

2Q68 Result Notes

ICHI

Neutral

กำไรโตจากกำไรพิเศษ พร้อมประกาศจ่ายปันผลสูง

Flash Points

- ICHI มีกำไรปกติใน 2Q68 ที่ 311 ล้านบาท (+27% QoQ, -18% YoY) ต่ำกว่าเราคาด 3% ต่ำกว่าตลาดคาด 8% โดยกำไรที่เติบโต QoQ เป็นไปตามยอดขายที่เติบโต 30% QoQ ได้แรงหนุนจากผลของของฤดูกาล ประกอบกับมีรายได้จากการรับจ้างผลิต (OEM) สินค้าใหม่-พร้าว ส่วนกำไรที่ลดลง YoY เป็นผลมาจาก 1) รายได้ลดลง 2% เนื่องจากยอดขายเครื่องดื่มที่ให้ความสดชื่นได้รับผลกระทบจากฤดูฝนที่มาเร็วในปี นี้ ประกอบกับกำลังซื้อในประเทศที่อ่อนแอตามภาวะเศรษฐกิจ 2) อัตรากำไรขั้นต้น (มาร์จิ้น) ลดลงเป็น 24.0% จาก 26.4% ใน 2Q67 ตามสัดส่วนการขายสินค้า OEM ที่เพิ่มขึ้น ซึ่งมีมาร์จิ้นต่ำ
- ใน 2Q68 มีการบันทึกกำไรพิเศษจากการขายที่ดิน 120 ล้านบาท (ก่อนหักภาษี) ส่งผลให้กำไรสุทธิอยู่ที่ 407 ล้านบาท (+66% QoQ, +8% YoY)
- ICHI ประกาศจ่ายปันผลระหว่างกาลงวด 1H68 ที่ 0.55 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่ 4.9% (XD วันที่ 27 ส.ค. 2568)

Impact Insight

- คาดแนวโน้มกำไรใน 3Q68 ลดลงทั้ง QoQ และ YoY ตามปัจจัยฤดูกาลที่เป็นฤดูฝนเต็มไตรมาสและกำลังซื้อในประเทศที่ยังอ่อนแอ อย่างไรก็ตาม ปีนี้มองผลของฤดูกาลน้อยกว่าปกติ เนื่องจากเป็นฤดูฝนที่มีอากาศร้อน และบริษัทยังได้แรงหนุนจากยอดขายสินค้าอื่นที่ไม่ใช่ชาเขียว (น้ำดื่ม เครื่องดื่มชูกำลัง และสินค้า OEM)

Execution

- ฝ่ายวิจัยคงประมาณการกำไรปกติปี 2568 ที่ 1.15 พันล้านบาท (-12% YoY) โดยกำไรใน 1H68 คิดเป็น 48% ของประมาณการทั้งปีของเรา แม้มีความกังวลเรื่องปัจจัยเศรษฐกิจ แต่บริษัทมีปัจจัยหนุนจากสินค้าใหม่ๆ ประกอบกับจ่ายปันผลสูงใจ โดยเราคาดมีอัตราผลตอบแทนเงินปันผลทั้งปี 2568-2569 สูงถึง 9.8% จึงคงคำแนะนำ "Neutral" ที่ราคาเป้าหมาย 12.00 บาท (อิง PER 13.5 เท่า หรือ -2.0 S.D.)

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Reversal

แนวรับ : 9.70 บาท

แนวต้าน : 12.20/14.00 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Research
Division

จัดทำโดย ธิดารัตน์ ฟูโสดม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 016564

ราคาปัจจุบัน (บาท)

11.20

Upside (%)

7.1

ราคาเป้าหมาย (บาท)

12.00

Dividend yield (%)

9.8

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.98	0.94	4%
2569F	0.98	0.98	0%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	P/E		P/BV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
VITA COCO CO INC	28.8	24.7	5.9	4.6
VITASOY INTL HLD	46.3	35.6	3.3	3.2
CHENG DE LOLO -A	13.1	11.6	2.4	2.2
FEVERTREE DRINKS	39.7	33.2	4.6	4.2
SOC FRIGORIFIQUE	11.0	11.3	2.3	2.2
MONSTER BEVERAGE	33.8	30.1	8.4	7.3
ZEVIA PBC-A	NA	NA	4.0	4.7

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย (ล้านบาท)	8,050	8,594	8,131	8,625	9,133
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,100	1,306	1,269	1,276	1,389
กำไรปกติ (ล้านบาท)	1,100	1,306	1,149	1,276	1,389
EPS (บาท)	0.85	1.00	0.98	0.98	1.07
Norm EPS (บาท)	0.85	1.00	0.88	0.98	1.07
DPS (บาท)	1.00	1.10	1.10	1.10	1.10
PER (เท่า)	13.2	11.1	11.5	11.4	10.5
Dividend Yield (%)	8.9%	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%
PBV (เท่า)	2.5	2.5	2.6	2.7	2.8

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

A
ดีเลิศ
yes

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธมิตรใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถ

การดำเนินงานด้าน ESG ของ ICHI

Environment (E):

- การจัดการด้านการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ บริษัทมุ่งเน้นลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกเพื่อมุ่งสู่ความเป็นกลางทางคาร์บอน โดยในปี 2567 ICHI สามารถผลิตพลังงานไฟฟ้าทดแทนเพื่อใช้ในกระบวนการผลิตได้มากถึง 5.6 ล้านกิโลวัตต์ต่อชั่วโมง คิดเป็นสัดส่วน 11.56% ของการใช้พลังงานไฟฟ้าทั้งหมดในกระบวนการผลิต ซึ่งช่วยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้ 1,250 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่าต่อปี
- การบริหารขยะพลาสติก บริษัทตระหนักถึงการจัดการขยะและบรรจุภัณฑ์พลาสติก โดยนำพลาสติกที่ผ่านการใช้งานแล้วเข้าสู่ระบบ Circular Economy รวมถึงพัฒนาบรรจุภัณฑ์ที่สามารถนำกลับมารีไซเคิลได้ (100% Recycle Packaging) ปัจจุบันกำลังพัฒนาพลาสติกรีไซเคิลแบบประสิทธิภาพใช้ใหม่ (rPET)

Social (S):

- การบริหารความสัมพันธ์กับลูกค้า ลูกค้าของบริษัทมี 2 กลุ่ม คือ พันธมิตรทางการค้า และผู้บริโภค โดยมีการสื่อสารและจัดกิจกรรมต่างๆ ร่วมกับลูกค้าอย่างต่อเนื่องเพื่อนำเสนอสินค้า อีกทั้งนำความคิดเห็นจากกิจกรรมมาต่อยอดพัฒนารูปแบบสินค้าให้ดีขึ้นเพื่อตอบสนองต่อความพึงพอใจของผู้บริโภค นำมาซึ่งรางวัล No.1 Brand Thailand 2024 แบนด์ยอดเยี่ยมอันดับ 1 ในใจผู้บริโภคต่อเนื่องเป็นปีที่ 5

Governance (G):

- ICH I ให้ความสำคัญในการดำเนินธุรกิจบนพื้นฐานของความซื่อสัตย์ โปร่งใส และตรวจสอบได้ ตามกฎหมายที่กำหนดบริษัท กฎระเบียบหรือแนวปฏิบัติของหน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้อง โดยมุ่งมั่นการพัฒนาและยกระดับการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัท ให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ถือหุ้น และผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม ตลอดจนพัฒนาไปสู่การเติบโตอย่างยั่งยืน

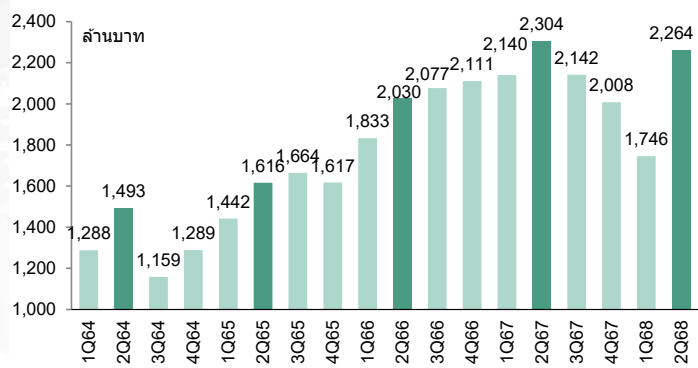
ESG Comment: หากบริษัทมีการดำเนินงานตามหลัก ESG อย่างต่อเนื่อง จะช่วยให้บริษัทประหยัดต้นทุนของสินค้าขายได้ในระยะยาว อีกทั้งจะเพิ่มยอดขายได้จากการใส่ใจลูกค้าทั้ง 2 กลุ่มและตอบสนองความต้องการของตลาดได้อย่างตรงจุดและสร้างความเชื่อมั่นให้ผู้ถือหุ้นได้ว่าบริษัทจะดำเนินงานอย่างยั่งยืน ซึ่งก็จะเป็นการสร้างเชื่อมั่นให้นักลงทุนที่ยังไม่ได้ลงทุนในบริษัทได้ด้วย

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	QoQ (%)	YoY (%)
รายได้จากการขาย	2,030	2,077	2,111	2,140	2,304	2,142	2,008	1,746	2,264	29.7%	-1.8%
ต้นทุนขาย	(1,564)	(1,554)	(1,594)	(1,582)	(1,695)	(1,592)	(1,513)	(1,334)	(1,721)	29.0%	1.6%
กำไรขั้นต้น	466	523	517	558	609	550	495	411	542	31.9%	-11.0%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	(158)	(119)	(152)	(131)	(180)	(112)	(165)	(121)	(164)	35.8%	-9.1%
รายได้อื่นๆ	12	5	9	14	42	8	13	8	128	1439.2%	208.9%
กำไรปกติ	256	328	295	364	379	357	206	245	311	26.9%	-17.9%
กำไรสุทธิ	256	328	295	364	379	357	206	245	407	66.0%	7.5%
EPS	0.20	0.25	0.23	0.28	0.29	0.27	0.16	0.19	0.31	66.0%	7.5%
Gross Profit Margin (%)	23.0%	25.2%	24.5%	26.1%	26.4%	25.7%	24.6%	23.6%	24.0%		
SG&A/Sales (%)	7.8%	5.7%	7.2%	6.1%	7.8%	5.2%	8.2%	6.9%	7.2%		
Net Profit Margin (%)	12.6%	15.8%	14.0%	17.0%	16.4%	16.7%	10.3%	14.0%	18.0%		
Norm Profit Margin (%)	12.6%	15.8%	14.0%	17.0%	16.4%	16.7%	10.3%	14.0%	13.7%		

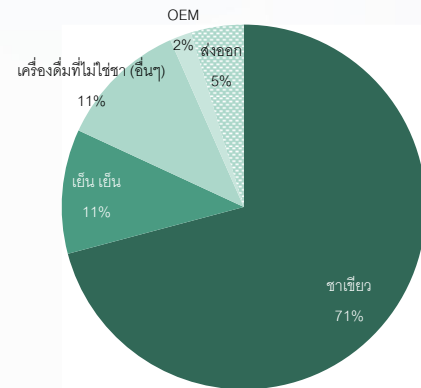
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

รายได้จากการขาย



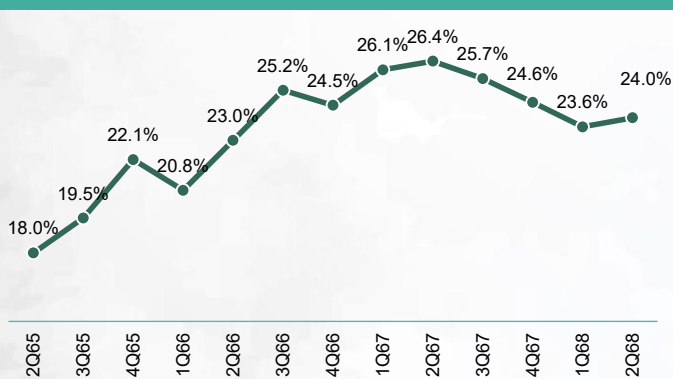
ที่มา : ICHI, รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ยอดขายแบ่งตามกลุ่มสินค้า



ที่มา : ICHI, รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

อัตรากำไรขั้นต้น



ที่มา : ICHI, รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ปัจจัยเสี่ยง

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

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ ICHI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	8,594	8,131	8,625	9,133
ต้นทุนขาย	(6,382)	(6,204)	(6,512)	(6,850)
กำไรขั้นต้น	2,212	1,927	2,113	2,283
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(588)	(545)	(578)	(612)
กำไรจากการดำเนินงาน	1,683	1,522	1,555	1,691
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	77	156	36	36
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	9	20	25	30
ดอกเบี้ยจ่าย	(2)	(2)	(2)	(2)
กำไรก่อนหักภาษี	1,708	1,557	1,595	1,736
ภาษีเงินได้	(402)	(287)	(319)	(347)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,306	1,269	1,276	1,389
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	1,306	1,269	1,276	1,389
กำไรปกติ	1,306	1,149	1,276	1,389
EPS	1.0	1.0	1.0	1.1
Norm EPS	1.0	0.9	1.0	1.1
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	6.8%	-5.4%	6.1%	5.9%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	23.3%	-9.5%	2.2%	8.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	25.7%	23.7%	24.5%	25.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	19.6%	18.7%	18.0%	18.5%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68
ยอดขาย	2,142	2,008	1,746	2,264
ต้นทุนขาย	(1,592)	(1,513)	(1,334)	(1,721)
กำไรขั้นต้น	550	495	411	542
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(112)	(165)	(121)	(164)
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	8	13	8	128
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	1	(4)	6	0
ดอกเบี้ยจ่าย	-0	-0	-0	-0
กำไรก่อนหักภาษี	446	338	305	507
ภาษีเงินได้	(89)	(132)	(60)	(100)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	357	206	245	407
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	357	206	245	407
รายการพิเศษ	-	-	-	96
กำไรปกติ	357	206	245	311
ยอดขาย (YoY%)	3.1%	-4.9%	-18.4%	-1.8%
กำไรขั้นต้น (YoY%)	5.2%	-4.4%	-26.3%	-11.0%
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	9.1%	-8.3%	-32.2%	7.7%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.7	2.9	3.3	3.3
อัตราส่วนเงินหมุนเวียน (เท่า)	1.5	2.6	2.9	2.9
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.8	6.1	6.2	6.2
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	10.4	13.4	14.5	14.5
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	10.7	9.8	9.7	9.7
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	0.2	0.3	0.3	0.3
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	18.3%	20.0%	20.8%	20.8%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	22.6%	24.9%	26.1%	26.1%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,306	1,269	1,276	1,389
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	350	287	319	347
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	573	570	528	492
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(353)	99	(79)	(78)
อื่นๆ	(332)	(287)	(319)	(347)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,544	1,939	1,724	1,803
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(24)	1	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(279)	(311)	(310)	(310)
อื่นๆ	95	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(209)	(310)	(310)	(310)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(18)	(4)	(3)	(2)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(1,430)	(1,430)	(1,495)	(1,560)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,448)	(1,434)	(1,498)	(1,562)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(113)	194	(84)	(70)
กระแสเงินสดสุทธิ	421	615	531	461

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	421	615	531	461
ลูกหนี้การค้า	1,492	1,411	1,497	1,585
สินค้าคงเหลือ	717	678	720	762
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	819	813	819	825
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	3,308	3,060	2,847	2,667
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	324	313	309	306
สินทรัพย์รวม	7,081	6,891	6,722	6,607
เจ้าหนี้การค้า	564	549	576	606
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	702	690	714	741
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	16	16	16	16
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	39	35	32	30
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	49	51	53	55
หนี้สินรวม	1,370	1,341	1,391	1,447
ทุนเรียกชำระแล้ว	1,300	1,300	1,300	1,300
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	3,515	3,515	3,515	3,515
กำไรสะสม	904	743	524	352
ส่วนของผู้ถือหุ้น	5,711	5,550	5,331	5,159
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	7,081	6,891	6,722	6,607
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขายตามภูมิศาสตร์	8,594	8,131	8,625	9,133
- ในประเทศ	8,094	7,249	7,638	8,052
- ต่างประเทศ	500	882	987	1,081
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	25.7%	23.7%	24.5%	25.0%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส