

Siam Global House (GLOBAL TB)

ความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ยังอยู่ในระดับที่จัดการได้

Highlights

- ผู้บริหารวางแผนขยายสาขาใหม่ 6 แห่ง และรีโนเวทสาขาเดิม 8 แห่ง เพื่อดึงดูดผู้ใช้บริการให้มากขึ้น โดยตั้งเป้า SSSG ปี 2026 ทรงตัว พร้อมกับการขยายตัวของอัตรากำไรขั้นต้น
- ทุกๆ 10% ของต้นทุนโลจิสติกส์ที่เพิ่มขึ้น จะส่งผลกระทบต่อกำไร 2.4%
- แม้แนวโน้มของ GLOBAL จะดูแข็งแกร่งกว่าหุ้นอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน แต่เราเห็นอัปเดตจำกัดต่อประมาณการกำไรของเรา
- คงคำแนะนำ ถือ โดยให้ราคาเป้าหมายลดลงที่ 7.40 บาท (จากเดิม 8.00 บาท)

Analysis

- โทณ Neutral จากการประชุมนักวิเคราะห์
- **เป้าหมายปี 2026** ผู้บริหารวางแผนขยายสาขา 6 แห่ง (2 แห่งใน 1Q26, 3 แห่งใน 2Q26 และ 1 แห่งใน 3Q26) และรีโนเวทสาขาเดิม 8 แห่ง เพื่อเพิ่มจำนวนลูกค้าที่มาใช้บริการ โดยตั้งเป้า SSSG ปี 2026 ทรงตัว พร้อมกับการขยายตัวของอัตรากำไรขั้นต้นที่ 20-30bps
- **ความเสี่ยงเกี่ยวกับสงครามอยู่ในระดับที่จัดการได้** มีความเสี่ยง 3 ข้อ ได้แก่ 1) ความเสี่ยงด้านการหยุดชะงักของการนำเข้า สินค้าประมาณ 25% เป็นการนำเข้าซึ่งอาจเผชิญกับความยากลำบากด้านอุปทาน อย่างไรก็ตาม เราไม่ได้กังวลมากนักเนื่องจากการนำเข้าส่วนใหญ่มาจากประเทศจีน ซึ่งเส้นทางการขนส่งยังคงเป็นปกติ, 2) ราคาน้ำมันที่สูงขึ้น เรามองว่าผลกระทบมีจำกัด โดยในมุมมองของเรา ราคาน้ำมันในประเทศไม่น่าจะพุ่งสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ และ 3) ค่าระวางเรือที่สูงขึ้น แม้จะมีผลกระทบแต่คาดว่าจะจำกัด โดยทุกๆ 10% ของต้นทุนการนำเข้าและโลจิสติกส์ที่เพิ่มขึ้น จะส่งผลกระทบต่อกำไร 2.4% ปัจจุบันค่าระวางเรือยังไม่มีการปรับตัวเพิ่มขึ้น และเราเชื่อว่าผลกระทบโดยรวมจะยังคงอยู่ในระดับที่จัดการได้
- หาก DEPO จำเป็นต้องเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อย (free float) ผลกระทบต่อกำไรจะไม่มีนัยสำคัญ หาก DEPO ถูกกำหนดให้เพิ่ม free float เป็น 15% (จากปัจจุบันที่ 8%) เราเชื่อว่ามีความเป็นไปได้ที่ DEPO อาจออกหุ้นใหม่เพื่อเพิ่มสัดส่วนดังกล่าว อย่างไรก็ตาม Global House International จะยังคงถือหุ้นมากกว่า 20% และ Siam Global House (GLOBAL) จะยังคงรับรู้เงินลงทุนด้วยวิธีส่วนได้เสีย (equity method) เช่นเดิม ดังนั้นเราจึงไม่คาดว่าจะเกิดผลขาดทุนพิเศษที่มีนัยสำคัญใดๆ และหาก DEPO ดำเนินการเพิ่มทุน ผลกระทบจาก dilution จะน้อยกว่า 0.3% ของกำไรของ GLOBAL ซึ่งเรามองว่าไม่น่ากังวล

Key Financials

Year to 31 Dec (Btm)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Net turnover	32,285.2	31,601.1	32,352.4	33,310.7	34,291.3
EBITDA	3,557.5	3,077.1	3,286.7	3,400.2	3,488.4
Operating profit	2,215.6	1,680.6	1,894.2	1,975.3	2,033.5
Net profit (rep./act.)	2,377.0	1,964.0	2,174.6	2,268.0	2,344.7
Net profit (adj.)	2,377.0	1,978.1	2,174.6	2,268.0	2,344.7
EPS	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
PE (x)	15.0	18.7	17.6	16.9	17.0
P/B (x)	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA (x)	19.9	23.0	21.0	20.0	19.0
Dividend yield (%)	2.6	2.7	2.8	3.0	3.0
Net margin (%)	7.4	6.2	6.7	6.8	6.8
Net debt/(cash) to equity(%)	36.8	35.2	27.5	21.9	14.9
Interest cover (x)	11.4	13.0	14.0	14.6	15.0
Consensus net profit	n.a	n.a	2,164.0	2,326.8	2,471.3
UOBKH/Consensus (x)	n.a	n.a	0.9	0.9	0.9

Source: Siam Global House, Bloomberg, UOB Kay Hian

HOLD (Maintained)

Share Price	Bt6.85
Target Price	Bt7.40
Upside	8.03%
Previous TP	Bt8.00

Analyst(s)

Tanapon Cholkadidamrongkul

Tanapon.c@uobkayhian.co.th

662 090 3599

Stock Data

GICS sector	Consumer Discretionary
Bloomberg ticker:	GLOBAL TB
Shares issued (m):	5,602.0
Market cap (Bt\$m):	39,214.0
Market cap (US\$m):	1,244.2
3-mth avg daily t'over (US\$m):	2.7

Price Performance (%)

52-week high/low				Bt8.3/Bt4.2
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
1.5	8.4	(6.3)	6.0	14.3

Major Shareholders

	%
Suriyanukul Family	34.53
SCG Distribution	32.94
NVDR	3.33

Balance Sheet Metrics

	%
FY26 NAV/Share (Bt)	4.8
FY26 Net Debt/Share (Bt)	1.3

Price Chart



Source: Bloomberg

Company Description

The company operates its businesses under concept of modern trade from construction material to home improvement supplies.

Essential

- แนวโน้ม 1H26 แข็งแกร่งกว่าหุ้นในกลุ่มเดียวกัน เราคาดว่า GLOBAL จะรายงานกำไรใน 1Q26 ที่แข็งแกร่งกว่าบริษัทอื่นในกลุ่ม โดย SSSG qtd อยู่ที่ -4.3% yoy ซึ่งดีกว่าคู่แข่ง (HomePro -15.0% YoY, Mega Home -5.5% YoY, DOHOME -6.3% YoY) นอกจากนี้คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะขยายตัวขึ้นจากการมีสัดส่วนสินค้า Private-Label ที่สูงขึ้น เราคาดว่าโมเมนตัมกำไรใน 2Q26 จะแข็งแกร่งขึ้นอีกจาก 1Q26 โดยได้รับแรงหนุนจากฐานที่ต่ำใน 2Q25 ประกอบกับสภาพอากาศที่ร้อนขึ้นน่าจะช่วยเพิ่มความต้องการสินค้ากลุ่ม Cooling เช่น เครื่องปรับอากาศ และพัดลม

Valuation/Recommendation

- คงคำแนะนำ ถือ โดยให้ราคาเป้าหมายลดลงเป็น 7.40 บาท (จากเดิม 8.00 บาท) เราคำนวณราคาเป้าหมายโดยใช้ PE ที่ 19 เท่า ซึ่งเทียบเท่ากับ -1SD ของค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีของหุ้นในกลุ่มเดียวกัน ทั้งนี้เราได้รวมหุ้นออกใหม่จำนวน 200.07 ล้านหุ้นเข้ามาคำนวณแล้วเนื่องจากพันธบัตรเครื่องหมาย XD ไปแล้ว โดยราคาเป้าหมายของเราไม่มีอัปเดตจากราคาปัจจุบัน แม้แนวโน้มของ GLOBAL จะดูแข็งแกร่งกว่าบริษัทอื่นในกลุ่ม แต่เราเห็นอ็อปไซด์จำกัดต่อประมาณการกำไรของเรา ดังนั้นเราจึงยังคงคำแนะนำ ถือ

Earnings Revision/Risk

- ไม่มีปรับประมาณการ

Share Price Catalyst

- Catalyst: ฐานที่ต่ำใน 1H25, SSSG ที่แข็งแกร่งกว่าหุ้นอื่นในกลุ่ม, และการขยายสาขาใหม่
- Risk: ค่าระวางเรือที่พุ่งสูงขึ้น และราคาน้ำมันที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น

Environment, Social, Governance (ESG) Updates

CG Report: 5

SET ESG Rating: AA

Environmental

- Actively promotes energy efficiency across its supply chains, reducing carbon emissions and adopting waste management initiatives.

Social

- Emphasises employee well-being and community engagement, ensuring fair labour practices and supporting local development projects.

Governance

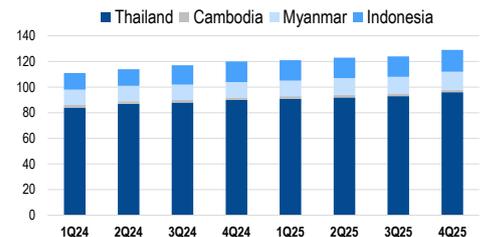
- Maintains strong corporate governance with transparent disclosure, an independent board structure, and strict compliance with regulatory standards.

Same-store Sales Growth



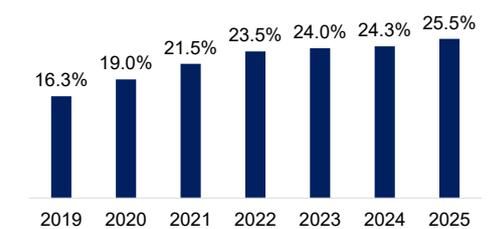
Source: Bloomberg

Stores



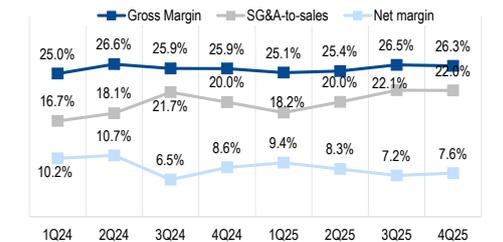
Source: GLOBAL, UOB Kay Hian

House Brand Contribution



Source: GLOBAL, UOB Kay Hian

Profitability



Source: GLOBAL, UOB Kay Hian

Peers' PE Band

Peers	-2SD	-1SD	Mean	+1SD	+2SD
BJC	14.8	19.5	24.3	29.1	33.9
CPALL	7.8	17.6	27.4	37.3	47.1
CPAXT	13.9	24.8	35.8	46.7	57.6
CRC	10.3	16.5	22.8	29.1	35.3
DOHOME	-1.5	18.7	39.0	59.2	79.4
GLOBAL	14.5	21.7	28.9	36.1	43.3
HMPRO	12.5	18.9	25.3	31.6	38.0
Average	10.3	19.7	29.1	38.4	47.8

Source: UOB Kay Hian

Profit & Loss

Year to 31 Dec (Btm)	2025	2026F	2027F	2028F
Net turnover	31,601	32,352	33,311	34,291
EBITDA	3,077	3,287	3,400	3,488
Deprec. & amort.	1,397	1,392	1,425	1,455
EBIT	1,681	1,894	1,975	2,033
Total other non-operating income	799	818	842	867
Associate contributions	154	177	186	195
Net interest income/(expense)	(236)	(234)	(233)	(232)
Pre-tax profit	2,383	2,655	2,770	2,864
Tax	(442)	(491)	(512)	(529)
Minorities	23	10	10	10
Net profit	1,964	2,175	2,268	2,345
Net profit (adj.)	1,978	2,175	2,268	2,345

Cash Flow

Year to 31 Dec (Btm)	2025	2026F	2027F	2028F
Operating	6,508	3,431	3,488	3,314
Pre-tax profit	2,383	2,655	2,770	2,864
Tax	(442)	(491)	(512)	(529)
Deprec. & amort.	1,397	1,392	1,425	1,455
Working capital changes	(434)	(143)	(188)	(484)
Non-cash items	5	18	(7)	9
Other operating cashflows	3,598	0	0	0
Investing	(1,790)	(997)	(1,165)	(1,141)
Capex (growth)	(1,774)	(586)	(940)	(893)
Investments	(134)	(71)	(74)	(78)
Others	119	(341)	(151)	(170)
Financing	(4,342)	(882)	(1,137)	(524)
Dividend payments	(959)	(1,032)	(1,087)	(1,174)
Issue of shares	200	200	0	700
Proceeds from borrowings	399	(50)	(50)	(50)
Others/interest paid	(3,983)	0	0	0
Net cash inflow (outflow)	376	1,552	1,186	1,649
Beginning cash & cash equivalent	1,661	2,029	3,581	4,767
Ending cash & cash equivalent	2,037	3,581	4,767	6,416

Balance Sheet

Year to 31 Dec (Btm)	2025	2026F	2027F	2028F
Fixed assets	21,295	20,488	20,004	19,442
Other LT assets	3,015	3,341	3,607	3,886
Cash/ST investment	2,209	3,762	4,947	6,596
Other current assets	13,671	14,247	14,473	14,945
Total assets	40,190	41,838	43,030	44,869
ST debt	9,959	9,929	9,899	9,869
Other current liabilities	2,652	3,103	3,134	3,131
LT debt	1,235	1,215	1,195	1,175
Other LT liabilities	552	467	507	539
Shareholders' equity	25,540	26,883	28,064	29,934
Minority interest	252	242	232	222
Total liabilities & equity	40,190	41,838	43,030	44,869

Key Metrics

Year to 31 Dec (%)	2025	2026F	2027F	2028F
Profitability				
EBITDA margin	9.7	10.2	10.2	10.2
Pre-tax margin	7.5	8.2	8.3	8.4
Net margin	6.2	6.7	6.8	6.8
Growth				
Turnover	(2.1)	2.4	3.0	2.9
EBITDA	(13.5)	6.8	3.5	2.6
Pre-tax profit	(17.9)	11.4	4.3	3.4
Net profit	(17.4)	10.7	4.3	3.4
Net profit (adj.)	(16.8)	9.9	4.3	3.4
EPS	(19.9)	6.0	4.3	(0.2)
Leverage				
Debt to total capital	43.4	41.1	39.2	36.6
Debt to equity	43.8	41.4	39.5	36.9
Net debt/(cash) to equity	35.2	27.5	21.9	14.9
Interest cover	13.0	14.0	14.6	15.0

IMPORTANT NOTICE - DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

This report is provided subject to various disclosures and disclaimers (the "Disclosures / Disclaimers") which form an integral part of this report and are available at the following link: <https://research-api.uobkayhian.com/assets/disclaimer/df64a6ea-7980-447c-ae9e-fd19b93257dc> or by scanning the QR code below:



The Disclosures / Disclaimers contain important information, including without limitation, (a) exclusions of liability, (b) confidentiality obligations, (c) restrictions on publication, circulation, reproduction, distribution and use of the report, (d) potential conflicts of interest, and (e) disclosures and requirements specific to recipients in the United States and other applicable jurisdictions.

Specifically, this report is intended for general circulation and informational purposes only and does not take into account the specific investment objectives, financial situation, or particular needs of any individual person. It is not intended to constitute personal investment advice or a recommendation to buy or sell any investment product or security. You should independently evaluate the information and, where necessary, seek advice from a qualified financial adviser regarding the suitability of any investment, taking into account your specific objectives, financial situation and needs, before making any investment decision. Analyst certifications required under applicable regulations, including SEC Regulation AC (where relevant), are included in this report.

Recipients of this report must carefully read, review and understand the full Disclosures / Disclaimers before using or relying on any information in this report. By accessing, receiving or using this report, you acknowledge and confirm that you have read, understood, accepted and agreed to be bound by the Disclosures / Disclaimers (as may be amended or updated from time to time) in full."