

# Fundamental Story

**Sabina Pcl (SABINA TB) - BUY, Price Bt21.2, TP Bt27.0**

Results Comment

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

## 3Q24 กำไรต่ำกว่าคาดเล็กน้อย

- SABINA รายงานกำไรสุทธิ 3Q24 ที่ 110 ลบ. ลดลง 7% y-y และ 7% q-q ซึ่งต่ำกว่าที่เราและตลาดคาดไว้เล็กน้อย เนื่องจากยอดขายและอัตรากำไรที่ต่ำกว่าที่คาดไว้
- รายได้ที่ลดลง y-y เนื่องมาจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลง และค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายที่เพิ่มขึ้น กำไรที่ลดลง q-q มีสาเหตุมาจากรายได้ที่ลดลง และค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายที่เพิ่มขึ้น
- ยอดขายของ SABINA ใน 3Q24 อยู่ที่ 875 ลบ. เพิ่มขึ้น 3% y-y แต่ลดลง 3% q-q การเติบโตของยอดขาย y-y ได้รับแรงหนุนจากยอดขายที่เพิ่มขึ้นในช่องทางออนไลน์และออฟไลน์ ในขณะที่เดียวกันยอดขายที่ลดลง q-q เป็นผลมาจากยอดขายที่ลดลงในช่องทางออฟไลน์
- ยอดขายออนไลน์เพิ่มขึ้น 9% y-y และ 6% q-q เป็น 322 ลบ. ใน 3Q24 ยอดขายออฟไลน์เพิ่มขึ้น 1% y-y แต่ลดลง 11% q-q เป็น 507 ลบ. ใน 3Q24 การส่งออก OEM ลดลง 13% y-y แต่เพิ่มขึ้น 74% q-q เป็น 46 ลบ. ใน 3Q24
- อัตรากำไรขั้นต้นของ SABINA อยู่ที่ 49.6% ใน 3Q24 เทียบกับ 50.8% ใน 3Q23 และ 49.0% ใน 2Q24 อัตรากำไรจากการดำเนินงานลดลงเป็น 15.4% ใน 3Q24 จาก 17.5% ใน 3Q23 และ 15.8% ใน 2Q24 เนื่องจากค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่เพิ่มขึ้น
- กำไร 9M24 คิดเป็น 72% ของประมาณการทั้งปีของเรา เราเห็นความเสี่ยงด้านลบเล็กน้อยต่อตัวเลขของเรา เราคาดว่ากำไร 4Q24 จะเพิ่มขึ้นทั้ง y-y และ q-q โดยได้แรงหนุนจากยอดขายและอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้น เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" SABINA

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	
Revenue	850	874	900	898	875	
<b>Gross profit</b>	<b>431</b>	<b>444</b>	<b>446</b>	<b>440</b>	<b>434</b>	
SG&A	283	294	293	298	299	
Operating profit	149	150	152	142	135	
<b>EBITDA</b>	<b>170</b>	<b>171</b>	<b>171</b>	<b>161</b>	<b>155</b>	
Other income	3	(7)	6	8	6	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	2	3	3	3	3	
<b>Profit before tax</b>	<b>149</b>	<b>140</b>	<b>156</b>	<b>147</b>	<b>138</b>	
Income tax	30	27	33	29	28	
Equity & invest. income	0	0	0	0	0	
Minority interests	(0)	(0)	(0)	0	0	
Extraordinary items	0	0	0	0	0	
<b>Net profit</b>	<b>119</b>	<b>113</b>	<b>123</b>	<b>118</b>	<b>110</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>119</b>	<b>113</b>	<b>123</b>	<b>118</b>	<b>110</b>	
EPS (Bt)	0.34	0.33	0.35	0.34	0.32	
Normalized EPS (Bt)	0.34	0.33	0.35	0.34	0.32	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	
Cash & ST investment	114	105	111	102	87	
A/C receivable	453	382	374	352	367	
Inventory	1,303	1,380	1,409	1,414	1,377	
Other current assets	279	418	433	378	207	
Investment	0	0	0	0	0	
Fixed assets	252	250	259	257	259	
Other assets	346	346	315	291	268	
<b>Total assets</b>	<b>2,746</b>	<b>2,880</b>	<b>2,901</b>	<b>2,794</b>	<b>2,565</b>	
S-T debt	331	373	340	424	307	
A/C payable	249	269	195	200	187	
Other current liabilities	168	136	143	73	102	
L-T debt	0	0	0	0	0	
Other liabilities	230	227	225	226	231	
Minority interest	8	8	8	8	8	
<b>Shareholders' equity</b>	<b>1,760</b>	<b>1,867</b>	<b>1,989</b>	<b>1,862</b>	<b>1,729</b>	
Working capital	1,508	1,493	1,588	1,566	1,558	
Total debt	331	373	340	424	307	
<b>Net debt</b>	<b>217</b>	<b>269</b>	<b>230</b>	<b>322</b>	<b>221</b>	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024F	2025F	
Revenue	(3)	3	73	3,663	3,930	
<b>Gross profit</b>	<b>(1)</b>	<b>1</b>	<b>72</b>	<b>1,821</b>	<b>1,966</b>	
SG&A	0	6	73	1,218	1,304	
Operating profit	(5)	(9)	71	603	663	
<b>EBITDA</b>	<b>(4)</b>	<b>(9)</b>	<b>73</b>	<b>668</b>	<b>715</b>	
Other income	(23)	108	105	19	20	
Other expense				0	0	
Interest expense	(4)	17	78	10	11	
<b>Profit before tax</b>	<b>(6)</b>	<b>(7)</b>	<b>72</b>	<b>612</b>	<b>672</b>	
Income tax	(4)	(7)	73	122	134	
Equity & invest. income				0	0	
Minority interests	69	na	na	(1)	(2)	
Extraordinary items				0	0	
<b>Net profit</b>	<b>(7)</b>	<b>(7)</b>	<b>72</b>	<b>488</b>	<b>536</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>(7)</b>	<b>(7)</b>	<b>72</b>	<b>488</b>	<b>536</b>	
EPS (Bt)	(7)	(7)	72	1.41	1.54	
Normalized EPS (Bt)	(7)	(7)	72	1.41	1.54	

Financial Ratios		9M as				
(%)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	
Sales grow th	9.8	4.6	3.6	7.1	2.9	
Operating profit grow th	25.3	11.4	4.9	15.4	(9.2)	
EBITDA grow th	25.2	12.0	4.6	12.3	(8.7)	
Norm profit grow th	18.6	6.6	4.7	4.1	(7.3)	
Norm EPS grow th	18.6	6.6	4.7	4.1	(7.3)	
Gross margin	50.8	50.8	49.5	49.0	49.6	
Operating margin	17.5	17.2	16.9	15.8	15.4	
EBITDA margin	20.0	19.6	19.0	17.9	17.7	
Norm net margin	14.0	12.9	13.6	13.1	12.6	
D/E (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	
Net D/E (x)	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	
Interest coverage (x)	75.4	62.3	61.4	59.1	59.0	
Interest rate	2.8	3.1	3.1	2.9	2.9	
Effective tax rate	20.2	19.1	21.0	19.8	20.2	
ROA	17.3	16.1	17.0	16.6	16.4	
ROE	26.1	25.0	25.5	24.5	24.5	

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

หมายเหตุ: บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

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

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

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

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