

03 April 2023

## Company Note

Rating

**BUY**

(Unchanged)

Company

**เซ็ปเป้**

Bloomberg

SAPPE TB

SET

SAPPE

Exchange

SET

Sector

Food & Beverage

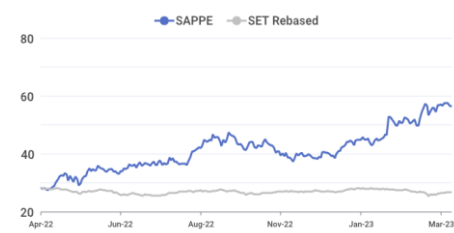
## คาดการณ์ Q1 เติบโตทำสถิติสูงสุด

<b>12mth price target (THB)</b>	<b>67.75</b>
	<b>(from 61.00)</b>
Current price (31/03/2023)	57.50
Upside/Downside	18%
CG rating	4
ESG rating	n.a.
Thai CAC	Certified

### Share summary

Issue shares :	(m shrs)	308
Market capitalization:	(THB bn)	17.4
	(USDbn)	0.5
Avg. Daily Turnover:	(THBm)	41
	(USDm)	1
Foreign Limit/Actual	(%)	49/9
Free Float:	(%)	25
NVDR:	(%)	5

### Share price / rel. to SET



Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	1m	3m	12m
SAPPE	9.1	27.6	103.6
SET	-0.8	-3.5	-5.0

### Major Shareholders

	%
Ruckariyapong Family	66.53
UBS AG Singapore	6.51
Thai NVDR	2.15

Source: SET

Anchalini Charoenpit  
ID: 045566  
(66) 2633 6478  
anchalinc@tisco.co.th

**แนวโน้ม 1Q23F เพิ่มขึ้น QoQ จากยอดขายทั้งในประเทศและส่งออกเติบโตก้าวกระโดด** เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” จาก 1) คาดกำไรสุทธิ 1Q23F เพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ จากยอดขายทั้งในประเทศและส่งออกเติบโต 2) ปรับประมาณการเพิ่มขึ้นจากยอดขายการส่งออกที่เติบโตทั้งเอเชียและยุโรปจากการมุ่งเน้นทำการตลาดโดยเฉพาะ เกาหลีใต้ ฟิลิปปินส์ อินโดนีเซีย ฝรั่งเศส เข้าถึงตลาด modern trade (MT) และ tradition trade (TT) มากขึ้น แนวโน้มกำไรสุทธิยังเติบโตได้ต่อเนื่องคาดเพิ่มขึ้นเฉลี่ยปีละ 21% (CAGR3y) มูลค่าที่เหมาะสม 67.75 บาท

### คาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q23F เติบโต YoY และ QoQ

เราคาด SAPPE จะมีกำไรสุทธิ 1Q23F ที่ 202 ล้านบาท (+31%YoY, +31%QoQ) จากยอดขายที่เติบโตทั้งในประเทศและส่งออกส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น คาดรายได้รวม 1Q23F อยู่ที่ 1,369 ล้านบาท (+34%YoY และ +33%QoQ) จาก 1) คาดยอดขายในประเทศเพิ่มขึ้น +17% YoY และ +10%QoQ จากการออกสินค้าใหม่ 7 SKU ได้แก่กลุ่มบิวตี้ริง 2 SKU, เครื่องดื่ม Blue 2 รสชาติ ได้แก่ ชูชู-แตงโต และพีช-บวย, เครื่องดื่มกลุ่ม CBD 2 SKU และกลุ่มมิถุณี เยลลี่ 1 SKU 2) คาดยอดขายส่งออกเพิ่มขึ้น 40% ทั้ง YoY และ QoQ จากการทำการตลาดต่างประเทศเพิ่มขึ้น และยอดขายที่เพิ่มขึ้นจากช่วงรวมก่อนปีที่ผ่านมาเร็วจากปกติส่งผลให้ยอดขายเพิ่มขึ้น คาดอัตรามาร์จิ้นเพิ่มขึ้นตามกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นอยู่ที่ระดับ 80% คาดบริษัทรับบริการบันทึกบัญชีจากหนึ่งส่งสัยจะสูญเสียของบริษัทร่วมทุนประมาณ 25 ล้านบาท

### ปรับประมาณการเพิ่มขึ้นจากแนวโน้มการส่งออกดีกว่าที่คาด

แนวโน้มผลประกอบการ 2Q23F คาดจะเพิ่มขึ้น YoY แต่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ จากยอดขายในประเทศคาดเพิ่มขึ้นจากช่วง high season ฤดูร้อน แต่คาดยอดขายส่งออกทรงตัว QoQ จากยอดของออเดอร์บางส่วนได้มีการส่งไปแล้วใน 1Q23F เราปรับประมาณการปี 2023-24F เพิ่มขึ้นจากเดิม 11%-14% จากคาดการณ์กำไรสุทธิอยู่ที่ 825 ล้านบาท (+26% YoY) และ 982 ล้านบาท (+19% YoY) ตามลำดับ จาก 1) คาดยอดขายในประเทศเพิ่มขึ้นปีละ 10-15% จากการทำการตลาดและออกสินค้าใหม่มากกว่า 20SKU 2) คาดยอดขายส่งออกเพิ่มขึ้นปีละ 20% จากการทำการตลาดต่างประเทศเพิ่มช่องทางจำหน่ายร่วมกับ distributor ให้ครอบคลุมมากขึ้น คาดอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นตามกำลังการผลิตที่เพิ่มตามยอดขาย ส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิเพิ่มขึ้นอยู่ที่ 15.2%-15.4%

**เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ”** คาดแนวโน้มผลประกอบการเติบโตต่อเนื่องจากการทำตลาดและพัฒนาสินค้าใหม่ และการควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ ราคาเป้าหมายใหม่จากการปรับประมาณการอยู่ที่ 67.75 บาท จาก 61 บาท อ้างอิง PER เฉลี่ยที่ 25X ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขาย PER23F อยู่ที่ 20.9x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมอยู่ที่ 27x, คาด Dividend Yield 23F อยู่ที่ 3.6% ฐานะการเงินแข็งแกร่งเป็นเงินสดสุทธิ (net cash) ความเสี่ยง : เศรษฐกิจ, ต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น

### Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Sales (THBm)	3,444	4,566	5,427	6,391	7,536
EBITDA (THBm)	723	1,018	1,272	1,487	1,744
Net profit (THBm)	411	653	825	982	1,171
<b>Net Profit (% chg from prev)</b>	<b>nm.</b>	<b>nm.</b>	<b>10.8</b>	<b>13.8</b>	<b>17.9</b>
EPS (THB)	1.35	2.15	2.71	3.22	3.84
EPS (% YoY)	8.1	59.1	26.3	18.9	19.3
<b>EPS vs Cons (%)</b>	<b>nm</b>	<b>nm</b>	<b>10.0</b>	<b>12.9</b>	<b>20.9</b>
PER (X)	19.5	15.9	20.9	17.5	14.7
Yield (%)	3.9	4.7	3.6	4.2	5.0
P/BV (X)	2.7	3.2	4.8	4.3	3.9
EV/EBITDA (X)	14.3	10.2	11.4	9.4	7.7
ROE (%)	14.5	21.2	24.1	25.9	28.0

Source: Company data, TISCO estimates

รูปที่ 1. คาดกำไร 1Q22F เติบโตต่อเนื่องทำ new high

Bt,m	1Q23F	1Q22	YoY	4Q22	QoQ	2023F	2022	YoY
Sale revenue	1,369	1,019	34%	1,032	33%	5,427	4,566	19%
- Domestic	294	251	17%	267	10%	1,213	1,055	15%
- Export	1,075	768	40%	770	40%	4,214	3,511	20%
<b>% Contribution</b>								
- Domestic	21%	25%		26%		22%	23%	
- Export	79%	75%		75%		78%	77%	
Cost of sales and services	801	599	34%	612	31%	3,154	2,703	17%
S&A Expenses	325	351	-7%	284	14%	1,354	1,366	-1%
EBITDA	301	241	25%	213	41%	1,272	1,018	25%
EBIT	278	192	45%	171	63%	1,059	830	28%
<b>Net Profit before extra items</b>	<b>202</b>	<b>152</b>	<b>33%</b>	<b>132</b>	<b>52%</b>	<b>825</b>	<b>667</b>	<b>24%</b>
Other Gain (Loss)	0	2	-100%	22	n.a.	0	-13	n.a.
<b>Net Profit</b>	<b>202</b>	<b>153</b>	<b>31%</b>	<b>154</b>	<b>31%</b>	<b>825</b>	<b>653</b>	<b>26%</b>
Gross margin	41.5%	41.2%		40.7%		42%	41%	
SG&A to sale	23.8%	34.4%		27.5%		25%	30%	
Net Profit margin	14.7%	15.1%		15.0%		15%	14%	

ที่มา : TISCO Research

รูปที่ 2. ปรับประมาณการเพิ่มขึ้น

Bt,m	2022	Revised	2023F	Previous	% Chg	Revised	2024F	Previous	% Chg
<b>Revenue</b>	<b>4,566</b>	<b>5,427</b>	<b>5,203</b>		4%	<b>6,391</b>	<b>5,871</b>		9%
% growth (YoY)	33%	19%	14%			18%	13%		
- Domestic	1,055	1,213	1,106		10%	1,335	1,159		15%
% growth (YoY)	-13%	15%	5%			10%	5%		
- Export	3,511	4,214	4,097		3%	5,056	4,712		7%
% growth (YoY)	57%	20%	17%			20%	15%		
<b>% Revenue breakdown</b>									
- Domestic	23%	22%	21%			21%	20%		
- Export	77%	78%	79%			79%	80%		
Cost of Goods sold	2,703	3,154	3,086		2%	3,690	3,475		6%
SG&A	1,366	1,354	1,234		10%	1,616	1,371		18%
Other Income	333	140	50		180%	144	55		162%
<b>Net profit</b>	<b>653</b>	<b>825</b>	<b>745</b>		11%	<b>982</b>	<b>863</b>		14%
% growth (YoY)	59%	26%	14%			19%	16%		
% Gross margin	40.8%	41.9%	40.7%			42.3%	40.8%		
% SG&A to sale	29.9%	25.0%	23.7%			25.3%	23.4%		
% NP margin	14.3%	15.2%	14.3%			15.4%	14.7%		

ที่มา : TISCO Research

รูปที่ 3. Valuation of Sector Beverage

Rating	Price (Bt)	Target Price (Bt)	Upside (%)	Market Cap. (Bt,m)	EPS gwt (%)		PE (X)		PEG 23F (X)	PBV (X)		ROE (%)		Div.Yield (%)		DE Ratio (X)		
					2023F	2024F	2023F	2024F		2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	
					3 Apr 23													
SAPPE	BUY	57.50	67.75	17.8	17,727	26.3	18.9	21.2	17.8	0.9	4.9	4.4	24.1	25.9	3.5	4.2	0.3	0.3
ICHI	BUY	13.00	14.50	11.5	16,900	16.7	16.1	22.6	19.4	1.2	2.7	2.7	12.1	14.1	4.4	5.1	0.2	0.2
CBG	HOLD	92.50	105.00	13.5	92,500	28.6	19.0	31.5	26.5	1.4	7.7	7.7	25.8	27.3	2.2	2.6	0.6	0.6
OSP	HOLD	30.75	25.75	(16.3)	95,369	-15.3	10.6	34.6	31.3	3.0	4.7	4.7	17.6	18.4	3.5	3.7	0.4	0.4
<b>Average</b>								<b>27.5</b>	<b>23.8</b>	<b>1.6</b>	<b>5.0</b>	<b>4.9</b>	<b>19.9</b>	<b>21.4</b>	<b>3.4</b>	<b>3.9</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>

ที่มา : TISCO Research