

คาดการณ์ 2Q24 ทำสถิติสูงสุดใหม่

กระทรวงพาณิชย์รายงานตัวเลขการส่งออกเครื่องดื่มของไทย ช่วงเดือน เม.ย.-พ.ค. 2024 ในตลาดหลักของ SAPPE มียอดส่งออกที่เติบโตโดดเด่น ช่วง 2Q24 ทำให้เราคาดว่ายอดขายของ SAPPE ช่วง 2Q24 จะเติบโต YoY ในทิศทางเดียวกัน หนุนให้กำไรสุทธิทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 394 ล้านบาท (+26%YoY, +12%QoQ) โดยเรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อการเติบโตในระยะกลางถึงยาวจากความสามารถในการขยายช่องทางจัดจำหน่ายและความนิยมในตัวสินค้าที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ผลประกอบการช่วง 3Q24 ปัจจุบันมีแนวโน้มสดใสต่อเนื่องจากคำสั่งซื้อที่เข้ามาช่วงเดือน ก.ค. 2024 ยังอยู่ในเป้าหมายของบริษัทที่ 20%-25% และกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น เราคงคำแนะนำ ซื้อ มูลค่าพื้นฐาน 111 บาท

คาดการณ์ 2Q24 เติบโตทั้ง YoY และ QoQ

- กระทรวงพาณิชย์รายงานมูลค่าการส่งออกของไทยในกลุ่มเครื่องดื่มประเภทอื่นๆ โดยพบว่าตลาดหลักของ SAPPE ในช่วง เม.ย.-พ.ค. 2024 มีภาพรวมการเติบโตเมื่อเทียบกับปีก่อนดังนี้ อินเดีย +101% อเมริกา +23% ฝรั่งเศส +41% ฟิลิปปินส์ +36% สหราชอาณาจักร +14% แม้ว่าเกาหลีใต้ -20% อินโดนีเซีย -20%
- เราเชื่อว่าตัวเลขดังกล่าวชี้เป็นนัยว่ายอดขายจากตลาดต่างประเทศของ SAPPE จะโต YoY ใน 2Q24 จึงคาดว่ารายได้รวมใน 2Q24 จะอยู่ที่ 2 พันล้านบาท (+21%YoY, +9%QoQ) หนุนจากยอดขายจากตลาดอเมริกาและยุโรปที่เติบโตเด่น ยอดขายในเอเชียซึ่งเป็นพอร์ตหลักได้แรงหนุนจากปัจจัยฤดูกาลช่วงหน้าร้อน ประกอบกับความนิยมในตัวสินค้าที่เพิ่มขึ้นในตลาดอินเดีย ขณะที่ตะวันออกกลางยังคงเติบโตแม้ว่า 1Q24 จะโตเด่นจากเทศกาลรามาดอน ส่วนยอดขายในประเทศคาดว่าจะเติบโตราว 10%YoY หลังการปรับแบรนด์สินค้า และในช่วงฤดูร้อนที่ร้อนกว่าปกติ
- คาดการณ์กำไรขั้นต้น (GPM) จะขยายตัว YoY ที่ 45.7% ใน 2Q24 จาก 44.5% ใน 2Q23 แต่อ่อนตัวลงเล็กน้อย QoQ จาก 1Q24 ที่ 46.0% ผลจากกำลังการผลิตใหม่ที่เข้ามาซึ่งคาดว่าจะใช้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้นจนแตะ 70% ใน 2H24 ขณะที่กำลังการผลิตเดิมสามารถทำได้ที่ราว 80% ขณะที่ต้นทุนหลักอื่นๆ (น้ำตาล และ PET resin) ได้ลือคราว่าไว้ใกล้เคียงกับ 1Q24
- คาดการณ์ส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายจะเพิ่มขึ้นเป็น 24.9% ใน 2Q24 จาก 21.3% ใน 2Q23 จากการรับรู้ค่าใช้จ่าย Brand Ambassador "Seventeen" โดยจะทยอยรับชุดลดอายุสัญญารายปี และค่าใช้จ่ายในการจัดหาสายเรือที่เพิ่มขึ้นตามค่าระวางเรือ ซึ่งจะหักลบกับรายได้อื่นๆ ที่เพิ่มขึ้น

คาดการณ์ปี 2025-26 มีแนวโน้มเติบโตสดใสต่อเนื่อง

เราคงมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มการเติบโตใน 3 ปีข้างหน้า จากแผนการขยายกำลังการผลิต 20%-30% ต่อปี โดยวางแผนลงทุน 1,630 ล้านบาท (โรงงานใหม่) ในปี 2024 เริ่มผลิต 2Q25 มีกำลังการผลิตเพิ่ม 25%-30% และงบลงทุน 750 ล้านบาท ในปี 2025 เริ่มผลิตปี 2026 มีกำลังการผลิตเพิ่ม 20%-25% นอกจากนี้ท่ามกลางความไม่แน่นอนของต้นทุนวัตถุดิบบริษัทได้ล็อคต้นทุนวัตถุดิบหลักอย่างน้ำตาลในปี 2024 ไว้ทั้งปีแล้ว ทำให้คาดว่าจะสามารถรักษาระดับอัตรากำไรขั้นต้นได้เท่ากับปี 2023

คงคำแนะนำ "ซื้อ" คาดกำไรทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง

เราชอบ SAPPE จากแนวโน้มการเติบโตในระยะยาวที่สดใส จากความนิยมในผลิตภัณฑ์ MOGU MOGU ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องและโอกาสในการเติบโตจาก Product Champion ตัวใหม่ เช่น SAPPE Aloe Vera ที่ขายดีในวันออกกลาง เราคงคำแนะนำ ซื้อ มูลค่าพื้นฐาน 111.00 บาท คำนวณด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF) ด้วย WACC 10% และ TG 3% เทียบเท่า 22xPE'25E หรือค่าเฉลี่ยการซื้อขายในรอบ 5 ปี

BUY

Fair price: Bt111.00

Upside (Downside): 10%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	SAPPE TB
Current price (Bt)	101.00
Market Cap. (Bt m)	31,137
Shares issued (mn)	308
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	107.5 / 71.3
Foreign limit/ actual (%)	49/10.3
NVDR Shareholders (%)	5.8
Free float (%)	26.4
Number of retail holders	2,411
Dividend policy (%)	40
Industry	Agro & Food
Sector	Food & Beverage
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	BBB

Major Shareholders 29 Mar 2024

MS. PIYAJIT RUCKARIYAPONG	17.7
MR. ADISAK RUCKARIYAPONG	16.8
MR. ARNUPAP RUCKARIYAPONG	15.3
MR. TANARAT RUCKARIYAPONG	14.1
Thai NVDR Company Limited	5.8

Key Financial Summary

Year End Dec	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue (Bt m)	4,566	6,053	7,195	8,087
Net Profit (Bt m)	653	1,074	1,337	1,552
NP Growth (%)	59.5	64.5	24.5	16.1
EPS (Bt)	2.12	3.48	4.34	5.04
PER (x)	47.4	28.8	23.2	20.0
BPS (Bt)	10.9	12.6	14.7	16.7
PBV (x)	9.2	8.0	6.8	6.0
DPS (Bt)	1.65	2.18	3.04	3.52
Div. Yield (%)	1.6	2.2	3.0	3.5
ROA (%)	14.3	18.9	21.5	22.6
ROE (%)	19.4	27.6	29.5	30.1

Source: Pi Estimated

Analyst: Thanawich Boonchuwong

Registration No.110556

Email: thanawich.bo@pi.financial

Stock Update



3 JULY 2024

SAPPE SAPPE PCL

Earnings preview

(Bt m)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	%QoQ	%YoY
Revenue	1,657	1,667	1,209	1,836	2,005	9.2	21.0
Cost of sales	(920)	(897)	(661)	(991)	(1,089)	9.9	18.4
Gross profit	737	770	548	845	916	8.4	24.3
SG&A	(352)	(389)	(403)	(459)	(500)	9.0	42.0
Other (exp)/inc	36	32	43	68	75	10.2	109.3
EBIT	421	412	189	455	491	8.0	16.7
Finance cost	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(11.5)	(21.8)
Other inc/(exp)	-	-	-	-	-	N.A.	N.A.
Earnings before taxes	420	412	188	454	491	8.0	16.8
Income tax	(81)	(83)	(43)	(90)	(98)	9.5	21.0
Earnings after taxes	339	329	145	365	393	7.7	15.8
Equity income	(11)	(9)	1	2	3	25.2	(126.3)
Minority interest	2	5	5	(2)	(2)	(10.0)	(197.3)
Earnings from cont. operations	329	325	151	365	394	7.9	19.7
Forex gain/(loss) & unusual items	(17)	(6)	17	(13)	-	(100.0)	(100.0)
Net profit	312	319	168	352	394	11.8	26.2
EBITDA	438	442	252	492	544	10.6	24.3
Recurring EPS (Bt)	1.07	1.05	0.49	1.18	1.28	7.9	19.7
Reported EPS (Bt)	1.01	1.04	0.55	1.14	1.28	11.8	26.2
Profits (%)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	44.5	46.2	45.3	46.0	45.7	(0.3)	1.2
Operating margin	25.4	24.7	15.6	24.8	24.5	(0.3)	(0.9)
Net margin	18.8	19.1	13.9	19.2	19.7	0.5	0.8

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	91.00	33	35	25	22	(16)	40	14	1.3	2.6	2.9	17.0	21.0	21.8
OSP	BUY	24.00	3	29	26	25	24	10	7	7.1	4.3	4.5	14.5	16.0	17.3
ICHI	BUY	20.00	18	20	18	16	72	10	10	5.9	6.5	7.1	18.8	21.0	23.6
SAPPE	BUY	111.00	10	29	23	20	64	24	16	2.2	3.0	3.5	27.6	29.5	30.1
COCOCO	BUY	15.30	20	35	20	15	7	73	35	3.5	3.5	4.8	16.1	23.8	27.9
Average				29.6	22.6	19.6	30.2	31.7	16.6	4.0	4.0	4.6	18.8	22.3	24.1

Source : Company Data, Pi Research



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing, simplified.

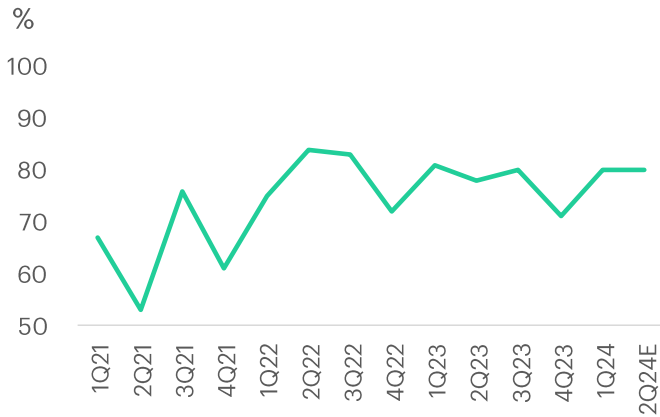
Stock Update



3 JULY 2024

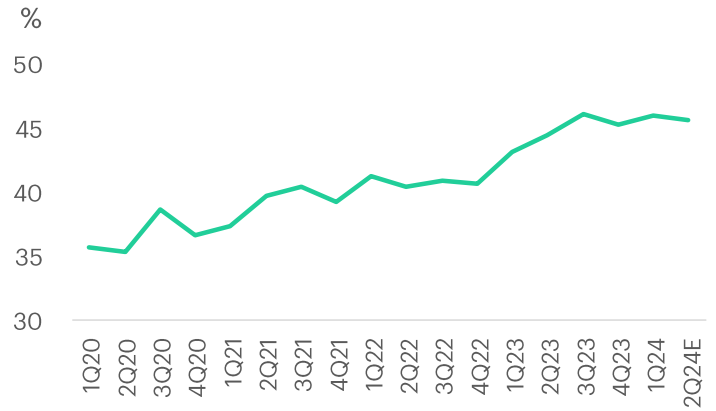
SAPPE SAPPE PCL

อัตราการใช้จ่ายการผลิต (%)



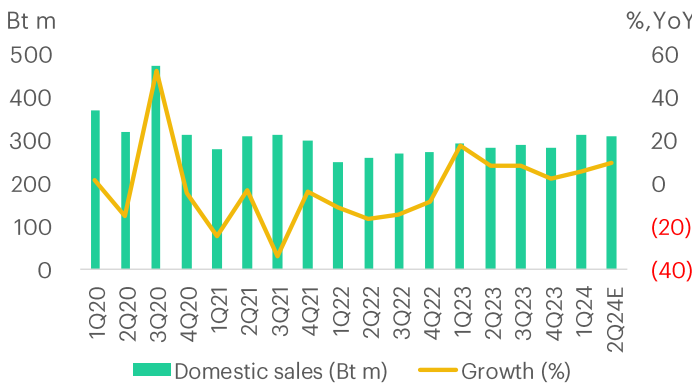
Source: Pi research, company data

อัตรากำไรขั้นต้นรายไตรมาส



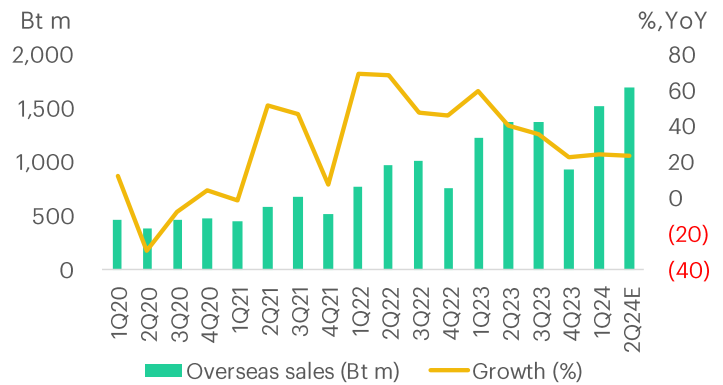
Source: Pi research, company data

ยอดขายในประเทศรายไตรมาส



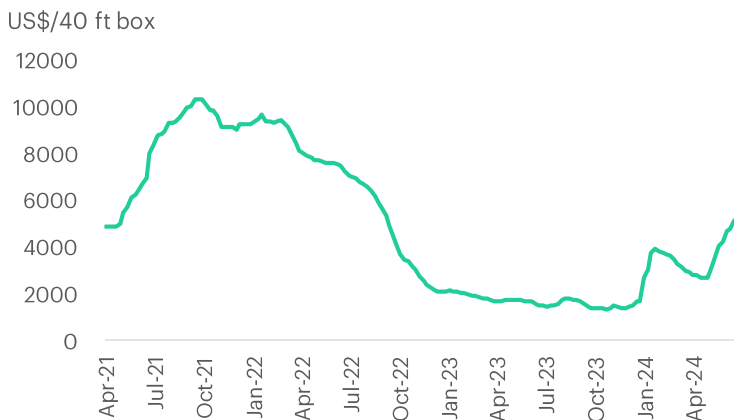
Source: Pi research, company data

ยอดขายต่างประเทศรายไตรมาส



Source: Pi research, company data

ค่าระวางเรือตู้คอนเทนเนอร์



Source: Bloomberg

อัตราแลกเปลี่ยน USD/THB



Source: ASPEN

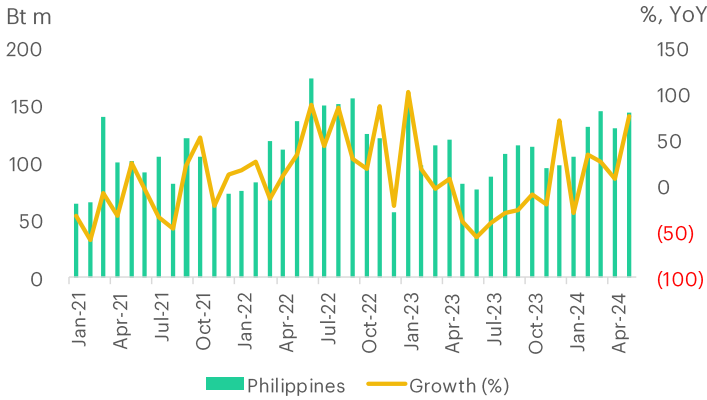
Stock Update



3 JULY 2024

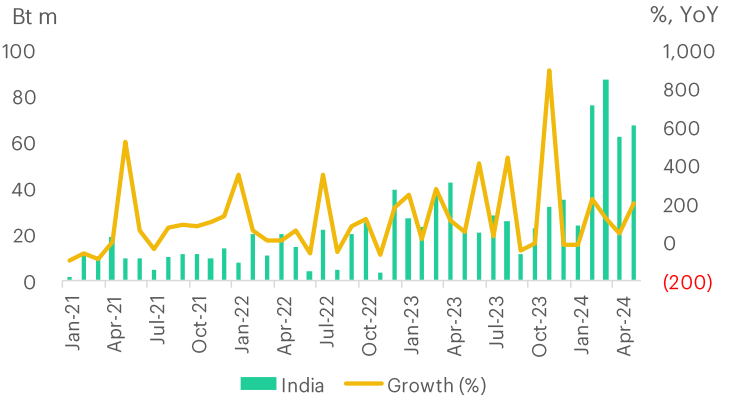
SAPPE SAPPE PCL

เครื่องตั้งส่งออกประเภทอื่นๆไปยังฟิลิปปินส์



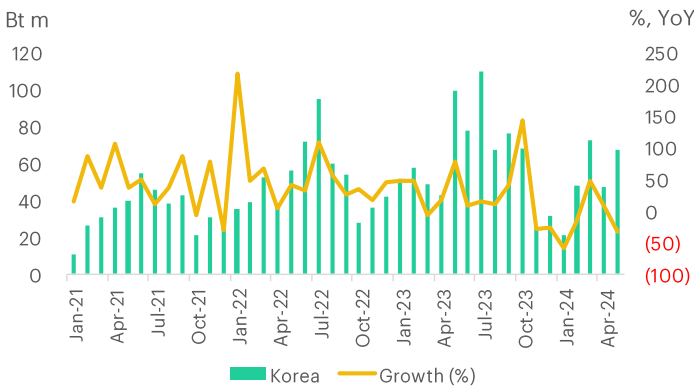
Source: Ministry of Commerce

เครื่องตั้งส่งออกประเภทอื่นๆไปยังอินเดีย



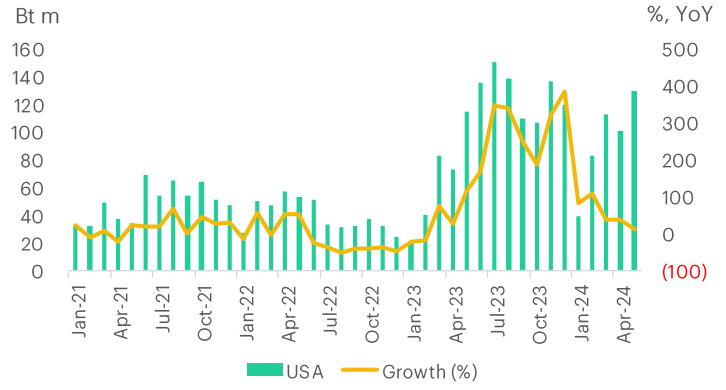
Source: Ministry of Commerce

เครื่องตั้งส่งออกประเภทอื่นๆไปยังเกาหลีใต้



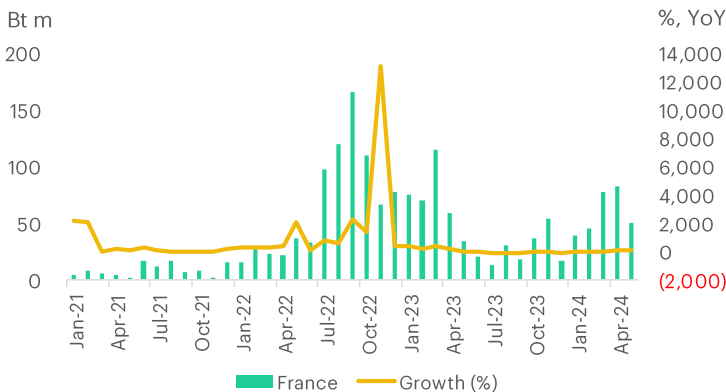
Source: Ministry of Commerce

เครื่องตั้งส่งออกประเภทอื่นๆไปยังอเมริกา



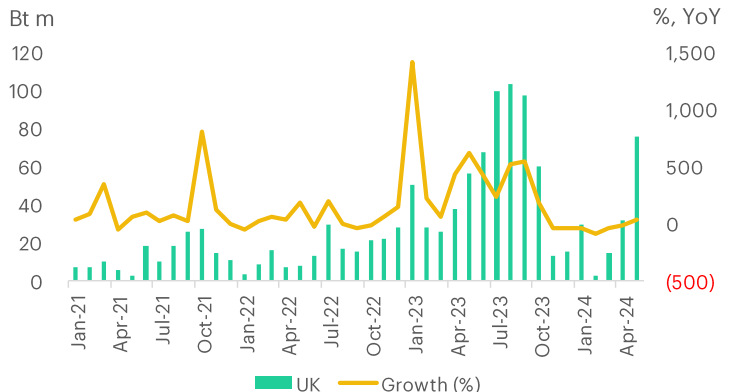
Source: Ministry of Commerce

เครื่องตั้งส่งออกประเภทอื่นๆไปยังฝรั่งเศส



Source: Ministry of Commerce

เครื่องตั้งส่งออกประเภทอื่นๆไปยังสหราชอาณาจักร



Source: Ministry of Commerce

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	1,754	2,129	2,532	1,474	1,543
Accounts receivable	341	324	328	408	458
Inventories	291	444	438	546	598
Other current assets	139	182	358	369	380
Total current assets	2,524	3,079	3,656	2,797	2,979
Invest. in subs & others	89	119	99	99	99
Fixed assets - net	1,086	1,196	1,789	3,185	3,668
Other assets	150	167	137	134	132
Total assets	3,848	4,561	5,680	6,215	6,878
Short-term debt	11	10	9	-	-
Accounts payable	181	230	271	311	345
Other current liabilities	553	831	1,367	1,379	1,390
Total current liabilities	745	1,071	1,647	1,690	1,735
Long-term debt	-	-	-	-	-
Other liabilities	96	130	137	128	128
Total liabilities	842	1,201	1,784	1,818	1,864
Paid-up capital	306	308	308	308	308
Premium-on-share	1,036	1,078	1,071	1,071	1,071
Others	(1)	2	2	2	2
Retained earnings	1,564	1,870	2,436	3,075	3,691
Non-controlling interests	101	102	78	83	84
Total equity	3,006	3,360	3,896	4,540	5,157
Total liabilities & equity	3,848	4,561	5,680	6,358	7,021
Income Statement (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	3,444	4,566	6,053	7,195	8,087
Cost of goods sold	(2,089)	(2,703)	(3,341)	(3,958)	(4,442)
Gross profit	1,355	1,863	2,711	3,237	3,645
SG&A	(1,078)	(1,366)	(1,499)	(1,835)	(1,981)
Other income / (expense)	267	333	146	265	267
EBIT	544	830	1,358	1,667	1,931
Depreciation	198	187	178	261	299
EBITDA	715	1,006	1,506	1,938	2,240
Finance costs	(3)	(2)	(3)	(2)	(2)
Non-other income / (expense)	-	-	-	-	-
Earnings before taxes (EBT)	542	828	1,356	1,665	1,929
Income taxes	(106)	(162)	(275)	(333)	(386)
Earnings after taxes (EAT)	436	666	1,081	1,332	1,543
Equity income	(20)	0	(20)	10	10
Non-controlling interests	1	(1)	24	(5)	(1)
Core Profit	416	666	1,085	1,337	1,552
FX Gain/Loss & Extraordinary items	(7)	(12)	(10)	-	-
Net profit	410	653	1,074	1,337	1,552
EPS (Bt)	1.34	2.12	3.48	4.34	5.04

Cashflow Statement (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	693	1,015	1,664	1,464	1,789
CF from investing	(216)	(792)	(868)	(1,652)	(777)
CF from financing	(289)	(307)	(535)	(726)	(943)
Net change in cash	188	(84)	260	(914)	69

Valuation	2021	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	1.34	2.12	3.48	4.34	5.04
Core EPS (Bt)	1.36	2.16	3.52	4.34	5.04
DPS (Bt)	1.10	1.65	2.18	3.04	3.52
BVPS (Bt)	9.8	10.9	12.6	14.7	16.7
EV per share (Bt)	94.8	93.6	92.3	95.7	95.5
PER (x)	75.1	47.4	28.8	23.2	20.0
Core PER (x)	73.9	46.6	28.6	23.2	20.0
PBV (x)	10.2	9.2	8.0	6.8	6.0
EV/EBITDA (x)	40.6	28.7	18.9	15.2	13.1
Dividend Yield (%)	1.1	1.6	2.2	3.0	3.5

Profitability Ratios (%)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	39.3	40.8	44.8	45.0	45.1
EBITDA margin	20.8	22.0	24.9	26.9	27.7
EBIT margin	15.8	18.2	22.4	23.2	23.9
Net profit margin	11.9	14.3	17.7	18.6	19.2
ROA	10.6	14.3	18.9	21.5	22.6
ROE	13.6	19.4	27.6	29.5	30.1

Financial Strength Ratios	2021	2022	2023	2024E	2025E
Current ratio (x)	3.4	2.9	2.2	1.7	1.7
Quick ratio (x)	3.0	2.5	2.0	1.3	1.4
Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.0	0.0	0.0	-	-
Net Debt/Equity (x)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.3)	(0.3)
Interest coverage (x)	216	363	532	770	1,069
Inventory day (days)	45	50	48	45	45
Receivable day (days)	41	27	20	20	20
Payable day (days)	35	28	27	28	28
Cash conversion cycle (days)	51	48	41	37	37

Growth (% YoY)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	5.4	32.6	32.5	18.9	12.4
EBITDA	4.1	40.6	49.8	28.7	15.6
EBIT	8.0	52.6	63.6	22.8	15.8
Core profit	8.5	59.9	63.0	23.3	16.1
Net profit	7.7	59.5	64.5	24.5	16.1
EPS	7.1	58.3	64.5	24.5	16.1

Source : Company Data, Pi Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2023

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.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นทศสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้งายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบ ด้วย