

6 February 2026

Sector: Commerce

Siam Global House

กำไร 2026E ทயอยฟื้นตัว แม้ SSSG ยังฟื้นตัวได้ไม่เต็มที่

Bloomberg ticker	GLOBAL TB
Recommendation	HOLD
Current price	Bt7.25
Target price	Bt7.40
Upside/Downside	+2%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt7.08
Bloomberg consensus	Buy 9 / Hold 7 / Sell 3

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt11.07 / Bt4.16
Market cap. (Bt mn)	37,273.29
Shares outstanding (mn)	5,402
Avg. daily turnover (Bt mn)	72
Free float	31%
CG rating	Excellent
ESG rating	AAA

Financial & valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2024A	2025E	2026E	2027E
Revenue	32,285	34,067	35,359	36,961
EBITDA	4,558	4,085	4,355	4,542
Net profit	2,377	1,951	2,166	2,264
EPS (Bt)	0.46	0.36	0.40	0.42
Growth	-14.4%	-21.0%	11.0%	4.5%
Core profit	2,377	1,951	2,136	2,264
Core EPS (Bt)	0.46	0.36	0.40	0.42
Growth	-14.4%	-21.0%	9.5%	6.0%
DPS (Bt)	0.17	0.13	0.15	0.15
Div. yield	2.3%	1.8%	2.0%	2.1%
PER (x)	15.9	20.1	18.1	17.3
Core PER (x)	15.9	20.1	18.3	17.3
EV/EBITDA (x)	7.9	8.8	8.3	7.9
PBV (x)	1.5	1.5	1.4	1.4

Bloomberg consensus

Net profit	2,377	2,014	2,191	2,363
EPS (Bt)	0.50	0.38	0.41	0.45



Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	4.8%	-19.1%	27.2%	-56.7%
Relative to SET	8.0%	-18.8%	-16.2%	-43.6%

Major shareholders

	Holding
1. SCG Distribution Co.,Ltd.	32.94%
2. Ms. Kunntee Suriyavanakul	11.42%
3. Mr. Kriangkai Suriyavanakul	11.14%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

Assistant Analyst: Phakorn Sirisathaworn

เรากลับมาจัดทำบทวิเคราะห์ GLOBAL ด้วยคำแนะนำ "ถือ" ที่ราคาเป้าหมาย 7.40 บาท อิง 2026E PER ที่ 18.5x (หรือเท่ากับ -1.5SD below 5-yr avg. PER) จาก

- 1) SSSG ปรับตัวดีขึ้น แต่ยังคงติดลบราว -2% จากแรงกดดันของภาวะการบริโภคที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่
- 2) เราประเมินปี 2026E รายได้จะปรับตัวดีขึ้น +4% YoY จากการตั้งเป้าขยายสาขาใหม่เป็น 101 แห่งภายในปี 2026E (ปัจจุบัน 96 แห่ง)
- 3) GPM ฟื้นตัวเล็กน้อยจาก 25.5% เป็น 25.6% ส่งผลให้กำไรสุทธิยังฟื้นตัว YoY ช่วยชดเชยแรงกดดันจาก SG&A ที่ยังอยู่ในระดับที่สูงจากการขยายสาขาใหม่ต่อเนื่อง

เราประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E/26E อยู่ที่ 2.0/2.2 พันล้านบาท -18%/+11% YoY โดยเราประเมินกำไรสุทธิ 2025E จะหดตัว YoY จาก SSSG ที่ยังคงติดลบจากสถานการณ์ของเศรษฐกิจโดยรวมที่ยังไม่ฟื้นตัว ประกอบกับความขัดแย้งในพื้นที่ชายแดนไทย-กัมพูชา แต่เราคาดว่ากำไรสุทธิจะเริ่มฟื้นตัวได้ในปี 2026E จากการขยายสาขาและการปรับตัวดีขึ้นของ GPM จากการผลักดันสินค้าภายใต้ House Brand ที่ช่วยชดเชยผลกระทบ SSSG ที่จะยังคงติดลบราว -2%

KEY HIGHLIGHTS

□ ปี 2026E ภาวะการบริโภคยังมีแนวโน้มฟื้นตัวได้ไม่เต็มที่ ส่งผลให้รายได้และกำไรสุทธิยังคงเผชิญแรงกดดันจาก SSSG ซึ่งแม้จะมีทิศทางทยอยปรับตัวดีขึ้นจากการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยว ความเป็นไปได้ของปรากฏการณ์เอลนีโญ ที่ทำให้จำนวนวันที่ฝนตกที่ลดลง ซึ่งอาจช่วยหนุนปริมาณการเข้าร้าน และกำลังซื้อของผู้บริโภคจากแนวโน้มการปรับตัวขึ้นของราคาสินค้าเกษตร แต่เราคาดว่า SSSG จะยังคงติดลบราว -2% จากภาวะเศรษฐกิจโดยรวมที่ชะลอตัว รวมถึงผลกระทบจากการหายไปของมาตรการ Easy E-Receipt ในปี 2026E อย่างไรก็ตาม ยังมี upside ได้จากความคาดหวังต่อมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจหลังการจัดตั้งรัฐบาลใหม่

□ คาดรายได้ 2026E เดบิต +4% YoY จากการขยายสาขาใหม่เป็น 101 แห่งภายในปี 2026E จากปัจจุบัน 96 แห่ง ผ่านการเปิดสาขาใหม่เพิ่มเติมจำนวน 5 แห่งในปี 2026E โดยเราประเมินว่าสาขาใหม่แต่ละแห่งจะสามารถสร้างรายได้เฉลี่ยราว 350 ล้านบาทต่อปี ส่งผลให้การขยายสาขาดังกล่าวจะช่วยหนุน top-line ได้ประมาณ 1,500 ล้านบาทในปี 2026E ซึ่งจะช่วยชดเชยแรงกดดันจาก SSSG ที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ในระยะสั้นที่คาดว่าจะยังคงติดลบราว -2%

□ GPM ฟื้นตัวเล็กน้อยจาก 25.5% เป็น 26.6% ในปี 2026E จากการปรับปรุง Revenue mix หนุนโดยสัดส่วนยอดขายสินค้า House Brand ที่ 27% และการปรับราคาสินค้า House Brand ขึ้น 5-10% ตั้งแต่ช่วง มิ.ย. 2025 รวมไปถึงสัดส่วนยอดขายสินค้ามาร์จิ้นสูง อย่าง Decorative products ที่คาดปรับตัวสูงขึ้นเป็น 75% ซึ่งจะช่วยชดเชยผลกระทบจาก แรงกดดันของ SG&A ที่ยังอยู่ในระดับที่สูงราว 20% ของรายได้ จากการขยายสาขาต่อเนื่อง

□ ประเมินการกำไรปี 2025E/26E ที่ 2.0/2.2 พันล้านบาท -18%/+11% YoY โดยกำไรสุทธิ 2025E จะหดตัว YoY จากผลประกอบการ 1Q-3Q25 ที่ปรับตัวลง YoY รวมไปถึง 4Q25E ที่ราคาตัวที่ 425 ล้านบาท (-19% YoY, +9% QoQ) หดตัว YoY จาก SSSG ที่ยังคงติดลบราว -4% จากแรงกดดันจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว และความตึงเครียดในพื้นที่ชายแดนไทย-กัมพูชาที่ส่งผลต่อ foot traffic ในพื้นที่ดังกล่าว แต่จะฟื้นตัว QoQ จากปัจจัยฤดูกาล สำหรับปี 2026E เราประเมินว่ากำไรสุทธิจะสามารถฟื้นตัวได้ YoY จากการขยายสาขา ผลักดันยอดขายสินค้า House Brand และ Decorative Products มากขึ้น ส่งผลให้ GPM และ NPM เริ่มฟื้นตัวได้ตามลำดับ

Valuation/Catalyst/Risk

เราแนะนำ "ถือ" ราคาเป้าหมาย 7.40 บาท อิง 2026E PER 18.5x (-1.5SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี) โดยเรามองว่าการฟื้นตัวยังท้าทายในปี 2026E แต่กำไรสุทธิยังมีพื้นที่ให้ฟื้นตัวได้จากการขยายสาขาและกลยุทธ์ House Brand และยังมีโอกาสสูง catalyst เช่น มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจหลังจัดตั้งรัฐบาล ขณะที่ downside risk คือสถานการณ์ความขัดแย้งไทย-กัมพูชา การเมืองในประเทศ และภาวะเศรษฐกิจโดยรวม โดยปัจจุบันราคาหุ้นเทรดอยู่ที่ 18.1 เท่า อิง PER ปี 2026E

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

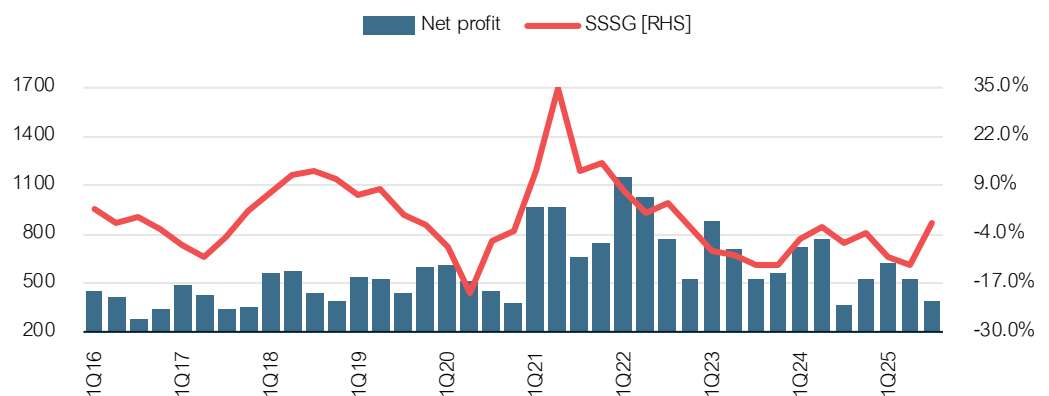
KEY HIGHLIGHTS

□ 2026E กำไรฟื้นตัวเล็กน้อยแต่ยังเผชิญแรงกดดันจากแรงซื้อที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่

เราประเมินว่าในปี 2026E บริษัทจะยังคงเผชิญแรงกดดันจากภาวะการบริโภคที่ฟื้นตัวได้ไม่เต็มที่ ส่งผลให้รายได้และกำไรสุทธิจะยังคงถูกกดดันจาก SSSG แม้ภาพรวมจะมีทิศทางปรับตัวดีขึ้นบ้างและบริษัทตั้งเป้าจะ Turnaround ให้ SSSG กลับมาเป็นบวกก็ตาม โดยปัจจัยที่อาจช่วยหนุนการบริโภค ได้แก่ การฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวในจังหวัดที่เป็นเป้าหมายหลัก รวมถึงผลบวกจากปรากฏการณ์เอลนีโญ ที่จะทำให้อากาศที่ฝนตกที่ลดลง ซึ่งช่วยเอื้อต่อการเข้าร้านและส่งผลดีต่อราคาสินค้าเกษตรและกำลังซื้อของผู้บริโภค นอกจากนี้ ยังมีความคาดหวังต่อมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจภายหลังการจัดตั้งรัฐบาลใหม่ที่จะสามารถเป็นปัจจัยบวกเพิ่มเติม

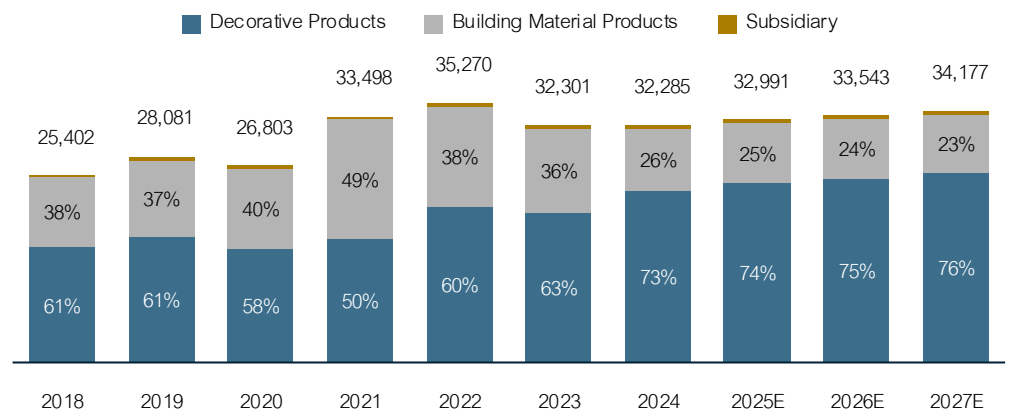
อย่างไรก็ตาม เราประเมินว่า SSSG ในปี 2026E จะยังคงติดลบราว -2% เพื่อสะท้อนภาพรวมเศรษฐกิจที่ชะลอตัว ประกอบกับการหายไปของมาตรการลดหย่อนภาษี Easy E-Receipt ในปีนี้ แม้คาดว่าจะส่งผลกระทบจำกัดเนื่องจากฐานลูกค้าหลักอยู่ในต่างจังหวัดและมีรายได้ไม่สูงมาก แต่จะยังเป็นปัจจัยลบต่อผลประกอบการในช่วง 1Q26E ได้เล็กน้อย นอกจากนี้ การฟื้นตัวของ SSSG ยังถูกกดดันโดยยอดขายกลุ่มสินค้า Building Material ที่ปรับตัวลดลงอย่างมีนัยสำคัญต่อเนื่องจากปี 2024-25E และยังขาดปัจจัยบวกที่จะมาช่วยกระตุ้นยอดขายในปี 2026E การหดตัวดังกล่าวเป็นผลจากการชะลอตัวของภาคอสังหาริมทรัพย์ ความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อ และกำลังซื้อที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ ส่งผลให้ผู้บริโภคชะลอการใช้จ่ายในสินค้ากลุ่ม Big-ticket และเลื่อนแผนการรีโนเวตบ้านออกไป

Fig 1: Net profit (Bt mn) vs. SSSG (%) [RHS], 1Q16 – 3Q25



Source: GLOBAL, DAOL

Fig 2: Revenue breakdown (Bt mn) vs. GPM (%), 2018 – 2027E



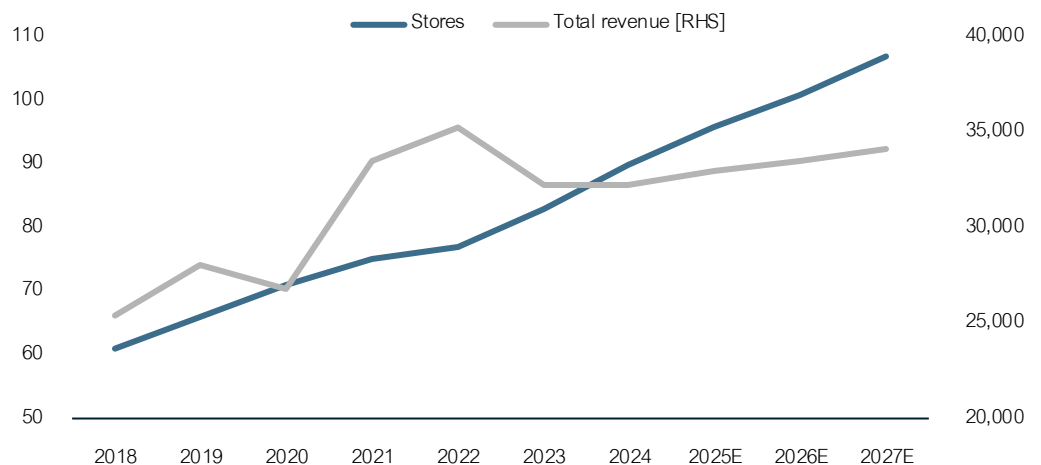
Source: GLOBAL, DAOL

□ ตั้งเป้าหมาย 5 สาขาภายในปี 2026E ช่วยชดเชย SSSG ที่ยังติดลบ

บริษัทมีเครือข่ายสาขาทั้งในและต่างประเทศ โดยในประเทศไทยดำเนินธุรกิจภายใต้แบรนด์ Global House ปัจจุบันมีจำนวน 96 สาขา ขณะที่ในต่างประเทศ บริษัทมีการดำเนินงานผ่าน PRO 1 Global Home Center ในประเทศเมียนมาจำนวน 13 สาขา, Souvanny Home Center ในประเทศลาวจำนวน 8 สาขา, Global House Cambodia ในประเทศกัมพูชาจำนวน 2 สาขา และ Depo Bangunan ในประเทศอินโดนีเซียจำนวน 16 สาขา

บริษัทตั้งเป้าหมาย Global House ในประเทศไทย อีก 5 สาขาเป็น 101 สาขาภายในปี 2026E โดยเราประเมินว่าสาขาใหม่แต่ละแห่งจะสามารถสร้างรายได้เฉลี่ยราว 350 ล้านบาทต่อปี สอดคล้องกับศักยภาพทำเลและรูปแบบร้านในปัจจุบัน ส่งผลให้การขยายสาขาดังกล่าวจะช่วยเพิ่มรายได้รวม (top-line) ได้ประมาณ 1,500 ล้านบาทในปี 2026E ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนที่มีนัยสำคัญต่อการเติบโตของรายได้ท่ามกลาง SSSG ปี 2026E ที่คาดว่าจะยังคงติดลบราว -2% YoY นอกจากนี้ การเพิ่มจำนวนสาขายังช่วยขยายฐานลูกค้าและการเข้าถึงพื้นที่ใหม่ ซึ่งจะช่วยลดความผันผวนของรายได้จากสาขาเดิม และช่วยชดเชยผลกระทบจาก SSSG ที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ในระยะสั้น รวมถึงผลกระทบจากรายได้ที่อ่อนตัวลงของสาขาในประเทศกัมพูชา และสาขาในบางพื้นที่ที่ได้รับผลกระทบจากความไม่แน่นอนบริเวณชายแดนไทย-กัมพูชา โดยในเดือน ธ.ค.2025 สาขาถนนรัชกาลที่ 9 กรุงเทพฯ ได้รับผลกระทบจนต้องหยุดดำเนินการชั่วคราวเป็นเวลา 2 วัน ขณะที่สาขาอื่น ๆ ในพื้นที่ใกล้เคียงชายแดนยังเผชิญแรงกดดันจากปริมาณลูกค้า (foot traffic) ที่ปรับตัวลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

Fig 3: No. of stores vs. Total sales revenue (Bt mn) [RHS], 2018 – 2027E



Source: GLOBAL, DAOL

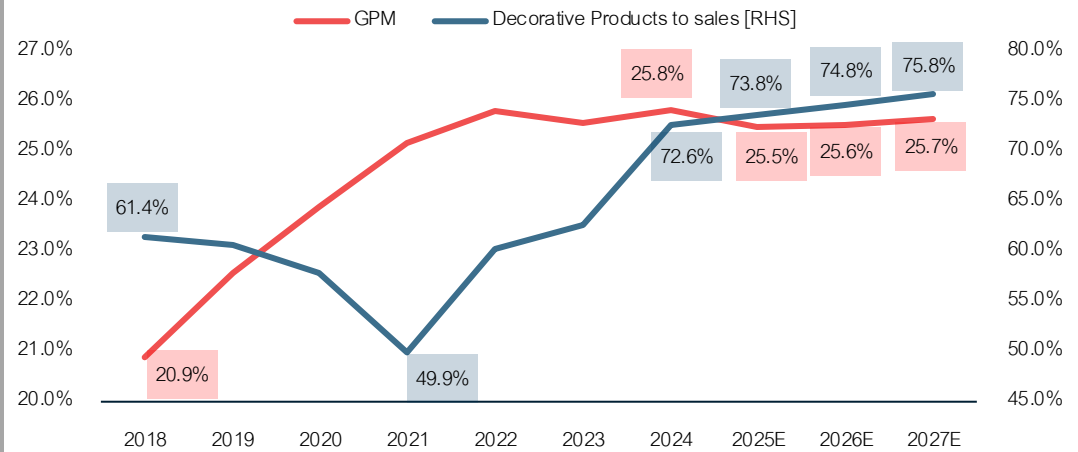
□ 2026E GPM ปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยจากกลยุทธ์ House Brand และสินค้าตกแต่ง

เราคาดว่า GPM จะปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยเป็น 25.6% ในปี 2026E (จาก 25.5% ในปี 2025E) จากการรุกตลาดสินค้า House Brand ซึ่งเป็นสินค้าที่มีมาร์จิ้นสูงกว่าสินค้าอื่นๆ เราคาดว่าจะมีสัดส่วนยอดขายราว 27%-30% ซึ่งจะช่วยลดต้นทุนและสร้างความแตกต่างจากสินค้านำเข้าราคาถูก และสะท้อนถึง Pricing Power ผ่านการปรับขึ้นราคาสินค้ากลุ่มนี้ 5-10% ในช่วง ม.ย. 2025 ขณะเดียวกัน เราประเมินว่ายอดขายสินค้ามาร์จิ้นสูงกลุ่ม Decorative Products จะยังสามารถเติบโตต่อเนื่องสู่ระดับ 25,074 ล้านบาทในปี 2026E หรือคิดเป็น 75% จาก 23,443 / 24,331 ล้านบาท คิดเป็น 73% และ 74% ของยอดขายรวมในปี 2024-25E ตามพฤติกรรมผู้บริโภคที่เน้นการซ่อมแซมและตกแต่งมากกว่าการสร้างใหม่ในช่วงเศรษฐกิจชะลอตัว รวมถึงความต้องการซ่อมแซมหลังอุทกภัย ซึ่งการเติบโตจะช่วยชดเชยการหดตัวของกลุ่ม Building Material ที่ได้รับผลกระทบโดยตรงจากต้นทุนพลังงานและวัสดุก่อสร้างที่พุ่งสูงขึ้น โดยเฉพาะโลหะและปูนซีเมนต์ โดยราคาในตลาดโลกและค่าขนส่งปรับตัวสูงขึ้นตามราคาน้ำมันจากภาวะสงครามรัสเซีย-ยูเครน นอกจากนี้ กลุ่มวัสดุก่อสร้างยังถูกกดดันจากภาคอสังหาริมทรัพย์ในประเทศที่ชะลอตัว รวมไปถึงความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อ

สำหรับด้านค่าใช้จ่าย แม้ SG&A จะยังอยู่ในระดับสูงที่ 20% สาเหตุหลักมาจากการขยายสาขา แต่การปรับ Product Mix สู่สินค้ามาร์จิ้นสูงและการเติบโตของ House Brand จะช่วยพยุง GPM ในปี 2026E ได้ นอกจากนี้ ในส่วนของ

ความเสียหายจากอุทกภัยภาคใต้ราว 30 ล้านบาท บริษัทคาดว่าจะได้รับเงินชดเชยจากประกันคินทั้งหมดภายในช่วง 1H26E ซึ่งจะช่วยจำกัดผลกระทบต่อผลประกอบการในภาพรวม

Fig 4: GPM (%) vs. Decorative Products to sales (%) [RHS], 2018 – 2027E



Source: GLOBAL, DAOL

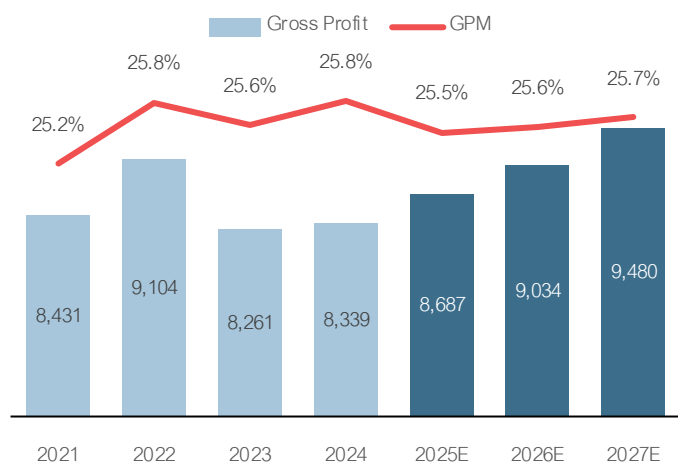
□ กำไรปี 2026E พื้นตัวเล็กน้อยจากการขยายสาขาและเน้นการขาย Private Label

เราประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E ที่ 1,953 ล้านบาท (-18% YoY) โดยกำไรปกติ 9M25 คิดเป็น 78% ของประมาณการทั้งปี สำหรับกำไร 4Q25E เราประเมินอยู่ที่ 425 ล้านบาท หดตัว -19% YoY จากภาวะเศรษฐกิจจะชะลอตัว SSSG ที่ยังคงติดลบใน 4Q25E และผลกระทบจากอุทกภัยในภาคใต้ (มูลค่าความเสียหายราว 30 ล้านบาท) รวมไปถึงความตึงเครียดบริเวณชายแดนไทย-กัมพูชาที่กระทบต่อ Foot traffic ในสาขาใกล้เคียง อย่างไรก็ตาม กำไร 4Q25E ยังมีแนวโน้มเติบโตดี +9% QoQ จากปัจจัยฤดูกาลและความต้องการซ่อมแซมที่อยู่อาศัยหลังน้ำท่วม

สำหรับปี 2026E เราประมาณการกำไรสุทธิที่ 2,166 ล้านบาท พื้นตัว +10% YoY จาก

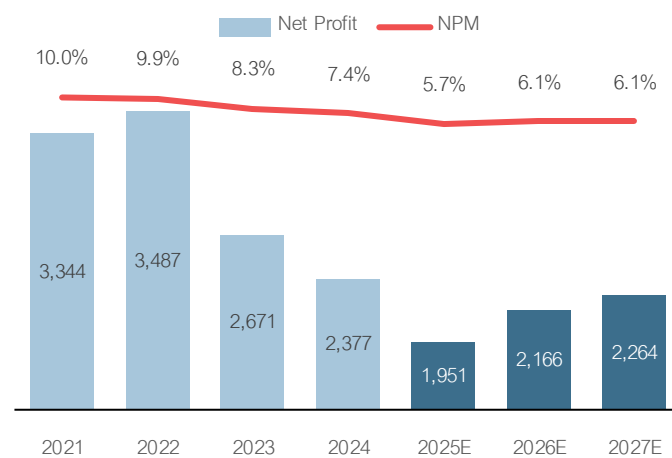
1. เราประเมินรายได้รวมปี 2026E เติบโตเพิ่มขึ้น 1.7% แม้ SSSG จะยังคงติดลบราว -2% เพื่อสะท้อนภาวะกำลังซื้อที่ฟื้นตัวไม่เต็มที่จากเศรษฐกิจที่ชะลอตัวและการขาดมาตรการกระตุ้นจากภาครัฐ อย่างไรก็ตามรายได้ส่วนที่ขาดหายไปจะถูกชดเชยด้วยการขยายสาขา Global House ใหม่เพิ่มอีก 5 แห่งจนครบ 101 สาขาภายในปี 2026E ซึ่งคาดว่าจะช่วยเพิ่มรายได้รวมได้ประมาณ 1,500 ล้านบาท หรือเฉลี่ยสาขาละ 300-350 ล้านบาทต่อปี ช่วยพยุงยอดขายรวมท่ามกลางความท้าทายจากสาขาเดิม
2. เราประเมิน GPM ปรับตัวดีขึ้นจาก 25.5% ในปี 2025E เป็น 25.6% ในปี 2026E จากการปรับ Product Mix แม้บริษัทจะต้องเผชิญแรงกดดันด้านต้นทุนพลังงานและวัสดุก่อสร้างหลักอย่างโลหะและปูนซีเมนต์ที่พุ่งสูงขึ้นตามราคาน้ำมันจากภาวะสงครามรัสเซีย-ยูเครนและความตึงเครียดระดับโลก แต่เรามองว่าบริษัทสามารถชดเชยปัจจัยลบดังกล่าวได้ด้วยการรุกตลาดสินค้า House Brand จนสัดส่วนยอดขายเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 27-30% พร้อมทั้งมีการใช้ Pricing Power ปรับขึ้นราคาสินค้ากลุ่มนี้อีก 5-10% นอกจากนั้นการผลักดันยอดขายกลุ่ม Decorative Products ให้เติบโตสู่ระดับ 25,074 ล้านบาท หรือคิดเป็น 75% ของยอดขายรวม ยังเป็นแรงหนุนสำคัญที่จะเข้ามาช่วยชดเชยการหดตัวของกลุ่ม Building Material ได้อย่างมีประสิทธิภาพ
3. เราคาดว่า Net profit จะฟื้นตัวดี +10% YoY หลังหดตัว -18% YoY พร้อม NPM ที่ฟื้นตัวเป็น 6.46% หลังจากหดตัวรุนแรงในปี 2025E โดยแม้ว่าในช่วง 4Q25E จะยังเผชิญแรงกดดันจากเหตุอุทกภัยและความตึงเครียดในพื้นที่ชายแดนไทย-กัมพูชา รวมถึงมีการบันทึกผลกระทบจากความเสียหาย 30 ล้านบาท แต่รายการดังกล่าวจะถูกชดเชยจากการเคลมประกันคินทั้งหมดภายในช่วง 1H26E ขณะที่สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ที่ยังอยู่ในระดับสูงจากการขยายสาขาจะถูกชดเชยด้วย GPM ที่แข็งแกร่งขึ้นจากการมุ่งเน้นสินค้า House Brand และ Decorative Products ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีมาร์จิ้นสูงเป็นหลัก

Fig 5: Gross Profit (Bt mn) vs. GPM (%), 2020 – 2027E



Source: GLOBAL, DAOL

Fig 6: Net Profit (Bt mn) vs. NPM (%), 2020 – 2027E

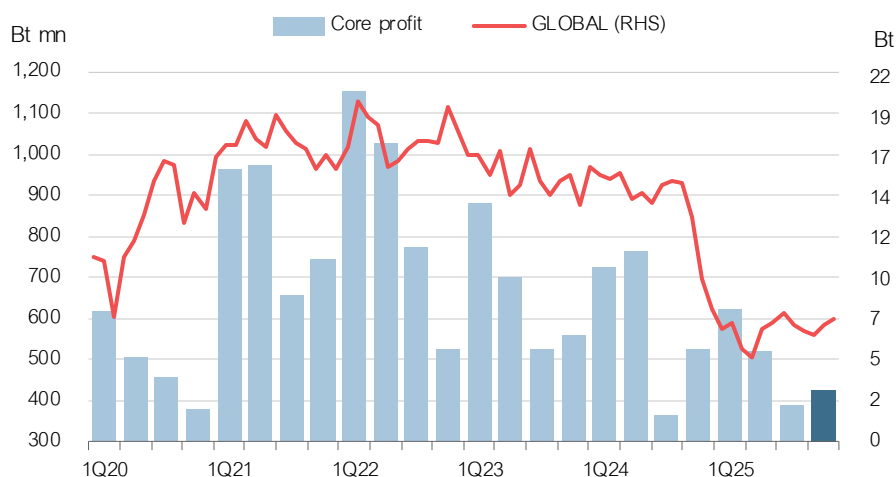


Source: GLOBAL, DAOL

VALUATIONS

เราแนะนำ “ถือ” GLOBAL ที่ราคาเป้าหมาย 7.40 บาท ถึง 2026E PER 18.5x (-1.5SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี) โดยเรามองว่าการฟื้นตัวยังทำภายในปี 2026E แต่กำไรสุทธิยังมีพื้นที่ให้ฟื้นตัวได้จากการขยายสาขาและกลยุทธ์ House Brand และยังมีโอกาสลุ้น catalyst เช่น มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจหลังจัดตั้งรัฐบาล ขณะที่ downside risk คือสถานการณ์ความขัดแย้งไทย-กัมพูชา การเมืองในประเทศ และภาวะเศรษฐกิจโดยรวม โดยปัจจุบันราคาหุ้นเทรดอยู่ที่ 18.1 เท่า ถึง PER ปี 2026E

Fig 7: GLOBAL share prices vs profits



Source: GLOBAL, Aspen, DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Sales	7,182	7,621	8,374	8,183	7,416
Cost of sales	(5,323)	(5,650)	(6,268)	(6,103)	(5,451)
Gross profit	1,858	1,970	2,105	2,080	1,965
SG&A	(1,561)	(1,524)	(1,521)	(1,640)	(1,637)
EBITDA	855	1,052	1,176	1,030	890
Finance costs	(82)	(72)	(65)	(59)	(59)
Core profit	364	523	622	520	389
Net profit	364	523	622	520	389
EPS	0.08	0.11	0.13	0.11	0.08
Gross margin	25.9%	25.9%	25.1%	25.4%	26.5%
EBITDA margin	11.9%	13.8%	14.0%	12.6%	12.0%
Net profit margin	5.1%	6.9%	7.4%	6.4%	5.2%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Cash & deposits	1,053	1,661	1,386	1,926	2,875
Accounts receivable	757	627	661	686	717
Inventories	14,038	13,270	14,003	14,534	15,192
Other current assets	216	60	63	66	69
Total cur. assets	16,064	15,618	16,114	17,211	18,853
Investments	1,967	2,177	2,177	2,177	2,177
Fixed assets	19,304	19,789	20,054	20,277	20,482
Other assets	1,722	1,920	2,026	2,102	2,198
Total assets	39,058	39,503	40,371	41,767	43,710
Short-term loans	7,626	8,612	9,088	9,432	9,859
Accounts payable	3,043	3,047	3,216	3,337	3,489
Current maturities	2,195	470	470	105	25
Other current liabilities	256	285	300	312	326
Total cur. liabilities	13,120	12,414	13,073	13,186	13,699
Long-term debt	2,186	1,686	635	530	505
Other LT liabilities	204	445	469	487	509
Total LT liabilities	2,390	2,131	1,104	1,017	1,014
Total liabilities	15,511	14,546	14,178	14,204	14,713
Registered capital	5,002	5,202	5,202	5,202	5,202
Paid-up capital	5,002	5,202	5,202	5,202	5,202
Share premium	4,739	4,739	4,739	4,739	4,739
Retained earnings	13,538	14,843	16,078	17,449	18,881
Others	(40)	(121)	(121)	(121)	(121)
Minority interests	308	295	295	295	295
Shares' equity	23,547	24,958	26,193	27,564	28,996

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Net profit	2,671	2,377	1,951	2,166	2,264
Depreciation	(1,223)	(1,342)	(1,377)	(1,421)	(1,437)
Chg in working capital	2,257	1,131	(668)	(484)	(600)
Others	-	-	-	-	-
CF from operations	6,152	4,850	2,660	3,102	3,100
Capital expenditure	(2,556)	(1,826)	(1,643)	(1,643)	(1,643)
Others	(143)	(209)	-	-	-
CF from investing	(2,699)	(2,036)	(1,643)	(1,643)	(1,643)
Free cash flow	3,819	3,287	1,274	1,715	1,724
Net borrowings	(2,231)	(1,239)	(576)	(125)	322
Equity capital raised	200	200	-	-	-
Dividends paid	(1,223)	(873)	(716)	(795)	(831)
Others	7	(94)	-	-	-
CF from financing	(3,247)	(2,005)	(1,292)	(920)	(508)
Net change in cash	207	809	(275)	539	949

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Sales	32,301	32,285	34,067	35,359	36,961
Cost of sales	(24,040)	(23,946)	(25,380)	(26,325)	(27,480)
Gross profit	8,261	8,339	8,687	9,034	9,480
SG&A	(5,524)	(6,123)	(6,813)	(6,966)	(7,281)
EBITDA	4,803	4,558	4,085	4,355	4,542
Depre. & amortization	(1,223)	(1,342)	(1,377)	(1,421)	(1,437)
Equity income	135	271	153	159	166
Other income	708	730	681	707	739
EBIT	3,580	3,216	2,708	2,935	3,105
Finance costs	(282)	(312)	(314)	(314)	(327)
Income taxes	(620)	(538)	(443)	(485)	(514)
Net profit before MI	2,678	2,367	1,951	2,136	2,264
Minority interest	(7)	10	-	-	-
Core profit	2,671	2,377	1,951	2,136	2,264
Extraordinary items	-	-	-	30	-
Net profit	2,671	2,377	1,951	2,166	2,264

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Growth YoY					
Revenue	-8.4%	0.0%	5.5%	3.8%	4.5%
EBITDA	-16.7%	-5.1%	-10.4%	6.6%	4.3%
Net profit	-23.4%	-11.0%	-17.9%	11.0%	4.5%
Core profit	-23.4%	-11.0%	-17.9%	9.5%	6.0%
Profitability ratio					
Gross profit margin	25.6%	25.8%	25.5%	25.6%	25.7%
EBITDA margin	14.9%	14.1%	12.0%	12.3%	12.3%
Core profit margin	8.3%	7.4%	5.7%	6.0%	6.1%
Net profit margin	8.3%	7.4%	5.7%	6.1%	6.1%
ROA	6.8%	6.0%	4.8%	5.2%	5.2%
ROE	11.3%	9.5%	7.4%	7.9%	7.8%
Stability					
D/E (x)	0.66	0.58	0.54	0.52	0.51
Net D/E (x)	0.47	0.36	0.34	0.30	0.26
Interest coverage ratio	17.04	14.62	12.99	13.87	13.88
Current ratio (x)	1.22	1.26	1.23	1.31	1.38
Quick ratio (x)	0.15	0.19	0.16	0.20	0.27
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.53	0.46	0.36	0.40	0.42
Core EPS	0.53	0.46	0.36	0.40	0.42
Book value	4.65	4.74	4.79	5.05	5.31
Dividend	0.24	0.17	0.13	0.15	0.15
Valuation (x)					
PER	13.57	15.87	20.07	18.08	17.30
Core PER	13.57	15.87	20.07	18.34	17.30
P/BV	1.56	1.53	1.51	1.44	1.36
EV/EBITDA	7.51	7.91	8.83	8.28	7.94
Dividend yield	3.4%	2.3%	1.8%	2.0%	2.1%

Corporate governance report of Thai listed companies 2024

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

Score	Symbol	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	n.a.	น.อ.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยแพร่สาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: 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 that 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.

DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทร่วมกับดัชนี มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งานการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environmental, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.

❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.

❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมิได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns or price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 8