

15 January 2024

Company Note

Rating

BUY

(Unchanged)

Company

บมจ. ซาบิญา

Bloomberg SET Exchange Sector
SABINA TB SABINA SET Fashion

เติบโตต่อเนื่องใน 4Q23F

12mth price target (THB)	30.75
	(from 30.00)
Current price (12/01/2024)	26.75
Upside/Downside	15.0%
CG rating	5
ESG rating	n.a.
Thai CAC	Certified

Share summary

Issue shares :	(m shrs)	347
Market capitalization:	(THB bn)	9.3
	(USDbn)	0.3
Avg. Daily Turnover:	(THBm)	20
	(USDm)	0
Foreign Limit/Actual	(%)	49/2
Free Float:	(%)	47
NVDR:	(%)	3

Share price / rel. to SET



Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	1m	3m	12m
SABINA	4.9	-6.1	9.2
SET	2.9	-2.6	-16.2

Major Shareholders

	%
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

คาดการณ์ไรสุทธิต์ 4Q23F ยังเติบโต YoY และ QoQ

เราคาดว่า SABINA จะรายงานกำไรสุทธิ 4Q23F อยู่ที่ 123 ล้านบาท (+16% YoY, +4% QoQ) ซึ่งการเติบโตเป็นไปในทิศทางเดียวกับรายได้ที่คาดว่าจะอยู่ที่ 823 ล้านบาท (+7% YoY, +5% QoQ) โดยเติบโต YoY คาดมาจากช่องทาง Sabrina Brand และ NSR มีแนวโน้มเติบโตดี 9% YoY และ 21% YoY ตามลำดับ ในขณะที่การเติบโต QoQ จะมาจากการออกสินค้าตามฤดูกาล Collection ใหม่ตลอดไตรมาส (Little Pony:Kids, Teen และ Wear&Go) และการกลับมาเปิดสาขาครบทุกสาขา (3Q23 มีการปิดห้าง renovate) ส่วนช่องทาง OEM คาดฟื้นตัวอย่างช้าๆ เนื่องจากการชะลอการรับสินค้าของลูกค้าในยุโรปและสหรัฐฯ ขณะที่ลูกค้าใหม่ใน Asian ยังไม่สามารถช่วยชดเชยได้ เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยที่ 51.0% โดยคาดว่าจะยังสามารถควบคุม SG&A/Sale ได้ดีที่ 34.1% จากการใช้ Solar Cell ของทั้ง 2 โรงงานดังนั้น เราคาดว่าอัตรากำไรสุทธิของ SABINA ทรงตัวในระดับสูงที่ 13.7% โดยกำไรสุทธิปี 2023F จะเติบโต 13.6% YoY ทำให้เราคาดว่า SABINA จะจ่ายเงินปันผลอีกราว 0.70 บาท/หุ้น คิดเป็น Yield ที่ 2.6% ใน 2H23F (ภายใต้สมมติฐาน Payout ratio 100%)

ปรับประมาณการปี 2024-25F ขึ้น 2-3% สะท้อนการควบคุม OPEX ที่ดีขึ้น

เราคาดว่าผลประกอบการ 1Q24F จะทรงตัวในระดับสูงต่อเนื่องจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาครัฐ (e-tax, e-receipt) และแผนการออก Campaign ใหญ่ในช่วงเดือนก.พ. ในขณะที่เราคาดว่ารายได้ปี 2024F จะเติบโต 10% YoY ผ่านการเติบโตในทุกๆช่องทาง โดยเรามีการปรับกำไรสุทธิปี 2024-25F ขึ้น 2-3% เพื่อสะท้อนค่าใช้จ่ายในการขายที่ลดลงจากการเติบโตผ่านช่องทาง NSR ที่มากขึ้น ในขณะที่ภาพรวมของ Moda ในปี 2024F จะมีการขยายสาขาเพิ่มอีกราว 10 ร้านค้าเป็น 50 ร้านค้า

ปรับมูลค่าที่เหมาะสมเป็น 30.75 บาท ยังคงแนะนำ “ซื้อ”

เราประเมินมูลค่าที่เหมาะสมปี 2024F ที่ 30.75 บาท อิงจาก P/E ที่ 20.0x เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” จากคาดการณ์รักษาระดับการเติบโตที่มากกว่า 10% ต่อปีผนวกกับหุ้นที่มีการปันผลสูงราว 5% ต่อเนื่องด้วย Payout ratio 100% Re-rating catalyst ได้แก่แนวโน้ม ROE ที่ปรับตัวสูงอย่างต่อเนื่อง , ยอดขาย NSR สนับสนุน NPM สูงขึ้นและโอกาสในการเติบโตในต่างประเทศที่มีมากขึ้น ปัจจัยเสี่ยงมาจากการฟื้นตัวของรายได้ อัตรากำไรขั้นต้นและการควบคุมค่าใช้จ่ายที่แยกกว่าคาด

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Sales (THBm)	2,631	3,168	3,452	3,822	4,169
EBITDA (THBm)	415	589	671	754	817
Net profit (THBm)	294	417	473	530	569
Net Profit (% chg from prev)	nm.	nm.	0.4	2.2	3.0
EPS (THB)	0.85	1.20	1.36	1.52	1.63
EPS (% YoY)	6.3	41.8	13.4	12.1	7.2
EPS vs Cons (%)	nm	nm	nm	nm	nm
PER (X)	23.7	19.4	19.7	17.6	16.4
Yield (%)	3.2	4.5	5.1	5.7	6.1
P/BV (X)	5.1	5.0	4.9	4.8	4.8
EV/EBITDA (X)	16.9	13.4	13.8	12.5	11.9
ROE (%)	16.2	22.6	25.1	27.7	29.3

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. Earnings preview 4Q23F

Quarterly Results (Btm)	4Q23F	4Q22	% YoY	3Q23	% QoQ
Revenue	895	836	7.1	850	5.4
Core Expenses	439	423	3.8	418	4.8
Gross Profit	456	414	10.4	431	5.8
SG&A	306	279	9.6	283	8.1
EBIT	156	133	17.7	151	3.2
EBITDA	205	151	36.5	153	34.5
Interest expenses	2	1	68.3	2	5.3
Net Profit before Tax	154	131	17.2	149	3.2
Income tax expenses	31	25	22.6	30	2.7
Net profit	123	106	15.9	119	3.5
EPS (Bt)	0.35	0.31	15.9	0.34	3.5
Gross Margin (%)	51.0	49.5		50.8	
EBITDA Margin (%)	23.0	18.0		18.0	
Operating Margin (%)	17.5	15.9		17.8	
Net Profit Margin (%)	13.7	12.7		14.0	
SG&A to sales (%)	34.1	33.3		33.3	

Source: TISCO Research estimates

Figure 2. Changes to key assumptions

Bt, m	2023F			2024F		
	New	Old	% Chg	New	Old	% Chg
Sale Revenue	3,452	3,521	-2.0	3,822	3,873	-1.3
% YoY	9%	11%		11%	10%	
Gross Profit	1,733	1,767	-2.0	1,923	1,949	-1.3
% YoY	14%	16%		11%	10%	
SG&A	1,165	1,194	-2.4	1,288	1,317	-2.2
% YoY	14%	17%		11%	10%	
EBITDA	671	669	0.3	754	740	1.9
% YoY	14%	14%		12%	11%	
Net profit	473	471	0.4	530	519	2.2
% YoY	13%	13%		12%	10%	
EPS (Bt)	1.36	1.36	0.4	1.53	1.49	2.2
% YoY	13%	13%		12%	10%	

Source: TISCO Research estimates