

คาดการณ์ 1Q24 ทำสถิติสูงสุดใหม่

กระทรวงพาณิชย์รายงานตัวเลขการส่งออกเครื่องดื่มของไทย ช่วงเดือน ม.ค.-ก.พ. 2024 ในตลาดหลักของ SAPPE มียอดส่งออกที่เติบโตโดดเด่น และเราคาดว่าตัวส่งออกในตลาดหลักของ SAPPE ที่จะประกาศในสัปดาห์นี้ จะออกมาดีเช่นเดียวกัน ทำให้เราคาดว่ายอดขายช่วง 1Q24 จะเติบโต YoY ใกล้เคียงเป้าหมายของบริษัทที่ 20%-25% ทำให้คาดว่ากำไรจะขยายตัว YoY ทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 324 ล้านบาท (+18%YoY, +93%QoQ) โดยเรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อการเติบโตในระยะกลางถึงยาว ขณะที่ระยะสั้น ช่วง 2Q24-3Q24 ยังมีปัจจัยบวกจากความต้องการที่เพิ่มขึ้นจากการแข่งขันโอลิมปิกปี 2024 ที่ปารีส และฟุตบอลชิงแชมป์แห่งชาติยุโรป เราคงคำแนะนำ ซื้อ มูลค่าพื้นฐาน 111 บาท

คาดการณ์ 1Q24 เติบโตทั้ง YoY และ QoQ

- กระทรวงพาณิชย์รายงานมูลค่าการส่งออกของไทยในกลุ่มเครื่องดื่มประเภทอื่นๆ โดยพบว่าตลาดหลักของ SAPPE ในช่วง ม.ค.-ก.พ. 2024 มีภาพรวมการเติบโตเมื่อเทียบกับปีก่อนดังนี้ อเมริกา +100% อินเดีย +99% อินโดนีเซีย +12% แม้ว่าสหราชอาณาจักร -59% ฝรั่งเศส -42% เกาหลีใต้ -37% ฟิลิปปินส์ -5%
- เราเชื่อว่าตัวเลขดังกล่าวชี้เป็นนัยว่ายอดขายจากตลาดต่างประเทศของ SAPPE จะโต YoY ใน 1Q24 จึงคาดว่ารายได้รวมใน 1Q24 จะอยู่ที่ 1.8 พันล้านบาท (+19%YoY, +50%QoQ) หนุนจาก 1) ยอดขายจากตลาดอเมริกาที่เติบโตเด่น 2) ยอดขายในตะวันออกกลางที่ได้รับปัจจัยบวกจากเทศกาลรามาดอนบวกกับความนิยมในตัวสินค้าที่เพิ่มขึ้น 3) ยอดขายในฝรั่งเศสที่ฟื้นตัวกลับขึ้นมาชดเชยกับ UK ที่มีการสต็อกสินค้าไปล่วงหน้าแล้ว และ 4) ยอดขายในประเทศที่คาดว่าจะเติบโตราว 4%YoY หลังเปลี่ยนผู้จัดการจำหน่ายรายใหม่และรีแบรนด์สินค้า รวมถึงการออกสินค้าใหม่ที่จะช่วยหนุนการเติบโตในระยะถัดไป
- คาดการณ์กำไรขั้นต้น (GPM) จะขยายตัว YoY แต่ QoQ ที่ 44.8% ซึ่งเท่ากับค่าเฉลี่ยของปี 2023 ผลจากลดต้นทุนน้ำตาลที่สูงกว่าปีก่อนราว 20% ซึ่งถูกชดเชยด้วยต้นทุน PET resin และอัตราค่าไฟฟ้าต่อหน่วยที่ลดลง พร้อมกับการใช้กำลังการผลิตที่คาดว่าจะอยู่ที่ 80% ใน 1Q24 ใกล้เคียงกับ 1Q23 ที่ 81% และสูงขึ้นจาก 4Q23 ที่ 71%
- คาดการณ์อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายจะลดลงเป็น 23.2% ใน 1Q24 จาก 23.3% ใน 1Q23 และ 23.4% ใน 3Q23

คาดการณ์ปี 2024 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% นอกจากนี้ท่ามกลางความไม่แน่นอนของต้นทุนวัตถุดิบบริษัทได้ลดต้นทุนวัตถุดิบหลักอย่างน้ำตาลในปี 2024 ไว้ทั้งปีแล้ว ทำให้คาดว่าจะสามารถรักษาระดับอัตรากำไรขั้นต้นได้เท่ากับปี 2023

คงคำแนะนำ "ซื้อ" คาดกำไรทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง

เราชอบ SAPPE จากแนวโน้มการเติบโตในระยะยาวที่สดใส จากความนิยมในผลิตภัณฑ์ MOGU MOGU ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องและโอกาสในการเติบโตจาก Product Champion ตัวใหม่ เช่น SAPPE Aloe Vera ที่ขายดีในตะวันออกกลาง เราคงคำแนะนำ ซื้อ มูลค่าพื้นฐาน 111.00 บาท คำนวณด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF) ด้วย WACC 10% และ TG 3% เทียบเท่า 27xPE'24E หรือ +1SD ของค่าเฉลี่ยการซื้อขายในรอบ 5 ปี

BUY

Fair price: Bt111.00

Upside (Downside): 24%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	SAPPE TB
Current price (Bt)	89.75
Market Cap. (Bt m)	27,823
Shares issued (mn)	308
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	100.0 / 58.0
Foreign limit/ actual (%)	49/10.3
NVDR Shareholders (%)	5.8
Free float (%)	26.5
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 RUKARIYAPONG	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	7,224	8,418
Net Profit (Bt m)	653	1,074	1,268	1,552
NP Growth (%)	59.5	64.5	18.0	22.5
EPS (Bt)	2.12	3.48	4.11	5.04
PER (x)	42.4	25.8	21.8	17.8
BPS (Bt)	10.9	12.6	14.4	16.6
PBV (x)	8.2	7.1	6.2	5.4
DPS (Bt)	1.65	2.18	2.88	3.52
Div. Yield (%)	1.8	2.4	3.2	3.9
ROA (%)	14.3	18.9	20.7	22.7
ROE (%)	19.4	27.6	28.5	30.3

Source: Pi Estimated

Analyst: Thanawich Boonchuwong

Registration No.110556

Email: thanawich.bo@pi.financial

Stock Update

22 APR 2024

SAPPE SAPPE PCL

pi

Earnings preview

(Bt m)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	%QoQ	%YoY
Revenue	1,520	1,657	1,667	1,209	1,809	49.7	19.0
Cost of sales	(864)	(920)	(897)	(661)	(999)	51.2	15.6
Gross profit	656	737	770	548	810	47.9	23.5
SG&A	(354)	(352)	(389)	(403)	(420)	4.3	18.5
Other (exp)/inc	35	36	32	43	35	(19.0)	1.3
EBIT	337	421	412	189	425	125.6	26.4
Finance cost	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(17.4)	(29.1)
Other inc/(exp)	-	-	-	-	-	N.A.	N.A.
Earnings before taxes	336	420	412	188	425	126.1	26.6
Income tax	(67)	(81)	(83)	(43)	(85)	96.6	26.1
Earnings after taxes	268	339	329	145	340	134.9	26.7
Equity income	(1)	(11)	(9)	1	(1)	(233.3)	97.6
Minority interest	12	2	5	5	5	(3.6)	(57.7)
Earnings from cont. operations	280	329	325	151	344	128.3	23.0
Forex gain/(loss) & unusual items	(5)	(17)	(6)	17	(20)	(215.3)	305.4
Net profit	275	312	319	168	324	92.8	17.9
EBITDA	374	438	442	252	449	78.4	20.2
Recurring EPS (Bt)	0.91	1.07	1.05	0.49	1.12	128.3	23.0
Reported EPS (Bt)	0.89	1.01	1.04	0.55	1.05	92.8	17.9
Profits (%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	43.2	44.5	46.2	45.3	44.8	(0.8)	4.7
Operating margin	22.1	25.4	24.7	15.6	23.5	(9.1)	(1.0)
Net margin	18.1	18.8	19.1	13.9	17.9	(5.2)	(1.1)

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
BJC	BUY	30.00	24	20	18	16	(4)	11	16	3.3	3.9	4.5	3.8	4.1	4.7
CPALL	BUY	72.00	32	27	23	21	39	18	9	1.8	2.2	2.4	16.7	17.6	17.4
CPAXT	BUY	41.00	34	37	30	27	12	23	10	1.9	2.3	2.5	2.9	3.6	3.9
CRC	BUY	49.00	46	25	21	17	12	20	23	1.6	1.9	2.3	11.4	12.4	13.8
HMPRO	BUY	13.90	36	21	19	18	4	9	5	3.9	4.4	4.7	25.2	25.7	25.7
GLOBAL	BUY	19.00	19	30	28	23	(26)	8	20	1.3	1.8	2.2	11.3	11.7	13.0
DOHOME	BUY	13.50	27	56	35	25	(29)	59	42	0.0	0.1	0.1	4.8	7.3	9.4
ILM	BUY	28.00	43	14	12	10	10	14	14	5.1	5.9	6.7	12.1	13.2	14.2
Average				28.7	23.2	19.7	2.2	20.4	17.5	2.4	2.8	3.2	11.0	12.0	12.8

Source : Company Data, Pi Research

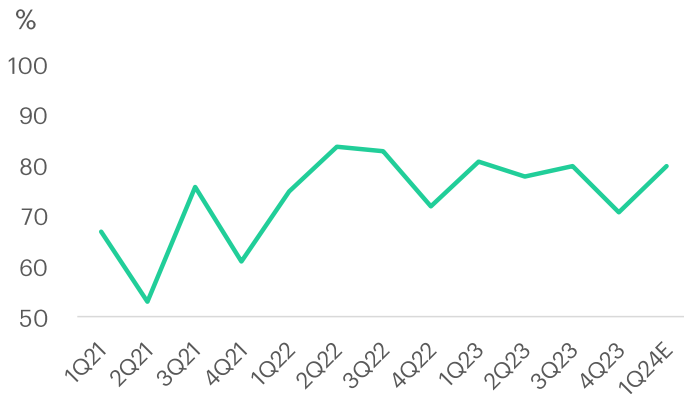
Stock Update

pi

22 APR 2024

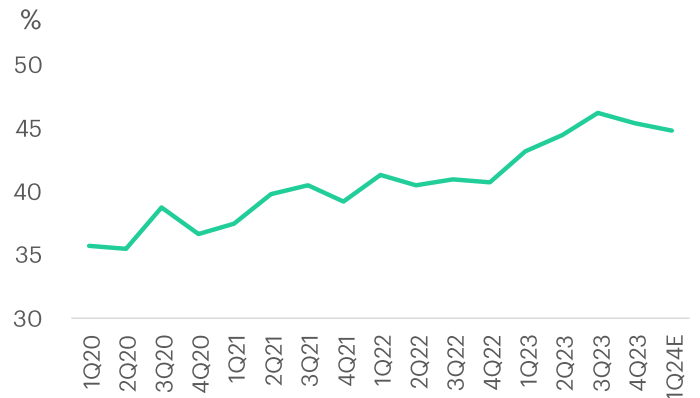
SAPPE SAPPE PCL

อัตราการใช้จ่ายในการผลิต (%)



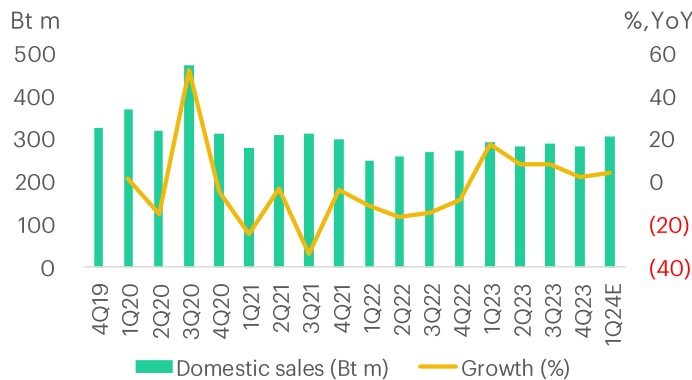
Source: Pi research, company data

อัตรากำไรขั้นต้นรายไตรมาส



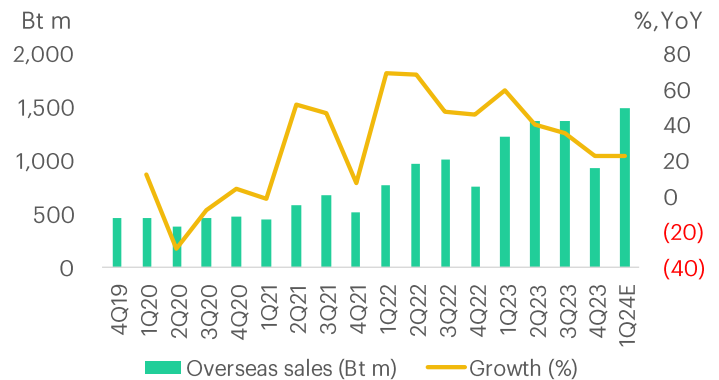
Source: Pi research, company data

ยอดขายในประเทศรายไตรมาส



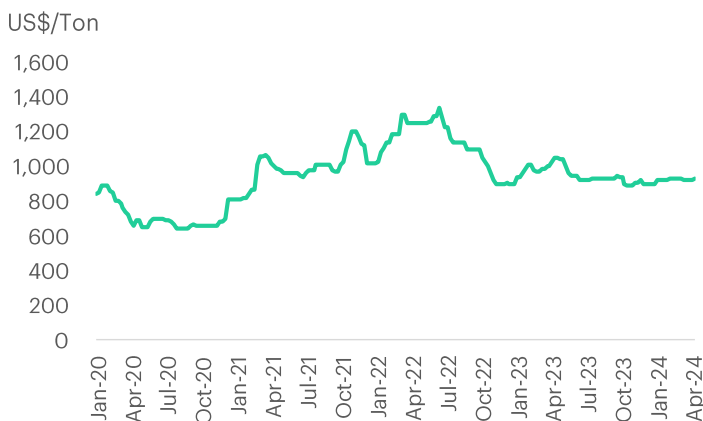
Source: Pi research, company data

ยอดขายต่างประเทศรายไตรมาส



Source: Pi research, company data

ราคาพลาสติกแบบ PET



Source: Bloomberg

อัตราแลกเปลี่ยน USD/THB

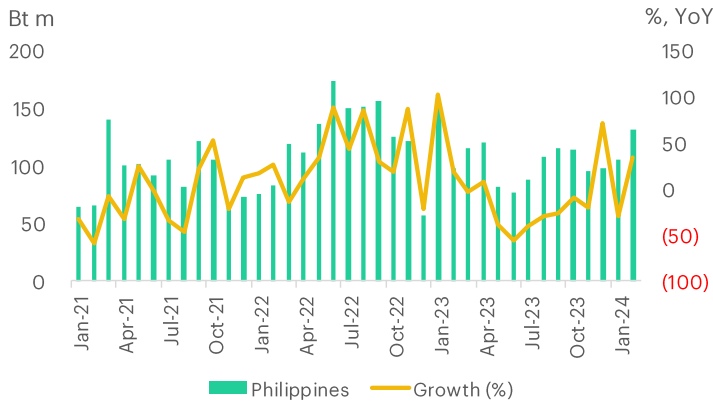


Source: ASPEN

22 APR 2024

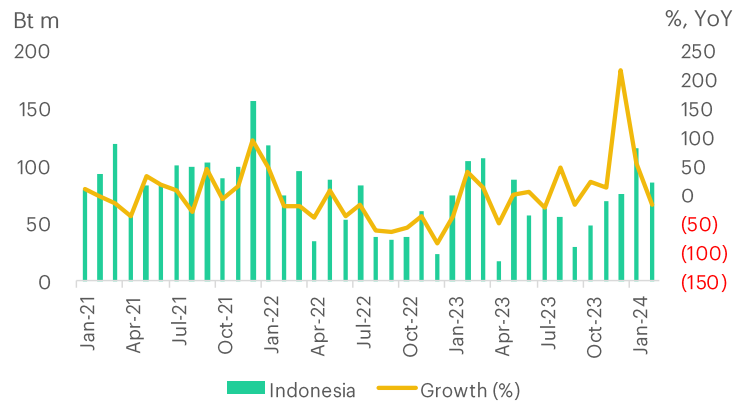
SAPPE SAPPE PCL

เครื่องสำอางประเภทอื่นๆ ไปยังฟิลิปปินส์



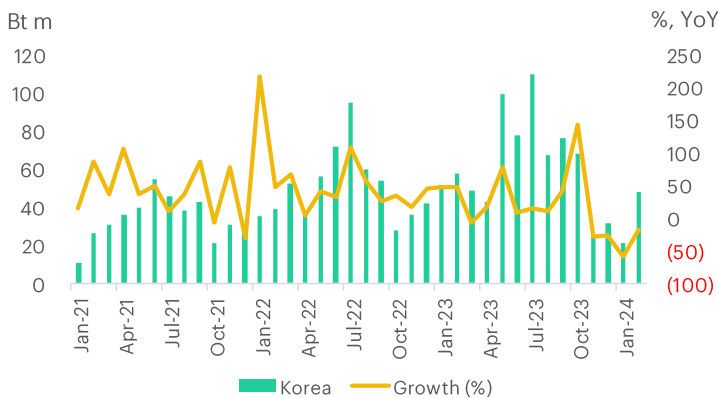
Source: Ministry of Commerce

เครื่องสำอางประเภทอื่นๆ ไปยังอินโดนีเซีย



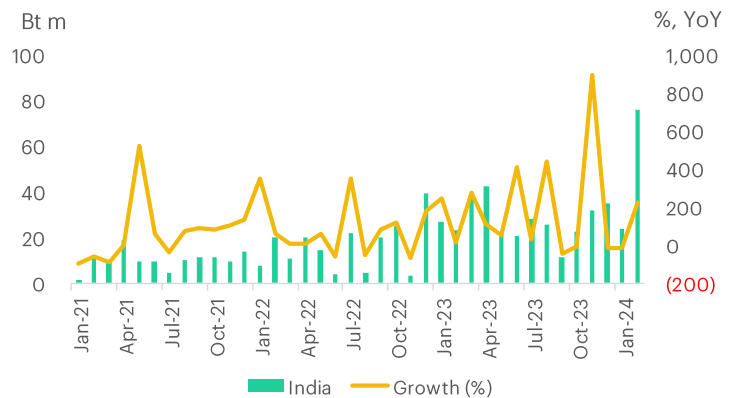
Source: Ministry of Commerce

เครื่องสำอางประเภทอื่นๆ ไปยังเกาหลีใต้



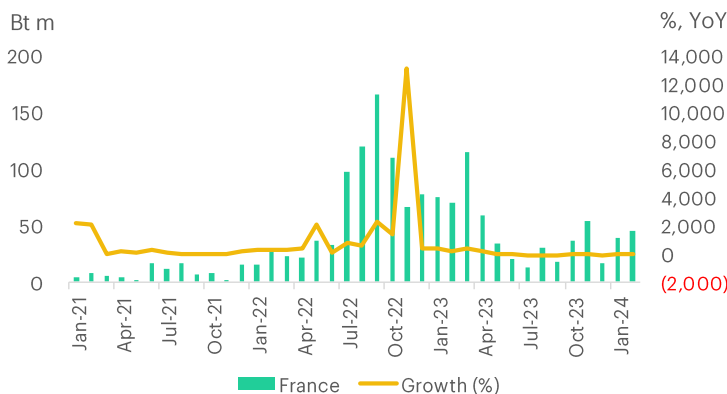
Source: Ministry of Commerce

เครื่องสำอางประเภทอื่นๆ ไปยังอเมริกา



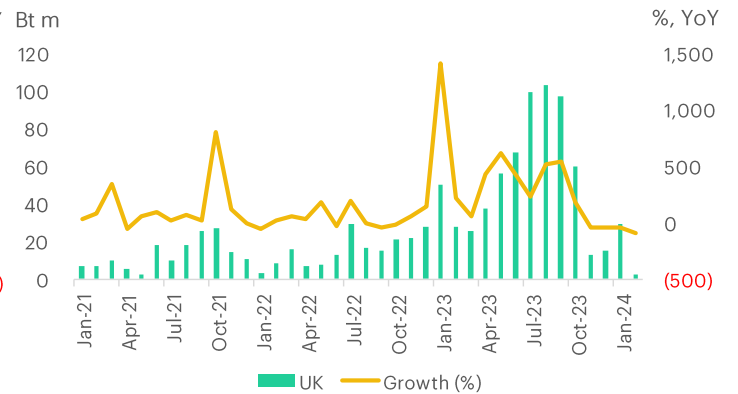
Source: Ministry of Commerce

เครื่องสำอางประเภทอื่นๆ ไปยังฝรั่งเศส



Source: Ministry of Commerce

เครื่องสำอางประเภทอื่นๆ ไปยังสหราชอาณาจักร



Source: Ministry of Commerce

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	1,754	2,129	2,532	1,380	1,473
Accounts receivable	341	324	328	402	469
Inventories	291	444	438	564	631
Other current assets	139	182	358	369	380
Total current assets	2,524	3,079	3,656	2,715	2,953
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	6,133	6,852
Short-term debt	11	10	9	-	-
Accounts payable	181	230	271	315	357
Other current liabilities	553	831	1,367	1,379	1,390
Total current liabilities	745	1,071	1,647	1,694	1,747
Long-term debt	-	-	-	-	-
Other liabilities	96	130	137	128	128
Total liabilities	842	1,201	1,784	1,822	1,876
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	3,005	3,670
Non-controlling interests	101	102	78	68	68
Total equity	3,006	3,360	3,896	4,455	5,119
Total liabilities & equity	3,848	4,561	5,680	6,276	6,995
Income Statement (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	3,444	4,566	6,053	7,224	8,418
Cost of goods sold	(2,089)	(2,703)	(3,341)	(3,986)	(4,586)
Gross profit	1,355	1,863	2,711	3,238	3,832
SG&A	(1,078)	(1,366)	(1,499)	(1,784)	(2,029)
Other income / (expense)	267	333	146	135	149
EBIT	544	830	1,358	1,589	1,952
Depreciation	198	187	178	261	299
EBITDA	715	1,006	1,506	1,837	2,243
Finance costs	(3)	(2)	(3)	(2)	(2)
Non-other income / (expense)	-	-	-	-	-
Earnings before taxes (EBT)	542	828	1,356	1,587	1,950
Income taxes	(106)	(162)	(275)	(317)	(390)
Earnings after taxes (EAT)	436	666	1,081	1,270	1,560
Equity income	(20)	0	(20)	(13)	(8)
Non-controlling interests	1	(1)	24	11	-
Core Profit	416	666	1,085	1,268	1,552
FX Gain/Loss & Extraordinary items	(7)	(12)	(10)	-	-
Net profit	410	653	1,074	1,268	1,552
EPS (Bt)	1.34	2.12	3.48	4.11	5.04

Cashflow Statement (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	693	1,015	1,664	1,370	1,764
CF from investing	(216)	(792)	(868)	(1,652)	(777)
CF from financing	(289)	(307)	(535)	(726)	(895)
Net change in cash	188	(84)	260	(1,008)	93

Valuation	2021	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	1.34	2.12	3.48	4.11	5.04
Core EPS (Bt)	1.36	2.16	3.52	4.11	5.04
DPS (Bt)	1.10	1.65	2.18	2.88	3.52
BVPS (Bt)	9.8	10.9	12.6	14.4	16.6
EV per share (Bt)	84.1	82.9	81.6	85.3	85.0
PER (x)	67.1	42.4	25.8	21.8	17.8
Core PER (x)	66.0	41.6	25.5	21.8	17.8
PBV (x)	9.1	8.2	7.1	6.2	5.4
EV/EBITDA (x)	36.0	25.4	16.7	14.3	11.7
Dividend Yield (%)	1.2	1.8	2.4	3.2	3.9

Profitability Ratios (%)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	39.3	40.8	44.8	44.8	45.5
EBITDA margin	20.8	22.0	24.9	25.4	26.6
EBIT margin	15.8	18.2	22.4	22.0	23.2
Net profit margin	11.9	14.3	17.7	17.5	18.4
ROA	10.6	14.3	18.9	20.7	22.7
ROE	13.6	19.4	27.6	28.5	30.3

Financial Strength Ratios	2021	2022	2023	2024E	2025E
Current ratio (x)	3.4	2.9	2.2	1.6	1.7
Quick ratio (x)	3.0	2.5	2.0	1.3	1.3
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)	216.3	363.4	532.2	734.1	#####
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	19.4	16.5
EBITDA	4.1	40.6	49.8	22.0	22.1
EBIT	8.0	52.6	63.6	17.0	22.8
Core profit	8.5	59.9	63.0	16.9	22.5
Net profit	7.7	59.5	64.5	18.0	22.5
EPS	7.1	58.3	64.5	18.0	22.5

Source : Company Data, Pi Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2022

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 การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมิได้เจตนาที่จะนำไปสู่การขึ้นนำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย