

21 June 2024

# Sappe

## ผู้บริหารย้ำ 2Q-3Q24E โตเต็มที่ All Time High

Bloomberg ticker	SAPPE TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt97.50
Target price	Bt124.00 (maintained)
Upside/Dow	+27%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt110.06
Bloomberg consensus	Buy 9 / Hold 2 / Sell 0

### Stock data

Stock price 1-year high/low	Bt107.50 / Bt71.25
Market cap. (Bt mn)	30,058
Shares outstanding (mn)	308
Avg. daily turnover (Bt mn)	62
Free float	26%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

### News Flash

คุณปียจิต รักอริยะพงศ์ CEO ของ SAPPE เผย แนวโน้มผลประกอบการ 2Q-3Q24E จะทำจุดสูงสุดของปี เนื่องจากเป็นฤดูขายทำให้ตลาดต่างประเทศขยายตัวในทุกทวีป และยังมี การขยายช่องทาง การจัดจำหน่ายที่ครอบคลุมมากขึ้น ด้านตลาดในประเทศเติบโตดีมากและมีการออกผลิตภัณฑ์ใหม่เพื่อกระตุ้นยอดขาย รวมถึงทำแคมเปญการตลาดอย่างต่อเนื่อง สำหรับ 2H24E มองว่าเศรษฐกิจเติบโตดี ช่วยหนุนยอดขายทั้งในและต่างประเทศเติบโต และยังคงเป้ารายได้ปี 2026E ที่ 10,000 ล้านบาท และคงเป้ารายได้ปี 2024E เติบโตไม่ต่ำกว่า 20-25% YoY และยังคงต้นทุนค่าใช้จ่ายให้เป็นไปตามเป้าหมาย (ที่มา: ข่าวหุ้น)

### Implication

□ **Outlook ยังดีตามคาด** เรามีมุมมองเป็นบวกจากประเด็นข้างต้น โดย outlook ของ 2Q-3Q24E ยังเป็นไปตามเราคาด เบื้องต้น เราคาดว่ากำไร 2Q24E อยู่ที่ 390 ล้านบาท (+25% YoY, +11% QoQ) สถิติสูงสุดใหม่ จาก 1) รายได้ทั้งในและต่างประเทศทำสถิติสูงสุดใหม่ จาก high season ของเอเชีย และเริ่มเข้าฤดูร้อนของยุโรป โดยอากาศที่ร้อนกว่าค่าทำให้การบริโภคเครื่องดื่มเพิ่มขึ้น และรับผลบวกจากการรีแบรนด์ Beauti Drink เต็มไตรมาส อีกทั้งกำลังการผลิตใหม่ +25% YoY เริ่ม COD ตั้งแต่ เม.ย. 2024, 2) GPM ขยายตัว YoY แต่ทรงตัว QoQ โดย SAPPE ได้ลือคราคา PET Resin ถึงปลาย 3Q24E และลือคราคาน้ำตาลไว้ทั้งปี และ 3) SG&A expenses ปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อย โดยเริ่มรับรู้ค่าใช้จ่ายจากการเปิดตัว Seventeen เป็น Global Brand Ambassador ตั้งแต่ พ.ค. ค่าใช้จ่ายจะทยอยรับรู้ตลอดระยะเวลาสัญญา การต่อสัญญาจะเป็นแบบรายปี คาดช่วยหนุนยอดขายปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยมีแผนที่จะออกผลิตภัณฑ์ Mogu Mogu รหัสใหม่ เพื่อรับการเปิดตัว Seventeen ใน 3Q24E

□ **กำไร 3Q24E เดินหน้าโตต่อ** รับอานิสงส์ฤดูร้อนยุโรป และได้ประโยชน์จาก Olympics (26 July -11 Aug 2024) ที่แข่งในปารีส คาดการบริโภคเครื่องดื่มเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ Automated warehouse จะเริ่มใช้งานใน ก.ค. ช่วยลดค่าเช่าและค่าขนส่งของบริษัทลง

□ **คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E** ที่ 1,394 ล้านบาท (+30% YoY) หนุนโดย 1) รายได้รวมทั้ง เติบโตต่อเนื่อง +24% YoY ใกล้เคียงบริษัทคาด จากรายได้ทั้งในและต่างประเทศปรับตัวเพิ่มขึ้น, การเพิ่มกำลังการผลิต +25% YoY อีกทั้งเอลนิญโญ่ทำให้อากาศร้อนกว่าปกติส่งผลให้มีความต้องการเครื่องดื่มเพิ่มขึ้น และ 2) GPM ที่ 46% ขยายตัว YoY จากต้นทุน PET Resin และพลังงานที่ลดลง

### Valuation/Catalyst/Risk

คงราคาเป้าหมาย 124.00 บาท อิง PER 27.5x (ใกล้เคียง +2SD above 3-yr avg PER) ทั้งนี้ เราชอบ SAPPE จาก 3 ปัจจัยหลัก 1) ผู้นำแบรนด์เครื่องดื่มไทยในตลาดระดับ Global 2) ปลดลือคปัญหา กำลังการผลิตที่ไม่เพียงพอจำหน่าย โดยการขยายกำลังการผลิตปีละ 25-30% YoY ทุกปี และ 3) valuation ไม่แพงเมื่อเทียบกับการเติบโตโดย 2023-25E EPS CAGR +28% โดยปัจจุบัน SAPPE เทรดอยู่ที่ 2024E PER 21.6x หรือ PEG ที่ 0.77x

Analyst: Jacqueline Nham, (Reg. no. 112603)

## Corporate governance report of Thai listed companies 2021

## CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	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	n.a.	n.a.

## สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยแพร่สาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

## DAOL SEC: 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 that 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.

## DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

## ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนลูกค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

## ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environmental, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.

❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.

❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 3