

BUY (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 27.50

Upside : 28.5%

(From: Bt 25.00)

15 JUNE 2021

Small Cap Research

Siam Global House Pcl (GLOBAL TB)

แนวโน้มแข็งแกร่ง

เนื่องจากยอดขายสาขาเดิมของ GLOBAL YTD สูงกว่าช่วงก่อนเกิดโควิด-19 และอัตรากำไรขั้นต้นยังคงทำสถิติใหม่ เราจึงปรับเพิ่มกำไรขึ้น 2-7% ในปี 2021-23F GLOBAL มีมูลค่าที่น่าสนใจที่ 2022F PE ที่ 29.2 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ย 10 ปีที่ 40 เท่า โดยมี EPS เติบโตเฉลี่ย 3 ปีที่แข็งแกร่งที่ 27% คงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยเป็นหนึ่งใน Top Picks ของเรา



PHANNARAI TIYAPITTAYARUT

662-779-9109

phannarai.von@thanachartsec.co.th

แข็งแกร่งใน 2Q21F

จากการพูดคุยกับผู้บริหารของ GLOBAL เราได้รับข้อมูลในเชิงบวก ด้วยยอดขายสาขาเดิมในเดือนเม.ย. คาดว่าจะเป็นบวก 70% (จากฐานที่ต่ำจากการล็อกดาวน์ทั้งเดือนในเดือนเมษายนปีที่แล้ว) และเกือบ 30% ในเดือนพ.ค. ซึ่งจะทำให้ยอดขายสาขาเดิมในเดือนเม.ย.-พ.ค. เติบโตมากกว่า 40% สำหรับตั้งแต่ต้นเดือนมิ.ย.ถึงปัจจุบัน ซึ่งไม่มีผลกระทบจากฐานต่ำ แต่ยอดขายสาขาเดิมยังคงเป็นบวก ดังนั้นบริษัท จึงคาดว่ายอดขายสาขาเดิมใน 2Q21 จะเติบโตอย่างน้อย 30% เทียบกับ -20% ใน 2Q20 ซึ่งแสดงว่ารายได้จากร้านเดิมสูงกว่าใน 2Q19 ทั้งที่มีการเปิดสาขาใหม่ 12 สาขาในช่วงสองปีที่ผ่านมา อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะทรงตัว q-q ที่ระดับสูง เนื่องจากมีสัดส่วนยอดขายเข้าสู่แบรนด์ที่มีอัตรากำไรสูงอยู่ที่ 21%, ทรงตัว q-q, และราคาเฉลี่ย (20% ของยอดขาย) เพิ่มขึ้น q-q

ได้รับผลกระทบจากโควิดเล็กน้อย

นอกจากขายผลิตภัณฑ์ตกแต่งบ้าน/วัสดุก่อสร้างที่มีความต้องการค่อนข้างแข็งแกร่งด้านทานการระบาดของโควิด-19 ได้ดีแล้ว สาขาทั้งหมดของ GLOBAL ยังอยู่ในต่างจังหวัดที่เศรษฐกิจแข็งแกร่งอีกด้วย โดย 56% ของสาขาอยู่ในพื้นที่ที่ได้รับผลกระทบจากโควิดน้อยกว่าในภาคเหนือและภาคตะวันออกเฉียงเหนือ สาขาที่มีผลกระทบมากกว่าคือสาขาที่ตั้งอยู่ในกรุงเทพฯ เช่น นครปฐม สมุทรสาคร สมุทรปราการ และสาขาในจังหวัดท่องเที่ยว เช่น ภูเก็ต

เปิด 5 สาขาใหม่ในปี

เนื่องจากโควิด ระลอกที่ 3 ทำให้เกิดความยากลำบากในการเดินทางข้ามจังหวัด และหลายจังหวัดต้องกักตัว 14 วันสำหรับผู้ที่มาจากจังหวัดที่มีความเสี่ยงสูงจากโควิด รวมถึงกรุงเทพฯ การขยายสาขาในปีนี้จะลดลงเหลือ 5 จากที่วางแผนไว้ที่ 6 สาขา โดย 2 สาขาอยู่ในจ.มหาสารคาม และปราจีนบุรี ซึ่งเปิดตัวใน 1Q21 ส่วนอีกหนึ่งสาขาน่าจะเปิดในจ.อุดรธานีในเดือนก.ค. และอีก 2 สาขา ใน 4Q21 ที่จ.เชียงราย และสมุทร ภายในสิ้นปี 2021F สาขาทั้งหมดในประเทศไทยน่าจะมีถึง 76 สาขา และบริษัท ยังคงเป้าหมายระยะกลางที่ 101 สาขาเช่นเดิม สำหรับปีหน้า บริษัท จะเพิ่มการขยายสาขาเป็น 6-7 สาขาต่อปี

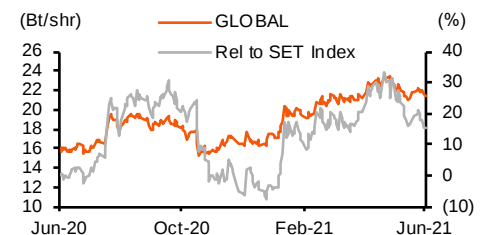
ปรับราคาเป้าหมายเป็น 27.50 บาท

เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรขึ้น 2-7% ต่อปี ในปี 2021-23 จากยอดขายสาขาเดิมและอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงกว่าที่คาดไว้ในช่วง YTD ด้วยปรับมาใช้ฐาน 2022F ราคาเป้าหมาย DCF ของเราจึงเพิ่มขึ้น 10% เป็น 27.50 บาท จากเดิม 25 บาท เราคาดว่า GLOBAL จะมี EPS เติบโตเฉลี่ย 3 ปีที่แข็งแกร่งที่ 27% ในปี 2020-23F เทียบกับการเติบโต 18% ต่อปีในปี 2010-20 การซื้อขายที่ 2022F PE ที่ 29.2 เท่า นั้นต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต 10 ปีที่ 40 เท่า เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" ด้วยเป็นหนึ่งในหุ้น Top Pick ในกลุ่มค้าปลีกของเรา พร้อมกับ COM7

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	26,803	31,813	34,546	38,086
Net profit	1,956	2,858	3,373	4,043
Consensus NP	—	2,786	3,175	3,684
Diff frm cons (%)	—	2.6	6.2	9.8
Norm profit	1,956	2,858	3,373	4,043
Prev. Norm profit	—	2,676	3,302	3,974
Chg frm prev (%)	—	6.8	2.1	1.7
Norm EPS (Bt)	0.4	0.6	0.7	0.9
Norm EPS grw (%)	(6.9)	45.7	17.9	19.9
Norm PE (x)	50.2	34.4	29.2	24.4
EV/EBITDA (x)	34.1	25.2	21.4	17.9
P/BV (x)	5.8	5.2	4.7	4.2
Div yield (%)	1.0	1.2	1.4	1.6
ROE (%)	11.9	15.9	16.8	18.1
Net D/E (%)	76.4	65.6	52.9	42.0

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 15-Jun-21 (Bt)	21.40
Market Cap (US\$ m)	3,163.9
Listed Shares (m shares)	4,601.7
Free Float (%)	32.1
Avg Daily Turnover (US\$ m)	8.8
12M Price H/L (Bt)	23.40/15.21
Sector	Commerce
Major Shareholder	SCG Distribution 32.27%

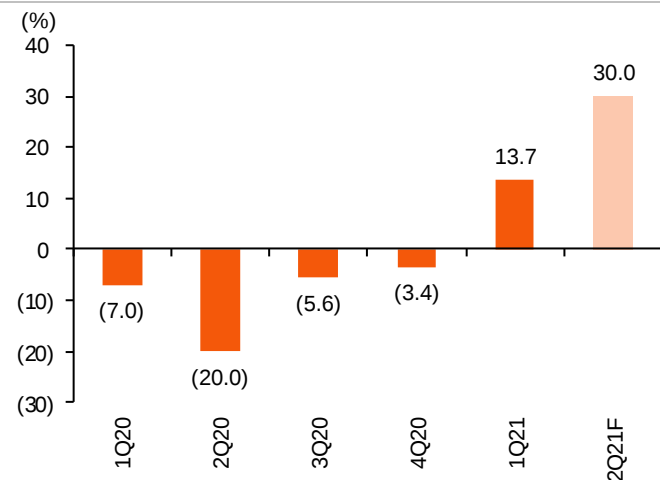
Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไม่ทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

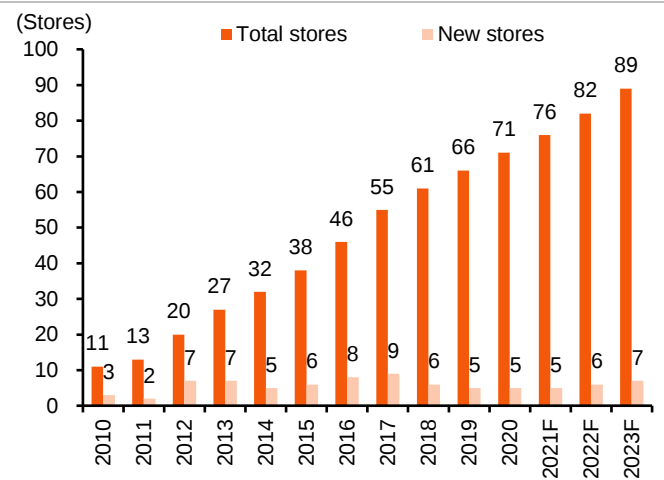


Ex 1: Quarterly SSSG



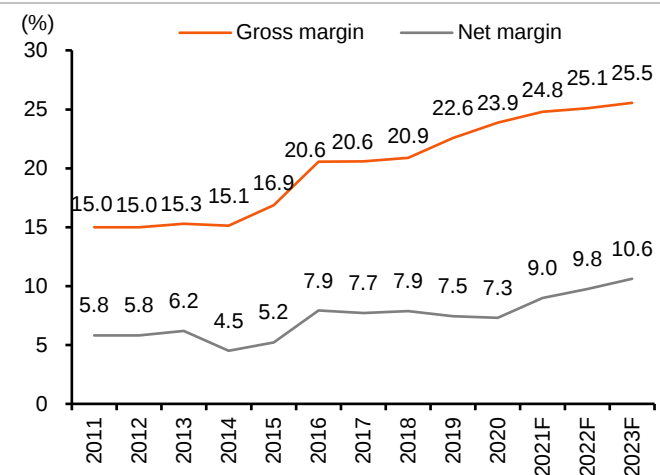
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: Branch Expansion – Thailand



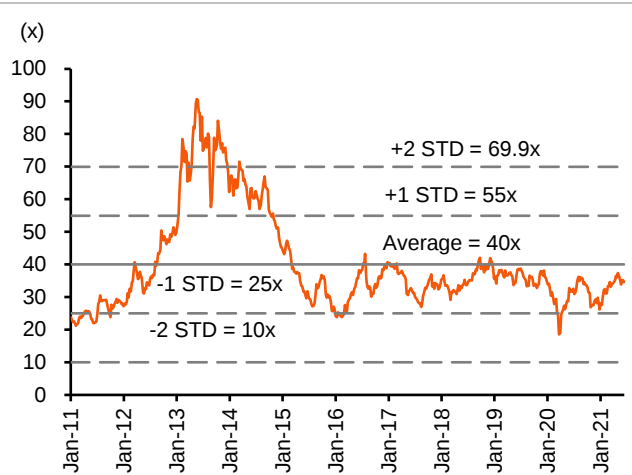
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 3: Gross Margin Vs. Net Margin



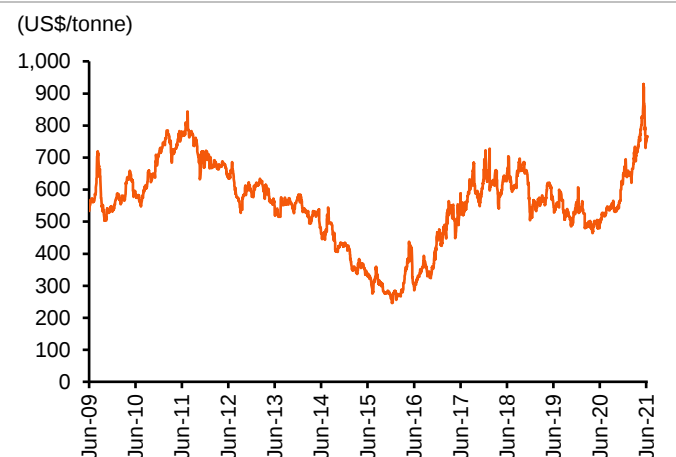
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4: GLOBAL's PE



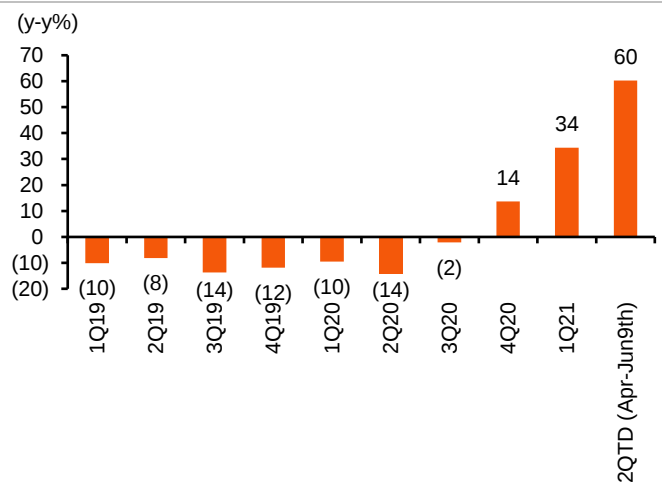
Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 5: Steel Price



Source: Bloomberg

Ex 6: Steel Price Change



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 7: Key Assumption Changes

	2021F	2022F	2023F
SSSG (%)			
New	12.0	3.0	4.0
Old	8.5	4.0	4.0
New stores – Thailand			
New	5	6	7
Old	6	6	6
Gross margin (%)			
New	24.79	25.09	25.55
Old	24.29	24.75	25.21
Normalized profit (Bt m)			
New	2,858	3,373	4,043
Old	2,676	3,302	3,974
Change (%)	7	2	2

Source: Thanachart estimates

Ex 8: 12-month DCF-based TP Calculation Using A Base Year Of 2022F

(Bt m)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	Terminal value
EBITDA	5,046	5,979	6,980	7,901	8,756	9,568	10,432	11,302	12,193	12,947	13,743	
Free cash flow	2,900	3,104	5,737	7,483	8,789	7,992	8,750	9,481	10,513	11,202	11,869	197,962
PV of free cash flow	2,892	2,702	4,658	5,668	6,079	5,134	5,220	5,254	5,412	5,356	5,029	83,873
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.0											
WACC (%)	7.2											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	139,276											
Net debt (2021F)	12,610											
Minority interest	257											
Equity value	126,410											
# of shares (m)	4,602											
Equity value / share (Bt)	27.50											

Investment: (Bt m)

Land @ Muang Thong Thani 2,000

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 9: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country	EPS growth		— PE —		— P/BV —		EV/EBITDA		— Div. yield —	
			21F (%)	22F (%)	21F (x)	22F (x)	21F (x)	22F (x)	21F (x)	22F (x)	21F (%)	22F (%)
Marks & Spencer	MKS LN	Britain	(86.7)	na	64.0	10.9	0.8	1.1	8.1	6.1	0.0	1.8
J Sainsbury PLC	SBRY LN	Britain	(44.4)	87.3	21.2	11.3	0.7	0.7	5.8	5.2	6.2	4.6
Tesco	TSCO LN	Britain	(53.0)	78.4	20.8	11.6	1.0	1.1	8.3	7.0	3.8	4.5
Carrefour SA	CA FP	France	11.6	13.1	12.4	11.0	1.4	1.3	6.0	5.7	3.1	3.5
Casino Guichard	CO FP	France	32.4	15.3	12.9	11.2	0.7	0.7	6.7	6.5	6.2	5.8
L'Oreal SA	OR FP	France	15.0	9.5	47.2	43.1	7.1	6.7	27.0	25.1	1.1	1.2
Aeon	8267 JP	Japan	na	na	na	94.9	2.5	2.6	10.7	9.0	1.2	1.2
Kao Corporation	4452 JP	Japan	2.6	11.0	25.3	22.8	3.5	3.3	12.8	11.9	2.1	2.2
Lion Corporation	4912 JP	Japan	(26.0)	5.8	26.2	24.7	2.3	2.2	11.4	10.7	1.2	1.3
Shiseido Co. Ltd	4911 JP	Japan	na	126.9	126.4	55.7	6.6	6.2	31.1	21.0	0.6	0.7
Lotte Shopping	023530 KS	S. Korea	na	118.3	31.6	14.5	0.4	0.3	10.8	10.2	2.7	3.0
Shinsegae	004170 KS	S. Korea	na	21.4	12.0	9.9	0.8	0.7	9.0	8.5	0.6	0.7
Amore Pacific Group	002790 KS	S. Korea	169.5	28.7	37.6	29.2	2.1	2.0	7.7	6.9	0.4	0.5
Wal-Mart Stores	WMT US	USA	12.0	5.5	25.2	23.9	4.7	4.7	12.1	12.0	1.5	1.6
Home Depot Inc	HD US	USA	19.3	17.5	25.7	21.9	127.1	125.6	17.5	15.3	1.9	2.1
Sa International	178 HK	Hong Kong	na	na	na	na	4.4	4.0	na	24.2	0.0	1.1
Berli Jucker *	BJC TB	Thailand	31.4	7.0	27.9	26.1	1.2	1.2	12.9	12.1	1.8	1.9
COM7 *	COM7 TB	Thailand	45.8	25.9	38.0	30.2	17.8	15.4	25.1	20.5	2.1	2.7
CP All *	CPALL TB	Thailand	15.7	16.0	32.1	27.7	5.0	4.6	15.9	14.3	1.6	1.8
Central Pattana *	CPN TB	Thailand	3.4	42.4	45.8	32.2	3.3	3.1	18.3	15.6	1.1	1.5
Central Retail Corp. *	CRC TB	Thailand	na	35.2	44.2	32.7	3.5	3.3	10.5	8.9	0.9	1.2
Siam Global House *	GLOBAL TB	Thailand	45.7	17.9	34.4	29.2	5.2	4.7	25.2	21.4	1.2	1.4
Home Product*	HMPRO TB	Thailand	18.6	15.8	31.2	26.9	8.5	7.9	17.5	15.6	2.6	3.0
Siam Makro *	MAKRO TB	Thailand	13.4	10.3	24.5	22.2	7.6	7.0	14.0	13.0	3.3	3.6
Mc Group *	MC TB	Thailand	28.6	21.3	13.6	11.2	2.1	2.1	8.3	6.8	7.2	8.8
Average			13.4	33.2	33.9	26.5	8.8	8.5	13.9	12.5	2.2	2.5

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Note: * Thanachart estimates using normalized EPS growth

Based on 15 June 2021 closing price

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

GLOBAL เป็นหนึ่งในผู้นำตลาดค้าปลีกวัสดุก่อสร้างและอุปกรณ์ตกแต่งบ้าน ภายใต้แบรนด์ "โกลบอลเฮ้าส์" GLOBAL มีสาขาทั้งหมด 66 สาขา ตั้งอยู่ในต่างจังหวัดในประเทศไทย และมี 1 สาขา ในกรุงเทพฯ

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

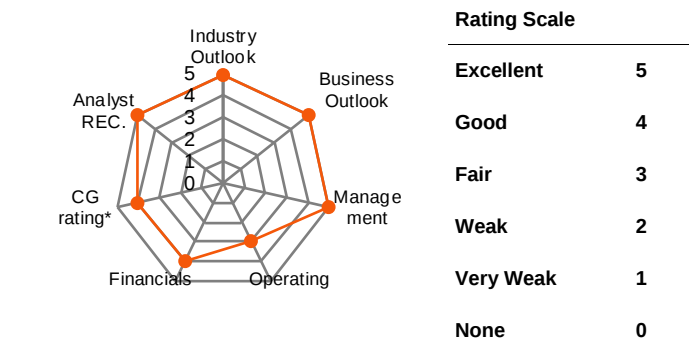
S — Strength

- GLOBAL มีสาขาทั้งหมดในต่างจังหวัด และเราคาดว่า GLOBAL จะเป็นผู้นำได้ประโยชน์หลักจากเศรษฐกิจต่างจังหวัดที่เติบโต
- ผู้บริหารของ GLOBAL มีประสบการณ์อย่างมากในกลุ่มอุปกรณ์ตกแต่งบ้าน
- การเข้าซื้อหุ้น GLOBAL ของ SCC ใน พ.ย. 2012 เรามองว่าบริษัท มีความสามารถในการแข่งขันมากขึ้นทั้งเชิงของการปฏิบัติงานและฐานะทางการเงิน

O — Opportunity

- การเปลี่ยนแปลงไลฟ์สไตล์ของประชาชน โดยหันมาซื้อสินค้าทางห้างสมัยใหม่มากกว่าร้านแบบดั้งเดิม
- เราเห็นการเติบโตที่เร็วขึ้น และความเสี่ยงที่ลดลงหลัง SCC ซื้อหุ้น GLOBAL
- การขายไปยังตลาด CLMV

COMPANY RATING



Source: Thanachart; * CG Rating

W — Weakness

- ไม่มีสาขาในกรุงเทพฯ

T — Threat

- การชะลอตัวของเศรษฐกิจในต่างจังหวัด
- การแข่งขันที่เพิ่มขึ้นจากคู่แข่งใหม่ เช่น ไทวัสดุ (กลุ่มเซ็นทรัล), ร้านค้ารูปแบบใหม่ของ HMPRO (Mega Home) และผู้ประกอบการกลุ่มอุปกรณ์ตกแต่งบ้านรายอื่น

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	24.50	27.50	12%
Net profit 21F (Bt m)	2,786	2,858	3%
Net profit 22F (Bt m)	3,175	3,373	6%
Consensus REC	BUY: 10	HOLD: 4	SELL: 1

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประมาณการกำไรสุทธิปี 2021-22F ของเราสูงกว่าตลาด 3-6% เนื่องจากเราให้สมมติฐานอัตราการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมที่สูงขึ้นในปีนี้ เนื่องจากจำนวนที่แข็งแกร่ง YTD
- ด้วยปรับมาใช้ปีฐาน 2022F เราเชื่อว่าเป็นเหตุผลที่ราคาเป้าหมายของเราสูงกว่าของตลาด

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- หากจำนวนสาขาที่เปิดใหม่ต่ำกว่าที่เราคาด จะทำให้เกิดความเสี่ยงต่อประมาณการและคำแนะนำของเรา
- หากการแข่งขันรุนแรงมากกว่าคาด จะส่งผลกระทบต่อประมาณการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม และอัตรากำไรของเรา

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

We expect both existing stores' sales and new stores to boost sales

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	28,081	26,803	31,813	34,546	38,086
Cost of sales	21,741	20,401	23,927	25,879	28,357
Gross profit	6,340	6,402	7,886	8,667	9,729
% gross margin	22.6%	23.9%	24.8%	25.1%	25.5%
Selling & administration expenses	4,038	4,301	4,740	4,906	5,142
Operating profit	2,302	2,101	3,146	3,762	4,588
% operating margin	8.2%	7.8%	9.9%	10.9%	12.0%
Depreciation & amortization	931	1,164	1,260	1,363	1,472
EBITDA	3,232	3,265	4,406	5,124	6,060
% EBITDA margin	11.5%	12.2%	13.8%	14.8%	15.9%
Non-operating income	544	552	636	691	762
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(268)	(246)	(258)	(264)	(293)
Pre-tax profit	2,577	2,407	3,524	4,188	5,057
Income tax	493	455	670	817	1,011
After-tax profit	2,085	1,952	2,855	3,372	4,045
% net margin	7.4%	7.3%	9.0%	9.8%	10.6%
Shares in affiliates' Earnings	29	23	28	30	33
Minority interests	(21)	(20)	(24)	(29)	(35)
Extraordinary items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	2,093	1,956	2,858	3,373	4,043
Normalized profit	2,093	1,956	2,858	3,373	4,043
EPS (Bt)	0.5	0.4	0.6	0.7	0.9
Normalized EPS (Bt)	0.5	0.4	0.6	0.7	0.9

BALANCE SHEET

GLOBAL has continued to open new stores

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
ASSETS:					
Current assets:	18,179	16,184	17,672	17,960	18,859
Cash & cash equivalent	1,299	1,224	1,287	1,178	1,234
Account receivables	1,271	666	1,307	1,893	2,087
Inventories	15,603	14,287	15,077	14,889	15,538
Others	7	7	0	0	0
Investments & loans	815	838	838	838	838
Net fixed assets	16,105	17,148	17,963	18,678	19,537
Other assets	887	1,850	1,948	1,992	2,051
Total assets	35,986	36,020	38,421	39,469	41,286
LIABILITIES:					
Current liabilities:	18,824	15,261	16,388	15,420	14,756
Account payables	3,399	2,988	3,605	3,900	4,273
Bank overdraft & ST loans	14,220	11,193	11,117	9,993	9,039
Current LT debt	953	884	1,390	1,249	1,130
Others current liabilities	252	197	276	278	314
Total LT debt	833	2,303	1,390	1,249	1,130
Others LT liabilities	198	1,242	1,425	1,428	1,432
Total liabilities	19,855	18,806	19,203	18,096	17,318
Minority interest	219	233	257	286	321
Preferreds shares	0	0	0	0	0
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
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	2	(5)	(5)	(5)	(5)
Retained earnings	6,969	7,845	9,624	11,751	14,311
Shareholders' equity	15,912	16,981	18,960	21,087	23,647
Liabilities & equity	35,986	36,020	38,421	39,469	41,286

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

Strong and sustainable cash flows, on our estimates

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Earnings before tax	2,577	2,407	3,524	4,188	5,057
Tax paid	(457)	(502)	(614)	(809)	(980)
Depreciation & amortization	931	1,164	1,260	1,363	1,472
Chg In working capital	(1,623)	1,510	(814)	(103)	(469)
Chg In other CA & CL / minorities	45	(63)	(44)	(63)	(35)
Cash flow from operations	1,473	4,515	3,311	4,575	5,044
Capex	(2,577)	(2,207)	(2,000)	(2,000)	(2,250)
Right of use	0	(1,270)	(64)	(64)	(64)
ST loans & investments	0	0	7	0	0
LT loans & investments	(29)	(23)	0	0	0
Adj for asset revaluation	3	(7)	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(449)	1,424	170	31	1
Cash flow from investments	(3,052)	(2,083)	(1,887)	(2,032)	(2,313)
Debt financing	3,074	(1,627)	(483)	(1,406)	(1,192)
Capital increase	200	200	200	0	0
Dividends paid	(823)	(863)	(1,079)	(1,246)	(1,483)
Warrants & other surplus	(235)	(218)	0	0	0
Cash flow from financing	2,217	(2,507)	(1,361)	(2,652)	(2,675)
Free cash flow	(1,104)	2,309	1,311	2,575	2,794

VALUATION

Deserves to trade at high PE multiples, in our view...

...due to double-digit EPS growth of 27% p.a. over 2020-23F

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Normalized PE (x)	46.7	50.2	34.4	29.2	24.4
Normalized PE - at target price (x)	60.0	64.5	44.2	37.5	31.3
PE (x)	46.7	50.2	34.4	29.2	24.4
PE - at target price (x)	60.0	64.5	44.2	37.5	31.3
EV/EBITDA (x)	34.8	34.1	25.2	21.4	17.9
EV/EBITDA - at target price (x)	43.4	42.7	31.6	26.9	22.5
P/BV (x)	6.2	5.8	5.2	4.7	4.2
P/BV - at target price (x)	7.9	7.4	6.7	6.0	5.4
P/CFO (x)	66.4	21.7	29.7	21.5	19.5
Price/sales (x)	3.5	3.7	3.1	2.9	2.6
Dividend yield (%)	0.9	1.0	1.2	1.4	1.6
FCF Yield (%)	(1.1)	2.4	1.3	2.6	2.8
(Bt)					
Normalized EPS	0.5	0.4	0.6	0.7	0.9
EPS	0.5	0.4	0.6	0.7	0.9
DPS	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4
BV/share	3.5	3.7	4.1	4.6	5.1
CFO/share	0.3	1.0	0.7	1.0	1.1
FCF/share	(0.2)	0.5	0.3	0.6	0.6

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

*We expect solid earnings
growth from this year*

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Growth Rate					
Sales (%)	10.5	(4.6)	18.7	8.6	10.2
Net profit (%)	4.5	(6.6)	46.1	18.0	19.9
EPS (%)	4.2	(6.9)	45.7	17.9	19.9
Normalized profit (%)	4.5	(6.6)	46.1	18.0	19.9
Normalized EPS (%)	4.2	(6.9)	45.7	17.9	19.9
Dividend payout ratio (%)	41.2	51.9	40.0	40.0	40.0
Operating performance					
Gross margin (%)	22.6	23.9	24.8	25.1	25.5
Operating margin (%)	8.2	7.8	9.9	10.9	12.0
EBITDA margin (%)	11.5	12.2	13.8	14.8	15.9
Net margin (%)	7.4	7.3	9.0	9.8	10.6
D/E (incl. minor) (x)	1.0	0.8	0.7	0.6	0.5
Net D/E (incl. minor) (x)	0.9	0.8	0.7	0.5	0.4
Interest coverage - EBIT (x)	8.6	8.5	12.2	14.2	15.7
Interest coverage - EBITDA (x)	12.1	13.3	17.1	19.4	20.7
ROA - using norm profit (%)	6.2	5.4	7.7	8.7	10.0
ROE - using norm profit (%)	13.7	11.9	15.9	16.8	18.1
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	13.6	11.9	15.9	16.8	18.1
- asset turnover (x)	0.8	0.7	0.9	0.9	0.9
- operating margin (%)	10.1	9.9	11.9	12.9	14.0
- leverage (x)	2.2	2.2	2.1	1.9	1.8
- interest burden (%)	90.6	90.7	93.2	94.1	94.5
- tax burden (%)	80.9	81.1	81.0	80.5	80.0
WACC (%)	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2
ROIC (%)	6.9	5.6	8.5	9.6	11.3
NOPAT (Bt m)	1,862	1,704	2,548	3,028	3,670
invested capital (Bt m)	30,619	30,136	31,570	32,400	33,712

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขาย หรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะ จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an “Overweight” sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. “Underweight” is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. “Neutral” is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 74 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVA16C2107A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, AOT16C2106A, BAM16C2110A, BAM16C2107A, BANP16C2109A, BANP16C2107A, BBL16C2106A, BCH16C2109A, BDMS16C2109A, BDMS16C2107A, BGRI16C2110A, BH16C2109A, BPP16C2106A, CBG16C2109B, CBG16C2109A, CBG16C2109A, CBG16C2108A, COM716C2107A, CPAL16C2109A, CPAL16C2106A, CPF16C2108A, CPF16C2107A, CPN16C2109A, DELT16C2109A, DELT16C2108A, EA16C2108A, EA16C2107A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2106A, GULF16C2107A, GUNK16C2108A, HANA16C2107A, IRPC16C2108A, IVL16C2107A, KBAN16C2109A, KBAN16C2108A, KBAN16C2107A, KCE16C2109A, KTC16C2110A, IVL16C2109A, KCE16C2106A, KTC16C2106A, MINT16C2109A, MINT16C2107A, MTC16C2109A, MTC16C2108A, OR16C2109A, OR16C2108A, OR16C2106A, OR16C2107A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTG16C2107A, PTT16C2109A, PTT16C2109A, PTTG16C2108A, RS16C2109A, RS16C2108A, S5016C2109A, S5016P2109A, S5016P2109A, S5016C2109A, S5016C2106B, S5016P2106C, S5016C2106A, S5016P2106A, S5016P2106B, SAWA16C2107A, SCB16C2106A, SCGP16C2109A, SCGP16C2107A, STA16C2107A, TASC16C2109A, TASC16C2107A, TQM16C2108A (underlying securities are ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BDMS, BGRIM, BH, BPP, CBG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, EA, EPG, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, KBANK, KCE, KKP, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTGC, RS, SAWAD, SCB, SCGP, STA, SET50, TASCQ, TQM). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อย่างดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีส่วนได้ส่วนเสียกับ บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน) (TMB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TMB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิลล์ แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันใต้แก่ นายสมเจตน์ หมอศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกันใต้แก่ นางอศิณี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้น “หุ้นกู้ บริษัท สหกลีโควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566” ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย

พิมพ์ผกา นิการกุล, CFA
Tel: 662-779-9199
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติบโต
พัทธดนย์ บุญนาค
Tel: 662-483-8298
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน, ประกัน
สรัชดา ศรีทรง
Tel: 662-779-9106
sarachada.sor@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
อดิศักดิ์ ผู้พัฒนทรัพย์กุล, CFA
Tel: 662-779-9120
adisak.phu@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล
Tel: 662-483-8304
thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

พลังงาน, ปิโตรเคมี, กระดาษ
จักร เรืองสินัญญา
Tel: 662-779-9104
chak.reu@thanachartsec.co.th

อสังหาริมทรัพย์, พาณิชยกรรม
พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์
Tel: 662-779-9109
phannarai.von@thanachartsec.co.th

ขนส่ง, รับเหมา
ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์
Tel: 662-779-9112
saksid.pha@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เทคนิค
ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ
Tel: 662-779-9105
pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ
สิทธิเชษฐ รุ่งระมีพัฒน์
Tel: 662-483-8303
sittichet.run@thanachartsec.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร
ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์
Tel: 662-483-8296
nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บ้าน
รดา ลิ้มสุทธิวันภูมิ
Tel: 662-483-8297
rata.lim@thanachartsec.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม
ศิริพร อรุณทัย
Tel: 662-779-9113
siriporn.aru@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค
วิชานันท์ ธรรมบำรุง
Tel: 662-779-9123
witchanan.tam@thanachartsec.co.th

นักวิเคราะห์, แพล
ลาภินี ทิพย์มณฑล
Tel: 662-779-9115
lapinee.dib@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มณฤดี เพชรแสงใสกุล
Tel: 662-779-9108
monrudee.pet@thanachartsec.co.th

สุนทร รักษาวัตร
Tel: 662-779-9117
sunet.rak@thanachartsec.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุล
Tel: 662-779-9118
kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปรางค์
Tel: 662-779-9116
suksawat.lim@thanachartsec.co.th

วารทิพย์ รุ่งประดับวงศ์
Tel: 662-779-9114
varathip.run@thanachartsec.co.th

สุจินตนา สดภาพร
Tel: 662-779-9198
sujintana.sth@thanachartsec.co.th

Thanachart Securities Pcl.

Research Team
19 Floor, MBK Tower
444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330
Tel: 662 -779-9119
Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th