

13 September 2023

Company Note

Rating

BUY

(Unchanged)

Company

เซ็ปเป้

Bloomberg
SAPPE TB

SET
SAPPE

Exchange
SET

Sector
Food & Beverage

แนวโน้ม 2H23F อ่อนตัว, ยังคงเป้ารายได้

เพิ่มขึ้นเติบโต 30-35%

12mth price target (THB)

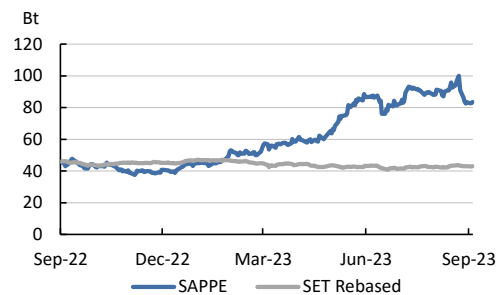
117.00

Current price (12/09/2023)	83.50
Upside/Downside	40%
CG rating	4
ESG rating	n.a.
Thai CAC	Certified

Share summary

Issue shares :	(m shrs)	308
Market capitalization:	(THB bn)	28.7
	(USDbn)	0.8
Avg. Daily Turnover:	(THBm)	62
	(USDm)	1
Foreign Limit/Actual	(%)	49/9
Free Float:	(%)	26
NVDR:	(%)	6

Share price / rel. to SET



Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	1m	3m	12m
SAPPE	-8.5	-3.5	94.2
SET	0.7	-1.0	-7.0

Major Shareholders

Shareholder	%
Ruckariyapong Family	66.53
UBS AG Singapore	6.51
Thai NVDR	2.15

Source: SET

Anchalín Charoenpit

ID: 045566

(66) 2633 6478

anchalinc@tisco.co.th

สรุปจากงาน Opportunity Day (12/09/23)

บริษัทยังคงเป้าหมายรายได้ปีนี้เติบโตในกรอบ 30-35% และตั้งเป้ารายได้ 10,000 ล้านบาท จะมาถึงเร็วกว่าคาดเดิมในปี 2026 โดยยอดขายใน 3Q23F ค่อนข้างทรงตัว +/- เล็กน้อย QoQ แต่ YoY ยังเติบโตอยู่ในระดับสูงจากฐานการส่งออกที่เติบโตแรงจากการขยายตลาดส่งออก และ 4Q23F เป็นช่วง low season การส่งออก

- **มุ่งเน้นตลาดต่างประเทศเติบโตทุกภูมิภาค** โดยเฉพาะ เกาหลี ฟิลิปปีนส์ อินโดนีเซีย ที่เข้าถึงตลาด modern trade (MT) แล้วมากกว่า 80% ซึ่งยังมีโอกาสเติบโตในตลาด tradition trade (TT) ที่ยังมีสัดส่วนไม่ถึง 30% สำหรับฝรั่งเศสยังมีโอกาสเติบโตได้ในตลาด MT ซึ่งเข้าแล้วเพียง 40% และบริษัทขยายตลาดใหม่ไปเยอรมนี ญี่ปุ่น และอินเดีย เพิ่มขึ้น
- **ในประเทศมุ่งเน้นทำการตลาด offline และ online e-commerce** ขยายฐานกลุ่มลูกค้าจาก social media ใหม่เพิ่มขึ้น โดยจะเน้นการเติบโตจากกลุ่มสินค้าเดิม และสินค้าใหม่ที่มีมากกว่า 20 รายการ รวมถึงร่วมกันพัฒนาออกสินค้าใหม่ต่อเนื่อง ในขณะที่ SAPPE มีสินค้าอินโนเวชันใหม่ๆ และมีช่องทางจำหน่ายที่แข็งแกร่ง ช่วยตอบโจทย์สินค้าที่จะไปร่วมกัน
- **การขยายกำลังการผลิตยังคงตามแผนเดิม** ปี 2023 นี้บริษัทได้มีการเพิ่มกำลังการผลิตแล้ว 30% จากการปรับปรุงประสิทธิภาพไลน์เดิมและจ้าง OEM ภายนอกผลิต (ปัจจุบันมี 4 ไลน์ผลิต) และปี 2024 บริษัทมีแผนเพิ่ม 1 ไลน์ผลิตลงทุน 800-900 ล้านบาท เพิ่มกำลังการผลิตได้ 25-30% สำหรับปี 2025 มีโครงการลงทุนก่อสร้างอาคารโรงงานอาคารคลังสินค้า และการติดตั้งเครื่องจักร มูลค่าไม่เกิน 1,630 ล้านบาท คาดว่าจะเริ่มดำเนินการ 2Q25

มุมมองของเรา : เรายังคงคาดการณ์ปีนี้ใกล้เคียงกับประมาณการของบริษัท โดยรายได้ในครึ่งปีแรกคิดเป็น 52% ของทั้งปี แนวโน้มครึ่งปีหลังจะอ่อนตัวเทียบกับครึ่งปีแรก โดยใน 3Q23F-4Q23F ราคาดีเติบโต YoY แต่ QoQ อ่อนตัว เนื่องจากเป็นช่วง low season ฤดูฝนและช่วงวันหยุดเทศกาล สำหรับความกังวลราคาน้ำตาลโลกที่ปรับตัวสูงขึ้นจากอินเดียงดการส่งออก เราคาดผลกระทบต่อ SAPPE เล็กน้อยมีการถือราคาถึงสิ้นปี โดยต้นทุนสัดส่วนน้ำตาลคิดเป็น 5% ของต้นทุนรวม เรายังคงประมาณการเดิมค่ากำไรสุทธิปี 2023F จะเพิ่มขึ้น +73% YoY อยู่ที่ 1,146 ล้านบาท และปี 2024F เติบโตต่อเนื่อง +24% YoY อยู่ที่ 1,415 ล้านบาท จากการทำการตลาดในประเทศออกสินค้าใหม่เพิ่มขึ้นและยอดส่งออกจากการทำการตลาดต่างประเทศเพิ่มช่องทางจำหน่ายร่วมกับ distributor ให้ครอบคลุมมากขึ้น

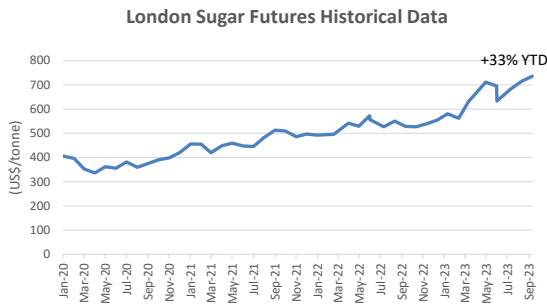
เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาหุ้นได้ปรับลดลงตั้งแต่ต้นเดือน ก.ย. 17% จากความกังวลผลประกอบการครึ่งปีหลังอ่อนตัว แต่เรามองว่าเป็นโอกาสในการเข้าซื้อสะสม จากผลประกอบการทั้งปียังเติบโตแรง และปีหน้ามีการขยายกำลังการผลิตรองรับการเติบโตช่วยเพิ่มประสิทธิภาพทำกำไร ราคาเป้าหมายอยู่ที่ 117 บาท อ้างอิง PER+0.5STD เฉลี่ยที่ 31X และเทียบเท่า PEG 0.8X (eps growth = 39% (CAGR3Y) ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขาย PER24F อยู่ที่ 18.2x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมอยู่ที่ 23x, คาด Dividend Yield 23F อยู่ที่ 4.1% ROE 23F อยู่ที่ 31.9% มากกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มที่ 20.2% ฐานะการเงินแข็งแกร่ง D/E เพียง 0.3X ความเสี่ยง : เศรษฐกิจ ยอดขายไม่เป็นที่ตามคาด และต้นทุนที่เพิ่มขึ้น

ผลกระทบน้ำตาลโลกปรับตัวสูงขึ้นต่อกลุ่มเครื่องดื่ม

จากข่าวอินเดียประกาศลดการส่งออกน้ำตาลส่งผลต่อราคาน้ำตาลโลกที่ปรับตัวสูงขึ้นมีผลกระทบต่อกลุ่มเครื่องดื่ม คาดจะเห็นผลในปีหน้า เนื่องจากในปีนี้มีเกลือคราคาน้ำตาลแล้วถึงสิ้นปี โดยจากสัดส่วนต้นทุนน้ำตาลของหุ้นในกลุ่มเครื่องดื่ม CBG, OSP, ICHI และ SAPPE จะอยู่ที่ประมาณ 5-6% ของต้นทุนรวม ในขณะที่กลุ่มอาหาร SNNP มีต้นทุนน้ำตาลที่ประมาณ 2% ของต้นทุนรวม โดย CBG มีการถือคราคาน้ำตาลในประเทศถึงสิ้นปี ยกเว้นน้ำตาลนำเข้าที่ต้นทุนสูงขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง สำหรับราคาน้ำตาลโลกตั้งแต่ต้นปีถึงปัจจุบันได้ปรับเพิ่มขึ้น 33% จากผลผลิตที่ลดลง อย่างไรก็ตาม ราคต้นทุนวัตถุดิบอื่นๆ มีการปรับตัวลดลงซึ่งจะช่วยทดแทนกับน้ำตาลที่เพิ่มขึ้นได้ เช่นราคาPet Rasin ขวด และราคาอลูมิเนียมกระป๋อง เป็นต้น

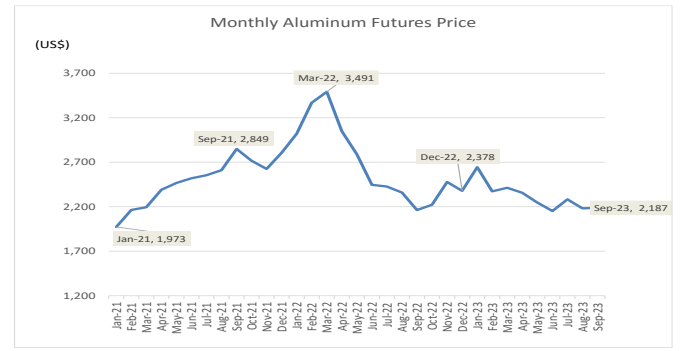
จากการทำ **sensitivity** ในกรณีที่ต้นทุนอื่นๆคงที่และต้นทุนน้ำตาลที่เพิ่มขึ้นทุกๆ +/- 10% จะส่งผลต่ออัตราทำกำไรขั้นต้นลดลงและส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิลดลงจากคาดการณ์เดิมซึ่งเรายังไม่ได้รวมในประมาณการ โดยบริษัทที่ได้รับผลกระทบน้อยสุดได้แก่ SAPPE และ SNNP ที่ +/- 1.2% ของกำไรสุทธิ

Figure 1. ราคาน้ำตาลโลกมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นจากผลผลิตที่ลดลง



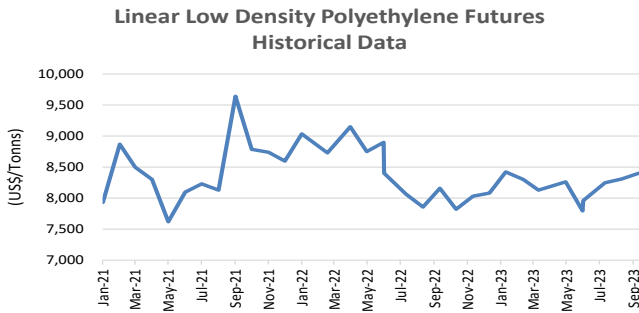
Source: Investing.com, TISCO Research estimates

Figure 2. ราคาอลูมิเนียมกระป๋องเริ่มปรับลดลง



Source: Investing.com, TISCO Research estimates

Figure 3. ราคา LLDPE ส่วนประกอบขวดพลาสติกลดลง YoY



Source: Investing.com, TISCO Research estimates

Figure 4. Sensitivity คาดผลกระทบกำไรจากต้นทุนน้ำตาลที่เพิ่มขึ้น

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 (Bt) 12 Sep 23	Target Price (Bt)	Upside (%)	Market Cap. (m.Local)	EPS gwt (%)		PE (X)		PEG 24F (X)	PBV (X)		ROA (%)		ROE (%)		EV/EBITDA		Div.Yield (%)		
						23F	24F	23F	24F		23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F	
Thailand																					
CBG	BUY	85.00	95.00	11.8	85,000	(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	83.50	117.00	40.1	25,742	71.0	23.3	22.2	18.0	0.8	6.5	5.7	22.9	24.4	31.6	33.4	14.5	11.6	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	16.40	19.00	15.9	21,320	53.1	16.8	21.7	18.6	1.1	3.5	3.5	13.3	15.5	15.9	18.6	11.8	10.4	4.6	5.4	
SNNP	BUY	21.30	25.00	17.4	20,448	25.8	16.2	31.4	27.0	1.7	6.0	5.4	12.2	13.1	20.0	21.0	19.9	17.2	1.9	2.2	
Average								29.4	23.8	1.0	5.5	5.1	13.8	15.7	19.9	22.7	18.3	15.3	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								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								26.7	23.0	37.7	3.9	3.6	9.6	10.9	14.9	16.7	15.8	13.7	2.5	3.0	

Source: TISCO Research estimates