

Fundamental Story

Siam Global House (GLOBAL TB) - BUY, Price Bt22.8, TP Bt27.5

Results Comment

Phannarai Tiypittayarat | Email: phannarai.von@thanachartsec.co.th

กำไร 2Q21 ทำสถิติใหม่

- GLOBAL ยังคงมีกำไรสุทธิสูงเป็นประวัติการณ์อย่างต่อเนื่องที่ 972 ลบ. ใน 2Q21 (+92% y-y, +1% q-q) ดีกว่าที่เราและตลาดคาด 8%
- โดยได้แรงหนุนจากยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงเป็นประวัติการณ์
- รายได้จากการขายเพิ่มขึ้น 43% y-y และ 2% q-q จากยอดขายสาขาเดิมเติบโต +35% และเปิดสาขาใหม่ 5 สาขา ในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา มาอยู่ที่ 73 สาขา ในประเทศไทย ณ 2Q21
- อัตรากำไรขั้นต้นสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 25.89% เทียบกับ 25.47% ใน 1Q21 และ 25.21% ใน 2Q20 ได้รับแรงหนุนจากทั้งอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้นจากสินค้าแบรนด์ และมีสัดส่วนยอดขายเข้าสู่แบรนด์ที่เพิ่มขึ้นเป็น 21% (19% ใน 2Q20) นอกจากนี้ราคาเหล็กที่สูงขึ้นก็ช่วยได้เช่นกัน และคิดเป็น 20% ของยอดขายใน 2Q21
- ด้วยยอดขายที่เพิ่มขึ้น อัตราส่วน SG&A/Sales จึงลดลงเหลือ 14.1% จาก 15.8% ใน 2Q20
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมทุนเพิ่มขึ้นเป็น 20 ลบ. เพิ่มขึ้นจาก 10 ลบ. ใน 1Q21 และ 5 ลบ. ใน 2Q20 เนื่องจากผลการดำเนินงานของสาขาในประเทศลาวและเมียนมาร์ดีขึ้น
- กำไรสุทธิ 1H21 คิดเป็นถึง 68% ของประมาณการปี 2021F ของเรา เราเห็น upside จากทั้งยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้น
- แม้จะอยู่ในช่วงล็อกดาวน์ในเดือนก.ค. แต่ MTD ยอดขายสาขาเดิมยังคงเติบโตเป็นบวก
- คงคำแนะนำ “ซื้อ” ด้วยเป็น Top Pick ของเราในกลุ่มค้าปลีก

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Revenue	6,218	6,439	6,871	8,679	8,888
Gross profit	1,568	1,461	1,620	2,210	2,301
SG&A	980	1,087	1,202	1,121	1,250
Operating profit	588	374	417	1,089	1,052
EBITDA	878	672	720	1,394	1,370
Other income	102	238	52	150	180
Other expense	15	0	0	3	0
Interest expense	62	60	53	48	46
Profit before tax	613	552	417	1,187	1,185
Income tax	105	99	84	226	232
Equity & invest. income	5	7	4	10	20
Minority interests	(6)	(5)	(3)	(6)	(2)
Extraordinary items	1	0	0	0	0
Net profit	507	456	334	966	972
Normalized profit	506	456	334	966	972
EPS (Bt)	0.12	0.10	0.08	0.22	0.22
Normalized EPS (Bt)	0.12	0.10	0.08	0.22	0.22

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Cash & ST investment	1,684	1,528	1,224	1,887	1,141
A/C receivable	721	727	666	620	585
Inventory	12,997	14,113	14,287	14,159	13,951
Other current assets	7	10	7	11	13
Investment	827	834	838	898	919
Fixed assets	16,447	16,743	14,148	17,214	17,087
Other assets	1,885	1,857	4,850	1,912	1,913
Total assets	34,569	35,814	36,020	36,700	35,608
S-T debt	12,124	12,727	12,076	10,860	10,114
A/C payable	3,014	3,356	2,988	3,619	2,968
Other current liabilities	277	116	197	950	1,002
L-T debt	1,528	1,528	2,303	1,803	1,861
Other liabilities	1,234	1,222	1,242	1,260	1,283
Minority interest	231	242	233	249	257
Shareholders' equity	16,161	16,624	16,981	17,960	18,124
Working capital	10,705	11,485	11,965	11,160	11,588
Total debt	13,652	14,254	14,379	12,663	11,975
Net debt	11,967	12,726	13,155	10,776	10,833

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 6M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	2	43	55	31,813	34,546
Gross profit	4	47	57	7,886	8,667
SG&A	11	28	50	4,740	4,906
Operating profit	(3)	79	68	3,146	3,762
EBITDA	(2)	56	63	4,406	5,124
Other income	20	76	52	636	691
Other expense	(85)	(97)	na	0	0
Interest expense	(5)	(26)	36	258	264
Profit before tax	(0)	93	67	3,524	4,188
Income tax	3	120	68	670	817
Equity & invest. income	102	316	110	28	30
Minority interests	na	na	33	(24)	(29)
Extraordinary items	(26)	(97)	na	0	0
Net profit	1	92	68	2,858	3,373
Normalized profit	1	92	68	2,858	3,373
EPS (Bt)	1	92	71	0.62	0.73
Normalized EPS (Bt)	1	92	71	0.62	0.73

Financial Ratios (%)					
	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Sales growth	(15.7)	(1.1)	2.1	19.3	42.9
Operating profit growth	41.1	(0.5)	(59.2)	51.0	78.9
EBITDA growth	37.4	9.7	(43.5)	40.1	56.0
Norm profit growth	(2.7)	4.0	(43.7)	56.8	92.0
Norm EPS growth	(2.7)	4.0	(43.7)	56.8	92.0
Gross margin	25.2	22.7	23.6	25.5	25.9
Operating margin	9.5	5.8	6.1	12.5	11.8
EBITDA margin	14.1	10.4	10.5	16.1	15.4
Norm net margin	8.1	7.1	4.9	11.1	10.9
D/E (x)	0.8	0.9	0.8	0.7	0.7
Net D/E (x)	0.7	0.8	0.8	0.6	0.6
Interest coverage (x)	14.2	11.2	13.6	28.9	29.9
Interest rate	1.8	1.7	1.5	1.4	1.5
Effective tax rate	17.2	17.9	20.0	19.0	19.5
ROA	6.5	5.9	4.3	11.2	11.3
ROE	12.4	11.1	8.0	22.1	21.6

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน 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 78 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, BAM16C2110A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BCH16C2111B, BCH16C2111A, BCH16C2109A, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BGR16C2110A, BH16C2109A, CBG16C2108A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CHG16C2111A, COM716C2110A, CPAL16C2111A, CPAL16C2109A, CPF16C2108A, CPN16C2109A, DELT16C2108A, DELT16C2109A, DOHO16C2111A, EA16C2108A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GUNK16C2108A, GUNK16C2110A, IRPC16C2108A, IRPC16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, JMAR16C2111A, JMT16C2110A, KBAN16C2111B, KBAN16C2111A, KBAN16C2108A, KBAN16C2109A, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, MINT16C2109A, MTC16C2108A, MTC16C2109A, OR16C2108A, OR16C2109A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTT16C2109A, PTTG16C2111A, PTTG16C2108A, PTTG16C2110A, RBF16C2110A, RS16C2108A, RS16C2109A, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016P2112A, S5016C2109C, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016P2109A, S5016P2109B, SCGP16C2109A, STEC16C2110A, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TQM16C2108A, TU16C2111A, TU16C2110A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, EA, EGCO, EPG, GPSC, GUNKUL, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTGC, RBF, RS, SET50, SCGP, STEC, STGT, TASC, TQM, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หม่อศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการร่วมกันได้แก่ นางอศิณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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