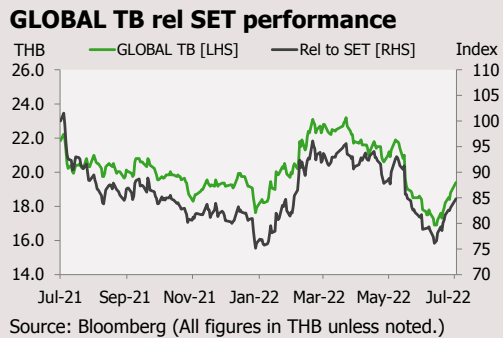




# Siam Global House PCL

GLOBAL TB	Neutral
Target Price	Bt 20.70
Price (01/08/2022)	Bt 19.40
Upside	% 6.70
Valuation	PER
Sector	Commerce
Market Cap	Btm 93,154
30-day avg turnover	Btm 227.79
No. of shares on issue	m 4,802
CG Scoring	Excellent
Anti-Corruption Indicator	Declared

Year end Dec 31	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>Company Financials</b>				
Revenue (Btmn)	33,615	36,535	39,224	41,896
Core profit (Btmn)	3,344	3,558	3,766	4,080
Net profit (Btmn)	3,344	3,558	3,766	4,080
Net EPS (Bt)	0.73	0.74	0.78	0.85
DPS (Bt)	0.30	0.26	0.28	0.30
BVPS (Bt)	4.25	4.55	5.07	5.64
Net EPS growth (%)	63.52	1.97	5.84	8.33
ROA (%)	8.55	8.68	8.70	8.65
ROE (%)	17.09	16.29	15.46	15.05
Net D/E (x)	0.74	0.61	0.51	0.41
<b>Valuation</b>				
P/E (x)	26.70	26.18	24.74	22.83
P/BV (x)	4.56	4.27	3.82	3.44
EV/EBITDA (%)	18.93	18.65	17.45	16.00
Dividend yield (%)	1.54	1.33	1.44	1.54



**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 limit 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**  
**Taretip Wongsangpaiboon**  
Taretip.w@kasikornsecurities.com

02 August 2022  
Kasikorn Securities Public Company Limited

## กำไรไตรมาส 2/65 เป็นไปตามคาด

- ▶ กำไรไตรมาส 2/65 ของ GLOBAL อยู่ที่ 1.0 พันลบ. เพิ่มขึ้น 5.8% YoY แต่ลดลง 11% QoQ สอดคล้องกับคาดการณ์ของเราที่ 1.0 พันลบ. แต่สูงกว่าของตลาด 5%
- ▶ ยอดขายไตรมาส 2/65 เพิ่มขึ้น 4% YoY แต่ลดลง 4% QoQ จาก SSSG ที่ 1.5% (7.4% ในไตรมาส 1/65) และการเปิดสาขาใหม่ 3 แห่งในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา
- ▶ อัตรากำไรขั้นต้นไตรมาส 2/65 เพิ่มขึ้น 76bps YoY และ 51bps QoQ หลักๆ จากยอดขายสินค้าตราห่านที่เพิ่มขึ้นและการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนสินค้า

## Investment Highlights

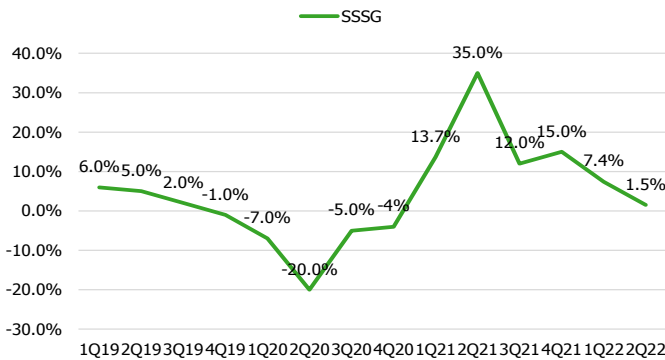
- ▶ กำไรไตรมาส 2/2565 สอดคล้องกับประมาณการของเรา GLOBAL รายงานกำไรไตรมาส 2/2565 ที่ 1,028 ลบ. เพิ่มขึ้น 5.8% YoY แต่ลดลง 11% QoQ สอดคล้องกับประมาณการของเราที่ 1,004 ลบ. แต่สูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ที่ 979 ลบ. อยู่ 5% กำไรที่เพิ่มขึ้นเชิง YoY มีปัจจัยหนุนจากการเติบโตของยอดขายที่ 4% YoY ขณะที่กำไรที่ลดลงเชิง QoQ มีสาเหตุจากค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) ที่สูงขึ้น และส่วนแบ่งกำไรจากการลงทุนในต่างประเทศที่ลดลง กำไรครึ่งแรกของปีนี้อยู่ที่ 2.2 พันลบ. (+12.7% YoY) คิดเป็น 61% ของประมาณการกำไรทั้งปี 2565 ของเรา
- ▶ ยอดขายไตรมาส 2/2565 ตามคาด ขณะที่ GPM ดีกว่าคาด ยอดขายไตรมาส 2/2565 อยู่ที่ 9.3 พันลบ. เพิ่มขึ้น 4% YoY โดยได้รับแรงหนุนจากการเปิดสาขาใหม่ 3 แห่งในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นของยอดขายจากสาขาเดิม (SSSG) ในไตรมาส 2/2565 เป็นบวกที่ 1.53% แต่ลดลง 4% QoQ เนื่องจากไตรมาส 2 เป็นช่วงนอกฤดูขายของ GLOBAL ส่วนแบ่งกำไรจากสินค้าตราห่าน (private label) ทรงตัว QoQ ที่ 23.5% ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ไตรมาส 2/2565 อยู่ที่ 26.9% ดีกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ โดยขยายตัว 50bps QoQ จากการปรับราคาขาย และเพิ่มขึ้น 76bps YoY จากยอดขายสินค้าตราห่านที่สูงขึ้น ขณะเดียวกัน ส่วนแบ่งกำไรไตรมาส 2/2565 จากการลงทุนในต่างประเทศอยู่ที่ 8.7 ลบ. ลดลง 58% YoY และ 78% QoQ จากผลการดำเนินงานที่อ่อนแอจากประเทศลาวเป็นหลัก
- ▶ สัดส่วน SG&A ต่ำรายได้สูงขึ้นจากค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น ค่าใช้จ่าย SG&A ในไตรมาส 2/2565 อยู่ที่ 1.3 พันลบ. เพิ่มขึ้น 5.3% YoY และ 5.8% QoQ จากค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นเกี่ยวกับการเปิดสาขาใหม่ 3 แห่งในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา ค่าสาธารณูปโภคและพลังงาน รวมถึงภาษีที่ดินและอสังหาริมทรัพย์ที่กลับคืนสู่อัตราปกติ แม้ยอดขายไตรมาส 2/2565 จะเพิ่มขึ้นในอัตราที่ช้าลง แต่สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่ำรายได้ในไตรมาส 2/2565 อยู่ที่ 14.2% เพิ่มขึ้นจาก 14% ในไตรมาส 2/2564 และ 12.9% ในไตรมาส 1/2565
- ▶ คาด SSSG ยังคงอ่อนแอในไตรมาส 3/2565 ในเชิง MTD SSSG เดือน ก.ค. เป็นบวกเล็กน้อยที่ 4-6% แต่เราคาดว่า SSSG จะอยู่ที่ระดับปานกลางในไตรมาส 3/2565 จากฐานที่สูงในไตรมาส 3/2564 (SSSG ที่ 12.6%) และการที่เป็นช่วงโลว์ซีซั่นของกิจกรรมการก่อสร้าง ขณะเดียวกัน เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นไตรมาส 3/2565 จะลดลง QoQ จากราคาเหล็กในประเทศที่อ่อนตัวลง

## Valuation and Recommendation

- ▶ **คงคำแนะนำ "ถือ"** เราคงคำแนะนำ "ถือ" GLOBAL ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2566 ที่ 20.7 บาท ถึงตาม EPS เฉลี่ยปี 2566-67 ที่ 25.4 เท่า หรือเท่ากับ 1.5SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER ล่วงหน้าในอดีตของ GLOBAL
- ▶ ราคาหุ้น GLOBAL ขณะนี้ซื้อขายอิงตาม EPS ปี 2565 ที่ 26.2 เท่า และ EPS ปี 2566 ที่ 24.8 เท่า หรือเท่ากับ 1.2SD และ 1.4SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER ล่วงหน้าในอดีต เรามองว่าราคาหุ้นปัจจุบันมี upside ที่จำกัดต่อราคาเป้าหมายของเรา

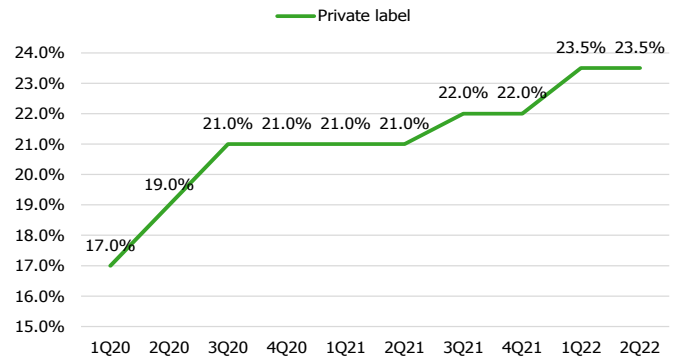


**Fig 1 Quarterly SSSSG**



Source: GLOBAL, KS Research

**Fig 2 Contribution of private label sales**



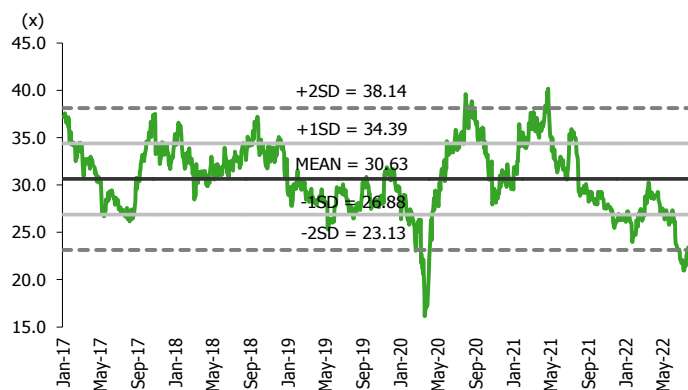
Source: GLOBAL, KS Research

**Fig 3 2Q22 performance review**

	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	%YoY	%QoQ	%YTD2022E	2022E
<b>Financials</b>									
Sales (Btmn)	8,917	7,711	8,276	9,667	9,276	4.0	-4.0	51.8	36,535
EBITDA (Btmn)	1,549	1,164	1,253	1,756	1,634	5.5	-6.9	59.1	5,732
Operating profit (Btmn)	1,231	840	935	1,444	1,322	7.4	-8.5	62.1	4,453
Core profit (Btmn)	972	659	747	1,156	1,028	5.8	-11.1	61.4	3,558
Net profit (Btmn)	972	659	747	1,156	1,028	5.8	-11.1	61.4	3,558
Net EPS (Bt)	0.21	0.14	0.16	0.25	0.21	1.4	-14.8	62.8	0.74
<b>Performance Drivers</b>									
SSSG (%)	35.00	12.57	15.00	7.40	1.53	-95.6	-79.3	4.5	5.0
SG&A-to-sales ratio (%)	14.0	15.5	15.0	12.9	14.2	1.2	10.3		14.8
No. of stores	74	76	76	77	77	4.1	0.0		81
						<b>Change</b>		<b>Avg YTD</b>	
Gross margin (%)	26.1	23.9	25.7	26.4	26.9	0.76	0.51	26.6	25.5
EBITDA margin (%)	17.4	15.1	15.1	18.2	17.6	0.25	-0.54	17.9	12.2
Optg. margin (%)	13.8	10.9	11.3	14.9	14.3	0.45	-0.69	14.6	15.7
ROE (%)	21.5	14.0	15.3	22.3	20.0	-1.44	-2.31	21.2	12.6

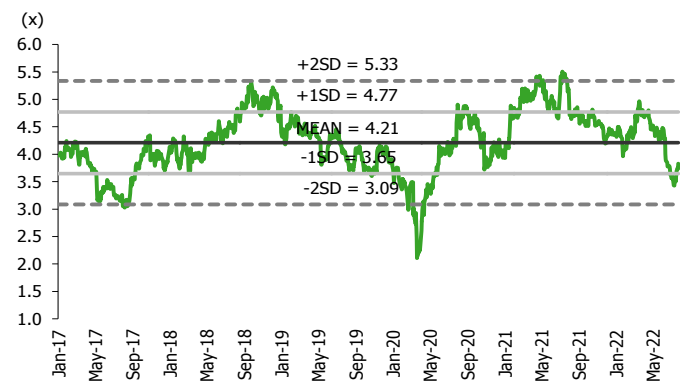
Source: GLOBAL and KS Research

**Fig 4 12M forward PER**



Source: Bloomberg and KS Research

**Fig 5 12M forward PBV**



Source: Bloomberg and KS Research


**GLOBAL : Year-end 31 Dec**

Income Statement (Btmn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	Cashflow (Btmn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Revenue	26,803	33,615	36,535	39,224	41,896	Net profit	1,976	3,359	3,577	3,786	4,101
Cost of sales and services	-20,401	-25,067	-27,205	-29,244	-31,177	Depreciation & amortization	1,164	1,264	1,279	1,364	1,449
<b>Gross Profit</b>	6,402	8,548	9,330	9,980	10,719	Change in working capital	941	-2,373	-922	-1,268	-1,217
SG&A	-4,233	-4,806	-5,407	-5,844	-6,242	Others	750	954	124	129	134
Other income	483	500	531	570	609	<b>CF from operation activities</b>	4,830	3,204	4,058	4,011	4,468
<b>EBIT</b>	2,676	4,323	4,615	4,875	5,263	Capital expenditure	-1,868	0	-1,632	-1,750	-1,750
<b>EBITDA</b>	3,816	5,506	5,732	6,070	6,534	Investment in subs and affiliates	0	7	0	0	0
Interest expense	-246	-180	-183	-184	-182	Others	-293	-2,609	78	0	0
Equity earnings	23	81	162	170	178	<b>CF from investing activities</b>	-2,161	-2,603	-1,554	-1,750	-1,750
<b>EBT</b>	2,430	4,142	4,431	4,691	5,081	Cash dividend	-863	0	-1,173	-1,241	-1,344
Income tax	-455	-783	-855	-905	-980	Net proceeds from debt	-1,878	0	-500	-431	945
<b>NPAT</b>	1,976	3,359	3,577	3,786	4,101	Capital raising	0	0	0	0	0
Minority Interest	-20	-15	-19	-21	-22	Others	0	-143	-19	-21	0
<b>Core Profit</b>	1,975	3,344	3,558	3,766	4,080	<b>CF from financing activities</b>	-2,741	-143	-1,691	-1,692	-399
Extraordinary items	-19	0	0	0	0	<b>Net change in cash</b>	-72	459	813	569	2,319
FX gain (loss)	0	0	0	0	0	<b>Key Statistics &amp; Ratios</b>					
<b>Reported net profit</b>	1,956	3,344	3,558	3,766	4,080	<b>Per share (Bt)</b>					
<b>Balance Sheet (Btmn)</b>						Reported EPS	0.44	0.73	0.74	0.78	0.85
Cash & equivalents	1,224	1,694	2,400	2,968	5,265	Core EPS	0.45	0.73	0.74	0.78	0.85
Accounts receivable	666	674	733	786	840	DPS	0.23	0.30	0.26	0.28	0.30
Inventories	14,287	16,186	17,194	18,482	19,704	BV	3.86	4.25	4.55	5.07	5.64
<b>Total current assets</b>	16,184	18,631	20,326	22,237	25,809	EV	20.39	22.65	22.26	22.05	21.77
Investment in subs & others	838	1,507	1,507	1,507	1,507	Free Cash Flow	0.67	0.70	0.51	0.47	0.57
Fixed assets-net	17,148	17,099	17,270	17,606	17,857	<b>Valuation analysis</b>					
<b>Total assets</b>	36,020	39,275	41,204	43,518	47,405	Reported P/E (x)	38.48	26.70	26.18	24.74	22.83
Short-term debt	12,591	13,128	13,066	13,066	13,066	Core P/E (x)	38.10	26.70	26.18	24.74	22.83
Accounts payable	2,988	2,543	2,760	2,967	3,163	P/BV (x)	4.43	4.56	4.27	3.82	3.44
<b>Total current liabilities</b>	15,761	16,011	16,067	16,291	16,505	EV/EBITDA (x)	23.52	18.93	18.65	17.45	16.00
Long-term debt	2,884	3,268	2,830	2,399	3,344	Price/Cash flow (x)	15.58	27.86	22.96	23.22	20.85
<b>Total liabilities</b>	18,806	19,439	19,109	18,918	20,093	Dividend yield (%)	1.35	1.54	1.33	1.44	1.54
Paid-up capital	4,402	4,602	4,802	4,802	4,802	<b>Profitability ratios</b>					
Share premium	4,739	4,739	4,739	4,739	4,739	Gross margin (%)	23.89	25.43	25.54	25.44	25.58
Retained earnings	7,361	9,690	11,768	14,293	17,028	EBITDA margin (%)	14.24	16.38	15.69	15.47	15.60
Minority interests	233	275	256	236	214	EBIT margin (%)	9.98	12.86	12.63	12.43	12.56
<b>Total shareholders' equity</b>	17,214	19,836	22,095	24,599	27,313	Net profit margin (%)	7.37	9.99	9.79	9.65	9.79
<b>Total equity &amp; liabilities</b>	36,020	39,275	41,204	43,518	47,405	ROA (%)	5.48	8.55	8.68	8.70	8.65
<b>Key Assumptions</b>						ROE (%)	11.52	17.09	16.29	15.46	15.05
No. of stores	72	76	81	87	94	<b>Liquidity ratios</b>					
Same-store sales growth (%)	-8.1	18.2	5.0	3.0	3.0	Current ratio (x)	1.03	1.16	1.27	1.36	1.56
SG&A to sales (%)	15.8	14.3	14.8	14.9	14.9	Quick ratio (x)	0.12	0.15	0.19	0.23	0.37
Private label product (%)	19.5	21.0	23.0	24.0	25.0	<b>Leverage Ratios</b>					
						D/E ratio (x)	1.09	0.98	0.86	0.77	0.74
						Net debt/EBITDA (x)	3.73	2.67	2.35	2.06	1.71
						Net debt/equity (x)	0.83	0.74	0.61	0.51	0.41
						Int. coverage ratio (x)	10.88	23.96	25.21	26.49	28.98
						<b>Growth</b>					
						Revenue (%)	-4.55	25.42	8.69	7.36	6.81
						EBITDA (%)	1.06	44.31	4.10	5.89	7.65
						Reported net profit (%)	-6.57	70.95	6.40	5.84	8.33
						Reported EPS (%)	-10.82	63.52	1.97	5.84	8.33
						Core profit (%)	-6.87	69.27	6.40	5.84	8.33
						Core EPS (%)	-11.11	61.91	1.97	5.84	8.33

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: ADVANC, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BDMS, BEM, BGRIM, BH, CBG, CHG, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KTC, MINT, MTC, OSP, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPRC, STA, STEC, STGT, TIDLOR, TISCO, TOP, TRUE, TTB, TU, VGI, WHA.