

Fundamental Story

Siam Global House (GLOBAL TB) - HOLD, Price Bt7.85, TP Bt7.30

Results Comment

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

4Q25 อ่อนแอ แต่ดีกว่าคาด

- กำไรสุทธิ 4Q25 อยู่ที่ 429 ลบ. ลดลง 18% y-y แต่ดีกว่าที่เราคาดว่าจะลดลง 35% y-y จากค่าใช้จ่าย SG&A ที่ต่ำกว่าคาด แม้จะมีการเปิดสาขาใหม่ 3 แห่ง รายได้อื่นสูงกว่าคาด และดอกเบี้ยจ่ายลดลงจากต้นทุนทางการเงินที่ต่ำลง (หนี้ที่มีภาระดอกเบี้ย 82% เป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัว)
 - ปัจจัยกดดันหลัก ได้แก่ 1) ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น และ 2) ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมลดลง
 - ยอดขาย 4Q25 ทรงตัว y-y ที่ 7.6 พันลบ. ได้แรงหนุนจากการเปิดสาขาใหม่เพิ่ม 6 แห่ง y-y เป็น 96 สาขาในไทย แม้ยอดขายสาขาเดิมจะหดตัว 4.88% จากภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอ
 - อัตรากำไรขั้นต้น 4Q25 เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง 48bp y-y มาอยู่ที่ 26.3% จากสัดส่วนยอดขายสินค้าเข้าสู่แบรนด์ที่เพิ่มเป็น 27% จาก 24% ใน 4Q24
 - ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 10% y-y และ 3% q-q มาอยู่ที่ 1.7 พันลบ. จากต้นทุนของการเปิดสาขาใหม่ 3 แห่ง และการตั้งสำรองนำท่วม 30 ลบ. อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่าย SG&A ยังต่ำกว่าประมาณการของเรา
- รายได้อื่นเพิ่มขึ้น 16% y-y มาอยู่ที่ 201 ลบ. จากรายได้ส่งเสริมการขายและเงินคืน (rebate) จากซัพพลายเออร์
 - ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมลดลง 43% y-y เหลือ 46 ลบ. จากกำไรในเมียนมาที่ลดลง (ถูกกดดันจากอัตรากำไรขั้นต้นเนื่องจากการควบคุมราคา) แม้กำไรจากอินโดนีเซียและลาวจะปรับตัวดีขึ้น
 - กำไรสุทธิปี 2025 ลดลง 17% y-y (รายได้จากการขายลดลง 2% จาก SSSG ที่หดตัว 6.2%, อัตรากำไรขั้นต้นทรงตัวที่ 25.8%, สัดส่วน SG&A/Sales เพิ่มขึ้น 154bps มาอยู่ที่ 20.5%, และส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมลดลง 43%) ผลการดำเนินงานออกมาดีกว่าคาดเล็กน้อยที่ 105% ของประมาณการของเรา
 - SSSG เดือนมกราคมยังคงติดลบต่อเนื่องที่ -4% คงคำแนะนำ "ถือ"

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A	2026F
Revenue	7,621	8,374	8,183	7,416	7,628	Revenue	3	0	99	31,601	33,332
Gross profit	1,970	2,105	2,080	1,965	2,009	Gross profit	2	2	100	8,159	8,583
SG&A	1,524	1,521	1,640	1,637	1,681	SG&A	3	10	98	6,479	7,000
Operating profit	447	584	441	328	328	Operating profit	0	(27)	73	2,480	2,383
EBITDA	799	929	781	682	685	EBITDA	0	(14)	83	3,876	3,824
Other income	173	215	202	181	201	Other income	11	16	105	799	800
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	
Interest expense	73	64	60	59	53	Interest expense	(11)	(27)	92	236	232
Profit before tax	547	735	583	450	476	Profit before tax	6	(13)	109	2,244	2,151
Income tax	109	149	111	88	94	Income tax	7	(14)	105	442	439
Equity & invest. income	80	33	46	29	46	Equity & invest. income	57	(43)	63	154	256
Minority interests	5	4	1	4	13	Minority interests	260	154	(378)	23	(9)
Extraordinary items	1	(1)	1	(3)	(11)	Extraordinary items	na	na	na	(14)	0
Net profit	523	622	520	392	429	Net profit	10	(18)	105	1,964	1,959
Normalized profit	523	623	520	395	441	Normalized profit	12	(16)	106	1,978	1,959
EPS (Bt)	0.10	0.12	0.10	0.07	0.08	EPS (Bt)	10	(18)	105	0.36	0.36
Normalized EPS (Bt)	0.10	0.12	0.10	0.07	0.08	Normalized EPS (Bt)	12	(16)	105	0.37	0.36

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(%)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Cash & ST investment	1,661	2,099	836	856	2,029	Sales grow th	1.3	(4.5)	(6.1)	3.3	0.1
A/C receivable	627	693	846	733	603	Operating profit grow th	(17.7)	(19.5)	(41.0)	10.4	(26.6)
Inventory	13,270	13,880	14,733	14,853	13,068	EBITDA grow th	(7.4)	(11.6)	(26.9)	6.8	(14.3)
Other current assets	60	161	151	208	180	Norm profit grow th	(6.7)	(14.2)	(32.1)	8.6	(15.7)
Investment	2,437	2,390	2,496	2,481	2,451	Norm EPS grow th	(6.7)	(14.2)	(32.1)	8.6	(15.7)
Fixed assets	19,288	19,361	19,401	19,636	19,725	Gross margin	25.9	25.1	25.4	26.5	26.3
Other assets	2,160	2,181	2,144	2,144	2,134	Operating margin	5.9	7.0	5.4	4.4	4.3
Total assets	39,503	40,766	40,606	40,911	40,190	EBITDA margin	10.5	11.1	9.6	9.2	9.0
S-T debt	9,082	8,590	9,935	11,003	9,932	Norm net margin	6.9	7.4	6.4	5.3	5.8
A/C payable	3,134	4,150	3,459	2,529	2,474	D/E (x)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Other current liabilities	198	335	285	98	205	Net D/E (x)	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3
L-T debt	605	605	370	370	185	Interest coverage (x)	11.0	14.5	13.1	11.5	13.0
Other liabilities	1,526	1,521	1,501	1,486	1,601	Interest rate	2.9	2.7	2.4	2.2	2.0
Minority interest	295	290	277	271	252	Effective tax rate	20.0	20.3	19.0	19.5	19.8
Shareholders' equity	24,663	25,274	24,779	25,154	25,540	ROA	6.0	6.8	5.7	4.4	4.7
Working capital	10,763	10,423	12,120	13,057	11,197	ROE	8.6	10.0	8.3	6.3	7.0
Total debt	9,687	9,195	10,305	11,373	10,117						
Net debt	8,026	7,096	9,469	10,517	8,088						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนชาติ") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) ครั้งที่ 1/2569 ชุดที่ 1-3" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"