

09 August 2023

Company Note

Rating

BUY

(Unchanged)

Company

อิชิตัน

Bloomberg
ICHI TB

SET
ICHI

Exchange
SET

Sector
Food & Beverage

กำไรสุทธิ 2Q23 ทำนิวไฮตามคาด

12mth price target (THB)	16.80
Current price (09/08/2023)	14.60
Upside/Downside	15.07%
CG rating	5
ESG rating	n.a.
Thai CAC	Certified

Share summary

Issue shares :	(m shrs)	1,300
Market capitalization:	(THB bn)	19.0
	(USDbn)	0.5
Avg. Daily Turnover:	(THBm)	113
	(USDm)	3
Foreign Limit/Actual	(%)	49/7
Free Float:	(%)	52
NVDR:	(%)	10

Share price / rel. to SET



Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	1m	3m	12m
ICHI	7.3	20.7	77.0
SET	2.5	-0.3	-5.6

Major Shareholders

Shareholder	%
Passakornnatee Family	41.60
Thai NVDR	4.90
Jaruvorn SukapantavornARUVORN	4.52
SUKAPANTAVORN	

Source: SET

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

แนวโน้มกำไรเติบโตต่อเนื่อง ตามยอดขายและรับจ้างผลิตเพิ่มขึ้น

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” จากกำไรสุทธิ 2Q23 ทำสถิติใหม่สูงสุด การออกสินค้าใหม่และลูกค้าจากการรับจ้างผลิตธุรกิจ OEM ที่เพิ่มขึ้นส่งผลให้ผลประกอบการเติบโตต่อเนื่อง ในส่วนของต้นทุนแพคเกจจิ้งเริ่มปรับลดลงและการปรับสูตรลดความหวานช่วยลดภาระค่าความหวานและต้นทุนน้ำตาลส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้น เราคาดผลประกอบการเติบโตจากการออกสินค้าใหม่และการรับจ้างผลิตที่เพิ่มขึ้น +23% (CAGR3Y) ราคาเป้าหมายอยู่ที่ 16.80 บาท

กำไรสุทธิ 2Q23 เพิ่มขึ้นยังทำสถิติใหม่สูงสุดต่อเนื่องในรอบ 7 ปี

ICHI ประกาศกำไรสุทธิ 2Q23 ที่ 256 ล้านบาท (+67%YoY, +15%QoQ) เติบโตต่อเนื่องจากยอดขายในประเทศและส่งออกที่ดีขึ้นและการรับจ้างผลิตสินค้า OEM เพิ่มขึ้น โดยรายได้ 2Q23 อยู่ที่ 2,030 ล้านบาท (+26% YoY, +11%QoQ) จากการออกสินค้าใหม่ต่อเนื่อง และการเปิดการท่องเที่ยวในประเทศ การทำโปรโมชั่น ส่งผลต่อยอดขายเพิ่มขึ้น รวมถึงการรับจ้างผลิตประมาณ 3-4 ราย และการออกสินค้าใหม่เน้นเครื่องดื่ม healthy trend ได้แก่ อิชิตันคาเทชิน 0 cal, อิชิตันน้ำตาล 8.5+CBD, อิชิโอเกะ เก็นไมชะ+มัทฉะ และ ต้นชันซู เครื่องดื่มโซดากลิ่นไซจู เป็นต้น สำหรับยอดส่งออกในกลุ่ม CLMV เพิ่มขึ้น +23% YoY และ +63% QoQ จากเศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัวและการรับจ้างผลิต OEM เพิ่มขึ้น (สัดส่วนรายได้ 11% ของรายได้รวม) อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นตามกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น 69%-70% จาก 1Q23 ที่ 62% เนื่องจากช่วงฤดูร้อน และลูกค้า OEM รายใหม่เข้ามา และการปรับสูตรลดน้ำตาลลง และต้นทุนแพคเกจจิ้งที่เริ่มปรับลดลง

ยังคงประมาณการเติบโตกำไรเติบโตเฉลี่ยปีละ 23% (CAGR3Y)

กำไรสุทธิ 1H23 คิดเป็น 55% ของกำไรทั้งปี แนวโน้มกำไรสุทธิ 2H23F คาดต่ำกว่าครึ่งปีแรกจากช่วง low season เข้าสู่ฤดูฝน เรายังคงประมาณการเติบโตกำไรประจำปี 2023-24F อยู่ที่ 874 ล้านบาท (+36%YoY) และ 1,020 ล้านบาท (+17%YoY) จากคาดการณ์ปี 2023-24F เพิ่มขึ้นปีละ 14% จากธุรกิจเครื่องดื่ม RTD tea และ Non-tea ที่มีการออกสินค้าใหม่เน้นกลุ่ม healthy trend รวมถึงธุรกิจรับจ้างผลิตที่มีลูกค้าใหม่เพิ่มขึ้น คาดอัตรามาร์จิ้นดีขึ้นจากกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น และค่าใช้จ่ายการตลาดคาดเพิ่มขึ้นจากการออกสินค้าใหม่

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายอยู่ที่ 16.80 บาท

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” คาดผลประกอบการเติบโตต่อเนื่องจากสินค้าใหม่และการรับจ้างผลิตรายใหญ่ และราคาหุ้นปัจจุบันให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงคาดปี 2023F ที่ 3.4% มากกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มเครื่องดื่มอยู่ที่ 2.9% ในขณะที่ PER23F ราคาหุ้นปัจจุบันอยู่ที่ 21.7X ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มเครื่องดื่มอยู่ที่ 30.8X ราคาเป้าหมายอยู่ที่ 16.80 บาท อ้างอิง PER เฉลี่ยที่ 25X ความเสี่ยง : การแข่งขันการลดราคา, ภาพรวมเศรษฐกิจ

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Sales (THBm)	5,228	6,340	7,209	8,193	9,353
EBITDA (THBm)	1,227	1,393	1,670	1,856	2,080
Net profit (THBm)	547	642	874	1,020	1,194
Net Profit (% chg from prev)	nm.	nm.	0	0	0
EPS (THB)	0.42	0.49	0.67	0.78	0.92
EPS (% YoY)	6.0	17.4	36.3	16.6	17.1
EPS vs Cons (%)	nm	nm	0.8	5.6	12.4
PER (X)	28.2	20.1	21.7	18.6	15.9
Yield (%)	3.4	3.4	4.6	5.4	6.3
P/BV (X)	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1
EV/EBITDA (X)	12.3	8.7	10.6	9.4	8.3
ROE (%)	8.8	10.4	14.2	16.5	19.4

Source: Company data, TISCO estimates

รูปที่ 1. กำไรสุทธิ 2Q23 เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ

Bt,m	2Q23	2Q22	YoY	1Q23	QoQ	1H23	1H22	YoY	2023F	2022	YoY
Sale revenue	2,030	1,616	26%	1,833	11%	3,862	3,059	26%	7,209	6,340	13.7%
- Domestic	1,810	1,437	26%	1,698	7%	3,508	2,746		6,535	5,729	14.1%
- Export	220	179	23%	135	63%	354	313		674	613	10.0%
% Proportion											
% Domestic	89%	89%		93%		91%	90%		91%	90%	
% Export	11%	11%		7%		9%	10%		9%	10%	
Cost of sales and services	1,564	1,325	18%	1,452	8%	3,016	2,555	18%	5,695	5,154	10.5%
S&A Expenses	158	119	33%	120	32%	278	215	29%	538	465	15.6%
EBITDA	461	329	40%	419	10%	880	627	40%	1,670	1,393	19.9%
EBIT	320	176	81%	269	19%	589	298	98%	996	741	34.5%
Interest expense	0	0	3%	0	9%	1	1	-3%	2	2	0.0%
Net Profit before Tax	320	191	68%	278	15%	599	341	75%	1,093	821	33.1%
Net Profit before M.I.	256	153	67%	222	15%	477	257	86%	874	642	36.3%
Net Profit Bef Extra	256	153	67%	222	15%	477	257	86%	874	642	36.3%
Other Gain (Loss)	0	0	n.a.	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.
Net Profit	256	153	67%	222	15%	477	257	86%	874	642	36.3%
<i>Gross margin</i>	<i>23.0%</i>	<i>18.0%</i>		<i>20.8%</i>		<i>21.9%</i>	<i>16%</i>		<i>21.0%</i>	<i>18.7%</i>	
<i>SG&A to sale</i>	<i>7.8%</i>	<i>7.3%</i>		<i>6.5%</i>		<i>7.2%</i>	<i>7%</i>		<i>7.5%</i>	<i>7.3%</i>	
<i>EBIT margin</i>	<i>15.7%</i>	<i>10.9%</i>		<i>14.7%</i>		<i>15.3%</i>	<i>10%</i>		<i>13.8%</i>	<i>11.7%</i>	
<i>Net margin</i>	<i>12.6%</i>	<i>9.4%</i>		<i>12.1%</i>		<i>12.4%</i>	<i>8%</i>		<i>12.1%</i>	<i>10.1%</i>	

ที่มา : 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.													
		9 Aug 23	(Bt)		(Bt,m)	2023F	2024F	2023F	2024F	(X)	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
ICHI	BUY	14.60	16.80	15.1	18,980	36.3	16.6	22.0	18.9	1.1	3.1	3.1	14.2	16.5	4.5	5.3	0.2	0.2
SAPPE	BUY	88.50	97.00	9.6	27,284	43.0	25.4	28.2	22.4	0.9	7.2	7.2	27.1	29.9	2.6	3.3	0.3	0.3
CBG	HOLD	72.25	65.00	(10.0)	72,250	-18.8	19.7	38.9	32.5	1.6	6.6	6.6	17.1	19.4	1.7	2.1	0.7	0.6
OSP	BUY	28.75	33.00	14.8	86,358	15.0	34.5	34.1	28.9	0.8	5.1	5.1	14.3	17.5	2.8	3.3	0.4	0.4
Average								30.8	25.7	1.1	5.5	5.5	18.2	20.8	2.9	3.5	0.4	0.4

ที่มา : TISCO Research