

SYNOPSIS

SAPPE

Underperform

กำไรหดตัวทั้ง QoQ และ YoY แย่กว่าคาด

Flash Points

- SAPPE มีกำไรสุทธิ 3Q68 อยู่ที่ 183 ล้านบาท (-26% QoQ, -39% YoY) ต่ำกว่าทั้งเราและตลาดคาด 14% โดยกำไรที่ปรับลง QoQ เป็นผลจาก 1) ยอดขายลดลง 13% QoQ ตามยอดขายในต่างประเทศที่หดตัวจากการชะลอตัวทางเศรษฐกิจ การแข็งค่าของอัตราแลกเปลี่ยน สงครามในตะวันออกกลาง และมาตรการภาษีทางการค้าของสหรัฐฯ 2) อัตรากำไรขั้นต้น (มาร์จิ้น) ลดลงเล็กน้อยเป็น 43.5% ใน 3Q68 จาก 44.3% ใน 2Q68 ตามยอดขายที่ลดลงส่งผลให้เกิดการประหยัดต้นทุน ประปรกับค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นราว 2% QoQ และ 3) ค่าใช้จ่ายขายและบริหารต่อยอดขายเพิ่มขึ้นเป็น 28.9% ใน 3Q68 จาก 27.3% ใน 2Q68 เนื่องจากยอดขายลดลง ขณะที่ค่าใช้จ่ายทางการตลาดเพิ่มเพื่อกระตุ้นยอดขาย
- ส่วนกำไรที่หดตัวแรง YoY มีสาเหตุมาจาก 1) ยอดขายลดลง 14% YoY จากตลาดเอเชียและอเมริกาเป็นหลัก (คิดเป็น 37% และ 6% ของยอดขายรวม) 2) มาร์จิ้นลดลง 2.5% YoY จาก 46.0% ใน 3Q67 จากทั้งปริมาณขายที่ลดลงและค่าเงินบาทแข็งค่า 7% YoY 3) ค่าใช้จ่ายขายและบริหารต่อยอดขายเพิ่มขึ้นตามยอดขายที่ลดลง

Impact Insight

- คาดการณ์ใน 4Q68 ยังมีแนวโน้มอ่อนแอต่อเนื่อง โดยมีปัจจัยกดดันหลักมาจากยอดขายในต่างประเทศที่น่าจะยังชะงัก จากทั้งปัจจัยฤดูกาล และปัจจัยเฉพาะในหลายประเทศที่เป็นประเทศหลัก ซึ่งปัญหาส่วนใหญ่ยังต้องใช้เวลาอีกระยะกว่าจะคลี่คลายและเห็นการกลับมาเติบโตของยอดขายอีกครั้ง ได้แก่ การหาผู้จัดจำหน่ายใหม่ในอินโดนีเซีย กำลังซื้อที่ชะลอตัวในเกาหลีใต้ และผลกระทบจากนโยบายภาษีของสหรัฐฯ

Execution

- กำไรงวด 9M68 คิดเป็นเพียง 69% ของประมาณการทั้งปีที่ 954 ล้านบาท (-24% YoY) ส่งผลให้กำไรทั้งปี 2568 อาจมี downside จากคาดการณ์ของเราได้ เราจึงคงคำแนะนำ "Underperform" และคงราคาเป้าหมายปี 2569 ที่ 35.75 บาท (อิงระดับ PER ที่ 10.8 เท่า หรือ -2.0S.D.) เนื่องจาก 1) แนวโน้มยอดขายและกำไรที่คาดยังอ่อนแอใน 4Q68 2) คาดผลกระทบจากการปรับขึ้นภาษีของสหรัฐฯ และความผันผวนของค่าเงินจะยังส่งผลลบต่อกำไรต่อเนื่องในปีหน้า และ 3) ขาดปัจจัยหนุนที่ชัดเจนในระยะกลาง-ยาว

Technical Chart



แนวโน้มราคา Sideways

แนวรับ : 32.00 บาท

แนวต้าน : 35.50 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

จัดทำโดย : ธิดารัตน์ ฟูโคม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 016564



ราคาปัจจุบัน (บาท)	33.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	35.75
Upside (%)	6.7
Dividend yield (%)	6.3

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	3.10	2.94	5%
2569F	3.30	3.23	2%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	P/E		P/BV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
ICHITAN GROUP PC	13.5	12.3	2.9	3.0
NICHOLS PLC	16.2	15.3	4.0	9.2
XIANGPIAOPAO -A	28.1	22.8	1.7	1.6
CCL PRODUCTS IND	50.0	37.6	7.4	6.2

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย (ล้านบาท)	6,053	6,775	5,514	5,894	6,309
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,074	1,253	954	1,017	1,106
กำไรปกติ (ล้านบาท)	1,074	1,255	954	1,017	1,106
EPS (บาท)	3.48	4.06	3.10	3.30	3.59
DPS (บาท)	2.18	2.25	2.00	2.10	2.30
PER (เท่า)	9.6	8.2	10.8	10.2	9.3
Dividend Yield (%)	6.5%	6.7%	6.0%	6.3%	6.9%
PBV (เท่า)	2.7	2.3	2.2	2.0	1.8

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

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

ที่มา : SET

คำเตือน

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล และทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน

ESG

Environment (E)

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

Social (S)

- SAPPE เชื่อว่าทุกการเติบโตของธุรกิจ สามารถสร้างสังคมที่ดีขึ้นอย่างยั่งยืนร่วมกันได้ และภายใต้ปณิธาน “เราจะทำให้ชีวิตของผู้คนดีขึ้น ผ่านจิตวิญญาณที่สร้างสรรค์ของเรา” SAPPE จึงให้ความสำคัญกับทุกคนที่เกี่ยวข้องกับบริษัท ทั้งพนักงานที่ส่งเสริมให้คุณภาพชีวิตดีขึ้นในทุกด้าน ช่วยผู้บริโภคได้รับสินค้าที่มีคุณภาพเหมาะสมกับราคาที่จ่ายและรับฟังคำติชมเพื่อให้ผู้บริโภคมีความพอใจสูงสุด ส่งเสริมสังคมและชุมชนจากการจ้างงานในท้องถิ่นและใช้วัตถุดิบการผลิตจากผลผลิตของเกษตรกรไทย และท้ายสุดสร้างการเติบโตทางธุรกิจไปพร้อมกับคู่ค้าด้วยการพัฒนาสินค้าร่วมกันเพื่อการเติบโตที่ยั่งยืน

Governance (G)

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

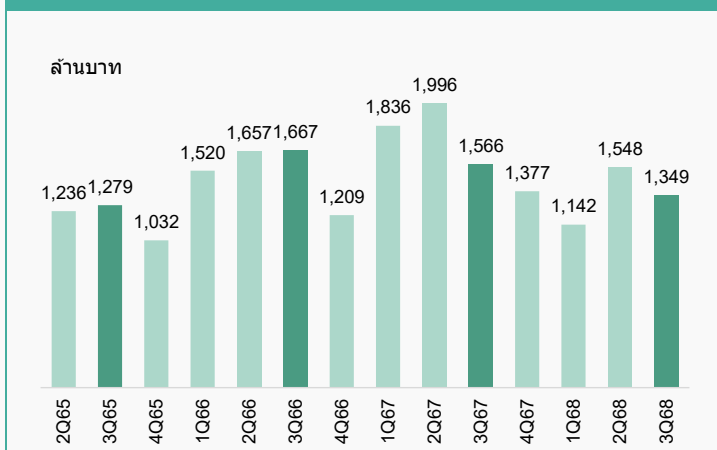
ESG Comment: SAPPE ให้ความสำคัญกับผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มตามหลักธรรมาภิบาล โปร่งใส และต่อต้านการคอร์รัปชัน โดยบริษัทได้มีการแต่งตั้งคณะทำงานด้านความยั่งยืน มีตัวแทนแต่ละฝ่ายเป็นผู้รับผิดชอบ เพื่อขับเคลื่อนความยั่งยืนในทุกมิติให้สำเร็จตามเป้าหมายตามกลยุทธ์ด้านความยั่งยืนขององค์กร รวมถึงเพื่อให้การดำเนินงานเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	QoQ (%)	YoY (%)	9M67	9M68	YoY (%)
รายได้จากการขาย	1,836	1,996	1,566	1,377	1,142	1,548	1,349	-12.9%	-13.9%	5,398	4,039	-25.2%
ต้นทุนขายและบริการ	(991)	(1,056)	(846)	(739)	(617)	(862)	(762)	-11.6%	-9.9%	(2,893)	(2,241)	-22.5%
กำไรขั้นต้น	845	940	720	638	526	686	586	-14.5%	-18.6%	2,505	1,798	-28.2%
ค่าใช้จ่ายขายและบริการ	(459)	(499)	(422)	(475)	(289)	(422)	(390)	-7.5%	-7.5%	(1,380)	(1,101)	-20.2%
รายได้อื่นๆ	68	64	69	57	37	32	26	-18.3%	-62.4%	201	94	-53.2%
กำไรปกติ	354	411	300	189	224	248	183	-26.1%	-39.0%	1,065	655	-38.5%
กำไรสุทธิ	352	411	300	189	224	248	183	-26.1%	-39.0%	1,063	655	-38.4%
EPS	1.14	1.33	0.97	0.61	0.73	0.81	0.59	-26.2%	-39.0%	3.45	2.13	-38.4%
Gross Profit Margin (%)	46.0%	47.1%	46.0%	46.4%	46.0%	44.3%	43.5%			46.4%	44.5%	
SG&A/Sales (%)	25.0%	25.0%	26.9%	34.5%	25.3%	27.3%	28.9%			25.6%	27.3%	
Net Profit Margin (%)	19.2%	20.6%	19.2%	13.7%	19.6%	16.0%	13.6%			19.7%	16.2%	
Norm Profit Margin (%)	19.3%	20.6%	19.2%	13.7%	19.6%	16.0%	13.6%			19.7%	16.2%	

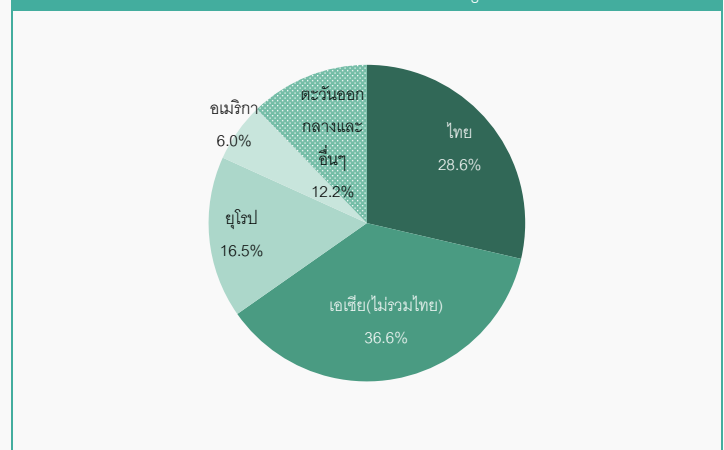
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

รายได้จากการขาย



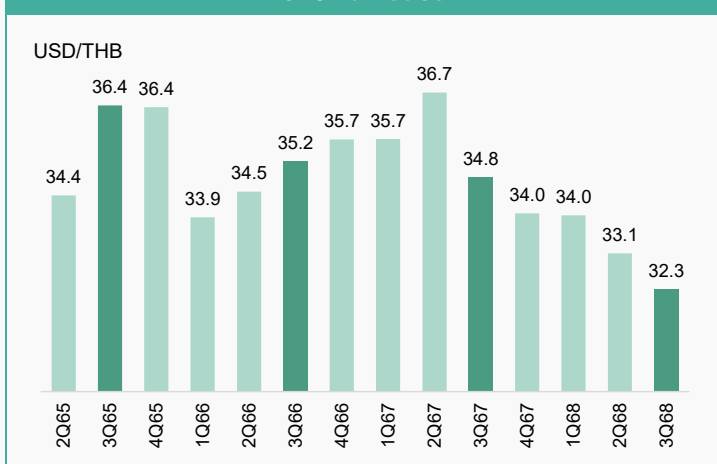
ที่มา : SAPPE และ รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

รายได้จากการขายแบ่งตามภูมิภาค



ที่มา : SAPPE และ รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

อัตราแลกเปลี่ยน



ที่มา : SAPPE และ รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

- รายได้ของบริษัทส่วนใหญ่เป็นสกุลดอลลาร์สหรัฐ ทำให้มีความเสี่ยงหากค่าเงินบาทแข็งค่ากระทบต่อรายได้และกำไรสุทธิ
- วัตถุดิบหลักที่ใช้ในการผลิตคือ น้ำตาลและวุ้นมะพร้าว ซึ่งราคาผันผวนตามผลผลิตของเกษตรกร อีกทั้งยังมีเม็ดพลาสติก PET ที่ใช้สำหรับผลิตบรรจุภัณฑ์ ซึ่งราคาผันผวนตามตลาดโลก
- จากรายได้ส่วนใหญ่มาจากการขายในต่างประเทศทำให้ภาวะเศรษฐกิจโลกมีผลกระทบต่อบริษัทค่อนข้างมากหากมีปัจจัยลบจากความไม่แน่นอนไม่ว่าจะเป็นสงครามหรือปัญหาทางการค้า
- ธุรกิจเครื่องดื่มมีการแข่งขันที่สูงทั้งจากผู้ประกอบการเดิมที่มีจำนวนมาก และผู้ประกอบการใหม่ที่ต้องการเข้าสู่ตลาด รวมถึงเครื่องดื่มเป็นสินค้าที่ทดแทนได้ง่ายทั้งด้านราคาและรสชาติ

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ SAPPE

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	6,775	5,514	5,894	6,309
ต้นทุนขาย	(3,632)	(3,060)	(3,271)	(3,533)
กำไรขั้นต้น	3,144	2,454	2,623	2,776
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,854)	(1,456)	(1,532)	(1,609)
กำไรจากการดำเนินงาน	1,548	1,148	1,240	1,317
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	258	150	150	150
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-1	3	2	2
ดอกเบี้ยจ่าย	(2)	(2)	(2)	(2)
กำไรก่อนหักภาษี	1,564	1,159	1,235	1,312
ภาษีเงินได้	298	185	198	184
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,266	974	1,038	1,128
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	13	19	21	23
กำไรสุทธิ	1,253	954	1,017	1,106
กำไรปกติ	1,255	954	1,017	1,106
EPS	4.1	3.1	3.3	3.6
Norm EPS	4.1	3.1	3.3	3.6
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	11.9%	-18.6%	6.9%	7.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	13.9%	-25.8%	8.0%	6.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	46.4%	44.5%	44.5%	44.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	22.8%	20.8%	21.0%	20.9%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68
ยอดขาย	1,377	1,142	1,548	1,349
ต้นทุนขาย	(739)	(617)	(862)	(762)
กำไรขั้นต้น	638	526	686	586
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(475)	(289)	(422)	(390)
รายได้อื่น	57	37	32	26
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(3)	0	1	0
ดอกเบี้ยจ่าย	-0	-0	-0	-0
กำไรก่อนหักภาษี	227	276	300	226
ภาษีเงินได้	31	48	47	36
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	196	228	254	190
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	7	4	6	7
กำไรสุทธิ	189	224	248	183
รายการพิเศษ	(0)	-	-	-
กำไรปกติ	189	224	248	183
ยอดขาย (YoY%)	13.9%	-37.8%	-22.5%	-13.9%
กำไรขั้นต้น (YoY%)	16.5%	-37.8%	-27.1%	-18.6%
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	17.2%	-39.9%	-41.6%	-39.5%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2,567	2,568F	2,569F	2,570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.1	1.8	1.8	1.9
อัตราส่วนเงินหมุนเวียนเร็ว (เท่า)	0.9	0.5	0.5	0.6
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	18.9	16.6	20.7	20.7
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	10.8	12.0	11.5	11.6
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	15.4	14.6	14.3	14.5
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	0.3	0.3	0.3	0.3
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	21.6%	15.8%	15.9%	16.1%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	29.9%	20.7%	20.5%	20.4%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,266	974	1,038	1,128
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	340	-	-	-
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	237	375	456	507
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(211)	(26)	(22)	(29)
อื่นๆ	(324)	35	5	-
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,308	1,357	1,477	1,606
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)	(617)	(647)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(715)	(727)	(622)	(647)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	212	(383)	5	109
กระแสเงินสดสุทธิ	763	380	385	494

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	763	380	385	494
ลูกหนี้การค้า	389	276	295	315
สินค้าคงเหลือ	234	276	295	315
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,311	1,355	1,359	1,363
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	2,881	3,507	3,901	4,244
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	342	367	367	367
สินทรัพย์รวม	5,921	6,180	6,601	7,099
เจ้าหนี้การค้า	200	221	236	252
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	1,411	1,430	1,447
ทุนเรียกชำระแล้ว	308	308	308	308
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,082	1,082	1,082	1,082
กำไรสะสม	2,983	3,218	3,619	4,077
ส่วนของผู้ถือหุ้น	4,491	4,750	5,171	5,652
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	5,921	6,180	6,601	7,099
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย				
- ในประเทศ	1,372	1,674	1,875	2,100
- ต่างประเทศ	5,404	3,840	4,019	4,209
ทวีปเอเชีย(ยกเว้น ไทย และตะวันออกกลาง)	2,529	1,998	2,058	2,119
ทวีปยุโรป	1,445	939	968	997
ตะวันออกกลาง	972	583	642	706
ทวีปอเมริกา	457	320	352	387

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส