

22 May 2023

Company Note

Rating

BUY

(Unchanged)

Company

เซ็ปเป้

Bloomberg

SAPPE TB

SET

SAPPE

Exchange

SET

Sector

Food & Beverage

ขยายตลาดส่งออกเติบโตก้าวกระโดด

12mth price target (THB)	97.00
	(from 67.75)
Current price (22/05/2023)	75.25
Upside/Downside	28.90%
CG rating	4
ESG rating	n.a.
Thai CAC	Certified

Share summary

Issue shares :	(m shrs)	308
Market capitalization:	(THB bn)	23.2
	(USDbn)	0.7
Avg. Daily Turnover:	(THBm)	44
	(USDm)	1
Foreign Limit/Actual	(%)	49/8
Free Float:	(%)	26
NVDR:	(%)	5

Share price / rel. to SET



Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	1m	3m	12m
SAPPE	29.2	43.3	121.3
SET	-1.9	-7.8	-5.8

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

สรุปจากการประชุมนักวิเคราะห์ (22/05/23)

บริษัทคงเป้าหมายรายได้เติบโต 25% และมองเป้าหมายรายได้ 1 หมื่นล้านบาทในปี 2026

- **มุ่งเน้นตลาดต่างประเทศเติบโตทุกภูมิภาค** ปัจจุบันสัดส่วนรายได้ส่งออกเพิ่มขึ้นเป็น 80% โดยเฉพาะ เกาหลีใต้ ฟิลิปปินส์ อินโดนีเซีย ที่เข้าถึงตลาด modern trade (MT) แล้วมากกว่า 70% ซึ่งยังมีโอกาสเติบโตในตลาด tradition trade (TT) ที่ยังมีสัดส่วนไม่ถึง 30% สำหรับกลุ่มยุโรปมีการเติบโตมาก โดยประเทศหลักๆที่ส่งออกได้แก่ เนเธอร์แลนด์ อังกฤษ ฝรั่งเศส โดยฝรั่งเศสยังมีโอกาสเติบโตได้ในตลาด MT และ TT ซึ่งเข้า 50% และบริษัทขยายตลาดไปกลุ่มตะวันออกกลาง เยอรมนี ญี่ปุ่น และอินเดียเพิ่มขึ้น บริษัทได้ทำการตลาดในประเทศเกาหลีใต้ ร่วมกับแบรนด์สินค้าไลฟ์สไตล์ และร่วมกับแอปพลิเคชันเกมส์ ZEPETO ซึ่งมีสมาชิกกว่า 300 ล้านคนทั่วโลก สร้างไอเทมโมกโมกเพื่อสร้างแบรนด์โมกโมกให้เป็นที่รู้จัก
- **ในประเทศออกมีสินค้าใหม่ต่อเนื่อง** (สัดส่วนรายได้ 20%) ในปีนี้มากกว่า 20SKU โดยสินค้าใหม่ที่ออกแล้ว 7 SKU ได้แก่กลุ่มบิวตี้รีตริง 2 SKU, เครื่องดื่ม B'luе 2 รสชาติ ได้แก่ ยูซุ-แตงโม และพีช-บ๊วย, เครื่องดื่มกลุ่ม CBD 2 SKU และกลุ่มกัมมี่ เยลลี่ 1 SKU
- **การขยายกำลังการผลิต** ปีนี้มีการขยายกำลังการผลิตเพิ่ม 30% มาจากการปรับไลน์ผลิตเดิมเพิ่มขึ้น 20% และการจ้างภายนอกผลิต (OEM) 10% และเพิ่มคลังสินค้า บริษัทมีแผนเพิ่มกำลังการผลิตปี 2024 อีก 1 ไลน์เพิ่มได้ 30% ลงลงทุนรวม 800-900 ล้านบาท

ปรับประมาณการเพิ่มขึ้นการส่งออกเติบโตโดดเด่น คาดกำไรเติบโตเฉลี่ย 32% (CAGR3Y)

แนวโน้มผลประกอบการ 2Q23-3Q23F ยังเติบโตต่อเนื่องจากทั้งในประเทศและส่งออกจากการทำการตลาดและสินค้าใหม่ปีรวม 20 รายการ และคาด Q4 จะอ่อนตัวลงตามปัจจัยฤดูกาล เราปรับประมาณการปี 2023-24F เพิ่มขึ้นจากเดิม 16% และ 22% คาดกำไรสุทธิอยู่ที่ 956 ล้านบาท (+46% YoY) และ 1206 ล้านบาท (+26% YoY) ตามลำดับ จากคาดการณ์ส่งออกเติบโต 25% และ 20% ตามลำดับ จากการเพิ่มช่องทางจำหน่ายร่วมกับ distributor ให้ครอบคลุมมากขึ้น การเน้นทำการตลาดทั้ง Offline/Online marketing สำหรับในประเทศคาดเติบโต 15% และ 10% ตามลำดับ จากการทำการตลาดออกสินค้าใหม่ และการเปิดการท่องเที่ยวในประเทศช่วยหนุนยอดขายกลุ่มเครื่องดื่ม คาดอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นจากต้นทุนวัตถุดิบและแพคเกจจิ้งที่เริ่มลดลง และอัตราการใช้กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นปัจจุบัน 81% เกิดการประหยัดขนาด (economy of scale)

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" คาดแนวโน้มผลประกอบการเติบโตต่อเนื่องจากการทำการตลาดและพัฒนาสินค้าใหม่ และการควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ ราคาเป้าหมายใหม่จากการปรับประมาณการอยู่ที่ 97 บาท จาก 67.75 บาท อ้างอิง PER+0.5STD เฉลี่ยที่ 31X จากเดิม PER 25X จากโอกาสการเติบโตของตลาดส่งออกที่ยังมีอีกมาก และเทียบเท่า PEG 0.97X (eps growth = 32% (CAGR3Y) ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขาย PER23F อยู่ที่ 24x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมอยู่ที่ 29x, คาด Dividend Yield 23F อยู่ที่ 3.1% ROE 23F อยู่ที่ 27.4X มากกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มที่ 19X ฐานะการเงินแข็งแกร่ง D/E เพียง 0.3X ความเสี่ยง : เศรษฐกิจ, ต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น

Forecasts and ratios

Year Ended	December 31	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Sales (THBm)		3,444	4,566	5,603	6,602	7,789
EBITDA (THBm)		723	1,018	1,376	1,701	2,096
Net profit (THBm)		411	653	956	1,202	1,504
Net Profit (% chg from prev)		nm.	nm.	16.0	22.4	28.4
EPS (THB)		1.35	2.15	3.14	3.95	4.94
EPS (% YoY)		8.1	59.1	46.4	25.7	25.1
EPS vs Cons (%)		nm	nm	15.6	23.5	33.1
PER (X)		19.0	16.3	24.0	19.1	15.2
Yield (%)		1.3	2.1	3.1	3.9	4.9
P/BV (X)		7.9	7.0	6.1	5.4	4.7
EV/EBITDA (X)		8.3	8.3	14.6	11.5	8.9
ROE (%)		14.5	21.2	27.4	30.2	33.2

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. ปรับประมาณการเพิ่มขึ้นจากการส่งออกที่เติบโตและอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้น

Bt,m	2022	2023F			2024F		
		Revised	Previous	% Chg	Revised	Previous	% Chg
Revenue	4,566	5,603	5,427	3%	6,602	6,391	3%
% growth (YoY)	33%	23%	19%		18%	18%	
- Domestic	1,055	1,213	1,213	0%	1,335	1,335	0%
% growth (YoY)	-13%	15%	15%		10%	10%	
- Export	3,511	4,389	4,214	4%	5,267	5,056	4%
% growth (YoY)	57%	25%	20%		20%	20%	
% Revenue breakdown							
- Domestic	23%	22%	22%		20%	21%	
- Export	77%	78%	78%		80%	79%	
Cost of Goods sold	2,703	3,176	3,154	1%	3,718	3,690	1%
SG&A	1,366	1,432	1,354	6%	1,589	1,616	-2%
Other Income	333	144	140	3%	148	144	3%
Net profit	653	956	825	16%	1,202	982	22%
% growth (YoY)	59%	46%	26%		26%	19%	
% Gross margin	40.8%	43.3%	41.9%		43.7%	42.3%	
% SG&A to sale	29.9%	25.6%	25.0%		24.1%	25.3%	
% NP margin	14.3%	17.1%	15.2%		18.2%	15.4%	

Source: TISCO Research

รูปที่ 2. สัดส่วนโครงสร้างรายได้ 1Q23 ส่งออกคิดเป็น 80% ของรายได้รวม เติบโตทุกภูมิภาคในกลุ่มยุโรป เอเชีย อเมริกา และตะวันออกกลาง

Champion Product



- Fruit flavored drink with Nata de coco
- Full of extra-large Nata de coco cubes
- Variety of choices



Naturally Yours with Aloe Vera Cube



ที่มา : SAPPE

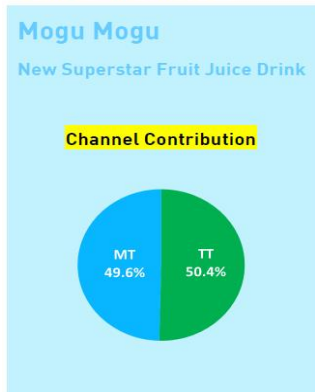
รูปที่ 3. ยังมีโอกาสการเติบโตจากประเทศหลักในเกาหลีใต้ ฟิลิปปินส์ อินโดนีเซีย จากสินค้าโมกโมก ที่เป็นอันดับ 1 และสัดส่วนช่องทางจำหน่าย Traditional Trade (TT) ที่ยังเข้าถึงน้อย



ที่มา : SAPPE

Figure 4. ยังมีโอกาสการเติบโตจากประเทศหลักในฝรั่งเศส จากช่องทางทั้ง Modern Trade (MT) และ Traditional Trade (TT) ที่เข้าถึงเพียง 50%

France Market



ที่มา : SAPPE

รูปที่ 5. 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	
SAPPE	BUY	75.25	97.00	28.9	23,199	46.4	25.7	23.9	19.0	0.7	6.1	5.4	27.4	30.2	3.1	3.9	0.3	0.3
ICHI	BUY	14.30	16.80	17.5	18,590	36.3	16.6	21.3	18.2	1.1	3.0	3.0	14.2	16.5	4.7	5.5	0.2	0.2
CBG	SELL	69.00	65.00	(5.8)	69,000	-18.8	19.7	37.2	31.1	1.6	6.3	6.3	17.1	19.4	1.8	2.2	0.7	0.6
OSP	HOLD	30.25	26.50	(12.4)	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
Average								29.2	24.9	1.6	5.0	4.9	19.1	21.1	3.3	3.8	0.4	0.4

ที่มา : TISCO Research