

Fundamental Story

Siam Global House (GLOBAL TB) - BUY, Price Bt19.4, TP Bt30.0

Results Comment

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

2Q22 เติบโตปานกลาง แต่ดีกว่าคาด 6% เพราะ GP

- GLOBAL รายงานกำไรสุทธิ 2Q22 ที่ 1,028 ลบ. เติบโตปานกลางที่ 6% y-y แต่ลดลง 11% q-q สูงกว่าประมาณการของเรา 6% และสูงกว่าตลาดคาด 5% จากอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงเป็นประวัติการณ์
- ยอดขายดีกว่าที่คาดไว้เล็กน้อย โดยมีการเติบโต 4% y-y เป็น 9.2 พันลบ. เนื่องจากการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมกลับมาเป็นบวกอย่างรวดเร็วในเดือนมิถุนายน หลังจากลดลงในเดือนพฤษภาคม เราคาดว่ากำไรเติบโตของยอดขายสาขาเดิมใน 2Q22F จะอยู่ที่ 1.5% (เทียบกับคาดการณ์ว่าจะทรงตัวก่อนหน้าของเรา) กำไรเติบโตของยอดขายยังมาจากจำนวนสาขาที่เพิ่มขึ้น โดยเพิ่มขึ้น 3 สาขา y-y เป็น 76 สาขาในประเทศ ณ 2Q22
- อัตรากำไรขั้นต้นเหนือคาดที่ 26.45% ซึ่งเป็นระดับสูงสุดใหม่ โดยเพิ่มขึ้น 55bp y-y และ 32bp q-q แม้ว่าอัตรากำไรขั้นต้นของหลักจะลดลง เนื่องจากราคาลดลง 10% y-y และ 6% q-q สัดส่วนยอดขายสินค้า private-label ที่เพิ่มขึ้นเป็น 23.5% เทียบกับ 21.0% ใน 2Q21 เป็นตัวขับเคลื่อนหลัก แต่การปรับราคาสินค้าช่วยหนุนให้อัตรากำไรขั้นต้นสูงขึ้น q-q
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมทุน (ร้านปรับปรุงบ้านในเมียนมาร์ ลาว และอินโดนีเซีย) นั้นน่าผิดหวัง โดยลดลงอย่างมาก y-y และ q-q เป็น 9 ลบ. หลังจากเติบโตแข็งแกร่งตั้งแต่ 2Q21 เราต้องสอบถามสาเหตุจากทางบริษัท
- กำไรสุทธิ 1H22 เป็นไปตามคาด คิดเป็น 58% ของประมาณการทั้งปีของเรา (กำไร 2H โดยปกติจะต่ำกว่า 1H เนื่องจาก SG&A ที่สูงขึ้น) คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 30 บาท

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Revenue	8,888	7,685	8,246	9,634	9,220
Gross profit	2,301	1,819	2,100	2,517	2,438
SG&A	1,250	1,192	1,243	1,244	1,316
Operating profit	1,052	627	857	1,273	1,122
EBITDA	1,370	950	1,175	1,604	1,415
Other income	180	213	75	171	200
Other expense	0	(0)	(2)	0	0
Interest expense	46	42	45	45	47
Profit before tax	1,185	799	890	1,399	1,275
Income tax	232	153	173	275	253
Equity & invest. income	20	17	33	39	9
Minority interests	(2)	(4)	(3)	(7)	(3)
Extraordinary items	0	(0)	(0)	0	0
Net profit	972	659	746	1,157	1,028
Normalized profit	972	659	747	1,156	1,028
EPS (Bt)	0.20	0.14	0.16	0.24	0.21
Normalized EPS (Bt)	0.20	0.14	0.16	0.24	0.21

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Cash & ST investment	1,141	622	1,694	1,377	1,278
A/C receivable	585	629	674	701	737
Inventory	13,951	15,434	16,186	17,473	17,600
Other current assets	13	25	78	67	85
Investment	919	936	1,607	1,945	2,037
Fixed assets	17,087	16,946	17,099	17,098	17,102
Other assets	1,913	1,930	1,937	1,928	1,965
Total assets	35,608	36,523	39,275	40,588	40,804
S-T debt	10,114	11,278	13,111	12,453	12,269
A/C payable	2,968	2,848	2,543	3,257	2,944
Other current liabilities	1,002	152	358	615	532
L-T debt	1,861	1,861	2,139	1,975	2,876
Other liabilities	1,283	1,306	1,289	1,291	1,326
Minority interest	257	276	275	281	301
Shareholders' equity	18,124	18,802	19,561	20,716	20,555
Working capital	11,568	13,215	14,317	14,917	15,394
Total debt	11,975	13,139	15,249	14,428	15,146
Net debt	10,833	12,517	13,555	13,051	13,868

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 6M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	(4)	4	53	35,841	39,545
Gross profit	(3)	6	54	9,096	10,218
SG&A	6	5	50	5,143	5,398
Operating profit	(12)	7	61	3,952	4,820
EBITDA	(12)	3	57	5,264	6,251
Other income	17	11	52	717	830
Other expense			na	0	0
Interest expense	3	2	50	182	187
Profit before tax	(9)	8	60	4,487	5,463
Income tax	(8)	9	62	853	1,065
Equity & invest. income	(78)	(58)	36	132	155
Minority interests	na	na	50	(20)	(24)
Extraordinary items	65	1,394	na	0	0
Net profit	(11)	6	58	3,746	4,529
Normalized profit	(11)	6	58	3,746	4,529
EPS (Bt)	(11)	6	58	0.78	0.94
Normalized EPS (Bt)	(11)	6	58	0.78	0.94

Financial Ratios (%)					
	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Sales growth	42.9	19.3	20.0	11.0	3.7
Operating profit growth	78.9	24.3	198.2	16.9	6.7
EBITDA growth	56.0	18.5	99.1	15.1	3.3
Norm profit growth	92.0	43.6	130.9	19.7	5.8
Norm EPS growth	92.0	43.6	130.9	19.7	5.8
Gross margin	25.9	23.7	25.5	26.1	26.4
Operating margin	11.8	8.2	10.4	13.2	12.2
EBITDA margin	15.4	12.4	14.3	16.7	15.3
Norm net margin	10.9	8.6	9.1	12.0	11.2
D/E (x)	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7
Net D/E (x)	0.6	0.7	0.7	0.6	0.7
Interest coverage (x)	29.9	22.8	26.3	35.6	30.4
Interest rate	1.5	1.3	1.3	1.2	1.3
Effective tax rate	19.5	19.1	19.5	19.7	19.8
ROA	11.3	7.8	8.4	12.1	10.6
ROE	21.6	14.3	15.6	23.0	19.9

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 58 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2209A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BGRI16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2208A, SET5016C2209B, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PTG, PTTEP, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

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