

18 October 2023

Company Note

Rating

BUY

(Unchanged)

Company

บมจ. ซาบิน่า

Bloomberg SET Exchange Sector
SABINA TB SABINA SET Fashion

เติบโตแบบค่อยเป็นค่อยไปใน 3Q23F

12mth price target (THB) **30.00**

Current price (17/10/2023)	27.25
Upside/Downside	10.09%
CG rating	5
ESG rating	n.a.
Thai CAC	Certified

Share summary

Issue shares :	(m shrs)	347.5
Market capitalization:	(THB bn)	9.5
	(USDbn)	0.3
Avg. Daily Turnover:	(THBm)	26.3
	(USDm)	0.7
Foreign Limit/Actual	(%)	49/2
Free Float:	(%)	47.3
NVDR:	(%)	3.6

Share price / rel. to SET



Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	1m	3m	12m
SABINA	-0.9	12.6	7.9
SET	-7.0	-6.2	-8.8

Major Shareholders

Shareholder	%
Khun Viroj Thanalongkorn	46.38
Thai NVDR	3.20
Khun Atchada Thanalongkorn	3.02

Source: SET

Sontanawoot Ratchatrakul

ID: 052388

(66) 2633 6524

sontanawoo@tisco.co.th

คาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q23F ยังเติบโตดี YoY

เราคาดว่า SABINA จะรายงานกำไรสุทธิ 3Q23F อยู่ที่ 113 ล้านบาท (+12.3% YoY, -2.2% QoQ) ซึ่งการเติบโตเป็นไปในทิศทางเดียวกับรายได้ที่คาดว่าจะอยู่ที่ 823 ล้านบาท (+6.4% YoY, -1.8% QoQ) โดยเติบโต YoY เนื่องจากฐานที่ต่ำและมีผลกระทบจากหน้าท่วม ซึ่งใน 3Q23F คาดช่องทาง Sabrina Brand และ NSR มีแนวโน้มเติบโตดี 9% YoY และ 25% YoY ตามลำดับ จากสินค้า Braless แต่ลดลง QoQ เนื่องจากยังไม่มีการออกสินค้าคอลเลกชันใหม่ (Barbie และ SABINA Kids ออกตั้งแต่ช่วงต้นปี) ในขณะที่ช่องทาง OEM ไม่เติบโตเท่าที่ควร เนื่องจากการชะลอการรับสินค้าของลูกค้าในยุโรปและสหรัฐอเมริกา รวมถึงผลกระทบจากปัจจัยทางฤดูกาล เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยที่ 50.6% โดยคาด SG&A จะลดลงที่ -10.9% YoY และ SG&A/Sale ทรงตัวอยู่ที่ 34% เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการทำโฆษณาและการทำการตลาดที่ลดลง ดังนั้น เราคาดว่าอัตรากำไรสุทธิของ SABINA ทรงตัวในระดับสูงที่ 13.7%

แนวโน้มเร่งตัวขึ้นใน 4Q23F คงการประมาณการปี 2023F เติบโต 13% YoY

แม้เรามีความกังวลต่อเหตุสงครามระหว่างอิสราเอลและฮามาสซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อยอดขายชะลอตัวในอนาคต แต่เรายังคงการประมาณการเดิมเนื่องจากผลประกอบการ 9M23F จะอยู่ที่ 345 ล้านบาท (11% YoY) คิดเป็น 73% ของการประมาณการของเรา โดยคาดการณ์กำไรสุทธิ 471 ล้านบาท (13% YoY) และ 519 ล้านบาท (10% YoY) ในปี 2023-24F โดยคาดว่า 4Q23F มีแนวโน้มที่ดีขึ้น เนื่องจากเข้าสู่ฤดูจับจ่ายสินค้าทั้งออนไลน์และออฟไลน์, โปรโมชันวันเลขคู่ในช่องทางออนไลน์รวมถึงรายได้ของ Moda (คาดการณ์สร้างรายได้ราว 50 ลบ. ในปี 2023F) ซึ่งจะช่วยให้ยอดขายในกลุ่ม NSR ด้วย

คงมูลค่าที่เหมาะสมที่ 30 บาท ยังคงแนะนำ "ซื้อ"

เราประเมินมูลค่าที่เหมาะสมปี 2024F ที่ 30 บาท อิงจาก P/E ที่ 20.0x เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" จากค่าเฉลี่ยรักษาระดับการเติบโตที่มากกว่า 10% ต่อปีผนวกกับหุ้นที่มีการปันผลสูงราว 5% ต่อเนื่องด้วย Payout ratio 100% Re-rating catalyst ได้แก่แนวโน้ม ROE ที่ปรับตัวสูงอย่างต่อเนื่อง, ยอดขาย NSR สหพันธ์ NPM สูงขึ้นและโอกาสในการเติบโตในต่างประเทศที่มีมากขึ้น ปัจจัยเสี่ยงมาจากการฟื้นตัวของรายได้ อัตรากำไรขั้นต้นและการควบคุมค่าใช้จ่ายที่แยกกว่าคาด

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Sales (THBm)	2,631	3,168	3,521	3,873	4,213
EBITDA (THBm)	415	589	669	740	797
Net profit (THBm)	294	417	471	519	552
Net Profit (% chg from prev)	nm.	nm.	0	0	0
EPS (THB)	0.85	1.20	1.35	1.49	1.59
EPS (% YoY)	6.3	41.8	13.0	10.1	6.5
EPS vs Cons (%)	nm	nm	nm	nm	nm
PER (X)	23.7	19.4	20.1	18.3	17.2
Yield (%)	3.1	4.4	5.0	5.5	5.8
P/BV (X)	5.2	5.1	5.0	4.9	4.9
EV/EBITDA (X)	16.9	13.4	14.1	13.1	12.4
ROE (%)	16.2	22.6	25.0	27.2	28.6

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. Earnings preview 3Q23F

(Btm)	3Q23F	3Q22	% YoY	2Q23	% QoQ
Sale	823	774	6.4	838	(1.8)
-Sabina Brand	554	510	8.7	573	(3.3)
-NSR	236	189	25.0	234	0.9
-OEM	33	75	(56.2)	31	7.8
Core Expenses	407	403	1.0	422	(3.6)
Gross Profit	417	371	12.2	416	0.2
SG&A	280	253	10.9	293	(4.2)
EBIT	141	126	12.3	142	(0.5)
EBITDA	161	143	12.8	162	(0.5)
Interest expenses	2	1	115.9	2	14.1
Net Profit before Tax	139	125	11.5	140	(0.7)
Income tax expenses	28	25	12.5	26	6.3
Net profit	113	100	12.3	115	(2.2)
EPS (Bt)	0.32	0.29	12.3	0.33	(2.2)
Gross Margin (%)	50.6	48.0		49.6	
EBITDA Margin (%)	19.6	18.5		19.4	
Operating Margin (%)	17.2	16.3		17.0	
Net Profit Margin (%)	13.7	13.0		13.7	
SG&A to sales (%)	34.0	32.7		34.9	

Source: TISCO Research estimates