

ICHI

Neutral

กำไร 1Q68 หดตัว YoY ตามยอดขาย

Flash Points

- ICHI มีกำไรสุทธิงวด 1Q68 ที่ 245 ล้านบาท (+19% QoQ, -33% YoY) โดยกำไรปรับขึ้น QoQ จากค่าใช้จ่ายขายและบริหารที่ลดลงและภาษีขายที่ลดลงมาก เพียงพอที่จะชดเชยผลด้านลบจากรายได้จากการขายที่หดตัว และอัตรากำไรขั้นต้นที่อ่อนแอลง
- กำไรที่หดตัวแรง YoY เป็นผลมาจากรายได้จากการขายหดตัว 18% YoY ซึ่งเป็นการหดตัวทั้งตลาดในและต่างประเทศ จากผลของสภาพอากาศและเศรษฐกิจซบเซา ด้านอัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 23.6% จาก 26.1% ใน 1Q67 เนื่องจากปริมาณการผลิตที่ลดลงทำให้ไม่เกิดการประหยัดต่อขนาด นอกจากนี้ ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในกิจการร่วมค้าลดลง จากค่าใช้จ่ายในการเปิดตัวสินค้าใหม่

Impact Insight

- ฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรใน 2Q68 น่าจะเห็นการฟื้นตัวต่อเนื่อง QoQ ตามผลของฤดูกาล อย่างไรก็ดี จากการที่ปีนี้ที่อากาศร้อนน้อยกว่าปีที่แล้ว จะเป็นปัจจัยกดดันกำไรให้หดตัว YoY ต่อเนื่อง

Execution

- เราคงคำแนะนำ Neutral เนื่องจาก ICHI ยังเป็นบริษัทที่มีการจ่ายปันผลอย่างต่อเนื่อง และมีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง โดยไม่มีหนี้สินจากสถาบันการเงิน อย่างไรก็ดี เรามีแนวโน้มปรับประมาณการกำไรสุทธิและราคาเป้าหมายลง หลังกำไรใน 1Q68 คิดเป็นเพียง 17% ของประการทั้งปีของเรา โดยปัจจัยกังวลหลักมาจากกำลังซื้อในประเทศ ที่มีแนวโน้มชะลตามสภาวะเศรษฐกิจโดยรวม



ที่มา : ICHI

Technical Chart



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส

แนวโน้มราคา : Sideways Down
แนวรับ : 10.30-11.00 บาท
แนวต้าน : 13.00-14.00 บาท

ราคาปัจจุบัน (บาท)	ราคาเป้าหมาย (บาท)
11.60	15.20
Upside (%)	Dividend yield (%)
31.0%	9.7

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.12	0.99	13%
2569F	1.19	1.07	11%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส

Global Peers

หุ้น	P/E		P/BV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
SAPPE PCL	9.3	8.7	2.2	2.0
NICHOLS PLC	19.0	17.9	5.2	4.6
XIANGPIAOPIAO -A	17.5	16.0	1.5	1.4
CCL PRODUCTS IND	34.5	26.6	5.1	4.3

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2,565	2,566	2,567	2568F	2569F
ยอดขาย (ล้านบาท)	6,340	8,050	8,594	9,203	9,632
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	642	1,100	1,306	1,461	1,549
กำไรปกติ (ล้านบาท)	642	1,100	1,306	1,461	1,549
EPS (บาท)	0.49	0.85	1.00	1.12	1.19
DPS (บาท)	0.60	1.00	1.10	1.12	1.19
PER (เท่า)	23.5	13.7	11.5	10.3	9.7
Dividend Yield (%)	5.2%	8.6%	9.5%	9.7%	10.3%
PBV (เท่า)	2.4	2.6	2.6	2.5	2.5

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส

ESG Assessment

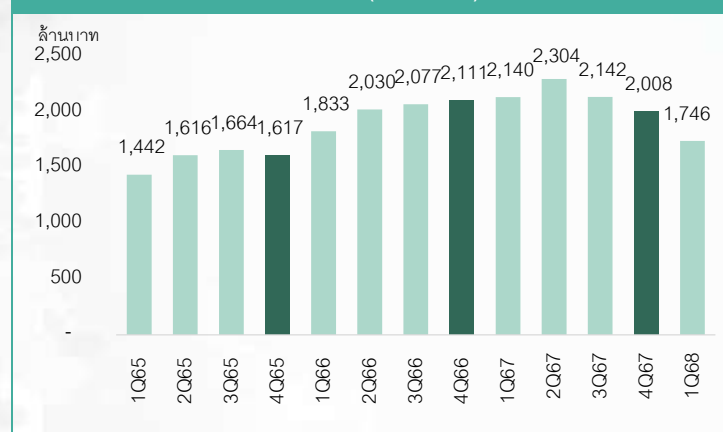
SET ESG Ratings	A
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	Yes
ที่มา : SET	

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	QoQ (%)	YoY (%)
รายได้จากการขายและบริการ	1,833	2,030	2,077	2,111	2,140	2,304	2,142	2,008	1,746	-13.1%	-18.4%
ต้นทุนขายและบริการ	(1,452)	(1,564)	(1,554)	(1,594)	(1,582)	(1,695)	(1,592)	(1,513)	(1,334)	-11.8%	-15.7%
กำไรขั้นต้น	381	466	523	517	558	609	550	495	411	-16.9%	-26.3%
ค่าใช้จ่ายขายและบริการ	(120)	(158)	(119)	(152)	(131)	(180)	(112)	(165)	(121)	-26.9%	-7.7%
รายได้อื่นๆ	9	12	5	9	14	42	8	13	8	-38.2%	-38.8%
กำไรปกติ	222	256	328	295	364	379	357	206	245	18.8%	-32.6%
กำไรสุทธิ	222	256	328	295	364	379	357	206	245	18.8%	-32.6%
EPS	0.17	0.20	0.25	0.23	0.28	0.29	0.27	0.16	0.19	18.8%	-32.6%
Gross Profit Margin (%)	20.8%	23.0%	25.2%	24.5%	26.1%	26.4%	25.7%	24.6%	23.6%		
SG&A/Sales (%)	6.5%	7.8%	5.7%	7.2%	6.1%	7.8%	5.2%	8.2%	6.9%		
Net Profit Margin (%)	12.1%	12.6%	15.8%	14.0%	17.0%	16.4%	16.7%	10.3%	14.0%		
Norm Profit Margin (%)	12.1%	12.6%	15.8%	14.0%	17.0%	16.4%	16.7%	10.3%	14.0%		

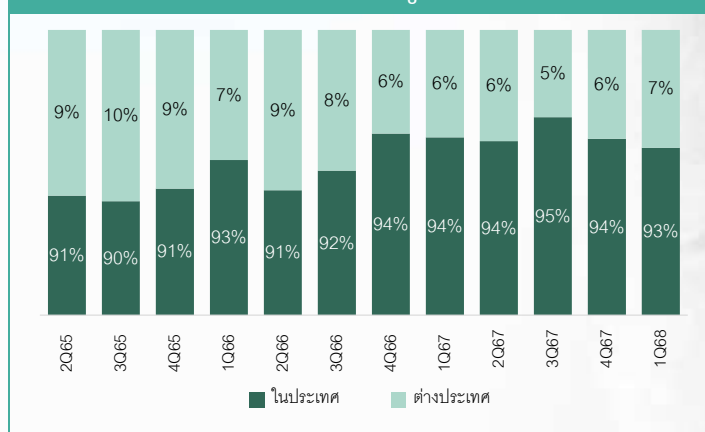
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ยอดขาย (ล้านบาท)



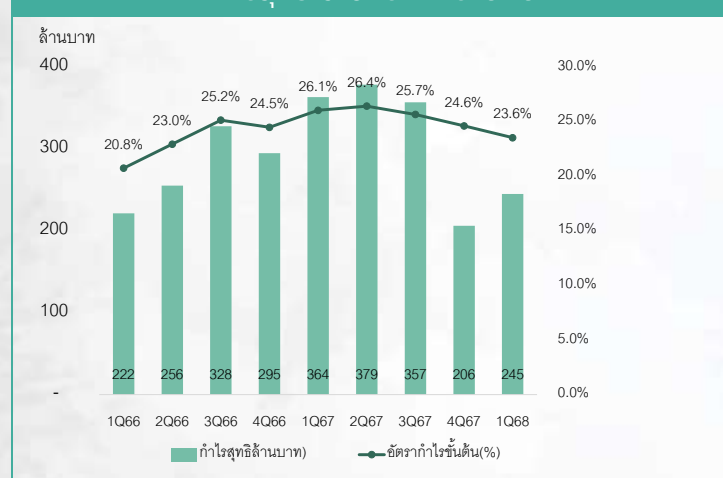
ที่มา : ICHI

ยอดขายแบ่งตามภูมิศาสตร์



ที่มา : ICHI

กำไรสุทธิและอัตรากำไรขั้นต้น



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ปัจจัยเสี่ยง

- ธุรกิจเครื่องดื่มมีการแข่งขันสูง ทั้งการแข่งขันทางตรงจากผู้ประกอบการที่จำหน่ายสินค้าในกลุ่มเดียวกัน และคู่แข่งทางอ้อมจากผู้ประกอบการที่จำหน่ายสินค้าที่ทดแทนกันได้
- บริษัทไม่มีหน้าร้านเป็นของตนเอง จึงต้องพึ่งพิง ผู้ประกอบการต่างๆ ในช่องทางการจัดจำหน่ายในการกระจายสินค้าของบริษัทฯ ให้กับมือผู้บริโภคทั้งในประเทศและต่างประเทศ
- วัตถุดิบหลักที่บริษัทใช้ในการผลิตสินค้า คือ 1) น้ำตาล และ 2) ใบชา ซึ่งหากวัตถุดิบหลักดังกล่าวมีราคาสูงขึ้น จะส่งผลกระทบต่อให้บริษัทมีต้นทุนผลิตเพิ่มขึ้นได้
- พฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนไป หันมาใส่ใจสุขภาพมากยิ่งขึ้นโดยลดการบริโภคน้ำตาลลง รวมถึงเครื่องดื่มที่มีน้ำตาลด้วย

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2569 ของ ICHI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
ยอดขาย	8,050	8,594	9,203	9,632
ต้นทุนขาย	(6,163)	(6,382)	(6,837)	(7,147)
กำไรขั้นต้น	1,887	2,212	2,365	2,485
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(550)	(588)	(607)	(626)
กำไรจากการดำเนินงาน	1,365	1,683	1,758	1,859
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	35	77	40	40
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	5	9	30	40
ดอกเบี้ยจ่าย	(2)	(2)	(2)	(2)
กำไรก่อนหักภาษี	1,375	1,708	1,826	1,937
ภาษีเงินได้	(275)	(402)	(365)	(387)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,100	1,306	1,461	1,549
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	1,100	1,306	1,461	1,549
กำไรปกติ	1,100	1,306	1,461	1,549
EPS	0.8	1.0	1.1	1.2
Norm EPS	0.8	1.0	1.1	1.2
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	27.0%	6.8%	7.1%	4.7%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	84.5%	23.3%	4.4%	5.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	23.4%	25.7%	25.7%	25.8%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	17.0%	19.6%	19.1%	19.3%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68
ยอดขาย	2,304	2,142	2,008	1,746
ต้นทุนขาย	(1,695)	(1,592)	(1,513)	(1,334)
กำไรขั้นต้น	609	550	495	411
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(180)	(112)	(165)	(121)
รายได้อื่นๆ	42	8	13	8
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	1	1	(4)	6
ดอกเบี้ยจ่าย	-0	-0	-0	-0
กำไรก่อนหักภาษี	472	446	338	305
ภาษีเงินได้	(93)	(89)	(132)	(60)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	379	357	206	245
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	379	357	206	245
รายการพิเศษ	-	-	-	-
กำไรปกติ	379	357	206	245
ยอดขาย (YoY%)	13.5%	3.1%	-4.9%	-18.4%
กำไรขั้นต้น (YoY%)	30.8%	5.2%	-4.4%	-26.3%
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	47.3%	9.1%	-8.3%	-32.2%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.6	2.7	2.9	3.3
อัตราส่วนเงินหมุนเวียนเร็ว (เท่า)	1.6	1.5	2.6	2.9
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.0	5.8	6.1	6.2
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	11.2	10.4	13.4	14.5
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	10.9	10.7	9.8	9.7
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	0.2	0.2	0.3	0.3
หนี้สินที่ผิดนัดเบี่ยงสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	15.1%	18.3%	20.0%	20.8%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	18.3%	22.6%	24.9%	26.1%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,100	1,306	1,461	1,549
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	69	350	321	333
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	570	573	599	599
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	22	(353)	(329)	(320)
อื่นๆ	(202)	(332)	-	-
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,558	1,544	2,051	2,161
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	466	(24)	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(195)	(279)	-	-
อื่นๆ	8	95	16	16
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	279	(209)	16	16
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-	-	(6)	(5)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(17)	(18)	(2)	(2)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนของผู้ถือหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(1,430)	(1,430)	(1,331)	(1,505)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,447)	(1,448)	(1,339)	(1,512)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	390	(113)	728	665
กระแสเงินสดสุทธิ	549	421	1,438	2,103

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	549	421	1,438	2,103
ลูกหนี้การค้า	1,467	1,492	1,531	1,554
สินค้าคงเหลือ	511	717	506	482
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	716	819	657	652
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	3,546	3,308	2,842	2,260
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	416	324	439	463
สินทรัพย์รวม	7,205	7,081	7,413	7,513
เจ้าหนี้การค้า	628	564	718	751
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	617	702	670	699
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	17	16	18	19
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	55	39	40	34
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	46	49	45	44
หนี้สินรวม	1,364	1,370	1,491	1,547
ทุนเรียกชำระแล้ว	1,300	1,300	1,300	1,300
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	3,515	3,515	3,515	3,515
กำไรสะสม	1,028	904	904	904
ส่วนของผู้ถือหุ้น	5,842	5,711	5,922	5,966
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	7,205	7,081	7,413	7,513
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
ยอดขายตามบัญชี	8,050	8,594	9,203	9,632
- ในประเทศ	7,382	8,094	8,374	8,668
- ต่างประเทศ	668	500	828	963
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	23.4%	25.7%	25.7%	25.8%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส