



ทิศทางกำไรดีต่อเนื่องในปี 2564

แนวโน้มกำไรปกติ 4Q63 เติบโต YoY หนุนด้วยมาร์จิ้นดีขึ้น หลังถูกจัดเก็บภาษีสรรพสามิตอัตราต่ำลงตั้งแต่ ก.ค. 63 และคาดการณ์กำไรปกติไตรมาส QoQ ถึง 2Q64 จากกระแสเครื่องดื่มเพื่อสุขภาพ และเป็นช่วง High Season ของกลุ่มเครื่องดื่ม ด้านราคาซื้อขายมี PER 16 เท่า ต่ำกว่ากลุ่มฯ คงแนะนำ ซื้อ

เปิดตัวน้ำผสมวิตามินตัวใหม่งวด 4Q63 พร้อมคงเป้าหมายปี 2563

จากการประชุมนักวิเคราะห์บริษัทฯ เปิดเผยว่าในงวด 4Q63 มีการออกผลิตภัณฑ์ใหม่รวม 4 SKU (รูปหน้า 4 - 5) ประกอบด้วย น้ำผสมวิตามินซี และ B'blue Mojito moment และ วิตามินแอลดี (ราคาขาย 18 บาท) ภายใต้แบรนด์ B'blue ซึ่งผลิตภัณฑ์ดังกล่าวเป็นผลิตภัณฑ์แรกเฉพาะของ SAPPE ที่ร่วมพัฒนากับ DANONE (เป็นรายได้ในส่วนของการรับจ้างผลิตและจัดจำหน่าย) โดยบริษัทฯ คาดหวังว่าจะสามารถนำผลิตภัณฑ์ดังกล่าวไปจำหน่ายยังต่างประเทศในอนาคต สำหรับเป้าหมายทางการเงินทาง SAPPE ยังคงเป้าหมายได้ปี 2563 ทรงตัวจากปีก่อน (9M63 ลบ 1.5% yoy) และปี 2564 เติบโต 10% yoy จากทั้งตลาดในประเทศและส่งออก (สัดส่วน 9M63 อยู่ที่ 47% : 53%)

แนวโน้ม 4Q63 เพิ่ม YoY ก่อน 1Q63 จะเติบโตทั้ง QoQ และ YoY ถึง 2Q64

แม้ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรปกติงวด 4Q63 หดตัวจาก 131 ล้านบาท ในงวดก่อนตามฤดูกาล แต่คาดการณ์กำไรปกติเติบโตจาก 46 ล้านบาทในงวด 4Q62 หนุนด้วยการเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่ข้างต้น กอปรกับ Gross Margin มีแนวโน้มดีขึ้น เพราะ Beauti Drink ที่วางจำหน่ายในประเทศ เสียภาษีสรรพสามิตในอัตราต่ำลงมาที่ 3% ตั้งแต่ ก.ค. 63 เทียบกับ 4Q62 ที่เสียอัตรา 10% ขณะที่แนวโน้มกำไรปกติ 1Q64 จะไต่ระดับ QoQ ต่อเนื่องถึง 2Q64 หลังเข้าสู่ High Season ของกลุ่มเครื่องดื่ม และขยายตัว YoY จากยอดขายและ Gross Margin สูงขึ้น ด้วยเหตุผลเดียวกับงวด 4Q63

ซื้อ ... อยู่ในอุตสาหกรรมที่มีแนวโน้มเติบโตและ Valuation ไม่แพง

ภายหลังปรับเพิ่มกำไรปกติปี 2563 - 64 เฉลี่ย 17% ถึง DCF - WACC ที่ 10.4% ให้ FV ใหม่ปี 2564 ที่ 26 บาท คงแนะนำซื้อ เพราะสัดส่วนรายได้จาก Functional drink ราว 24% ซึ่งกำลังเติบโตตามเทรนด์สุขภาพ ในขณะที่ PER ซื้อขาย 16 เท่า ต่ำกว่ากลุ่มฯ (25 - 30 เท่า) พร้อมคาด Div Yield ราว 4% ต่อปี

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562	2563F	2564F	2565F
Norm Profit (ล้านบาท)	344	386	383	416	450
Norm EPS (บาท)	1.13	1.27	1.25	1.36	1.46
PER (x)	19.3	17.2	17.4	16.0	14.9
Dividend Yield (%)	3.0%	3.8%	3.6%	3.9%	4.2%
PBV (x)	2.7	2.5	2.4	2.3	2.2
EV/EBITDA(x)	8.3	6.9	6.6	5.8	8.6
ROE (%)	14.7%	15.2%	14.1%	14.5%	14.9%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

SAPPE

แนะนำ:

ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท)	21.80
ราคาเป้าหมาย (บาท)	26.00
Upside (%)	19.3
Dividend Yield 64 (%)	3.9
Total Return (%)	23.2
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	6,658

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2563F	1.25	1.28	-2%
2564F	1.36	1.50	-9%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 4 = ดีมาก

Anti-corruption Indic = ประกาศเจตจำนงฯ

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นางพรรณ น้อยรัชกุล

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 093372

งวด 3Q63 พันตัวเด่น นำไปสู่การปรับเพิ่มกำไรปกติปี 2563 – 64 เฉลี่ย 17%

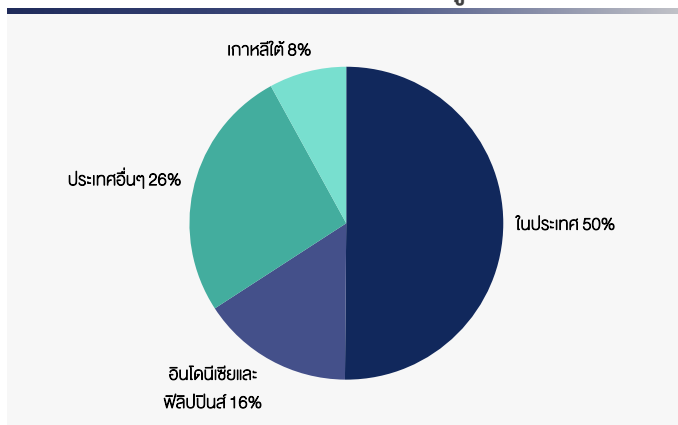
งวด 3Q63 กำไรปกติ 131 ล้านบาท เติบโต 29% yoy (+92% qoq) หนุนด้วยยอดขายเพิ่มขึ้น 15% yoy (34% QoQ) หลักๆ มาจากตลาดเครื่องดื่มในประเทศ (สัดส่วนราว 52% ของยอดขายในงวด 3Q63) เพิ่ม 52% yoy ทั้งจากในส่วนของ SAPPE ตามกระแสเครื่องดื่มรักษาสุขภาพ (ตามรูปหน้า 4) และส่วนของ All COCO ชดเชยตลาดต่างประเทศ (สัดส่วนราว 48%) หดตัวราว 6% yoy ประกอบกับสัดส่วน SG&A/Sales ลดลงเหลือ 21.1% จาก 25.7% ช่วงเดียวกันปีก่อน ตามแผนควบคุมค่าใช้จ่าย ภาพรวมหักล้าง Gross margin ลงมาที่ 38.7% จาก 39.6% ในงวดก่อน ผลกระทบจากการเริ่มเสียภาษีสรรพสามิตในอัตรา 10% ของราคาขายปลีกแนะนำในส่วนของเครื่องดื่ม Functional drink ในประเทศ ตั้งแต่ 4Q62 ด้านส่วนแบ่งขาดทุนจาก บจก. ดานอน เซ็ปเป้ เบฟเวอเรจส์ (SAPPE ถือ 25% ส่วนที่เหลือถือโดย DANONE บริษัทผลิตกลุ่มอาหารเพื่อสุขภาพระดับโลกจากฝรั่งเศส) อยู่ที่ 10 ล้านบาท จาก 4 ล้านบาทในงวด 3Q62 เนื่องจากอยู่ในช่วงแรกของการทำตลาด

ผลการดำเนินงาน SAPPE รายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	% YoY	% QoQ	9M63	9M62	% YoY
ยอดขาย	776	922	815	787	830	704	940	15.4%	33.5%	2,475	2,512	-1.5%
กำไรขั้นต้น	289	349	323	255	297	250	364	12.7%	45.9%	910	961	-5.3%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	165	184	209	223	181	168	198	-5.4%	17.7%	547	558	-1.9%
กำไรจากการดำเนินงาน	125	164	114	32	116	81	166	46.0%	104.3%	363	403	-9.9%
ส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) บริษัทรวม	(0)	(10)	(4)	(5)	(3)	(2)	(10)	N.A.	N.A.	(15)	(14)	N.A.
กำไรสุทธิ	115	136	102	50	82	83	133	29.9%	60.4%	298	353	-15.7%
กำไรปกติ	106	133	102	45	106	68	131	28.6%	91.9%	306	341	-10.2%
EPS (บาท)	0.38	0.45	0.34	0.16	0.27	0.27	0.44	29.9%	60.4%	0.98	1.16	-15.7%
Norm EPS (บาท)	0.35	0.44	0.34	0.15	0.35	0.22	0.43	28.6%	91.9%	1.01	1.12	-10.2%
Gross margin (%)	37.3%	37.8%	39.6%	32.4%	35.7%	35.4%	38.7%			36.8%	38.2%	
SG&A/Sales (%)	21.2%	20.0%	25.7%	28.3%	21.8%	23.9%	21.1%			22.1%	22.2%	
Norm Profit margin (%)	13.6%	14.4%	12.5%	5.7%	12.8%	9.7%	13.9%			12.4%	13.6%	

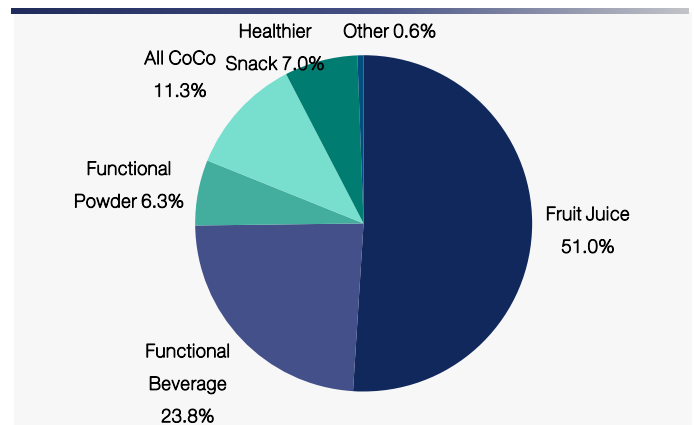
ที่มา: งบการเงิน

โครงสร้างยอดขายแยกตามภูมิภาค



ที่มา: หมายเหตุประกอบงบการเงิน

โครงสร้างยอดขายแยกตามผลิตภัณฑ์



ที่มา: SAPPE

โดยรวมกำไรปกติ 9M63 เท่ากับ 306 ล้านบาท (-10% yoy) คิดเป็นสัดส่วน 79% ของประมาณการเดิมที่ 326 ล้านบาท เพื่อสะท้อนการดำเนินงานงวด 9M63 และแนวโน้มกำไรปกติ 4Q63 ที่เติบโตจาก 46 ล้านบาทในงวด 4Q62 เพราะประเมินยอดขายสูงขึ้นจากการออกผลิตภัณฑ์ใหม่และ Gross Margin ดีขึ้น หลังเครื่องดื่ม Beauti Drink ที่จำหน่ายในประเทศ เสียภาษีสรรพสามิตในอัตราต่ำลงมาที่ 3% ตั้งแต่ ก.ค. 63 เทียบกับ 4Q62 ที่เสียในอัตรา 10% ทำให้ฝ่ายวิจัยปรับกำไรปกติปี 2563 - 64 เพิ่มขึ้นเฉลี่ย 17% มาอยู่ที่ 383 ล้านบาท (-0.6% yoy) ในปี 2563 และปี 2564 เท่ากับ 416 ล้านบาท (+9% yoy) มาจาก

(+) Gross Margin ปี 2563 เพิ่มขึ้นเป็น 36.7% (9M63 ที่ 36.8%) และปี 2564 ที่ 36.7% (แม้ได้ประโยชน์จากภาษีสรรพสามิตเต็มปี แต่กำหนดทรงตัวจากปีก่อน เพื่อความระมัดระวังจากต้นทุนเม็ดพลาสติกที่มีโอกาสปรับเพิ่มตามทิศทางราคาน้ำมันดิบในปี 2564) จากสมมติฐานเดิมปี 2563 - 64 ที่ 34.5%

(+) สัดส่วน SG&A/Sales ปี 2563 - 64 จากเดิม 24% มาอยู่ที่ 22.7% ในปี 2563 (9M63 ที่ 22.1%) และปี 2564 สูงขึ้นเป็น 23% มองค่าใช้จ่ายการตลาดสูงขึ้น หลังสถานการณ์ COVID-19 ผ่อนคลายกว่าปี 2563

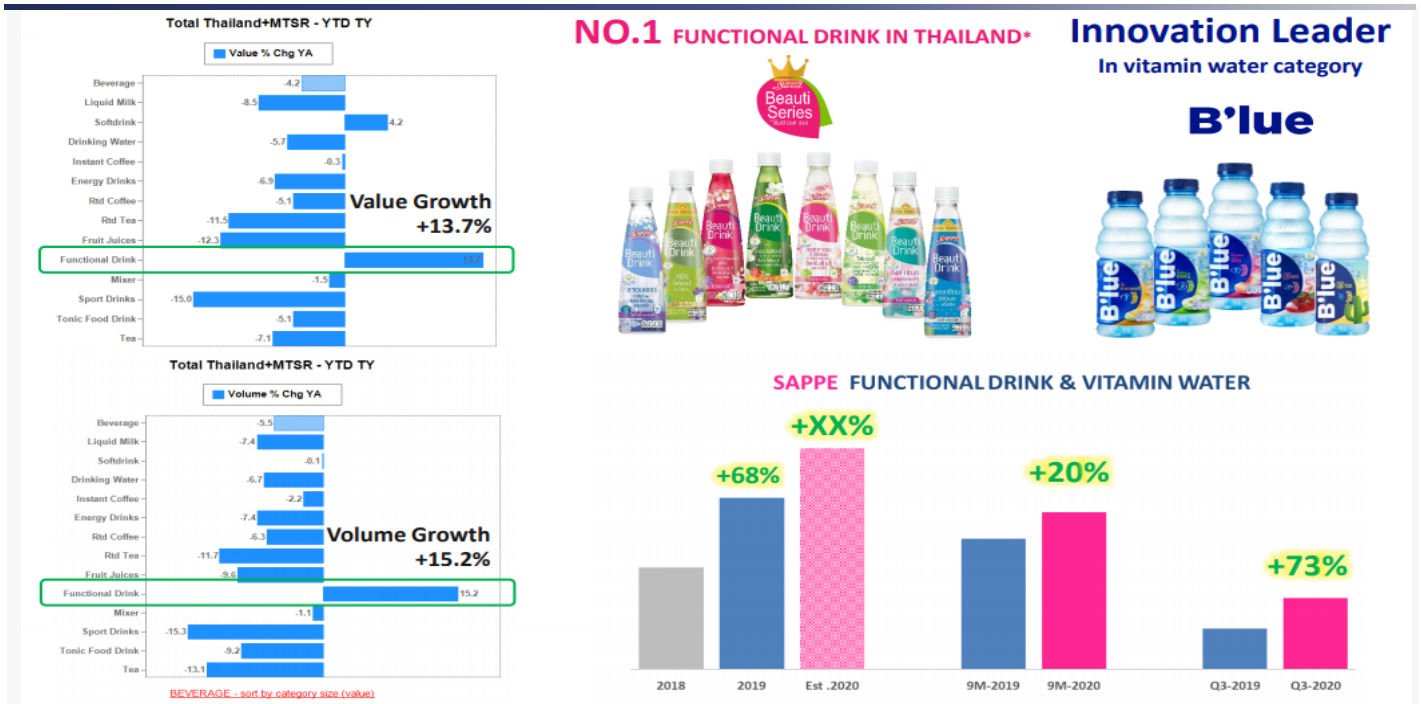
(0) ยอดขายปี 2563 คงเดิมที่ 3.3 พันล้านบาท (+0.9% yoy) หลังงวด 9M63 ทำได้ 2.47 พันล้านบาท (-1.5% yoy) ยังสอดคล้องกับประมาณการปี 2563 และปี 2564 คงคาดไว้ 3.6 พันล้านบาท (+9.5% yoy) โกล้เคียงเป้าหมายทางการเงินของบริษัทฯ

สมมติฐานในการปรับประมาณการ

	เดิม		ใหม่		% เปลี่ยนแปลง	
	63F	64F	63F	64F	63F	64F
ประมาณการ						
Norm Profit (ลบ.)	326	359	383	416	18%	16%
Norm EPS (บาท)	1.07	1.17	1.25	1.36	18%	16%
Fair Value - DCF WACC (%)		10.4%		10.4%		
Fair Value (บาท)		24.00		26.0		
สมมติฐาน						
ยอดขาย (ลบ.)	3,329	3,647	3,329	3,647	0%	0%
Gross Margin	34.5%	34.5%	36.7%	36.7%	2%	2%
SG&A/Sale	24.0%	24.0%	22.7%	23.0%	-1%	-1%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ภาพรวมตลาดเครื่องดื่มไทยและการดำเนินงานของ SAPPE งวด 9M63



ที่มา: SAPPE

วิตามินเยลลี่ของ SAPPE (2 SKU)

B'lue, FIRST EVER IN THAILAND!!
Vitamin Jelly with Great Taste & Refreshing

HIGH C (ORANGE)
HIGH B (AMAZING APPLE)

10 Vitamins
Vitamin A, B1, B3, B5, B6, B12, C, E, Biotin, Folic acid

50 kcal | Net Content: 150 g. | RSP: 18 THB | Shelf life: 1 year

Healthy Boosting, Fill stomach, Relaxation, Grab n' Go

On Shelf 19 Nov 2020

makro

ที่มา: SAPPE

เครื่องดื่มน้ำผสมวิตามินของ SAPPE

B'lue, FIRST EVER IN THAILAND!!
C+B VITAMIN WATER WITH GREAT TASTE

ZERO SUGAR
0 kcal
NATURAL & HEALTHY
C200z +B3 +B6 +B12
New Flavor
GREAT TASTE

On Shelf 26 Nov 2020

7-Eleven

SAPPE

ที่มา: SAPPE

เครื่องดื่มน้ำผสมวิตามินของ SAPPE



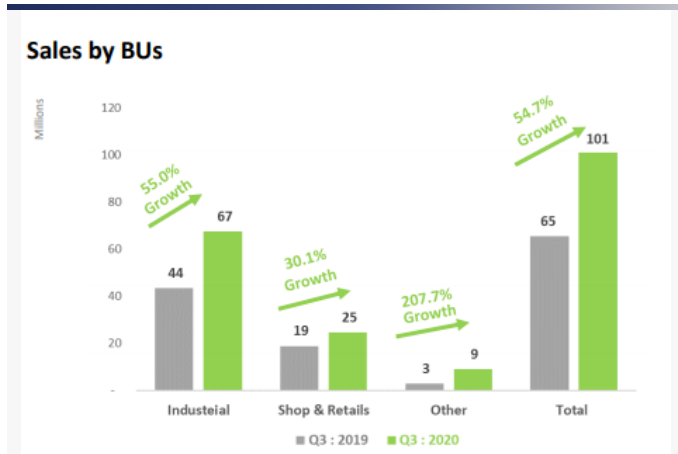
ที่มา: SAPPE

ผลิตภัณฑ์ใหม่ของ ALL COCO (เปิดตัว ส.ค. 63)



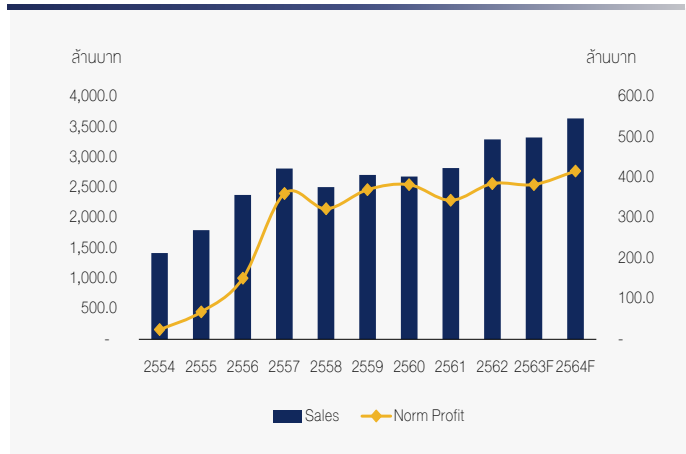
ที่มา: SAPPE

โครงสร้างยอดขายของ ALL COCO



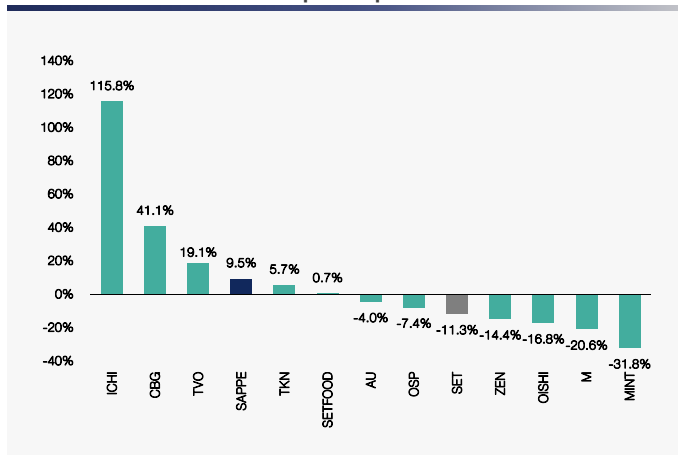
ที่มา: SAPPE

แนวโน้มกำไรปกติรายปี



ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ผลตอบแทนหุ้นในกลุ่มฯ ตั้งแต่ต้นปี



ที่มา: Bloomberg

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. ตลาดเครื่องดื่มในปัจจุบันมีผู้ประกอบการจำนวนมาก ทำให้การแข่งขันค่อนข้างรุนแรง บริษัทจึงต้องมีการพัฒนาสินค้าใหม่ๆ และจัดกิจกรรมส่งเสริมการขายสูง ซึ่งอาจกระทบต่อกำไรของบริษัทได้
2. บริษัทมีสัดส่วนรายได้จากการส่งออกร้อยละ 55 (ประมาณ 70% - 80% เป็น USD) ขณะที่ต้นทุนวัตถุดิบส่วนใหญ่มาจากในประเทศ ดังนั้นจึงมีความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน
3. บริษัทฯ ร่วมใหม่กับ DANONE อยู่ในช่วงแรกของการทำตลาด อาจมีผลขาดทุนมากกว่าที่ประเมินได้

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
ยอดขาย	3,299	3,329	3,647	3,861
ต้นทุนขาย	(2,084)	(2,107)	(2,308)	(2,444)
กำไรขั้นต้น	1,216	1,222	1,338	1,417
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(781)	(756)	(839)	(888)
ดอกเบี้ยจ่าย	(1)	(3)	(3)	(4)
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	70	50	53	55
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	504	513	549	580
ภาษีเงินได้	(100)	(99)	(108)	(117)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	386	383	416	450
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	17	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	403	383	416	450
EPS	1.32	1.25	1.36	1.46
อัตราการเติบโตของยอดขาย	17%	1%	10%	6%
อัตราการเติบโตของกำไรสุทธิ	15%	-5%	9%	8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	37%	37%	37%	37%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	12%	12%	11%	12%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63
ยอดขาย	787	830	704	940
ต้นทุนขาย	(533)	(533)	(455)	(576)
กำไรขั้นต้น	255	297	250	364
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(223)	(181)	(168)	(198)
ดอกเบี้ยจ่าย	(0)	(1)	(1)	(1)
รายได้อื่น	27	14	12	13
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	59	129	92	178
ภาษีเงินได้	(9)	(18)	(23)	(35)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(1)	(1)	1	(2)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	45	106	68	131
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	5	(24)	14	1
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	0
กำไรสุทธิ	50	82	83	133
EPS	0.16	0.27	0.27	0.44
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	22%	7%	-24%	15%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	0%	-29%	-39%	30%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	32%	36%	35%	39%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	6%	10%	12%	14%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.23	3.57	3.87	4.22
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	2.87	3.18	3.46	3.79
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	10.96	9.39	9.78	9.62
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	9.68	9.34	9.41	9.26
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	11.63	11.41	11.76	11.57
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.2	0.2	0.2	0.2
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	12%	11%	11%	12%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	15%	14%	15%	15%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	403	383	416	450
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	191	197	203	209
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(0)	-	-	-
อื่นๆ	111	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(101)	(15)	(38)	(26)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	606	565	581	634
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(248)	-	-	-
อื่นๆ	(5)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(92)	(121)	(121)	(121)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(388)	(121)	(121)	(121)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(7)	(0)	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	1	1	1
ลด จ่ายปันผล	(201)	(241)	(262)	(284)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(209)	(240)	(261)	(283)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	9	204	199	230
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
เงินสด & รายการเทียบเท่าเงินสด				
ลูกหนี้การค้า	353	356	390	413
สินค้าคงเหลือ	217	234	256	272
สินทรัพย์หมุนเวียน	1,944	2,168	2,423	2,691
สินทรัพย์รวม	3,390	3,538	3,711	3,890
เจ้าหนี้การค้า				
หนี้สินหมุนเวียน	603	608	626	638
หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย	0	0	0	0
หนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย	12	12	12	12
หนี้สินรวม	646	651	669	681
ทุนที่ชำระแล้ว				
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	976	976	976	976
กำไรสะสม	1,343	1,485	1,639	1,806
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย				
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	2,647	2,790	2,945	3,113
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,390	3,538	3,711	3,890
สมบัติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กำลังการผลิตเครื่องต้ม				
โรงงานคลอง 13 (ตัน/ปี)	156,000	156,000	156,000	156,000
Gross Margin (%)				
	36.8%	36.7%	36.7%	36.7%
SG&A/Sales (%)				
	23.7%	22.7%	23.0%	23.0%
Norm Profit Margin (%)				
	11.7%	11.5%	11.4%	11.7%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส