

Siam Global House PCL

GLOBAL TB Outperform

Target Price	Bt	21.40
Price (28/04/2023)	Bt	17.10
Upside	%	25.15
Valuation	PER	
Sector	Commerce	
Market Cap	Btm	82,110
30-day avg turnover	Btm	238.95
No. of shares on issue	m	4,802
CG Scoring	Excellent	
Anti-Corruption Indicator	Declared	

Investment fundamentals

Year end Dec 31	2022A	2023E	2024E	2025E
Company Financials				
Revenue (Btmn)	35,460	37,322	40,439	43,508
Core profit (Btmn)	3,487	3,503	3,862	4,170
Net profit (Btmn)	3,487	3,503	3,862	4,170
Net EPS (Bt)	0.73	0.70	0.77	0.83
DPS (Bt)	0.30	0.27	0.29	0.31
BVPS (Bt)	4.54	4.79	5.29	5.83
Net EPS growth (%)	-0.07	-3.56	10.26	7.98
ROA (%)	8.96	8.94	8.98	8.86
ROE (%)	16.00	14.62	14.59	14.29
Net D/E (x)	0.59	0.44	0.36	0.28
Valuation				
P/E (x)	23.55	24.42	22.15	20.51
P/BV (x)	3.77	3.57	3.23	2.93
EV/EBITDA (%)	16.90	16.81	15.25	14.02
Dividend yield (%)	1.73	1.58	1.70	1.81

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

02 May 2023

Kasikorn Securities Public Company Limited

กำไรไตรมาส 1/66 ตามที่เราคาด

- กำไรสุทธิไตรมาส 1/2566 อยู่ที่ 883 ลบ. ลดลง 23.7% YoY แต่เพิ่มขึ้น 76% QoQ จาก GPM ที่ลด YoY แต่เพิ่ม QoQ สอดคล้องกับที่เราและตลาดคาดไว้
- ยอดขายไตรมาส 1/2566 อยู่ที่ 8.9 พันลบ. ลดลง 7.3% YoY จาก SSSG ที่ติดลบ 8.7% แต่เพิ่มขึ้น 8% QoQ จากยอดขายวัสดุก่อสร้างที่สูงขึ้นตามฤดูกาล
- SSSG เดือนเม.ย. ยังติดลบที่ราว 7% ขณะที่เราคาดว่า GPM ไตรมาส 2/2566 จะชดเชยยอดขายที่ชะลอได้ คงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมายที่ 21.40 บาท

Investment Highlights

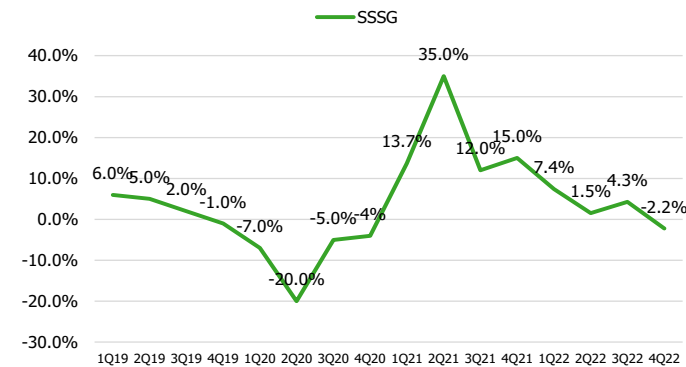
- กำไรสุทธิไตรมาส 1/2566 ตามคาด GLOBAL รายงานกำไรสุทธิไตรมาส 1/2566 ที่ 883 ลบ. ลดลง 23.7% YoY แต่เพิ่มขึ้น 67.3% QoQ สอดคล้องกับที่เราและตลาดคาดไว้ที่ 852 ลบ. และ 890 ลบ. ตามลำดับ สาเหตุของการปรับลดลงเชิง YoY มาจากอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่ลดลงของผลิตภัณฑ์เหล็กและอัตราเติบโตเฉลี่ยของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ที่ติดลบ ขณะที่ปัจจัยหนุนการเติบโตเชิง QoQ มาจากยอดขายที่สูงขึ้น 8% QoQ และ GPM ที่เพิ่มขึ้น 30bps ดังนั้น กำไรสุทธิไตรมาส 1/2566 จึงคิดเป็นสัดส่วนที่ 25.2% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2566 ของเรา
- ยอดขายไตรมาส 1/2566 ลดลง YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ ยอดขายไตรมาส 1/2566 รวมอยู่ที่ 8.9 พันลบ. ลดลง 7.3% YoY แต่เพิ่มขึ้น 8.3% QoQ จากการเปิด 2 สาขาใหม่ในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมาและ SSSG ที่ติดลบ 8.7% สัดส่วนกำไรจากสินค้า private label ทรงตัว QoQ มาอยู่ที่ 24.7% ด้าน GPM ลดลง 1.1 ppt QoQ แต่เพิ่มขึ้น 30bps YoY มาอยู่ที่ 25.1% จากอัตรากำไรที่ลดลงของผลิตภัณฑ์เหล็ก สัดส่วนกำไรจากการลงทุนในต่างประเทศลดลง 10% YoY แต่ดีขึ้น 24% QoQ มาอยู่ที่ 35.4 ลบ. หลักๆ จากสัดส่วนกำไรที่ลดลงจากการดำเนินงานในเวียดนาม ขณะที่ในประเทศอื่น ๆ ยังทรงตัว YoY ทั้งในลาวและอินโดนีเซีย
- ค่าใช้จ่าย SG&A ลดลง QoQ จากการไม่มีค่าใช้จ่ายรายการพิเศษ SG&A ในไตรมาส 1/66 อยู่ที่ 1.3 พันลบ. ลดลง 16% QoQ จากการขาดหายไปของเงินสำรองสินค้าคงคลังที่ล้าสมัยที่ 114 ลบ. และการตัดจำหน่ายสินค้าคงคลังที่ 58 ลบ. ในไตรมาส 4/2565 แต่เพิ่มขึ้น 2.9% YoY จากค่าใช้จ่ายสาธารณูปโภคและเงินเดือนที่สูงขึ้น
- เปิด 1 สาขาใหม่ในไตรมาส 1/2566 GLOBAL มีการเปิดสาขาใหม่ 1 สาขาในไตรมาส 1/2566 ที่จ.พิจิตร ทำให้จำนวนสาขารวมในประเทศไทยจึงเพิ่มขึ้นเป็น 78 แห่ง ในช่วงสิ้นไตรมาส 1/2566 โดย GLOBAL ยังมีแผนที่จะเปิดเพิ่มอีก 2 สาขาใหม่ในไตรมาส 2/2566
- คาดกำไรทรงตัวในไตรมาส 2/2566 SSSG เดือนเม.ย.2566 ยังติดลบที่ราว 7% จากราคาเหล็กที่ลดลงและยอดขายที่อ่อนตัวลง QoQ อย่างไรก็ตาม เราคาดว่า GPM ในไตรมาส 2/2566 จะขยายตัวขึ้น QoQ จากการปรับราคาขายสินค้า private label และยอดขายที่มากขึ้นจากการเปิดสาขาใหม่ซึ่งคาดว่าจะชดเชยช่วงโลว์ซีซั่นของยอดขายวัสดุก่อสร้างในไตรมาส 2/2566

Valuation and Recommendation

- คงคำแนะนำ "ซื้อ" เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" GLOBAL ด้วยราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 21.40 บาท คำนวณด้วย PER ปี 2567 ที่ 27.77 เท่า หรือ 0.5SD ต่ำกว่า PER ล่วงหน้าเฉลี่ยในอดีต

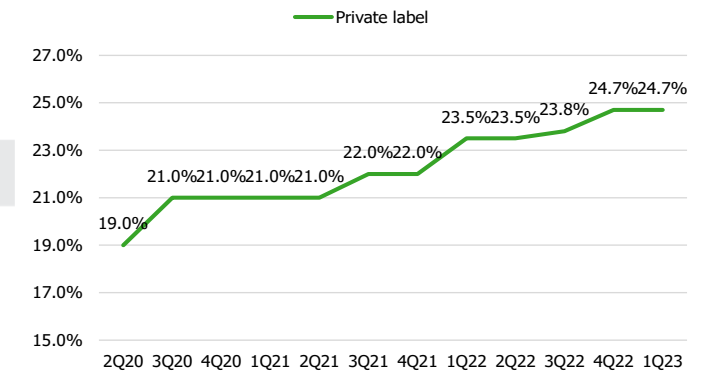


Fig 1 Quarterly SSSG



Source: GLOBAL, KS Research

Fig 2 Private label sales contribution



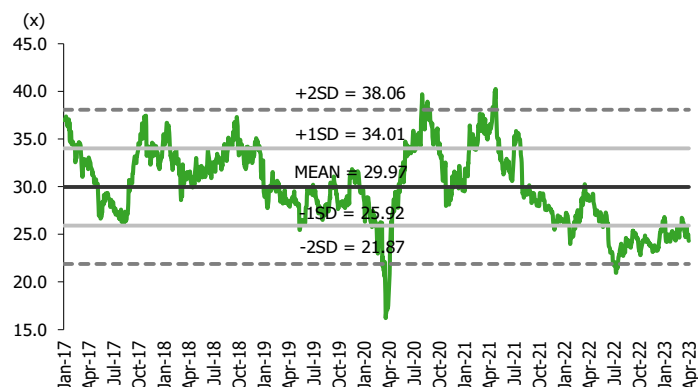
Source: GLOBAL, KS Research

Fig 3 1Q23 performance review

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	%YoY	%QoQ	%YTD2023E	2023E
Financials									
Sales (Btmn)	9,634	9,220	8,170	8,247	8,933	-7.3	8.3	24.1	37,122
Rental and services (Btmn)	34	56	50	51	57	68.7	11.4	28.3	200
EBITDA (Btmn)	1,756	1,634	1,278	981	1,416	-19.3	44.4	24.7	5,738
Operating profit (Btmn)	1,444	1,322	961	675	1,129	-21.8	67.2	25.7	4,399
Core profit (Btmn)	1,156	1,028	775	527	883	-23.7	67.3	25.2	3,503
Net profit (Btmn)	1,156	1,028	775	527	883	-23.7	67.3	25.2	3,503
Net EPS (Bt)	0.25	0.21	0.16	0.11	0.18	-26.9	67.3	26.2	0.70
Performance Drivers									
SSSG (%)	7.4	1.5	4.3	-2.2	-8.7	-16.1	-6.5	-8.7	0.0
SG&A-to-sales ratio (%)	12.9	14.2	16.1	18.4	14.2	1.4	-4.2		15.4
No. of stores	77	77	78	78	79	2.0	1.0		85
Ratios									
GPM for sales(%)	26.1	26.4	25.8	24.8	25.0	-1.1	0.2	25.0	25.3
EBITDA margin (%)	18.2	17.6	15.5	11.8	15.8	-2.4	3.9	15.8	11.8
Optg. margin (%)	14.9	14.3	11.7	8.1	12.6	-2.4	4.4	12.6	15.4
ROE (%)	22.3	20.0	14.5	9.7	15.6	-6.8	5.9	15.6	12.2

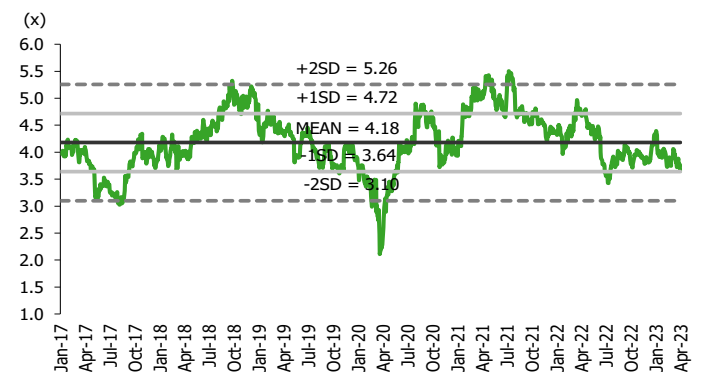
Source: GLOBAL, KS Research

Fig 4 12M forward PER



Source: Bloomberg, KS Research

Fig 5 12M forward PBV



Source: Bloomberg, KS Research



GLOBAL : Year-end 31 Dec

Income Statement (Btmn)						Cashflow (Btmn)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Revenue	33,615	35,460	37,322	40,439	43,508	Net profit	3,359	3,506	3,522	3,883	4,193
Cost of sales and services	-25,067	-26,166	-27,748	-30,003	-32,280	Depreciation & amortization	1,264	1,246	1,339	1,424	1,509
Gross Profit	8,548	9,295	9,574	10,436	11,228	Change in working capital	-2,373	-1,013	-147	-1,289	-1,314
SG&A	-4,806	-5,410	-5,731	-6,210	-6,681	Others	954	1,096	129	142	157
Other income	500	518	556	602	648	CF from operation activities	3,204	4,835	4,843	4,161	4,545
EBIT	4,323	4,523	4,566	5,013	5,397	Capital expenditure	-2,435	-1,352	-1,063	-1,744	-1,743
EBITDA	5,506	5,649	5,738	6,252	6,704	Investment in subs and affiliates	0	-519	0	0	0
Interest expense	-180	-193	-186	-184	-184	Others	-167	13	72	0	0
Equity earnings	81	120	167	184	203	CF from investing activities	-2,603	-1,858	-991	-1,744	-1,743
EBT	4,142	4,330	4,380	4,829	5,213	Cash dividend	-814	-1,173	-1,223	-1,349	-1,457
Income tax	-783	-824	-857	-945	-1,021	Net proceeds from debt	672	-2,350	-2,067	1,107	1,136
NPAT	3,359	3,506	3,522	3,883	4,193	Capital raising	0	0	-0	0	0
Minority Interest	-15	-19	-19	-21	-22	Others	0	0	-19	0	0
Core Profit	3,344	3,487	3,503	3,862	4,170	CF from financing activities	-143	-3,523	-3,310	-242	-321
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Net change in cash	459	-546	542	2,175	2,481
FX gain (loss)	0	0	0	0	0	Key Statistics & Ratios					
Reported net profit	3,344	3,487	3,503	3,862	4,170	Per share (Bt)					
Balance Sheet (Btmn)						Reported EPS	0.73	0.73	0.70	0.77	0.83
Cash & equivalents	1,694	1,147	1,581	3,735	6,194	Core EPS	0.73	0.73	0.70	0.77	0.83
Accounts receivable	674	631	665	720	775	DPS	0.30	0.30	0.27	0.29	0.31
Inventories	16,186	15,747	15,965	17,262	18,572	BV	4.25	4.54	4.79	5.29	5.83
Total current assets	18,631	17,568	18,210	21,717	25,541	EV	20.34	19.88	19.28	19.06	18.80
Investment in subs & others	1,507	1,824	1,824	1,824	1,824	Free Cash Flow	0.17	0.73	0.76	0.48	0.56
Fixed assets-net	17,099	17,471	17,168	17,444	17,635	Valuation analysis					
Total assets	39,275	39,148	39,387	43,228	47,298	Reported P/E (x)	23.53	23.55	24.42	22.15	20.51
Short-term debt	13,128	11,006	13,066	13,066	13,066	Core P/E (x)	23.53	23.55	24.42	22.15	20.51
Accounts payable	2,543	2,311	2,450	2,649	2,851	P/BV (x)	4.02	3.77	3.57	3.23	2.93
Total current liabilities	16,011	13,629	15,841	16,067	16,295	EV/EBITDA (x)	17.00	16.90	16.81	15.25	14.02
Long-term debt	3,268	3,252	-876	232	1,368	Price/Cash flow (x)	24.56	16.98	17.66	20.56	18.82
Total liabilities	19,439	17,057	15,145	16,494	17,872	Dividend yield (%)	1.74	1.73	1.58	1.70	1.81
Paid-up capital	4,602	4,802	5,002	5,002	5,002	Profitability ratios					
Share premium	4,739	4,739	4,739	4,739	4,739	Gross margin (%)	25.43	26.21	25.65	25.81	25.81
Retained earnings	9,690	11,805	13,776	16,289	19,003	EBITDA margin (%)	16.38	15.93	15.37	15.46	15.41
Minority interests	275	304	284	263	241	EBIT margin (%)	12.86	12.76	12.23	12.40	12.41
Total shareholders' equity	19,836	22,091	24,242	26,735	29,426	Net profit margin (%)	9.99	9.89	9.44	9.60	9.64
Total equity & liabilities	39,275	39,148	39,387	43,228	47,298	ROA (%)	8.55	8.96	8.94	8.98	8.86
Key Assumptions						ROE (%)	17.09	16.00	14.62	14.59	14.29
No. of stores	76	78	85	92	98	Liquidity ratios					
Same-store sales growth (%)	18.2	2.5	0.0	3.0	3.0	Current ratio (x)	1.16	1.29	1.15	1.35	1.57
SG&A to sales (%)	14.3	15.3	15.4	15.4	15.4	Quick ratio (x)	0.15	0.13	0.14	0.28	0.43
Private label product (%)	21.0	23.7	24.2	25.2	26.2	Leverage Ratios					
						D/E ratio (x)	0.98	0.77	0.62	0.62	0.61
						Net debt/EBITDA (x)	2.66	2.31	1.85	1.53	1.23
						Net debt/equity (x)	0.74	0.59	0.44	0.36	0.28
						Int. coverage ratio (x)	23.96	23.45	24.49	27.24	29.33
						Growth					
						Revenue (%)	25.42	5.49	5.25	8.35	7.59
						EBITDA (%)	44.31	2.59	1.58	8.97	7.22
						Reported net profit (%)	70.95	4.28	0.46	10.26	7.98
						Reported EPS (%)	63.52	-0.07	-3.56	10.26	7.98
						Core profit (%)	69.27	4.28	0.46	10.26	7.98
						Core EPS (%)	61.91	-0.07	-3.56	10.26	7.98

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 The Thai Institute of Directors Association (IOD). 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.