



Siam Global House PCL

GLOBAL TB Outperform

Target Price	Bt	22.40
Price (27/10/2022)	Bt	20.50
Upside	%	9.27
Valuation	PER	
Sector	Commerce	
Market Cap	Btm	98,436
30-day avg turnover	Btm	184.53
No. of shares on issue	m	4,802
CG Scoring	Excellent	
Anti-Corruption Indicator	Declared	

Investment fundamentals

Year end Dec 31	2021A	2022E	2023E	2024E
Company Financials				
Revenue (Btmn)	33,615	36,606	39,295	41,966
Core profit (Btmn)	3,344	3,871	3,902	4,221
Net profit (Btmn)	3,344	3,871	3,902	4,221
Net EPS (Bt)	0.73	0.81	0.81	0.88
DPS (Bt)	0.30	0.25	0.27	0.28
BVPS (Bt)	4.25	4.61	5.18	5.79
Net EPS growth (%)	63.52	10.95	0.79	8.17
ROA (%)	8.55	9.55	9.10	9.03
ROE (%)	17.09	17.48	15.69	15.17
Net D/E (x)	0.74	0.57	0.47	0.36
Valuation				
P/E (x)	28.21	25.43	25.23	23.32
P/BV (x)	4.82	4.44	3.96	3.54
EV/EBITDA (%)	19.85	18.10	17.73	16.25
Dividend yield (%)	1.46	1.20	1.30	1.38

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 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

Tareetip Wongsangpaiboon
Tareetip.w@kasikornsecurities.com

28 October 2022

Kasikorn Securities Public Company Limited

กำไรไตรมาส 3/2565 เป็นไปตามที่เราคาด

- GLOBAL รายงานกำไรไตรมาส 3/2565 ที่ 775 ลบ. เพิ่มขึ้น 17.5% YoY แต่ลดลง 24.7% QoQ ซึ่งสอดคล้องกับประมาณการของเราและตลาด
- ยอดขายเพิ่มขึ้น 6.6% YoY แต่ลดลง 11.4% QoQ จากผลกระทบของฝนตกหนัก SSSG ไตรมาส 3/2565 อยู่ที่ประมาณ 4.3% (เทียบกับ 1.5% ในไตรมาส 2/2565)
- คงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมายปลายปี 2566 ที่ 22.4 บาท จากอุปสงค์การซ่อมแซมบ้านหลังน้ำท่วมและอุปสงค์การก่อสร้างในไตรมาส 4/2565

Investment Highlights

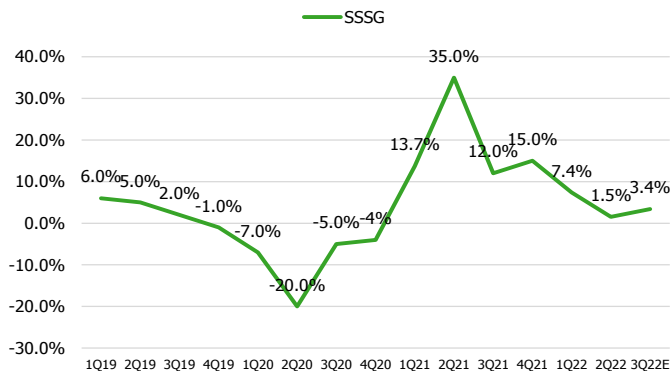
- กำไรไตรมาส 3/2565 ออกมาสอดคล้องกับที่เราคาดไว้ GLOBAL รายงานกำไรไตรมาส 3/2565 ที่ 775 ลบ. เพิ่มขึ้น 17.5% YoY แต่ลดลง 24.7% QoQ ผลประกอบการเป็นไปตามประมาณการของเราที่ 787 ลบ. และประมาณของตลาดที่ 774 ลบ. การเพิ่มขึ้น YoY ได้แรงหนุนจากอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่เพิ่มขึ้น 2.3ppt YoY และการเติบโตของยอดขาย 6.6% ในขณะที่การลดลง QoQ เกิดจากการหดตัวของยอดขาย 11% QoQ และอัตรากำไรที่ลดลง 69bps กำไร 9 เดือนแรกปีนี้อยู่ที่ 3.0 พันลบ. (+13.9% YoY) และคิดเป็น 76.4% ของประมาณการกำไรปี 2565 ของเรา
- ยอดขายในไตรมาส 3/2565 ตามคาด GPM ดีกว่าคาด ยอดขายอยู่ที่ 8.2 พันลบ. เพิ่มขึ้น 6.6% YoY โดยได้แรงหนุนจากการเปิดสาขาใหม่ 3 แห่งในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา ขณะที่อัตราเติบโตเฉลี่ยของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) เป็นบวกที่ 4.3% แต่ลดลงจาก 11.4% QoQ เนื่องจากกิจกรรมการก่อสร้างที่ต่ำตามฤดูกาลและฝนตกหนักในไตรมาส 3/2565 ยอดขายของสินค้าตราห่านเพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ เป็นเกือบ 24% GPM ไตรมาส 3/2565 อยู่ที่ 26.2% เพิ่มขึ้น 2.27ppt YoY จากสัดส่วนยอดขายที่สูงขึ้นของผลิตภัณฑ์ตราห่านและ GPM ที่เพิ่มขึ้นสำหรับผลิตภัณฑ์หลัก แต่ลดลง 69 bps QoQ จากอัตรากำไรของผลิตภัณฑ์หลักที่ลดลงและได้ประโยชน์น้อยลงจากสินค้าคงคลังที่มีต้นทุนต่ำ ส่วนแบ่งกำไรจากการลงทุนในต่างประเทศอยู่ที่ 42.8 ลบ. เพิ่มขึ้น 149% YoY และ 394% QoQ จากการขาดหายไปของค่าใช้จ่ายพิเศษในอินเดียเงินจำนวน 20 ลบ. และการฟื้นตัวของการทำงานในประเทศที่ดีขึ้นในเกือบทุกประเทศยกเว้นสปป. ลาว
- อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อรายได้สูงขึ้นจากค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารรวม 1.3 พันลบ. เพิ่มขึ้น 10.7% YoY จากค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการเปิดสาขาใหม่ ค่าสาธารณูปโภคและพลังงาน และภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้างที่กลับสู่อัตราปกติแต่ทรงตัว QoQ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากยอดขายลดลง QoQ อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อรายได้จึงอยู่ที่ 16.1% เพิ่มขึ้นจาก 15.5% ในไตรมาส 3/2564 และ 14% ในไตรมาส 2/2565
- คาดอุปสงค์ฟื้นตัวขึ้นในไตรมาส 4/2565 เราคาดว่าอุปสงค์เพื่อการซ่อมแซมบ้านหลังน้ำท่วมจะฟื้นตัวในไตรมาส 4/2565 เนื่องจากกิจกรรมการก่อสร้างที่สูงตามฤดูกาล ขณะที่เรายังคาดว่ารายได้ของเกษตรกรจะแข็งแกร่งในปีนี้จะช่วยสนับสนุนการบริโภคในต่างจังหวัด อย่างไรก็ตาม SSSG ไตรมาส 4/2565 มีแนวโน้มปานกลางจากฐานที่ค่อนข้างสูงในปีที่แล้ว เราจึงคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะขยายตัว QoQ จากสัดส่วนสินค้าที่ดีขึ้น

Valuation and Recommendation

- คงคำแนะนำ "ซื้อ" เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" สำหรับ GLOBAL ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 ที่ 22.4 บาท คำนวณด้วย PER เฉลี่ย ปี 2567 ที่ 25.4 เท่า หรือ 1.5SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER ล่วงหน้าในอดีต

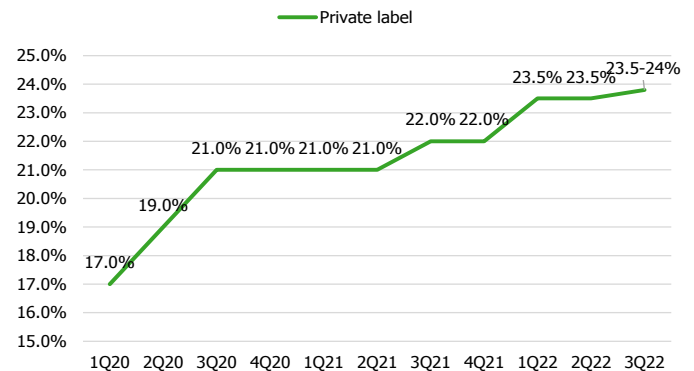


Fig 1 Quarterly SSSSG



Source: GLOBAL, KS Research

Fig 2 Contribution of private label sales



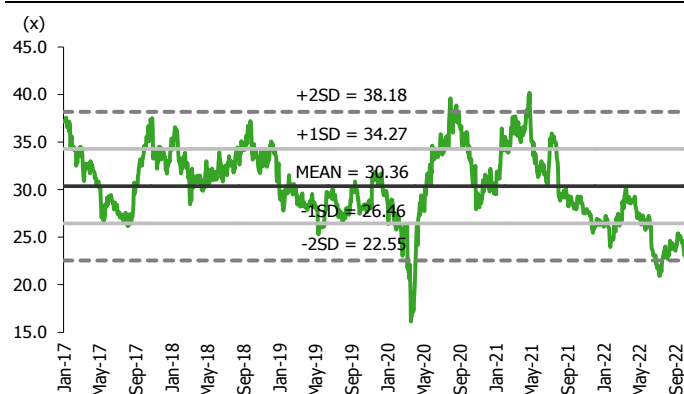
Source: GLOBAL, KS Research

Fig 3 3Q22 performance review

	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	%YoY	%QoQ	%YTD2022E	2022E
Financials									
Sales (Btmn)	7,711	8,276	9,667	9,276	8,220	6.6	-11.4	74.2	36,606
EBITDA (Btmn)	1,164	1,253	1,756	1,634	1,278	9.8	-21.8	75.8	6,162
Operating profit (Btmn)	840	935	1,444	1,322	961	14.4	-27.3	76.3	4,883
Core profit (Btmn)	659	747	1,156	1,028	775	17.5	-24.7	76.4	3,871
Net profit (Btmn)	659	747	1,156	1,028	775	17.5	-24.7	76.4	3,871
Net EPS (Bt)	0.14	0.16	0.25	0.21	0.16	12.6	-24.7	77.7	0.81
Performance Drivers									
SSSG (%)	12.6	15.0	7.4	1.5	3.4	-73.0	122.2	4.1	5.0
SG&A-to-sales ratio (%)	15.5	15.0	12.9	14.2	16.1	3.9	13.2		14.5
No. of stores	76	76	77	77	78	2.6	1.3		81
Ratios						Change	Avg YTD	2022E	
Gross margin (%)	23.9	25.7	26.4	26.9	26.2	2.27	-0.69	26.5	26.3
EBITDA margin (%)	15.1	15.1	18.2	17.6	15.5	0.46	-2.07	17.1	13.3
Optg. margin (%)	10.9	11.3	14.9	14.3	11.7	0.80	-2.55	13.6	16.8
ROE (%)	14.0	15.3	22.3	20.0	14.5	0.48	-5.51	18.9	13.7

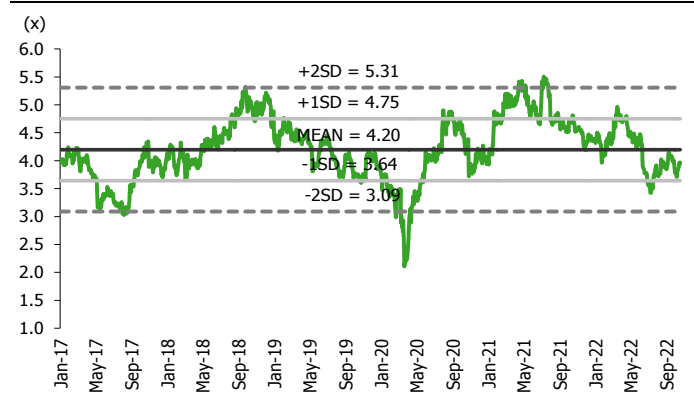
Source: GLOBAL and KS Research

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
Revenue	26,803	33,615	36,606	39,295	41,966
Cost of sales and services	-20,401	-25,067	-26,981	-29,185	-31,115
Gross Profit	6,402	8,548	9,624	10,110	10,852
SG&A	-4,233	-4,806	-5,308	-5,855	-6,253
Other income	483	500	566	608	649
EBIT	2,676	4,323	5,004	5,045	5,439
EBITDA	3,816	5,506	6,162	6,227	6,697
Interest expense	-246	-180	-183	-184	-182
Equity earnings	23	81	121	182	191
EBT	2,430	4,142	4,821	4,861	5,257
Income tax	-455	-783	-930	-937	-1,014
NPAT	1,976	3,359	3,891	3,923	4,243
Minority Interest	-20	-15	-20	-21	-23
Core Profit	1,975	3,344	3,871	3,902	4,221
Extraordinary items	-19	0	0	0	0
FX gain (loss)	0	0	0	0	0
Reported net profit	1,956	3,344	3,871	3,902	4,221

Balance Sheet (Btmn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Cash & equivalents	1,224	1,694	2,211	2,766	5,053
Accounts receivable	666	674	734	788	841
Inventories	14,287	16,186	17,052	18,445	19,664
Total current assets	16,184	18,631	19,997	21,999	25,558
Investment in subs & others	838	1,507	1,507	1,507	1,507
Fixed assets-net	17,148	17,099	17,270	17,606	17,857
Total assets	36,020	39,275	40,735	43,129	46,994
Short-term debt	12,591	13,128	13,066	13,066	13,066
Accounts payable	2,988	2,543	2,737	2,960	3,156
Total current liabilities	15,761	16,011	16,160	16,410	16,632
Long-term debt	2,884	3,268	1,999	1,432	2,142
Total liabilities	18,806	19,439	18,327	18,023	18,967
Paid-up capital	4,402	4,602	4,802	4,802	4,802
Share premium	4,739	4,739	4,739	4,739	4,739
Retained earnings	7,361	9,690	12,081	14,802	17,744
Minority interests	233	275	256	234	212
Total shareholders' equity	17,214	19,836	22,408	25,107	28,027
Total equity & liabilities	36,020	39,275	40,735	43,129	46,994

Key Assumptions	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
No.of stores	72	76	81	87	94
Same-store sales growth (%)	-8.1	18.2	5.0	3.0	3.0
SG&A to sales (%)	15.8	14.3	14.5	14.9	14.9
Private label prodcut (%)	19.5	21.0	23.0	24.0	25.0

Cashflow (Btmn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Net profit	1,976	3,359	3,891	3,923	4,243
Depreciation & amortization	1,164	1,264	1,279	1,364	1,449
Change in working capital	941	-2,373	-688	-1,361	-1,221
Others	750	954	82	139	146
CF from operation activities	4,830	3,204	4,564	4,065	4,617
Capital expenditure	-1,868	0	-1,495	-1,740	-1,740
Investment in subs and affiliates	0	7	0	0	0
Others	-293	-2,609	78	0	0
CF from investing activities	-2,161	-2,603	-1,417	-1,740	-1,740
Cash dividend	-863	0	-1,173	-1,182	-1,278
Net proceeds from debt	-1,878	0	-1,331	-567	711
Capital raising	0	0	0	0	0
Others	0	-143	-20	-21	0
CF from financing activities	-2,741	-143	-2,523	-1,770	-568
Net change in cash	-72	459	624	555	2,309

Key Statistics & Ratios	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.44	0.73	0.81	0.81	0.88
Core EPS	0.45	0.73	0.81	0.81	0.88
DPS	0.23	0.30	0.25	0.27	0.28
BV	3.86	4.25	4.61	5.18	5.79
EV	20.39	23.75	23.23	22.99	22.66
Free Cash Flow	0.67	0.70	0.64	0.48	0.60
Valuation analysis					
Reported P/E (x)	38.48	28.21	25.43	25.23	23.32
Core P/E (x)	38.10	28.21	25.43	25.23	23.32
P/BV (x)	4.43	4.82	4.44	3.96	3.54
EV/EBITDA (x)	23.52	19.85	18.10	17.73	16.25
Price/Cash flow (x)	15.58	29.44	21.57	24.21	21.32
Dividend yield (%)	1.35	1.46	1.20	1.30	1.38
Profitability ratios					
Gross margin (%)	23.89	25.43	26.29	25.73	25.86
EBITDA margin (%)	14.24	16.38	16.83	15.85	15.96
EBIT margin (%)	9.98	12.86	13.67	12.84	12.96
Net profit margin (%)	7.37	9.99	10.63	9.98	10.11
ROA (%)	5.48	8.55	9.55	9.10	9.03
ROE (%)	11.52	17.09	17.48	15.69	15.17
Liquidity ratios					
Current ratio (x)	1.03	1.16	1.24	1.34	1.54
Quick ratio (x)	0.12	0.15	0.18	0.22	0.35
Leverage Ratios					
D/E ratio (x)	1.09	0.98	0.82	0.72	0.68
Net debt/EBITDA (x)	3.73	2.67	2.09	1.88	1.52
Net debt/equity (x)	0.83	0.74	0.57	0.47	0.36
Int. coverage ratio (x)	10.88	23.96	27.34	27.41	29.95
Growth					
Revenue (%)	-4.55	25.42	8.90	7.35	6.80
EBITDA (%)	1.06	44.31	11.90	1.06	7.55
Reported net profit (%)	-6.57	70.95	15.78	0.79	8.17
Reported EPS (%)	-10.82	63.52	10.95	0.79	8.17
Core profit (%)	-6.87	69.27	15.78	0.79	8.17
Core EPS (%)	-11.11	61.91	10.95	0.79	8.17

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.