

GLOBAL (GLOBAL TB)

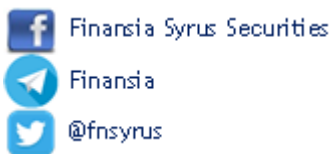
บมจ. สยามโกลบอลเฮ้าส์

Current	Previous	Close	2020 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
BUY	HOLD	13.1	15.5	+ 18.3%	Certified	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2018	2019	2020E	2021E
Normalized earnings	2,014	2,105	1,964	2,406
Net profit	2,003	2,093	1,964	2,406
Normalized EPS (Bt)	0.48	0.50	0.47	0.57
EPS (Bt)	0.48	0.50	0.47	0.57
% growth	24.5	4.5	-6.2	22.5
Dividend (Bt)	0.26	0.25	0.26	0.31
BV/share (Bt)	3.67	3.79	4.00	4.26
EV/EBITDA (x)	20.09	19.49	18.53	15.92
Normalized PER (x)	27.3	26.1	28.0	22.9
PER (x)	27.5	26.3	28.0	22.9
PBV (x)	3.6	3.5	3.3	3.1
Dividend yield (%)	2.0	1.9	2.0	2.4
ROE (%)	13.7	13.2	11.7	13.4
YE No. of shares (million)	4,202	4,202	4,202	4,202
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Analyst : Sureeporn Teewasuwet
 Register No.: 040694
 Tel.: +662 646 9972
 email: sureeporn.t@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com



กำไร 1Q20 ดีกว่าคาด และจะกลับมาฟื้นตัวใน 2H20

กำไร 1Q20 ดีกว่าคาด จากรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีกว่าคาด

กำไรสุทธิ 1Q20 เท่ากับ 616 ล้านบาท (+3.7% Q-Q, +13.7% Y-Y) หากไม่รวมกำไรอัตราแลกเปลี่ยน 52 ล้านบาท จะมีกำไรปกติเท่ากับ 563 ล้านบาท (-5.2% Q-Q, +3.9% Y-Y) ดีกว่าทั้งเราและตลาดคาดมากราว 20% - 30% จากรายได้สาขาใหม่ที่ดีกว่าคาด และอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นมากกว่าคาด ทั้งนี้บริษัทมีการปิดสาขาชั่วคราวในเดือน มี.ค. จำนวน 39 สาขา จากทั้งหมดที่ 67 สาขา ทำให้ SSSG ตีลบมากขึ้นเป็น -7% Y-Y จาก -1% Y-Y ใน 4Q19 แต่ด้วยผลของรายได้สาขาใหม่ที่เปิดเพิ่มจากปีก่อน 6 สาขา ทำให้รายได้รวมลดลงเพียง -2.5% Y-Y (เรคาด -8% Y-Y) และ +8.1% Q-Q จากปัจจัยฤดูกาล และอัตรากำไรขั้นต้นยังปรับขึ้นมาอยู่ที่ 22.6% จาก 19.1% ใน 1Q19 (เรคาดไว้ที่ 19%) จากสัดส่วนสินค้า House Brand ที่ทรงตัวใกล้เคียงไตรมาสก่อนที่ 19% ของรายได้รวม แต่เพิ่มขึ้นจากปีก่อนซึ่งอยู่ที่ราว 16% - 17% สามารถหักล้างผลของค่าใช้จ่ายที่ปรับขึ้น +13.2% Y-Y ได้ทั้งหมด ทั้งนี้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ขยับขึ้นมาจาก 12.5% ใน 1Q19 แต่ลดลงจาก 16% ใน 4Q19

ปรับเพิ่มกำไรและราคาเป้าหมาย สะท้อนพัฒนาการของอัตรากำไรขั้นต้น

แนวโน้มกำไร 2Q20 จะอ่อนตัวลง Q-Q และ Y-Y เมื่อต้นภาคไว้ราว 300 - 400 ล้านบาท แม้จำนวนสาขาที่ถูกปิดในเดือน เม.ย. จะค่อนข้างใกล้เคียงกับเดือน มี.ค. แต่ด้วยระยะเวลาที่นานกว่าราว 1 เดือน คาดจะได้เห็นผลกระทบต่อรายได้ที่มากกว่า ทั้งนี้ล่าสุด 7 พ.ค. เราพบว่าจำนวนสาขาที่ยังปิดให้บริการลดลงมาอยู่ที่ 21 สาขาแล้ว และคาดว่าจะทยอยเปิดได้มากขึ้นในช่วงครึ่งหลังของเดือน พ.ค. (มาตรการผ่อนปรน เฟส 2) และยังคงมองว่าการฟื้นตัวจะค่อยเป็นค่อยไป โดยเฉพาะในกลุ่มสินค้าโครงสร้าง ที่น่าจะมีการกลับมาเริ่มงานก่อสร้างกันอีกครั้ง ทั้งนี้เราไม่คิดว่าการฟื้นตัวของรายได้จะเป็นแบบ V-Shape เพราะกำลังซื้อของผู้บริโภคถูกกระทบไปพอสมควร โดยบริษัทได้เริ่มขยายตลาด E-Commerce และเริ่มปรับรูปแบบสาขาเป็นแบบ Digital Store นอกจากตอบโจทย์ความต้องการของลูกค้าที่เปลี่ยนไปแล้ว ยังช่วยลดการใช้พนักงานลงด้วย แต่ยังคงเชื่อว่าเห็นพัฒนาการของอัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้น Y-Y และทรงตัวสูงใกล้เคียง 4Q19 - 1Q20 ซึ่งดีกว่าที่เราคาดไว้ ทั้งนี้เราจึงปรับเพิ่มกำไรปกติปี 2020 ขึ้น 24% เป็น 1,964 ล้านบาท (-6.7% Y-Y) และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 15.5 บาท จากเดิม 13 บาท (DCF) ยังมี Upside 18.3% ราคาหุ้นปัจจุบันเทรดบน Forward PE 2020-21 ที่ 28 และ 22.9 เท่า ตามลำดับ ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 35-37 เท่า พอสสมควร จึงปรับคำแนะนำขึ้นเป็น ชื้อ จากเดิม ถือ

ความเสี่ยง - เศรษฐกิจและกำลังซื้อในต่างจังหวัดฟื้นตัวช้ากว่าคาด, เปิดสาขาใหม่น้อยกว่าเป้าหมาย, ราคาเหล็กปรับลดลง, ราคาสินค้าเกษตรตกต่ำ

1Q20 Earnings Results						
(Bt mn)	1Q20	4Q19	%Q-Q	1Q19	%Y-Y	Comment
Revenues	7,275	6,728	8.1	7,461	-2.5	<ul style="list-style-type: none"> ได้รับผลกระทบ COVID-19 ทำให้ SSSG ตีลบมากขึ้นเป็น -7% Y-Y จาก -1% Y-Y ใน 4Q19 แต่ได้สาขาใหม่ 6 สาขาที่เปิดในปีก่อนเข้ามาช่วย ทำให้รายได้รวมลดลงเพียง -2.5% Y-Y
Cost of services	5,631	5,183	8.6	6,039	-6.8	
Gross profit	1,644	1,546	6.3	1,422	15.6	
SG&A	1,060	1,079	-1.8	936	13.2	<ul style="list-style-type: none"> อัตรากำไรขั้นต้นยังน่าประทับใจเพิ่มขึ้นมาก Y-Y จากสัดส่วน House Brand ที่สูงขึ้น
Interest expense	71	71	0.0	62	14.5	
Normalized earnings	563	594	-5.2	542	3.9	<ul style="list-style-type: none"> ค่าใช้จ่ายยังเพิ่มขึ้น Y-Y ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้สูงขึ้น แต่เริ่มลดลง Q-Q จากการเน้นคุมค่าใช้จ่ายหลังเผชิญ COVID-19
Net profit	616	594	3.7	542	13.7	
EPS	0.147	0.141	3.7	0.129	13.7	
SSSG (% Y-Y)	-7.0	-1.0	-6.0	6.0	-13.0	
Gross margin (%)	22.6	23.0	-0.4	19.1	3.5	
SG&A to sales (%)	14.6	16.0	-1.4	12.5	2.1	
Net profit margin (%)	8.5	8.8	-0.3	7.3	1.2	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500</p>	<p>สำนักงานเอ็ม บี เค ทาวเวอร์ ชั้น 15 อาคารเอ็ม บี เค ทาวเวอร์ เลขที่ 444 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700, 02-680-0777</p>	<p>สำนักงานอัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p>	<p>สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-660-5000, 02-264-6000</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>
<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>	<p>สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร 02-740-7100</p>	<p>สาขา ลินธอร์ 1 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนทรวง (ลินธอร์ 2) 140/1 อาคารเคียนทรวง 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p>สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</p>
<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>	<p>สาขา รัชโยธิน 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.จตุจักร อ.สาทร จ.ปทุมธานี 02-993-8180</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>		
<p>สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-224-504</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925</p>	<p>สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-909</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารทะเลเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่ 053-805-388</p>
<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120</p>	<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p>	<p>สาขา นครราชสีมา 198/1 ต.ระกอบ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777</p>
<p>สาขา ตรีัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>	<p>สาขา บัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระนิล อ.เมือง จ.บัตตานี 073-350-140-4</p>		

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่ผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTG, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2019

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2562 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC