

Stock Update

pi

17 JULY 2024

ICHI Ichitan Group PCL

คาดอุณหภูมิที่ร้อนขึ้นหนุนกำไร 2Q24 เติบโต YoY

อุปสงค์ชาพร้อมดื่มเติบโตแข็งแกร่งในภาวะอากาศที่ร้อนต่อเนื่องบวกกับอุปสงค์จากการท่องเที่ยว คาดมีกำไรปกติ 347 ล้านบาท (+36%YoY, -5%QoQ) หนุนจากยอดขายชาเขียวที่คาดว่าจะโต 15% YoY ใกล้เคียงการเติบโตของตลาดชาเขียว บวกกับยอดขาย อิชิตัน PH+ (สินค้ากลุ่มที่ไม่ใช่ชา) เติบโตดีต่อเนื่อง โดยเรคาดว่าผลประกอบการ 2H24 จะอ่อนตัวลง HoH เนื่องจากภาวะอากาศที่ยืนลกว่าช่วง 1H24 ตามปัจจัยฤดูกาลและการเข้าสู่ลานียู แต่เราเชื่อว่าราคาสินค้าที่คุมค่ากว่าคู่แข่งในตู้แช่เดียวกัน (ยอดขาย RTD Green tea honey lemon ขวด 10 บาท ที่คิดเป็น 60% ของยอดขายรวม) จะหนุนให้ยอดขายยังโตแข็งแกร่งและมีกำไรยังทรงตัว YoY ใน 2H24 ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันมีอัตราผลตอบแทนเงินปันผลนำถึงจุดระดับ 6%-7% เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 20.00 บาท

คาดกำไร 2Q24 โตทั้ง YoY และ QoQ จากอุณหภูมิที่สูงขึ้น

- คาดรายงานกำไรสุทธิงวด 2Q24 อยู่ที่ 387 ล้านบาท (+52%YoY, +6%QoQ) หลักตัดรายการขายเครื่องจักรราว 40 ล้านบาท คาดมีกำไรปกติ 347 ล้านบาท (+36%YoY, -5%QoQ)
- คาดกำไรเติบโต YoY จากยอดขายที่คาดว่าจะทำสถิติสูงสุดใหม่ 2.2 พันล้านบาท (+10%YoY, +5%QoQ) ใน 2Q24 จากยอดขายชาเขียวพร้อมดื่มที่ 1.5 พันล้านบาท (+15%YoY) น้ำสมุนไพร (YenYen) ที่ 305 ล้านบาท (+2%YoY) สินค้าอื่นที่ไม่ใช่ชา 240 ล้านบาท (+27%YoY) เนื่องจากน้ำดื่ม PH+ ที่ขายดีขึ้นต่อเนื่อง บวกกับอัตราอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่คาดว่าจะขยายตัวเป็น 26.0% ใน 2Q24 จาก 23.0% ใน 2Q23 เนื่องจากคาดว่าอัตราการใช้กำลังการผลิตจะเพิ่มเป็น 78% ใน 2Q24 จาก 71% ใน 2Q23
- คาดกำไรปกติลดลง QoQ ใน 2Q24 ผลจากค่าใช้จ่ายกิจกรรมส่งเสริมการขายที่เพิ่มขึ้นในช่วงฤดูร้อน ทำให้เรคาดว่าอัตราส่วนค่าใช้จ่ายการขายและบริหาร (SG&A) ต่อยอดขายจะเพิ่มขึ้นเป็น 7.4% ใน 2Q24 จาก 6.1% ใน 1Q24 และคาดส่วนแบ่งกำไรงวด 2Q24 ที่ 2 ล้านบาท (+103%YoY, -5%QoQ) ผลจากยอดขายที่อ่อนตัวลงจากการแข่งขันด้านราคาในอินโดนีเซียรุนแรง

แนวโน้มอ่อนตัวลง HoH ใน 2H24

- เราคาดว่า ICHI จะมีกำไรทรงตัวได้ YoY ใน 2H24 จากยอดขายที่ยังโตได้ YoY ชดเชยต้นทุนขายที่คาดว่าจะสูงขึ้นกว่าช่วง 2H23
- ICHI ขยายกำลังการผลิตอีก 200 ล้านขวด/ปี หรือ +13% จากกำลังผลิตปัจจุบันที่ 1,500 ล้านขวด/ปี ด้วยงบลงทุน 460 ล้านบาท คาดกำลังการผลิตใหม่นี้จะเดินเครื่องได้ภายใน 4Q24 ขณะที่บริษัทตั้งเป้าหมายอัตราใช้กำลังการผลิตที่ 80% ในปี 2024
- ICHI ตั้งเป้ารายได้ปี 2024 ที่ 9 พันล้านบาท (+13%YoY) แบ่งเป็น ชาเขียวพร้อมดื่มและน้ำสมุนไพร (YenYen) ที่ 7,250 ล้านบาท (+9%YoY) ยอดขายเครื่องดื่มที่ไม่ใช่ชา 1,040 ล้านบาท (+47%YoY) จากยอดขายต้นชั้นซู 240 ล้านบาท (ปี 2023 ที่ 200 ล้านบาท) เครื่องดื่มชูกำลังขวด 10 บาท ภายใต้แบรนด์ (Tan power) 300 ล้านบาท

คงคำแนะนำ "ซื้อ" ปันผลสูง

มูลค่าพื้นฐาน 20.00 บาท คำนวณด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF) ด้วย WACC 10% และ TG 1.5% เทียบเท่า 19.5xPE'24E ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยกลุ่มเครื่องดื่ม

BUY

Fair price: Bt20.00

Upside (Downside): 20%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	ICHI TB
Current price (Bt)	16.60
Market Cap. (Bt m)	21,320
Shares issued (mn)	1,300
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	18.8 / 13.8
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	8,708	9,085
Net Profit (Bt m)	642	1,100	1,343	1,346
NP Growth (%)	17.4	71.5	22.1	0.2
EPS (Bt)	0.49	0.85	1.03	1.04
PER (x)	33.8	19.7	16.2	16.1
BPS (Bt)	4.7	4.5	4.5	4.4
PBV (x)	3.5	3.7	3.7	3.8
DPS (Bt)	0.60	1.00	1.20	1.20
Div. Yield (%)	3.6	6.0	7.2	7.2
ROA (%)	8.7	15.3	18.5	19.0
ROE (%)	10.4	18.8	22.8	23.7

Source: Pi Estimated

Analyst: Thanawich Boonchuwong

Registration No.110556

Email: thanawich.bo@pi.financial



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing, simplified.

Earnings preview

(Bt m)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	%QoQ	%YoY
Revenue	2,030	2,077	2,111	2,140	2,240	4.7	10.4
Cost of sales	(1,564)	(1,554)	(1,594)	(1,582)	(1,658)	4.8	6.0
Gross profit	466	523	517	558	582	4.4	25.0
SG&A	(158)	(119)	(152)	(131)	(165)	26.3	4.3
Other (exp)/inc	11	5	4	9	10	13.1	(5.1)
EBIT	318	408	369	436	427	(2.0)	34.2
Finance cost	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	8.2	(7.2)
Other inc/(exp)	1	1	5	5	5	(6.1)	259.4
Earnings before taxes	319	408	374	440	431	(2.0)	35.2
Income tax	(65)	(82)	(71)	(88)	(86)	(2.2)	33.6
Earnings after taxes	255	326	303	352	345	(2.0)	35.6
Equity income	1	2	(8)	12	2	(82.6)	102.8
Minority interest	-	-	-	-	-	N.A.	N.A.
Earnings from cont. operations	256	328	295	364	347	(4.6)	35.8
Forex gain/(loss) & unusual items	-	-	-	-	40	N.A.	N.A.
Net profit	256	328	295	364	387	6.4	51.5
EBITDA	462	552	513	595	619	4.0	33.9
Recurring EPS (Bt)	0.20	0.25	0.23	0.28	0.27	(4.6)	35.8
Reported EPS (Bt)	0.20	0.25	0.23	0.28	0.30	6.4	51.5
Profits (%)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	23.0	25.2	24.5	26.1	26.0	(0.1)	3.0
Operating margin	15.7	19.7	17.5	20.4	19.1	(1.3)	3.4
Net margin	12.6	15.8	14.0	17.0	17.3	0.3	4.7

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	34	35	25	22	(16)	40	14	1.3	2.6	3.0	17.0	21.0	21.8
OSP	BUY	24.00	(0)	30	27	26	24	10	7	6.8	4.1	4.3	14.5	16.0	17.3
ICHI	BUY	20.00	20	20	16	16	72	22	0	6.0	7.2	7.2	18.8	22.8	23.7
SAPPE	BUY	111.00	16	27	22	19	64	24	16	2.3	3.2	3.7	27.6	29.5	30.1
COCOCO	BUY	15.30	14	36	21	16	7	73	35	3.4	3.3	4.5	16.1	23.8	27.9
Average				29.8	22.3	19.6	30.2	34.1	14.5	4.0	4.1	4.5	18.8	22.6	24.2

Source : Company Data, Pi Research

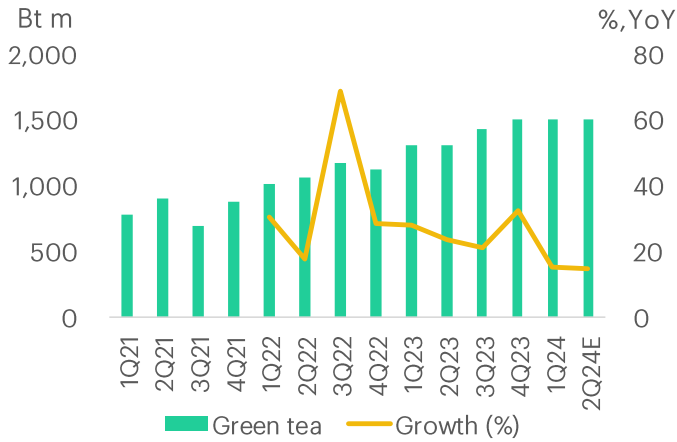
Stock Update



17 JULY 2024

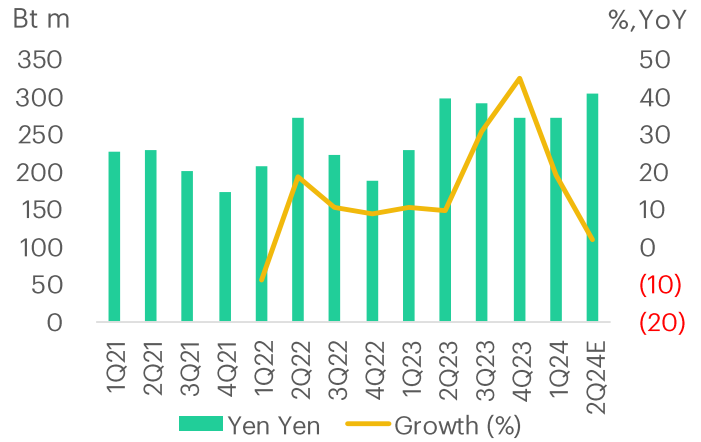
ICHI Ichitan Group PCL

ยอดขายชาเขียว



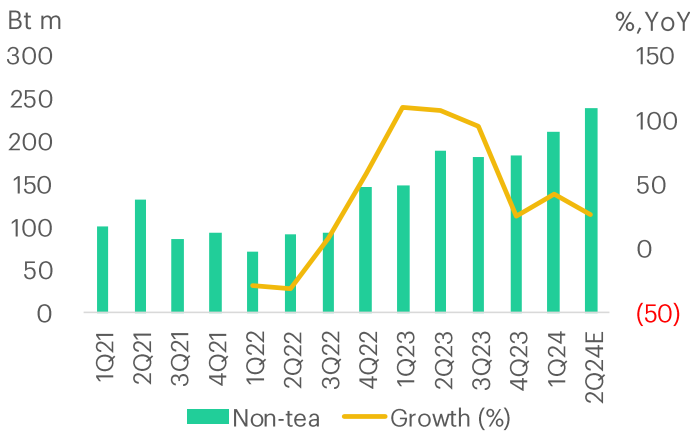
Source: Pi research, company data

ยอดขายเครื่องดื่มสมุนไพร (Yen Yen)



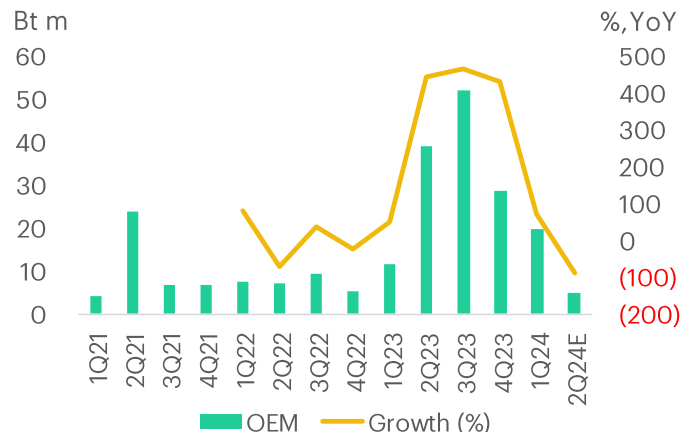
Source: Pi research, company data

ยอดขายเครื่องดื่มอื่นๆที่ไม่ใช่ชาเขียว



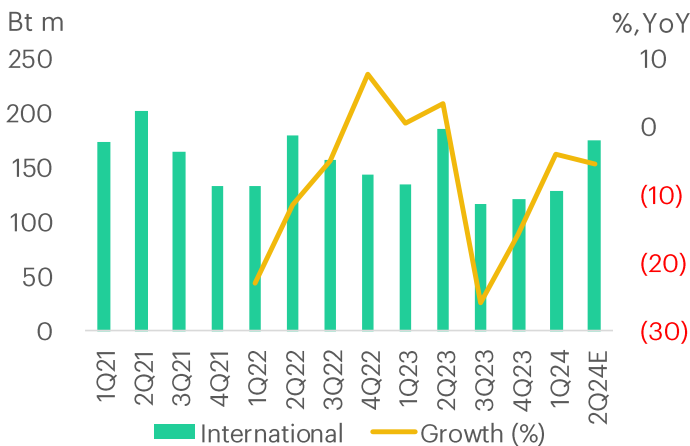
Source: Pi research, company data

รายได้จ้างผลิตสินค้า (OEM)



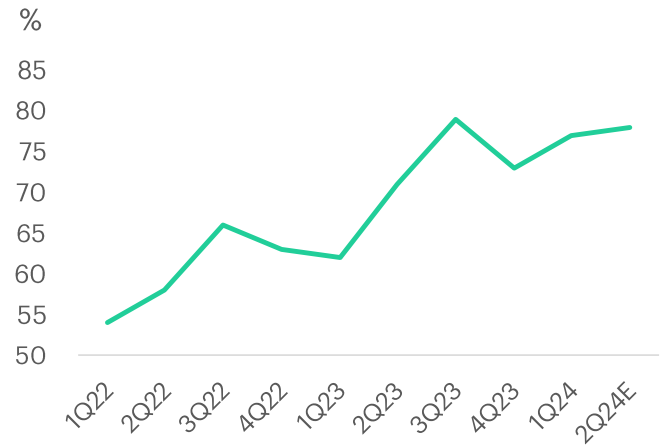
Source: Pi research, company data

ยอดขายในตลาดต่างประเทศ



Source: Pi research, company data

อัตราการใช้จ่ายในการผลิต



Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	338	735	1,199	1,276	1,577
Accounts receivable	944	1,229	1,467	1,459	1,525
Inventories	531	588	511	621	643
Other current assets	110	75	66	57	50
Total current assets	1,923	2,627	3,243	3,413	3,795
Invest. in subs & others	254	220	225	225	225
Fixed assets - net	4,704	4,272	3,554	3,496	2,986
Other assets	225	267	183	123	85
Total assets	7,106	7,386	7,205	7,258	7,091
Short-term debt	-	-	-	-	-
Accounts payable	338	504	628	622	644
Other current liabilities	458	607	634	653	677
Total current liabilities	796	1,110	1,262	1,275	1,321
Long-term debt	-	-	-	-	-
Other liabilities	119	105	102	97	96
Total liabilities	915	1,216	1,364	1,372	1,417
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	(40)	(59)	(58)	(58)	(58)
Retained earnings	1,359	1,357	1,028	1,073	860
Non-controlling interests	-	-	-	-	-
Total equity	6,191	6,170	5,842	5,886	5,674
Total liabilities & equity	7,106	7,386	7,205	7,258	7,091
Income Statement (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	5,228	6,340	8,050	8,708	9,085
Cost of goods sold	(4,221)	(5,154)	(6,163)	(6,581)	(6,892)
Gross profit	1,007	1,187	1,887	2,127	2,194
SG&A	(445)	(465)	(550)	(579)	(595)
Other income / (expense)	22	18	27	29	30
EBIT	584	740	1,365	1,577	1,629
Depreciation	584	570	569	571	571
EBITDA	1,227	1,393	1,946	2,234	2,246
Finance costs	(3)	(2)	(2)	(2)	(1)
Non-other income / (expense)	0	1	8	15	10
Earnings before taxes (EBT)	582	739	1,370	1,590	1,637
Income taxes	(94)	(179)	(275)	(318)	(327)
Earnings after taxes (EAT)	488	559	1,096	1,272	1,310
Equity income	59	82	5	31	36
Non-controlling interests	-	-	-	-	-
Core Profit	547	642	1,100	1,303	1,346
FX Gain/Loss & Extraordinary items	-	-	-	40	-
Net profit	547	642	1,100	1,343	1,346
EPS (Bt)	0.42	0.49	0.85	1.03	1.04

Cashflow Statement (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	1,057	1,197	1,558	1,891	1,919
CF from investing	(137)	(397)	233	(500)	(50)
CF from financing	(896)	(667)	(1,401)	(1,315)	(1,568)
Net change in cash	23	133	390	77	301

Valuation	2021	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	0.42	0.49	0.85	1.03	1.04
Core EPS (Bt)	0.42	0.49	0.85	1.00	1.04
DPS (Bt)	0.50	0.60	1.00	1.20	1.20
BVPS (Bt)	4.8	4.7	4.5	4.5	4.4
EV per share (Bt)	16.4	16.1	15.8	15.7	15.5
PER (x)	39.7	33.8	19.7	16.2	16.1
Core PER (x)	39.7	33.8	19.7	16.7	16.1
PBV (x)	3.5	3.5	3.7	3.7	3.8
EV/EBITDA (x)	17.4	15.1	10.5	9.1	9.0
Dividend Yield (%)	3.0	3.6	6.0	7.2	7.2

Profitability Ratios (%)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	19.3	18.7	23.4	24.4	24.1
EBITDA margin	23.5	22.0	24.2	25.7	24.7
EBIT margin	11.2	11.7	17.0	18.1	17.9
Net profit margin	10.5	10.1	13.7	15.4	14.8
ROA	7.7	8.7	15.3	18.5	19.0
ROE	8.8	10.4	18.8	22.8	23.7

Financial Strength Ratios	2021	2022	2023	2024E	2025E
Current ratio (x)	2.4	2.4	2.6	2.7	2.9
Quick ratio (x)	1.7	1.8	2.2	2.2	2.4
Int.-bearing Debt/Equity (x)	-	-	-	-	-
Net Debt/Equity (x)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.3)
Interest coverage (x)	221.9	423.2	745.1	994.5	1,322.2
Inventory day (days)	48	40	33	33	33
Receivable day (days)	62	63	61	61	61
Payable day (days)	28	30	34	34	34
Cash conversion cycle (days)	82	72	60	60	60

Growth (% YoY)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	2.5	21.3	27.0	8.2	4.3
EBITDA	4.3	13.5	39.7	14.8	0.5
EBIT	5.1	26.6	84.5	15.6	3.3
Core profit	6.1	17.4	71.5	18.4	3.3
Net profit	6.1	17.4	71.5	22.1	0.2
EPS	6.1	17.4	71.5	22.1	0.2

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) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่สามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน 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 จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้งารายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย