Fundamental Story

Sabina Pcl (SABINA TB) - BUY, Price Bt22.50, TP Bt27.00

Results Comment

Siriporn Arunothai | Email: siriporn.aru@thanachartsec.co.th

1Q22 แข็งแกร่ง ต่ำคาดเล็กน้อย

- SABINA รายงานกำไรสุทธิ 102 ลบ. ใน 1Q22 เพิ่มขึ้น 30% y-y และ 4% q-q ซึ่งต่ำกว่าที่เราคาดไว้เล็กน้อย เนื่องจากยอดขายที่ต่ำกว่าคาด แต่สอดคล้องกับที่ตลาดคาด
- ยอดขายของ SABINA เพิ่มขึ้น 8% y-y แต่ลดลง 10% q-q เป็น 721 ลบ. ใน 1Q22 ยอดขายออฟไลน์เพิ่มขึ้น 6% y-y แต่ลดลง 16% q-q ใน 1Q22 ในขณะเดียวกัน ยอดขายออนไลน์เพิ่มขึ้น 17% y-y และ 15% q-q การส่งออกของ Sabina ลดลง 66% y-y และ 11% q-q และ OEM เพิ่มขึ้น 44% y-y แต่ลดลง 15% q-q ใน 1Q22
- อัตรากำไรขั้นต้นของ SABINA เพิ่มขึ้นเป็น 49% ใน 1Q22 จาก 47.6% ใน 1Q21 และ 48.4% ใน 4Q21 เนื่องจากสัดส่วนยอดขายผลิตภัณฑ์ที่มีอัตรากำไรสูงเพิ่มขึ้น สัดส่วนการขายผลิตภัณฑ์ sourcing เพิ่มขึ้นเป็น 45.5% ใน 1Q22 จาก 43% ใน 1Q21
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานอยู่ที่ 16.8% ใน 1Q22 เทียบกับ 14% ใน 1Q21 และ 14.9% ใน 4Q21 อัตรากำไรจากการดำเนินงานที่ดีขึ้นเป็นผลจากค่าโฆษณาและการตลาดที่ลดลง
- กำไร 3M22 คิดเป็น 27% ของประมาณการทั้งปีของเรา ด้วยสถานการณ์โควิดที่ดีขึ้น และการกลับมาเปิดประเทศของไทย เราจึงคาดว่าการดำเนินงานของ SABINA น่าจะแข็งแกร่งขึ้นในไตรมาสต่อๆ ไป เรายังคงแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Revenue	665	626	541	799	721
Gross profit	**317**	**309**	**273**	**387**	**353**
SG&A	224	237	208	268	232
Operating profit	93	72	65	119	121
EBITDA	**114**	**93**	**83**	**141**	**284**
Other income	7	7	6	4	3
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	1	1	1	1	1
Profit before tax	**99**	**78**	**70**	**121**	**123**
Income tax	20	15	15	23	22
Equity & invest. income	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	**78**	**63**	**55**	**98**	**102**
Normalized profit	**78**	**63**	**55**	**98**	**102**
EPS (Bt)	0.23	0.18	0.16	0.28	0.29
Normalized EPS (Bt)	0.23	0.18	0.16	0.28	0.29

Income Statement			3M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	(10)	8	24	3,001	3,354
Gross profit	**(9)**	**11**	**24**	**1,476**	**1,659**
SG&A	(14)	4	22	1,035	1,121
Operating profit	2	30	27	441	538
EBITDA	**102**	**150**	**57**	**499**	**588**
Other income	(7)	(53)	12	28	30
Other expense			na	0	0
Interest expense	(10)	(23)	25	4	6
Profit before tax	**2**	**25**	**27**	**464**	**562**
Income tax	(7)	7	24	93	112
Equity & invest. income			na	0	0
Minority interests			na	0	0
Extraordinary items			na	0	0
Net profit	**4**	**30**	**27**	**371**	**450**
Normalized profit	**4**	**30**	**27**	**371**	**450**
EPS (Bt)	4	30	27	1.07	1.30
Normalized EPS (Bt)	4	30	27	1.07	1.30

Balance Sheet					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & ST investment	49	52	70	80	122
A/C receivable	423	399	372	445	444
Inventory	1,331	1,337	1,367	1,260	1,192
Other current assets	304	306	217	359	423
Investment	0	0	0	0	0
Fixed assets	261	259	246	244	241
Other assets	348	320	328	315	319
Total assets	**2,716**	**2,673**	**2,600**	**2,703**	**2,740**
S-T debt	456	470	480	395	403
A/C payable	160	174	157	252	149
Other current liabilities	52	45	70	65	71
L-T debt	0	0	0	0	0
Other liabilities	161	166	177	163	194
Minority interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	**1,886**	**1,818**	**1,717**	**1,829**	**1,923**
Working capital	1,593	1,562	1,582	1,454	1,486
Total debt	456	470	480	395	403
Net debt	**407**	**417**	**409**	**315**	**281**

Financial Ratios					
(%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Sales growth	(1.1)	(5.0)	(33.1)	5.5	8.3
Operating profit growth	13.3	10.7	(37.0)	33.6	30.2
EBITDA growth	0.4	4.9	(33.0)	20.9	150.0
Norm profit growth	11.3	24.3	(35.7)	39.6	29.6
Norm EPS growth	11.3	24.3	(35.7)	39.6	29.6
Gross margin	47.6	49.3	50.4	48.4	49.0
Operating margin	14.0	11.5	12.0	14.9	16.8
EBITDA margin	17.1	14.9	15.3	17.6	39.5
Norm net margin	11.8	10.0	10.2	12.3	14.1
D/E (x)	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2
Net D/E (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
Interest coverage (x)	82.1	81.5	68.7	119.1	268.0
Interest rate	1.1	1.0	1.0	1.1	1.1
Effective tax rate	20.7	19.6	21.1	19.3	17.7
ROA	11.4	9.3	8.4	14.8	14.9
ROE	17.0	13.5	12.5	22.1	21.7

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:
Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2205A, COM716C2208A, COM716C2209A, CPF16C2205A, DOHO16C2207A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KCE16C2208A, KCE16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, OR16C2205A, PTG16C2209A, PTT16C2205A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2205A, RCL16C2208A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2207A, TTA16C2208A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPF, DOHOME, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, OR, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, RS, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, SYNEX, TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จากัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ทุนธนชาต จากัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอัควินี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้บริษัท สหกลอิควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลอิควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)