

2Q68 Result Notes

SAPPE

Underperform

กำไร 2Q68 ต่ำกว่าค่า มาร์จิ้นหดจากบาทแข็งค่า

Flash Points

- SAPPE มีกำไรสุทธิ 2Q68 อยู่ที่ 248 ล้านบาท (+11% QoQ, -40% YoY) ต่ำกว่าเราและตลาดคาด 4-5% โดยกำไรที่เติบโต QoQ ได้แรงหนุนหลักจากยอดขายที่เพิ่มขึ้น 36% ซึ่งเป็นการเพิ่มขึ้นในทุกภูมิภาคจากฐานที่ต่ำใน 1Q68 โดยเฉพาะยุโรปที่ได้รับแรงหนุนจากคลื่นความร้อนส่งผลให้ความต้องการเครื่องดื่มให้ความสดชื่นเพิ่มสูงขึ้น อย่างไรก็ดี ผลบวกจากยอดขายที่ฟื้นตัวถูกทอนลงจากอัตรากำไรขั้นต้น (มาร์จิ้น) ที่ถูกกดดันจากค่าเงินบาทแข็งค่า ลดลงเหลือ 44.3% ใน 2Q68 จาก 46.0% ใน 1Q68
- ส่วนกำไรที่หดตัว YoY มีสาเหตุหลักจาก 1) ยอดขายที่ลดลง 23% จากยอดขายในตลาดต่างประเทศที่ชะลอตัวทุกภูมิภาค (71% ของยอดขายรวม) 2) มาร์จิ้นที่ลดลง 2.8% จาก 47.1% ใน 2Q67 เนื่องจากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นมาก จาก 36.7 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ใน 2Q67 มาอยู่ที่ 33.1 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ใน 2Q68

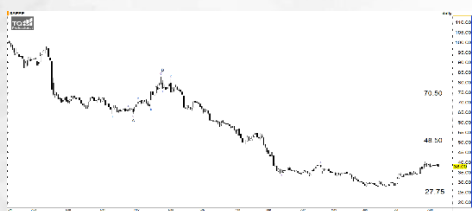
Impact Insight

- คาดแนวโน้มกำไรใน 3Q68 ฟื้นตัวต่อ QoQ ต่อเนื่องจากฤดูส่งออก โดยเฉพาะในยุโรปที่เป็นฤดูร้อน แต่ยอดขายและกำไรยังมีแนวโน้มหดตัว YoY โดยเราประเมินว่ามาร์จิ้นจะถูกกดดันจากทิศทางค่าเงินบาทที่ยังแข็งค่าต่อเนื่อง ขณะที่แนวโน้มใน 4Q68 น่าจะกลับมาหดตัว QoQ ตามฤดูส่งออกที่จะชะลอในไตรมาสสุดท้ายของปี แต่อาจกลับมาได้ YoY จากฐานที่ต่ำกว่าปกติใน 4Q67

Execution

- เนื่องจากกำไรใน 1H68 คิดเป็นเพียง 44% ของประมาณการทั้งปีของเราที่ 1.08 พันล้านบาท (-14% YoY) ประกอบกับแนวโน้มกำไรใน 2H68 แม้จะดีกว่าครึ่งปีแรก แต่คาดจะไม่แข็งแกร่งนัก เนื่องจากมาร์จิ้นจะถูกกดดันจากทั้งค่าเงินบาทแข็งค่าและค่าเสื่อมราคาที่สูงขึ้น ส่งผลให้ความเสี่ยงที่เราอาจต้องปรับประมาณการกำไรรวมถึงราคาเป้าหมายปีนี้ที่ 38.00 บาท (อิง PER ที่ระดับ 10.8 เท่า หรือ -2.0S.D.) ลง เราจึงคงคำแนะนำ "Underperform"

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways Down

แนวรับ : 27.75 บาท

แนวต้าน : 48.50/70.50 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Research
Division

จัดทำโดย ธิติรัตน์ พลโอด

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 016564

ราคาปัจจุบัน (บาท)

38.00

Upside (%)

0.00

ราคาเป้าหมาย (บาท)

38.00

Dividend yield (%)

5.9

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	3.51	3.19	10%
2569F	3.71	3.48	7%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	P/E		P/BV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
ICHTAN GROUP PC	12.4	11.5	2.6	2.6
NICHOLS PLC	17.4	16.3	4.8	4.2
XIANGPIAOPIAO -A	21.0	18.8	1.5	1.5
CCL PRODUCTS IND	41.3	32.1	6.1	5.1

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย (ล้านบาท)	6,053	6,775	5,594	5,973	6,387
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,074	1,253	1,081	1,144	1,195
กำไรปกติ (ล้านบาท)	1,074	1,255	1,081	1,144	1,195
EPS (บาท)	3.48	4.06	3.51	3.71	3.88
DPS (บาท)	2.18	2.25	2.25	2.30	2.50
PER (เท่า)	10.9	9.4	10.8	10.2	9.8
Dividend Yield (%)	5.7%	5.9%	5.9%	6.1%	6.6%
PBV (เท่า)	3.0	2.6	2.4	2.2	2.0

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

A
ดีมาก
yes

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์และเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และไม่ได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทควาในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม จะเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพลับพลาใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

การดำเนินงานด้าน ESG ของ SAPPE

Environment (E):

บริษัทมุ่งมั่นที่จะลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม จึงมุ่งเน้นการผลิตสินค้าให้เป็น Green Product พัฒนาระบบการผลิตให้เป็น Green Factory รวมถึงใช้เทคโนโลยีใหม่ๆ เพื่อลดมลภาวะจากการผลิต โดยโครงการพัฒนาและออกแบบบรรจุภัณฑ์ ได้แก่ การเปลี่ยนฉลากขวดของผลิตภัณฑ์เชิปปิ้งทั้งหมด จาก PVC เป็น PET การใช้ฝาห่วง (Tethered cap) ในสินค้าบางประเภท ช่วยลดปริมาณของเสียได้ถึง 210 ล้านฝาต่อปี การใช้เม็ดพลาสติกรีไซเคิล (rPET) สำหรับการผลิตขวดพลาสติก เพื่อลดการใช้พลาสติกใหม่และเพิ่มการใช้วัสดุหมุนเวียน และการลดน้ำหนักฝาขวด ซึ่งช่วยลดการใช้พลาสติกได้ถึง 63 ตันต่อปี หรือ 63,000 กิโลกรัม

Social (S):

SAPPE เชื่อว่าทุกการเติบโตของธุรกิจ สามารถสร้างสังคมที่ดีขึ้นอย่างยั่งยืนร่วมกันได้ และภายใต้ปณิธาน “เราจะทำให้ชีวิตของผู้คนดีขึ้น ผ่านจิตวิญญาณที่สร้างสรรคของเรา” SAPPE จึงให้ความสำคัญกับทุกคนที่เกี่ยวข้องกับบริษัท ทั้งพนักงานที่ส่งเสริมให้คุณภาพชีวิตดีขึ้นในทุกด้าน ช่วยผู้บริโภคได้รับสินค้าที่มีคุณภาพเหมาะสมกับราคาที่จ่ายและรับฟังคำติชมเพื่อให้ผู้บริโภคมีความพอใจสูงสุด ส่งเสริมสังคมและชุมชนจากการจ้างงานในท้องถิ่น และใช้วัตถุดิบการผลิตจากผลผลิตของเกษตรกรไทย และท้ายสุดสร้างการเติบโตทางธุรกิจไปพร้อมกับลูกค้าด้วยการพัฒนาสินค้าร่วมกันเพื่อการเติบโตที่ยั่งยืน

Governance (G):

บริษัทให้ความสำคัญต่อระบบการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส และสามารถตรวจสอบได้ โดยบริษัทได้ทบทวนนโยบาย แนวปฏิบัติ และระบบกำกับดูแลกิจการอยู่เสมอ โดยในปี 2567 บริษัทได้รับคะแนนการประเมินกำกับดูแลกิจการในระดับ 4 ดาว จากสมาคมส่งเสริมการลงทุนไทย (IOD) ซึ่งสะท้อนถึงความตั้งใจในการขับเคลื่อนองค์กรตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพื่อสร้างการเติบโตที่ยั่งยืนให้กับองค์กร

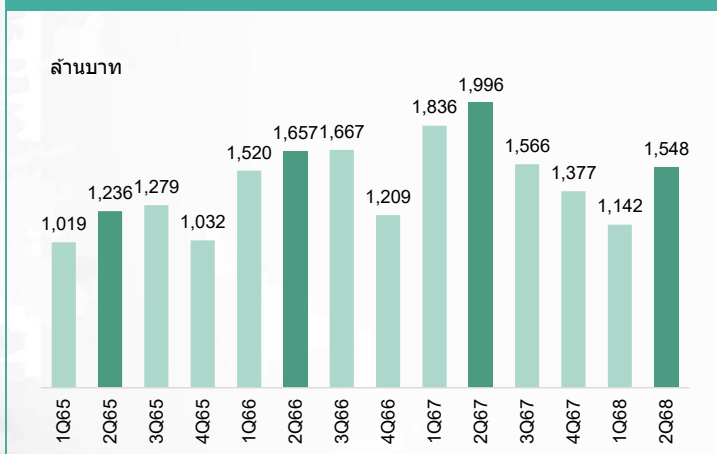
ESG Comment: SAPPE ให้ความสำคัญกับผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มตามหลักธรรมาภิบาล โปร่งใส และต่อต้านการคอร์รัปชัน โดยบริษัทได้มีการแต่งตั้งคณะกรรมการด้านความยั่งยืน มีตัวแทนแต่ละฝ่ายเป็นผู้รับผิดชอบ เพื่อขับเคลื่อนความยั่งยืนในทุกมิติให้สำเร็จตามเป้าหมายตามกลยุทธ์ด้านความยั่งยืนขององค์กร รวมถึงเพื่อให้การดำเนินงานเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	QoQ (%)	YoY (%)
รายได้จากการขาย	1,657	1,667	1,209	1,836	1,996	1,566	1,377	1,142	1,548	35.5%	-22.5%
ต้นทุนขายและบริการ	(920)	(897)	(661)	(991)	(1,056)	(846)	(739)	(617)	(862)	39.8%	-18.4%
กำไรขั้นต้น	737	770	548	845	940	720	638	526	686	30.4%	-27.1%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	(352)	(389)	(403)	(459)	(499)	(422)	(475)	(289)	(422)	46.2%	-15.4%
รายได้อื่นๆ	36	32	43	68	64	69	57	37	32	-13.3%	-50.7%
กำไรปกติ	312	319	168	354	411	300	189	224	248	10.9%	-39.6%
กำไรสุทธิ	312	319	168	352	411	300	189	224	248	10.9%	-39.6%
EPS	1.01	1.04	0.55	1.14	1.33	0.97	0.61	0.73	0.81	11.1%	-39.5%
Gross Profit Margin (%)	44.5%	46.2%	45.3%	46.0%	47.1%	46.0%	46.4%	46.0%	44.3%		
SG&A/Sales (%)	21.3%	23.4%	33.3%	25.0%	25.0%	26.9%	34.5%	25.3%	27.3%		
Net Profit Margin (%)	18.8%	19.1%	13.9%	19.2%	20.6%	19.2%	13.7%	19.6%	16.0%		
Norm Profit Margin (%)	18.8%	19.1%	13.9%	19.3%	20.6%	19.2%	13.7%	19.6%	16.0%		

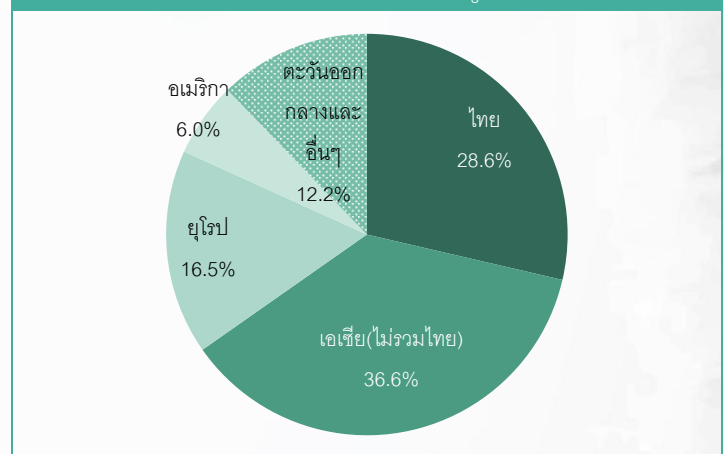
ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

รายได้จากการขาย



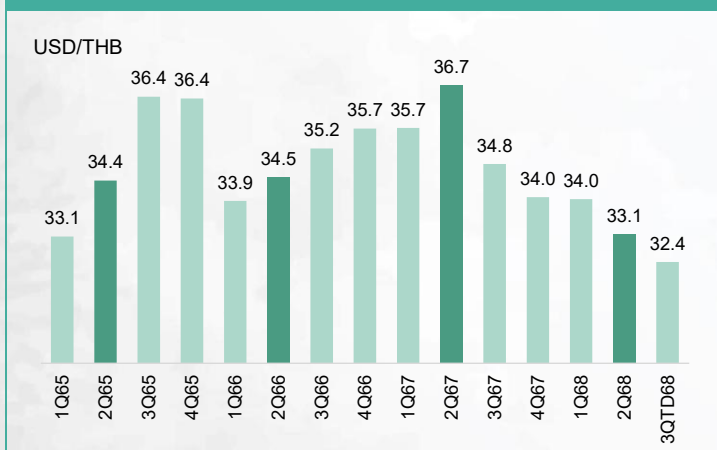
ที่มา : SAPPE, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

รายได้จากการขายแบ่งตามภูมิภาค



ที่มา : SAPPE, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

อัตราแลกเปลี่ยน



ที่มา : SAPPE, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ปัจจัยเสี่ยง

1. รายได้ของบริษัทส่วนใหญ่เป็นสกุลดอลลาร์สหรัฐ ทำให้มีความเสี่ยงหากค่าเงินบาทแข็งค่าย่อมกระทบต่อรายได้และกำไรสุทธิ
2. วัตถุดิบหลักที่ใช้ในการผลิตคือ น้ำตาลและถั่วมะพร้าว ซึ่งราคาผันผวนตามผลผลิตของเกษตรกร อีกทั้งยังมีเม็ดพลาสติก PET ที่ใช้สำหรับผลิตบรรจุภัณฑ์ ซึ่งราคาผันผวนตามตลาดโลก
3. จากรายได้ส่วนใหญ่มาจากการขายในต่างประเทศทำให้ภาวะเศรษฐกิจโลกมีผลกระทบต่อบริษัทค่อนข้างมากหากมีปัจจัยลบจากความไม่แน่นอนไม่ว่าจะเป็นสงครามหรือปัญหาทางการเงิน
4. ธุรกิจเครื่องดื่มมีการแข่งขันที่สูงทั้งจากผู้ประกอบการเดิมที่มีจำนวนมาก และผู้ประกอบการใหม่ที่ต้องการเข้าสู่ตลาด รวมถึงเครื่องดื่มเป็นสินค้าที่ทดแทนได้ง่ายทั้งด้านราคาและรสชาติ

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ SAPPE

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	6,775	5,594	5,973	6,387
ต้นทุนขาย	(3,632)	(3,077)	(3,315)	(3,577)
กำไรขั้นต้น	3,144	2,517	2,658	2,810
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,854)	(1,438)	(1,535)	(1,629)
กำไรจากการดำเนินงาน	1,548	1,280	1,323	1,382
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	258	200	200	200
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-1	2	2	2
ดอกเบี้ยจ่าย	(2)	(2)	(2)	(2)
กำไรก่อนหักภาษี	1,564	1,275	1,318	1,377
ภาษีเงินได้	298	191	171	179
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,266	1,083	1,147	1,198
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	13	2	2	2
กำไรสุทธิ	1,253	1,081	1,144	1,195
กำไรปกติ	1,255	1,081	1,144	1,195
EPS	4.1	3.5	3.7	3.9
Norm EPS	4.1	3.5	3.7	3.9
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	11.9%	-17.4%	6.8%	6.9%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	13.9%	-17.3%	3.4%	4.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	46.4%	45.0%	44.5%	44.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	22.8%	22.9%	22.1%	21.6%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68
ยอดขาย	1,566	1,377	1,142	1,548
ต้นทุนขาย	(846)	(739)	(617)	(862)
กำไรขั้นต้น	720	638	526	686
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(422)	(475)	(289)	(422)
รายได้อื่นๆ	69	57	37	32
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(0)	(3)	0	1
ดอกเบี้ยจ่าย	-0	-0	-0	-0
กำไรก่อนหักภาษี	378	227	276	300
ภาษีเงินได้	73	31	48	47
กำไรสุทธิก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	305	196	228	254
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	4	7	4	6
กำไรสุทธิ	300	189	224	248
รายการพิเศษ	-	(0)	-	-
กำไรปกติ	300	189	224	248
ยอดขาย (YoY%)	-6.0%	13.9%	-37.8%	-22.5%
กำไรขั้นต้น (YoY%)	-6.4%	16.5%	-37.8%	-27.1%
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-11.1%	17.2%	-39.9%	-41.6%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2,567	2,568F	2,569F	2,570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.1	1.9	1.9	2.0
อัตราส่วนเงินหมุนเวียนเร็ว (เท่า)	0.9	0.6	0.6	0.7
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	18.9	16.7	20.7	20.7
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	10.8	12.0	11.5	11.6
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	15.4	14.5	14.3	14.5
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	0.3	0.3	0.3	0.2
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	21.6%	17.7%	17.6%	17.1%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	29.9%	23.1%	22.5%	21.5%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,266	1,083	1,147	1,198
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	340	-	-	-
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	237	375	456	507
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(211)	(31)	(22)	(29)
อื่นๆ	(324)	35	5	-
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,308	1,461	1,585	1,676
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	991	12	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,387)	(1,000)	(850)	(850)
อื่นๆ	14	(26)	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(382)	(1,014)	(850)	(850)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(3)	(2)	-	-
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(15)	(9)	(5)	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	(18)	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	(26)	(4)	-	-
ลด จ่ายปันผล	(671)	(692)	(694)	(709)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(715)	(727)	(699)	(709)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	212	(279)	37	117
กระแสเงินสดสุทธิ	783	484	521	638

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	763	484	521	638
ลูกหนี้การค้า	389	280	299	319
สินค้าคงเหลือ	234	280	299	319
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,311	1,356	1,360	1,364
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	2,881	3,507	3,901	4,244
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	342	367	367	367
สินทรัพย์รวม	5,921	6,273	6,746	7,251
เจ้าหนี้การค้า	200	224	239	255
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,082	1,020	1,030	1,030
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	10	10	10	10
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	39	30	25	25
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	99	130	130	130
หนี้สินรวม	1,430	1,414	1,433	1,450
ทุนเรียกชำระแล้ว	308	308	308	308
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,082	1,082	1,082	1,082
กำไรสะสม	2,983	3,345	3,796	4,282
ส่วนของผู้ถือหุ้น	4,491	4,859	5,312	5,801
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	5,921	6,273	6,746	7,251
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย				
- ในประเทศ	1,372	1,537	1,721	1,928
- ต่างประเทศ	5,404	4,057	4,252	4,459
ทวีปเอเชีย(ยกเว้น ไทย และตะวันออกกลาง)	2,529	2,149	2,214	2,280
ทวีปยุโรป	1,445	867	893	920
ตะวันออกกลาง	972	583	642	706
ทวีปอเมริกา	457	457	503	554

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส