

5 October 2023

Company Note

Rating

BUY

(Unchanged)

Company

เซ็ปเป้

Bloomberg

SAPPE TB

SET

SAPPE

Exchange

SET

Sector

Food & Beverage

คาด 3Q23F กำไรเติบโตต่อเนื่อง

12mth price target (THB)	117.00
Current price (03/10/2023)	80.75
Upside/Downside	44.89%
CG rating	4
ESG rating	n.a.
Thai CAC	Certified

Share summary

Issue shares :	(m shrs)	308
Market capitalization:	(THB bn)	24.9
	(USD bn)	0.7
Avg. Daily Turnover:	(THBm)	72
	(USDm)	1
Foreign Limit/Actual	(%)	49/11
Free Float:	(%)	26
NVDR:	(%)	6

Share price / rel. to SET



Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	1m	3m	12m
SAPPE	-11.3	0.0	94.6
SET	-7.3	-4.0	-7.1

Major Shareholders

	%
Ruckariyapong Family	66.53
UBS AG Singapore	6.51
Thai NVDR	2.15

Source: SET

Anchalin Charoenpit

ID: 045566

(66) 2633 6478

anchalinc@tisco.co.th

แนวโน้มการส่งออกยังเติบโตต่อเนื่องจากการทำการตลาดใหม่ๆ

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” จาก 1) คาดกำไรสุทธิ 3Q23F เติบโต YoY แต่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ จากค่าใช้จ่ายการตลาดที่เพิ่มขึ้นและการบันทึกขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน คาดแนวโน้ม 4Q23F ยอดส่งออกอ่อนตัวจากช่วง low season เรายังคงประมาณการเดิม คาดแนวโน้มกำไรสุทธิยังเติบโตได้ต่อเนื่องเพิ่มขึ้นเฉลี่ยปีละ 39% (CAGR3y) จากการขยายตลาดส่งออกเป็นหลัก

คาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q23F เติบโต YoY และ QoQ จากการขยายตลาดส่งออกเติบโต

ราคา SAPPE จะมีกำไรสุทธิ 3Q23F ที่ 321 ล้านบาท (+80%YoY, +3%QoQ) โดยในไตรมาสนี้ คาดรับขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนรวมราว 16 ล้านบาท และมีค่าใช้จ่ายจากที่เพิ่มขึ้นจากการทำการตลาดสินค้าโมกโกกในกลุ่มยุโรปสร้างแบรนด์ให้เป็นที่รู้จักมากขึ้น เราคาดว่ารายได้รวมเติบโตแรง +36%YoY จากการขยายฐานลูกค้าส่งออกทั้งทวีปเอเชียและยุโรปเพิ่มขึ้น แต่รายได้เพิ่มขึ้นเล็กน้อย +5%QoQ จากฐานการส่งออกสูงและเป็นช่วงเข้าสู่ low season คาดอัตรากำไรเพิ่มขึ้นตามรายได้ที่เพิ่มขึ้นและต้นทุนวัตถุดิบที่เริ่มปรับลดลงโดยเฉพาะ packaging ในส่วน pet rasin ในการผลิตขวด คาดกำลังการผลิตอยู่ที่ 78% ใกล้เคียง QoQ จากการหยุดพักเครื่องจักรโรงงานประจำปี 4-5 วัน

เรายังคงประมาณการเดิม คาดกำไรเติบโตเฉลี่ย 39% (CAGR3Y)

คาดการณ์ 9M23F คิดเป็น 79% ของคาดการณ์ทั้งปีของเรา แนวโน้มผลประกอบการ 4Q23F เราคาดว่าอ่อนตัวลงตามปัจจัยฤดูกาลและช่วงวันหยุดยาว เรายังคงประมาณการปี 2023-24F คาดกำไรสุทธิอยู่ที่ 1,146 ล้านบาท (+75% YoY) และ 1,399 ล้านบาท (+22% YoY) ตามลำดับ จากคาดการณ์ส่งออกปีนี้เติบโตแรง จากการส่งออกกว่า 98 ประเทศทั่วโลก ขยายตลาดใน Modern Trade และ Traditional trade รวมถึงออนไลน์ โดยเฉพาะทวีปยุโรปมากขึ้น สำหรับในประเทศคาดเติบโต 15% และ 10% ตามลำดับ จากการทำการตลาดออกสินค้าใหม่ คาดอัตรากำไรเพิ่มขึ้นตามกำลังการผลิตเพิ่มขึ้น จากต้นทุน packaging ที่ปรับตัวลดลง ยกเว้นน้ำตาลที่ปรับเพิ่มขึ้นตามตลาดโลก เราคาดว่ากระทบเล็กน้อยจากสัดส่วนต้นทุนน้ำตาล 5% ของต้นทุนรวม โดยค่าน้ำตาลที่ +/- ทุก ๆ 10% กระทบต่อกำไรสุทธิ +/- 1.2%

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” จากโอกาสการเติบโตในการขยายตลาดส่งออกต่อเนื่องทำการตลาดทั้ง offline และ online เข้าถึงช่องทางการจำหน่ายใหม่ๆ และพัฒนาสินค้าใหม่ รวมถึงการควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ ราคาเป้าหมายอยู่ที่ 117 บาท อ้างอิง PER+0.5STD เฉลี่ยที่ 31X จากโอกาสการเติบโตของตลาดส่งออกที่ยังมีอีกมาก และเทียบเท่า PEG 0.8X (eps growth = 39% (CAGR3Y) ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขาย PER23F อยู่ที่ 21.5x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมอยู่ที่ 29.6x, คาด Dividend Yield 23F อยู่ที่ 3.5% ROE 23F อยู่ที่ 31.9% มากกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มที่ 20.8% ฐานะการเงินแข็งแกร่ง D/E เพียง 0.3X ความเสี่ยง : เศรษฐกิจ และต้นทุนที่เพิ่มขึ้น

Forecasts and ratios

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Year Ended December 31					
Sales (THBm)	3,444	4,566	6,129	7,480	9,149
EBITDA (THBm)	723	1,018	1,790	2,266	2,708
Net profit (THBm)	411	653	1,146	1,399	1,737
Net Profit (% chg from prev)	<i>nm.</i>	<i>nm.</i>	0	0	0
EPS (THB)	1.35	2.15	3.76	4.59	5.70
EPS (% YoY)	8.1	59.1	75.3	22.1	24.2
EPS vs Cons (%)	<i>nm</i>	<i>nm</i>	5.0	10.2	18.9
PER (X)	19.0	16.3	21.5	17.6	14.2
Yield (%)	1.2	2.0	3.5	4.2	5.2
P/BV (X)	8.5	7.6	6.3	5.5	4.8
EV/EBITDA (X)	8.3	8.3	12.4	9.7	7.7
ROE (%)	14.5	21.2	31.9	33.4	36.1

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. คัดกำไรสุทธิ 3Q23F เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ

Bt,m	3Q23F	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	9M23F	9M23	YoY	2023F	2022	YoY
Sale revenue	1,740	1,279	36%	1,657	5%	4,917	3,535	39%	6,129	4,566	34%
- Domestic	297	268	11%	283	5%	874	780	12%	1,213	1,055	15%
- Export	1,443	1,011	43%	1,374	5%	4,043	2,754	47%	4,916	3,511	40%
% Contribution											
- Domestic	17%	21%		17%		18%	22%		20%	23%	
- Export	83%	79%		83%		82%	78%		80%	77%	
Cost of sales and services	962	756	27%	920	5%	2,746	2,091	31%	3,394	2,703	26%
S&A Expenses	389	352	11%	352	10%	1,095	1,082	1%	1,453	1,366	6%
EBITDA	460	297	55%	450	2%	1,294	805	61%	1,790	1,018	76%
EBIT	425	249	70%	421	1%	1,182	660	79%	1,426	830	72%
Net Profit bef extra items	337	204	65%	329	2%	946	535	77%	1,146	667	72%
Other Gain (Loss)	-16	-26	n.a.	-17	-6%	-38	-36	n.a.	0	-13	n.a.
Net Profit	321	178	80%	312	3%	908	499	82%	1,146	653	75%
<i>Gross margin</i>	44.7%	40.9%		44.5%		44.2%	40.9%		44.6%	40.8%	
<i>SG&A to sale</i>	22.3%	27.5%		21.3%		22.3%	30.6%		23.7%	29.9%	
<i>Net Profit margin</i>	18.5%	13.9%		18.8%		18.5%	14.1%		18.7%	14.3%	

Source: TISCO Securities

Figure 2. Comparison Sector Beverage

	Rating	Price	Target	Upside	Market	EPS gwt (%)		PE (X)		PEG 23F	PBV (X)		ROE (%)		Div.Yield (%)		DE Ratio (X)	
		(Bt)	Price	(%)	Cap.													
		3 Oct 23	(Bt)		(Bt,m)	2023F	2024F	2023F	2024F	(X)	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
SAPPE	BUY	80.75	117.00	44.9	24,894	75.3	22.1	21.5	17.6	0.8	6.3	5.5	31.9	33.4	3.5	4.2	0.3	0.3
ICHI	BUY	16.50	21.50	30.3	21,450	53.1	16.8	21.8	18.7	1.1	3.5	3.5	15.9	18.6	4.6	5.4	0.2	0.2
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	95,369	-15.3	10.6	34.6	31.3	3.0	4.7	4.7	17.6	18.4	3.5	3.7	0.4	0.4
Average								29.6	24.1	1.4	5.4	5.2	20.8	23.4	3.3	3.9	0.4	0.4

Source: TISCO Securities