

# Fundamental Story

## Srinanaporn Marketing Pcl (SNNP TB) - HOLD

Analyst Meeting

Pattadol Bunnak | Email: pattadol.bun@thanachartsec.co.th

### ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์

- ตลาดเวียดนามสะดุด
  - ตลาดไทยแข็งแกร่ง
  - กลยุทธ์การประหยัดต้นทุน
  - คงคำแนะนำ "ถือ"
- แม้รายได้รวมจะลดลง แต่เราคาดว่ากำไรของ SNNP จะเติบโตเล็กน้อยใน 3Q24F โดยได้แรงหนุนจากการเติบโตในประเทศไทยและมาตรการลดต้นทุน กำไรน่าจะออกมาสูงกว่าที่คาดไว้เล็กน้อย เรคงคำแนะนำ "ถือ"
  - เราคาดว่ากำไรปกติของ SNNP ใน 3Q24F จะอยู่ที่ 162 ลบ. ซึ่งเพิ่มขึ้น 3% y-y และ 2% q-q ก่อนหน้านั้นเราคาดว่ากำไรจะลดลงเล็กน้อย
  - แม้ว่ารายได้คาดว่าจะลดลงในเลขหลักเดียวกลางๆ แต่อัตรากำไรที่ดีขึ้นน่าจะช่วยสนับสนุนการเติบโตของกำไร
  - ตลาดหลักเวียดนามมีแนวโน้มลดลงมากกว่า 20% y-y SNNP ต้องแก้ไขปัญหาด้านราคาที่เกิดจากผู้จัดจำหน่ายรายย่อยที่เสนอส่วนลดมากเกินไป สรุปได้ว่า SNNP จะขาดโมเดิร์นเทรดได้อย่างเต็มที่ในปี 2020-23 จากนั้นจึงเริ่มขยายกิจการไปยังพื้นที่ชนบท ซึ่งต่างจากโมเดิร์นเทรดในเมือง การขยายธุรกิจในพื้นที่ชนบทต้องอาศัยความร่วมมือกับผู้จัดจำหน่ายรายย่อยในพื้นที่จำนวนมาก ใน 1H24 ผู้จัดจำหน่ายบางรายให้ส่วนลดอย่างมากซึ่งเป็นลบต่อกลยุทธ์ด้านราคาของ SNNP บริษัทฯ ได้ดำเนินการแก้ไขปัญหาใน 3Q24 โดยกำจัดผู้จัดจำหน่ายเหล่านี้ และคาดว่าจะดำเนินงานกับพันธมิตรที่มีคุณสมบัติเหมาะสมจะกลับมาเป็นปกติใน 4Q24 อย่างไรก็ตาม เนื่องจากระดับรายได้ที่ลดลงในพื้นที่ชนบท จึงคาดว่ากลุ่มนี้จะเติบโตได้ในระดับปานกลางเท่านั้น
  - ธุรกิจในประเทศเติบโตประมาณ 10% y-y แม้ว่าตลาดจะซบเซา แต่ผลิตภัณฑ์ใหม่ของ SNNP ก็ได้รับความสนใจและมีส่วนแบ่งทางการตลาดเพิ่มขึ้น
  - อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะดีขึ้นเนื่องจาก:
    1. การปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงานของ SNNP
    2. สัดส่วนผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้น ซึ่งได้แรงหนุนจากผลิตภัณฑ์ใหม่ในประเทศไทย
  - สรุปแล้ว แม้ว่ากำไรจะไม่อ่อนแออย่างที่คาดไว้ในตอนแรก แต่เราเลือกที่จะรอดูการเติบโตในเวียดนามอีกครั้ง เรคงคำแนะนำ "ถือ" SNNP ที่การซื้อขายที่ PE ที่สืบลายๆ และมีกำไรเติบโตในระดับเลขหลักเดียว เราจึงมองว่าหุ้นมีมูลค่าที่เหมาะสมแล้ว

### Key Valuations

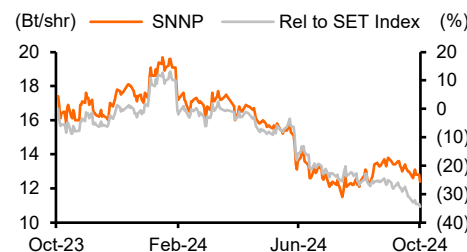
Y/E Dec (Bt m)	2023A	2024F	2025F	2026F
Revenue	6,016	6,484	6,992	7,595
Net profit	636	739	817	890
Norm net profit	636	739	817	890
Norm EPS (Bt)	0.7	0.8	0.9	0.9
Norm EPS gr (%)	23.3	16.3	10.6	8.9
Norm PE (x)	18.7	16.1	14.6	13.4
EV/EBITDA (x)	12.7	10.7	9.5	8.4
P/BV (x)	3.7	3.4	3.2	3.0
Div. yield (%)	3.9	4.5	5.0	5.4
ROE (%)	20.3	22.1	22.8	23.2
Net D/E (%)	11.1	(7.1)	(11.3)	(20.2)

Source: Thanachart estimates

### Stock Data

Closing price (Bt)	12.40
Target price (Bt)	18.50
Market cap (US\$ m)	355
Avg daily turnover (US\$ m)	1.1
12M H/L price (Bt)	19.70/11.50

### Price Performance



Source: Bloomberg

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"