

Fundamental Story

Sabina Pcl (SABINA TB) - SELL, Price Bt23.80, TP Bt24.00

Results Comment

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

การเติบโตของกำไร 2Q23 อ่อนแอ เป็นไปตามคาด

- SABINA รายงานกำไรสุทธิ 113 ลบ. ใน 2Q23 เพิ่มขึ้น 4% y-y แต่ลดลง 3% q-q ซึ่งเป็นไปตามที่เราและตลาดคาดไว้
- การเติบโตของกำไรของบริษัท y-y ได้รับแรงหนุนจากอัตรากำไรขั้นต้น และรายได้อื่นที่เพิ่มขึ้น ในขณะเดียวกัน กำไรที่ลดลง q-q เป็นผลมาจากรายได้ที่ลดลง และค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่เพิ่มขึ้น
- ยอดขายของ SABINA ใน 2Q23 อยู่ที่ 838 ลบ. ทรงตัว y-y และลดลง 4% q-q ยอดขายที่อ่อนแอของบริษัท เป็นผลมาจากยอดขายในช่องทาง OEM ที่ลดลงอย่างมากถึง 60% y-y และ 75% q-q เป็น 31 ลบ. ใน 2Q23 เนื่องจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัวในยุโรป ในขณะเดียวกัน ยอดขายของช่องทางออฟไลน์เพิ่มขึ้น 4% y-y และ 11% q-q เป็น 573 ลบ. ใน 2Q23 ส่วนยอดขายของช่องทางออนไลน์เพิ่มขึ้น 10% y-y และ 3% q-q เป็น 234 ลบ. ใน 2Q23
- อัตรากำไรขั้นต้นของ SABINA อยู่ที่ 49.6% ใน 2Q23 เพิ่มขึ้นจาก 45.7% ใน 2Q22 และ 49.4% ใน 1Q23 อย่างไรก็ตาม ด้วยค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่เพิ่มขึ้น อัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัท จึงลดลงเหลือ 14.7% ใน 2Q23 จาก 15.2% ใน 2Q22 และ 16.7% ใน 1Q23
- ด้วยผลการดำเนินงานเป็นไปตามคาด เราจึงคงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายเช่นเดิม ด้วยแนวโน้มการเติบโตของกำไรที่ชะลอตัวต่อเนื่อง เราจึงยังคงแนะนำ "ขาย" SABINA
- บริษัท ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 0.66 บาท/หุ้น วันที่ XD คือวันที่ 28 สิงหาคม 2023 และจ่ายเงินปันผลคือวันที่ 12 กันยายน 2023

Income Statement (consolidated)						Income Statement 6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2023F	2023F	2024F
Revenue	837	774	836	869	838	Revenue	(4)	0	50	3,439	3,700
Gross profit	382	371	414	429	416	Gross profit	(3)	9	50	1,701	1,851
SG&A	255	253	279	284	293	SG&A	3	15	52	1,114	1,211
Operating profit	128	119	135	145	123	Operating profit	(15)	(3)	46	587	641
EBITDA	145	136	153	164	143	EBITDA	(12)	(1)	48	643	688
Other income	9	7	(2)	5	19	Other income	284	103	121	20	21
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense				0	0
Interest expense	1	1	1	2	2	Interest expense	(3)	88	66	5	4
Profit before tax	136	125	131	148	140	Profit before tax	(5)	3	48	602	658
Income tax	27	25	25	31	26	Income tax	(16)	(2)	48	120	132
Equity & invest. income	0	0	0	0	0	Equity & invest. income				0	0
Minority interests	0	0	0	0	(1)	Minority interests	na	na	na	(1)	(2)
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Extraordinary items				0	0
Net profit	109	100	106	117	113	Net profit	(3)	4	48	480	524
Normalized profit	109	100	106	117	113	Normalized profit	(3)	4	48	480	524
EPS (Bt)	0.31	0.29	0.31	0.34	0.33	EPS (Bt)	(3)	4	48	1.38	1.51
Normalized EPS (Bt)	0.31	0.29	0.31	0.34	0.33	Normalized EPS (Bt)	(3)	4	48	1.38	1.51

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	(%)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Cash & ST investment	104	104	118	89	85	Sales grow th	33.8	43.0	4.6	20.6	0.1
A/C receivable	448	457	472	533	452	Operating profit grow th	78.1	82.4	13.3	19.7	(3.4)
Inventory	1,083	1,080	1,126	1,133	1,207	EBITDA grow th	58.2	60.6	8.7	18.7	(0.9)
Other current assets	463	419	484	511	427	Norm profit grow th	74.4	81.7	8.3	15.4	3.6
Investment	0	0	0	0	0	Norm EPS grow th	74.4	81.7	8.3	15.4	3.6
Fixed assets	237	237	241	251	255	Gross margin	45.7	48.0	49.5	49.4	49.6
Other assets	312	308	299	326	336	Operating margin	15.2	15.3	16.1	16.7	14.7
Total assets	2,647	2,603	2,740	2,843	2,763	EBITDA margin	17.3	17.5	18.3	18.8	17.1
S-T debt	333	293	317	295	313	Norm net margin	13.1	13.0	12.7	13.5	13.5
A/C payable	199	239	289	228	218	D/E (x)	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2
Other current liabilities	55	102	64	112	119	Net D/E (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
L-T debt	0	0	0	0	0	Interest coverage (x)	155.3	146.5	108.4	90.7	81.8
Other liabilities	204	210	201	222	224	Interest rate	1.0	1.2	1.8	2.4	2.3
Minority interest	1	1	1	7	6	Effective tax rate	19.6	19.8	19.2	21.0	18.7
Shareholders' equity	1,855	1,758	1,868	1,980	1,881	ROA	16.2	15.3	15.9	16.8	16.2
Working capital	1,332	1,297	1,309	1,438	1,442	ROE	23.1	22.2	23.4	24.4	23.5
Total debt	333	293	317	295	313						
Net debt	229	189	200	206	228						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 24 หลักทรัพย์ ได้แก่ CPALL16C2310A, DELTA16C2309A, EA16C2311A, EA16C2309A, GULF16C2311A, GULF16C2309A, HANA16C2309A, HANA16C2308A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, JMART16C2308A, KBANK16C2312A, KBANK16C2310A, KCE16C2309A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2312A, SAWAD16C2309A, SCB16C2311A, SET5016C2312A, SET5016P2312A, SET5016C2309B, SET5016C2309A, SET5016P2309A, TIDLOR16C2311A (underlying securities are (CPALL, DELTA, EA, GULF, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SCB, SET50, TIDLOR)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันใต้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกันใต้แก่ นาง อัคริณี ไตรลงคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: *** “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2566 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2568 2569 2571 และ 2576" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"