

### ปันผลสูง และมีโอกาสเติบโตจากสินค้าใหม่

เราปรับเพิ่มคำแนะนำจาก "ถือ" เป็น "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 18.00 บาท เนื่องจาก upside ที่มากขึ้น ปัจจุบันซื้อขายเพียง 13.6xPE'25E เทียบกับ ROE 24% นอกจากนี้บริษัทมีสถานะเงินสดสุทธิสามารถจ่ายผลตอบแทนเงินปันผลที่น่าดึงดูด 6%-7% ในปี2025-26 ยอดขายและกำไรในปี2025 มีแนวโน้มเติบโตตามตลาดชาพร้อมดื่ม น้ำด่าง PH+ ที่ขายดีขึ้น MoM อย่างต่อเนื่อง และยอดขายที่มีโอกาสเติบโตจากการเจาะตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศด้วยกลยุทธ์ 10 บาท/ขวด

### แนวโน้มกำไร 4Q24 สดใสต่อเนื่อง YoY

คาดการณ์กำไร 3Q24 ที่ 336 ล้านบาท (+14%YoY, -6%QoQ) แรงหนุนจากยอดขายชาพร้อมดื่มที่ยังเติบโตต่อเนื่อง น้ำด่าง PH+ ที่ขายดีขึ้นต่อเนื่องระดับ 70 ล้านบาท/เดือน สินค้าใหม่ 5 รายการที่เริ่มทยอยจำหน่ายตั้งแต่เดือนก.ย. 2024 ตามรูปหน้าที่ 2 ซึ่งทั้ง 4 รายการที่จำหน่ายไปแล้วได้รับกระแสตอบรับที่ดี ขณะที่การลดลง QoQ เป็นผลจากค่าใช้จ่ายการตลาดที่เพิ่มขึ้น QoQ ตามสินค้าใหม่ที่ออก

### ปี2025 ยังโตต่อเนื่อง

ปัจจุบันการกระจายสินค้าต้นพาวเวอร์ยังทำได้น้อย มีขายในช่องทาง Lotus's ซึ่งเราเชื่อว่าหลังการเจรจากับ 7-11 ช่วงปลายปี2024 จะทำให้การกระจายสินค้าทำได้ดีขึ้นในปี2025 นอกจากนี้ยังมีคำสั่งซื้อ OEM น้ำมะพร้าวที่หากมีวัตถุดิบเพียงพอจะสามารถสร้างยอดขายได้ราว 500 ล้านบาท คิดเป็น upside จากประมาณการเราราว 5% ในปี2025

ในแง่ของต้นทุนบริษัทเตรียมปรับสูตรน้ำตาลเพื่อรับมือกับภาวการณ์ความหวานเกือบครบทุกสินค้าแล้ว โดยเราประเมินยังรักษาระดับได้ใกล้เคียงกับปี 2024 จากต้นทุนวัตถุดิบหลักเช่น น้ำตาล และขวด PET ที่มีแนวโน้มอ่อนตัวลงชัดเจนกับค่าเสื่อมราคาที่สูงขึ้น

### ตลาดชาพร้อมดื่มยังเติบโตต่อเนื่อง

- ตลาดชาพร้อมดื่มยังเติบโต 12% YoY ในเดือนก.ย. 2024 ใกล้เคียงกับช่วงเดือนม.ค.-ก.ย. 2024 ที่เติบโต 14% YoY และเป็นหมวดที่เติบโตสูงสุดในกลุ่มเครื่องดื่มที่ขายในประเทศไทยในรอบ 9M24
- ICHI ขยายกำลังการผลิตอีก 200 ล้านขวด/ปี หรือ +13% จากกำลังผลิตปัจจุบันที่ 1,500 ล้านขวด/ปี ด้วยงบลงทุน 460 ล้านบาท คาดกำลังการผลิตใหม่นี้จะเดินเครื่องได้ภายในปลายปี2024 โดยจะรับรู้อำนาจการผลิต 2.5 ล้านบาท/เดือน ซึ่งรวมอยู่ในประมาณการเราแล้ว
- ในอดีตตลาดชาเขียวพร้อมดื่มเคยได้รับความนิยมมากจากกระแสการดื่มเพื่อสังขมิ้น โดยมีมูลค่าตลาดเติบโตกว่าเท่าตัวในช่วง 3 ปี จนแตะจุดสูงสุดในช่วงปี2013 ที่ 1.6 หมื่นล้านบาท ก่อนปรับตัวและจุดต่ำสุดในปี2018 ที่ 1.2 หมื่นล้านบาท และฟื้นตัวกลับมาตามเทรนด์กระแสสุขภาพและความคุ้มค่าของราคา จนสามารถกลับมาแตะระดับ 1.6 หมื่นล้านบาทได้อีกครั้งในปี2023 เราคาดว่าตลาดชาพร้อมดื่มขยายตัวแตะ 1.8 หมื่นล้านบาท (+10%YoY) ในปี2024 จากสภาพอากาศที่ร้อนจัด การเพิ่มพื้นที่ขายในตู้แช่จากราคาที่ย่อมเยากว่าสินค้าอื่นๆ ซึ่งจะยังคงเป็นปัจจัยหนุนให้ตลาดขยายตัวในปี2025-26
- การเข้ามาทำตลาดชาเขียวพร้อมดื่มขวด 10 บาทของโออิชิ ซึ่งเดิมเน้นทำตลาดในระดับราคามากกว่า 10 บาท/ขวด เราเชื่อว่าไม่มีผลกระทบแบบมีนัยยะสำคัญต่อชาเขียวพร้อมดื่มอิชิตันขวด 10 บาท เนื่องจากส่วนแบ่งการตลาดของ Ichitan เพิ่มขึ้นเป็น 34% ในช่วงเดือนม.ค.-ต.ค.2024 จากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ 32%

## BUY

Fair price: Bt18.00

Upside (Downside): 18%

### Key Statistics

Bloomberg Ticker	ICHI TB
Current price (Bt)	15.30
Market Cap. (Bt m)	19,890
Shares issued (mn)	1,300
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	18.8 / 13.9
Foreign limit/ actual (%)	49/8.39
NVDR Shareholders (%)	13.1
Free float (%)	53.2
Number of retail holders	15,146
Dividend policy (%)	40
Industry	Agro & Food
Sector	Food & Beverage
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	A

### Major Shareholders

6 Mar 2024

Mr. Tan Passakornnatee	27.7
THAI NVDR COMPANY LIMITED	14.6
Mrs. Eng Passakornnatee	4.6
Miss Klainatee Passakornnatee	4.6
Mr. Passakorn Passakornnatee	4.6

### Key Financial Summary

Year End Dec	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue (Bt m)	6,340	8,050	8,749	9,182
Net Profit (Bt m)	642	1,100	1,435	1,459
NP Growth (%)	17.4	71.5	30.4	1.6
EPS (Bt)	0.49	0.85	1.10	1.12
PER (x)	31.0	18.1	13.9	13.6
BPS (Bt)	4.7	4.5	4.6	4.6
PBV (x)	3.2	3.4	3.3	3.3
DPS (Bt)	0.60	1.00	1.10	1.12
Div. Yield (%)	3.9	6.5	7.2	7.3
ROA (%)	8.7	15.3	19.5	19.6
ROE (%)	10.4	18.8	24.0	24.3

Source: Pi Estimated

Analyst: Thanawich Boonchuwong

Registration No.110556

Email: thanawich.bo@pi.financial

# Stock Update



22 NOV 2024

ICHI Ichitan Group PCL

## การออกสินค้าใหม่ในช่วงปลายปี2024



**ICHITAN Green Tea Kyoho**

250 ml / RSP 10 Baht

Launch 1 Sep 24



**Shizuoka Jasmine Mildly Sweet**

440 ml / RSP 30 Baht

Launch 12 Sep 24



**ICHITAN Green Tea Apple Candy**

420 ml / RSP 20 Baht

Launch 26 Sep 24



**Tansansu Yummy Love (relaunch)**

360 ml / RSP 20 Baht

Launch 3 Oct 24



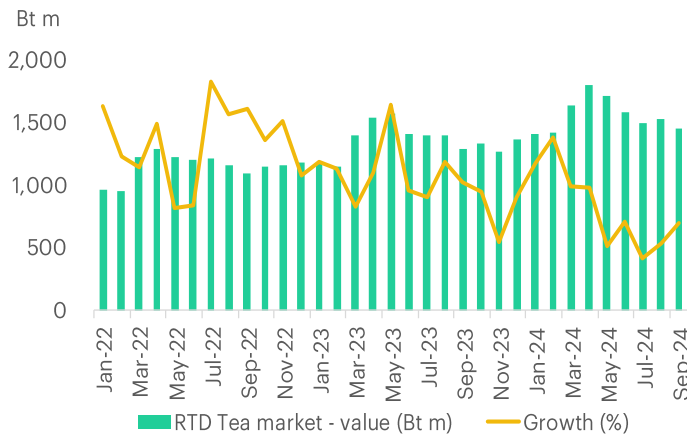
**ICHITAN Green Tea Wow Flavor**

500 ml / RSP 25 Baht

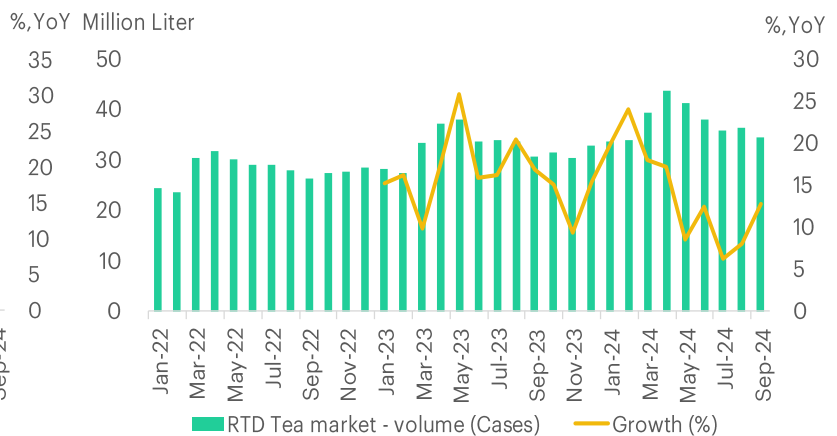
Launch 28 Nov 24

Source: Ichitan

## มูลค่าตลาดชาพร้อมดื่มในประเทศไทย

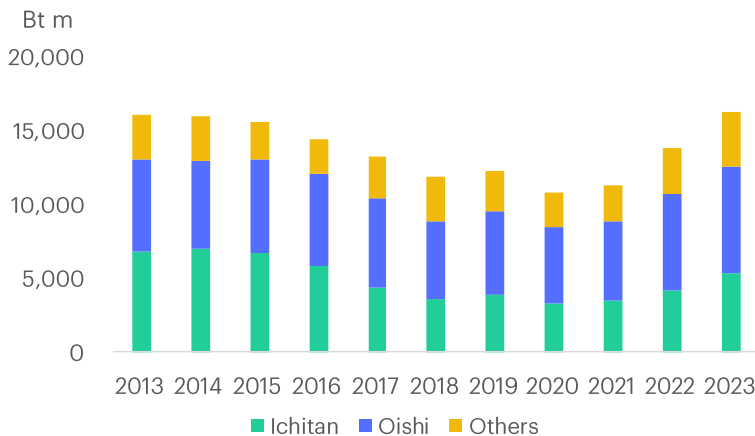


Source: Nielsen

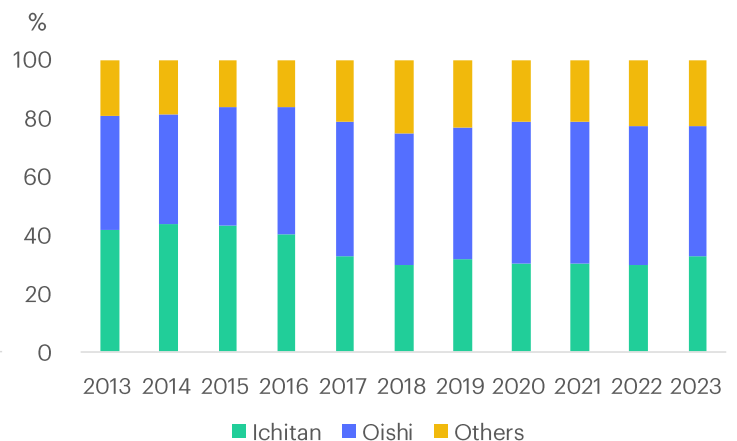


Source: Nielsen

## ส่วนแบ่งการตลาดชาพร้อมดื่มในประเทศไทย



Source: Nielsen



Source: Nielsen

## Earnings review

(Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	%QoQ	%YoY
Revenue	2,077	2,111	2,140	2,304	2,142	(7.0)	3.1
Cost of sales	(1,554)	(1,594)	(1,582)	(1,695)	(1,592)	(6.1)	2.4
Gross profit	523	517	558	609	550	(9.7)	5.2
SG&A	(119)	(152)	(131)	(180)	(112)	(37.7)	(5.7)
Other (exp)/inc	5	4	9	6	6	(6.0)	22.9
EBIT	408	369	436	435	444	1.9	8.6
Finance cost	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(5.9)	(20.5)
Other inc/(exp)	1	5	5	4	2	(32.1)	345.5
Earnings before taxes	408	374	440	438	446	1.6	9.1
Income tax	(82)	(71)	(88)	(93)	(89)	(3.8)	8.9
Earnings after taxes	326	303	352	346	356	3.1	9.2
Equity income	2	(8)	12	1	1	(25.8)	(44.1)
Minority interest	-	-	-	-	-	N.A.	N.A.
Earnings from cont. operations	328	295	364	347	357	3.0	8.9
Forex gain/(loss) & unusual items	-	-	-	32	-	N.A.	N.A.
Net profit	328	295	364	379	357	(5.7)	8.9
EBITDA	552	513	595	614	590	(3.9)	6.8
Recurring EPS (Bt)	0.25	0.23	0.28	0.27	0.27	3.0	8.9
Reported EPS (Bt)	0.25	0.23	0.28	0.29	0.27	(5.7)	8.9
Profits (%)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	25.2	24.5	26.1	26.4	25.7	(0.8)	0.5
Operating margin	19.7	17.5	20.4	18.9	20.7	1.8	1.0
Net margin	15.8	14.0	17.0	16.4	16.7	0.2	0.9

Source: Pi research, company data

### กำไรปกติ 3Q24 โตทั้ง YoY และ QoQ จากการควบคุมค่าใช้จ่ายที่ดี

- รายงานกำไรสุทธิงวด 3Q24 ที่ 357 ล้านบาท (+9%YoY, -6%QoQ) ผลจากยอดขายที่เติบโต 3%YoY จากยอดขายน้ำดื่ม PH+ ที่ขายดีขึ้นต่อเนื่อง, อัตรากำไรขั้นต้นขยายตัว 50 bps YoY จากการประหยัดต่อขนาด และการปรับสูตรลดน้ำตาลในบางสินค้า, การควบคุมค่าใช้จ่ายการตลาดที่ดีทำให้ SG&A ลดลง 6%YoY ทำให้กำไร 9M24 คิดเป็น 76% ของประมาณการกำไรปี2024
- กำไรปกติ 3Q24 เติบโต YoY ผลจากยอดขายที่ 2.1 พันล้านบาท (+3%YoY) จากยอดขายชาเขียวพร้อมดื่ม 1.5 พันล้านบาท (+7%YoY) และยอดขายสินค้าอื่นๆที่ไม่ใช่ชา (Non-tea) 234 ล้านบาท (+29%YoY) จากน้ำดื่ม PH+ ที่ขายดีขึ้นต่อเนื่องแตะ 70 ล้านบาท/เดือนใน 3Q24 จาก 60 ล้านบาท/เดือนในช่วง 2Q24 และยอดขาย Tansansu ที่ยังเป็นที่ยอมรับ 20 ล้านบาท/เดือน บวกกับสินค้าใหม่ Ichitan ชิวชิว และ Tan Power ที่ทำได้ราว 10 ล้านบาท/เดือน แม้ยอดขายน้ำสมุนไพร (YenYen) 271 ล้านบาท (-7%YoY) และยอดขาย OEM ที่ 12 ล้านบาท (-77%YoY) เนื่องจากกำลังการผลิตเต็ม รวมถึงยอดขายในตลาดต่างประเทศลดลงทั้ง YoY และ QoQ จากผลกระทบค่าเงินบาทที่แข็งค่า และปัญหากำลังซื้อของผู้บริโภคภายในประเทศคู่ค้า
- กำไรปกติ 3Q24 เพิ่มขึ้น QoQ ผลจากค่าใช้จ่ายกิจกรรมส่งเสริมการขายที่ลดลง QoQ หลังจากเข้าสู่ช่วง Low season และการควบคุมค่าใช้จ่ายที่ดี ทำให้อัตราร้อยละกำไรขั้นต้น (GPM) จะหดตัว QoQ เป็น 25.7% ใน 3Q24 จาก 26.4% ใน 2Q24 ผลจากการจ้างผลิตสินค้าที่มากขึ้น ขณะที่อัตราการใช้จ่ายกำลังการผลิตจะเพิ่มเล็กน้อย QoQ เป็น 79% ใน 3Q24 จาก 78% ใน 2Q24

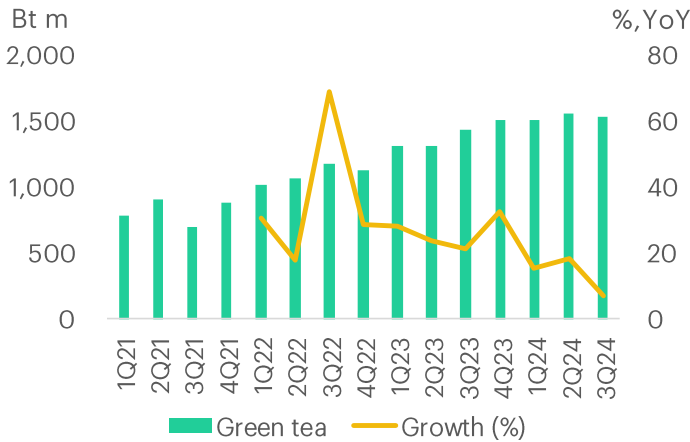
# Stock Update



22 NOV 2024

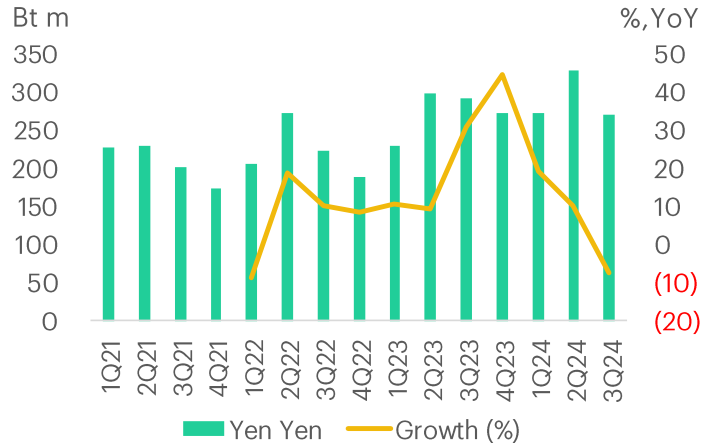
ICHI Ichitan Group PCL

## ยอดขายชาเขียว



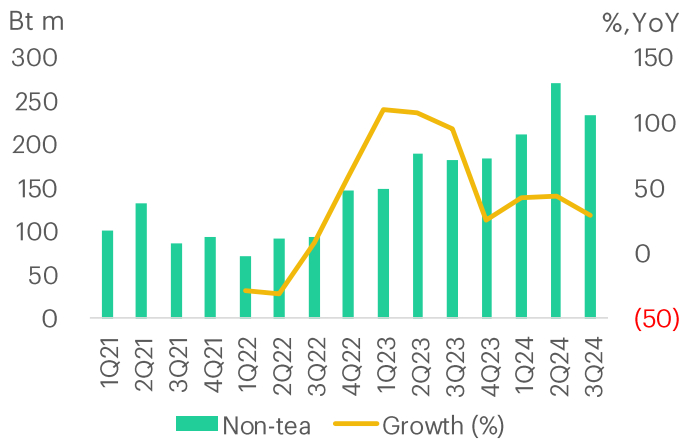
Source: Pi research, company data

## ยอดขายเครื่องดื่มสมุนไพร (Yen Yen)



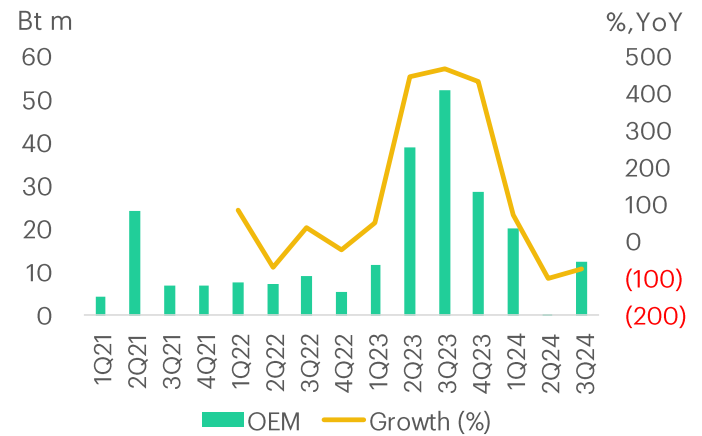
Source: Pi research, company data

## ยอดขายเครื่องดื่มอื่นๆที่ไม่ใช่ชาเขียว



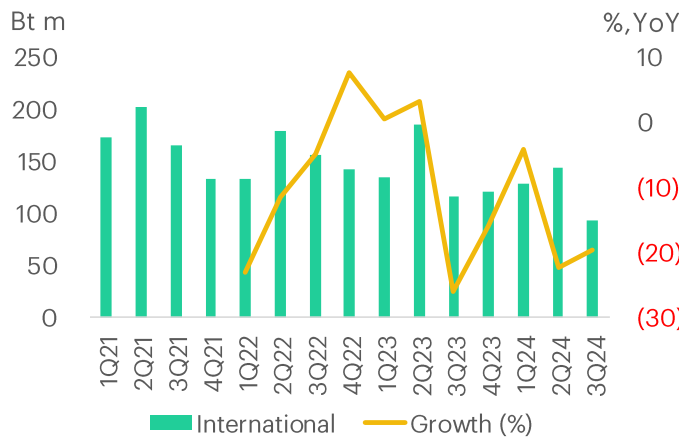
Source: Pi research, company data

## รายได้จ้างผลิตสินค้า (OEM)



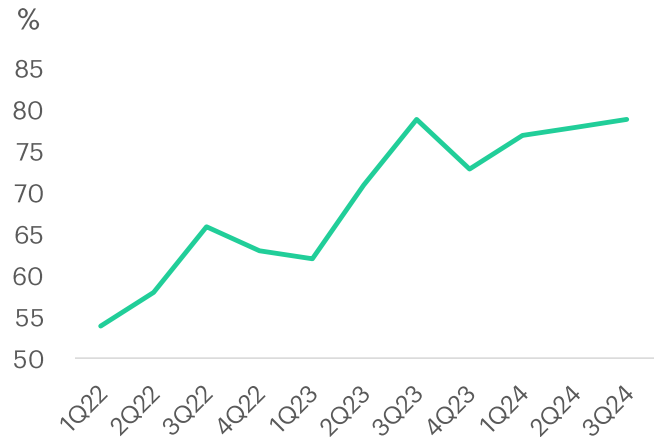
Source: Pi research, company data

## ยอดขายในตลาดต่างประเทศ



Source: Pi research, company data

## อัตราการใช้จ่ายในการผลิต



Source: Pi research, company data

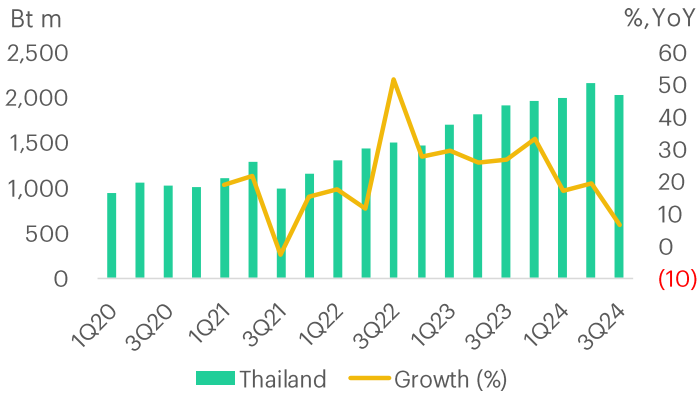
# Stock Update



22 NOV 2024

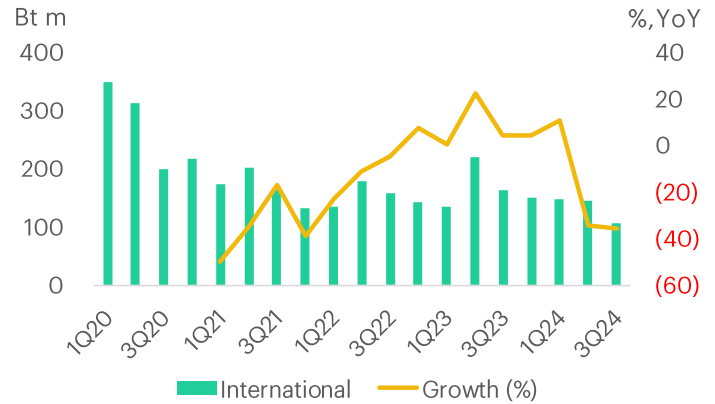
ICHI Ichitan Group PCL

## ยอดขายตลาดในประเทศ



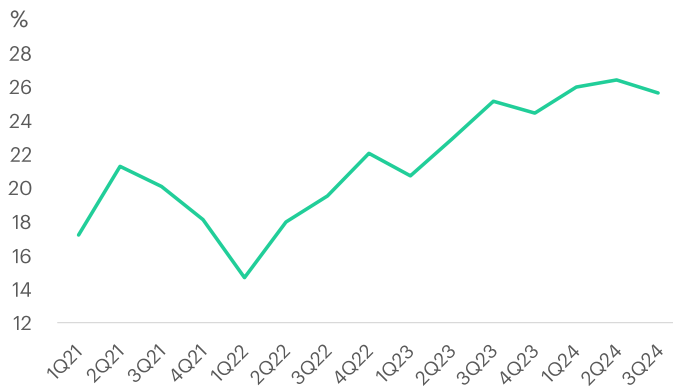
Source: Pi research, company data

## ยอดขายในตลาดต่างประเทศ



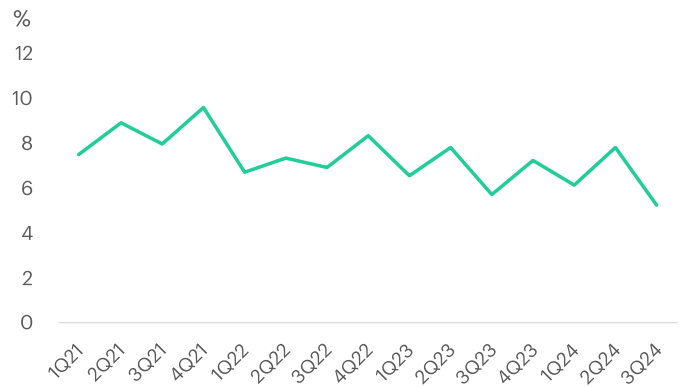
Source: Pi research, company data

## อัตรากำไรขั้นต้น



Source: Pi research, company data

## อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย



Source: Pi research, company data

## Sector summary

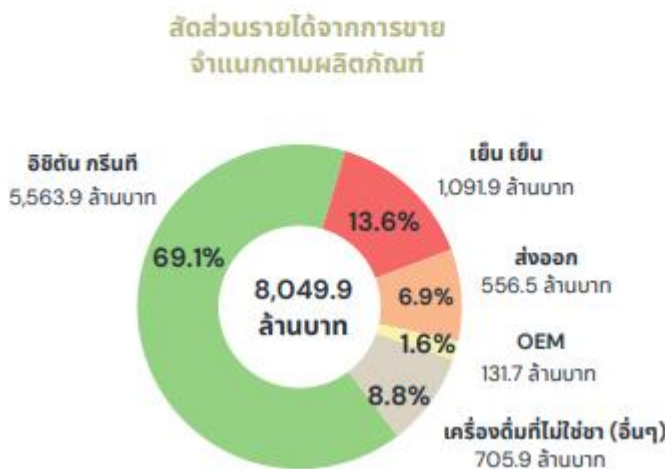
Company	Rec	TP (Bt)	Upside (%)			P/E (X)			EPS Growth (%)			Dividend Yield (%)			ROE(%)		
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E			
CBG	BUY	94.00	19	41	27	24	(16)	51	14	1.1	2.4	2.7	17.0	22.2	22.9		
OSP	HOLD	22.00	5	26	35	21	24	(26)	71	7.9	2.8	4.9	14.5	11.4	17.9		
ICHI	BUY	18.00	18	18	14	14	72	30	2	6.5	7.2	7.3	18.8	24.0	24.3		
SAPPE	HOLD	80.00	2	23	19	17	64	22	8	2.8	3.5	3.8	27.6	28.8	27.7		
COCOCO	HOLD	12.30	12	30	20	16	7	53	22	4.1	3.6	4.4	16.1	21.6	23.7		
<b>Average</b>																	

Source : Company Data, Pi Research

## การประเมินมูลค่า

เราประเมินมูลค่าพื้นฐาน 18.00 บาท คำนวณด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF) ด้วย WACC 10% และ TG 0% เทียบเท่า 16xPE'25E ซึ่ง ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มเครื่องดื่มเล็กน้อย สะท้อนภาพการเติบโตที่น้อยกว่ากลุ่ม

### โครงสร้างรายได้ปี2023



Source: Ichitan

### ปัจจัยเสี่ยง

- ความเสี่ยงจากการบริหารงานที่พึ่งพาผู้บริหารหรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และแบรนด์สินค้าเป็นตัวสะท้อนถึงภาพลักษณ์ของผู้บริหารคนสำคัญของบริษัทฯ (คุณตัน ภาสกรนที) ซึ่งถือหุ้นในบริษัท 27.74% ถือว่าเป็นบุคคลสำคัญในการขับเคลื่อนบริษัทตลอดจนมีชื่อเสียงและเป็นที่ยอมรับในอุตสาหกรรมเครื่องดื่ม
- ความผันผวนของต้นทุนวัตถุดิบหลัก เช่น น้ำตาล เม็ดพลาสติก ในชาเขียว
- การแข่งขันในตลาดชาเขียวพร้อมดื่มที่อาจเพิ่มขึ้นหากมีผู้ประกอบการรายใหม่เข้ามาแข่งขันในตลาด

### การวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity analysis)

- ทุกๆ 1% ของการเติบโตยอดขายชาพร้อมดื่มที่เปลี่ยนแปลงจากสมมติฐานเราที่ 3% จะส่งผลต่อประมาณการกำไรปี2025 รว 1%
- ทุกๆ 10% ของยอดขายที่ไม่ใช่ชา (Non-tea) ที่เปลี่ยนแปลงจากสมมติฐานเราที่ 1.2 พันล้านบาท จะส่งผลต่อประมาณการกำไรปี2025 รว 1%
- ทุกๆ 100 ล้านบาทของยอดขาย OEM ที่เพิ่มขึ้นจากสมมติฐานเราที่ 50 ล้านบาทจะส่งผลบวกต่อประมาณการกำไรปี2025 รว 1%
- ทุกๆ 1% ของอัตรากำไรขั้นต้นที่เปลี่ยนแปลงจากสมมติฐานเราที่ 25.5% จะส่งผลต่อประมาณการกำไรปี2025 รว 5%
- ทุกๆ 1% ของอัตราส่วน ค่าใช้จ่ายการตลาด/ยอดขาย ที่เปลี่ยนแปลงจากสมมติฐานเราที่ 3.8% ของยอดขาย จะส่งผลต่อประมาณการกำไรปี2025 รว 5%

## การวิเคราะห์ปัจจัย ESG

ปี2024 SET ESG Rating: A

- **ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)**  
บริษัทให้ความสำคัญด้านสิ่งแวดล้อมอย่างต่อเนื่อง โดยกำกับให้มีคณะทำงานเพื่อการพัฒนาที่ยั่งยืน กำหนัดที่กำหนดแนวทางดำเนินการ และติดตามผลการบริหารจัดการในเรื่องที่เกี่ยวกับสิ่งแวดล้อมทั้งภายในและภายนอกองค์กร ภายใต้แนวคิด 3R คือลดการใช้ (Reduce) การใช้ซ้ำ (Reuse) และการนำกลับมาใช้ใหม่ (Recycle) ทำให้สามารถลดปริมาณ ของเสียในกระบวนการผลิต ลดการทิ้งเศษวัสดุออกสู่ภายนอกและลดค่าใช้จ่ายในการกำจัดของเสีย มีการปรับปรุงกระบวนการผลิต เพื่อลดการใช้พลังงาน พร้อมทั้งมี การกำหนดให้มีการตรวจวัดผลกระทบอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ บริษัทได้ผ่านเกณฑ์มาตรฐานอุตสาหกรรมทุกรายการ และไม่ส่งผลกระทบต่อ ทำลายสภาพแวดล้อมและทรัพยากรของชุมชน  
>>> การโครงการต่างๆดังกล่าวเป็นผลให้อัตราค่าไรซินต์ต้นของบริษัทปรับตัวดีขึ้น 120 bps YoY ในช่วง 3Q24 ที่ผ่านมาและคาดว่าจะมี แนวโน้มดีขึ้นต่อเนื่อง
- **ประเด็นด้านสังคม (S)**  
บริษัทพัฒนาผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มที่มีน้ำตาลน้อยหรือปราศจากน้ำตาลอย่างต่อเนื่อง และมีระบบตรวจสอบคุณภาพก่อนถึงลูกค้า/ ผู้บริโภค (Quality Assurance) ที่ได้รับการรับรองการผลิตตามมาตรฐานสากล เช่น FSSC22000 นอกจากนี้บริษัทยังส่งเสริมโอกาสทางการศึกษาแก่นักเรียนจำนวน 540 คนในปี2023  
>>> การทำดังกล่าวส่งผลให้ยอดขายสินค้าที่ใช้น้ำตาลน้อยหรือปราศจากน้ำตาลเข้ามามีสัดส่วนที่เพิ่มขึ้นช่วงเสริมสร้างการเติบโตของ ยอดขายบริษัท กล่าวคือยอดขายน้ำตาล PH+ เติบโตอย่างต่อเนื่องในทุกๆเดือนจนแตะ 70 ล้านบาท/เดือนในช่วง 3Q24 ที่ผ่านมา จาก 60 ล้านบาท/เดือน ในช่วงไตรมาสก่อน
- **ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)**  
บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลอย่างโปร่งใส ทั้งข้อมูลทางการเงินและข้อมูลที่มี ใช้ข้อมูลทางการเงินอย่างถูกต้องครบถ้วน ตามกฎระเบียบ การเปิดเผยข้อมูลของสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยเปิดเผยหลากหลายช่องทาง เช่น แบบ 56-1 One Report (รายงานประจำปี) รายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืน (SD Report) ระบบข่าวของตลาดหลักทรัพย์ (SET Link) และบนเว็บไซต์บริษัท โดยวันที่ 5 สิงหาคม 2019 บริษัทประกาศเจตนารมณ์แนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริตคอร์รัปชัน (Thai Private Sector Collective Action Against Corruption : CAC) โดยร่วมมือกับภาครัฐ เอกชน และหน่วยงานกำกับดูแล เพื่อสร้างมาตรฐานการ ประกอบธุรกิจที่โปร่งใส บริษัทมีกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารและเป็นกรรมการอิสระ 3 คน คิดเป็น 33% ของกรรมการทั้งหมด  
>>> จากสิ่งที่บริษัททำดังกล่าวเป็นผลให้สภาพคล่องการซื้อขายหุ้นของบริษัทในตลาดรองดี มีปริมาณการซื้อขายสูง 25 ล้านบาทต่อวัน ในรอบ 1 เดือนที่ผ่านมา

ประเด็นสำคัญด้านความยั่งยืน	แนวทางการดำเนินงาน	เป้าหมาย ในปี 2566	ผลการดำเนินงาน ปี 2566	การสนับสนุนเป้าหมาย (SDGs)
<b>ด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)</b>				
1. การบริหารจัดการการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ	<ul style="list-style-type: none"> <li>ลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ทั้งทางตรงและทางอ้อม (Scope 1 และ 2)</li> <li>ลดปริมาณการใช้พลังงานไฟฟ้า และ ความร้อนต่อหน่วยผลิต</li> </ul>	ร้อยละ 3.7	ลดลง ร้อยละ 4.5 (6,958.09 tCO2eq) ลดลง ร้อยละ 14.3 (201.51 MJ/1000L)	
2. การบริหารจัดการทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ	<ul style="list-style-type: none"> <li>ควบคุมปริมาณการใช้น้ำต่อหน่วยผลิต</li> </ul>	ร้อยละ 3.0	ลดลง ร้อยละ 3.83	
3. การจัดการบรรจุภัณฑ์อย่างยั่งยืน	<ul style="list-style-type: none"> <li>การพัฒนาบรรจุภัณฑ์รีไซเคิล (rPET)</li> </ul>	-	พัฒนาผลิตภัณฑ์กลุ่มแรกเข้าสู่กระบวนการ 100% rPET	
4. การบริหารจัดการห่วงโซ่อุปทาน	<ul style="list-style-type: none"> <li>การประเมินความเสี่ยง ESG ของคู่ค้า</li> </ul>	-	กลุ่มเป้าหมายร้อยละ 100	
<b>ด้านสังคมและชุมชน (Social)</b>				
5. การบริหารความสัมพันธ์กับผู้บริโภค	<ul style="list-style-type: none"> <li>พัฒนาเครื่องดื่มที่มีน้ำตาลน้อย หรือ ปราศจากน้ำตาล</li> </ul>	ร้อยละ 50	ร้อยละ 52.94	
6. สิทธิมนุษยชนและการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม	<ul style="list-style-type: none"> <li>ข้อร้องเรียนประเด็นด้านสิทธิมนุษยชน</li> </ul>	0 กรณี	0 กรณี	
7. การพัฒนาและรักษาบุคลากร	<ul style="list-style-type: none"> <li>คะแนน Employee Engagement</li> </ul>	ร้อยละ 80	ร้อยละ 88	
8. การส่งเสริมคุณค่าและประโยชน์ทางเศรษฐกิจให้สังคม	<ul style="list-style-type: none"> <li>ส่งเสริมโอกาสทางการศึกษาในสังคม</li> </ul>	-	นักเรียน 540 คน	
<b>ด้านการกำกับดูแลกิจการ (Governance)</b>				
9. การกำกับดูแลกิจการที่ดี	<ul style="list-style-type: none"> <li>ข้อร้องเรียนด้านการกำกับดูแลกิจการ</li> </ul>	0 กรณี	0 กรณี	
10. การต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน	<ul style="list-style-type: none"> <li>ข้อร้องเรียนด้านการทุจริตคอร์รัปชัน</li> </ul>	0 กรณี	0 กรณี	
11. การส่งเสริมนวัตกรรมทางธุรกิจ	<ul style="list-style-type: none"> <li>การพัฒนานวัตกรรมการผลิต เพื่อขยาย โอกาสทางธุรกิจ และสร้างมูลค่าเพิ่มทาง เศรษฐกิจ</li> </ul>	-	เกิดมูลค่าทางเศรษฐกิจรวม มากกว่า 140 ล้านบาท	

Source: Ichitan

# Stock Update

22 NOV 2024

ICHI Ichitan Group PCL

pi

## Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Cash & equivalents	735	1,199	1,449	1,989	2,592
Accounts receivable	1,229	1,467	1,561	1,641	1,670
Inventories	588	511	748	762	770
Other current assets	75	66	57	50	44
<b>Total current assets</b>	<b>2,627</b>	<b>3,243</b>	<b>3,815</b>	<b>4,443</b>	<b>5,077</b>
Invest. in subs & others	220	225	225	225	225
Fixed assets - net	4,272	3,554	3,207	2,679	2,149
Other assets	267	183	123	85	59
<b>Total assets</b>	<b>7,386</b>	<b>7,205</b>	<b>7,371</b>	<b>7,432</b>	<b>7,510</b>
Short-term debt	-	-	-	-	-
Accounts payable	504	628	642	658	668
Other current liabilities	607	634	653	677	703
<b>Total current liabilities</b>	<b>1,110</b>	<b>1,262</b>	<b>1,295</b>	<b>1,335</b>	<b>1,371</b>
Long-term debt	-	-	-	-	-
Other liabilities	105	102	97	96	97
<b>Total liabilities</b>	<b>1,216</b>	<b>1,364</b>	<b>1,392</b>	<b>1,431</b>	<b>1,468</b>
Paid-up capital	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
Premium-on-share	3,572	3,572	3,572	3,572	3,572
Others	(59)	(58)	(58)	(58)	(58)
Retained earnings	1,357	1,028	1,165	1,188	1,229
Non-controlling interests	-	-	-	-	-
<b>Total equity</b>	<b>6,170</b>	<b>5,842</b>	<b>5,978</b>	<b>6,002</b>	<b>6,042</b>
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>7,386</b>	<b>7,205</b>	<b>7,371</b>	<b>7,432</b>	<b>7,510</b>

Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	6,340	8,050	8,749	9,182	9,350
Cost of goods sold	(5,154)	(6,163)	(6,478)	(6,844)	(6,956)
<b>Gross profit</b>	<b>1,187</b>	<b>1,887</b>	<b>2,272</b>	<b>2,338</b>	<b>2,394</b>
SG&A	(465)	(550)	(572)	(577)	(587)
Other income / (expense)	18	27	26	25	25
<b>EBIT</b>	<b>740</b>	<b>1,365</b>	<b>1,725</b>	<b>1,786</b>	<b>1,831</b>
Depreciation	570	569	571	588	589
<b>EBITDA</b>	<b>1,393</b>	<b>1,946</b>	<b>2,358</b>	<b>2,408</b>	<b>2,457</b>
Finance costs	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
Non-other income / (expense)	1	8	13	8	5
<b>Earnings before taxes (EBT)</b>	<b>739</b>	<b>1,370</b>	<b>1,737</b>	<b>1,791</b>	<b>1,835</b>
Income taxes	(179)	(275)	(351)	(358)	(367)
<b>Earnings after taxes (EAT)</b>	<b>559</b>	<b>1,096</b>	<b>1,386</b>	<b>1,433</b>	<b>1,468</b>
Equity income	82	5	17	26	32
Non-controlling interests	-	-	-	-	-
<b>Core Profit</b>	<b>642</b>	<b>1,100</b>	<b>1,403</b>	<b>1,459</b>	<b>1,499</b>
FX Gain/Loss & Extraordinary items	-	-	32	-	-
<b>Net profit</b>	<b>642</b>	<b>1,100</b>	<b>1,435</b>	<b>1,459</b>	<b>1,499</b>
EPS (Bt)	0.49	0.85	1.10	1.12	1.15

Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
CF from operation	1,197	1,558	1,774	2,035	2,117
CF from investing	(397)	233	(210)	(50)	(50)
CF from financing	(667)	(1,401)	(1,315)	(1,445)	(1,464)
<b>Net change in cash</b>	<b>133</b>	<b>390</b>	<b>250</b>	<b>540</b>	<b>603</b>

Valuation	2022	2023	2024E	2025E	2026E
EPS (Bt)	0.49	0.85	1.10	1.12	1.15
Core EPS (Bt)	0.49	0.85	1.08	1.12	1.15
DPS (Bt)	0.60	1.00	1.10	1.12	1.15
BVPS (Bt)	4.7	4.5	4.6	4.6	4.6
EV per share (Bt)	14.7	14.4	14.2	13.8	13.3
PER (x)	31.0	18.1	13.9	13.6	13.3
Core PER (x)	31.0	18.1	14.2	13.6	13.3
PBV (x)	3.2	3.4	3.3	3.3	3.3
EV/EBITDA (x)	13.8	9.6	7.8	7.4	7.0
Dividend Yield (%)	3.9	6.5	7.2	7.3	7.5

Profitability Ratios (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Gross profit margin	18.7	23.4	26.0	25.5	25.6
EBITDA margin	22.0	24.2	27.0	26.2	26.3
EBIT margin	11.7	17.0	19.7	19.5	19.6
Net profit margin	10.1	13.7	16.4	15.9	16.0
ROA	8.7	15.3	19.5	19.6	20.0
ROE	10.4	18.8	24.0	24.3	24.8

Financial Strength Ratios	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Current ratio (x)	2.4	2.6	2.9	3.3	3.7
Quick ratio (x)	1.8	2.2	2.4	2.8	3.1
Int.-bearing Debt/Equity (x)	-	-	-	-	-
Net Debt/Equity (x)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.4)
Interest coverage (x)	423	745	1,088	725	929
Inventory day (days)	40	33	40	40	40
Receivable day (days)	63	61	65	65	65
Payable day (days)	30	34	35	35	35
Cash conversion cycle (days)	72	60	70	70	70

Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	21.3	27.0	8.7	4.9	1.8
EBITDA	13.5	39.7	21.2	2.1	2.1
EBIT	26.6	84.5	26.4	3.5	2.5
Core profit	17.4	71.5	27.5	3.9	2.8
Net profit	17.4	71.5	30.4	1.6	2.8
EPS	17.4	71.5	30.4	1.6	2.8

Source : Company Data, Pi Research



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing. simplified.



## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2024

### CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

#### ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

#### IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

#### Stock Rating Definition

- BUY** The stock’s total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock’s total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock’s total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock’s expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นทศรูปและข้อเสนอแนะโดยมิได้เจตนาที่จะนำไปสู่การขึ้นนำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบ ด้วย

# Stock Update



22 NOV 2024

ICHI Ichitan Group PCL

## SET ESG RATING 2023 (As of 15 July 2024)

### Ratings : AAA

ADVANC	AJ	AMATA	BANPU	BAY	BCP	BGRIM	BKIH	BPP	CKP	CPALL
CPAXT	CPF	CRC	KBANK	KTB	KTC	M-CHAI	OR	PR9	PTT	PTTEP
PTTGC	SABINA	SCC	SCGP	STA	STGT	TFMAMA	THCOM	TISCO	TOP	WHA
WHAUP										

### Ratings : AA

ACE	AMATAV	AP	BAFS	BAM	BBGI	BBL	BCH	BCPG	BDMS	BEM
BGC	BJC	BLA	BRI	BTS	CPN	DRT	EASTW	EGCO	EPG	ETC
FPI	FPT	GLOBAL	GPSC	GULF	GUNKUL	HANA	HMPRO	HTC	INTUCH	IRPC
IVL	MAJOR	MC	MFEC	MINT	NOBLE	NVD	ORI	OSP	PB	PLANB
PPS	RATCH	RS	S&J	SAT	SC	SCB	SCCC	SGP	SIRI	SJWD
SMPC	SPALI	THANI	TMT	TPBI	TPIPP	TPIPL	TTA	TTB	TTW	TVO
VGI	WICE	ZEN								

### Ratings : A

ADB	AH	AOT	ASW	AWC	CBG	CENTEL	CFRESH	CK	COLOR	COM7
DEMCO	DMT	ERW	HENG	ICHI	IRC	ITEL	LH	KUMWEL	MEGA	MOONG
MSC	MTC	NDR	NER	NRF	NYT	PAP	PEER	PHOL	PJW	PM
PPP	PSL	QTC	S	SAK	SCG	SELIC	SHR	SICT	SITHAI	SNC
SNP	SPI	STEC	SUTHA	SYNEX	SYNTEC	TCAP	TFG	TGH	THIP	THREL
TKS	TOA	TOG	TSC	TSTH	TTCL	TWPC	UBE	WACOAL		

### Ratings : BBB

AGE	ARROW	BA	CSC	GCAP	GFPT	III	ILM	JTS	KEX	KKP
KSL	LHFG	LIT	PCSGH	PSH	RBF	SAPPE	SAWAD	SSSC	THANA	TPCS
TQM	TVDH	UPF								

ระดับคะแนน	SET ESG Ratings
90 - 100	AAA
80 - 89	AA
65 - 79	A
50 - 64	BBB

ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนเท่านั้น มิใช่การให้คำแนะนำด้านการลงทุนหรือความเห็นด้านกฎหมาย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเรื่องของการใช้งานที่ตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด รวมทั้งไม่รับผิดชอบ ต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใดๆ นอกจากนี้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมด รวมทั้งเปลี่ยนแปลงผล SET ESG Rating ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

แหล่งที่มา : SET ESG RATINGS : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย - ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน (Setsustainability.com)



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing. simplified.