

Fundamental Story

Srinanaporn Marketing (SNNP TB) - SELL, Price Bt7.75, TP Bt6.40

Results Comment

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

4Q25 อ่อนแอ ต่ำกว่าคาด

- กำไร 89 ลบ ลดลง 47% y-y และลดลง 32% q-q โดยกำไรออกมาต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ เนื่องจากยอดขายอ่อนแอทั้งในตลาดภายในประเทศและตลาดต่างประเทศ
- ยอดขายในประเทศลดลง 13% สาเหตุหลักมาจากการบริโภคที่ชะลอตัว โดยสินค้าประเภทขนมและเครื่องดื่มฟังก์ชันนัลของ SNNP ซึ่งมีความยืดหยุ่นต่อความต้องการ (demand elasticity) ค่อนข้างสูง จึงได้รับแรงกดดันมากกว่าสินค้าประเภทอื่น
- ยอดส่งออกลดลง 21% y-y นอกจากภาพรวมการบริโภคที่อ่อนแอแล้ว ยังมีปัจจัยจากการคว่ำบาตรสินค้าไทยในประเทศกัมพูชาอีกด้วย
- อัตรากำไรขั้นต้นลดลงมาอยู่ที่ 28.4% จากประมาณ 30.0% ใน 4Q24 และ 3Q25 โดยเราคาดว่าสาเหตุหลักมาจากโครงสร้างสินค้า (product mix) ที่อ่อนแอลง และผลกระทบเชิงลบจาก operating leverage
- สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/Sales อยู่ที่ 17.6% เทียบกับ 17.0% ใน 4Q24 ซึ่งเราเชื่อว่าส่วนหนึ่งยังเป็นผลมาจากผลกระทบเชิงลบของ operating leverage อย่างไรก็ตาม สัดส่วนดังกล่าวลดลงจาก 19.5% ใน 3Q25 หลังจาก SNNP เคยเพิ่มค่าใช้จ่ายด้านการตลาดอย่างค่อนข้างรุนแรงในช่วงที่การบริโภคอ่อนแอ

Income Statement (consolidated)						Income Statement 12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A	2026F
Revenue	1,613	1,486	1,388	1,377	1,374	Revenue	(0)	(15)	95	5,624	5,713
Gross profit	483	452	406	413	391	Gross profit	(5)	(19)	94	1,661	1,710
SG&A	273	245	251	268	242	SG&A	(10)	(11)	94	1,006	1,065
Operating profit	209	207	155	144	149	Operating profit	3	(29)	95	655	644
EBITDA	253	250	196	185	190	EBITDA	3	(25)	94	821	851
Other income	3	11	12	21	(6)	Other income	na	na	59	38	65
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	3	7	10	13	13	Interest expense	1	334	299	42	15
Profit before tax	210	211	158	152	130	Profit before tax	(15)	(38)	88	652	695
Income tax	35	34	27	21	41	Income tax	95	15	99	123	116
Equity & invest. income	(4)	(5)	(5)	(4)	(4)	Equity & invest. income	na	na	na	(19)	(27)
Minority interests	(2)	(1)	4	2	3	Minority interests	47	na	na	8	(1)
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Extraordinary items					
Net profit	168	170	130	130	89	Net profit	(32)	(47)	88	518	550
Normalized profit	168	170	130	130	89	Normalized profit	(32)	(47)	88	518	550
EPS (Bt)	0.18	0.18	0.14	0.13	0.09	EPS (Bt)	(32)	(47)	82	0.58	0.61
Normalized EPS (Bt)	0.18	0.18	0.14	0.13	0.09	Normalized EPS (Bt)	(32)	(47)	82	0.58	0.61

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(%)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Cash & ST investment	81	128	100	359	135	Sales grow th	(1.6)	3.2	(7.8)	(0.9)	(14.8)
A/C receivable	2,075	2,107	2,212	2,228	2,265	Operating profit grow th	0.6	9.4	(21.2)	(26.7)	(29.0)
Inventory	816	950	975	940	924	EBITDA grow th	(0.3)	6.2	(18.0)	(23.4)	(25.0)
Other current assets	2	3	4	4	2	Norm profit grow th	1.8	8.2	(20.0)	(20.7)	(47.3)
Investment	47	41	38	33	27	Norm EPS grow th	1.8	8.2	(20.0)	(20.7)	(47.3)
Fixed assets	1,926	1,895	1,877	1,868	1,932	Gross margin	29.9	30.4	29.2	30.0	28.4
Other assets	573	567	568	567	560	Operating margin	13.0	13.9	11.2	10.5	10.8
Total assets	5,520	5,691	5,773	5,998	5,846	EBITDA margin	15.7	16.8	14.1	13.4	13.8
S-T debt	641	1,260	1,514	1,791	1,595	Norm net margin	10.4	11.5	9.4	9.4	6.4
A/C payable	963	972	938	858	842	D/E (x)	0.2	0.4	0.7	0.9	0.8
Other current liabilities	76	111	80	34	70	Net D/E (x)	0.2	0.4	0.7	0.9	0.8
L-T debt	110	91	342	551	518	Interest coverage (x)	87.4	37.3	19.6	14.8	15.1
Other liabilities	197	194	190	184	183	Interest rate	1.5	2.5	2.5	2.4	2.3
Minority interest	245	243	230	226	218	Effective tax rate	16.8	16.3	17.1	13.6	31.2
Shareholders' equity	3,286	2,820	2,479	2,355	2,421	ROA	12.3	12.2	9.1	8.8	6.0
Working capital	1,928	2,085	2,248	2,310	2,348	ROE	20.8	22.3	19.6	21.4	14.8
Total debt	752	1,351	1,856	2,342	2,112						
Net debt	752	1,351	1,856	2,342	2,112						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนาชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ตัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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.

"บทวิเคราะห์ DR นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนาชาติ") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลการรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)