

Fundamental Story

Siam Global House (GLOBAL TB) - BUY, Price Bt20.60, TP Bt30.00

Results Comment

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

3Q21 แข็งแกร่ง ดีกว่าตลาดคาด 3%

- กำไรสุทธิ 3Q21 อยู่ที่ 659 ลบ. เพิ่มขึ้น 45% y-y แต่ลดลง 32% q-q จากผลของฤดูกาล สูงกว่าประมาณการของเรา 5% และสูงกว่าที่ตลาดคาด 3%
- ปัจจัยหลักผลักดัน คือ 1) ยอดขายเติบโต 19% y-y จากยอดขายสาขาเดิมที่เติบโต +12.6% แม้จะมีการปิดสาขาบางส่วนในช่วงล็อกดาวน์ และยอดขายจากสาขาที่เปิดใหม่ 6 สาขาในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมาเป็น 74 สาขา ในไทย ณ 3Q21 2) อัตราส่วน SG&A/Sales ลดลงเป็น 15.5% (16.7% ใน 3Q20) 3) การเติบโตที่แข็งแกร่งของส่วนแบ่งกำไรเป็น 17 ลบ. (7 ลบ. ใน 3Q20) จากการดำเนินงานที่แข็งแกร่งของสาขาในเมียนมาร์
- อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรขั้นต้นนำมิดหวังที่ 23.67% ลดลง 88bp y-y และ 222bp q-q เป็น 23.67% จากต้นทุนสินค้าที่เพิ่มขึ้นโดยเฉพาะสินค้านำเข้าจากจีน (รวมถึงผลกระทบจากค่าเงินบาทที่อ่อนค่าเมื่อเทียบกับ CNY) ขณะที่บริษัท เพิ่งปรับราคาขายจากปลายก.ย. สัดส่วนสินค้าเข้าสู่แบรนด์ที่ตรงตัว y-y และ q-q ที่ 21%
- 9M21 กำไรสุทธิเติบโต 65% y-y และคิดเป็น 81% ของประมาณการปี 2021F เราจำเป็นต้องปรับประมาณการกำไรของเราเพื่อสะท้อนถึงอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำกว่าที่คาดใน 3Q21 แต่น่าจะถูกชดเชยด้วยยอดขาย SG&A และส่วนแบ่งกำไรที่ออกมาดีกว่าคาด
- ยอดขายสาขาเดิมในเดือนต.ค. ยังคงแข็งแกร่ง สอดคล้องกับ 3Q21 ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นในเดือนต.ค. พื้นตัวใกล้เคียงอัตรากำไรขั้นต้นใหม่ของบริษัท ที่ 25% สำหรับปี 2021F เพิ่มขึ้นจาก 23.89% ในปีที่แล้ว (9M21 = 25.07%)

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	6,439	6,871	8,679	8,888	7,685	Revenue	(14)	19	77	32,875	36,145
Gross profit	1,581	1,501	2,210	2,301	1,819	Gross profit	(21)	15	75	8,392	9,360
SG&A	1,076	1,213	1,121	1,250	1,192	SG&A	(5)	11	73	4,898	5,133
Operating profit	505	287	1,089	1,052	627	Operating profit	(40)	24	79	3,493	4,228
EBITDA	802	590	1,394	1,370	950	EBITDA	(31)	19	78	4,747	5,578
Other income	118	172	150	180	213	Other income	18	80	83	657	723
Other expense	7	0	3	0	(0)	Other expense	na	na	na	0	0
Interest expense	60	53	48	46	42	Interest expense	(9)	(31)	59	231	212
Profit before tax	556	406	1,187	1,185	799	Profit before tax	(33)	44	81	3,919	4,738
Income tax	99	84	226	232	153	Income tax	(34)	54	82	745	924
Equity & invest. income	7	4	10	20	17	Equity & invest. income	(16)	133	120	40	44
Minority interests	(5)	(3)	(6)	(2)	(4)	Minority interests	na	na	57	(22)	(19)
Extraordinary items	(4)	0	0	0	(0)	Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	456	323	966	972	659	Net profit	(32)	45	81	3,193	3,839
Normalized profit	459	323	966	972	659	Normalized profit	(32)	44	81	3,193	3,839
EPS (Bt)	0.10	0.07	0.22	0.22	0.15	EPS (Bt)	(32)	45	85	0.69	0.83
Normalized EPS (Bt)	0.10	0.07	0.22	0.22	0.15	Normalized EPS (Bt)	(32)	44	85	0.69	0.83

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)											
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	(%)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	1,528	1,224	1,887	1,141	622	Sales grow th	(1.1)	2.1	19.3	42.9	19.3
A/C receivable	727	666	620	585	629	Operating profit grow th	34.0	(71.9)	51.0	78.9	24.3
Inventory	14,113	14,287	14,159	13,951	15,434	EBITDA grow th	30.9	(53.7)	40.1	56.0	18.5
Other current assets	10	7	11	13	25	Norm profit grow th	4.9	(45.5)	56.8	92.0	43.6
Investment	834	838	898	919	936	Norm EPS grow th	4.9	(45.5)	56.8	92.0	43.6
Fixed assets	16,743	14,148	17,214	17,087	16,946						
Other assets	1,857	4,850	1,912	1,913	1,930	Gross margin	24.5	21.8	25.5	25.9	23.7
Total assets	35,814	36,020	36,700	35,608	36,523	Operating margin	7.8	4.2	12.5	11.8	8.2
S-T debt	12,727	12,076	10,860	10,114	11,278	EBITDA margin	12.4	8.6	16.1	15.4	12.4
A/C payable	3,356	2,988	3,619	2,968	2,848	Norm net margin	7.1	4.7	11.1	10.9	8.6
Other current liabilities	116	197	950	1,002	152						
L-T debt	1,528	2,303	1,803	1,861	1,861	D/E (x)	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
Other liabilities	1,222	1,242	1,260	1,283	1,306	Net D/E (x)	0.8	0.8	0.6	0.6	0.7
Minority interest	242	233	249	257	276	Interest coverage (x)	13.3	11.2	28.9	29.9	22.8
Shareholders' equity	16,624	16,981	17,960	18,124	18,802	Interest rate	1.7	1.5	1.4	1.5	1.3
Working capital	11,485	11,965	11,160	11,568	13,215	Effective tax rate	17.8	20.6	19.0	19.5	19.1
Total debt	14,254	14,379	12,663	11,975	13,139	ROA	6.0	4.2	11.2	11.3	7.8
Net debt	12,726	13,155	10,776	10,833	12,517	ROE	11.2	7.7	22.1	21.6	14.3

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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 138 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, S5016C2112D, S5016P2112D, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRI, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TESCO, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าว ก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI บริษัททูธนชาติ 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)

บริษัททูธนชาติ 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 ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นางอัคริณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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