Sector Update

18 SEP 2024

COMMERCE

OVERWEIGHT

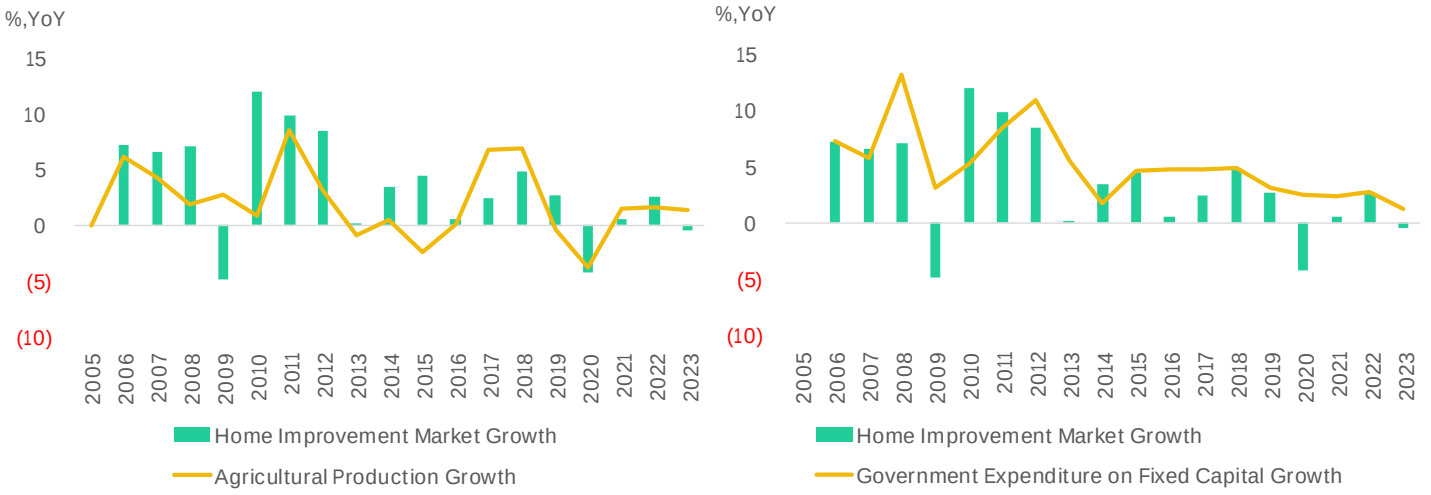
Upcycle กลุ่มค้าปลีกวัสดุก่อสร้าง

TOP PICK

HMPRO, DOHOME

เราแนะนำเพิ่มน้ำหนักการลงทุนหุ้นในกลุ่มค้าปลีกวัสดุก่อสร้าง เนื่องจากเราคาดว่าตลาดค้าปลีกวัสดุก่อสร้างจะกลับเข้าสู่ ขาขึ้นรอบใหญ่หลังชะลอตัวตั้งแต่เกิดโควิด19 หนุนจาก 2 ปัจจัย คือ 1. ผลผลิตทางการเกษตรที่ขยายตัว YoY และ 2. งบลงทุนภาครัฐที่เพิ่มขึ้น ซึ่งเราได้ทำการศึกษาพบว่าการเติบโตของตลาดวัสดุก่อสร้าง กับผลผลิตทางการเกษตรและการลงทุนภาครัฐ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน โดยเราเลือก HMPRO และ DOHOME เป็นหุ้นเด่นในกลุ่มค้าปลีก

การเติบโตของตลาดวัสดุก่อสร้างและสินค้าตกแต่งบ้านมีความสอดคล้องกับ 2 ปัจจัย



Source: Office of Agricultural Economics, Office of the National Economic and Social Development Council

ตลาดวัสดุก่อสร้างรับ 2 แรงหนุนในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า

- เราทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเติบโตของตลาดวัสดุก่อสร้างกับผลผลิตทางการเกษตรและการลงทุนภาครัฐ พบว่าการขยายตัวของผลผลิตทางการเกษตรกับการเติบโตของตลาดวัสดุก่อสร้างมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันตามรูปทางด้านซ้ายมือ ขณะที่การลงทุนภาครัฐกับการเติบโตของตลาดวัสดุก่อสร้างมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันตามรูปทางด้านขวามือ
- เราจึงสรุปได้ว่าการชะลอตัวของยอดขายวัสดุก่อสร้าง 4%YoY ในช่วงที่เกิดการแพร่ระบาดของโควิด 19 ในปี 2020 และยังคงมีแนวโน้มชบเซาต่อเนื่องในปี 2024 ตามงบประมาณรายจ่ายภาครัฐที่เบิกจ่ายล่าช้า (ตามข้อมูลหน้าที่ 2) เดือน ส.ค. 2024 เบิกจ่ายได้เพียง 41% ของงบประมาณ ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในปี 2019-2023 ซึ่งสอดคล้องกับตัวเลขการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ของบริษัทในกลุ่มค้าปลีกวัสดุก่อสร้างที่ติดลบราว 4%-11% ในช่วง ม.ค. 2024 – ส.ค. 2024
- ดังนั้นเราคาดว่าตลาดวัสดุก่อสร้างจะกลับมาขยายตัวโดดเด่น 4% CAGR ในช่วงปี2025-2027 รับปัจจัยบวกจากผลผลิตทางการเกษตรที่กลับมาขยายตัวตามปริมาณน้ำที่เพียงพอต่อการเพาะปลูกหลังเกิดปรากฏการณ์ลานีญา (ตามข้อมูลหน้าที่3) และงบลงทุนภาครัฐที่เพิ่มขึ้นจากโครงการ Mega Projects ที่จะทยอยออกมา (ตามข้อมูลหน้าที่ 4)

Company	Rec	TP	Upside	P/E (X)			EPS Growth (%)			Dividend Yield (%)			ROE(%)		
		(Bt)	(%)	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E
BJC	BUY	24.00	0	20	20	18	(4)	0	13	3.3	3.4	3.8	3.8	3.7	4.1
CPALL	BUY	79.00	21	32	25	22	39	29	10	1.5	2.0	2.2	16.7	19.0	18.7
CPAXT	BUY	36.00	13	39	35	30	12	13	15	1.8	2.0	2.3	2.9	3.3	3.7
CRC	BUY	40.00	24	24	23	20	12	5	15	1.7	1.7	2.0	11.4	11.1	11.7
HMPRO	BUY	14.00	30	22	22	19	4	1	18	3.7	3.7	4.3	25.2	24.3	26.2
GLOBAL	BUY	17.50	11	29	32	24	(26)	(7)	34	1.4	1.6	2.1	11.3	10.2	12.6
DOHOME	BUY	13.00	18	58	47	30	(29)	24	57	0.0	0.1	0.1	4.8	5.8	8.4
ILM	BUY	19.50	7	13	12	11	10	7	8	5.5	5.9	6.4	12.1	12.4	12.9
Average				**29.7**	**26.8**	**21.6**	**2.2**	**9.1**	**21.4**	**2.4**	**2.5**	**2.9**	**11.0**	**11.2**	**12.3**

Source : Company Data, Pi Research

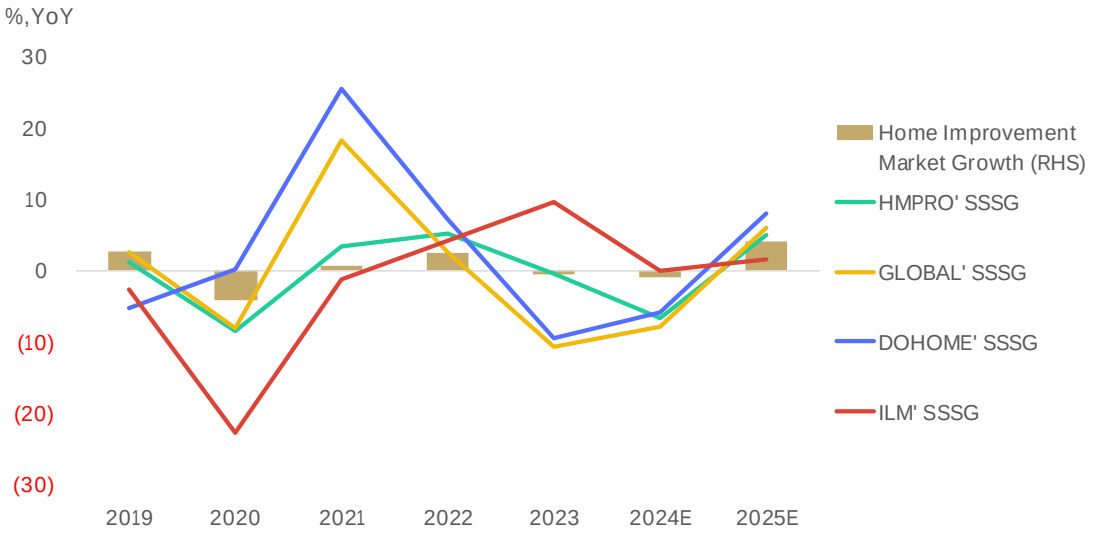
Analyst: Thanawich Boonchuwong

Registration No.110556

Sector Update

18 SEP 2024

คาด SSSG กลุ่ม Home improvement พลิกกลับมาบวกในปี2025



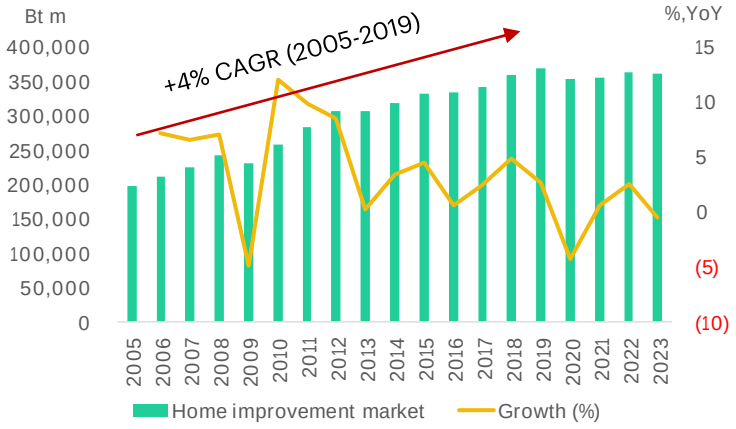
Source: Pi Research, Company data, Office of the National Economic and Social Development Council (NESDC)

คาดกลุ่มค้าปลีกวัสดุก่อสร้างหนุนกำไรกลุ่มค้าปลีกรวมโต 14% YoY ในปี2025

เราคาดกำไรสุทธิกลุ่มค้าปลีกเติบโต 14% CAGR (2024-25) โดยในปี 2024 จะได้แรงหนุนจากกลุ่มค้าปลีกอาหารเป็นหลักโดยเฉพาะ CPALL และ CPAXT ขณะที่ปี 2025 เราคาดว่าตลาดวัสดุก่อสร้างจะกลับมาเติบโต 4%YoY และ SSSG ของบริษัทในกลุ่มค้าปลีกวัสดุก่อสร้างจะพลิกกลับมาเป็นบวกได้ (HMPRO +5%, GLOBAL +6%, DOHOME +8%) ตามลำดับ ทำให้เราคาดว่า EPS growth ของหุ้นในกลุ่มค้าปลีกวัสดุก่อสร้างจะขยายตัว 18%-57%YoY สูงกว่าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มค้าปลีก ขณะที่ Valuation ยังอยู่ในจุดที่น่าสนใจ ซื้อขายเพียง 19-30 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต และถูกมากเทียบกับการเติบโตของกำไรและแนวโน้มผลประกอบการที่กลับเข้าสู่โหมดการเติบโตอีกครั้ง (ตามข้อมูลหน้าที่ 5)

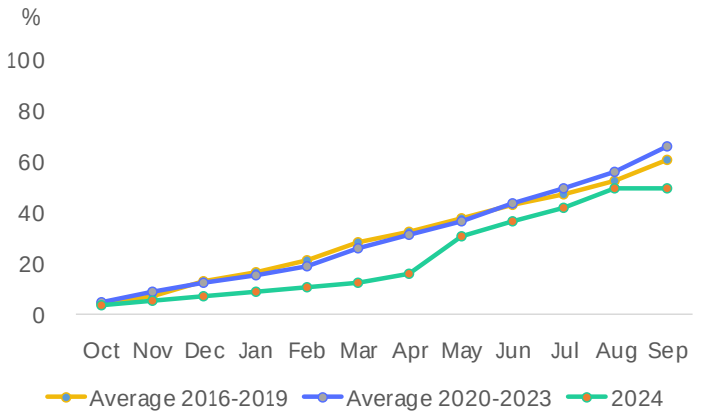
กำลังซื้อของผู้บริโภคที่ลดลงและงบประมาณภาครัฐที่เบิกจ่ายล่าช้ากดดันตลาดวัสดุก่อสร้าง

ตลาดวัสดุก่อสร้างในประเทศไทย



Source: NESDC

อัตราการเบิกจ่ายงบรายจ่ายลงทุนภาครัฐ



Source: ระบบบริหารการเงินการคลังภาครัฐแบบอิเล็กทรอนิกส์ (GFMIS)

กำลังซื้อของผู้บริโภคที่ลดลงและงบประมาณภาครัฐที่เบิกจ่ายล่าช้ากดดันการเติบโตของตลาดวัสดุก่อสร้าง

ตลาดวัสดุก่อสร้างตามรูปทางด้านซ้ายมือเติบโตต่อเนื่องเฉลี่ยปีละ 4% ต่อปีในปี 2005-2019 และชะลอตัวลง 4%YoY ในช่วงที่เกิดการแพร่ระบาดของโควิด 19 ในปี 2020 และยังคงมีแนวโน้มซบเซาต่อเนื่องในปี 2024 ตามงบประมาณรายจ่ายภาครัฐที่เบิกจ่ายล่าช้าตามกราฟด้านขวามือ เดือน ส.ค. 2024 เบิกจ่ายได้เพียง 50% ของงบประมาณ ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในปี 2016-2019 ที่ 52% ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในในปี 2020-2023 ที่ 56% และต่ำกว่าปี 2023 ที่ 64% ซึ่งสอดคล้องกับตัวเลขการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ของบริษัทในกลุ่มค้าปลีกวัสดุก่อสร้างที่ติดลบราว 4%-11% ในช่วง ม.ค. 2024 – ส.ค. 2024

Sector Update

18 SEP 2024

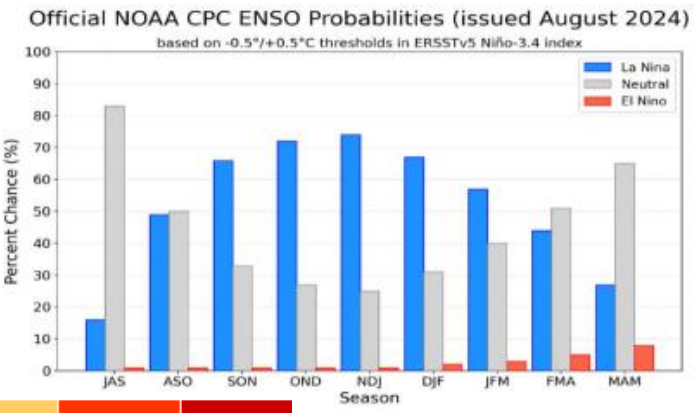
อุณหภูมิผิวน้ำทะเลที่ต่างจากค่าปกติ

Year	DJF	JFM	FMA	MAM	AMJ	MJJ	JJA	JAS	ASO	SON	OND	NDJ
2012	-0.9	-0.7	-0.6	-0.5	-0.3	0.0	0.2	0.4	0.4	0.3	0.1	-0.2
2013	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.3
2014	-0.4	-0.5	-0.3	0.0	0.2	0.2	0.0	0.1	0.2	0.5	0.6	0.7
2015	0.5	0.5	0.5	0.7	0.9	1.2	1.5	1.9	2.2	2.4	2.6	2.6
2016	2.5	2.1	1.6	0.9	0.4	-0.1	-0.4	-0.5	-0.6	-0.7	-0.7	-0.6
2017	-0.3	-0.2	0.1	0.2	0.3	0.3	0.1	-0.1	-0.4	-0.7	-0.8	-1.0
2018	-0.9	-0.9	-0.7	-0.5	-0.2	0.0	0.1	0.2	0.5	0.8	0.9	0.8
2019	0.7	0.7	0.7	0.7	0.5	0.5	0.3	0.1	0.2	0.3	0.5	0.5
2020	0.5	0.5	0.4	0.2	-0.1	-0.3	-0.4	-0.6	-0.9	-1.2	-1.3	-1.2
2021	-1.0	-0.9	-0.8	-0.7	-0.5	-0.4	-0.4	-0.5	-0.7	-0.8	-1.0	-1.0
2022	-1.0	-0.9	-1.0	-1.1	-1.0	-0.9	-0.8	-0.9	-1.0	-1.0	-0.9	-0.8
2023	-0.7	-0.4	-0.1	0.2	0.5	0.8	1.1	1.3	1.6	1.8	1.9	2.0
2024	1.8	1.5	1.1	0.7	0.4	0.2						

อุณหภูมิผิวน้ำทะเลที่ต่างจากค่าปกติ (อย่างน้อย 5 เดือน ต่อเนื่องกัน)	<(-1.5)	(-1.0)– (-1.5)	(-0.5) – (-1.0)	(-0.5) - 0.5	0.5 – 1.0	1.0 – 1.5	1.5 – 2.0
ชนิดปรากฏการณ์	Strong La Nina	Moderate La Nina	Weak La Nina	Neutral	Weak El Nino	Moderate El Nino	Strong El Nino

Source: Thai Meteorological Department

โอกาสเกิดสภาวะลานีญาสูง



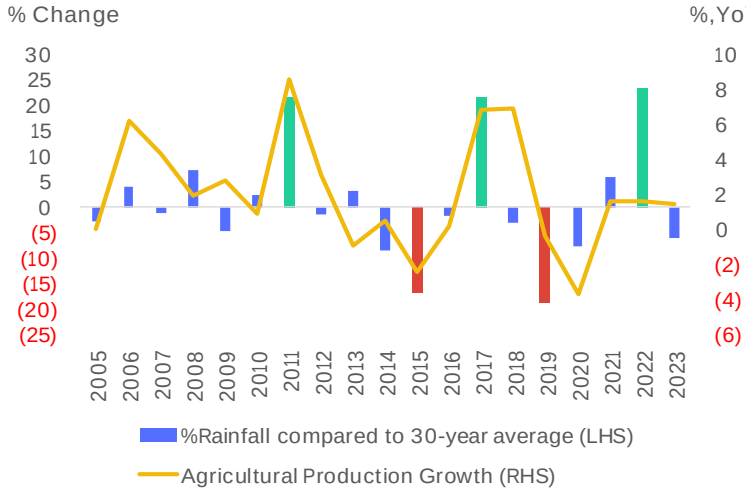
Source: National Weather Service; Climate Prediction Centre: NOAA

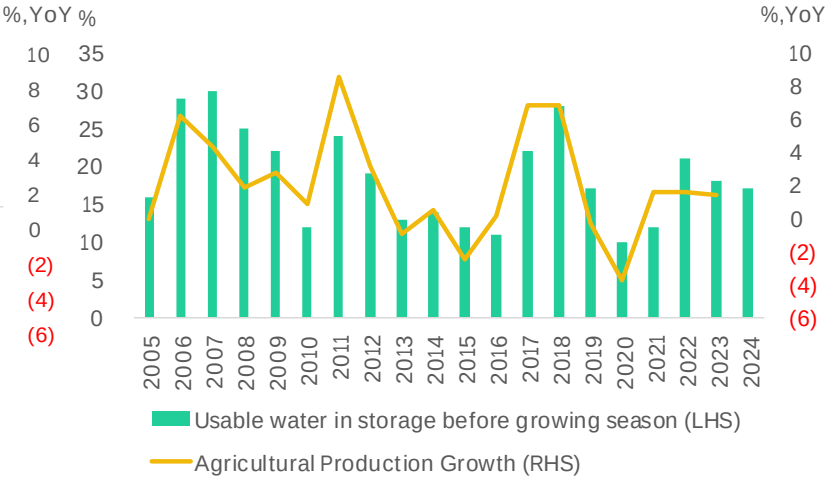
เข้าสู่สภาวะลานีญาตั้งแต่เดือน ก.ย. 2024

สภาพอากาศมีแนวโน้มจะเปลี่ยนเข้าสู่สภาวะลานีญาในช่วงเดือน ก.ย. ถึง พ.ย. 2024 และจะต่อเนื่องไปจนถึง ม.ค. 2025 ตามข้อมูลจากหน่วยงานด้านการพยากรณ์อากาศของสหรัฐฯ ในรูปขวามือ ที่แสดงโอกาสในการเกิดสภาวะลานีญาสูงกว่า 60% ในเดือน ก.ย. 2024–ม.ค. 2025 ขณะที่รูปทางด้านซ้ายมือแสดงสภาวะลานีญาในรอบ 10ปีที่ผ่านมาเคยเกิดขึ้นในปี2017-2018 และ 2021-2022 ซึ่งสอดคล้องกับการเติบโตของตลาดค้าปลีกวัสดุก่อสร้างที่ขยายตัว YoY ในช่วงเวลาเดียวกัน

กรมอุตุนิยมวิทยาให้ข้อมูลว่าจากการศึกษาข้อมูลปริมาณฝนและอุณหภูมิรายเดือน ในช่วงเวลา 50 ปี ตั้งแต่ พ.ศ. 2494 ถึง 2543 พบว่า ในปีที่เกิดปรากฏการณ์ลานีญา ปริมาณฝนของประเทศไทยส่วนใหญ่สูงกว่าปกติ โดยเฉพาะช่วงฤดูร้อนและต้นฤดูฝนเป็นระยะที่ลานีญามีผลกระทบต่อสภาวะฝนของประเทศไทยชัดเจนกว่าช่วงอื่น ดังนั้นเราเชื่อว่าปี2024-2025 จะมีปริมาณน้ำฝนที่สูงขึ้นกว่าปีปกติ

แนวโน้มเข้าสู่สภาวะลานีญาเอื้อต่อการเพาะปลูก





Source: The National Hydro-informatics and Climate Data Center, Office of Agricultural Economics, Thaiwater.net

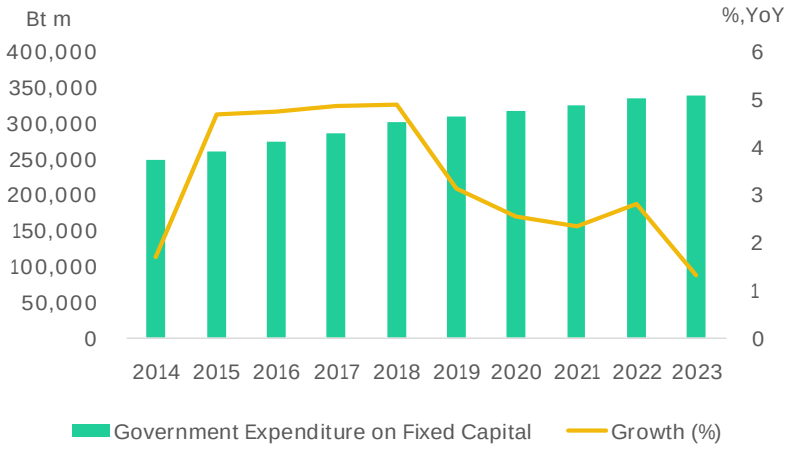
ผลผลิตเกษตรเพิ่มขึ้นสอดคล้องกับปริมาณน้ำฝนและปริมาณน้ำที่ใช้ได้จริงในเขื่อนก่อนฤดูกาลเพาะปลูก

เราทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลผลิตทางการเกษตร ปริมาณน้ำฝน และปริมาณน้ำที่ใช้ได้จริงในเขื่อนก่อนฤดูกาลเพาะปลูก พบว่าปีที่เกิดภาวะลานีญาและมีปริมาณน้ำฝนสูงกว่าปีปกติ จะมีผลผลิตที่เติบโต YoY ในทิศทางเดียวกันตามกราฟซ้ายมือ และปริมาณน้ำที่ใช้ได้จริงในเขื่อนก่อนฤดูกาลเพาะปลูกที่สูงจะทำให้ผลผลิตในปีนั้นๆ เติบโตสูงในทิศทางเดียวกัน ผลผลิตที่สูงก็จะนำมาซึ่งรายได้ภาคเกษตรที่ดีขึ้นและเป็นปัจจัยบวกต่อกลุ่มค้าปลีกวัสดุก่อสร้าง

Sector Update

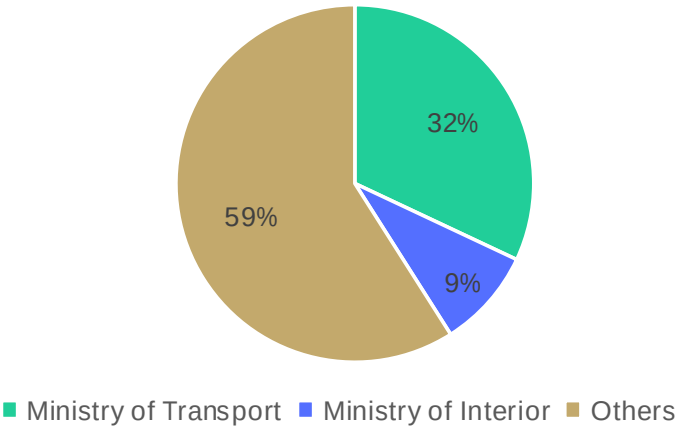
18 SEP 2024

งบลงทุนภาครัฐ



Source: NESDC

สัดส่วนงบรายจ่ายลงทุนภาครัฐรายกระทรวง



Source: ระบบบริหารการเงินการคลังภาครัฐแบบอิเล็กทรอนิกส์ (GFMIS)

งบลงทุนภาครัฐหนุนยอดขายวัสดุก่อสร้างขยายตัว

Project catagories	Project name	Contract Value (Bt m)
Double Track Railway	Pak Nam Pho-Denchai section 285 km.	62,800
	Chumphon-Surat Thani section, 168 km	24,200
	Surat Thani-Hat Yai-Songkhla section, 321 km.	57,300
	Den Chai - Chiang Mai section, 189 km.	56,800
	Jira JunctionUbonratchathani section, 308 km.	37,500
	Hat Yai junctionPadangbesar section, 45 km.	6,660
Commuter Trains	Dark Red Line : Rangsit-Thammasat section	6,468
	Light Red Line : Talingchan-Salaya – Siriraj section	15,286
High-speed Rail	Thai-China High-speed Rail Phase 2 (Nakhon Ratchasima-Nong Khai section, 357 km.)	341,351
Expressway	Prasertmanukit Road to the Outer Ring Road (N2)	16,960
	Kathu-Patong	14,670
Motorway	Utraphimuk Elevated, Rangsit-Bang Pa-In (M5)	31,358
	Bang Khun Thian-Bang Bua Thong (M9)	56,035
Total		**727,388**

Source: Thai PBS

Mega Projects หนุนการขยายตัวของตลาดวัสดุก่อสร้าง

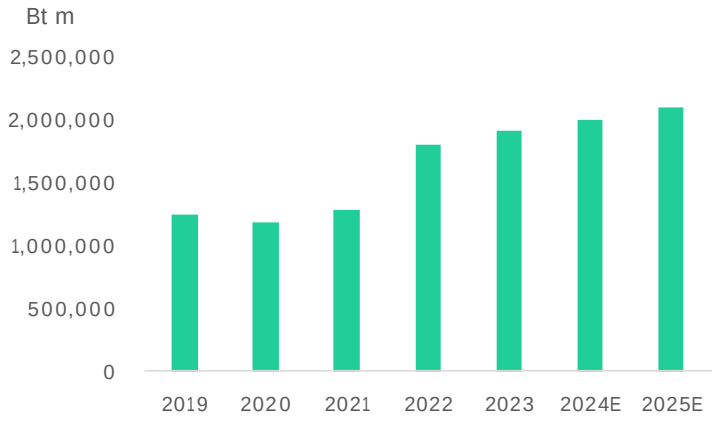
เราเชื่อว่าการลงทุนภาครัฐจะหนุนให้ตลาดวัสดุก่อสร้างกลับมาคึกคัก ข้อมูลจากข่าว Thai PBS รายงานว่ากระทรวงคมนาคมเตรียมเสนอโครงการให้ที่ประชุม ครม. พิจารณาเห็นชอบ ซึ่งเราเชื่อว่าหากโครงการมูลค่ากว่า 7.27 แสนล้านบาทผ่านการเห็นชอบจะทำให้ตลาดวัสดุก่อสร้างขยายตัวโดดเด่นต่อเนื่อง นอกจากนี้ยังมีโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มบางขุนนท์-มีนบุรี ที่เพิ่งอนุมัติไป มูลค่ากว่า 1.4 แสนล้านบาท ซึ่งเมื่อเทียบกับการลงทุนภาครัฐที่ผ่านมาราว 3 แสนกว่าล้านบาท โดยสัดส่วน 40% เป็นงบลงทุนของกระทรวงคมนาคมและกระทรวงมหาดไทย

บริษัทที่มีโอกาสได้รับประโยชน์สูงสุดจากการเพิ่มขึ้นของงบลงทุนภาครัฐคือ บริษัทที่มีสัดส่วนรายได้จากผู้รับเหมามากสุด ได้แก่ ไทวัสดุ (ภายใต้ CRC) 50%, Mega Home (ภายใต้ HMPRO) 50%, GLOBAL 35%, และ DOHOME 20%

Sector Update

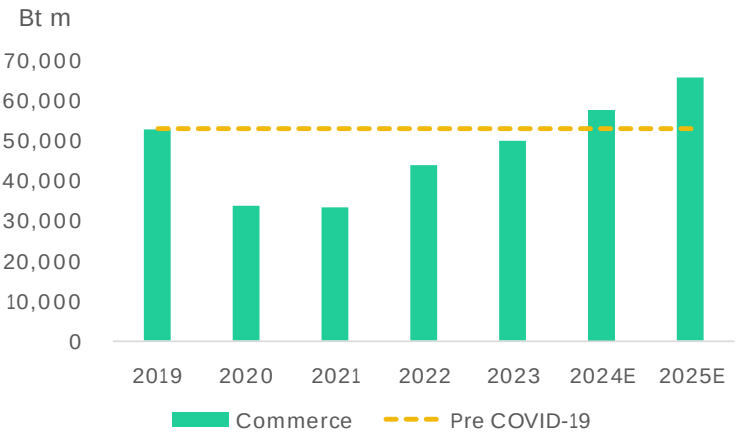
18 SEP 2024

รายได้รวม 8 บริษัทในกลุ่มค้าปลีกที่เรา coverage



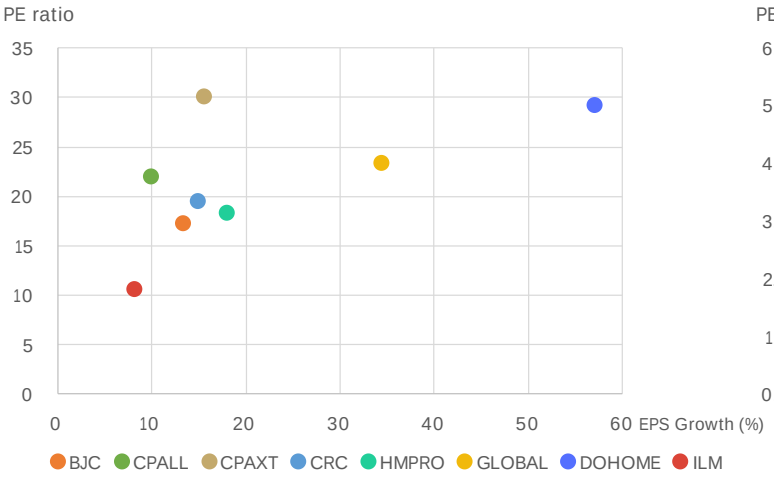
Source: Pi Estimated

กำไรรวม 8 บริษัทในกลุ่มค้าปลีกที่เรา coverage

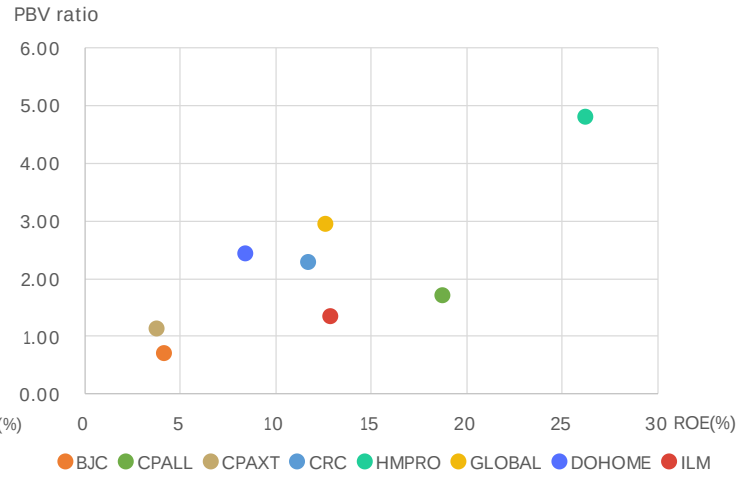


Source: Pi Estimated

Valuation หุ้นในกลุ่ม Home improvement น่าสนใจ



Source: Pi Estimated



Source: Pi Estimated

สรุป SET ESG Ratings ของหุ้นในกลุ่มค้าปลีก

	Company name	SET ESG Ratings	Tradable Index
BJC	Berli Jucker PCL	AA	SET50
CPALL	CP All PCL	AAA	SET50
CPAXT	CP Axtra PCL	AAA	SET
CRC	Central Retail Corporation PCL	AAA	SET50
HMPRO	Home Product Center PCL	AA	SET50
GLOBAL	Siam Global House PCL	AA	SET50
DOHOME	Dohome PCL	-	SET100
ILM	Index Living Mall PCL	BBB	sSET

Source: SET

Sector Update

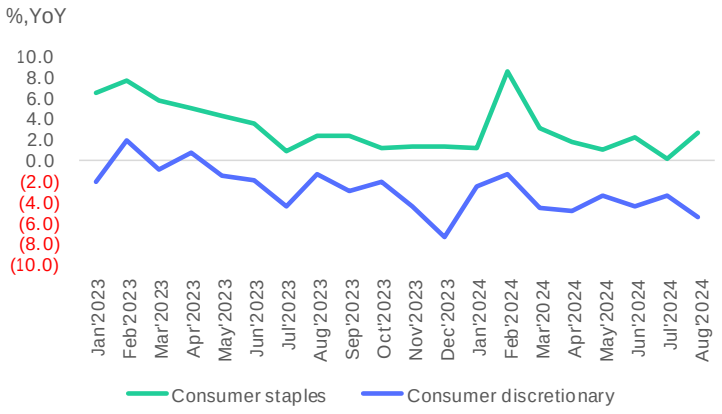
18 SEP 2024

Monthly same-store-sales-growth (SSSG)

	Jul'2023	Aug'2023	Sep'2023	Oct'2023	Nov'2023	Dec'2023	Jan'2024	Feb'2024	Mar'2024	Apr'2024	May'2024	Jun'2024	Jul'2024	Aug'2024
BJC	2.0	3.0	5.0	0.0	(1.5)	0.0	(2.0)	3.0	(1.0)	(3.0)	(2.0)	0.5	(4.0)	2.0
CPALL	3.0	4.0	3.5	3.6	3.6	3.6	4.5	5.7	4.5	4.5	4.0	3.5	3.0	3.0
MAKRO	3.0	5.0	1.0	0.0	3.5	2.0	2.0	12.0	3.5	2.0	1.0	2.5	1.5	4.5
Lotus's	(1.0)	1.5	4.0	4.0	5.0	6.0	2.0	12.0	5.0	4.0	3.0	3.5	2.0	5.0
CRC (Food)	(3.0)	(1.5)	(2.0)	(2.0)	(4.0)	(5.0)	(1.0)	10.0	3.0	1.0	(1.0)	1.0	(2.0)	(1.0)
Average	**0.8**	**2.4**	**2.3**	**1.1**	**1.3**	**1.3**	**1.1**	**8.5**	**3.0**	**1.7**	**1.0**	**2.2**	**0.1**	**2.7**
CRC (Hardline)	(5.0)	(4.0)	(5.0)	(3.0)	(4.0)	(8.0)	(5.0)	(5.0)	(5.0)	(5.0)	(9.0)	(6.0)	(8.0)	(7.0)
HMPRO	(2.5)	(2.0)	(5.0)	(8.0)	(6.0)	(9.0)	(3.5)	4.0	(7.0)	(6.5)	(6.0)	(9.0)	(6.0)	(6.5)
GLOBAL	(12.0)	(12.0)	(13.0)	(12.0)	(12.0)	(12.0)	(6.0)	(5.0)	(6.0)	(1.0)	(2.0)	(3.0)	(7.0)	(5.0)
DOHOME	(8.0)	(6.0)	(7.0)	3.0	(9.0)	(15.0)	(7.0)	(10.0)	(11.0)	(8.0)	(4.0)	(5.0)	2.5	(9.0)
ILM	5.5	17.0	15.0	9.5	9.0	7.0	8.5	9.5	6.0	(4.0)	4.0	1.0	1.0	0.0
Average	**(4.4)**	**(1.4)**	**(3.0)**	**(2.1)**	**(4.4)**	**(7.4)**	**(2.6)**	**(1.3)**	**(4.6)**	**(4.9)**	**(3.4)**	**(4.4)**	**(3.5)**	**(5.5)**
SSSG (%)	**(1.8)**	**0.5**	**(0.4)**	**(0.5)**	**(1.5)**	**(3.0)**	**(0.8)**	**3.6**	**(0.8)**	**(1.6)**	**(1.2)**	**(1.1)**	**(1.7)**	**(1.4)**

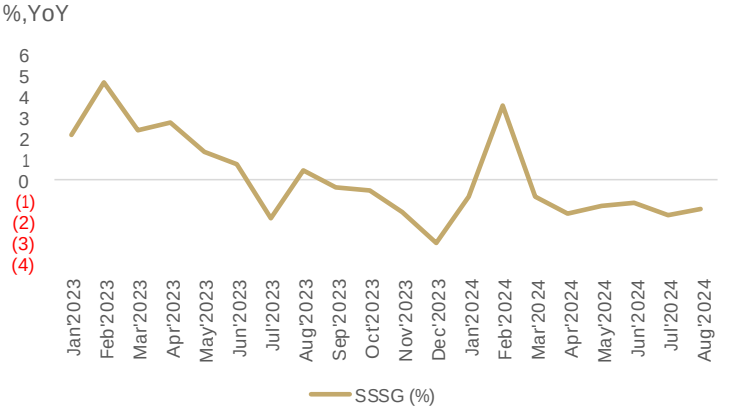
Estimated by Pi research based on company data

Monthly SSSG by group



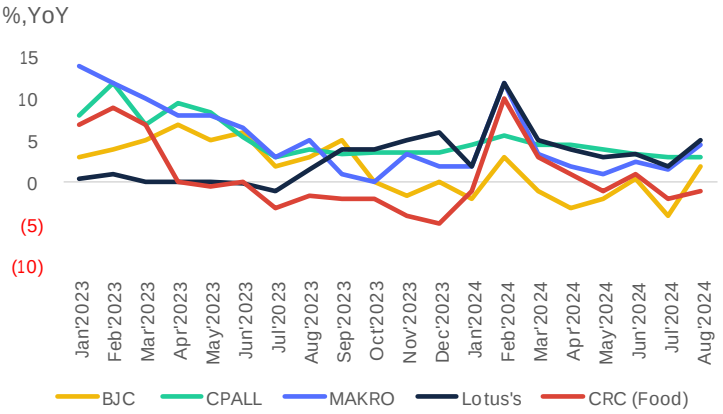
Estimated by Pi research based on company data

Monthly SSSG for commerce sector



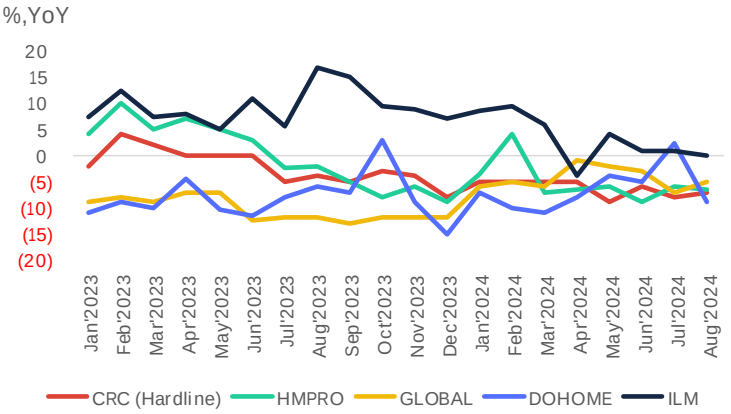
Estimated by Pi research based on company data

SSSG of consumer staples sector



Estimated by Pi research based on company data

SSSG of consumer discretionary sector



Estimated by Pi research based on company data