

คาดอุณหภูมิที่ร้อนขึ้นหนุนการเติบโตของกำไร 1Q24

เรามองบวกต่อปี 2024 หนุนจากอุปสงค์ที่แข็งแกร่งในกลุ่มชาพร้อมดื่มจากภาวะอากาศที่ร้อนต่อเนื่อง และอานิสงส์จากการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัว คาดรายงานกำไรสุทธิงวด 1Q24 อยู่ที่ 321 ล้านบาท (+45%YoY, +9%QoQ) ผลจาก 1) ยอดขายชาเขียวที่โต 17% YoY สูงกว่าการเติบโตของตลาดชาเขียวโดยรวมจากราคาที่คึกคักกว่าคู่แข่งในตู้แช่เดียวกัน (ยอดขาย RTD Green tea honey lemon ขวด 10 บาท ที่คิดเป็น 60% ของยอดขายรวม) 2) ยอดขายอื่นนอกจากชาโตที่ได้แรงหนุนจากน้ำต่าง และ 3) อัตราค่าไรขึ้นต้นที่ดีขึ้นจากอัตราการกำลังการผลิตที่สูงขึ้น โดยเราเชื่อว่าภาวะอากาศที่ยังคงร้อนต่อเนื่องจะหนุนให้ผลประกอบการ 2Q24 ยังคงสดใสต่อเนื่อง ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันมีอัตราผลตอบแทนเงินปันผลน่าดึงดูดระดับ 5%-6% เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 20.00 บาท

คาดการณ์ 1Q24 โตทั้ง YoY และ QoQ จากอุณหภูมิที่สูงขึ้น

- คาดยอดขายในงวด 1Q24 ทำสถิติสูงสุดใหม่ พุ่งแตะ 2.2 พันล้านบาท (+18%YoY, +2%QoQ) หนุนจากรายได้ตลาดภายในประเทศที่โตขึ้น ประกอบด้วยชาเขียว 1.5 พันล้านบาท (+17%YoY) น้ำสมุนไพร (YenYen) ที่ 280 ล้านบาท (+22%YoY) สินค้าอื่นที่ไม่ใช่ชา 185 ล้านบาท (+24%YoY) ยอดขาย OEM ที่ 30 ล้านบาท (+161%YoY) และยอดขายจากตลาดส่งออกที่ 137 ล้านบาท (+2%YoY)
- เราประเมินอัตราอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) จะขยายตัวเป็น 24.0% ใน 1Q24 จาก 20.8% ใน 1Q23 ผลจากอัตราการใช้กำลังการผลิตที่เพิ่มเป็น 79% ใน 1Q24 จาก 62% ใน 1Q23
- คาดอัตราส่วนค่าใช้จ่ายการขายและบริหาร (SG&A) ต่อยอดขายจะทรงตัว YoY ที่ 6.5% ใน 1Q24 อานิสงส์จากรายได้ชาเขียวพร้อมดื่มและเย็นที่โตแข็งแกร่ง
- คาดส่วนแบ่งกำไรงวด 1Q24 ที่ 10 ล้านบาท (+5%YoY) ดีขึ้นต่อเนื่องจาก 4Q23 ที่มีส่วนแบ่งกำไรปกติ 7 ล้านบาท หลังปรับกลยุทธ์ด้านราคาให้สามารถแข่งขันได้ ทำให้อุดหนุนขยายพื้นที่ตัวกลับขึ้นมา แม้ว่าการแข่งขันด้านราคาในอินโดนีเซียยังคงรุนแรง

แนวโน้มต่อเนื่องในปี 2024

- 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) จากยอดขายต้นชั้น 240 ล้านบาท (ปี 2023 ที่ 200 ล้านบาท) เครื่องดื่มชูกำลังขวด 10 บาท ภายใต้แบรนด์ (Tan power) 300 ล้านบาท ที่จะเปิดตัวในเดือน มี.ค. 2024 ซึ่งจะเป็นการจ้างผลิต (OEM) โดยคาดหวังอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่ 19% และมีต้นทุนเป็นพรีเมียมเตอร์ ทำให้เราคาดว่าจะไม่มีการใช้ค่าจ้างการตลาดที่เพิ่มขึ้นจากเดิมอย่างมีนัยสำคัญ

คงคำแนะนำ "ซื้อ" ปันผลสูง

มูลค่าพื้นฐาน 20.00 บาท คำนวณด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF) ด้วย WACC 10% และ TG 1.5% เทียบเท่า 21.5xPE'24E ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยกลุ่มเครื่องดื่ม

BUY

Fair price: Bt20.00

Upside (Downside): 16%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	ICHI TB
Current price (Bt)	17.20
Market Cap. (Bt m)	21,450
Shares issued (mn)	1,300
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	18.8 / 11.5
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	8,705	9,094
Net Profit (Bt m)	642	1,100	1,211	1,334
NP Growth (%)	17.4	71.5	10.0	10.2
EPS (Bt)	0.49	0.85	0.93	1.03
PER (x)	35.1	20.4	18.6	16.9
BPS (Bt)	4.7	4.5	4.4	4.4
PBV (x)	3.6	3.9	3.9	4.0
DPS (Bt)	0.60	1.00	1.10	1.20
Div. Yield (%)	3.5	5.8	6.4	6.9
ROA (%)	8.7	15.3	17.0	18.9
ROE (%)	10.4	18.8	21.0	23.6

Source: Pi Estimated

Analyst: Thanawich Boonchuwong

Registration No.110556

Email: thanawich.bo@pi.financial

Earnings review

(Bt m)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	%QoQ	%YoY
Revenue	1,833	2,030	2,077	2,111	2,162	2.4	18.0
Cost of sales	(1,452)	(1,564)	(1,554)	(1,594)	(1,643)	3.1	13.2
Gross profit	381	466	523	517	519	0.3	36.4
SG&A	(120)	(158)	(119)	(152)	(140)	(8.2)	16.8
Other (exp)/inc	8	11	5	4	5	14.3	(37.3)
EBIT	269	318	408	369	384	4.0	42.9
Finance cost	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	11.5	10.4
Other inc/(exp)	1	1	1	5	5	(1.5)	544.3
Earnings before taxes	269	319	408	374	388	3.9	44.4
Income tax	(57)	(65)	(82)	(71)	(78)	9.0	36.9
Earnings after taxes	212	255	326	303	311	2.7	46.4
Equity income	9	1	2	(8)	10	(233.2)	5.4
Minority interest	-	-	-	-	-	N.A.	N.A.
Earnings from cont. operations	222	256	328	295	321	8.7	44.7
Forex gain/(loss) & unusual items	-	-	-	-	-	N.A.	N.A.
Net profit	222	256	328	295	321	8.7	44.7
EBITDA	419	462	552	513	549	7.1	31.1
Recurring EPS (Bt)	0.17	0.20	0.25	0.23	0.25	8.7	44.7
Reported EPS (Bt)	0.17	0.20	0.25	0.23	0.25	8.7	44.7
Profits (%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	20.8	23.0	25.2	24.5	24.0	(0.5)	3.2
Operating margin	14.7	15.7	19.7	17.5	17.8	0.3	3.1
Net margin	12.1	12.6	15.8	14.0	14.8	0.9	2.7

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	80.00	22	34	26	22	(16)	29	18	1.4	2.5	2.9	17.0	19.7	21.1
OSP	BUY	24.00	13	27	24	23	24	10	7	7.7	4.5	4.6	14.5	16.0	17.1
ICHI	BUY	20.00	16	20	19	17	72	10	10	5.8	6.4	6.9	18.8	21.0	23.6
SAPPE	BUY	111.00	18	27	23	19	64	18	22	2.3	3.1	3.8	27.6	28.5	30.3
COCOCO	BUY	11.50	(5)	33	26	22	7	27	16	3.7	2.7	3.1	16.1	18.6	19.9
Average				28.2	23.6	20.6	30.2	18.8	14.7	4.2	3.8	4.3	18.8	20.8	22.4

Source : Company Data, Pi Research

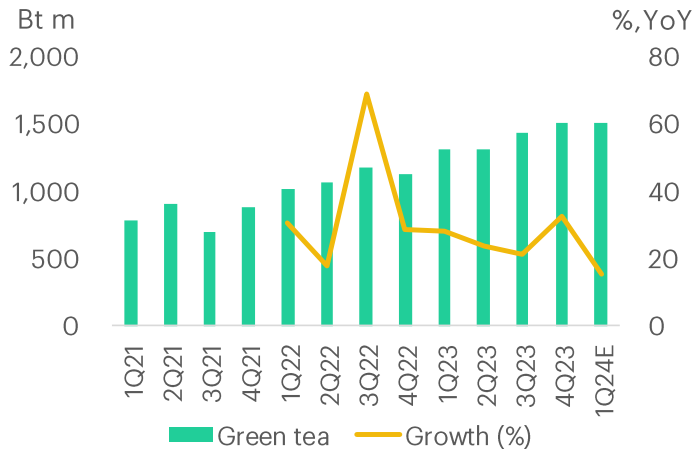
Stock Update

pi

25 APR 2024

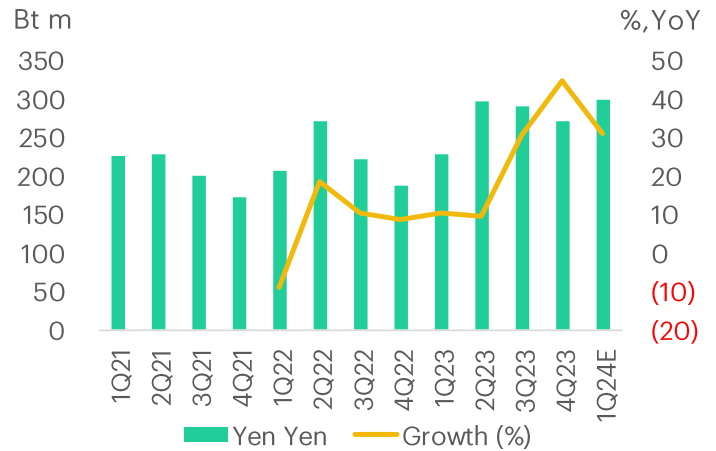
ICHI Ichitan Group PCL

ยอดขายชาเขียว



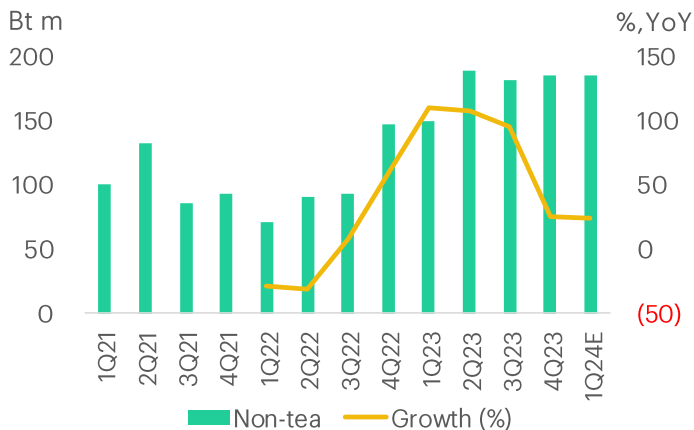
Source: Pi research, company data

ยอดขายเครื่องดื่มสมุนไพร (Yen Yen)



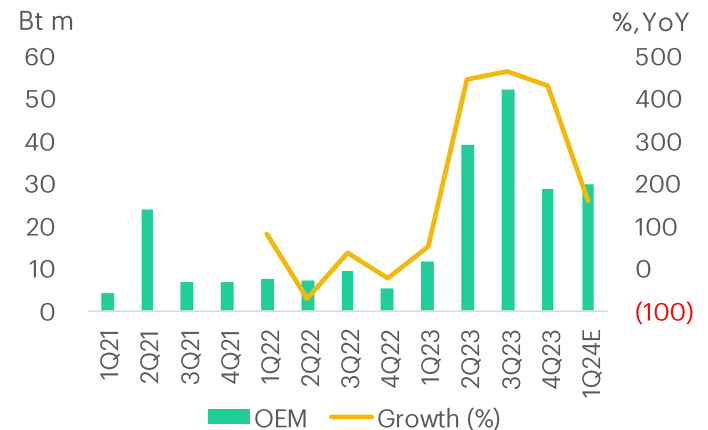
Source: Pi research, company data

ยอดขายเครื่องดื่มอื่นๆที่ไม่ใช่ชาเขียว



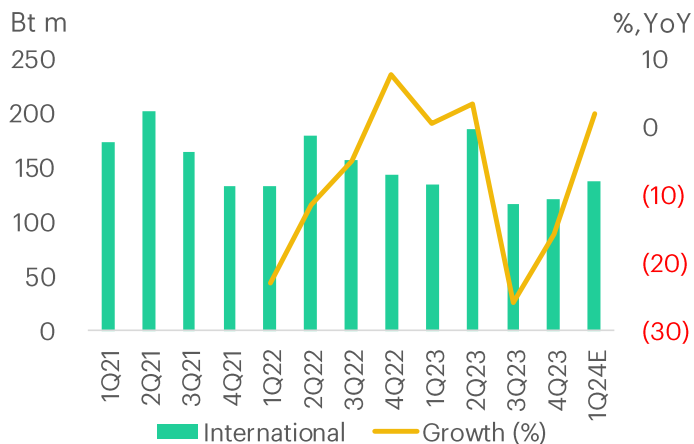
Source: Pi research, company data

รายได้จ้างผลิตสินค้า (OEM)



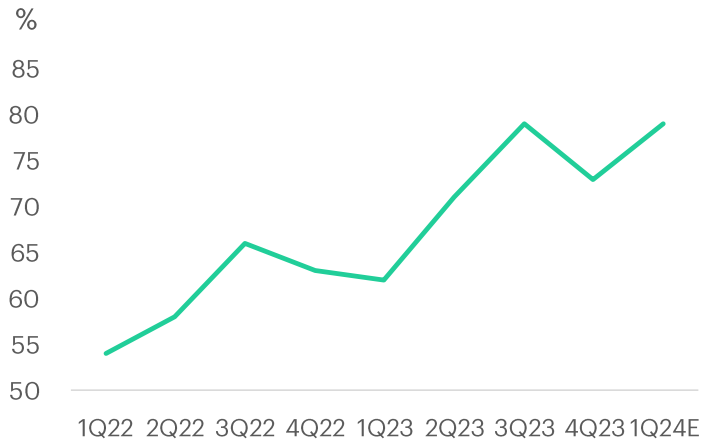
Source: Pi research, company data

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	1,154	1,569
Accounts receivable	944	1,229	1,467	1,457	1,526
Inventories	531	588	511	623	636
Other current assets	110	75	66	57	50
Total current assets	1,923	2,627	3,243	3,290	3,781
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	7,135	7,077
Short-term debt	-	-	-	-	-
Accounts payable	338	504	628	631	645
Other current liabilities	458	607	634	653	677
Total current liabilities	796	1,110	1,262	1,285	1,322
Long-term debt	-	-	-	-	-
Other liabilities	119	105	102	97	96
Total liabilities	915	1,216	1,364	1,381	1,418
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	940	845
Non-controlling interests	-	-	-	-	-
Total equity	6,191	6,170	5,842	5,754	5,659
Total liabilities & equity	7,106	7,386	7,205	7,135	7,077
Income Statement (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	5,228	6,340	8,050	8,705	9,094
Cost of goods sold	(4,221)	(5,154)	(6,163)	(6,683)	(6,906)
Gross profit	1,007	1,187	1,887	2,022	2,188
SG&A	(445)	(465)	(550)	(579)	(587)
Other income / (expense)	22	18	27	25	25
EBIT	584	740	1,365	1,468	1,626
Depreciation	584	570	569	571	571
EBITDA	1,227	1,393	1,946	2,086	2,250
Finance costs	(3)	(2)	(2)	(2)	(1)
Non-other income / (expense)	0	1	8	10	10
Earnings before taxes (EBT)	582	739	1,370	1,476	1,635
Income taxes	(94)	(179)	(275)	(303)	(343)
Earnings after taxes (EAT)	488	559	1,096	1,174	1,292
Equity income	59	82	5	37	43
Non-controlling interests	-	-	-	-	-
Core Profit	547	642	1,100	1,211	1,334
FX Gain/Loss & Extraordinary items	-	-	-	-	-
Net profit	547	642	1,100	1,211	1,334
EPS (Bt)	0.42	0.49	0.85	0.93	1.03

Cashflow Statement (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	1,057	1,197	1,558	1,769	1,904
CF from investing	(137)	(397)	233	(500)	(50)
CF from financing	(896)	(667)	(1,401)	(1,315)	(1,438)
Net change in cash	23	133	390	(46)	415

Valuation	2021	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	0.42	0.49	0.85	0.93	1.03
Core EPS (Bt)	0.42	0.49	0.85	0.93	1.03
DPS (Bt)	0.50	0.60	1.00	1.10	1.20
BVPS (Bt)	4.8	4.7	4.5	4.4	4.4
EV per share (Bt)	17.0	16.7	16.4	16.4	16.1
PER (x)	41.1	35.1	20.4	18.6	16.9
Core PER (x)	41.1	35.1	20.4	18.6	16.9
PBV (x)	3.6	3.6	3.9	3.9	4.0
EV/EBITDA (x)	18.0	15.6	10.9	10.2	9.3
Dividend Yield (%)	2.9	3.5	5.8	6.4	6.9

Profitability Ratios (%)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	19.3	18.7	23.4	23.2	24.1
EBITDA margin	23.5	22.0	24.2	24.0	24.7
EBIT margin	11.2	11.7	17.0	16.9	17.9
Net profit margin	10.5	10.1	13.7	13.9	14.7
ROA	7.7	8.7	15.3	17.0	18.9
ROE	8.8	10.4	18.8	21.0	23.6

Financial Strength Ratios	2021	2022	2023	2024E	2025E
Current ratio (x)	2.4	2.4	2.6	2.6	2.9
Quick ratio (x)	1.7	1.8	2.2	2.1	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	925.6	#####
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	8.1	4.5
EBITDA	4.3	13.5	39.7	7.2	7.9
EBIT	5.1	26.6	84.5	7.6	10.8
Core profit	6.1	17.4	71.5	10.0	10.2
Net profit	6.1	17.4	71.5	10.0	10.2
EPS	6.1	17.4	71.5	10.0	10.2

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 ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ทั้งนี้ 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 แต่ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย