

Food and Beverages

Rating

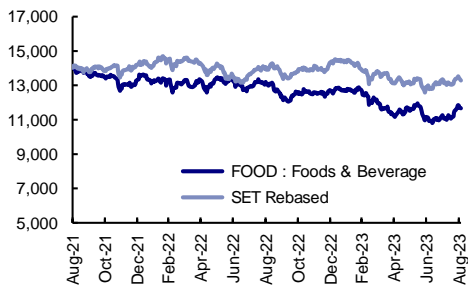
Overweight

(Unchanged)

Sector summary

52-week high:		13,149.71
52-week low:		10,805.19
Market Capitalization:	(THB bn)	1,026.69
	(USD bn)	29.3
Avg. Daily Turnover:	(THB m)	3,650.23
	(USD m)	104.1

Sector index / rel. to SET



Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	1m	3m	12m
Foods & Beverage	5.28	0.00	(10.43)
SET	1.14	0.96	(5.26)

Top picks : SAPPE, ICHI

Companies featured

Ticker	Rec	TP (Bt)	+/- (%)
CBG	BUY	95.00	15.2
OSP	BUY	33.00	13.8
SAPPE	BUY	117.00	39.7
ICHI	BUY	19.00	16.6
SNNP	BUY	25.00	13.1

Source: TISCO Research

Anchalin Charoenpit

(ID: 045566)

(66) 2633 6478

anchalinc@tisco.co.th

อินเดียประกาศงดการส่งออกน้ำตาล

อินเดียประกาศห้ามส่งออกน้ำตาลจากผลผลิตที่ลดลงจากภาวะแห้งแล้งจากเอลนีโญ

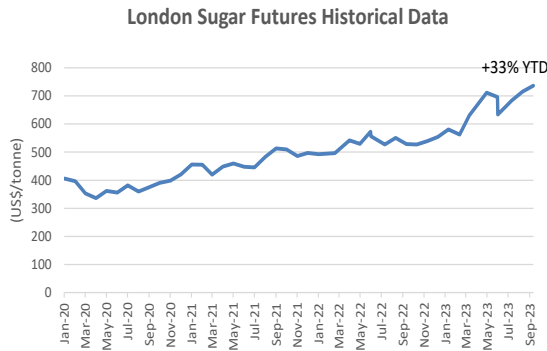
จากข่าว 4 ก.ย.23 นายธรรมรงค์ พูลพิพัฒน์ อธิบดีกรมการค้าต่างประเทศ เปิดเผยว่า อินเดียซึ่งเป็นผู้ผลิตน้ำตาลรายใหญ่ของโลก ประสบกับปัญหาภัยแล้งจากสภาพภูมิอากาศที่ร้อนจัด ภาวะปริมาณน้ำฝนต่ำกว่าค่าเฉลี่ยถึงร้อยละ 50 จึงส่งผลทำให้ผลผลิตน้ำตาลของฤดูกาลผลิตปี 2023/24 ลดลงเหลือ 31.7 ล้านตัน (-3.3%) และอาจส่งผลกระทบต่อการเพาะปลูกในฤดูกาลผลิตปี 2024/25 โดยในช่วงการผลิตปี 2022/23 รัฐบาลอินเดียได้อนุญาตให้ส่งออกน้ำตาล 6.1 ล้านตัน อย่างไรก็ตามในเดือน ก.ค.23 อินเดียประสบสถานการณ์อัตราเงินเฟ้อค่าปลีกพุ่งขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบ 15 เดือน อยู่ที่ 7.44% และอัตราเงินเฟ้อด้านอาหารอยู่ที่ 11.5% ซึ่งสูงที่สุดในรอบ 3 ปี และคาดว่าปริมาณน้ำตาลของอินเดียอาจจะไม่เพียงพอที่จะจัดสรรโควตาการส่งออกสำหรับฤดูกาลหน้า (เดือนตุลาคม 2023) (ที่มา : ประชาชาติธุรกิจ)

ข่าวนี้เป็น sentiment เชิงลบ และคาดว่าจะส่งผลกระทบต่อผลประกอบการหุ้นกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม โดยจากสัดส่วนต้นทุนน้ำตาลของหุ้นในกลุ่มเครื่องดื่ม CBG, OSP, ICHI และ SAPPE จะอยู่ที่ประมาณ 5-6% ของต้นทุนรวม ในขณะที่กลุ่มอาหาร SNNP มีต้นทุนน้ำตาลที่ประมาณ 2% ของต้นทุนรวม โดย CBG มีการถือครองค่าน้ำตาลในประเทศถึงสิ้นปี ยกเว้นน้ำตาลนำเข้าที่ต้นทุนอาจจะสูงขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง สำหรับบริษัทอื่นที่มีการถือครองค่าน้ำตาลแล้วถึงสิ้นปี เราคาดว่าจะกระทบผลประกอบการจะเห็นชัดเจนในปีหน้าหากราคาน้ำตาลมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นสำหรับราคาน้ำตาลโลกตั้งแต่ต้นปีถึงปัจจุบันได้ปรับเพิ่มขึ้น 33% จากผลผลิตที่ลดลง

จากการทำ sensitivity ในกรณีที่ต้นทุนอื่นๆคงที่และต้นทุนน้ำตาลที่เพิ่มขึ้นทุกๆ +/- 10% จะส่งผลกระทบต่ออัตราทำกำไรขึ้นต้นลดลงและส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิลดลงจากคาดการณ์เดิมซึ่งเรายังไม่ได้รวมในประมาณการ โดย CBG จะมีผลกระทบต่อกำไรมากที่สุด +/-4.1% แม้จะมีสัดส่วนต้นทุนน้ำตาลใกล้เคียงกับกลุ่ม เพราะบริษัทมีอัตราทำกำไร (gross margin) ต่ำที่สุดในกลุ่มเนื่องจากโครงสร้างรายได้เป็นกลุ่มเครื่องดื่มเพียง 45% ของรายได้รวมที่มี gross margin สูงแต่มีรายได้รับจ้างส่งสินค้าประเภทเหล้า/เบียร์ที่มี gross margin ต่ำ ตามด้วย OSP และ ICHI และบริษัทที่ได้รับผลกระทบต่อผลประกอบการน้อยสุดได้แก่ SAPPE และ SNNP

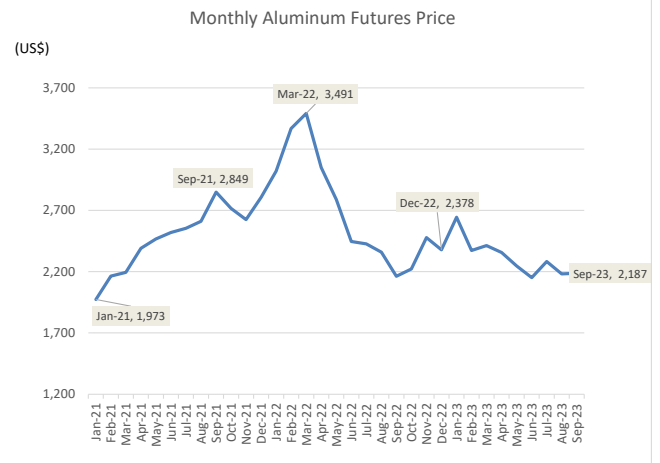
อย่างไรก็ตาม เรายังคงคำแนะนำ “Overweight” กลุ่มอาหารและเครื่องดื่มจากคาดการณ์ผลประกอบการปีหน้าเติบโตจากกลุ่มเครื่องดื่มมีแผนเพิ่มประสิทธิภาพทำกำไรจากการขยายกำลังการผลิตช่วยเพิ่ม gross margin และต้นทุนน้ำตาลเป็นเพียงส่วนหนึ่งที่ไม่ถึง 6% ของต้นทุนรวม ในขณะที่ต้นทุนวัตถุดิบอื่นส่วนใหญ่เริ่มปรับลดลงเช่นต้นทุนขวด Pet Rasin, อลูมิเนียมกระป๋อง ต้นทุนค่าไฟ เป็นต้น และคาดว่าปีหน้าบริษัทกลุ่มเครื่องดื่มจะได้ประโยชน์จากนโยบายภาครัฐที่กระตุ้นเศรษฐกิจและการใช้จ่ายช่วยหนุนกลุ่มเครื่องดื่มเติบโตได้

Figure 1. ราคาน้ำตาลโลกมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นจากผลผลิตที่ลดลง



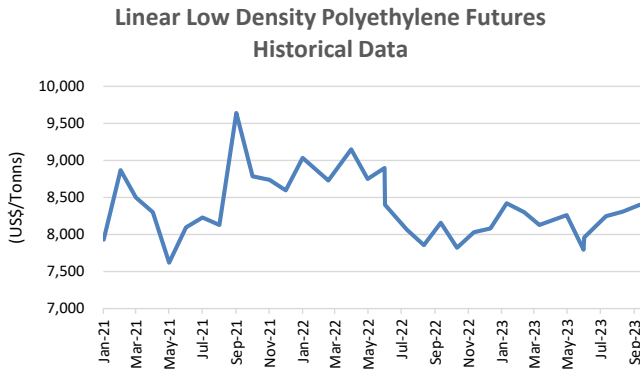
Source: Investing.com, TISCO Research estimates

Figure 2. ราคาอลูมิเนียมกระป๋องเริ่มปรับลดลง



Source: Investing.com, TISCO Research estimates

Figure 3. ราคา LLDPE ส่วนประกอบขวดพลาสติกลดลง YoY



Source: Investing.com, TISCO Research estimates

Figure 4. Sensitivity คادمลกระทบกำไรจากต้นทุนน้ำตาลที่เพิ่มขึ้น

Stock	% cost of sugar	+/-10% impact to	
		Gross margin'23	Net Profit'23
CBG	6%	21.9% from 22%	+/- 4.1%
OSP	5%	33.7% from 34.1%	+/- 2.8%
ICHI	6%	22.5% from 23%	+/- 2.8%
SAPPE	5%	44.7% from 45%	+/- 1.2%
SNNP	2%	28.3% from 28.5%	+/- 1.2%

Source: TISCO Research estimates

Figure 5. Valuation Sector Beverage

	Rating	Price	Target	Upside	Market Cap. (m,Local)	EPS gwt (%)		PE (X)		PEG 24F (X)	PBV (X)		ROA (%)		ROE (%)		EV/EBITDA		Div.Yield (%)		
		(Bt) 5 Sep 23	Price (Bt)	(%)		23F	24F	23F	24F		23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F	
Thailand																					
CBG	BUY	82.50	95.00	15.2	82,500	(15.2)	39.9	37.0	26.5	0.7	6.5	5.8	10.4	13.2	17.8	23.1	27.0	20.7	1.8	2.6	
SAPPE	BUY	83.75	117.00	39.7	25,819	71.0	23.3	22.3	18.0	0.8	6.5	5.7	22.9	24.4	31.6	33.4	14.5	11.7	3.3	4.1	
OSP	BUY	29.00	33.00	13.8	87,109	15.0	34.5	34.4	29.1	0.8	5.2	5.0	10.2	12.3	14.3	17.5	18.5	16.8	2.7	3.2	
ICHI	BUY	16.30	19.00	16.6	21,190	53.1	16.8	21.6	18.5	1.1	3.4	3.4	13.3	15.5	15.9	18.6	11.7	10.3	4.6	5.4	
SNNP	BUY	22.10	25.00	13.1	21,216	25.8	16.2	32.6	28.0	1.7	6.3	5.6	12.2	13.1	20.0	21.0	20.6	17.8	1.8	2.1	
Average								29.6	24.0	1.0	5.6	5.1	13.8	15.7	19.9	22.7	18.5	15.5	2.9	3.5	
Regional (m,US\$)																					
* THAI BEVERAGE PCL					11,083	-	7.8	12.7	11.8	N.A.	1.7	1.5	6.3	6.6	14.1	14.1	11.8	10.8	4.0	4.4	
* SAPPORO HOLDINGS LTD					2,048	25.7	54.4	n.a.	26.5	n.a.	1.7	1.6	1.3	1.8	4.3	6.1	15.8	14.1	1.2	1.3	
* ITO EN LTD					2,541	0.5	7.1	37.8	35.3	74.1	2.7	2.5	6.1	6.6	7.8	8.0	12.7	12.4	1.0	1.0	
* ASAHI GROUP HOLDINGS LTD					19,716	11.6	15.7	16.1	13.9	1.4	1.3	1.1	3.7	4.2	7.9	8.7	10.6	9.2	2.2	2.6	
Average Group								22.2	21.9	37.7	1.8	1.7	4.4	4.8	8.5	9.2	12.8	11.6	2.1	2.3	
Average all								26.8	23.1	37.7	3.9	3.6	9.6	10.9	14.9	16.7	15.9	13.8	2.5	3.0	

Source: TISCO Research estimates