

### บมจ. สยามโกลบอลเฮ้าส์ (GLOBAL)

#### ไตรมาส 2/59: Gross margin ทำสถิติสูงสุดใหม่

ผลประกอบการของ GLOBAL ออกมามากกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้โดย bottom-line ลดลง qoq จากผลกระทบตามฤดูกาลและเพิ่มขึ้น yoy จากจำนวนร้านค้าที่มากขึ้น นอกจากนี้ product mix ที่ดีขึ้นช่วยหนุนให้ gross margin ขยายตัวขึ้นและทำสถิติสูงสุดใหม่ อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นในขณะนี้ค่อนข้างแพงโดยซื้อขายด้วย 2016F PE ที่ 35.7 เท่า ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ซื้อขายด้วย 2016F PE ที่ 28 เท่า เรา roll over ราคาเป้าหมายของเราออกไปเป็น 60 คงค้างแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 15.60 บาทขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 13.00 บาท

#### 2Q16 Results

Year to 31 Dec (Btm)	2Q15	1Q16	2Q16	yoy % chg	qoq % chg	Remarks
Sales	4,435	5,155	4,787	7.9	-7.1	+6 new stores yoy
Gross profit	763	1,008	993	30.2	-1.5	
SG&A expense	537	583	606	12.8	3.9	
Other income	136	173	161	18.7	-6.7	
EBIT	226	425	388	71.5	-8.8	
EBITDA	404	616	579	43.2	-6.1	
Net profit	263	452	417	58.4	-7.8	
Ratio (%)						
Gross margin	17.2	19.5	20.7			
EBITDA margin	9.1	11.9	12.1			
Net margin	5.9	8.8	8.7			

SOURCE: SIAM GLOBAL HOUSE, UOB KAY HIAN

#### ผลประกอบการ

- กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 58.4% yoy แต่ลดลง 7.8% qoq GLOBAL รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 2/59 ที่ 417 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 58.4% yoy จากการเปิดสาขาใหม่ 2 แห่งในไตรมาส 2/59 และ 4 แห่งในช่วง 2H58 และ margin ที่ขยายตัวขึ้นจากยอดขายสินค้า house brand ที่เติบโตขึ้นซึ่งช่วยหนุนให้ gross margin เพิ่มขึ้น 350bp yoy และทำสถิติสูงสุดใหม่อยู่ที่ 20.7% นอกจากนี้ ยอดขายเพิ่มขึ้น 7.9% yoy หนุนจากการเปิดสาขาใหม่ (+6 สาขา yoy) และลดลง 7.1% qoq จากช่วงโลว์ซีซั่น ทั้งนี้ กำไรสุทธิในช่วง 1H59 คิดเป็น 66% ของประมาณการรวมทั้งปีของเรา
- ต้นทุนเพิ่มขึ้นจากการเปิดสาขาใหม่ ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 12.8% yoy จากต้นทุนที่เพิ่มขึ้นผลจากการขยายสาขา ค่าใช้จ่าย SG&A คิดเป็น 12.65% ของยอดขายซึ่งสูงกว่าในปี 58 ที่คิดเป็น 12.11% ของยอดขาย

#### KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	16,055	17,411	20,186	22,812	25,987
EBITDA	1,694	1,962	2,853	3,224	3,748
Operating profit	1,010	1,241	2,037	2,240	2,540
Net profit (rep./act.)	702	881	1,455	1,616	1,856
Net profit (adj.)	702	881	1,455	1,616	1,856
EPS (Bt)	0.2	0.3	0.4	0.5	0.5
PE (x)	64.7	59.0	35.7	32.1	28.0
P/B (x)	3.2	3.5	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA (x)	34.3	29.6	20.3	18.0	15.5
Dividend yield (%)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
Net margin (%)	4.4	5.1	7.2	7.1	7.1
Net debt/(cash) to equity (%)	28.0	29.7	21.5	22.2	20.4
Interest cover (x)	12.7	13.6	12.2	13.5	15.5
ROE (%)	5.8	6.1	9.3	9.5	9.9
Consensus net profit	-	-	1,301	1,499	1,862
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.12	1.08	1.00

Source: Siam Global House, Bloomberg, UOB Kay Hian

n.m. : not meaningful; negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

### ถือ

#### (Maintained)

ราคาปัจจุบัน	15.00 บาท
ราคาเป้าหมายปี'60	15.60 บาท
Upside	+4.00%
(ราคาเป้าหมายเดิม)	10.40 บาท)

#### รายละเอียดบริษัท

บริษัท ดำเนินธุรกิจภายใต้แนวคิด modern trade จากวัสดุก่อสร้างไปถึงอุปกรณ์ในการตกแต่งบ้าน

#### Stock Data

GICS sector	Information Technology
Bloomberg ticker:	GLOBAL TB
Shares issued (m):	3,658.5
Market cap (Btm):	54,511.5
Market cap (US\$m):	1,559.3
3-mth avg daily T'over (US\$m):	3.0

#### Price Performance (%)

52-week high/low	Bt15.50/Bt7.67				YTD
	1mth	3mth	6mth	1yr	
	8.8	39.3	76.8	90.8	65.6

#### Major Shareholders

	%
SCG Distribution Company Limited	30.02
Ms. KUNNATEE SURIYAWANAKUL	11.76
Mr. KRIANGKRAI SURIYAWANAKUL	11.63
FY16 NAV/Share (Bt)	4.68
FY16 Net Cash/Share (Bt)	1.01

#### Price Chart



Source: Bloomberg

#### นักวิเคราะห์

##### ธนนชัย จิตตนนท์

02-659-8303

Thananchai@uobkayhian.co.th

##### ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

##### ผดล มีคุณเอี่ยม

02-659-8025

Phadol@uobkayhian.co.th

### ผลกระทบในอนาคต

- **SSSG ยังถูกกดดัน** เราคาดว่า SSSG ในปี 59-60 จะอยู่ที่ 1-2% เทียบกับที่ -0.8% ในปี 58 จาก 1) สภาวะเศรษฐกิจที่ค่อยๆฟื้นตัวขึ้นในต่างจังหวัดและ 2) ฐานรายได้ที่ต่ำในปี 58
- **ปรับเพิ่มแผนการขยายสาขา** ข้อได้เปรียบด้านการแข่งขันของ GLOBAL ขึ้นอยู่กับแผนการขยายสาขาซึ่งทำให้บริษัทฯ ได้เปรียบจากการเป็น first-mover สำหรับในปี 59 บริษัทฯ ตั้งเป้าเปิดสาขาใหม่ที่ 8 แห่ง (จากเดิมที่เฉลี่ยอยู่ที่ปีละประมาณ 6 แห่ง) นอกจากนี้ GLOBAL คาดว่าจะเปิดศูนย์กระจายสินค้าใหม่ในไตรมาส 4/59 ซึ่งบริษัทฯ ตั้งเป้าลดจำนวนการเก็บสต็อกสินค้าลงจาก 150 วันเป็น 120 วัน อีกทั้งการใช้ระบบอัตโนมัติ (ใช้ระบบอัตโนมัติ 90%) ในสาขาใหม่และศูนย์กระจายสินค้าจะช่วยทำให้ต้นทุนในการดำเนินงานลดลงในระยะยาว
- **Margin ที่สูงขึ้นและการขยายสาขาจะช่วยเพิ่มกำไรสุทธิ** เราคาดว่ากำไรสุทธิในปี 59 จะมีปัจจัยหนุนจาก 1) การเพิ่มการขยายสาขาเป็น 8 แห่งในปี 59 (จาก 6 แห่งในปี 58) และ 2) margins ที่สูงขึ้นจากยอดขายสินค้า house brand ที่มากขึ้น (คิดเป็นประมาณ 15-20% ของรายได้) นอกจากนี้ เราคาดว่าบริษัทฯ จะรับรู้รายได้จากการเปิด 6 สาขาใหม่ในปี 58 (เปิดสาขาใหม่ไปแล้วที่ 3 จาก 6 แห่งในไตรมาส 4/58) ในปี 59

### การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- **ปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิ** เราคาดว่ากำไรสุทธิในปี 59 จะเพิ่มขึ้นหนุนจากการขยายสาขาที่มากกว่าที่คาดการณ์ไว้ประกอบกับ gross margin ที่ดีขึ้นจากการขายสินค้า house brand ที่สูงขึ้น (ปี 59 อยู่ที่ 19% เทียบกับปี 58 ที่ 16.72%) ดังนั้น เราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิในปี 59 และ 60 ขึ้น 11% และ 6% อยู่ที่ 1,455 ล้านบาทและ 1,616 ล้านบาทตามลำดับ
- **ปัจจัยเสี่ยง** ได้แก่ การแข่งขันที่รุนแรงขึ้น, สภาวะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้ากว่าคาดและแผนการขยายสาขาที่ล่าช้าออกไป

### คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ ถือ** เรา roll over valuation ของเรากออกไปเป็นปี 60 และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 15.60 บาทหรือมี upside ที่ 4% อิงด้วย forward PE ที่ 35.5 เท่าและใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยในอดีต ราคาหุ้น GLOBAL ในขณะนี้ซื้อขายด้วย 2016F PE ที่ 35.7 เท่าซึ่งสูงกว่า PE เฉลี่ยของกลุ่มที่ 28 เท่า เราคาดว่าราคาหุ้นที่ outperform ในช่วงที่ผ่านมาได้รับรู้ปัจจัยบวกที่คาดว่าสภาวะเศรษฐกิจในต่างจังหวัดจะฟื้นตัวขึ้นแล้ว ขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 13.00 บาท

### เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

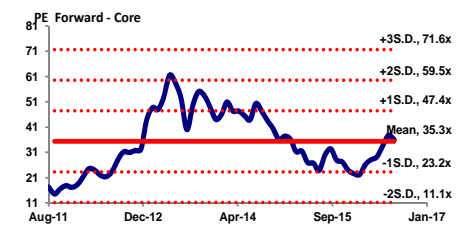
- มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลการขยายธุรกิจไปยังภูมิภาคอาเซียน

### EXPANSION PLAN



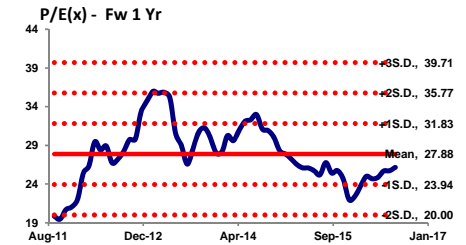
Source: Global, UOB KAY HIAN

### FORWARD PE



Source: Global, UOB KAY HIAN

### PE COMMERCE FORWARD



Source: UOB KAY HIAN

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน