

SYNOPSIS

ICHI

Outperform

กำไรขึ้น QoQ ทรงตัว YoY ดีกว่าคาด

Flash Points

- ICHI มีกำไรปกติงวด 3Q68 ที่ 358 ล้านบาท (+15% QoQ, +0.3% YoY) ดีกว่าเราและตลาดคาด 6%-9% แม้ยอดขายรวมจะลดลงราว 6% QoQ ซึ่งมีสาเหตุจากกำลังซื้อในประเทศที่อ่อนแอ รวมถึงการส่งออกชะลอตัวจากยอดขายสินค้า OEM (น้ำมัน-พราวด์ IF) ที่ลดลงเล็กน้อย และปัญหาความขัดแย้งไทย-กัมพูชา แต่บริษัทสามารถมีกำไรปรับขึ้นได้ QoQ เป็นผลมาจาก 1) อัตรากำไรขั้นต้น (มาร์จิ้น) ที่สูงขึ้นมาอยู่ที่ 25.8% จาก 24.0% ใน 2Q68 เพราะยอดขายสินค้า OEM ซึ่งมีมาร์จิ้นต่ำมีสัดส่วนลดลง และ 2) ค่าใช้จ่ายขายและบริหารลดลง 0.8% มาอยู่ที่ 6.4% (น้อยกว่าที่เราคาดที่ 7.2%) จากการที่บริษัทบริหารค่าใช้จ่ายอย่างมีประสิทธิภาพ
- ส่วนกำไรที่ทรงตัว YoY เป็นไปตามทั้งยอดขายและมาร์จิ้นที่ทรงตัว YoY ถึงแม้ว่าค่าใช้จ่ายและบริหารต่อยอดขายจะเพิ่มขึ้น 1.2% YoY จากการที่บริษัทมีการใช้งบสื่อสารการตลาดสำหรับผลิตภัณฑ์ต้นพาวเวอร์ (เครื่องดื่มชูกำลัง) และอีซีตัน น้ำค้าง ใน 3Q68 แต่ค่าใช้จ่ายด้านการตลาดที่เพิ่มขึ้นนี้ถูกชดเชยด้วยค่าใช้จ่ายภาษีที่ลดลง

Impact Insight

- ฝ่ายวิจัยยังคงมุมมองบวกต่อแนวโน้มกำไรใน 4Q68 โดยคาดว่ากำไรจะเติบโตได้ทั้ง QoQ และ YoY มีปัจจัยหนุน ได้แก่ 1) ยอดขายกลุ่มชาเขียวและเย็นเย็นฟื้นตัวจากไตรมาสที่ 3 ที่เป็น low season 2) การเปิดตัวสินค้าใหม่ ชาเขียวในบรรจุภัณฑ์ขนาดใหญ่อีก 2 สสชาติ 3) มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาครัฐ 4) ฐานกำไรที่ต่ำใน 4Q67 จากการปรับปรุงภาษีของเงินลงทุนในการร่วมค้า 5) มาร์จิ้นสูงขึ้นตามการผลิตที่เพิ่มขึ้นเกิดการประหยัดต่อขนาด และยอดขายสินค้า OEM ที่มีมาร์จิ้นต่ำมีสัดส่วนลดลงตามปัจจัยฤดูกาล

Execution

- ถึงแม้ว่ากำไรปกติงวด 9M68 คิดเป็นเพียง 66% ของประมาณการกำไรทั้งปี 2568 ของเราที่ 1.38 พันล้านบาท (+6% YoY) ทำให้มี downside ในแง่ประมาณการกำไรในปีนี้อยู่บ้างเล็กน้อย แต่บริษัทยังมีปัจจัยบวกสนับสนุน ได้แก่ 1) แนวโน้มกำไรที่คาดว่าจะปรับดีขึ้นทั้ง QoQ และ YoY ใน 4Q68 2) การเติบโตจากสินค้าใหม่ (น้ำค้าง เครื่องดื่มชูกำลัง และสินค้า OEM) จะช่วยหนุนการเติบโตกำไรในปีหน้า 3) คาดปันผลสูงสูงใจ โดยคาดอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่ 8.8% ในปี 2568-2569 เราจึงคงคำแนะนำ "Outperform" ที่ราคาเป้าหมายปี 2569 ที่ 15.50 บาท (อิง PER ที่ระดับ 13.6 เท่า, -2.0S.D.)

Technical Chart



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

แนวโน้มราคา : Sideways Up

แนวรับ : 11.30 บาท

แนวต้าน : 13.30 บาท

จัดทำโดย : ธิดารัตน์ ฟูโคม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 016564



ราคาปัจจุบัน (บาท)	12.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	15.50
Upside (%)	24.0
Dividend yield (%)	8.8

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.15	0.99	17%
2569F	1.14	1.04	10%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	P/E		P/BV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
SAPPE PCL	11.7	10.5	2.3	2.1
NICHOLS PLC	15.8	14.9	4.1	3.5
XIANGPIAOPIAO -A	27.7	22.4	1.6	1.6
CCL PRODUCTS IND	49.6	37.6	7.3	6.1

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญ ทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2,567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย (ล้านบาท)	8,594	9,492	10,058	10,641
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,306	1,500	1,488	1,601
กำไรปกติ (ล้านบาท)	1,306	1,380	1,488	1,601
EPS (บาท)	1.00	1.15	1.14	1.23
Norm EPS (บาท)	1.00	1.06	1.14	1.23
DPS (บาท)	1.10	1.10	1.10	1.10
PER (เท่า)	12.4	10.8	10.9	10.2
Dividend Yield (%)	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%
PBV (เท่า)	2.8	2.8	2.8	2.8

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 ร่วมกับลูกค้าอย่างต่อเนื่องเพื่อนำเสนอสินค้า 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

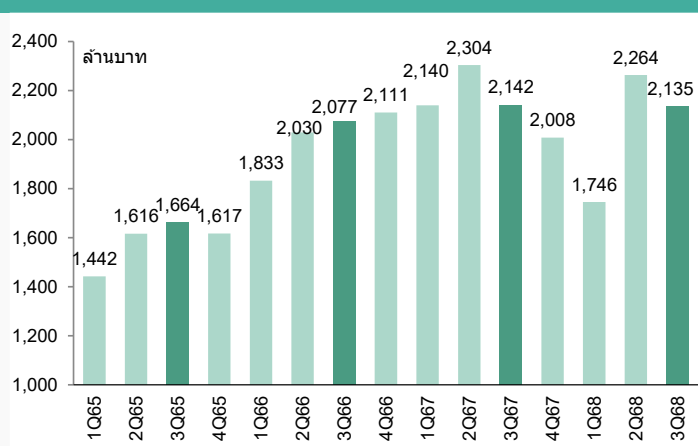
ESG Comment: หากบริษัทมีการดำเนินงานตามหลัก ESG อย่างต่อเนื่อง จะช่วยให้บริษัทประหยัต้นทุนของสินค้าขายได้ในระยะยาว อีกทั้งจะเพิ่มยอดขายได้จากการใส่ใจลูกค้าทั้ง 2 กลุ่มและตอบสนองความต้องการของตลาดได้อย่างตรงจุดและสร้างความเชื่อมั่นให้ผู้ถือหุ้นได้ว่าบริษัทจะดำเนินงานอย่างยั่งยืน ซึ่งก็จะเป็นการสร้างเชื่อมั่นให้นักลงทุนที่ยังไม่ได้ลงทุนในบริษัทได้ด้วย

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	QoQ (%)	YoY (%)	9M67	9M68	YoY (%)
รายได้จากการขาย	2,140	2,304	2,142	2,008	1,746	2,264	2,135	-5.7%	-0.3%	6,586	6,144	-6.7%
ต้นทุนขาย	(1,582)	(1,695)	(1,592)	(1,513)	(1,334)	(1,721)	(1,584)	-8.0%	-0.5%	(4,869)	(4,640)	-4.7%
กำไรขั้นต้น	558	609	550	495	411	542	551	1.6%	0.2%	1,717	1,505	-12.4%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	(131)	(180)	(112)	(165)	(121)	(164)	(136)	-17.2%	20.8%	(423)	(420)	-0.8%
รายได้อื่นๆ	14	42	8	13	8	128	10	-92.5%	18.7%	63	146	131.3%
กำไรปกติ	364	379	357	206	245	311	358	15.1%	0.3%	1,100	915	-16.8%
กำไรสุทธิ	364	379	357	206	245	407	358	-12.0%	0.3%	1,100	1,011	-8.1%
EPS	0.28	0.29	0.27	0.16	0.19	0.31	0.28	-12.0%	0.3%	0.85	0.78	-8.1%
Gross Profit Margin (%)	26.1%	26.4%	25.7%	24.6%	23.6%	24.0%	25.8%			26.1%	24.5%	
SG&A/Sales (%)	6.1%	7.8%	5.2%	8.2%	6.9%	7.2%	6.4%			6.4%	6.8%	
Net Profit Margin (%)	17.0%	16.4%	16.7%	10.3%	14.0%	18.0%	16.8%			16.7%	16.4%	
Norm Profit Margin (%)	17.0%	16.4%	16.7%	10.3%	14.0%	13.7%	16.8%			16.7%	14.9%	

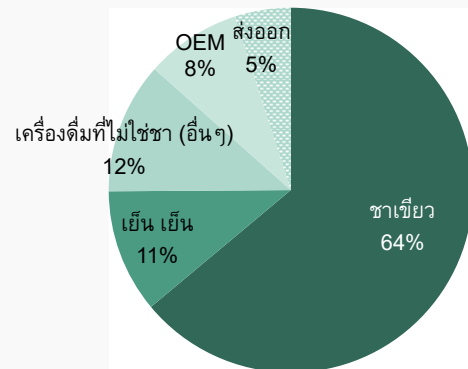
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

รายได้จากการขาย



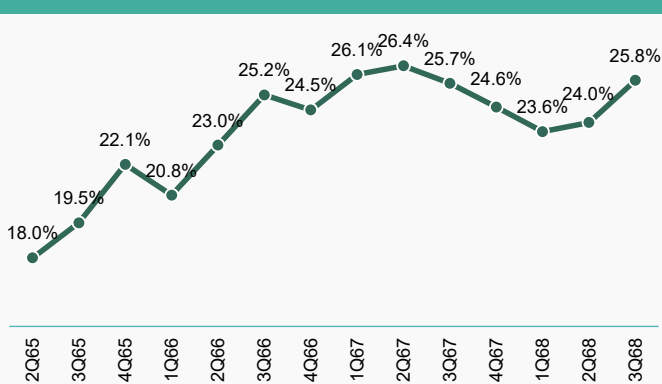
ที่มา : ICHI, รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

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 จะส่งผลกระทบต่อบริษัทมีต้นทุนผลิตเพิ่มขึ้น
- พฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนไป หันมาใส่ใจสุขภาพมากยิ่งขึ้นโดยลดการบริโภคน้ำตาลลง รวมถึงเครื่องดื่มที่มีน้ำตาลด้วย

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ ICHI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	8,594	9,492	10,058	10,641	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(6,382)	(7,148)	(7,543)	(7,949)	กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,306	1,500	1,488	1,601
กำไรขั้นต้น	2,212	2,345	2,514	2,692	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	350	345	372	400
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(588)	(674)	(714)	(755)	ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	573	570	528	492
กำไรจากการดำเนินงาน	1,683	1,811	1,820	1,957	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(353)	(109)	(84)	(87)
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	77	156	36	36	อื่นๆ	(332)	(345)	(372)	(400)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	9	20	25	30	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,544	1,961	1,931	2,006
ดอกเบี้ยจ่าย	(2)	(2)	(2)	(2)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรก่อนหักภาษี	1,708	1,845	1,860	2,001	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(24)	1	-	-
ภาษีเงินได้	(402)	(345)	(372)	(400)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(279)	(311)	(310)	(310)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,306	1,500	1,488	1,601	อื่นๆ	95	-	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(209)	(310)	(310)	(310)
กำไรสุทธิ	1,306	1,500	1,488	1,601	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรปกติ	1,306	1,380	1,488	1,601	เพิ่ม/ลด เงินกู้	-	-	-	-
EPS	1.0	1.2	1.1	1.2	เพิ่ม/ลด หักเงินอื่นๆ	(18)	(4)	(3)	(2)
Norm EPS	1.0	1.1	1.1	1.2	เพิ่ม/ลด กู้และส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
					เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	6.8%	10.4%	6.0%	5.8%	ลด จ่ายปันผล	(1,430)	(1,430)	(1,495)	(1,560)
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	23.3%	7.6%	0.5%	7.5%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,448)	(1,434)	(1,498)	(1,562)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	25.7%	24.7%	25.0%	25.3%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(113)	217	123	134
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	19.6%	19.1%	18.1%	18.4%	กระแสเงินสดสุทธิ	421	637	760	894
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	2,008	1,746	2,264	2,135	เงินสดและรายการเทียบเท่า	421	637	760	894
ต้นทุนขาย	(1,513)	(1,334)	(1,721)	(1,584)	ลูกหนี้การค้า	1,492	1,648	1,746	1,847
กำไรขั้นต้น	495	411	542	551	สินค้าคงเหลือ	717	792	839	888
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(165)	(121)	(164)	(136)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	819	829	835	842
รายได้อื่นๆ	13	8	128	10	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	3,308	3,060	2,847	2,667
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	(4)	6	0	4	สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	324	313	309	306
ดอกเบี้ยจ่าย	(0)	(0)	(0)	(0)	สินทรัพย์รวม	7,081	7,279	7,337	7,445
กำไรก่อนหักภาษี	338	305	507	428	เจ้าหนี้การค้า	564	632	667	703
ภาษีเงินได้	(132)	(60)	(100)	(70)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	702	764	795	827
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	206	245	407	358	หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	16	16	16	16
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-	หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	39	35	32	30
กำไรสุทธิ	206	245	407	358	หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	49	51	53	55
รายการพิเศษ	-	-	96	-	หนี้สินรวม	1,370	1,498	1,563	1,630
กำไรปกติ	206	245	311	358	ทุนเรียกชำระแล้ว	1,300	1,300	1,300	1,300
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	3,515	3,515	3,515	3,515
ยอดขาย (YoY%)	-4.9%	-18.4%	-1.8%	-0.3%	กำไรสะสม	904	974	967	1,007
กำไรขั้นต้น (YoY%)	-4.4%	-26.3%	-11.0%	0.2%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	5,711	5,781	5,774	5,814
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-8.3%	-32.2%	7.7%	-4.7%	รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	7,081	7,279	7,337	7,445
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.7	2.9	3.3	3.3	ยอดขายตามฤดูกาล	8,594	9,492	10,058	10,641
อัตราส่วนเงินหมุนเวียนเร็ว (เท่า)	1.5	2.6	2.9	2.9	- ในประเทศ	8,094	8,632	9,093	9,582
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	5.8	6.1	6.2	6.2	- ต่างประเทศ	500	860	965	1,059
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	10.4	13.4	14.5	14.5					
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	10.7	9.8	9.7	9.7	อัตรากำไรขั้นต้น (%)	25.7%	24.7%	25.0%	25.3%
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	0.2	0.3	0.3	0.3					
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น(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%					

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส