

คาดกำไร 2Q24 สูงสุดในรอบ 5 ไตรมาส

ท่ามกลางกำลังซื้อผู้บริโภคที่ชะลอตัว รวมถึงการเบิกจ่ายงบประมาณที่น้อยในช่วง 4 เดือนแรกของปี 2024 ทำให้เราคาดการณ์โตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ช่วง 2Q24 ที่ -2.5% แต่ดีขึ้นจากช่วง 1Q24 ที่ -5.4% หลังการเบิกจ่ายงบประมาณเร่งตัวขึ้นในเดือน พ.ค. 2024 แต่อย่างไรก็ตาม ด้วยการบริหารที่มุ่งเน้นการเพิ่มสินค้าภายใต้แบรนด์บริษัท ทำให้คาดว่ากำไรงวด 2Q24 ที่ 732 ล้านบาท (+4%YoY, +1%QoQ) จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้น ขณะที่เราคาดว่า SSSG จะทยอยดีขึ้นและพลิกกลับมาเป็นบวกในช่วง 2H24 ตามงานก่อสร้างที่เพิ่มขึ้น เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐานที่ 19.00 บาท

คาดกำไร 2Q24 โต YoY และ QoQ

- คาดกำไรเติบโต YoY ในช่วง 2Q24 จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้น 60 bps YoY แม้ว่าจะมีค่าใช้จ่ายในการเปิดสาขาใหม่ทำให้ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้น 50 bps YoY เป็น 17.2% ใน 2Q24 จาก 16.7% ใน 2Q23 ขณะที่ยอดขายใน 2Q24 คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็น 8.7 พันล้านบาท (+2%YoY, -1%QoQ) จากสาขาใหม่ที่เปิดกว่า 9 สาขาในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา แม้ว่า SSSG จะติดลบ -2.5%YoY
- การขยายสาขาช่วง 2Q24 : เปิดสาขาสาขาในประเทศ 3 แห่ง ระหว่างไตรมาส ทำให้ ณ สิ้น 2Q24 บริษัทมีสาขาทั้งหมด 89 แห่ง (จาก 80 แห่งใน 2Q23 หรือเพิ่มขึ้น 11%YoY) แบ่งเป็นสาขาในประเทศ 87 สาขา และ สาขาในกัมพูชา 2 สาขา
- โดยปกติแล้วช่วงไตรมาสที่ 2 จะเป็นช่วง Low season กว่าไตรมาสที่ 1 แต่เราคาดว่า SSSG ที่ติดลบลดลงเป็น -2.5% ใน 2Q24 เทียบกับ -5.4% ใน 1Q24 และอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่ขยายตัว 100 bps QoQ เป็น 26.0% ใน 2Q24 เพิ่มขึ้นจาก 25.0% ใน 1Q24 ผลจากอัตรากำไรกลุ่มสินค้า House brands จากการบริหารจัดการโปรโมชั่นที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น และอัตรากำไรของสินค้าหลักที่ค่อนข้างทรงตัว จะทำให้กำไร 2Q24 ยังขยายตัวได้ QoQ เล็กน้อย

คาดการณ์การเบิกจ่ายงบประมาณช่วยหนุน SSSG ใน 2H24

- คาดยอดขายสาขาเดิมจะพลิกกลับมาเป็นบวกในช่วง 2H24 ตามงานก่อสร้างที่ฟื้นตัว สอดคล้องกับงบลงทุนภาครัฐที่เพิ่มขึ้น ขณะที่การเข้าสู่สามัญชน ฝนที่ตกมากขึ้นจะส่งผลให้ผลผลิตในช่วงปลายปีนี้ดีขึ้น เป็นปัจจัยหนุนให้กำลังซื้อภาคเกษตร
- ในแง่การขยายสาขา 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 แบ่งเป็นสาขาในประเทศ 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 8.1% และ TG 3% เทียบเท่า 28xPE'25E ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยกลุ่มสินค้าซ่อมแซมและตกแต่งบ้านของไทย

BUY

Fair price: Bt19.00

Upside (Downside): 23%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	GLOBAL TB
Current price (Bt)	15.50
Market Cap. (Bt m)	77,508
Shares issued (mn)	5,202
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	18.2 / 14.0
Foreign limit/ actual (%)	49/4.11
NVDR Shareholders (%)	3.0
Free float (%)	31.1
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	34,344	37,737
Net Profit (Bt m)	3,487	2,671	2,925	3,526
NP Growth (%)	4	(23)	9	21
EPS (Bt)	0.73	0.53	0.56	0.68
PER (x)	21.2	28.8	27.4	22.7
BPS (Bt)	4.6	4.7	4.9	5.3
PBV (x)	3.3	3.3	3.1	2.9
DPS (Bt)	0.30	0.21	0.28	0.34
Div. Yield (%)	1.9	1.4	1.8	2.2
ROA (%)	8.9	6.8	6.6	7.5
ROE (%)	15.8	11.3	11.4	12.7

Source: Pi Estimated

Analyst: Thanawich Boonchuwong

Registration No.110556

Email: thanawich.bo@pi.financial

Earnings preview

(Bt m)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	%QoQ	%YoY
Revenue	8,503	7,340	7,523	8,767	8,673	(1.1)	2.0
Cost of sales	(6,344)	(5,443)	(5,557)	(6,578)	(6,418)	(2.4)	1.2
Gross profit	2,159	1,898	1,966	2,190	2,255	3.0	4.5
SG&A	(1,423)	(1,399)	(1,423)	(1,464)	(1,490)	1.8	4.7
Other (exp)/inc	130	137	154	169	160	(5.5)	23.2
EBIT	866	637	697	895	925	3.4	6.8
Finance cost	(65)	(71)	(81)	(86)	(86)	(0.0)	31.3
Other inc/(exp)	50	36	35	43	43	(0.8)	(14.5)
Earnings before taxes	851	601	651	852	882	3.5	3.7
Income tax	(167)	(117)	(126)	(179)	(176)	(1.4)	5.5
Earnings after taxes	684	484	525	673	706	4.8	3.2
Equity income	21	44	35	51	25	(50.7)	16.9
Minority interest	(2)	(2)	1	2	2	(10.8)	(192.0)
Earnings from cont. operations	703	525	560	726	732	0.9	4.1
Forex gain/(loss) & unusual items	-	-	(0)	(0)	-	N.M.	N.M.
Net profit	703	525	560	725	732	0.9	4.1
EBITDA	1,240	1,029	1,086	1,314	1,328	1.1	7.1
Recurring EPS (Bt)	0.14	0.10	0.11	0.14	0.14	0.9	0.1
Reported EPS (Bt)	0.14	0.10	0.11	0.14	0.14	0.9	0.1
Profits (%)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	25.4	25.9	26.1	25.0	26.0	1.0	0.6
Operating margin	10.2	8.7	9.3	10.2	10.7	0.5	0.5
Net margin	8.3	7.2	7.4	8.3	8.4	0.2	0.2

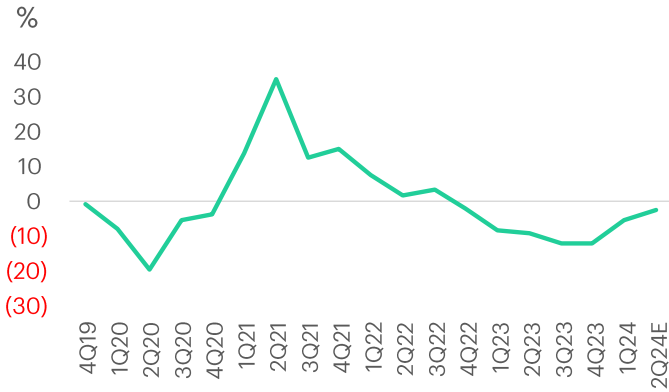
Source: Pi research, company data

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	HOLD	22.50	3	18	19	16	(4)	(2)	14	3.7	3.8	4.3	3.8	3.7	4.1
CPALL	BUY	79.00	36	28	22	20	39	29	10	1.7	2.3	2.5	16.7	19.0	18.7
CPAXT	BUY	36.00	20	37	32	28	12	14	14	1.9	2.2	2.5	2.9	3.3	3.7
CRC	BUY	43.00	34	24	21	18	12	13	21	1.7	1.9	2.3	11.4	11.8	13.0
HMPRO	BUY	13.90	48	19	18	17	4	9	5	4.3	4.5	4.8	25.2	25.7	25.4
GLOBAL	BUY	19.00	23	29	28	23	(26)	5	21	1.4	1.8	2.2	11.3	11.4	12.7
DOHOME	BUY	13.50	25	57	36	25	(29)	59	41	0.0	0.1	0.1	4.8	7.3	9.4
ILM	BUY	25.00	39	13	12	10	10	9	12	5.6	6.1	6.8	12.1	12.6	13.4
Average				28.1	23.3	19.6	2.2	17.1	17.4	2.5	2.8	3.2	11.0	11.9	12.6

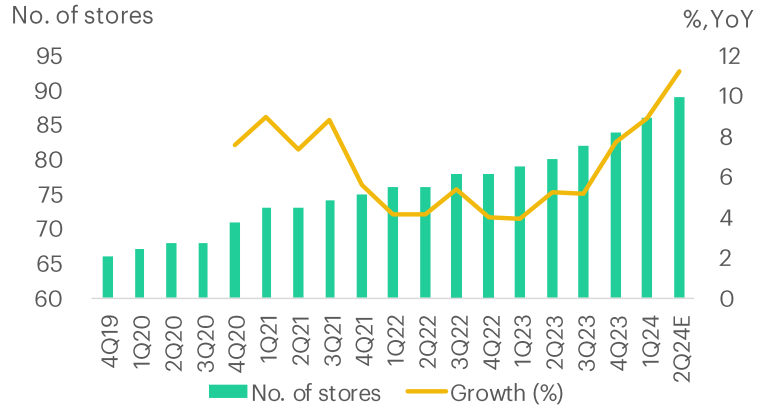
Source : Company Data, Pi Research

การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม



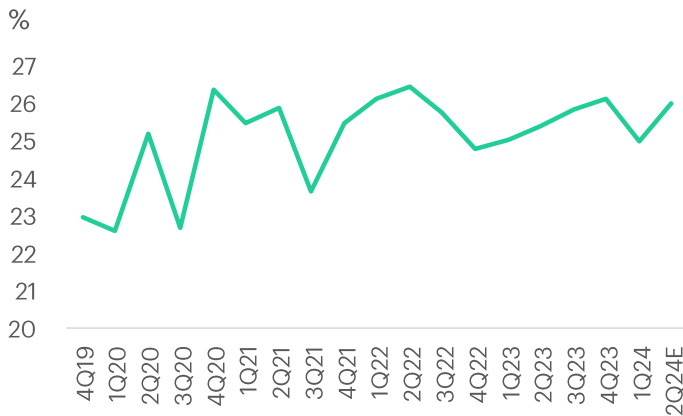
Source: Pi research, company data

จำนวนสาขารายไตรมาส



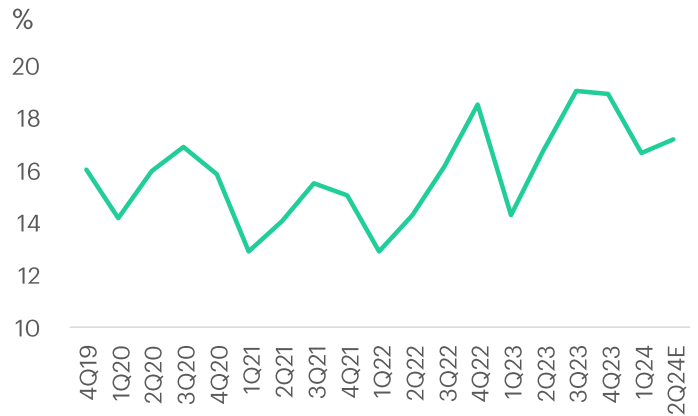
Source: Pi research, company data

อัตรากำไรขั้นต้นรายไตรมาส



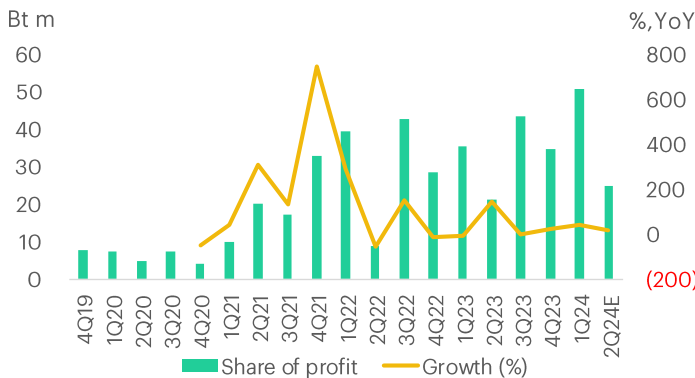
Source: Pi research, company data

อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร



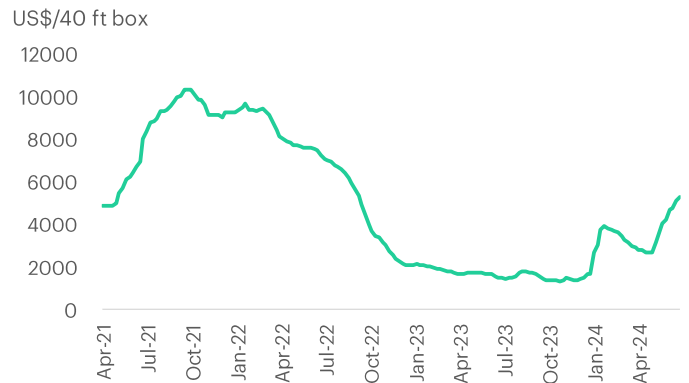
Source: Pi research, company data

ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในการร่วมค้า



Source: Pi research, company data

ค่าระวางเรือตู้คอนเทนเนอร์



Source: Bloomberg

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	1,772	1,189	1,269	1,490	1,697
Accounts receivable	674	631	757	768	845
Inventories	16,186	15,747	14,038	16,938	17,773
Other current assets	-	0	0	0	0
Total current assets	18,631	17,568	16,064	19,196	20,316
Invest. in subs & others	2,008	2,325	2,468	2,468	2,468
Fixed assets - net	17,106	17,476	18,806	20,707	22,485
Other assets	1,529	1,779	1,720	1,678	1,638
Total assets	39,275	39,148	39,058	44,049	46,906
Short-term debt	13,111	10,987	9,821	9,841	11,398
Accounts payable	2,543	2,311	3,043	3,180	3,231
Other current liabilities	358	331	256	256	258
Total current liabilities	16,011	13,629	13,120	13,276	14,887
Long-term debt	2,139	2,120	1,075	3,860	3,088
Other liabilities	1,289	1,307	1,315	1,316	1,273
Total liabilities	19,439	17,057	15,511	18,453	19,248
Paid-up capital	4,602	4,802	5,002	5,202	5,202
Premium-on-share	4,739	4,739	4,739	4,739	4,739
Others	46	(43)	(40)	(40)	(40)
Retained earnings	10,174	12,290	13,538	15,394	17,458
Non-controlling interests	275	304	308	301	300
Total equity	19,836	22,091	23,547	25,596	27,658
Total liabilities & equity	39,275	39,148	39,058	44,049	46,906

Income Statement (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	33,498	35,270	32,301	34,344	37,737
Cost of goods sold	(25,067)	(26,166)	(24,040)	(25,483)	(27,925)
Gross profit	8,431	9,104	8,261	8,861	9,812
SG&A	(4,807)	(5,410)	(5,524)	(5,888)	(6,150)
Other income / (expense)	392	453	535	635	642
EBIT	4,016	4,147	3,272	3,608	4,303
Depreciation	1,264	1,246	1,223	1,347	1,468
EBITDA	5,587	5,769	4,803	5,297	6,147
Finance costs	(180)	(193)	(282)	(344)	(320)
Non-other income / (expense)	117	190	178	175	189
Earnings before taxes (EBT)	3,953	4,145	3,168	3,439	4,172
Income taxes	(783)	(824)	(620)	(688)	(834)
Earnings after taxes (EAT)	3,169	3,320	2,548	2,752	3,338
Equity income	81	120	135	166	187
Non-controlling interests	(15)	(19)	(7)	7	2
Core Profit	3,235	3,421	2,676	2,925	3,526
FX Gain/Loss & Extraordinary items	109	66	(5)	-	-
Net profit	3,344	3,487	2,671	2,925	3,526
EPS (Bt)	0.73	0.73	0.53	0.56	0.68

Cashflow Statement (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	3,204	4,835	5,813	1,507	4,151
CF from investing	(2,603)	(1,858)	(2,183)	(3,201)	(3,201)
CF from financing	(143)	(3,523)	(3,721)	1,915	(743)
Net change in cash	459	(546)	(91)	221	208

Valuation	2021	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	0.73	0.73	0.53	0.56	0.68
Core EPS (Bt)	0.70	0.71	0.54	0.56	0.68
DPS (Bt)	0.30	0.30	0.21	0.28	0.34
BVPS (Bt)	4.3	4.6	4.7	4.9	5.3
EV per share (Bt)	18.3	17.9	17.3	17.7	17.9
PER (x)	21.2	21.2	28.8	27.4	22.7
Core PER (x)	21.9	21.6	28.8	27.4	22.7
PBV (x)	3.6	3.3	3.3	3.1	2.9
EV/EBITDA (x)	15.1	14.9	18.0	17.4	15.1
Dividend Yield (%)	1.9	1.9	1.4	1.8	2.2

Profitability Ratios (%)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	25.2	25.8	25.6	25.8	26.0
EBITDA margin	16.7	16.4	14.9	15.4	16.3
EBIT margin	12.0	11.8	10.1	10.5	11.4
Net profit margin	10.0	9.9	8.3	8.5	9.3
ROA	8.5	8.9	6.8	6.6	7.5
ROE	16.9	15.8	11.3	11.4	12.7

Financial Strength Ratios	2021	2022	2023	2024E	2025E
Current ratio (x)	1.2	1.3	1.2	1.4	1.4
Quick ratio (x)	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
Net Debt/Equity (x)	0.7	0.5	0.4	0.5	0.5
Interest coverage (x)	22.3	21.5	11.6	10.5	13.5
Inventory day (days)	222	223	226	222	220
Receivable day (days)	7	7	8	8	8
Payable day (days)	40	34	41	41	41
Cash conversion cycle (days)	189	196	193	189	187

Growth (% YoY)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	25.0	5.3	(8.4)	6.3	9.9
EBITDA	45.5	3.3	(16.7)	10.3	16.1
EBIT	62.6	3.3	(21.1)	10.3	19.3
Core profit	72.5	5.8	(21.8)	9.3	20.6
Net profit	70.9	4.3	(23.4)	9.5	20.6
EPS	63.5	(0.1)	(26.5)	5.3	20.6

Source : Company Data, Pi Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2023

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

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน 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 โดยมีใจเจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้งานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบ ด้วย