

SAPPE

Neutral

กำไร 4Q67 ต่ำกว่าคาดมาก

Flash Points

- SAPPE มีกำไรสุทธิงวด 4Q67 ที่ 189 ล้านบาท (-37% QoQ, +13% YoY) ต่ำกว่าที่เราคาด 20% จากทั้งยอดขาย และอัตรากำไรขั้นต้น (มาร์จิ้น) ที่ต่ำกว่าคาด
- กำไรที่ตกต่ำลง QoQ เป็นเพราะผลของฤดูกาลลดต้นทุนยอขายสินค้าเครื่องดื่มให้ชะลอตัวลงในฤดูหนาว ส่วนกำไรที่โต YoY เป็นเพราะยอดขายโตขึ้น 14% YoY แต่ถูกหักล้างไปบางส่วนจากค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่สูงขึ้น

Impact Insight

- กำไรสุทธิโดยรวมทั้งปี 2567 อยู่ที่ 1.25 พันล้านบาท (+17% YoY) การเติบโตของกำไรได้แรงหนุนจาก 1) ยอดขายที่เพิ่มขึ้นจากทั้งตลาดต่างประเทศและตลาดในประเทศ ซึ่งมีสัดส่วน 79.8% : 20.2% ของยอดขาย ตามลำดับ และ 2) มาร์จิ้นที่สูงขึ้น

Execution

- จากกำไร 4Q67 และภาพรวมกำไรปี 2567 ที่ต่ำกว่าคาด ทำให้เราต้องปรับลดประมาณการกำไรปี 2568 – 2569 ของ SAPPE ลงเฉลี่ยราว 9% เหลือ 1.3 พันล้านบาท (+8% YoY) และ 1.5 พันล้านบาท (+14% YoY) ตามลำดับ
- ภายใต้ประมาณการใหม่ และปรับลด PER ปี 2568 จากที่อิง PER 17.4 เท่า, -1.5 S.D เหลือ 15.3 เท่า, -2.0 S.D ทำให้ราคาเหมาะสมปี 2568 ปรับลงจาก 82.0 บาท เหลือ 65.00 บาท แม้ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี upside แต่เราปรับคำแนะนำจากเดิม "Outperform" ลงเป็น "Neutral" เพราะระยะสั้นยังมีปัจจัยลบของกำไร 4Q67 ที่ออกมาแย่กว่าคาด



ที่มา : SAPPE

Technical Chart



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

แนวโน้มราคา : Downtrend
แนวรับ : 48.50 บาท
แนวต้าน : 64.00/83.25 บาท

ราคาปัจจุบัน (บาท)

52.00

Upside (%)

25.0

ราคาเป้าหมาย (บาท)

65.00

Dividend yield (%)

4.9

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	4.20	4.63	-9%
2569F	4.80	4.97	-3%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	P/E		P/BV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
VITA COCO CO INC	33.1	26.8	6.2	4.9
VITASOY INTL HLD	43.0	27.1	3.1	2.9
CHENG DE LOLO -A	12.1	11.1	2.5	2.3
FEVERTREE DRINKS	26.5	21.9	3.2	2.9
SOC FRIGORIFIQUE	11.3	10.6	2.3	2.1
MONSTER BEVERAGE	28.3	25.5	6.9	6.0
ZEVIA PBC-A	NA	NA	2.7	2.9

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567	2568F	2569F
ยอดขาย (ล้านบาท)	4,566	6,053	6,775	7,641	8,699
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	653	1,074	1,253	1,306	1,492
กำไรปกติ (ล้านบาท)	666	1,085	1,208	1,306	1,492
EPS (บาท)	2.1	3.5	4.1	4.2	4.8
DPS (บาท)	1.7	2.2	1.8	2.5	3.4
PER (เท่า)	24.5	14.9	12.8	12.3	10.7
Dividend Yield (%)	3.2%	4.2%	3.5%	4.9%	6.5%
BVS (บาท)	10.9	12.6	14.6	16.9	19.1
PBV (เท่า)	4.8	4.1	3.6	3.1	2.7

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

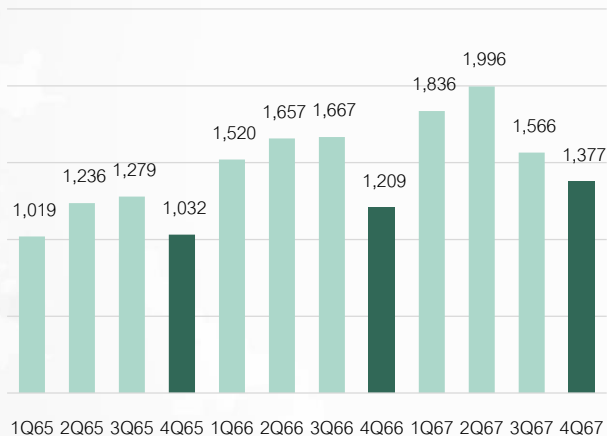
SET ESG Ratings	A
CG Score	ดีมาก
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	Yes
ที่มา : SET	

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	QoQ (%)	YoY (%)	2566	2567	YoY (%)
รายได้จากการขายและบริการ	1,520	1,657	1,667	1,209	1,836	1,996	1,566	1,377	-12.1%	13.9%	6,053	6,775	11.9%
ต้นทุนขายและบริการ	(864)	(920)	(897)	(661)	(991)	(1,056)	(846)	(739)	-12.7%	11.8%	(3,341)	(3,632)	8.7%
กำไรขั้นต้น	656	737	770	548	845	940	720	638	-11.3%	16.5%	2,711	3,144	16.0%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	(354)	(352)	(389)	(403)	(459)	(499)	(422)	(475)	12.4%	17.8%	(1,499)	(1,854)	23.7%
รายได้อื่นๆ	35	36	32	43	68	64	69	32	-53.8%	-26.5%	146	233	59.6%
กำไรปกติ	280	329	325	151	365	399	289	155	-46.4%	2.7%	1,085	1,208	11.4%
กำไรสุทธิ	275	312	319	168	352	411	300	189	-37.0%	12.6%	1,074	1,253	16.6%
รายการพิเศษ	(5)	(17)	(6)	17	(13)	12	12	34	191.5%	97.9%	(10)	45	NA
EPS	0.89	1.01	1.04	0.55	1.14	1.33	0.97	0.61	-37.0%	12.6%	3.48	4.06	16.6%
Gross Profit Margin (%)	43.2%	44.5%	46.2%	45.3%	46.0%	47.1%	46.0%	46.4%			44.8%	46.4%	
SG&A/Sales (%)	23.3%	21.3%	23.4%	33.3%	25.0%	25.0%	26.9%	34.5%			24.8%	27.4%	
Net Profit Margin (%)	18.1%	18.8%	19.1%	13.9%	19.2%	20.6%	19.2%	13.7%			17.7%	18.5%	
Norm Profit Margin (%)	18.4%	19.9%	19.5%	12.5%	19.9%	20.0%	18.4%	11.2%			17.9%	17.8%	

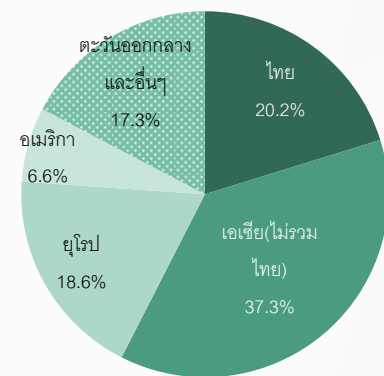
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ยอดขาย (ล้านบาท)



ที่มา : SAPPE

ยอดขายแบ่งตามภูมิศาสตร์



ที่มา : SAPPE

สมมติฐานหลักที่ปรับปรุง

(ล้านบาท)	2568F			2569F		
	เดิม	ใหม่	(%)	เดิม	ใหม่	(%)
ยอดขาย	7,884	7,641	-3.1%	9,033	8,699	-3.7%
-ในประเทศ	1,391	1,391	0.0%	1,489	1,489	0.0%
-ต่างประเทศ	6,493	6,250	-3.7%	7,544	7,210	-4.4%
ต้นทุนขายและบริการ	(4,250)	(4,146)	-2.4%	(4,850)	(4,682)	-3.5%
อัตรากำไรขั้นต้น	46.1%	45.7%	-0.4%	46.3%	46.2%	-0.1%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,058)	(2,094)	1.7%	(2,376)	(2,384)	0.3%
SG&A/Sales	26.1%	27.4%	1.3%	26.3%	27.4%	1.1%
กำไรสุทธิ	1,446	1,306	-9.7%	1,631	1,492	-8.5%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ปัจจัยเสี่ยง

- รายได้ของบริษัทมาจากต่างประเทศราว 80% ของยอดขายรวม ซึ่งโดยส่วนใหญ่เป็นสกุลดอลลาร์สหรัฐ ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงหากค่าเงินบาทแข็งค่าย่อมกระทบต่อรายได้และกำไรสุทธิ
- วัตถุดิบหลักที่ใช้ในการผลิตคือ น้ำตาลและธัญพืชพรวัว ซึ่งราคาผันผวนตามผลผลิตของเกษตรกร อีกทั้งยังมีเม็ดพลาสติก PET ที่ใช้สำหรับผลิตบรรจุภัณฑ์ซึ่งราคาผันผวนตามตลาดโลก
- จากรายได้ส่วนใหญ่มาจากการขายในต่างประเทศทำให้ภาวะเศรษฐกิจโลกมีผลกระทบต่อบริษัทค่อนข้างมากหากมีปัจจัยลบจากความไม่แน่นอนไม่ว่าจะเป็นสงครามหรือปัญหาทางการเมือง
- ธุรกิจเครื่องดื่มมีการแข่งขันที่สูงทั้งจากผู้ประกอบการเดิมที่มีจำนวนมาก และผู้ประกอบการใหม่ที่ต้องการเข้าสู่ตลาด รวมถึงเครื่องดื่มเป็นสินค้าที่ทดแทนได้ง่ายทั้งด้านราคาและรสชาติ

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2569 ของ SAPPE

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
ยอดขาย	6,053	6,775	7,641	8,699
ต้นทุนขาย	(3,341)	(3,632)	(4,146)	(4,682)
กำไรขั้นต้น	2,711	3,144	3,495	4,017
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,499)	(1,854)	(2,094)	(2,384)
กำไรจากการดำเนินงาน	1,213	1,289	1,401	1,633
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(20)	(1)	2	2
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	123	233	200	200
ดอกเบี้ยจ่าย	(3)	(2)	(3)	(3)
กำไรก่อนหักภาษี	1,325	1,564	1,600	1,832
ภาษีเงินได้	(275)	(298)	(320)	(366)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,051	1,266	1,280	1,466
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	24	(13)	26	27
กำไรสุทธิ	1,074	1,253	1,306	1,492
รายการพิเศษ	(10)	22	-	-
กำไรปกติ	1,085	1,231	1,306	1,492
EPS	3.5	4.1	4.2	4.8
Norm EPS	3.5	4.0	4.2	4.8
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	32.5%	11.9%	12.8%	13.8%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	143.8%	6.3%	8.7%	16.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	44.8%	46.4%	45.7%	46.2%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	20.0%	19.0%	18.3%	18.8%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67
ยอดขาย	1,836	1,996	1,566	1,377
ต้นทุนขาย	(991)	(1,056)	(846)	(739)
กำไรขั้นต้น	845	940	720	638
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(459)	(499)	(422)	(475)
รายได้อื่นๆ	68	64	69	32
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	2	(1)	(0)	(3)
กำไรก่อนหักภาษี	444	516	378	227
ภาษีเงินได้	(90)	(104)	(73)	(31)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	354	411	305	196
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(2)	(1)	(4)	(7)
กำไรสุทธิ	352	411	300	189
รายการพิเศษ	(12.955)	12	12	34
กำไรปกติ	365	399	289	155

ยอดขาย (QoQ%)	51.9%	8.7%	-21.5%	-12.1%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	54.2%	11.2%	-23.4%	-11.3%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	166.0%	14.0%	-32.4%	-45.0%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2,566	2,567	2,568F	2,569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.2	2.1	1.6	1.8
อัตราส่วนเงินหมุนเวียนเร็ว (เท่า)	2.0	1.9	1.4	1.6
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	18.6	18.9	18.9	20.3
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.6	10.8	16.5	16.4
อัตราส่วนหมุนเวียนสินหนี้การค้า (เท่า)	13.3	15.4	12.6	9.6
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	0.5	0.3	0.3	0.3
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	21.0%	21.6%	20.6%	21.1%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	29.6%	29.9%	26.9%	26.9%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	1,074	1,253	1,306	1,492
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	349	340	329	375
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	178	237	304	342
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	86	(535)	(306)	(470)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,664	1,308	1,608	1,712
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(100)	991	101	91
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(776)	(1,389)	(1,630)	(750)
อื่นๆ	8	16	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(868)	(382)	(1,529)	(659)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(12)	(14)	(5)	(4)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(15)	(30)	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(509)	(671)	(564)	(783)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(535)	(715)	(569)	(788)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	260	212	(490)	265
กระแสเงินสดสุทธิ	554	763	273	538

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	554	763	273	538
ลูกหนี้การค้า	328	389	420	435
สินค้าคงเหลือ	438	234	267	304
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,335	1,311	1,229	1,174
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	1,665	2,881	4,234	4,646
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	360	342	303	289
สินทรัพย์รวม	5,680	5,921	6,727	7,386
เจ้าหนี้การค้า	271	200	458	522
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,356	1,079	917	836
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	21	13	12	11
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	49	39	35	31
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	88	99	97	95
หนี้สินรวม	1,784	1,430	1,520	1,496
ทุนเรียกชำระแล้ว	308	308	308	308
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,082	1,082	1,082	1,082
กำไรสะสม	2,423	2,975	3,717	4,426
ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,896	4,491	5,207	5,890
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	5,680	5,921	6,727	7,386

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
ยอดขาย	-	-	-	-
- ในประเทศ	1,152	1,372	1,391	1,489
- ต่างประเทศ	4,903	5,404	6,250	7,210
อัตราแลกเปลี่ยน	-	-	-	-
- USD	34	35	34	34
- EURO	37	36	36	36

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส