

คาดการณ์ 4Q23 เป็นจุดต่ำสุดของปี

คาดการณ์เติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ใน 4Q23 ที่ -12% จากการบริโภคที่ชะลอตัวลง ทำให้เราคาดการณ์ราคาหุ้น 4Q23 ที่ 470 ล้านบาท (-11%YoY, -11%QoQ) แม้ว่าจะมียอดขายจากสาขาใหม่ 6 แห่งที่เปิดในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา ขณะที่ราคาหุ้น GLOBAL ปรับตัวลดลง 11% YTD จาก SSSG ที่ลดลงตามการบริโภคในภาคเกษตรที่อ่อนแอ โดยเราคาดว่า SSSG จะยังคงติดลบในช่วง 1H24 เนื่องจากเราคาดว่า GLOBAL จะได้รับประโยชน์จากมาตรการ Easy E-Receipt ก่อนข้างจำกัด ผลจากลูกค้าส่วนใหญ่ได้ประโยชน์จากมาตรการนี้ค่อนข้างน้อย แต่คาด SSSG จะพลิกกลับมาเป็นบวกในช่วง 2H24 หลังงานก่อสร้างฟื้นตัว ด้วยเหตุนี้เราจึงคงคำแนะนำ "ถือ" มูลค่าพื้นฐานที่ 16.00 บาท (เดิม 17 บาท) หลังปรับลดประมาณการกำไรปี 2024 ลง 8%

คาดการณ์ 4Q23 อ่อนตัวลงทั้ง YoY และ QoQ

- คาดยอดขายใน 4Q23 ที่ 7.6 พันล้านบาท (-8%YoY, +3%QoQ) เนื่องจากคาดว่า SSSG จะติดลบ 12% YoY สืบเนื่องจากการบริโภคที่อ่อนแอโดยเฉพาะอย่างยิ่งในเมืองเกษตรกรรม
- การขยายสาขาช่วง 4Q23 : เปิดสาขาสาขาในประเทศ 2 แห่ง ทำให้สิ้นปี 2023 บริษัทมีสาขาทั้งหมด 84 แห่ง (จาก 78 แห่งในปี 2022 หรือเพิ่มขึ้น 8%YoY) แบ่งเป็นสาขาในประเทศ 83 สาขา และสาขาในกัมพูชา 1 สาขา
- ประเมินอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) จะทรงตัว QoQ ที่ 25.9% ใน 4Q23 จาก 24.8% ใน 4Q22 สืบเนื่องจากการปรับขึ้นราคา House brand และสินค้าหลักที่ปรับดีขึ้น
- คาดว่าอัตราส่วนค่าใช้จ่ายการขายและบริหารต่อยอดขายจะเพิ่มขึ้นเป็น 19.6% ใน 4Q23 จาก 18.6% ใน 4Q22 และ 19.1% ใน 3Q23 สืบเนื่องจากการขยายที่ลดลง บวกกับต้นทุนจากการขยายสาขาใหม่ 2 แห่งในช่วงระหว่างไตรมาส
- คาดส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในกิจการร่วมค้า (JV) ที่ 39 ล้านบาท (+37%YoY, -10%QoQ) ใน 4Q23 ตามจำนวนสาขาที่เพิ่มขึ้น

รอการเบิกจ่ายงบประมาณและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ

- คาดยอดขายสาขาเดิมจะพลิกกลับมาเป็นบวกในช่วง 2H24 ตามงานก่อสร้างที่ฟื้นตัว โดยเฉพาะงานโครงการจากภาครัฐ
- แม้เลื่อนเปิด 2 สาขา (ในประเทศ 1 สาขา และ กัมพูชา 1 สาขา) ในช่วง 4Q23 มาเป็น 1Q24 แต่เราคาดว่า GLOBAL จะขยายเพียง 6 สาขา ในปี 2024 ต่ำกว่าเป้าหมายของบริษัท เนื่องจากสถานการณ์กำลังซื้อของผู้บริโภคที่ชะลอตัวโดยเฉพาะในต่างจังหวัด เห็นได้จากดัชนีรายได้เกษตรกรที่ปรับตัวลดลง 2%YoY ในเดือนธ.ค. 2023 ตามปริมาณผลผลิตที่ปรับตัวลดลง

คงคำแนะนำ "ถือ" ขาดปัจจัยบวกระยะสั้น

มูลค่าพื้นฐาน 16.00 บาท คำนวณด้วยวิธีคิดลดเงินสด (DCF) ด้วย WACC 8.0% และ TG 1.5% เทียบเท่า 27xPE'24E ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยกลุ่มสินค้าตกแต่งบ้านของไทย

HOLD

Fair price: Bt16.00

Upside (Downside): 6%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	GLOBAL TB
Current price (Bt)	15.10
Market Cap. (Bt m)	75,527
Shares issued (mn)	5,002
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	20.4 / 14.6
Foreign limit/ actual (%)	49/4.11
NVDR Shareholders (%)	4.1
Free float (%)	31.2
Number of retail holders	11,489
Dividend policy (%)	30
Industry	Services
Sector	Commerce
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	N.A.
SET ESG Ratings	AA

Major Shareholders

27 Feb 2023

SCG DISTRIBUTION CO.,LTD	32.9
Kunnatee Suriyavanakul	11.3
Kriangkai Suriyavanakul	11.1
Thai NVDR Company Limited	4.3
Korkrit Suriyawanakul	3.9

Key Financial Summary

Year End Dec	2021A	2,022	2023E	2024E
Revenue (Bt m)	33,498	35,270	32,353	35,019
Net Profit (Bt m)	3,344	3,487	2,586	2,971
NP Growth (%)	71	4	(26)	15
EPS (Bt)	0.73	0.73	0.52	0.59
PER (x)	20.8	20.8	29.2	25.4
BPS (Bt)	4.3	4.6	4.7	5.0
PBV (x)	3.5	3.3	3.2	3.0
DPS (Bt)	0.30	0.30	0.25	0.30
Div. Yield (%)	2.0	2.0	1.7	2.0
ROA (%)	8.5	8.9	6.4	7.0
ROE (%)	16.9	15.8	11.0	11.8

Source: Pi Estimated

Analyst: Thanawich Boonchuwong

Registration No.110556

Email: thanawich.bo@pi.financial

Earnings preview

(Bt m)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	%QoQ	%YoY
Revenue	8,247	8,933	8,503	7,340	7,576	3.2	(8.1)
Cost of sales	(6,202)	(6,696)	(6,344)	(5,443)	(5,614)	3.2	(9.5)
Gross profit	2,045	2,238	2,159	1,898	1,962	3.4	(4.1)
SG&A	(1,530)	(1,280)	(1,423)	(1,399)	(1,485)	6.2	(2.9)
Other (exp)/inc	110	114	130	137	103	(25.1)	(6.4)
EBIT	625	1,072	866	637	580	(8.9)	(7.2)
Finance cost	(54)	(64)	(65)	(71)	(74)	3.2	35.0
Other inc/(exp)	51	57	50	36	35	(1.7)	(31.0)
Earnings before taxes	621	1,065	851	601	541	(9.9)	(12.9)
Income tax	(118)	(209)	(167)	(117)	(106)	(9.8)	(10.2)
Earnings after taxes	503	856	684	484	435	(10.0)	(13.5)
Equity income	29	35	21	44	39	(10.0)	36.5
Minority interest	(5)	(4)	(2)	(2)	(5)	107.4	(2.1)
Earnings from cont. operations	528	888	703	525	470	(10.5)	(10.9)
Forex gain/(loss) & unusual items	-	(5)	-	-	-	N.A.	N.A.
Net profit	528	883	703	525	470	(10.5)	(10.9)
EBITDA	1,010	1,447	1,240	1,029	989	(4.0)	(2.1)
Recurring EPS (Bt)	0.11	0.18	0.14	0.10	0.09	(10.5)	(14.5)
Reported EPS (Bt)	0.11	0.18	0.14	0.10	0.09	(10.5)	(14.5)
Profits (%)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	24.8	25.0	25.4	25.9	25.9	0.0	1.1
Operating margin	7.6	12.0	10.2	8.7	7.7	(1.0)	0.1
Net margin	6.4	9.9	8.3	7.2	6.2	(0.9)	(0.2)

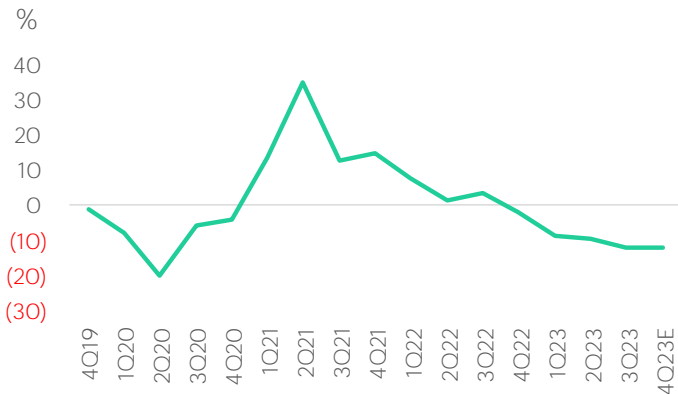
Source: Pi research, company data

Sector summary

Company	Rec	TP (Bt)	Upside (%)	P/E (X)			EPS Growth (%)			Dividend Yield (%)			ROE(%)		
				2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E
BJC	HOLD	30.00	20	20	22	19	40	(11)	19	3.2	3.1	3.7	4.0	3.5	4.1
CPALL	BUY	72.00	37	36	27	22	2	31	26	1.4	1.8	2.3	4.6	5.7	6.8
CPAXT	BUY	41.00	46	38	35	28	(44)	11	25	1.8	1.9	2.2	2.6	2.9	3.6
CRC	BUY	49.00	43	29	25	21	11,985	14	23	1.4	1.6	1.9	11.1	11.6	12.9
HMPRO	BUY	13.90	31	22	22	20	14	1	12	3.6	3.8	3.8	25.6	24.9	26.1
GLOBAL	HOLD	16.00	6	21	29	25	(0)	(29)	15	2.0	1.7	2.0	15.8	11.0	11.8
DOHOME	HOLD	11.50	14	38	60	32	(65)	(37)	88	0.1	0.1	0.2	6.7	4.2	7.4
ILM	BUY	28.00	26	17	15	14	45	10	14	3.8	4.2	4.8	11.6	12.2	13.1
Average				28	30	22	1,497	(1)	28	2.2	2.3	2.6	10.3	9.5	10.7

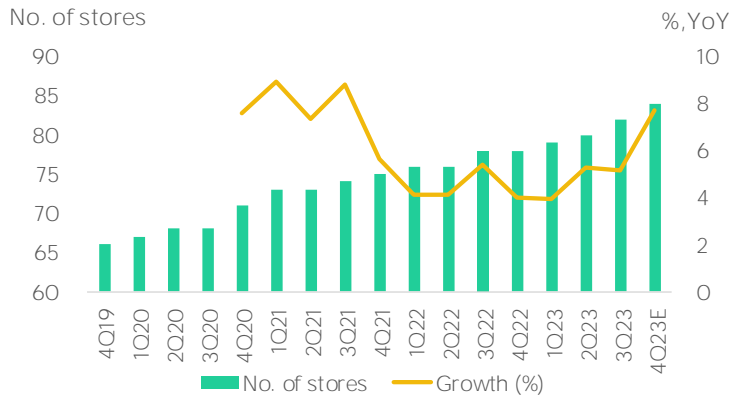
Source: Company Data, Pi Research

การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม



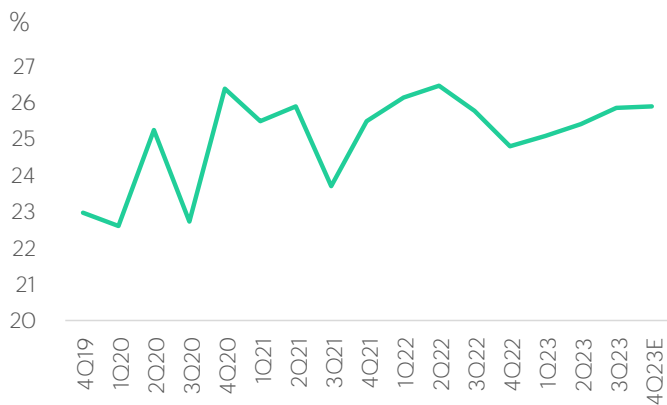
Source: Pi research, company data

จำนวนสาขารายไตรมาส



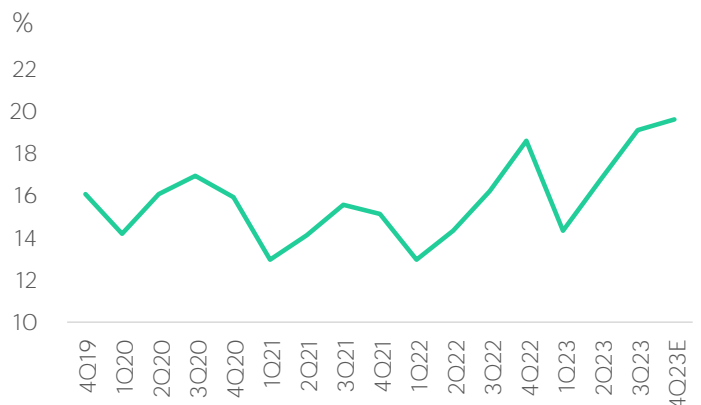
Source: Pi research, company data

อัตรากำไรขั้นต้นรายไตรมาส



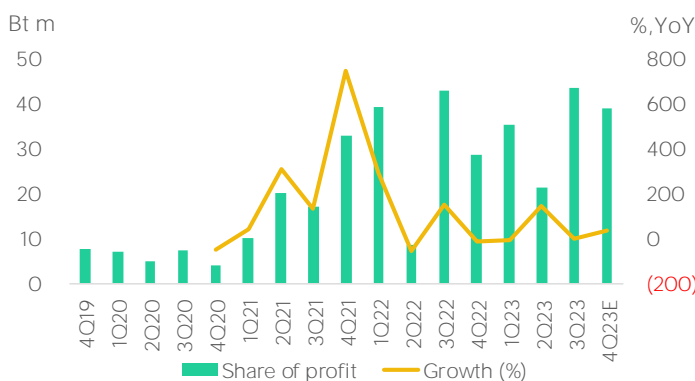
Source: Pi research, company data

อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร



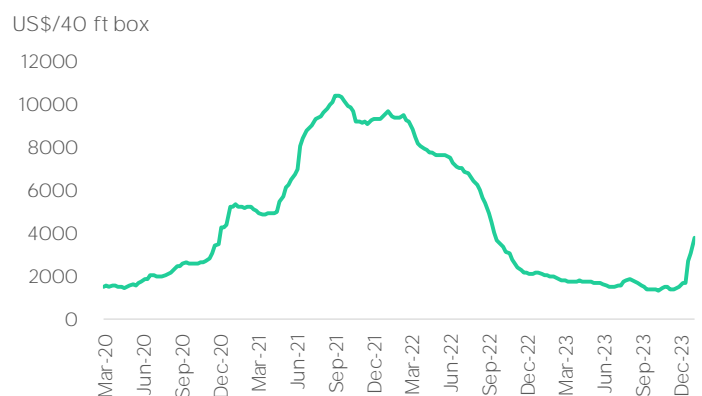
Source: Pi research, company data

ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในการร่วมค้า



Source: Pi research, company data

ค่าระวางเรือตู้คอนเทนเนอร์



Source: Bloomberg

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Cash & equivalents	1,772	1,189	1,461	1,306	1,047
Accounts receivable	674	631	633	683	741
Inventories	16,186	15,747	15,306	16,081	16,984
Other current assets	-	0	0	0	0
Total current assets	18,631	17,568	17,400	18,070	18,772
Invest. in subs & others	2,008	2,325	2,325	2,325	2,325
Fixed assets - net	17,106	17,476	18,984	20,404	21,279
Other assets	1,529	1,779	1,759	1,734	1,711
Total assets	39,275	39,148	40,468	42,533	44,086
Short-term debt	13,111	10,987	9,900	10,115	10,087
Accounts payable	2,543	2,311	2,268	2,559	2,774
Other current liabilities	358	331	335	339	341
Total current liabilities	16,011	13,629	12,503	13,012	13,202
Long-term debt	2,139	2,120	3,196	3,057	2,446
Other liabilities	1,289	1,307	1,362	1,332	1,305
Total liabilities	19,439	17,057	17,061	17,402	16,953
Paid-up capital	4,602	4,802	5,002	5,002	5,002
Premium-on-share	4,739	4,739	4,739	4,739	4,739
Others	46	(43)	(43)	(43)	(43)
Retained earnings	10,174	12,290	13,394	15,097	17,069
Non-controlling interests	275	304	316	336	366
Total equity	19,836	22,091	23,407	25,131	27,133
Total liabilities & equity	39,275	39,148	40,468	42,533	44,086

Income Statement (Bt m)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	33,498	35,270	32,353	35,019	37,874
Cost of goods sold	(25,067)	(26,166)	(24,097)	(25,984)	(28,027)
Gross profit	8,431	9,104	8,257	9,035	9,847
SG&A	(4,807)	(5,410)	(5,586)	(5,938)	(6,223)
Other income / (expense)	392	453	484	508	530
EBIT	4,016	4,147	3,154	3,605	4,155
Depreciation	1,264	1,246	1,239	1,326	1,419
EBITDA	5,587	5,769	4,710	5,282	5,962
Finance costs	(180)	(193)	(274)	(267)	(228)
Non-other income / (expense)	117	190	178	193	208
Earnings before taxes (EBT)	3,953	4,145	3,058	3,530	4,135
Income taxes	(783)	(824)	(599)	(699)	(827)
Earnings after taxes (EAT)	3,169	3,320	2,459	2,831	3,308
Equity income	81	120	139	159	179
Non-controlling interests	(15)	(19)	(12)	(20)	(30)
Core Profit	3,235	3,421	2,586	2,971	3,457
FX Gain/Loss & Extraordinary items	109	66	-	-	-
Net profit	3,344	3,487	2,586	2,971	3,457
EPS (Bt)	0.73	0.73	0.52	0.59	0.69

Cashflow Statement (Bt m)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
CF from operation	3,204	4,835	4,245	3,800	4,177
CF from investing	(2,603)	(1,858)	(2,705)	(2,705)	(2,255)
CF from financing	(143)	(3,523)	(1,268)	(1,250)	(2,181)
Net change in cash	459	(546)	272	(155)	(258)

Valuation	2021	2022	2023E	2024E	2025E
EPS (Bt)	0.73	0.73	0.52	0.59	0.69
Core EPS (Bt)	0.70	0.71	0.52	0.59	0.69
DPS (Bt)	0.30	0.30	0.25	0.30	0.35
BVPS (Bt)	4.3	4.6	4.7	5.0	5.4
EV per share (Bt)	18.0	17.6	17.4	17.5	17.4
PER (x)	20.8	20.8	29.2	25.4	21.8
Core PER (x)	21.5	21.2	29.2	25.4	21.8
PBV (x)	3.5	3.3	3.2	3.0	2.8
EV/EBITDA (x)	14.8	14.6	18.5	16.5	14.6
Dividend Yield (%)	2.0	2.0	1.7	2.0	2.3

Profitability Ratios (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Gross profit margin	25.2	25.8	25.5	25.8	26.0
EBITDA margin	16.7	16.4	14.6	15.1	15.7
EBIT margin	12.0	11.8	9.7	10.3	11.0
Net profit margin	10.0	9.9	8.0	8.5	9.1
ROA	8.5	8.9	6.4	7.0	7.8
ROE	16.9	15.8	11.0	11.8	12.7

Financial Strength Ratios	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Current ratio (x)	1.2	1.3	1.4	1.4	1.4
Quick ratio (x)	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1
Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.8	0.6	0.6	0.5	0.5
Net Debt/Equity (x)	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
Interest coverage (x)	22.3	21.5	11.5	13.5	18.2
Inventory day (days)	222	223	215	210	205
Receivable day (days)	7	7	7	7	7
Payable day (days)	40	34	35	35	35
Cash conversion cycle (days)	189	196	187	182	177

Growth (% YoY)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	25.0	5.3	(8.3)	8.2	8.2
EBITDA	45.5	3.3	(18.4)	12.1	12.9
EBIT	62.6	3.3	(23.9)	14.3	15.3
Core profit	72.5	5.8	(24.4)	14.9	16.4
Net profit	70.9	4.3	(25.8)	14.9	16.4
EPS	63.5	(0.1)	(28.8)	14.9	16.4

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 พาย 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 จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การขึ้นนำแต่อย่างไร ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย