

10 May 2023

Company Note

Rating

BUY

(Unchanged)

Company

อิชิตัน

Bloomberg

ICHI TB

SET

ICHI

Exchange

SET

Sector

Food & Beverage

กำไรสุทธิ 1Q23 สูงสุดในรอบ 7 ปี

12mth price target (THB)	14.50
Current price (10/05/2023)	12.00
Upside/Downside	20.83%
CG rating	5
ESG rating	n.a.
Thai CAC	Certified

Share summary

Issue shares :	(m shrs)	1,300
Market capitalization:	(THB bn)	15.5
	(USDbn)	0.5
Avg. Daily Turnover:	(THBm)	87
	(USDm)	2
Foreign Limit/Actual	(%)	49/7
Free Float:	(%)	52
NVDR:	(%)	5

Share price / rel. to SET



Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	1m	3m	12m
ICHI	-4.8	-2.4	14.3
SET	-1.5	-5.7	-3.3

Major Shareholders

	%
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

ผลประกอบการเติบโตจากการพัฒนาสินค้าใหม่ตอบโจทย์ผู้บริโภค และรับจ้างผลิตเพิ่มขึ้น เรียงคองคำแนะนำ “ซื้อ” จากการออกสินค้าใหม่และลูกค้าจากการรับจ้างผลิตธุรกิจ OEM ที่เพิ่มขึ้นส่งผลให้ผลประกอบการเติบโตต่อเนื่อง ในส่วนของต้นทุนแพคเกจจิ้งเริ่มปรับลดลงและการปรับสูตรลดความหวานช่วยลดภาษีความหวาน และต้นทุนน้ำตาลส่งผลกระทบต่อกำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้น คาดผลประกอบการปี 2023-24F เติบโตเฉลี่ยปีละ 17% (CAGR 2Y)

กำไรสุทธิ 1Q23 เพิ่มขึ้น ทำสถิติใหม่สูงสุดในรอบ 7 ปี

ICHI ประกาศกำไรสุทธิ 1Q23 ที่ 222 ล้านบาท (+113%YoY, +15%QoQ) เป็นไปตามที่ราคาเติบโตต่อเนื่องจากยอดขายในประเทศและส่งออกที่ดีขึ้นและการรับจ้างผลิตสินค้า OEM เพิ่มขึ้น โดยรายได้ 1Q23 อยู่ที่ 1,833 ล้านบาท (+27% YoY, +13%QoQ) จากการออกสินค้าใหม่ต่อเนื่อง และการเปิดการท่องเที่ยวในประเทศ การทำโปรโมชั่น ส่งผลต่อยอดขายเพิ่มขึ้น รวมถึงการรับจ้างผลิตประมาณ 3-4 ราย และการออกสินค้าใหม่เน้นเครื่องดื่ม healthy trend ได้แก่ อิชิตันคาเทชินocal, อิชิตัน น้ำต่าง 8.5+CBD, ชีชีโอเกะ เกินไมซ์+มีทอะ และ ดันชันซู สำหรับยอดส่งออกในกลุ่ม CLMV ทรงตัว +1% YoY, -6% QoQ (สัดส่วนรายได้ 7% ของรายได้รวม) อัตรากำไรขั้นต้น 1Q23 อยู่ที่ 20.8% เพิ่มขึ้น YoY ตามรายได้ที่เพิ่มขึ้น แต่ลดลง QoQ จากต้นทุนน้ำตาลที่เพิ่มขึ้น (3% ของต้นทุนรวม) ส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิ อยู่ที่ 12.1% จาก 7.2%YoY และ 11.9% QoQ

ยังคงประมาณการเดิมคาดการณ์กำไรสุทธิเติบโตเฉลี่ยปีละ 17% (CAGR2Y)

แนวโน้มผลประกอบการ 2Q23F จะเติบโตต่อเนื่องจากเข้าสู่ฤดูร้อน และการรับรู้รายได้สินค้าใหม่และการรับจ้างผลิต OEM ที่คาดเพิ่มขึ้น เรียงคองประมาณการเดิมคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2023-24F เพิ่มขึ้นเฉลี่ยปีละ 17% (CAGR) จาก 1) ธุรกิจเครื่องดื่ม RTD tea และ เย็นๆ เพิ่มขึ้นจากการออกสินค้าใหม่รวมถึงธุรกิจรับจ้างผลิตที่มีลูกค้าเพิ่มขึ้นรับรู้รายได้เต็มปีรวมลูกค้าประมาณ 6 ราย 2) ธุรกิจ non-tea ได้แก่เครื่องดื่มหน้าผสมวิตามิน ผสมสาร CBD และผสมไซโต CSD เพิ่มขึ้นจากสินค้าใหม่รับรู้เต็มปี 3) คาดการส่งออกเพิ่มขึ้นเฉลี่ยปีละ 10% จากการทำการตลาดในกลุ่ม CLMV คาดอัตรามาร์จิ้นเพิ่มขึ้นจากกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น ส่งผลต่อยอดกำไรสุทธิเฉลี่ยปีละ 11%

เรียงคองคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายอยู่ที่ 14.50 บาท

ราคาหุ้นปัจจุบันให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงค่าปี 2023F ที่ 4.8% มากกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มเครื่องดื่มอยู่ที่ 2.5% ในขณะที่ PER23F ราคาหุ้นปัจจุบันอยู่ที่ 20.8X ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มเครื่องดื่มอยู่ที่ 31.4X ราคาเป้าหมายอยู่ที่ 14.50 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	7,129	8,034	9,073
EBITDA (THBm)	1,227	1,393	1,533	1,689	1,872
Net profit (THBm)	547	642	750	871	1,013
Net Profit (% chg from prev)	nm.	nm.	0	0	0
EPS (THB)	0.42	0.49	0.58	0.67	0.78
EPS (% YoY)	6.0	17.4	16.9	16.1	16.4
EPS vs Cons (%)	nm	nm	(1.2)	5.0	14.6
PER (X)	28.2	20.1	20.8	17.9	15.4
Yield (%)	4.2	4.1	4.8	5.6	6.5
P/BV (X)	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
EV/EBITDA (X)	12.3	8.7	9.4	8.4	7.4
ROE (%)	8.8	10.4	12.2	14.1	16.4

Source: Company data, TISCO estimates

รูปที่ 1. กำไรสุทธิ 1Q23 เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ

Bt,m	1Q23	1Q22	YoY	4Q22	QoQ	2023F	2022	YoY
Sale revenue	1,833	1,442	27%	1,617	13%	7,129	6,340	12.4%
- Domestic	1,698	1,309	30%	1,476	15%	6,403	5,729	11.8%
- Export	135	134	1%	143	-6%	726	613	18.4%
% Proportion								
% Domestic	93%	91%		91%		90%	90%	
% Export	7%	9%		9%		10%	10%	
Cost of sales and services	1,452	1,230	18%	1,260	15%	5,774	5,154	12.0%
S&A Expenses	120	97	24%	135	-11%	534	465	14.8%
EBITDA	419	298	40%	382	10%	1,533	1,393	10.0%
EBIT	269	121	122%	221	22%	841	741	13.5%
Interest expense	0	0	-9%	0	-4%	2	2	0.0%
Net Profit before Tax	278	151	85%	237	17%	937	821	14.2%
Net Profit before M.I.	222	104	113%	193	15%	750	642	16.9%
Net Profit Bef Extra	222	104	113%	193	15%	750	642	16.9%
Other Gain (Loss)	0	0	n.a.	0	n.a.	0	0	n.a.
Net Profit	222	104	113%	193	15%	750	642	16.9%
<i>Gross margin</i>	20.8%	14.7%		22.1%		19.0%	18.7%	
<i>SG&A to sale</i>	6.5%	6.7%		8.3%		7.5%	7.3%	
<i>EBIT margin</i>	14.7%	8.4%		13.7%		11.8%	11.7%	
<i>Net margin</i>	12.1%	7.2%		11.9%		10.5%	10.1%	

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.					(X)								
		10 May 23	(Bt)		(Bt,m)	2023F	2024F	2023F	2024F	(X)	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
ICHI	BUY	12.00	14.50	20.8	15,600	16.9	16.1	20.8	17.9	1.1	2.5	2.5	12.2	14.1	4.8	5.6	0.2	0.2
SAPPE	BUY	66.50	67.75	1.9	20,501	23.5	18.7	24.5	20.6	1.1	5.6	5.6	23.8	25.7	3.0	3.6	0.3	0.3
CBG	HOLD	75.25	82.00	9.0	75,250	2.3	17.4	32.2	27.4	1.6	6.6	6.6	21.1	22.8	2.1	2.5	0.7	0.6
OSP	HOLD	30.00	26.50	(11.7)	90,113	24.8	9.1	37.3	34.2	3.7	4.7	4.7	12.8	13.7	2.5	2.7	0.4	0.4
Average (excl.ICHI)								31.4	27.4	2.1	5.6	5.6	19.3	20.7	2.5	2.9	0.5	0.4

ที่มา : TISCO Research