

26 August 2025

Company Note

Rating

BUY

(BUY Change from HOLD)

Company

ICHI

Bloomberg

ICHI TB

SET

ICHI

Exchange

SET

Sector

Food & Beverage

แนวโน้มครึ่งปีหลังมีโอกาสดีกว่าครึ่งปีแรก ผ่านจุดต่ำสุดในไตรมาส 1 แล้ว

12mth price target (THB) 14.50 Change from 12.20

Current price (25/08/2025)	11.70
Upside/Downside	23.93%
CG rating	5
ESG rating	n/a
Thai CAC	Certified

Share summary

Issue shares :	(m shrs)	1,300
Market capitalization:	(THB bn)	15.2
	(USD bn)	0.5
Avg. Daily Turnover:	(THBm)	70
	(USDm)	2
Foreign Limit/Actual	(%)	49/4
Free Float:	(%)	53
NVDR:	(%)	3

Share price / rel. to SET



Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	1m	3m	12m
ICHI	11.3	12.4	-15.7
SET	2.8	6.2	-8.3

Major Shareholders

	%
Passakornnatee Family	41.60
Thai NVDR	4.70
Thiti Jiranonkan	2.69

Source: SET

Anchalina Charoenpit

ID: 045566

(66) 2633 6478

anchalinc@tisco.co.th

บริษัทคาดเป้าหมายรายได้ปีนี้ +/-5% จากเป้าหมายที่เคยตั้งไว้ 9.5 พันล้านบาท (+10.5% YoY) จากแนวโน้มครึ่งปีหลังจะดีกว่าครึ่งปีแรก โดยบริษัทมอง 1Q25 ต่ำสุดของปี สถานการณ์ลานีญาที่ทำให้ฝนตกยาวนาน กระทบต่อความเชื่อมั่นของลูกค้าที่ส่งออกเดอรัน้อยลง อย่างไรก็ตาม 2Q25 เริ่มกลับมาดีขึ้น QoQ และคาดว่า 3Q25 จะเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง QoQ จากสถานการณ์ยอดขายเริ่มกลับมาดีขึ้นทั้ง MT และ TT ตั้งแต่เดือน ก.ค.-ส.ค.25 และ 4Q25 คาดจะมียอดขายสูงสุด จากการออกสินค้าใหม่ ทำการตลาด และช่วงการท่องเที่ยว และบริษัทคาดว่าจะมีอัตราเงินทั้งปี 24% จากธุรกิจ OEM ที่มีมาร์จิ้นต่ำเพิ่มขึ้น อัตราทำกำไรสุทธิคาดว่าจะ 16% (รวมรายการพิเศษขายที่ดิน)

กลยุทธ์กระตุ้นยอดขาย 1) ทำการตลาดให้เป็น Top-of-Mind Brand - Consumer (Local & Regional Tourist attractions) 2) ออกสินค้าเจาะกลุ่มคนรุ่นใหม่วัยรุ่น 3) ออกสินค้าต่างชาวลิตรราคา 30 บาท ได้รับการตอบรับดี 4) ออกสินค้า ICHI TON รสชาตินี้ดึงดูดผลมะนาวไซ้ใหญ่ 2 รสชาติเริ่มกลางเดือน ส.ค.25 สำหรับเครื่องพลังงาน Ton Power เริ่มวางจำหน่ายในร้านค้าปลีก 7-11 มี.ย. และเข้า BigC, Lotus และมีกิจกรรมต่อเนื่อง ยอดขายเริ่มดีขึ้น 8 ล้านบาท/เดือน การส่งออกคาด 450 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเล็กน้อย จากสภาวะเศรษฐกิจ CLMV ที่ชะลอตัวในต่างประเทศ ธุรกิจรับจ้างผลิต OEM เพิ่มขึ้น บริษัทตั้งเป้ารายได้ปีนี้ 500 ล้านบาท หลักๆ มาจากแบรนด์ General beverage น้ำมะพร้าว ใน 1Q25 ที่ 33 ล้านบาท และ 2Q25 จำนวน 191 ล้านบาท คาด 3Q25 ที่ 180 ล้านบาท สำหรับรายใหม่อื่นๆ มีการเลื่อนออกไป

เรายังคงประมาณการเดิม คาดผลประกอบการปีหน้าจะกลับมาเพิ่มขึ้น

จากคาดการณ์ของบริษัทมองแนวโน้มครึ่งปีหลังดีกว่าครึ่งปีแรกจากเดิมที่มองทรงตัว อย่างไรก็ตาม เรายังคงประมาณการเดิมมองครึ่งปีหลังใกล้เคียงกับครึ่งปีแรกจากปกติจะเป็นช่วงฤดูฝน เราคาดว่าไตรมาส 2025-26F ที่กำไร 1.22 พันล้านบาท (-7%YoY) และ 1.34 พันล้านบาท (+10% YoY) ตามลำดับ คาดรายได้ปี 2025F ทรงตัวไม่เติบโต จากผลกระทบสภาพภูมิอากาศที่หนาวและฝนตกหนักและเร็วขึ้นแม้ในช่วงฤดูร้อน คาดอัตรามาร์จิ้นอยู่ที่เฉลี่ยปีละ 25% ลดลงเทียบกับปี 2024 อยู่ที่ 25.7% เนื่องจาก product mix ของสินค้า OEM ที่มีอัตราทำกำไรขั้นต้นต่ำกว่าสินค้าหลักของบริษัท สำหรับแนวโน้มราคาวัตถุดิบและแพคเกจจิ้งคาดว่าจะลดลง และมีการลดราคาทุกๆ 6 เดือน ปัจจุบันล็อกถึงสิ้นปีแล้ว และจากบันทึกค่าเสื่อมจากไลน์ผลิตใหม่ปีละ 30 ล้านบาท จากการขยายกำลังการผลิต 200 ล้านขวดเป็น 1,700 ล้านขวด ขบลงทุน 430 ล้านบาท

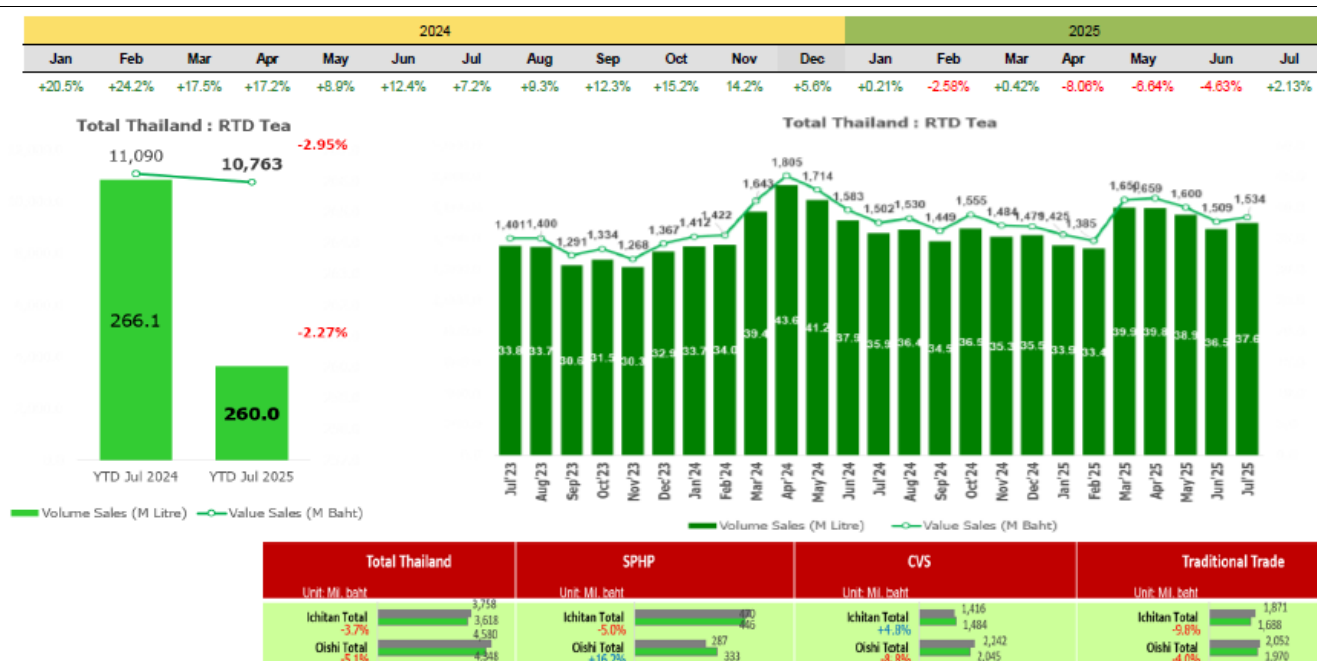
เราเปลี่ยนคำแนะนำเป็น “ซื้อ” จาก “ถือ” ราคาเป้าหมายเป็นปี 2026F อยู่ที่ 14.5 บาท ภาพรวมผลประกอบการปีนี้คาดลดลงจากสภาพภูมิอากาศฝนตกยาวนาน แต่ปีหน้าคาดว่าจะกลับมาดีขึ้นจากลานีญาที่เริ่มจบลงกลางปีและมีความเป็นไปได้ที่ปรากฏการณ์เอลนีโญจะกลับมาอีกครั้งในช่วงปลายปีถึงต้นปีหน้าส่งผลให้ประเทศไทยมีแนวโน้มฝนน้อยลงและอากาศร้อนขึ้น (ที่มา : WMO) เราปรับราคาเป้าหมายเป็นปี 2026F อยู่ที่ 14.5 บาท อ้างอิง PER forward -0.5SD ของ ICHI เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี อยู่ที่ 14X ราคาหุ้นปัจจุบันให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลในปี 2026F 9.7% ความเสี่ยง : การแข่งขัน, เศรษฐกิจชะลอตัว

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Sales (THBm)	8,050	8,594	8,607	9,192	9,819
EBITDA (THBm)	1,946	2,281	2,143	2,301	2,424
Net profit (THBm)	1,100	1,306	1,220	1,342	1,434
Net Profit (% chg from prev)	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
EPS (THB)	0.85	1.00	0.94	1.03	1.10
EPS (% YoY)	71.4	18.8	-6.6	9.9	6.9
EPS vs Cons (%)	nm	nm	3.7%	6.1%	5.1%
PER (X)	16.7	16.3	12.5	11.3	10.6
Yield (%)	8.5	9.4	8.8	9.7	10.3
P/BV (X)	2.6	2.7	2.7	2.8	2.9
EV/EBITDA (X)	9.0	8.9	6.4	5.8	5.4
ROE (%)	18.3	22.6	21.6	24.3	26.6

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. RTD Tea Market Size & % Growth



Source: ICHI

Figure 2. Marketing Strategies in FY25



Source: ICHI

Figure 3. Be Top-of-Mind Brand -Consumer (Local & Regional Tourist attractions)



Source: ICHI

Figure 4. Agile Product Development (Exclusive & Seasonal products)



Source: ICHI

Figure 5. Be Top-of-Mind Brand -Consumer (Local & Regional Tourist attractions)

Market Strategies in FY25

3 Focus Value for money

ICHITAN AkaLine Water 1 liter.
RSP 30 Baht: Launch on 27 Mar FY25

ICHITAN AkaLine Water Ginkgo 1 liter.
RSP 30 Baht: Launch on 26 Jun FY25

“SCALE UP without compromising
Product Quality”



Source: ICHI

Figure 6. Focus Value for money

Market Strategies in FY25

4 Focus Value for money

ICHITAN Green Tea Honey Lemon 840 ml.
RSP 30 Baht: Launch on 15 May FY25

ICHITAN new SKU 840 ml.
RSP 30 Baht: Launch on 13 Nov FY25

ICHITAN Green Tea Candy Apple 840 ml.
RSP 30 Baht: Launch on 13 Nov FY25

“SCALE UP without compromising
Product Quality”



Source: ICHI

Figure 7. Sector Beverage Peer

		Price	Target	Upside	Market	EPS (Reur) gwt (%)		PE (X)		PBV (X)		ROE (%)		Div.Yield (%)		DE Ratio (X)	
	Rating	(Bt)	Price	(%)	Cap.												
		26 Aug 25	(Bt)		(Bt,m)	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
ICHI	BUY	11.80	14.50	22.9	15,340	-4.4	9.9	12.6	11.4	2.7	2.7	21.6	24.3	8.7	9.6	0.2	0.3
SAPPE	HOLD	32.75	37.50	14.5	10,096	-19.1	11.0	10.0	9.0	2.2	2.2	22.3	23.6	7.4	8.2	0.3	0.2
CBG	BUY	52.00	72.00	38.5	52,000	9.7	10.4	16.7	15.1	3.5	3.5	22.1	21.5	2.8	3.1	0.3	0.3
OSP	BUY	17.00	22.70	33.5	51,064	12.6	12.4	13.9	13.3	2.9	2.9	22.1	22.0	7.2	7.5	0.5	0.5
Average								13.3	12.2	2.8	2.8	22.0	22.8	6.5	7.1	0.3	0.3

Source: TISCO Research