

5 October 2023

Company Note

Rating

BUY

(Unchanged)

Company

อิชิตัน

Bloomberg

ICHI TB

SET

ICHI

Exchange

SET

Sector

Food & Beverage

เครื่องดื่มชาเขียวเต็บโต คัดกำไรนิวไฮ

12mth price target (THB) 21.50
(from 19.00)

Current price (03/10/2023)	16.50
Upside/Downside	30%
CG rating	5
ESG rating	n.a.
Thai CAC	Certified

Share summary

Issue shares :	(m shrs)	1,300
Market capitalization:	(THB bn)	21.4
	(USDbn)	0.6
Avg. Daily Turnover:	(THBm)	124
	(USDm)	3
Foreign Limit/Actual	(%)	49/7
Free Float:	(%)	52
NVDR:	(%)	12

Share price / rel. to SET



Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	1m	3m	12m
ICHI	0.0	19.6	93.0
SET	-7.3	-4.0	-7.1

Major Shareholders

	%
Passakornnatee Family	41.60
Thai NVDR	4.90
Jaruvorn SukapantavornARUVORN	4.52
SUKAPANTAVORN	

Source: SET

Anchalin Charoenpit

ID: 045566
(66) 2633 6478
anchalinc@tisco.co.th

แนวโน้มกำไรเติบโตต่อเนื่อง ตามยอดขายและรับจ้างผลิตเพิ่มขึ้น

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” จากการออกสินค้าใหม่เน้นสินค้า healthy trend และลูกค้าจากการรับจ้างผลิตธุรกิจ OEM ที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้ผลประกอบการเติบโตต่อเนื่อง ในส่วนของต้นทุนวัตถุดิบและแพคเกจจิ้งเริ่มปรับลดลง อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้น เราคาดผลประกอบการเติบโตจากการออกสินค้าใหม่และการรับจ้างผลิตเพิ่มขึ้น +27% (CAGR3Y)

คาดการณ์ไรสุทธิต 3Q23F ทำนิวไฮสูงสุดในรอบ 7 ปี

คาด ICHI จะกำไรสุทธิ 3Q23F ที่ 309 ล้านบาท (+61%YoY, +21%QoQ) เติบโตต่อเนื่องจากยอดขายเพิ่มขึ้นและค่าใช้จ่ายการตลาดที่ลดลง โดยคาดรายได้ 3Q23F เพิ่มขึ้น +29% YoY และ +5%QoQ จากการออกสินค้าใหม่ต่อเนื่อง และการเปิดการท่องเที่ยวในประเทศ การทำโปรโมชันส่งผลต่อยอดขาย รวมถึงการรับจ้างผลิตเพิ่มขึ้น บริษัทออกสินค้าใหม่เครื่องดื่มชาเขียวรสชาตที่แตกต่าง Tansansu กลิ่นโซจูบอมบ์ม โซจูโยเกิร์ต บริษัทเน้นเครื่องดื่ม healthy trend ได้แก่ อิชิตันคาเทชิน 0 cal, อิชิตัน หน้าต่าง 8.5+CBD, ซิชิโอะกะ เก็นไมชะ+มัทฉะ สำหรับยอดส่งออกในกลุ่ม CLMV คาดเพิ่มขึ้น YoY จากฐานต่ำ แต่ลดลงเล็กน้อย QoQ (สัดส่วนรายได้ 10% ของรายได้รวม) คาดอัตรามาร์จิ้นเพิ่มขึ้นตามกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นคาดที่ 74% จาก 2Q23 อยู่ที่ 70% โดยในเดือน ก.ย.23 มีการผลิตราว 116 ล้านขวด สูงสุดตั้งแต่เปิดโรงงาน และต้นทุนแพคเกจจิ้งที่เริ่มปรับลดลง ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารลดลงจากการควบคุมค่าใช้จ่ายการตลาด

ยังคงประมาณการเดิมคาดการณ์กำไรเติบโตเฉลี่ยปีละ 27% (CAGR3Y)

เราคาดการณ์ไรสุทธิต 9M23F คิดเป็น 80% ของกำไรทั้งปี คาดแนวโน้มผลประกอบการ 4Q23F อ่อนตัวลง QoQ จากเข้าสู่ช่วงฤดูฝน เรายังคงประมาณการเดิมคาดการณ์กำไรปี 2023-24F อยู่ที่ 983 ล้านบาท (+53%YoY) และ 1,148 ล้านบาท (+17%YoY) ตามลำดับ จากคาดการณ์ปี 2023-24F เพิ่มขึ้น 20% และ 13% จากธุรกิจเครื่องดื่ม RTD tea และ Non-tea ที่มีการออกสินค้าใหม่เน้นกลุ่ม healthy trend รวมถึงธุรกิจรับจ้างผลิตที่เพิ่มขึ้น คาดอัตรามาร์จิ้นดีขึ้นจากกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น และค่าใช้จ่ายการตลาดที่เพิ่มขึ้นจากการออกสินค้าใหม่ บริษัทวางแผนขยายกำลังการผลิตเพิ่มขึ้น 13% เป็น 1,700 ล้านขวด งบลงทุน 460 ล้านบาท เริ่มดำเนินงานใน 4Q24 รองรับการผลิต จากปัจจุบันกำลังการผลิตเริ่มไม่เพียงพอ โดยใน 3Q23 บริษัทมีการจ้างภายนอกช่วยผลิตในส่วนชาเขียวอิชิตัน น้ามันฝั่งมะนาว 1 SKU คิดเป็น 6% ของรายได้รวม

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายปรับเป็นปี 2024 อยู่ที่ 21.50 บาท

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” คาดผลประกอบการเติบโตต่อเนื่องจากสินค้าใหม่และการรับจ้างผลิตรายใหญ่ และราคาหุ้นปัจจุบันให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงสุดคาดปี 2024F ที่ 5.4% มากกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มเครื่องดื่มอยู่ที่ 3.9% ในขณะที่ PER24F อยู่ที่ 18.3X ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มเครื่องดื่มอยู่ที่ 22.4X ราคาเป้าหมายใหม่เป็นปี 2024 อยู่ที่ 21.50 บาท อ้างอิง PER เฉลี่ยที่ 25X ความเสี่ยง : การแข่งขันการตัดราคา, ภาพรวมเศรษฐกิจ

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Sales (THBm)	5,228	6,340	7,597	8,555	9,648
EBITDA (THBm)	1,227	1,393	1,805	2,017	2,215
Net profit (THBm)	547	642	983	1,148	1,302
Net Profit (% chg from prev)	nm.	nm.	0	0	0
EPS (THB)	0.42	0.49	0.76	0.88	1.00
EPS (% YoY)	6.0	17.4	53.1	16.8	13.5
EPS vs Cons (%)	nm	nm	1.7	5.6	13.0
PER (X)	28.2	20.1	21.8	18.7	16.5
Yield (%)	3.0	3.0	4.6	5.4	6.1
P/BV (X)	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5
EV/EBITDA (X)	12.3	8.7	11.2	9.9	8.9

Source: Company data, TISCO estimates

รูปที่ 1. ค่ากำไรสุทธิ 3Q23F ทำนิวไฮ จากยอดขายเครื่องดื่มเติบโตแรง

Bt,m	3Q23F	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	9M23F	9M22	YoY	2023F	2022	YoY
Sale revenue	2,141	1,664	29%	2,030	5%	6,003	4,723	27%	7,597	6,340	19.8%
- Domestic	1,926	1,507	28%	1,810	6%	5,434	4,253	28%	6,947	5,729	21.3%
- Export	215	157	37%	220	-2%	569	470		650	613	6.0%
% Proportion											
% Domestic	90%	91%		89%		91%	90%		91%	90%	
% Export	10%	9%		11%		9%	10%		9%	10%	
Cost of sales and services	1,634	1,339	22%	1,564	4%	4,649	3,894	19%	5,888	5,154	14.2%
S&A Expenses	132	115	15%	158	-17%	410	330	24%	561	465	20.5%
EBITDA	527	384	37%	461	14%	1,407	1,011	39%	1,805	1,393	29.6%
EBIT	385	222	74%	320	21%	975	520	88%	1,189	741	60.5%
Interest expense	0	0	-100%	0	-100%	1	1	-28%	2	2	0.0%
Net Profit before Tax	386	243	59%	320	21%	985	584	69%	1,228	821	49.6%
Net Profit before M.I.	309	192	61%	256	21%	786	449	75%	983	642	53.1%
Net Profit Bef Extra	309	192	61%	256	21%	786	449	75%	983	642	53.1%
Other Gain (Loss)	0	0	n.a.	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.
Net Profit	309	192	61%	256	21%	786	449	75%	983	642	53.1%
Gross margin											
	23.7%	19.6%		23.0%		22.6%	18%		22.5%	18.7%	
SG&A to sale											
	6.2%	6.9%		7.8%		6.8%	7%		7.4%	7.3%	
EBIT margin											
	18.0%	13.3%		15.7%		16.2%	11%		15.6%	11.7%	
Net margin											
	14.4%	11.5%		12.6%		13.1%	9%		12.9%	10.1%	

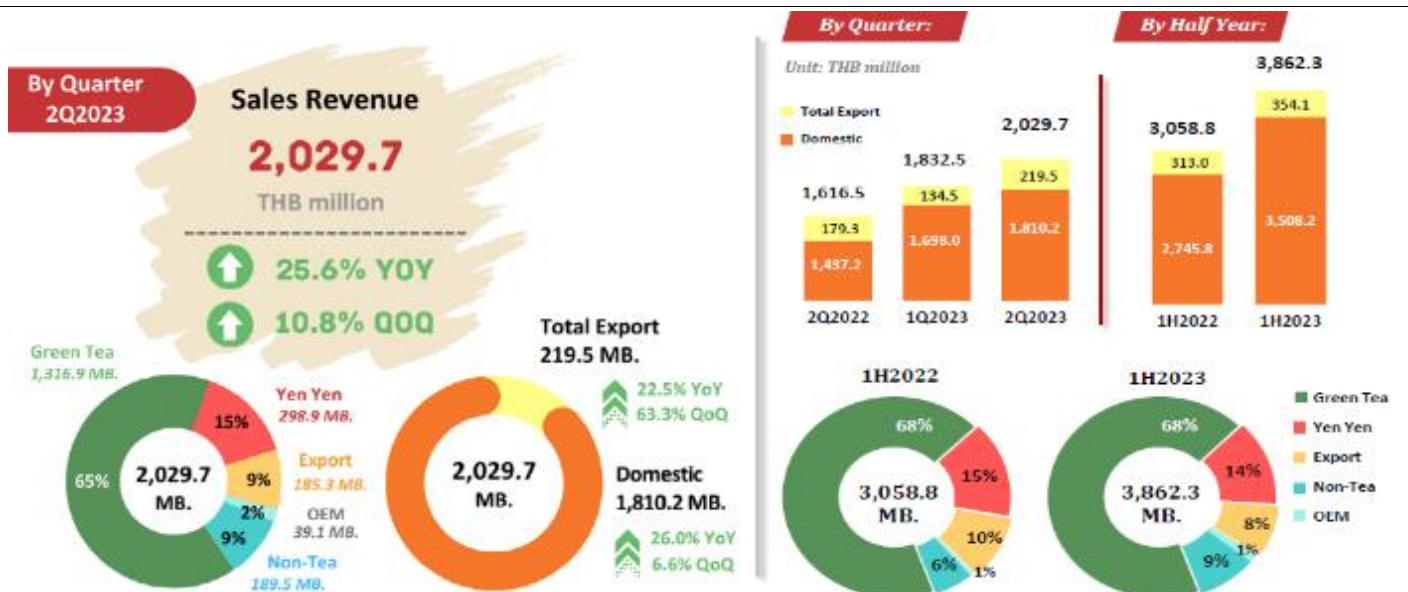
Source: TISCO Research

รูปที่ 2. Valuation of Sector Beverage

	Rating	Price	Target	Upside	Market	EPS gwt (%)		PE (X)		PEG 24F	PBV (X)		ROE (%)		Div.Yield (%)		DE Ratio (X)	
		(Bt)	Price	(%)	Cap.					(X)								
		3 Oct 23	(Bt)		(Bt,m)	2023F	2024F	2023F	2024F		2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
ICHI	BUY	16.50	21.50	30.3	21,450	53.1	13.6	20.8	18.3	1.3	3.3	3.3	15.9	18.1	4.8	5.4	0.2	0.2
SAPPE	BUY	80.75	117.00	44.9	24,894	71.0	23.3	21.5	17.4	0.7	6.3	6.3	31.6	33.4	3.4	4.2	0.3	0.3
CBG	BUY	78.25	95.00	21.4	78,250	-15.2	39.9	40.3	28.8	0.7	7.1	7.1	17.8	23.1	1.7	2.4	0.7	0.7
OSP	BUY	25.00	33.00	32.0	75,094	15.0	34.5	29.7	25.1	0.7	4.5	4.5	14.3	17.5	3.2	3.7	0.4	0.4
Average								28.1	22.4	0.9	5.3	5.3	19.9	23.0	3.3	3.9	0.4	0.4

ที่มา : TISCO Research

รูปที่ 3. โครงสร้างรายได้แยกตามกลุ่มสินค้า 2Q23 และ 1H23 เทียบกับช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมา

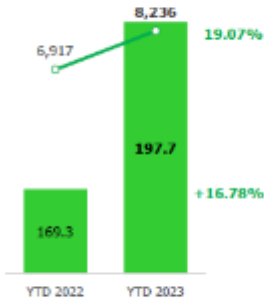


ที่มา : ICHI

รูปที่ 4. ตลาดเครื่องดื่มกลุ่มชาเขียวเติบโต

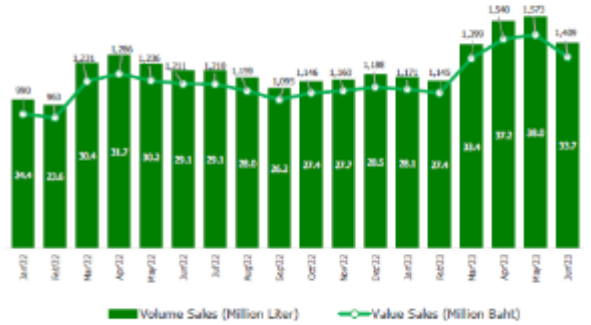
RTD Tea Market Size & % Growth

Total Thailand : RTD Tea



Source : Nielsen Retail Index as of Jun 2023

YoY : JAN 23 +18.12% FEB 23 +18.85% MAR 23 +11.62% APR 23 +19.75% MAY 23 +27.29% JUN 23 +16.27%



Remark: FY 2022 Market Size 13,875 MB (Growth 22.88% in value)

ที่มา : ICHI, Nielsen

รูปที่ 5. ออกสินค้าใหม่เน้นกลุ่ม healthy trend ช่วยเพิ่มอัตราการจีน

1. Exceeding Delivery Expectations (TANSANSU New Flavor & Size)

1. Exceeding Delivery Expectations (Shizuoka x Kota Miura)

Target Sales FY 2023 180 MB

18

2. Continuous Focusing on Healthy Trend (ICHITAN No Sugar / น้ำตาลชิวิตัน)

3. Pushing for High Profit Margin Product

ที่มา : TISCO Research