BY RESEARCH DIVISION

EQUITY TALK

RE-INITIATE COVERAGE

ยุทธการ“ป่า(โมกุ โมกุ)ล้อมเมือง”

29 พฤศจิกายน 2567

SAPPE มีสัดส่วนยอดขาย 81% มาจากต่างประเทศซึ่งสินค้าหลักคือ “โมกุ โมกุ” น้ำผลไม้ผสมวุ้นมะพร้าวแบรนด์แรกของโลก โดยมีทวีปที่ส่งออกหลักคือเอเชีย(ไม่รวมไทย)และยุโรป สำหรับยอดขายอีก 19% มาจากในประเทศซึ่งมีเครื่องดื่มเพื่อสุขภาพและความงาม“เซ็ปเป้ บิวติ ดริงค์” สร้างยอดขายหลัก จากแบรนด์ที่แข็งแกร่งหนุนกำไรปกติช่วง 9M67 สูงขึ้นเป็น 1,053 ล้านบาท(+13%YoY)

เรากลับมาศึกษา SAPPE โดยประเมินราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 92.25 บาท (อิง PER ที่ 19.7 เท่า, -1.0 S.D) แนะนำ “Outperform” เพราะ 1) กำไรปี 2567-2568 ยังโตได้ต่อเฉลี่ย 16% แม้มีฐานกำไรปี 2566 ที่สูง และ2) PER ปี 2568 ของ SAPPE อยู่ที่ 16.6 เท่า ซึ่งน้อยกว่าหุ้นในกลุ่มเครื่องดื่มที่ฝ่ายวิจัยศึกษาอยู่ที่ 18.4 เท่า แต่ SAPPE มีกำไรปี 2568 เติบโต 13% มากกว่ากลุ่มที่โต 11%

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย (ล้านบาท)	6,053	6,803	7,884	9,033
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,074	1,279	1,446	1,631
กำไรปกติ (ล้านบาท)	1,085	1,279	1,446	1,631
EPS (บาท)	3.5	4.1	4.7	5.3
DPS (บาท)	2.2	1.9	2.8	3.7
PER (เท่า)	22.3	18.7	16.6	14.7
Dividend Yield (%)	2.8%	2.4%	3.6%	4.8%
BVS (บาท)	12.6	14.5	17.3	19.7
PBV (เท่า)	6.2	5.4	4.5	4.0

ที่มา: ฝ่ายวิจัย บล. เอเซีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT

ที่มา: ฝ่ายวิจัย บล. เอเซีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideways
แนวรับ : 64.00 บาท
แนวต้าน : 87.50/98.00 บาท

SAPPE

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	77.75
ราคาเป้าหมาย (บาท)	92.25
Upside (%)	18.6
Dividend yield (%)	3.6

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	4.10	4.18	-2%
2568F	4.70	4.69	0%

ที่มา: IAA CONSENSUS, ฝ่ายวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	BBB
CG Score	ดีมาก
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	Yes

ที่มา: SET

RESEARCH DIVISION
บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส
ปิยะธิดา สนธิสมบัติ
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018160

พีนราช นิลคง
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX
UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่แย่ค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือแย่กว่า SET INDEX

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

ASIA PLUS Securities

EQUITY TALK

SAPPE มีเครื่องดื่มที่หลากหลาย...“โมกุ โมกุ” คือดาวเด่น

แม้ผู้บริโภคจะคุ้นเคยชื่อ “SAPPE” ในฐานะผู้ผลิตและจำหน่ายเครื่องดื่ม แต่แรกเริ่มเดิมทีบริษัทเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายขนมไทยแบรนด์“ปิยจิต” ในปี 2531 ซึ่งได้ขยายตัวเข้าสู่ธุรกิจเครื่องดื่มภายหลังในปี 2544 โดยผลิตภัณฑ์แรกคือ “โมกุ โมกุ”(Mogu Mogu)เครื่องดื่มน้ำผลไม้ผสมวุ้นมะพร้าวรายแรกของโลก ต่อมาแตกไลน์สินค้าน้ำว่านหางจระเข้ “เซ็ปเป้ อโล เวร่า”(Sappe Aloe Vera)ในปี 2547 จนมาถึงสินค้าแบรนด์ที่ 3 อย่าง “เซ็ปเป้ บิวติ ดริงค์”(Sappe Beauti Drink) ในปี 2549 ซึ่งเป็นเครื่องดื่มเพื่อสุขภาพและความงามที่คนไทยคุ้นหูเป็นอย่างดี และบริษัทได้ออกสินค้าใหม่อย่างต่อเนื่องมาโดยตลอด ทำให้ปัจจุบันมีสินค้าทั้งสิ้น 5 กลุ่ม ได้แก่ 1)เครื่องดื่มน้ำผลไม้ 2)เครื่องดื่มเพื่อสุขภาพและความงาม 3)ผงชงเพื่อสุขภาพและความงาม 4)ขนมเพื่อสุขภาพ และ5)ผลิตภัณฑ์เสริมอาหารและอื่นๆ

ผลิตภัณฑ์หลัก 5 กลุ่มของ SAPPE

1. เครื่องดื่มน้ำผลไม้(ทั้งแบบมีและไม่มีชิ้นเนื้อ)

สำหรับเครื่องดื่มน้ำผลไม้ที่มีชิ้นเนื้อผลไม้ ประกอบด้วย โมกุ โมกุ (Mogu Mogu)ซึ่งเป็นแบรนด์ส่งออกอันดับ 1 ของบริษัท, เซ็ปเป้ อโล เวร่า(Sappe Aloe Vera) และกุมิ กุมิ(Gumi Gumi) สำหรับเครื่องดื่มที่ไม่มีชิ้นเนื้อผลไม้ผสม คือ ออล โคโค(All Coco) เป็นน้ำมะพร้าวน้ำหอม

2. เครื่องดื่มเพื่อสุขภาพและความงาม

ประกอบด้วยเครื่องดื่มเพื่อสุขภาพ “เซ็ปเป้ บิวติ ดริ้งค์(Sappe Beauti Drink)” ซึ่งครองส่วนแบ่งทางการตลาดอันดับ 2 ในตลาดเครื่องดื่มฟังก์ชันนอลดริงค์ และเครื่องดื่มผสมวิตามิน “บลู(B'lue)”

3. ผลิตภัณฑ์แบบผงพร้อมชงเพื่อสุขภาพและความงาม

ประกอบด้วยผลิตภัณฑ์กาแฟพร้อมชง แบรนด์ “เพรียว คอฟฟี่”, “สลิมฟิต คอฟฟี่” และ“ทอรีน” และผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพและความงามแบบผงชง แบรนด์ “เซ็ปเป้ บิวติ พาวเดอร์” และ“เพรียว คลอโรฟิลล์”

4. ขนมเพื่อสุขภาพ

ประกอบด้วยผลิตภัณฑ์เยลลี่แบรนด์ “เซ็ปเป้ บิวติ เยลลี่” “แม็กซ์ทีฟ” “โมกุ โมกุ เยลลี่” และ“กุมิ กุมิ เยลลี่” รวมถึงพุดดิ้งมะพร้าวแบรนด์ “ออลโคโค พุดดิ้ง” และลูกอม“ครูเพ็ญศรี”

5. ผลิตภัณฑ์เสริมอาหารและอื่นๆ

ประกอบด้วยผลิตภัณฑ์อาหารเสริมแบรนด์ “เซ็ปเป้ อินโนศายน์”, “เซ็ปเป้ อินหยาง” และ“ลิมิตเลส” เครื่องหอมสมุนไพร “สูดสุด” และชาสมุนไพรเพื่อสุขภาพ “คีฟ”

ที่มา: SAPPE

EQUITY TALK

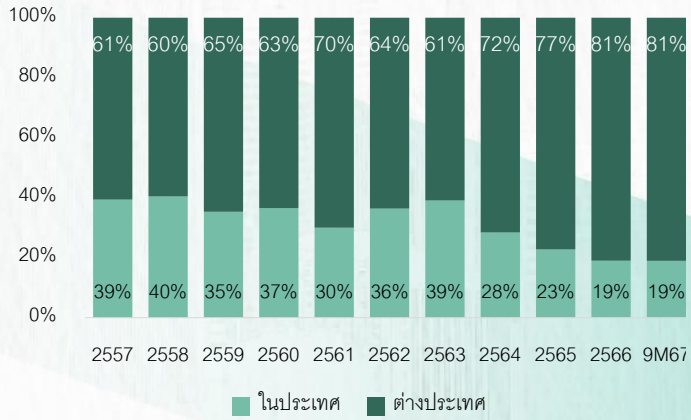
รายได้หลักมาจากน้ำผลไม้ซึ่งขายในต่างประเทศ

ยอดขายของ SAPPE ในปี 2566 ส่วนใหญ่กว่า 81%มาจากการขายสินค้าในต่างประเทศ ซึ่งมีการจำหน่ายไปกว่า 100 ประเทศทั่วโลก โดยล่าสุดช่วง 9M67 มียอดขายรวมที่ 5.4 พันล้านบาท แบ่งเป็นยอดขายในไทย 19% และยอดขายต่างประเทศ 81% ซึ่งยังเป็นสัดส่วนต่างประเทศที่สูงสุดเหมือนกับในปี 2566

จำนวนประเทศที่ SAPPE จำหน่าย

ที่มา: SAPPE

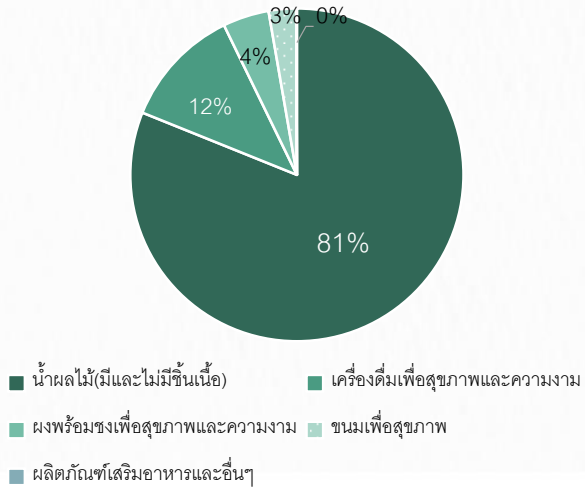
สัดส่วนยอดขายแบ่งตามภูมิศาสตร์



ที่มา: SAPPE, ฝ่ายวิจัย บล. เอเซีย พลัส

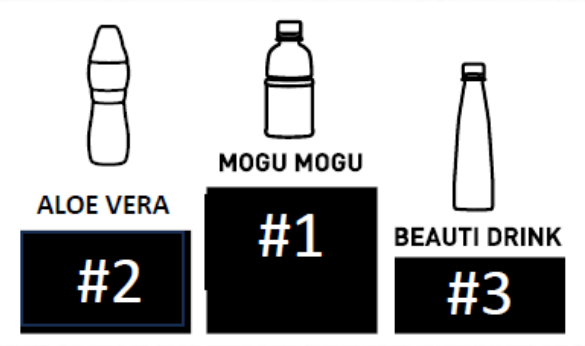
ยอดขายของ SAPPE ส่วนใหญ่มาจากสินค้าน้ำผลไม้แบบมีและไม่มีเนื้อ ซึ่งมีสัดส่วนราว 81% ของยอดขายทั้งหมด และแบรนด์ในกลุ่มน้ำผลไม้ยังเป็นสินค้าที่ขายดีที่สุดของบริษัทอีกด้วย นำโดยแบรนด์ “โมกุ โมกุ” รองลงไปคือ “เซ็ปเป้ อโลเวร่า ดริงค์” ส่วนอับดับ 3 คือสินค้าในกลุ่มเครื่องดื่มเพื่อสุขภาพและความงามแบรนด์ “เซ็ปเป้ บิวติ ดริงค์”

ยอดขายแบ่งตามประเภทสินค้า(9M67)



ที่มา: SAPPE

อันดับยอดขายแบ่งตามแบรนด์(9M67)

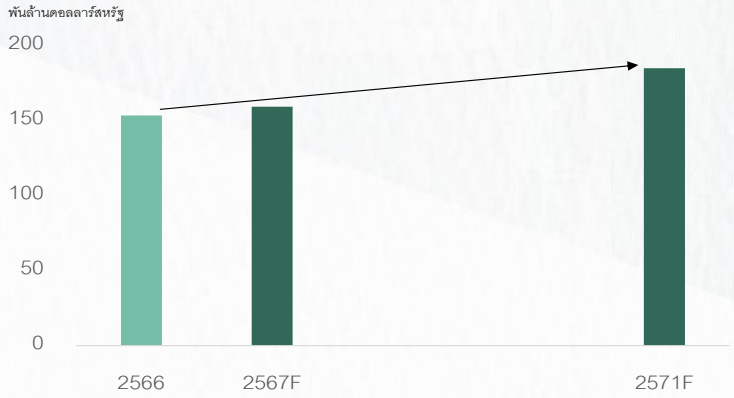


ที่มา: SAPPE

ตลาดน้ำผลไม้โลก: คาดยังเติบโตดี...เป็นโอกาสของSAPPE

ตลาดน้ำผลไม้ทั่วโลกยังมีแนวโน้มเติบโต โดยในปี 2566 มูลค่าตลาดอยู่ที่ 154 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ และคาดในปี 2571 มูลค่าตลาดจะเพิ่มเป็น 185 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือเติบโตด้วยอัตราเฉลี่ย 3.8% ต่อปี ซึ่งปัจจัยหนุนที่ทำให้มูลค่าตลาดสูงขึ้นมาจากกระแสรักและใส่ใจสุขภาพมากขึ้นหลังยุคโควิด-19 รวมถึงผู้ผลิตมีการปรับตัวโดยปรับปรุงทั้งรสชาติและเพิ่มส่วนผสมที่มีประโยชน์ต่อร่างกาย เช่น วิตามิน และแร่ธาตุ จึงถือเป็นโอกาสของ SAPPE ที่เป็นผู้ผลิตน้ำผลไม้ทั้งแบบมีเนื้อและไม่มีเนื้อซึ่งจำหน่ายกว่า 100 ประเทศทั่วโลก

มูลค่าตลาดน้ำผลไม้โลก



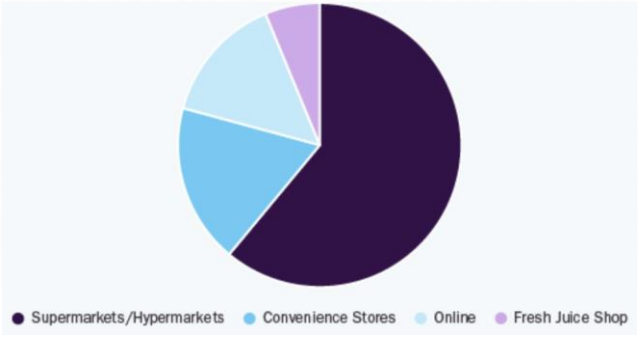
ที่มา: imarcgroup

โดยทวีปอเมริกาเหนือครองสัดส่วนขนาดใหญ่สุดสำหรับตลาดน้ำผลไม้ที่ 34.5% ขณะที่ทวีปตะวันออกกลางและแอฟริกายังมีขนาดตลาดที่เล็ก แต่มีอัตราการเติบโตเฉลี่ยสูงสุดที่ 6.7% เทียบกับทวีปอเมริกาเหนือที่โตเพียง 1.0% ต่อปี โดยช่องทางการจำหน่ายน้ำผลไม้ทั่วโลกกว่า 80% เป็นการจำหน่ายบนช่องทางการค้าสมัยใหม่(Modern Trade-MT) แบ่งเป็นซุปเปอร์มาร์เก็ต/ไฮเปอร์มาร์เก็ต 60% และร้านสะดวกซื้อราว 20% เหตุเพราะเป็นช่องทางที่มีสินค้าหลากหลายและสะดวกต่อการเลือกซื้อ รวมถึงน้ำผลไม้เป็นสินค้า Premium mass ย่อมดึงดูดเม็ดเงินจากผู้บริโภคได้มากบน MT ช่องทางนี้จึงเป็นช่องทางที่ SAPPE มุ่งเน้น

ขนาดตลาดน้ำผลไม้แบ่งตามภูมิศาสตร์

ที่มา: MORDOR INTELLIGENCE

สัดส่วนช่องทางการจัดจำหน่ายน้ำผลไม้ทั่วโลก



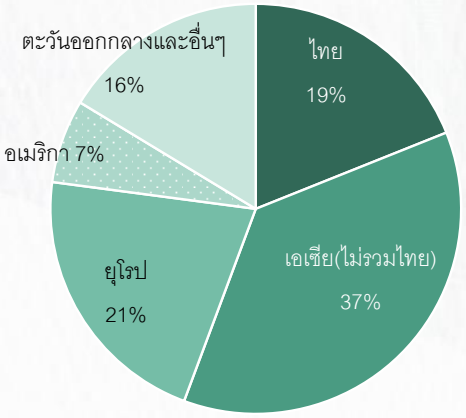
ที่มา: Grand View Research

EQUITY TALK

SAPPE ส่งออกไปหลายทวีป... มีกลยุทธ์การขายที่ชัดเจน

หากแบ่งสัดส่วนยอดขายของ SAPPE ตามภูมิศาสตร์ จะพบว่าตลาดหลักคือตลาดในต่างประเทศ โดยตลาดเอเชีย(ไม่รวมไทย) มีสัดส่วนสูงสุดอยู่ที่ราว 37% ของยอดขายรวมในช่วง 9M67 รองลงมาคือตลาดในยุโรป และตะวันออกกลางและอื่นๆ สัดส่วนที่ 21% และ 16% ตามลำดับ

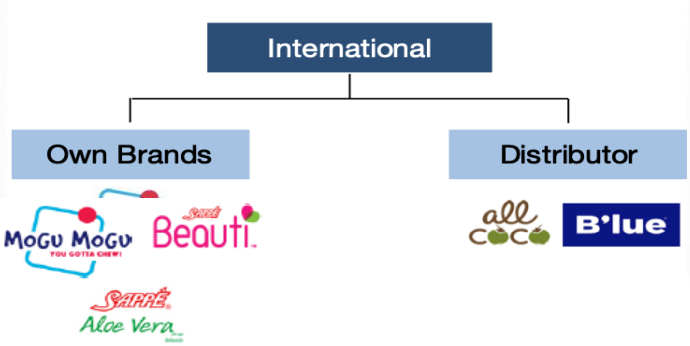
สัดส่วนยอดขายแบ่งตามภูมิศาสตร์ในช่วง 9M67



ที่มา: SAPPE

กลยุทธ์การขายในตลาดต่างประเทศของ SAPPE จะนำสินค้าเข้าไปขายผ่านทาง 1) บริษัทย่อย(Subsidiary), 2) ตัวแทนนำเข้าสินค้า(Importer) และ 3) ตัวแทนจำหน่ายสินค้า(Distributor) ของแต่ละประเทศนั้นๆ โดยSAPPE จะใช้กลยุทธ์ “ป่าล้อมเมือง” ซึ่งเริ่มแรกจะเข้าไปขายในช่องทางจำหน่ายแบบดั้งเดิม(Traditional Trade)ก่อนเนื่องจากเป็นช่องทางที่เข้าถึงผู้บริโภคได้ง่ายในช่วงเริ่มต้น หลังจากนั้นจะพยายามขยายช่องทางจำหน่ายไปบนช่องทางการค้าสมัยใหม่(Modern Trade-MT) โดยเมื่อสินค้าเป็นที่รู้จักและมีฐานลูกค้าบนMTแล้ว บริษัทจึงจะเพิ่มการทำกิจกรรมทางการตลาด(In store marketing)เพื่อกระตุ้นความต้องการของลูกค้าที่มาเลือกซื้อของในซุปเปอร์มาร์เก็ต/ไฮเปอร์มาร์เก็ต

ช่องทางการขายในต่างประเทศ



ทมา: SAPPE

กิจกรรมการตลาดบนช่องทาง Modern Trade

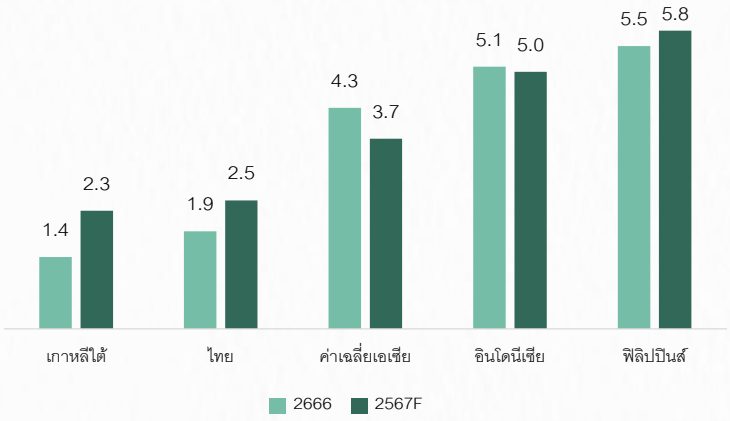
ที่มา: SAPPE

ตลาดต่างประเทศ(ตลาดหลัก): ยังโตต่อเนื่องในเอเซีย-ยุโรป

ตลาดเอเชีย(ไม่รวมไทย): ยังสร้างยอดขายหลักให้กับ SAPPE

ตลาดเอเชีย(ไม่รวมไทย) ถือเป็นตลาดหลักของ SAPPE เนื่องจากมีสัดส่วนยอดขายอันดับ 1 อยู่ที่ราว 36% ของยอดขายรวมในช่วง 9M67 โดยมีประเทศเกาหลีใต้ที่สร้างยอดขายหลักให้กับบริษัทจากกลยุทธ์ “Korea & France First” และยังมีแนวโน้มที่จะเติบโตได้ดีต่อเนื่อง ถึงแม้ตัวเลขคาดการณ์ของ International Monetary Fund(IMF) พบการเติบโตทางเศรษฐกิจ(GDP growth)ของประเทศเกาหลีใต้ในปี 2567 อยู่ที่ 2.3% ซึ่งน้อยกว่าค่าเฉลี่ยของเอเซียที่ 3.7% แต่เกาหลีใต้เป็นประเทศที่มีกำลังซื้อสูง โดยอิงจากรายได้ประชากรต่อคนในปี 2566 ที่สูงถึง 35.6 พันดอลลาร์สหรัฐ/ปี นับว่าสูงกว่าค่าเฉลี่ยเอเซียอย่างมาก ซึ่งอยู่ที่ประมาณ 8.3 พันดอลลาร์สหรัฐ/คน/ปี อีกทั้ง SAPPE ยังจ้างศิลปินวงบอยแบนด์อันดับ 1 ของประเทศเกาหลีใต้ “Seventeen” ในช่วง 2Q67 ที่ผ่านมา เพื่อให้เป็นแบรนด์แอมบาสเดอร์ระดับโลกสำหรับแบรนด์ “โมกุ โมกุ” ซึ่งเป็นเครื่องดื่มน้ำผลไม้ผสมวุ้นมะพร้าวที่ขายดีอันดับ 1 ในเกาหลีใต้ ภายใต้แคมเปญ “Slip Chew Feel Mogu Mogu” ซึ่งจะช่วยสร้างการรับรู้และเพิ่มภาพลักษณ์ที่มีความสนุกสนานให้กับแบรนด์ รวมถึงช่วยขยายตลาดไปยังกลุ่มที่เป็นแฟนคลับของศิลปินซึ่งมีจำนวนมากในเกาหลีใต้และยังมีฐานแฟนคลับอยู่ทั่วโลก โดยแคมเปญดังกล่าวจะช่วยเพิ่มการรับรู้ของแบรนด์โมกุ โมกุ ในเกาหลีใต้เพิ่มขึ้น

คาดการณ์การเติบโต GDP(%) ปี 2567 ของประเทศในเอเซีย



ที่มา: IMF

รายได้ประชากรต่อคนของประเทศในเอเซียปี 2566

หน่วย: พันดอลลาร์สหรัฐ/ปี	
เกาหลีใต้	35.6
ค่าเฉลี่ยเอเซีย	8.3
ไทย	7.3
อินโดนีเซีย	4.9
ฟิลิปปินส์	3.9

ที่มา: IMF

แคมเปญของ SAPPE ร่วมกับศิลปินวง SEVENTEEN

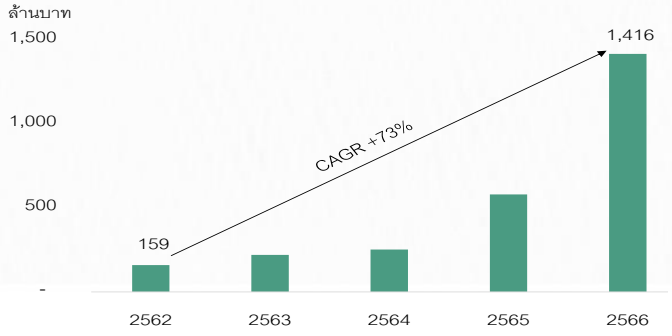
ที่มา: SAPPE

ตลาดยุโรป: ผู้คนกำลังซื้อสูง...ช่องทางจำหน่ายของ SAPPE บน MT ยังน้อย

ปัจจุบันยอดขายช่วง 9M67 ของSAPPE ในยุโรปมีสัดส่วนเป็นอันดับ 2 ของยอดขายรวมซึ่งอยู่ที่ 23% โดยสินค้าที่เป็นแบรนด์หลักคือ “โมกุ โมกุ” และ “เซ็ปเป้ อโล เวร่า” ซึ่งมีการจำหน่ายตั้งแต่ปี 2554 มีประเทศหลักที่จำหน่ายคือ ฝรั่งเศส และสหราชอาณาจักร

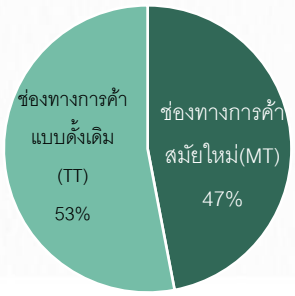
สำหรับโอกาสของการเติบโตในทวีปยุโรป แม้ IMF จะคาดการณ์การเติบโตของ GDP ในทวีปยุโรปปี 2567-2568 ที่ต่ำเพียง 0.7% และ1.2% ตามลำดับ ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยการเติบโตของ GDP โลกในช่วงเวลาเดียวกันที่ 3.2% - 3.3% รวมถึงต่ำกว่าทวีปเอเชียซึ่งอยู่ที่ 3.7% - 4.1% แต่ในยุโรปเป็นทวีปที่มีกำลังซื้อสูงโดยรายได้เฉลี่ยประชากรต่อหัวในปี 2566 อยู่ที่ 35.1 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ/ปี ซึ่งสูงกว่าทั้งค่าเฉลี่ยโลกและทวีปเอเชียที่ 16.1 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ/ปี และ 8.3 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ/ปี ตามลำดับ อีกทั้งช่องทางการขายบนร้านค้าสมัยใหม่ (MT)เป็นช่องทางที่ผู้บริโภคเลือกซื้อน้ำผลไม้มากที่สุด โดยสัดส่วนการขายบน MT ของ SAPPE ในฝรั่งเศสยังถือว่าน้อยเพียง 47% ของยอดขายในฝรั่งเศส เมื่อเทียบกับในประเทศเกาหลีซึ่งอยู่ที่ 88% อีกทั้งในสหราชอาณาจักรซึ่งเป็นอีกหนึ่งประเทศที่มีศักยภาพในการเติบโต การขายบน MT ยังน้อยมากเพียง 10-20% ของยอดขาย จึงเป็นโอกาสในการเติบโตของ SAPPE ทั้งจากกำลังซื้อที่มีมาก และช่องทางการจัดจำหน่ายMT ที่จะขยายต่อไปในอนาคต

ยอดขาย SAPPE ในยุโรป



ที่มา: SAPPE

ช่องทางการจำหน่ายบน TT:MT ในฝรั่งเศส

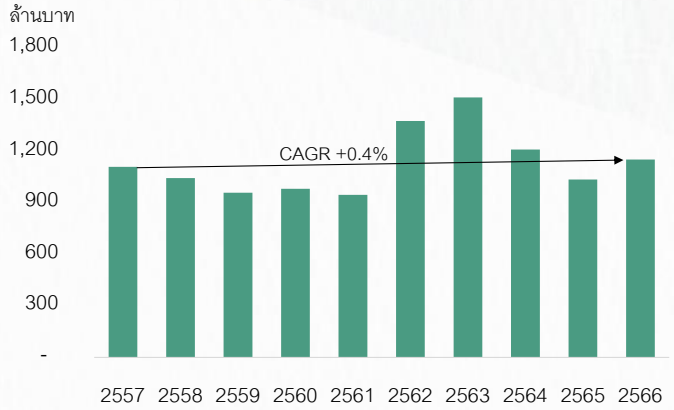


ที่มา: SAPPE

ตลาดในประเทศ(ตลาดรอง): แข่งขันสูงแต่เติบโตต่ำ

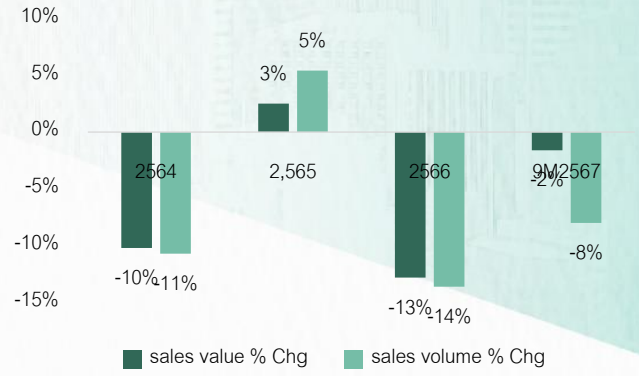
ยอดขายในประเทศของ SAPPE ช่วง 10 ปีที่ผ่านมา(ปี 2557 - 2566) เฉลี่ยอยู่ที่ 1,133 ล้านบาท ซึ่งแทบไม่มีการเติบโต(CAGR+0.4%) จึงทำให้สัดส่วนยอดขายในประเทศลดลงจาก 39% ของยอดขายรวมปี 2557 เหลือเพียง 19% ในปี 2566 แม้ว่าจะมีสินค้าชูโรงอย่างแบรนด์ “เซ็ปเป้ บิวติ ดริงค์” ที่เป็นสินค้าขายดีอันดับ 3 ของบริษัท(สินค้าขายดีอันดับ 1 ในประเทศของSAPPE) แต่เนื่องจากอุตสาหกรรมฟังชันนอลดริงค์มีการแข่งขันที่สูงและมีคู่แข่งจำนวนมาก ซึ่งสะท้อนได้จากมูลค่าตลาดและปริมาณการขาย(ลิตร)ในตลาดฟังก์ชันนอลดริงค์ที่เปลี่ยนแปลงอย่างรุนแรงในแต่ละปี เป็นเพราะมีการใช้กลยุทธ์ด้านราคา ดังนั้นผู้บริโภคจึงหันไปหาสินค้าที่มีราคาถูกกว่าหรือเป็นสินค้าที่ออกมาใหม่

ยอดขายในประเทศของ SAPPE รายปี



ที่มา: SAPPE, ฝ่ายวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ตลาดฟังก์ชันนอลดริงค์



ที่มา: ICHI, Nielsen

สำหรับในปี 2567-2568 แนวโน้มตลาดฟังชันนอลดริงค์ยังน่าเป็นห่วง แม้จะมีโครงการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ แต่ยังมีปัญหาหนี้ครัวเรือนที่สูง ทำให้มุมมองของเราต่อตลาดเครื่องดื่มด้านความงาม อาจเป็นสินค้าที่ผู้คนชะลอการบริโภคไปก่อน แต่กลุ่มที่ยังมีความน่าสนใจและคาดเติบโตได้ดีคือกลุ่มเครื่องดื่มฟังก์ชันนอลดริงค์ผสมวิตามิน(แบรนด์“Blue”) ตามกระแสการบริโภคที่รักสุขภาพ ทั้งนี้คู่แข่งในตลาดที่เห็นได้ทั่วไปคือ “น้ำด่างPH”(ผสมวิตามินบีรวม) จำหน่ายโดยICHI และเครื่องดื่มผสมวิตามินซี “C-vitt” จำหน่ายโดยOSP แต่สำหรับ “Blue” เป็นเครื่องดื่มที่ผสมทั้งวิตามินซีและวิตามินบี ซึ่งมีระดับราคาใกล้เคียงกับ 2 แบรนด์ข้างต้นที่ 20 บาท จึงเชื่อว่า Blue มีความได้เปรียบคู่แข่งทางด้านคุณประโยชน์ในราคาที่ใกล้เคียงกันรวมทั้งมีรสชาติให้เลือกหลากหลาย (7 รสชาติจากผลไม้) ซึ่งจะเป็นส่วนช่วยชดเชยยอดขายของเซ็ปเป้ บิวติ ดริงค์ ที่ผู้บริโภคชะลอการซื้อออกไป

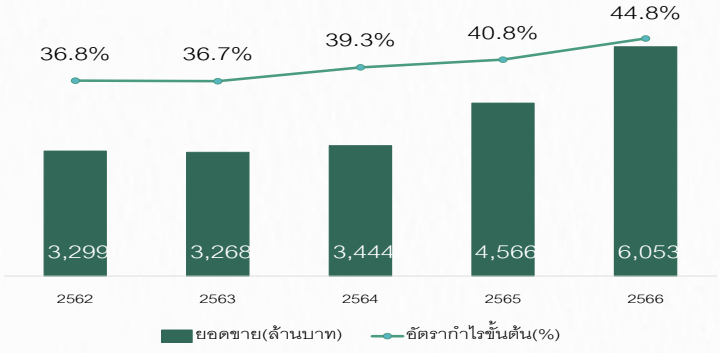
กำไรปกติ 5 ปีที่ผ่านมา ทำจุดสูงสุดมาโดยตลอด

ช่วง 5 ปีที่ผ่านมา(ปี 2562-2566) SAPPE มีกำไรมาโดยตลอดทั้งกำไรสุทธิและกำไรปกติ ทั้งนี้หากตัดปัจจัยเรื่องอัตราแลกเปลี่ยนออก กำไรปกติของ SAPPE ทำจุดสูงสุดใหม่ในทุกปี จาก 368 ล้านบาทในปี 2562 เติบโตเป็น 1,085 ล้านบาทในปี 2566 หรือเติบโตด้วยอัตราเฉลี่ย 28% โดยปัจจัยที่หนุนกำไรปกติมาจาก

1) ยอดขายรวมที่เติบโตเป็น 6,053 ล้านบาท ในปี 2566 จาก 3,299 ล้านบาท ในปี 2562 ซึ่งอัตราการเติบโตเฉลี่ยอยู่ที่ 16% ต่อปี โดยแม้ว่ายอดขายในประเทศสำหรับช่วง 5 ปีมีแนวโน้มที่ลดลงเฉลี่ย 5% ต่อปีจากการแข่งขันที่รุนแรงในตลาดฟังก์ชันนอลดริงค์(เซ็ปเป้ บิวติ ดริงค์, บลู)หลังยุคโควิด-19 ที่จำนวนผู้เล่นในตลาดมีมากขึ้น แต่ชดเชยได้จากยอดขายต่างประเทศที่เติบโตอย่างมากจากทุกทวีปที่บริษัทส่งออก โดยเฉพาะในประเทศเกาหลีใต้และฝรั่งเศสด้วยกลยุทธ์ “Korea & France First” ที่บริษัทขยายช่องทางการจัดจำหน่ายบนร้านค้าปลีกสมัยใหม่(Modern Trade)ทั้งในซุปเปอร์มาร์เก็ตและไฮเปอร์มาร์เก็ตได้อย่างครอบคลุมซึ่งเป็นช่องทางที่ผู้คนนิยมในการซื้อน้ำผลไม้(โมกุ โมกุ,เซ็ปเป้ อโลเวร่า)

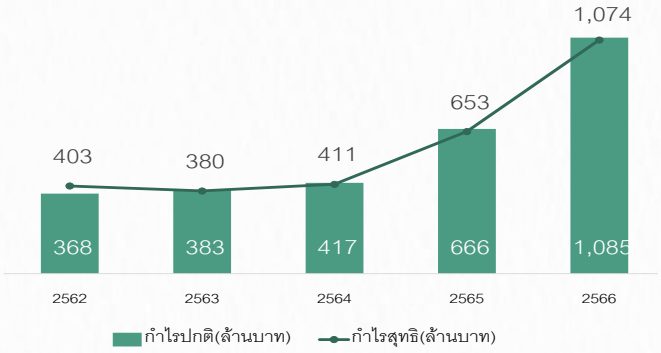
2) อัตรากำไรขั้นต้น(มาร์จิ้น)ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็น 44.8% ในปี 2567 จาก 36.8% ในปี 2562 เป็นผลจากมีกำลังการผลิตเพิ่มขึ้น(1.3 แสนตันต่อปีในปี 2562 เป็น 1.6 แสนตันต่อปีในปี 2566)ตามทิศทางการเติบโตของยอดขายทำให้เกิดการประหยัดจากขนาด รวมถึงการขายในต่างประเทศซึ่งมีมาร์จิ้นที่สูงกว่าการขายในประเทศได้มีสัดส่วนเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

ยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้นรายปี



ที่มา: SAPPE, ฝ่ายวิจัย บล. เอเซีย พลัส

กำไรปกติและกำไรสุทธิรายปี



ที่มา: SAPPE, ฝ่ายวิจัย บล. เอเซีย พลัส

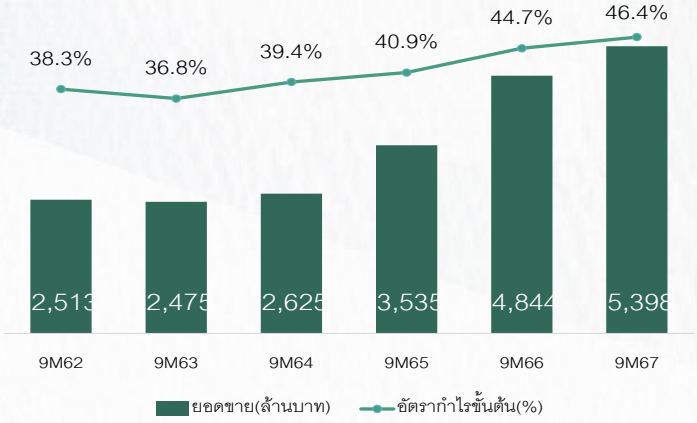
กำไรปกติช่วง 9M67 เติบโต 13%YoY

กำไรปกติช่วง 9M67 อยู่ที่ 1,053 ล้านบาท(+13%YoY) โดยมีปัจจัยหนุนคือยอดขายรวมที่สูงขึ้นเป็น 5,398 ล้านบาท(+11%YoY) จากทั้งในประเทศที่มีการปรับภาพลักษณ์สินค้า(Rebranding) “เซ็ปเป้ บิวติ ดริงค์” ให้มีความสวยงามและดูทันสมัยมากขึ้นเพื่อจับกลุ่มลูกค้าเป้าหมายเจเนอเรชั่น Z และยอดขายใน

EQUITY TALK

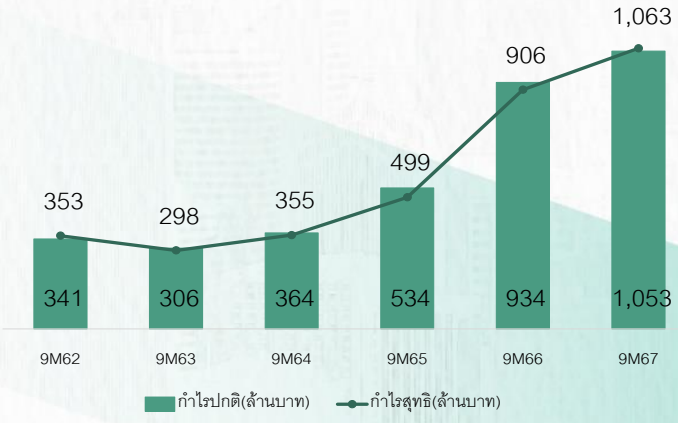
ต่างประเทศเติบโตจากประเทศอเมริกาที่ขยายช่องทางการจัดจำหน่ายบน Modern trade(Walmart) ได้มากขึ้น รวมถึงในทวีปตะวันออกกลางที่มีกิจกรรมทางการตลาดกระตุ้นยอดขายอย่างต่อเนื่อง ซึ่งช่วยหนุนให้อัตรากำไรขั้นต้นสูงขึ้นเป็น 46.4% จาก 44.7% ใน 9M66 เพราะยอดขายรวมเติบโตบวกกับมีกำลังการผลิตที่สูงขึ้น (ช่วง 9M67 กำลังการผลิตเพิ่มเป็น 2.0 แสนตันต่อปี จาก 1.6 แสนตันต่อปี ใน 9M66)ทำให้ต้นทุนการผลิตต่อหน่วยลดลง

ยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้นช่วง 9 เดือน



ที่มา: SAPPE, ฝ่ายวิจัย บล. เอเซีย พลัส

กำไรปกติและกำไรสุทธิช่วง 9 เดือน

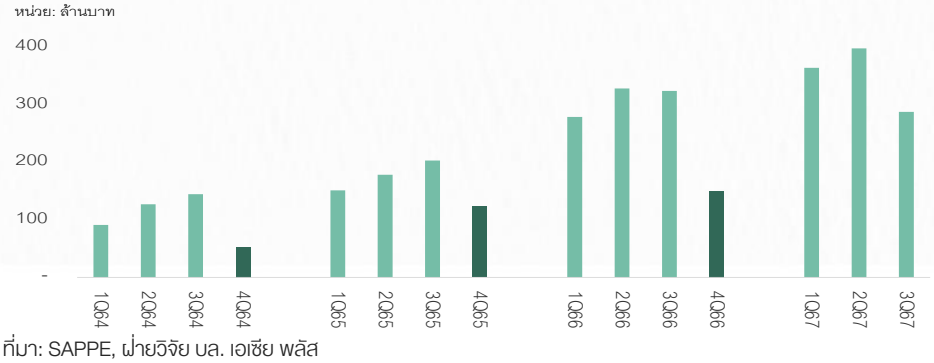


ที่มา: SAPPE, ฝ่ายวิจัย บล. เอเซีย พลัส

มุมมองต่อกำไรปกติ 4Q67 จะเป็นจุดต่ำสุดของปี

แนวโน้มกำไรปกติในช่วง 4Q67 คาดลดลง QoQ แต่ยังเติบโต YoY โดยคาดกำไรทำจุดต่ำสุดของปีเนื่องจากเป็นไตรมาสที่ยอดขายจะลดลงเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า ซึ่งยอดขายถูกกดดันเพราะเข้าสู่ช่วงฤดูหนาวทั้งในประเทศและต่างประเทศโดยเฉพาะในทวีปเอเชีย(เกาหลี), ยุโรป และอเมริกา ทำให้ยอดขายของสินค้ากลุ่มเครื่องดื่มลดลงไปด้วยเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้าที่ประเทศในทวีปข้างต้นเป็นฤดูร้อน จากปัจจัยลบดังกล่าวคาดส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลงไปด้วยจากยอดขายลดลงต้นทุนการผลิตต่อหน่วยจึงสูงขึ้น และสัดส่วนการขายในต่างประเทศลดลงซึ่งมีมาร์จิ้นสูงกว่าในประเทศ

กำไรปกติในช่วง 4Q มักทำจุดต่ำสุดของปี



ที่มา: SAPPE, ฝ่ายวิจัย บล. เอเซีย พลัส

คาดกำไรปี 67-68 โตเฉลี่ย 16% แม้ฐานกำไรปีก่อนหน้าสูง

ฝ่ายวิจัยคาดกำไรสุทธิปี 2567-2568 ของ SAPPE อยู่ที่ 1,279 ล้านบาท(+18%YoY) และ 1,446 ล้านบาท(+13%YoY) ตามลำดับ โดยกำไรที่เติบโตมาจาก

1)คาดยอดขายในปี 2567 ทำจุดสูงสุดใหม่ที่ 6,803 ล้านบาท(+12%YoY) และเติบโตต่อเนื่องเป็น 7,884 ล้านบาท(+16%YoY) ในปี 2568 จากสมมติฐาน

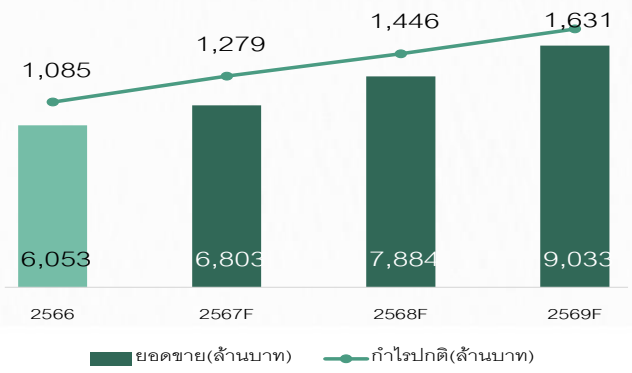
1.1) คาดยอดขายในประเทศปี 2567- 2568 เติบโตเป็น 1,276 ล้านบาท (+11%YoY) และ 1,391 ล้านบาท(+9%YoY) ตามลำดับ จากการรีแบรนด์สินค้า “เซ็ปเป้ บิวติ ดริงค์” ให้ภาพลักษณ์ดูมีความทันสมัยและเข้าถึงกลุ่มเป้าหมายเจเนอเรชั่น Z มากขึ้นภายใต้แคมเปญ “สวยเรา ไม่ต้องสวยใคร” รวมถึงเครื่องดื่มผสมวิตามิน“บลู” ก็ได้รับความนิยมมากขึ้นตามกระแสการบริโภคที่รักสุขภาพ

1.2) คาดยอดขายต่างประเทศสูงขึ้นเป็น 5,527 ล้านบาท(+13%YoY) ในปี 2567 และ 6,493 ล้านบาท(+17%YoY) ในปี 2568 ตามความนิยมของสินค้า “โมกุ โมกุ” โดยเฉพาะในทวีปเอเชีย(เกาหลี, อินโดนีเซีย, ฟิลิปปินส์) รวมถึงทวีปยุโรป(ฝรั่งเศส, สหราชอาณาจักร)และอเมริกาที่จะมีการขยายช่องทางจำหน่ายบน Modern Trade ให้ครอบคลุมมากขึ้น และกระจายสินค้าออกสู่เขตเมืองโดยรอบไม่กระจุกตัวเพียงแต่ในเมืองหลวง อีกทั้งจัดกิจกรรมทางการตลาดเพิ่มขึ้น

2) อัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้นเป็น 45.9% และ46.1% ในปี 2567-68 ตามลำดับ จากในปี 2566 ซึ่งอยู่ที่ 44.8% เป็นผลจากยอดขายรวมที่เติบโต รวมถึงมีกำลังการผลิตในปี 2567-68 เพิ่มขึ้นเป็น 2.0 – 2.6 แสนตันต่อปี ตามลำดับ(ปี 2566 อยู่ที่ 1.6 แสนตันต่อปี)จึงทำให้ต้นทุนการผลิตต่อหน่วยลดลง ซึ่งเป็นส่วนชดเชยผลลบจากการรับรู้ค่าเสื่อมที่เพิ่มขึ้นได้

ทั้งนี้คาดในปี 2568 กำไรสุทธิจะเติบโตน้อยกว่ายอดขายเล็กน้อยเป็นผลมาจาก SG&A/sale ที่เพิ่มขึ้นเนื่องด้วยจัดกิจกรรมส่งเสริมทางการตลาดมากขึ้นเพื่อขยายการรับรู้ของผู้บริโภคตามช่องทางการจัดจำหน่ายที่เพิ่มขึ้น

คาดการณ์ยอดขายและกำไรสุทธิ



ที่มา: ฝ่ายวิจัย บล. เอเซีย พลัส

สมมติฐานหลักในการประมาณการ

(ล้านบาท)	2,566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	6,053	6,803	7,884	9,033
-ในประเทศ	1,150	1,276	1,391	1,489
-ต่างประเทศ	4,903	5,527	6,493	7,544
ต้นทุนขาย	(3,341)	(3,679)	(4,250)	(4,850)
อัตรากำไรขั้นต้น	44.8%	45.9%	46.1%	46.3%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,499)	(1,755)	(2,058)	(2,376)
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร/ยอดขา	24.8%	25.8%	26.1%	26.3%
กำไรสุทธิ	1,074	1,279	1,446	1,631

ที่มา: ฝ่ายวิจัย บล. เอเซีย พลัส

EQUITY TALK

ฐานะทางการเงินแข็งแกร่งขึ้น และคาดจ่ายปันผลต่อเนื่อง

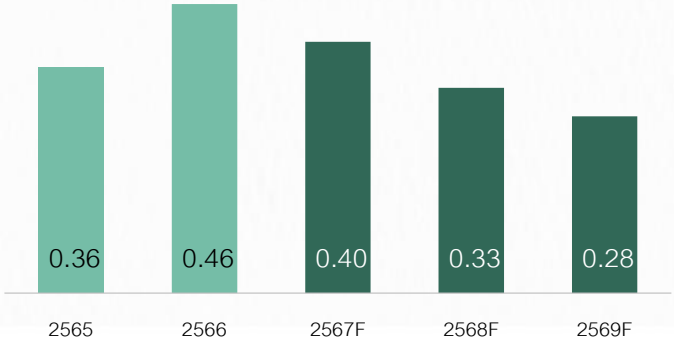
ฐานะทางการเงินของ SAPPE ในปี 2559-2565 แข็งแกร่งอย่างมากโดยมีสัดส่วน Debt to Equity ratio(D/E) เฉลี่ยที่ราว 0.3 เท่า และมี Interest Bearing Debt to Equity(IBD/E) เป็นสถานะ Net Cash สำหรับในปี 2566 แม้ D/E จะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 0.5 เท่า เพราะเจ้าหนี้การค้าสูงขึ้นตามยอดขายที่เติบโต แต่ยังคงมี IBD/E เป็นสถานะ Net Cash เช่นเดิม

ทำให้ ณ สิ้นปี 2566 มีสินทรัพย์รวม 5.7 พันล้านบาท โดยกว่า 35% ของสินทรัพย์รวม เป็นสินทรัพย์ทางการเงินหมุนเวียน(ตราสารหนี้) รองลงมาคือสินทรัพย์(ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์)คิดเป็นสัดส่วน 29% และมีลูกหนี้การค้าที่ 6% โดยมีเงินสดที่ 0.6 พันล้านบาท(สัดส่วน 10%) ขณะที่มีหนี้สิน 1.8 พันล้านบาท ซึ่งโดยมากเป็นเจ้าหนี้อื่นและเจ้าหนี้การค้า 68% และ 15% ของหนี้สินรวมตามลำดับ สำหรับส่วนของผู้ถือหุ้นมีจำนวน 3.9 พันล้านบาท(ปี 2565 ที่ 3.4 พันล้านบาท) ซึ่งเพิ่มขึ้นตามฐานกำไรที่เติบโต

SAPPE มีนโยบายการจ่ายปันผลไม่น้อยกว่า 40% ของกำไรสุทธิ โดยใน 3 ปี ที่ผ่านมา บริษัทจ่ายเงินปันผลทุกปี โดยมีอัตราการจ่ายเงินปันผล(Payout Ratio) เฉลี่ยที่ 74% (ปี 2564-2566 ที่ 82%, 78% และ63% ตามลำดับ)

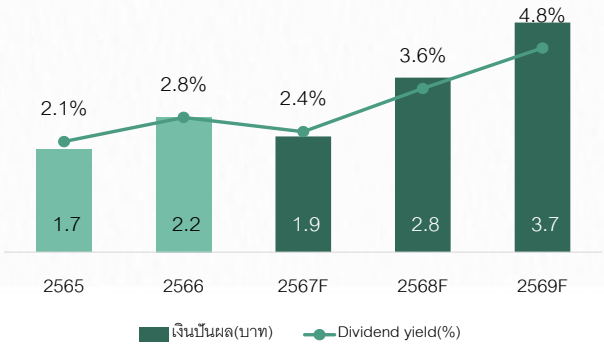
ทั้งนี้คาดว่า ณ สิ้นปี 2567 และ 2568 D/E ratio ของบริษัทยังคงอยู่ในระดับต่ำที่ 0.4 และ 0.3 ตามลำดับ ซึ่งลดลงจากปี 2566 เพราะมีฐานกำไรที่สูงขึ้นขณะที่หนี้สินใกล้เคียงเดิม และสำหรับเงินปันผลในปี 2657-2568 หากประเมินอย่างอนุรักษ์นิยมกำหนดให้ Payout Ratio อยู่ที่ 45 และ60% ตามลำดับ ซึ่งจะต่ำกว่าค่าเฉลี่ยPR ที่ 74% เนื่องจากคาด SAPPE ต้องรักษาเงินสดบางส่วนไว้เพื่อใช้สำหรับการลงทุนเพิ่มกำลังการผลิต จึงคาดหวังเงินปันผลที่ 1.9–2.8 บาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากการจ่ายปันผลราว 2.4% - 3.6% ตามลำดับ

D/E ratio



ที่มา: ฝ่ายวิจัย บล. เอเซีย พลัส

เงินปันผลและอัตราผลตอบแทนเงินปันผล



ที่มา: ฝ่ายวิจัย บล. เอเซีย พลัส

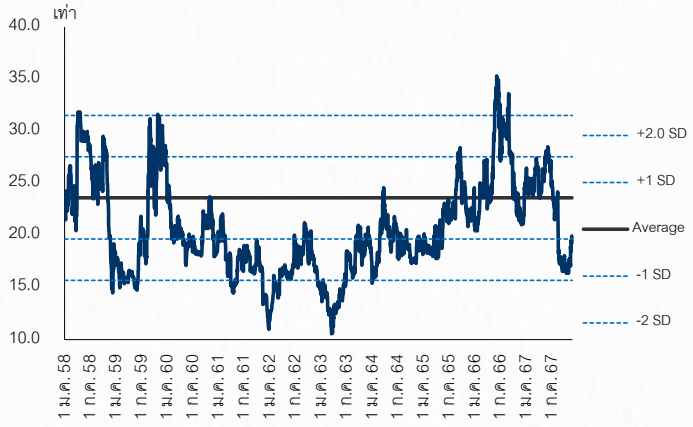
EQUITY TALK

แนะนำ “Outperform” ราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 92.25 บาท

ฝ่ายวิจัยประเมินราคาเป้าหมายปี 2568 ของ SAPPE ที่ 92.25 บาท (อิงPER 19.7 เท่า, -1.0 S.D.) ภายใต้สมมติฐานอัตราการเติบโตของกำไรปี 2568 อยู่ที่ 13% ซึ่งน้อยกว่าค่าเฉลี่ยการเติบโตของกำไรย้อนหลัง 3 ปีที่ราว 49% ทั้งนี้หากเปรียบเทียบ SAPPE กับหุ้นในกลุ่มเครื่องดื่มที่ฝ่ายวิจัยศึกษาอยู่(CBG, ICHI, OSP และ SNNP) พบ SAPPE มีอัตราการเติบโตของกำไรปี 2568 สูงที่สุด แต่มี PER ปี 2568 ที่น้อยกว่า CBG และOSP ทำให้เห็นว่าราคาหุ้นปัจจุบันของ SAPPE ยังไม่สะท้อนอัตราการเติบโตของกำไรปี 2568 ที่สูงสุดในกลุ่มเครื่องดื่ม

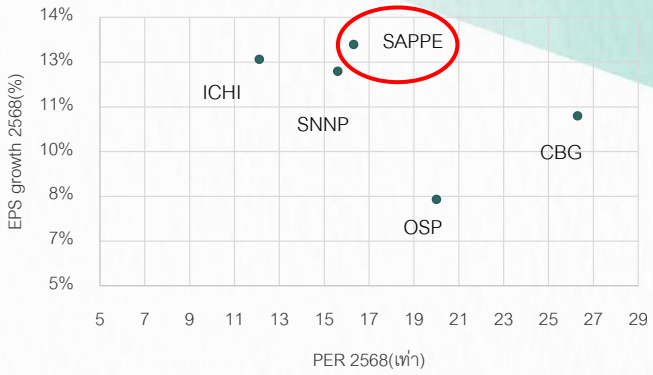
เราเริ่มต้นด้วยคำแนะนำสำหรับหุ้น “Outperform” จาก 1) กำไรรวมทั้งปี 2567 ยังมีการเติบโตอยู่ที่ 1,279 ล้านบาท(+18%YoY)แม้ว่าฐานกำไรปีก่อนหน้าจะสูงอย่างมาก และเติบโตต่อเนื่องในปี 2568 เป็น 1,446 ล้านบาท(+13%YoY) และ2) PER ปี 2568 ของSAPPE ยังต่ำกว่ากลุ่มอยู่ที่ 16.6 เท่า ขณะที่ PER ของหุ้นกลุ่มเครื่องดื่มเท่ากับ 18.4 เท่า แต่ SAPPE มีอัตราการเติบโตของกำไรปี 2568 ที่ 13%YoY ซึ่งสูงกว่าอัตราการเติบโตกำไรของกลุ่มที่เท่ากับ 11%YoY

PER ของ SAPPE



ที่มา: BLOOMBERG, ฝ่ายวิจัย บล. เอเซีย พลัส

เปรียบเทียบPER และการเติบโตของกำไรปี 2568



ที่มา: ฝ่ายวิจัย บล. เอเซีย พลัส

หุ้นในกลุ่มเครื่องดื่มที่ฝ่ายวิจัยศึกษา

Ticker	บริษัท	ประเทศ	Mkt. Cap.	Norm EPS Growth		PER		PBV		Div. yield	
			USD(Bn)	2567F	2568F	2567F	2568F	2567F	2568F	2567F	2568F
OSP TB	Osotspa PCl	ไทย	1.8	36.5%	7.9%	21.5	19.9	3.8	3.6	2.5%	5.0%
CBG TB	Carabao Group PCL	ไทย	2.3	42.8%	10.7%	28.9	26.1	6.4	5.8	2.3%	2.5%
SNNP TB	Srinanaporn Marketing PCL	ไทย	0.3	1.2%	12.2%	17.5	15.6	3.4	3.2	4.3%	4.8%
ICHI TB	Ichitan Group PCL	ไทย	0.6	28.4%	12.6%	13.3	12.1	3.3	3.2	7.5%	8.3%
เฉลี่ย			1.3	27.2%	10.9%	20.3	18.4	4.2	4.0	4.2%	5.2%
มัธยฐาน			1.2	32.5%	11.5%	19.5	17.8	3.6	3.4	3.4%	4.9%

ที่มา: BLOOMBERG, ฝ่ายวิจัย บล. เอเซีย พลัส

การดำเนินการด้าน ESG ของ SAPPE

Environment (E):

บริษัทมุ่งมั่นที่จะลดผลกระทบสิ่งแวดล้อม จึงมุ่งเน้นการผลิตสินค้าให้เป็น Green Product พัฒนากระบวนการผลิตให้เป็น Green Factory รวมถึงใช้เทคโนโลยีใหม่ๆเพื่อลดมลภาวะจากการผลิต โดยในปี 2566 บริษัทบริหารการใช้พลังงานไฟฟ้าได้มีประสิทธิภาพมากขึ้นแม้กำลังการผลิตในปี 2566 เพิ่มขึ้น 15% แต่ใช้ไฟฟ้าเพิ่มขึ้นเพียง 5% เมื่อเทียบกับปี 2565 ที่ใช้ไฟฟ้าเพิ่มขึ้นจากปี 2564 กว่า 30% ขณะที่กำลังการผลิตเพิ่มขึ้นใกล้เคียงกับปี 2566 ที่ราว 17% อีกทั้งยังจัดการขยะและของเสียจากกระบวนการผลิตตามหลัก 3R(Reduce Reuse Recycle) รวมถึงมีปริมาณขยะน้อยลงอยู่ที่ 414 ตัน จากในปี 2565 อยู่ที่ 506 ตัน

Social (S):

SAPPE เชื่อว่าทุกการเติบโตของธุรกิจ สามารถสร้างสังคมที่ดีขึ้นอย่างยั่งยืนร่วมกันได้ และภายใต้ปณิธาน “เราจะทำให้ชีวิตของผู้คนดีขึ้น ผ่านจิตวิญญาณที่สร้างสรรค์ของเรา” SAPPE จึงให้ความสำคัญกับทุกคนที่เกี่ยวข้องกับบริษัท ทั้งพนักงานที่ส่งเสริมให้คุณภาพชีวิตดีขึ้นในทุกด้าน ช่วยผู้บริโภคให้ได้รับสินค้าที่มีคุณภาพเหมาะสมกับราคาที่จ่ายและรับฟังคำติชมเพื่อให้ผู้บริโภคมีความพอใจสูงสุด ส่งเสริมสังคมและชุมชนจากการจ้างงานในท้องถิ่นและใช้วัตถุดิบการผลิตจากผลผลิตของเกษตรกรไทย และท้ายสุดสร้างการเติบโตทางธุรกิจไปพร้อมกับคู่ค้าด้วยการพัฒนาสินค้าร่วมกันเพื่อการเติบโตที่ยั่งยืน

Governance (G):

บริษัทให้ความสำคัญต่อระบบการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส่ และสามารถตรวจสอบได้ โดยบริษัทได้ทบทวนนโยบาย แนวปฏิบัติ และระบบกำกับดูแลกิจการอยู่เสมอ โดยในปี 2566 บริษัทได้รับคะแนนการประเมินกำกับดูแลกิจการในระดับ 5 ดาว(จากเดิม 4 ดาว ในปี 2565)จากสมาคมส่งเสริมการลงทุนไทย(IOD) ซึ่งสะท้อนถึงความตั้งใจในการขับเคลื่อนองค์กรตามหลักการกำกับดูแลกิจที่ดีเพื่อสร้างการเติบโตที่ยั่งยืนให้กับองค์กร

ESG Comment: SAPPE มุ่งเน้นการดำเนินงานที่ยั่งยืนโดยให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อมและผู้มีส่วนได้เสีย โดยSAPPE มีการใช้พลังงานไฟฟ้าที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น รวมถึงลดขยะจากกระบวนการผลิตได้ต่อเนื่อง และยังได้รับการประเมิน CGR 5 ดาว สะท้อนถึงความโปร่งใส่ของบริษัท ทั้งหมดนี้จะช่วยสร้างความมั่นใจให้กับผู้ลงทุนได้ว่าบริษัทจะมีการเติบโตที่ดีควบคู่ไปกับความยั่งยืน

ปัจจัยความเสี่ยง

-ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน: บริษัทมีรายได้จากการส่งออกราว 80% ของยอดขายรวม โดยรับเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐเป็นส่วนใหญ่ ในขณะที่วัตถุดิบในการผลิตเกือบทั้งหมดเป็นการสั่งซื้อในประเทศ ทำให้ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนอาจกระทบต่อรายได้เมื่อแปลงค่าเป็นเงินบาทได้ ซึ่งหากเงินบาทมีแนวโน้มแข็งค่าย่อมทำให้รายได้และกำไรของบริษัทลดลง ดังนั้นบริษัทจึงเข้าทำสัญญาขายอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าไม่เกิน 75% ของประมาณการยอดขายสกุลเงินต่างประเทศในอีก 6 เดือนข้างหน้า

-ความเสี่ยงจากราคาวัตถุดิบที่ผันผวน: เม็ดพลาสติกPET เป็นต้นทุนหลักสำหรับผลิตบรรจุภัณฑ์ขวดพลาสติก ซึ่งราคาผันแปรตามราคาซื้อขายในตลาดโลกและราคาน้ำมันดิบ อีกทั้งยังมีน้ำตาลและอุ้นมะพร้าวที่เป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตเครื่องดื่มซึ่งราคาผันผวนตามผลผลิตทางการเกษตรโดยขึ้นอยู่กับสภาพอากาศและสภาพแวดล้อม ณ เวลาที่ปลูก ซึ่งมีความไม่แน่นอนจากภาวะโลกร้อนที่อากาศแปรปรวน ทั้งนี้บริษัทได้ปิดความเสี่ยงดังกล่าวด้วยการสั่งซื้อวัตถุดิบล่วงหน้า 3-6 เดือนตามความเหมาะสมและสอดคล้องกับคาดการณ์ยอดขายแต่ละปี เพื่อที่จะไม่ต้องสต็อกสินค้าเกินความจำเป็นและเสียโอกาสในกรณีที่ราคาวัตถุดิบอยู่ในระดับต่ำ

-ความเสี่ยงจากสภาวะเศรษฐกิจทั่วโลก: รายได้ของบริษัทเกินกว่า 80% มาจากการขายในต่างประเทศซึ่ง ภาคธุรกิจในต่างประเทศมีปัจจัยลบจากความไม่แน่นอนหลายประการ เช่น สงครามในรัสเซีย-ยูเครน, ความไม่สงบในแถบทะเลแดง รวมถึงปัญหาสงครามการค้าของประเทศมหาอำนาจระหว่างอเมริกา-จีน ล้วนแล้วส่งผลกระทบต่อซัพพลายเชนทั่วโลก ทั้งการขนส่งและกำลังซื้อที่อาจลดลงได้ อย่างไรก็ตามสินค้าของบริษัทเป็น Impulsive Goods เป็นสินค้าที่มีราคาไม่สูงและผู้บริโภคไม่ต้องวางแผนล่วงหน้าในการตัดสินใจซื้อ รายได้จากการขายจึงมีความผันผวนต่อเศรษฐกิจแต่ละประเทศอยู่ในระดับต่ำ

-ความเสี่ยงจากการแข่งขันของธุรกิจ: การแข่งขันของธุรกิจเครื่องดื่มอยู่ในระดับสูง ทั้งจากผู้ประกอบการเดิมที่มีจำนวนมาก และการเข้ามาของผู้ประกอบการรายใหม่ อีกทั้งสินค้าสามารถทดแทนกันได้ง่ายจากการแข่งขันราคาและความน่าสนใจในผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ เพื่อลดความเสี่ยงดังกล่าวบริษัทมีการคิดค้นและพัฒนาสินค้าอยู่ตลอดเวลา เพื่อตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงเร็ว รวมทั้งสร้างแบรนด์ให้มีความแข็งแกร่งเพื่อยึดโยงกับผู้บริโภค

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ SAPPE

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	6,053	6,803	7,884	9,033
ต้นทุนขาย	(3,341)	(3,679)	(4,250)	(4,850)
กำไรขั้นต้น	2,711	3,124	3,634	4,182
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,499)	(1,755)	(2,058)	(2,376)
กำไรจากการดำเนินงาน	1,213	1,369	1,577	1,807
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	(20)	2	2	2
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	123	200	200	200
ดอกเบี้ยจ่าย	(3)	(3)	(3)	(3)
กำไรก่อนหักภาษี	1,325	1,568	1,776	2,006
ภาษีเงินได้	(275)	(314)	(355)	(401)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,051	1,254	1,421	1,605
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	24	25	26	27
กำไรสุทธิ	1,074	1,279	1,446	1,631
กำไรปกติ	1,085	1,279	1,446	1,631
EPS	3.48	4.15	4.69	5.29
Norm EPS	3.52	4.15	4.69	5.29
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	32.5%	12.4%	15.9%	14.6%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%	143.8%	12.9%	15.2%	14.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	44.8%	45.9%	46.1%	46.3%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	20.0%	20.1%	20.0%	20.0%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
ยอดขาย	1,209	1,836	1,996	1,566
ต้นทุนขาย	(661)	(991)	(1,056)	(846)
กำไรขั้นต้น	548	845	940	720
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(403)	(459)	(499)	(422)
รายได้อื่นๆ	43	68	64	69
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	1	2	(1)	(0)
กำไรก่อนหักภาษี	206	444	516	378
ภาษีเงินได้	(43)	(90)	(104)	(73)
กำไรสุทธิก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	163	354	411	305
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	5	(2)	(1)	(4)
กำไรสุทธิ	168	352	411	300
รายการพิเศษ	17	(13)	12	12
กำไรปกติ	151	365	399	289
ยอดขาย (QoQ%)	-27.5%	51.9%	8.7%	-21.5%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	-28.8%	54.2%	11.2%	-23.4%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	-61.8%	166.0%	14.0%	-32.4%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.2	2.4	2.2	2.4
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	2.0	2.0	1.7	1.8
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	18.6	15.6	11.8	9.6
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.6	6.6	5.8	5.7
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	13.3	10.8	9.6	9.6
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	0.5	0.4	0.3	0.3
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	21.0%	21.4%	21.7%	22.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	29.6%	30.5%	29.5%	28.7%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ SAPPE

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	1,074	1,279	1,446	1,631
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	349	9	7	6
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	178	188	270	308
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	86	(129)	(397)	(440)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,664	1,321	1,300	1,478
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(100)	197	178	160
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(776)	(400)	(1,630)	(750)
อื่นๆ	8	(5)	(5)	(5)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(868)	(208)	(1,457)	(595)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(12)	(6)	(5)	(5)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(15)	-	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(509)	(672)	(575)	(868)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(535)	(678)	(581)	(873)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	260	435	(738)	10
กระแสเงินสดสุทธิ	554	989	251	261

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	554	989	251	261
ลูกหนี้การค้า	328	544	788	1,084
สินค้าคงเหลือ	438	680	788	903
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,335	1,826	1,650	1,492
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	1,665	1,886	3,256	3,708
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	360	350	338	326
สินทรัพย์รวม	5,680	6,276	7,071	7,774
เจ้าหนี้การค้า	271	408	473	542
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,356	1,239	1,131	1,033
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	21	21	21	21
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	49	44	40	36
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	88	86	84	83
หนี้สินรวม	1,784	1,798	1,749	1,715
ทุนเรียกชำระแล้ว	308	308	308	308
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,082	1,082	1,082	1,082
กำไรสะสม	2,423	3,030	3,900	4,664
ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,896	4,478	5,323	6,060
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	5,680	6,276	7,071	7,774

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย				
- ในประเทศ	1,150	1,276	1,391	1,489
- ต่างประเทศ	4,903	5,527	6,493	7,544

ที่มา: ฝ่ายวิจัย บล. เอเซีย พลัส