

ภาคกำไร 1Q24 อ่อนตัวลง YoY เป็นโอกาสในการเข้าสะสม

ผลการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ใน 1Q24 ที่ -5% จากการบริโภคที่ชะลอตัวลง โดยเราคาดว่ากำไรสุทธิ 1Q24 ที่ 740 ล้านบาท (-16%YoY, +32%QoQ) ผลจากต้นทุนการเปิดสาขาใหม่ 7 แห่งที่เปิดในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา แต่อย่างไรก็ตามเราคาดว่า SSSG จะยังคงติดลบในช่วง 1H24 เนื่องจากงานก่อสร้างที่ชะลอตัวและประโยชน์จากมาตรการ Easy E-Receipt ค่อนข้างจำกัด แต่คาดว่า SSSG จะพลิกกลับมาเป็นบวกในช่วง 2H24 หลังงานก่อสร้างฟื้นตัวตามการเบิกจ่ายงบประมาณโครงสร้างพื้นฐานที่เพิ่มขึ้น เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐานที่ 19.00 บาท (เดิม 18 บาท) หลังปรับเพิ่ม Terminal Growth จาก 2.5% เป็น 3.0% แนวโน้มการเติบโตที่แข็งแกร่งจากยอดขายงานก่อสร้างที่เร่งตัวมากกว่าปกติ

ภาคกำไร 1Q24 อ่อนตัวลง YoY และ QoQ

- คาดยอดขายใน 1Q24 ที่ 8.7 พันล้านบาท (-2%YoY, +16%QoQ) เนื่องจากคาดว่า SSSG จะติดลบ 5% YoY เทียบกับ -12.3% ใน 3Q23-4Q23 ผลจากการบริโภคและกิจกรรมก่อสร้างที่ชะลอตัว
- การขยายสาขาช่วง 1Q24 : เปิดสาขาสาขาในประเทศ 1 แห่ง ที่ The Nine ติวานนท์ และสาขาในกัมพูชา 1 แห่ง ที่พระตะบอง ทำให้ ณ สิ้น 1Q24 บริษัทมีสาขาทั้งหมด 86 แห่ง (จาก 79 แห่งใน 1Q23 หรือเพิ่มขึ้น 9%YoY) แบ่งเป็นสาขาในประเทศ 84 สาขา และ สาขาในกัมพูชา 2 สาขา
- ประเมินอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่ 25.8% ใน 1Q24 เพิ่มขึ้นจาก 25.0% ใน 1Q23 สืบเนื่องจากอัตรากำไรกลุ่มสินค้า House brand และสินค้าเหล็กที่ปรับดีขึ้น
- คาดว่าอัตราส่วนค่าใช้จ่ายการขายและบริหารต่อยอดขายจะเพิ่มขึ้นเป็น 16.7% ใน 1Q24 จาก 14.3% ใน 1Q23 ผลจากยอดขายที่ลดลงบวกกับต้นทุนจากการขยายสาขาใหม่ 2 แห่งในช่วงระหว่างไตรมาส ขณะที่ดีขึ้น QoQ จากช่วงไฮซีซั่น
- คาดส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในกิจการร่วมค้า (JV) ที่ 42 ล้านบาท (+18%YoY, +21%QoQ) ใน 1Q24 ตามจำนวนสาขาที่เพิ่มขึ้น

โอกาสเบิกจ่ายงบประมาณและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ

- คาดยอดขายสาขาเดิมจะพลิกกลับมาเป็นบวกในช่วง 2H24 ตามงานก่อสร้างที่ฟื้นตัว โดยเฉพาะงานโครงการจากภาครัฐ
- บริษัทมีแผนเปิด 9 สาขาในปี 2024 แบ่งเป็น 8 สาขาในประเทศ (The Nine, พิมาย, ปัตตานี, จะนะ, สว่างแดนดิน, ลำปลายมาศ, สวรรคโลก, บ้านดุง) และ 1 สาขาที่กัมพูชา (พระตะบอง) หากเป็นไปตามแผนของบริษัทสิ้นปี 2024 จะมี 93 สาขา แบ่งเป็น สาขาในประเทศ 91 แห่ง สาขาในกัมพูชา 2 แห่ง ซึ่งยอดขายจากสาขาในกัมพูชาคิดเป็นราว 2% ยอดขายรวมในปี 2023
- นอกจากนี้ยังมีสาขาในต่างประเทศอื่นๆ (เมียนมา, ลาว, อินโดนีเซีย) ที่รับรู้ผ่านส่วนแบ่งกำไร มีแผนขยายเพิ่มราว 6 สาขาเป็น 40 สาขา จาก 34 สาขาในปี 2023

คงคำแนะนำ "ซื้อ" รับแรงหนุนจากงบลงทุนภาครัฐ

มูลค่าพื้นฐาน 19.00 บาท คำนวณด้วยวิธีคิดลดเงินสด (DCF) ด้วย WACC 8.0% และ TG 3% เทียบเท่า 27xPE'25E ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยกลุ่มสินค้าซ่อมแซมและตกแต่งบ้านของไทย

BUY

Fair price: Bt19.00

Upside (Downside): 14%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	GLOBAL TB
Current price (Bt)	16.70
Market Cap. (Bt m)	83,530
Shares issued (mn)	5,202
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	18.6 / 14.0
Foreign limit/ actual (%)	49/4.11
NVDR Shareholders (%)	3.0
Free float (%)	31.2
Number of retail holders	10,875
Dividend policy (%)	30
Industry	Services
Sector	Commerce
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	N.A.
SET ESG Ratings	AA

Major Shareholders

27 Feb 2024

SCG DISTRIBUTION CO.,LTD	32.9
Kunnatee Suriyavanakul	11.4
Kriangkai Suriyavanakul	11.1
Korkrit Suriyawanakul	3.9
Kongphop Suriyawanakul	3.8

Key Financial Summary

Year End Dec	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue (Bt m)	35,270	32,301	34,836	38,468
Net Profit (Bt m)	3,487	2,671	3,013	3,626
NP Growth (%)	4	(23)	13	20
EPS (Bt)	0.73	0.53	0.58	0.70
PER (x)	23.0	31.3	28.8	24.0
BPS (Bt)	4.6	4.7	4.9	5.4
PBV (x)	3.6	3.5	3.4	3.1
DPS (Bt)	0.30	0.21	0.29	0.35
Div. Yield (%)	1.8	1.3	1.7	2.1
ROA (%)	8.9	6.8	6.8	7.7
ROE (%)	15.8	11.3	11.7	13.0

Source: Pi Estimated

Analyst: Thanawich Boonchuwong

Registration No.110556

Email: thanawich.bo@pi.financial

Earnings preview

(Bt m)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	%QoQ	%YoY
Revenue	8,933	8,503	7,340	7,523	8,755	16.4	(2.0)
Cost of sales	(6,696)	(6,344)	(5,443)	(5,557)	(6,496)	16.9	(3.0)
Gross profit	2,238	2,159	1,898	1,966	2,259	14.9	0.9
SG&A	(1,280)	(1,423)	(1,399)	(1,423)	(1,462)	2.7	14.3
Other (exp)/inc	114	130	137	154	122	(21.0)	7.0
EBIT	1,072	866	637	697	919	31.7	(14.3)
Finance cost	(64)	(65)	(71)	(81)	(82)	0.7	28.6
Other inc/(exp)	57	50	36	35	35	(0.8)	(38.4)
Earnings before taxes	1,065	851	601	651	872	33.9	(18.2)
Income tax	(209)	(167)	(117)	(126)	(170)	34.5	(18.8)
Earnings after taxes	856	684	484	525	702	33.7	(18.0)
Equity income	35	21	44	35	42	20.6	18.0
Minority interest	(4)	(2)	(2)	1	(3)	(499.4)	(17.7)
Earnings from cont. operations	888	703	525	560	740	32.2	(16.6)
Forex gain/(loss) & unusual items	(5)	-	-	(0)	-	(100.0)	(100.0)
Net profit	883	703	525	560	740	32.2	(16.1)
EBITDA	1,447	1,240	1,029	1,086	1,320	21.5	(8.8)
Recurring EPS (Bt)	0.18	0.14	0.10	0.11	0.14	27.1	(19.8)
Reported EPS (Bt)	0.18	0.14	0.10	0.11	0.14	27.1	(19.4)
Profits (%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	25.0	25.4	25.9	26.1	25.8	(0.3)	0.8
Operating margin	12.0	10.2	8.7	9.3	10.5	1.2	(1.5)
Net margin	9.9	8.3	7.2	7.4	8.5	1.0	(1.4)

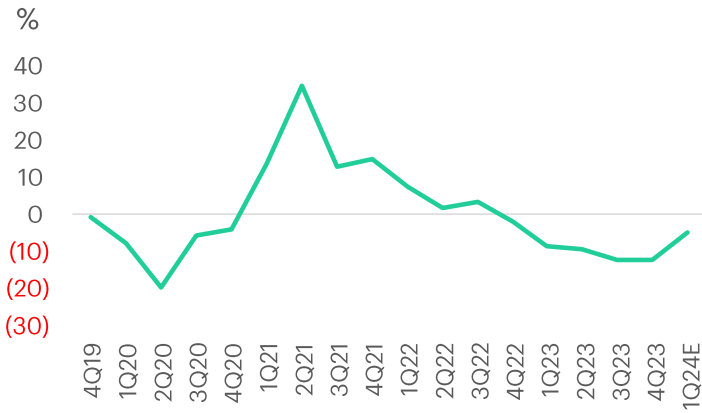
Source: Pi research, company data

Sector summary

Company	Rec	TP (Bt)	Upside (%)	P/E (X)			EPS Growth (%)			Dividend Yield (%)			ROE(%)		
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E
BJC	BUY	30.00	21	21	19	16	(4)	11	16	3.2	3.7	4.4	3.8	4.1	4.7
CPALL	BUY	72.00	33	26	22	20	39	18	9	1.9	2.3	2.5	16.7	17.6	17.4
CPAXT	BUY	41.00	34	37	30	27	12	23	10	1.9	2.3	2.5	2.9	3.6	3.9
CRC	BUY	49.00	41	26	22	18	12	20	23	1.6	1.8	2.3	11.4	12.4	13.8
HMPRO	BUY	13.90	30	22	20	19	4	9	5	3.7	4.2	4.5	25.2	25.7	25.7
GLOBAL	BUY	19.00	14	31	29	24	(26)	8	20	1.3	1.7	2.1	11.3	11.7	13.0
DOHOME	BUY	13.50	21	59	37	26	(29)	59	42	0.0	0.1	0.1	4.8	7.3	9.4
ILM	BUY	28.00	34	15	13	11	10	14	14	4.8	5.5	6.3	12.1	13.2	14.2
Average				29.7	24.0	20.3	2.2	20.4	17.5	2.3	2.7	3.1	11.0	12.0	12.8

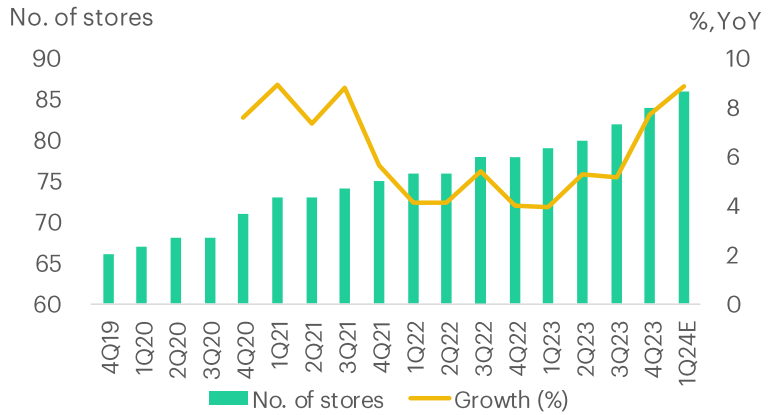
Source : Company Data, Pi Research

การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม



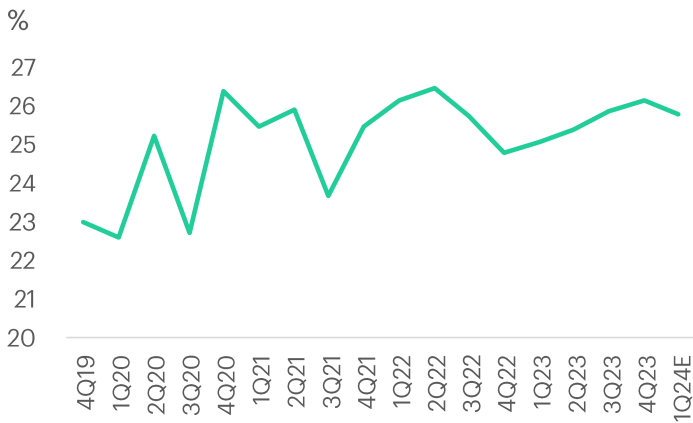
Source: Pi research, company data

จำนวนสาขารายไตรมาส



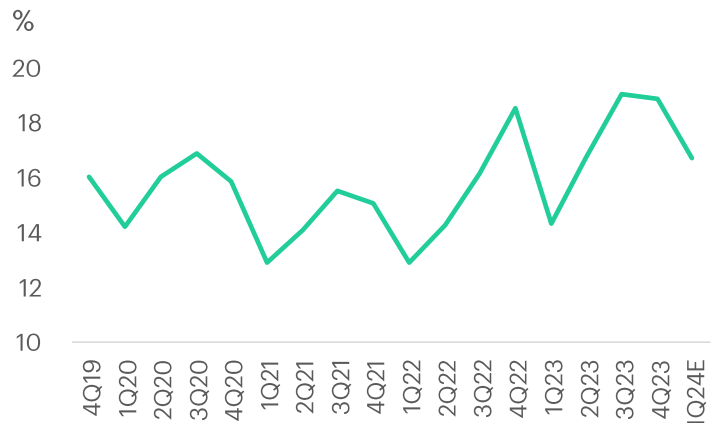
Source: Pi research, company data

อัตรากำไรขั้นต้นรายไตรมาส



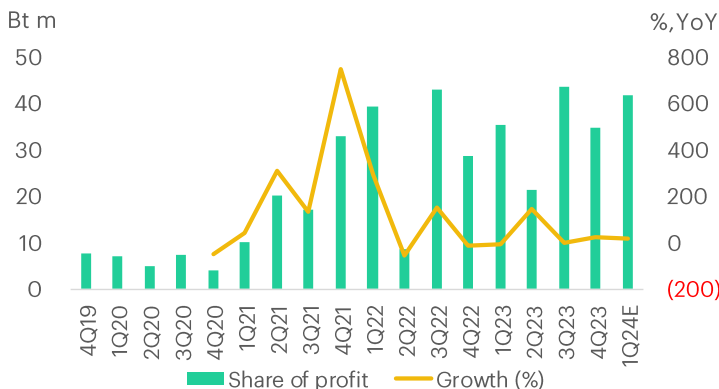
Source: Pi research, company data

อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร



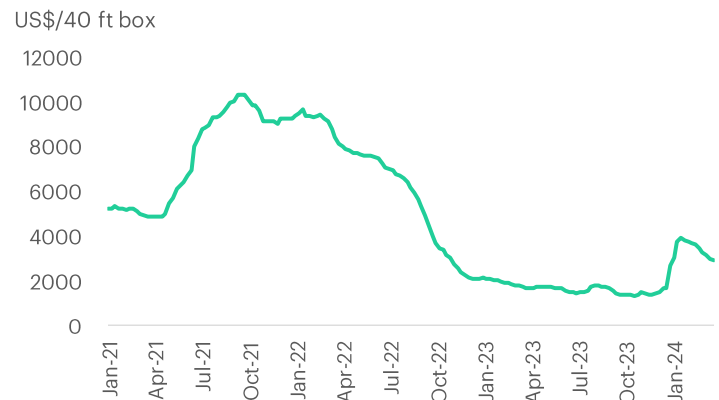
Source: Pi research, company data

ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในการร่วมค้า



Source: Pi research, company data

ค่าระวางเรือตู้คอนเทนเนอร์



Source: Bloomberg

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)						Cashflow Statement (Bt m)					
	2021	2022	2023	2024E	2025E		2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	1,772	1,189	1,269	1,333	1,420	CF from operation	3,204	4,835	5,813	1,350	4,075
Accounts receivable	674	631	757	778	862	CF from investing	(2,603)	(1,858)	(2,183)	(3,201)	(3,201)
Inventories	16,186	15,747	14,038	17,266	18,296	CF from financing	(143)	(3,523)	(3,721)	1,915	(787)
Other current assets	-	0	0	0	0	Net change in cash	459	(546)	(91)	64	88
Total current assets	18,631	17,568	16,064	19,377	20,579						
Invest. in subs & others	2,008	2,325	2,468	2,468	2,468	Valuation					
Fixed assets - net	17,106	17,476	18,806	20,707	22,485	EPS (Bt)	0.73	0.73	0.53	0.58	0.70
Other assets	1,529	1,779	1,720	1,678	1,638	Core EPS (Bt)	0.70	0.71	0.54	0.58	0.70
Total assets	39,275	39,148	39,058	44,230	47,169	DPS (Bt)	0.30	0.30	0.21	0.29	0.35
Short-term debt	13,111	10,987	9,821	9,841	11,398	BVPS (Bt)	4.3	4.6	4.7	4.9	5.4
Accounts payable	2,543	2,311	3,043	3,257	3,313	EV per share (Bt)	19.6	19.2	18.6	19.1	19.2
Other current liabilities	358	331	256	256	258	PER (x)	23.0	23.0	31.3	28.8	24.0
Total current liabilities	16,011	13,629	13,120	13,354	14,970	Core PER (x)	23.8	23.4	31.2	28.8	24.0
Long-term debt	2,139	2,120	1,075	3,860	3,088	PBV (x)	3.9	3.6	3.5	3.4	3.1
Other liabilities	1,289	1,307	1,315	1,316	1,273	EV/EBITDA (x)	16.2	16.0	19.4	18.3	15.9
Total liabilities	19,439	17,057	15,511	18,530	19,331	Dividend Yield (%)	1.8	1.8	1.3	1.7	2.1
Paid-up capital	4,602	4,802	5,002	5,202	5,202	Profitability Ratios (%)					
Premium-on-share	4,739	4,739	4,739	4,739	4,739	Gross profit margin	25.2	25.8	25.6	25.8	26.0
Others	46	(43)	(40)	(40)	(40)	EBITDA margin	16.7	16.4	14.9	15.6	16.4
Retained earnings	10,174	12,290	13,538	15,482	17,602	EBIT margin	12.0	11.8	10.1	10.7	11.5
Non-controlling interests	275	304	308	316	336	Net profit margin	10.0	9.9	8.3	8.6	9.4
Total equity	19,836	22,091	23,547	25,699	27,839	ROA	8.5	8.9	6.8	6.8	7.7
Total liabilities & equity	39,275	39,148	39,058	44,230	47,169	ROE	16.9	15.8	11.3	11.7	13.0
Income Statement (Bt m)						Financial Strength Ratios					
	2021	2022	2023	2024E	2025E		2021	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	33,498	35,270	32,301	34,836	38,468	Current ratio (x)	1.2	1.3	1.2	1.5	1.4
Cost of goods sold	(25,067)	(26,166)	(24,040)	(25,848)	(28,466)	Quick ratio (x)	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
Gross profit	8,431	9,104	8,261	8,988	10,002	Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
SG&A	(4,807)	(5,410)	(5,524)	(5,842)	(6,200)	Net Debt/Equity (x)	0.7	0.5	0.4	0.5	0.5
Other income / (expense)	392	453	535	575	635	Interest coverage (x)	22.3	21.5	11.6	10.8	14.1
EBIT	4,016	4,147	3,272	3,721	4,436	Inventory day (days)	222	223	226	222	220
Depreciation	1,264	1,246	1,223	1,347	1,468	Receivable day (days)	7	7	8	8	8
EBITDA	5,587	5,769	4,803	5,418	6,295	Payable day (days)	40	34	41	41	41
Finance costs	(180)	(193)	(282)	(344)	(314)	Cash conversion cycle (days)	189	196	193	189	187
Non-other income / (expense)	117	190	178	192	212	Growth (% YoY)					
Earnings before taxes (EBT)	3,953	4,145	3,168	3,568	4,334		2021	2022	2023	2024E	2025E
Income taxes	(783)	(824)	(620)	(707)	(867)	Revenue	25.0	5.3	(8.4)	7.9	10.4
Earnings after taxes (EAT)	3,169	3,320	2,548	2,862	3,467	EBITDA	45.5	3.3	(16.7)	12.8	16.2
Equity income	81	120	135	159	179	EBIT	62.6	3.3	(21.1)	13.7	19.2
Non-controlling interests	(15)	(19)	(7)	(8)	(20)	Core profit	72.5	5.8	(21.8)	12.6	20.3
Core Profit	3,235	3,421	2,676	3,013	3,626	Net profit	70.9	4.3	(23.4)	12.8	20.3
FX Gain/Loss & Extraordinary items	109	66	(5)	-	-	EPS	63.5	(0.1)	(26.5)	8.4	20.3
Net profit	3,344	3,487	2,671	3,013	3,626						
EPS (Bt)	0.73	0.73	0.53	0.58	0.70						

Source : Company Data, Pi Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2022

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ภัย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

- "ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

- BUY** The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock's total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมิได้เจตนาที่จะนำไปสู่การขึ้นนำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบ ด้วย