

SYNOPSIS

FUNDAMENTAL

ICHI

Outperform

กำไรกลับมาเติบโตใน 2H68

Flash Points

- แนวโน้มยอดขายใน 3Q68 ของ ICHI น่าจะกลับมาเติบโตทั้ง QoQ และ YoY ซึ่งดีกว่าฤดูกาลปกติที่ช่วงไตรมาสที่ 3 ยอดขายมักจะลดลงจากไตรมาสที่ 2 ที่เป็นหน้าร้อน เพราะ 3Q68 มีปัจจัยหนุนได้แก่ 1) อากาศที่ร้อนกว่าอุณหภูมิเฉลี่ยในฤดูฝนของปีก่อนๆ 2) ช่องทางจำหน่ายสินค้าดั้งเดิมกลับมาสต็อกสินค้าเพิ่ม จากที่ก่อนหน้านี้ลดสต็อกลง เพราะกังวลกำลังซื้อ 3) สินค้าอื่นที่ไม่ใช่กลุ่มชาเขียว (non-tea) โดยเฉพาะน้ำดื่ม มียอดขายเติบโตต่อเนื่อง 4) การออกสินค้าใหม่ ได้แก่ ชาเขียวในบรรจุภัณฑ์ขนาดใหญ่ (840 มล.)
- มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาครัฐที่จะเข้ามาในช่วงปลายปี จะเป็นอีกปัจจัยเสริมต่อยอดขายใน 4Q68 โดยสินค้ากลุ่มที่ได้ประโยชน์หลักจะเป็นกลุ่มชาเขียวที่ขายผ่านช่องทางร้านค้าดั้งเดิม (คิดเป็นราว 35% ของยอดขายรวม)

Impact Insight

- คาดการณ์กำไรปกติใน 3Q68 มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นทั้ง QoQ และ YoY ได้แรงหนุนจากยอดขายที่เติบโตเป็นหลัก ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นน่าจะปรับขึ้น QoQ จากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นส่งผลบวกต่อการประหยัดต่อขนาด แต่อาจลดลง YoY ตามสัดส่วนการขายที่เพิ่มขึ้นของสินค้า OEM (น้ำดื่ม-พราวด์ IF) ซึ่งมีมาร์จิ้นต่ำ
- แนวโน้มกำไรปกติใน 4Q68 ยังน่าจะเติบโตต่อเนื่อง QoQ และ YoY ตามยอดขายที่เพิ่มขึ้นได้แรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาครัฐ และบริษัทมีแผนออกสินค้าใหม่ ได้แก่ ชาเขียวในบรรจุภัณฑ์ขนาดใหญ่เพิ่มอีก 2 สรสชาติ ในช่วงเดือนพฤศจิกายน

Execution

- ฝ่ายวิจัยปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2568 ขึ้น 20% เป็น 1.38 พันล้านบาท (+6% YoY) และปี 2569 ขึ้น 17% เป็น 1.49 พันล้านบาท (+8% YoY) โดยมีสาเหตุจากการปรับเพิ่มยอดขายขึ้น ตามแนวโน้มยอดขายในประเทศที่เติบโต และปรับอัตรากำไรขั้นต้นขึ้นตามการประหยัดต่อขนาด ทั้งนี้ เราปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2569 ที่ 15.50 บาท (คงระดับ PER ที่ระดับ 13.5 เท่า หรือ -2.0S.D.) จากราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 12.00 บาท
- ปรับเพิ่มคำแนะนำขึ้นเป็น "Outperform" จากเดิม "Neutral" เนื่องจาก 1) แนวโน้มกำไรที่คาดการณ์เติบโตทั้ง QoQ และ YoY ใน 3Q68-4Q68 2) การเติบโตดีของยอดขายของสินค้าใหม่ โดยเฉพาะน้ำดื่ม และ 3) จ่ายปันผลสูงต่อเนื่อง โดยคาดการณ์ผลตอบแทนเงินปันผลที่ 8.3% ในปี 2568-2569

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Uptrend

แนวรับ : 12.70 บาท

แนวต้าน : 14.10 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

จัดทำโดย : ธิติรัตน์ ฟูโคม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 016564

ราคาปัจจุบัน (บาท)	13.40
ราคาเป้าหมาย (บาท)	15.50
Upside (%)	15.7
Dividend yield (%)	8.3

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.15	0.98	17%
2569F	1.14	1.02	12%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	P/E		P/BV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
SAPPE PCL	11.5	10.4	2.3	2.1
NICHOLS PLC	17.1	16.1	4.4	3.8
XIANGPIAOPIAO -A	23.3	19.8	1.5	1.4
CCL PRODUCTS IND	33.1	25.0	5.3	4.5

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญ ทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2,567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย (ล้านบาท)	8,050	8,594	9,492	10,058	10,641
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,100	1,306	1,500	1,488	1,601
กำไรปกติ (ล้านบาท)	1,100	1,306	1,380	1,488	1,601
EPS (บาท)	0.85	1.00	1.15	1.14	1.23
Norm EPS (บาท)	0.85	1.00	1.06	1.14	1.23
DPS (บาท)	1.00	1.10	1.10	1.10	1.10
PER (เท่า)	15.8	13.3	11.6	11.7	10.9
Dividend Yield (%)	7.5%	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%
PBV (เท่า)	3.0	3.1	3.0	3.0	3.0

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings	A
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	yes

ที่มา : SET

คำเตือน

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล และทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน

ESG

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) ปัจจุบันกำลังพัฒนาพลาสติกรีไซเคิลแบบแปรสภาพใช้ใหม่ (rPET)

Social (S)

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

Governance (G)

- ICHI ให้ความสำคัญในการดำเนินธุรกิจบนพื้นฐานของความซื่อสัตย์ โปร่งใส และตรวจสอบได้ ตามกฎหมาย จรรยาบรรณบริษัท กฎระเบียบหรือแนวปฏิบัติของหน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้อง โดยมุ่งมั่นการพัฒนาและยกระดับการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัท ให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ถือหุ้น และผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม ตลอดจนพัฒนาไปสู่การเติบโตอย่างยั่งยืน

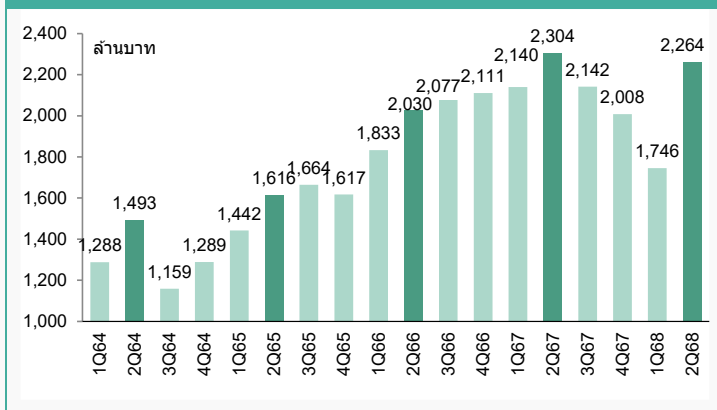
ESG Comment: หากบริษัทมีการดำเนินงานตามหลัก ESG อย่างต่อเนื่อง จะช่วยให้บริษัทประหยัต้นทุนของสินค้าขายได้ในระยะยาว อีกทั้งจะเพิ่มยอดขายได้จากการใส่ใจลูกค้าทั้ง 2 กลุ่มและตอบสนองความต้องการของตลาดได้อย่างตรงจุดและสร้างความเชื่อมั่นให้ผู้ถือหุ้นได้ว่าบริษัทจะดำเนินงานอย่างยั่งยืน ซึ่งก็จะเป็นการสร้างเชื่อมั่นให้นักลงทุนที่ยังไม่ได้ลงทุนในบริษัทได้ด้วย

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%		

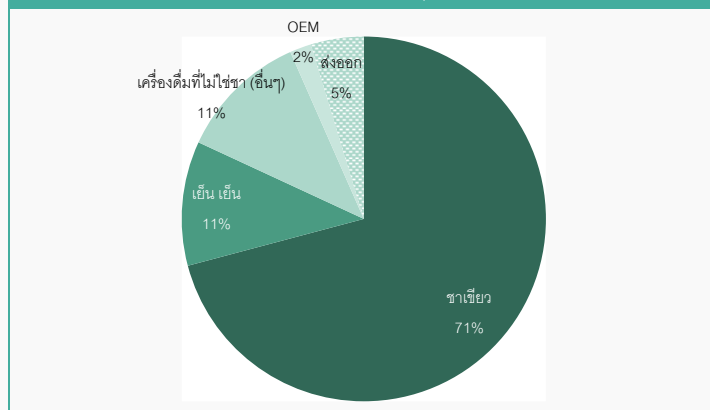
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

รายได้จากการขาย



ที่มา : ICHI, รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ยอดขายแบ่งตามกลุ่มสินค้า



ที่มา : ICHI, รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

สมมติฐานหลักในการประมาณการ

(ล้านบาท)	2568F			2569F		
	ก่อน	หลัง	เปลี่ยนแปลง (%)	ก่อน	หลัง	เปลี่ยนแปลง (%)
ยอดขาย	8,131	9,492	16.7%	8,625	10,058	16.6%
ต้นทุนขาย	(6,204)	(7,148)	15.2%	(6,512)	(7,543)	15.8%
อัตรากำไรขั้นต้น	23.7%	24.7%	1.0%	24.5%	25.0%	0.5%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(545)	(674)	23.7%	(578)	(714)	23.6%
SG&A/Sales	6.7%	7.1%	0.4%	6.7%	7.1%	0.4%
กำไรสุทธิ	1,269	1,500	18.2%	1,276	1,488	16.6%
กำไรปกติ	1,149	1,380	20.1%	1,276	1,488	16.6%
ยอดขายตามภูมิศาสตร์						
- ในประเทศ	7,249	8,632	19.1%	7,638	9,093	19.0%
- ต่างประเทศ	882	860	-2.5%	987	965	-2.3%

ที่มา : ICHI, รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ปัจจัยเสี่ยง

- ธุรกิจเครื่องดื่มมีการแข่งขันสูง ทั้งการแข่งขันทางตรงจากผู้ประกอบการที่จำหน่ายสินค้าในกลุ่มเดียวกัน และคู่แข่งทางอ้อมจากผู้ประกอบการที่จำหน่ายสินค้าที่ทดแทนกันได้
- บริษัทไม่มีหน้าร้านเป็นของตนเอง จึงต้องพึ่งพิง ผู้ประกอบการต่างๆ ในช่องทางการจัดจำหน่ายในการกระจายสินค้าของบริษัทฯ ให้ถึงมือผู้บริโภคทั้งในประเทศและต่างประเทศ
- วัตถุดิบหลักที่บริษัทใช้ในการผลิตสินค้า คือ 1) น้ำตาล และ 2) ใบชา ซึ่งหากวัตถุดิบหลักดังกล่าวมีราคาสูงขึ้น จะส่งผลกระทบต่อบริษัทมีต้นทุนผลิตเพิ่มขึ้นได้
- 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	9,492	10,058	10,641
ต้นทุนขาย	(6,382)	(7,148)	(7,543)	(7,949)
กำไรขั้นต้น	2,212	2,345	2,514	2,692
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(588)	(674)	(714)	(755)
กำไรจากการดำเนินงาน	1,683	1,811	1,820	1,957
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	77	156	36	36
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	9	20	25	30
ดอกเบี้ยจ่าย	(2)	(2)	(2)	(2)
กำไรก่อนหักภาษี	1,708	1,845	1,860	2,001
ภาษีเงินได้	(402)	(345)	(372)	(400)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,306	1,500	1,488	1,601
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	1,306	1,500	1,488	1,601
กำไรปกติ	1,306	1,380	1,488	1,601
EPS	1.0	1.2	1.1	1.2
Norm EPS	1.0	1.1	1.1	1.2
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	6.8%	10.4%	6.0%	5.8%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	23.3%	7.6%	0.5%	7.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	25.7%	24.7%	25.0%	25.3%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	19.6%	19.1%	18.1%	18.4%

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)
รายได้อื่นๆ	8	13	8	128
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	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
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	1.5	2.6	2.9	2.9
อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	5.8	6.1	6.2	6.2
อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	10.4	13.4	14.5	14.5
อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	10.7	9.8	9.7	9.7
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	0.2	0.3	0.3	0.3
หนี้สินที่มียอดเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(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	1,500	1,488	1,601
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	350	345	372	400
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	573	570	528	492
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(353)	(109)	(84)	(87)
อื่นๆ	(332)	(345)	(372)	(400)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,544	1,961	1,931	2,008
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 จ่ายเป็นผล	(1,430)	(1,430)	(1,495)	(1,560)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,448)	(1,434)	(1,498)	(1,562)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(113)	217	123	134
กระแสเงินสดสุทธิ	421	637	760	894

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	421	637	760	894
ลูกหนี้การค้า	1,492	1,648	1,746	1,847
สินค้าคงเหลือ	717	792	839	888
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	819	829	835	842
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	3,308	3,060	2,847	2,667
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	324	313	309	306
สินทรัพย์รวม	7,081	7,279	7,337	7,445
เจ้าหนี้การค้า	564	632	667	703
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	702	764	795	827
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ: 1 ปี	16	16	16	16
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	39	35	32	30
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	49	51	53	55
หนี้สินรวม	1,370	1,498	1,563	1,630

ทุนเรียกชำระแล้ว	1,300	1,300	1,300	1,300
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	3,515	3,515	3,515	3,515
กำไรสะสม	904	974	967	1,007
ส่วนของผู้ถือหุ้น	5,711	5,781	5,774	5,814
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	7,081	7,279	7,337	7,445

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขายตามภูมิศาสตร์	8,594	9,492	10,058	10,641
- ไทย	8,094	8,632	9,093	9,582
- ต่างประเทศ	500	860	965	1,059
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	25.7%	24.7%	25.0%	25.3%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส