



Siam Global House PCL

GLOBAL TB Outperform

Target Price	Bt	23.40
Price (12/04/2021)	Bt	21.20
Upside	%	10.38
Valuation	PER	
Sector	Commerce	
Market Cap	Btm	93,314
30-day avg turnover	Btm	217.37
No. of shares on issue	m	4,402
CG Scoring	Very Good	
Anti-Corruption Indicator	N/A	

Investment fundamentals

Year end Dec 31	2020A	2021E	2022E	2023E
Company Financials				
Revenue (Btmn)	26,803	30,258	33,288	37,303
Core profit (Btmn)	1,975	2,465	2,834	3,273
Net profit (Btmn)	1,956	2,465	2,834	3,273
Net EPS (Bt)	0.44	0.54	0.62	0.71
DPS (Bt)	0.23	0.20	0.23	0.26
BVPS (Bt)	3.86	4.03	4.44	4.91
Net EPS growth (%)	-10.82	20.54	14.96	15.52
ROA (%)	5.48	6.34	6.89	7.39
ROE (%)	11.52	13.31	13.88	14.48
Net D/E (x)	0.83	0.79	0.69	0.62
Valuation				
P/E (x)	47.71	39.58	34.43	29.80
P/BV (x)	5.50	5.27	4.78	4.31
EV/EBITDA (%)	28.25	24.94	22.20	19.76
Dividend yield (%)	1.09	0.96	1.11	1.21

GLOBAL TB rel SET performance



Source: Bloomberg (All figures in THB unless noted.)

Disclaimer: KS or its affiliates is acting or may act as the underwriter, issuer, and/or market maker of the securities mentioned in this document and/or other financial instruments related to the securities mentioned in this document, including but not limited to, bonds, debentures, derivatives warrants, and structured notes. Investors should study the information contained in the prospectus or related document before investing in the shares and other financial instruments.

Analyst

Tareetip Wongsangpaiboon
tareetip.w@kasikornsecurities.com

16 April 2021

Kasikorn Securities Public Company Limited

คาดการณ์ไตรมาส 1/2564 เป็นระดับสูงสุดใหม่

- ▶ คาดกำไรไตรมาส 1/2564 จะปรับเพิ่มขึ้นมาทำสถิติสูงสุดใหม่อยู่ที่ 801 ลบ. เพิ่มขึ้น 30% YoY หนุนจากยอดขายที่โตขึ้น 19% YoY และ 26% QoQ และ GPM ที่สูงขึ้น
- ▶ คาด SSSG ไตรมาส 1/2564 จะอยู่ในเชิงบวกที่ 12-13% หนุนจากราคาเหล็กที่เพิ่มขึ้นและอุปสงค์ที่แข็งแกร่งจากต่างจังหวัดตามรายได้ภาคเกษตรที่สูงขึ้น
- ▶ แนะนำ "ซื้อ" และปรับพื้นฐานราคาเป้าหมายไปเป็น 23.4 บาท เพิ่มขึ้นจาก 22.6 บาท อิงจาก EPS เฉลี่ยปี 2565-66 ที่ 35.2 เท่า หรือ 1.0SD มากกว่า PER ล่วงหน้าเฉลี่ย

Investment Highlights

- ▶ **คาดการณ์กำไรสุทธิแข็งแกร่งมากในไตรมาส 1/2564** เราคาดว่า GLOBAL จะรายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 1/2564 ที่ 801 ลบ. เพิ่มขึ้นประมาณ 30% YoY อย่างไรก็ตาม เราไม่สามารถเปรียบเทียบตัวเลขกำไรสุทธิได้ผลจากการเปลี่ยนมาตรฐานบัญชี (IFRS 15) ในงบการเงินไตรมาสที่ 1/63 จากที่ยังไม่มีการปรับงบการเงินย้อนหลังในไตรมาส 1/2563 ความแตกต่างที่สำคัญมาจากการปรับต้นทุนสินค้า ค่าใช้จ่าย SG&A และรายได้อื่น ๆ ประมาณการของเราสะท้อนว่ากำไรสุทธิไตรมาส 1/2564 จะคิดเป็นสัดส่วนที่ 32.5% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2564 ของเราที่ 2.5 พันลบ. (เพิ่มขึ้น 26% YoY และ EPS ปี 2564 อยู่ที่ 0.54 บาท เพิ่มขึ้น 20.5% YoY)
- ▶ **คาดการณ์ยอดขายไตรมาส 1/2564 เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ** เราคาดว่ายอดขายในไตรมาส 1/2564 จะอยู่ที่ 8.6 พันลบ. เพิ่มขึ้น 19% YoY และ 26% QoQ หนุนจากอัตราเติบโตเฉลี่ยของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ที่แข็งแกร่งอยู่ที่ 12-13% และการเปิด 5 สาขาใหม่ในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา ขณะเดียวกัน เราคาดว่ายอดขายสินค้ากลุ่ม private label จะทรงตัวโดยยังคงเป็นสัดส่วนที่ 21% ของยอดขายรวม (ทรงตัวจากที่ 21% ในไตรมาส 4/2563) และเนื่องจาก GLOBAL ไม่มีการเปิดสาขาใหม่ในไตรมาส 1/2564 จำนวนสาขารวมทั่วประเทศไทยจึงยังอยู่ที่ 71 สาขาและในประเทศกัมพูชาอยู่ที่ 1 สาขาตามเดิม
- ▶ **คาดการณ์ GPM ไตรมาส 1/2564 จะดีขึ้นจากในปี 2563** เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ในไตรมาส 1/2564 จะปรับเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 24.5% จาก 24.4% ในปี 2563 หนุนจากการหยุดทำโปรโมชั่นส่งเสริมการขายที่กดดันอัตรากำไรแล้ว และราคาเหล็กที่สูงขึ้น ขณะเดียวกัน เราคาดว่าสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายในไตรมาส 1/2564 จะลดลงมาอยู่ที่ 13.5% จาก 15.8% ในปี 2563 จากฐานรายได้ที่สูง
- ▶ **คาดมีโมเมนตัมแข็งแกร่งต่อเนื่องในไตรมาส 2/2564** เราคาดว่าสถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 ระลอกสามจะส่งผลกระทบต่อ SSSG ของ GLOBAL น้อยกว่าการแพร่ระบาดรอบแรกเพราะยังไม่มีคำสั่งของรัฐบาลให้ปิดสาขาออกมา เราคาดว่า SSSG ในไตรมาส 2/2564 จะเติบโตขึ้นแข็งแกร่งจากฐานที่ต่ำมากเมื่อปีที่แล้วและจากรายได้ภาคเกษตรที่สูงขึ้น เรายังเชื่อมั่นว่าบริษัทฯ จะได้รับปัจจัยหนุนอย่างต่อเนื่องจากราคาเหล็กที่สูงขึ้นในไตรมาส 2/2564 แม้คาดการณ์เฉลี่ยจะยังปรับเพิ่มขึ้นตามต้นทุนที่สูงขึ้นก็ตาม
- ▶ **คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2564-65 ไว้ตามเดิมและคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2566 จะมี CAGR อยู่ที่ +18.7%** เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2564 และ 2565 ไว้ตามเดิมที่ 2.5 พันลบ. และ 2.9 พันลบ. ขณะที่คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2566 จะอยู่ที่ 3.3 พันลบ. หรือมีอัตราเติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ช่วง 3 ปี อยู่ที่ 18.7% ประมาณการ SSSG ในปี 2564/65/66 ของเราอยู่ที่ 7.5%/3%/2.5% ขณะที่เราคาดว่าจำนวนสาขาใหม่จะอยู่ที่ 7/6/6 แห่ง ในปี 2564/65/66

Valuation and Recommendation

- ▶ **คงคำแนะนำ "ซื้อ"** เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" GLOBAL และปรับพื้นฐานราคาเป้าหมายไปเป็นกลางปี 2565 อยู่ที่ 23.4 บาท จาก 22.6 บาท อิงด้วย EPS ปี 2565 ที่ 32.5 เท่า หรือเท่ากับ 1.0SD มากกว่า PER ล่วงหน้าเฉลี่ยในอดีตของ GLOBAL เราคาดว่าบริษัทฯ จะประกาศผลประกอบการไตรมาส 1/2564 ในวันที่ 30 เม.ย.2564



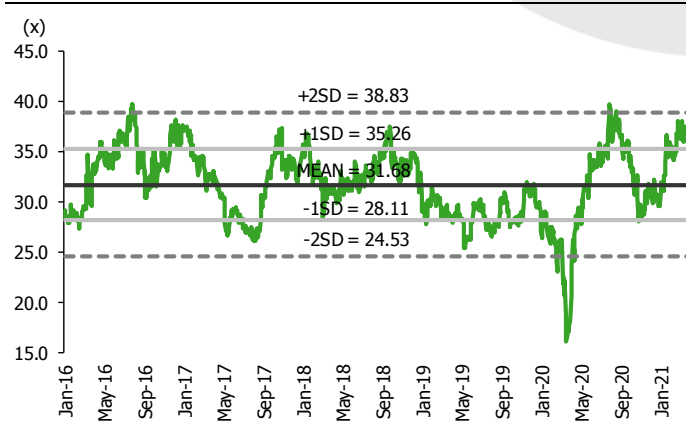
Fig 1 1Q21E earnings preview

	1Q20*	2Q20*	3Q20*	4Q20*	1Q21E	%YoY	%QoQ	%YTD2021E	2021E
Financials									
Sales (Btmn)	7,275	6,218	6,439	6,871	8,635	18.7	25.7	28.5	30,258
EBITDA (Btmn)	1,126	965	909	815	1,377	22.3	68.9	30.5	4,514
Operating profit (Btmn)	852	675	612	513	1,074	26.1	109.5	32.5	3,301
Core profit (Btmn)	563	534	451	407	801	42.2	96.6	32.5	2,465
Net profit (Btmn)	616	507	456	378	801	30.1	111.9	32.5	2,465
Net EPS (Bt)	0.15	0.12	0.10	0.09	0.18	24.2	111.9	34.0	0.54
Performance Drivers									
SSSG (%)	-7.00	-20.00	-5.00	-3.10	12.00	271.4	487.1	12.0	7.5
SG&A-to-sales ratio (%)	14.6	16.0	16.9	15.9	13.5	-7.4	-15.0		15.6
No. of stores	68	69	69	72	72	5.9	0.0		79
Ratios									
						Change	Avg YTD	2021E	
Gross margin (%)	22.6	23.8	22.7	26.4	24.5	1.9	-1.9	23.0	24.4
EBITDA margin (%)	15.5	15.5	14.1	11.9	15.9	0.5	4.1	15.0	10.9
Optg. margin (%)	11.7	10.9	9.5	7.5	12.4	0.7	5.0	10.7	14.9
ROE (%)	14.9	12.5	11.0	8.9	18.0	3.1	9.1	12.8	11.0

Source: GLOBAL and KS Research

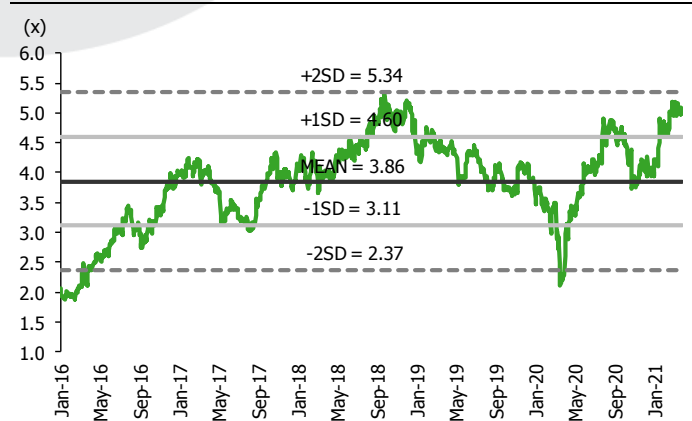
*Note: 1Q21 and 1Q20 financial statements cannot be compared and 2Q20 – 4Q20 financial statement are subject to restate as a result of the difference of accounting standard

Fig 2 12m forward PER – GLOBAL



Source: Bloomberg and KS Research

Fig 3 12m forward PBV - GLOBAL



Source: Bloomberg and KS Research



GLOBAL : Year-end 31 Dec

Income Statement (Btmn)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Revenue	28,081	26,803	30,258	33,288	37,303
Cost of sales and services	-21,741	-20,401	-22,867	-25,054	-27,998
Gross Profit	6,340	6,402	7,391	8,234	9,305
SG&A	-4,005	-4,233	-4,712	-5,167	-5,791
Other income	509	483	622	684	767
EBIT	2,875	2,676	3,330	3,782	4,313
EBITDA	3,775	3,816	4,514	5,049	5,664
Interest expense	-268	-246	-263	-256	-240
Equity earnings	29	23	29	31	32
EBT	2,607	2,430	3,067	3,526	4,073
Income tax	-493	-455	-583	-670	-774
NPAT	2,114	1,976	2,484	2,856	3,299
Minority Interest	-21	-20	-20	-22	-26
Core Profit	2,121	1,975	2,465	2,834	3,273
Extraordinary items	-28	-19	0	0	0
FX gain (loss)	0	0	0	0	0
Reported net profit	2,093	1,956	2,465	2,834	3,273
Balance Sheet (Btmn)					
Cash & equivalents	1,299	1,224	1,685	2,186	2,823
Accounts receivable	25	25	27	29	33
Inventories	15,603	14,287	16,097	17,293	19,326
Total current assets	18,179	16,184	18,538	20,311	23,080
Investment in subs & others	815	838	838	838	838
Fixed assets-net	16,105	17,148	17,885	18,287	18,605
Total assets	35,986	36,020	39,168	41,448	44,654
Short-term debt	15,163	12,091	15,220	15,220	15,220
Accounts payable	3,399	2,988	3,575	3,917	4,378
Total current liabilities	18,824	15,261	18,994	19,356	19,843
Long-term debt	833	3,384	1,261	1,286	1,816
Total liabilities	19,855	18,806	20,431	20,836	21,876
Paid-up capital	4,202	4,402	4,602	4,602	4,602
Share premium	4,739	4,739	4,739	4,739	4,739
Retained earnings	6,508	7,361	8,704	10,601	12,793
Minority interests	219	233	213	191	165
Total shareholders' equity	16,131	17,214	18,737	20,612	22,778
Total equity & liabilities	35,986	36,020	39,168	41,448	44,654
Key Assumptions					
No. of stores	67	72	79	85	91
Same-store sales growth (%)	3.0	-8.1	7.5	3.0	2.5
SG&A to sales (%)	14.3	15.8	15.6	15.5	15.5
Private label product (%)	15.0	19.5	20.5	21.5	22.5

Cashflow (Btmn)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Net profit	2,114	1,976	2,484	2,856	3,299
Depreciation & amortization	931	1,164	1,213	1,298	1,383
Change in working capital	-2,361	941	-1,276	-948	-1,673
Others	846	750	-10	-14	-20
CF from operation activities	1,530	4,830	2,411	3,192	2,989
Capital expenditure	-2,867	-2,493	-2,014	-1,757	-1,775
Investment in subs and affiliates	0	-9	0	0	0
Others	5	32	0	0	0
CF from investing activities	-2,863	-2,470	-2,014	-1,757	-1,775
Cash dividend	-823	-863	-814	-936	-1,081
Net proceeds from debt	2,804	-1,569	1,505	25	530
Capital raising	0	0	0	0	0
Others	0	0	-520	-22	-26
CF from financing activities	1,982	-2,432	172	-933	-577
Net change in cash	649	-72	568	502	637
Key Statistics & Ratios					
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.50	0.44	0.54	0.62	0.71
Core EPS	0.50	0.45	0.54	0.62	0.71
DPS	0.25	0.23	0.20	0.23	0.26
BV	3.79	3.86	4.03	4.44	4.91
EV	19.75	24.49	24.46	24.35	24.32
Free Cash Flow	-0.32	0.53	0.09	0.31	0.26
Valuation analysis					
Reported P/E (x)	32.51	47.71	39.58	34.43	29.80
Core P/E (x)	32.09	47.24	39.58	34.43	29.80
P/BV (x)	4.28	5.50	5.27	4.78	4.31
EV/EBITDA (x)	21.98	28.25	24.94	22.20	19.76
Price/Cash flow (x)	44.48	19.32	40.46	30.57	32.64
Dividend yield (%)	1.56	1.09	0.96	1.11	1.21
Profitability ratios					
Gross margin (%)	22.58	23.89	24.43	24.74	24.94
EBITDA margin (%)	13.44	14.24	14.92	15.17	15.18
EBIT margin (%)	10.24	9.98	11.01	11.36	11.56
Net profit margin (%)	7.53	7.37	8.21	8.58	8.84
ROA (%)	5.87	5.48	6.34	6.89	7.39
ROE (%)	13.16	11.52	13.31	13.88	14.48
Liquidity ratios					
Current ratio (x)	0.97	1.06	0.98	1.05	1.16
Quick ratio (x)	0.07	0.08	0.09	0.11	0.14
Leverage Ratios					
D/E ratio (x)	1.23	1.09	1.09	1.01	0.96
Net debt/EBITDA (x)	3.89	3.73	3.28	2.84	2.51
Net debt/equity (x)	0.91	0.83	0.79	0.69	0.62
Int. coverage ratio (x)	10.72	10.88	12.66	14.77	17.97
Growth					
Revenue (%)	10.55	-4.55	12.89	10.01	12.06
EBITDA (%)	7.56	1.06	18.30	11.86	12.18
Reported net profit (%)	6.26	-6.57	26.02	14.96	15.52
Reported EPS (%)	1.20	-10.82	20.54	14.96	15.52
Core profit (%)	8.02	-6.87	24.78	14.96	15.52
Core EPS (%)	2.88	-11.11	19.35	14.96	15.52

Source: Company, KS estimates



Analyst Certification

The views expressed in this research report accurately reflect the personal views of the analyst(s) about the subject security(ies) and subject company(ies); and no part of the compensation of the research analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in the report.

Investment Ratings

Outperform: Expected total return of 10% or more within a 12-month period

Neutral: Expected total return between -10% and 10% within a 12-month period

Underperform: Expected total return of -10% or worse within a 12-month period

General Disclaimer

This document is prepared by Kasikorn Securities Public Company Limited ("KS"). This document has been prepared for individual clients of KS only and must not, either in whole or in part, be copied, photocopied or duplicated in any form or by any means or distributed to any other person. If you are not the intended recipient you must not use or disclose the information in this research in any way. If you received it in error, please immediately notify KS by return e-mail and delete the document. We do not guarantee the integrity of any e-mails or attached files and are not responsible for any changes made to them by any other person.

This document, including information, data, statements, forecasts, analysis and projections contained herein, including any expression of opinion, is based on public available information or information obtained from sources believed to be reliable, but KS does not make any representation or warranty on, assumes no responsibilities for nor guarantees the accuracy, completeness, correctness or timeliness of such information. KS accepts no obligation to correct or update the information or opinions in it. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon such information or sources then, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time. The information or expressions of opinion contained herein are subject to change without notice.

Nothing in this document shall be construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities or products, or to engage in or refrain from engaging in any transaction. In preparing this document, KS did not take into account your specific investment objectives, financial situation or particular needs. This document is for your information only and is not to be taken in substitution for the exercise of your judgment. KS salespeople, traders and other professionals may provide oral or written market commentary or trading strategies to our clients that reflect opinions which are contrary to the opinions expressed in this document. Before making an investment decision on the basis of this document, you should obtain independent financial, legal or other advice and consider the appropriateness of investment in light of your particular investment needs, objectives and financial circumstances. There are risks involved in the investment in securities. KS accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, consequential or other loss (including claim for loss of profit) arising from any use of or reliance upon this document and/or further communication given in relation to this document.

Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments herein constitute a judgment as of the date of this document, and there can be no assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments. Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described in this document were based upon a number of estimates and assumptions and are inherently subject to significant uncertainties or contingencies. It can be expected that one or more of the estimates on which the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments were based will not materialize or will vary significantly from actual results. Therefore, the inclusion of the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described herein is not to be relied upon as a representation and/or warranty by KS (i) that such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments or their underlying assumptions will be achieved, or (ii) that there is an assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments stated therein.

KS along with its affiliates and/or persons associated with it may from time to time have interests in the securities mentioned in this document. KS and its associates, their directors and/or employees may have positions in, and may effect transactions in securities mentioned herein and may also perform or seek to perform broking, investment banking, advisory and other securities services for companies mentioned in this document.

Corporate Governance Report Disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market of Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor at <http://www.thai-iod.com/en/publications-detail.asp?id=170>. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the data appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. KS does not confirm nor certify the accuracy of such survey result.

Structured Notes and Derivative Warrants Disclaimer

KS may be the issuer of structured notes on these securities.

KS acts as market maker and issuer of Derivative Warrants ("DWs") on the underlying stocks listed below. Investors should carefully read the details of the DWs in the prospectus before making any investment decisions.

DWs Underlying Stocks: DWs Underlying Stocks: ADVANC, AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BBL, BCP, BDMS, BEM, BGRIM, BJC, BTS, CBG, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DOHOME, EA, GPSC, GULF, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JMT, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MINT, MTC, OSP, PLANB, PRM, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RATCH, SAWAD, SCB, SCC, SET50, SPRC, STEC, TASCO, TISCO, TMB, TOP, TQM, TRUE, TU, VGI and WHA.