

SAPPE

บมจ. เซ็ปเป้

Current BUY	Previous BUY	Close 28.5	2017 TP 39.0	Exp Return + 36.8%	THAI CAC N/A	CG 2016 3
--------------------	--------------	------------	--------------	--------------------	--------------	-----------

Consolidated earnings				
BT (mn)	2015	2016	2017E	2018E
Normalized earnings	323	377	473	540
Net profit	301	410	473	540
Normalized EPS (Bt)	1.08	1.24	1.53	1.77
Reported EPS (Bt)	1.00	1.36	1.57	1.79
% Reported EPS growth	-16.7	35.7	15.2	14.3
Dividend (Bt)	0.50	0.70E	0.80	0.90
BV/share (Bt)	5.60	6.58	7.25	8.12
EV/EBITDA (x)	18.7	14.1	11.2	9.7
PER (x)	26.5	22.8	18.2	15.9
PER (x) - normalized	28.4	21.0	18.2	15.9
PBV (x)	5.1	4.3	3.9	3.5
Dividend yield (%)	1.8	2.5E	2.8	3.2
YE No. of shares (million)	300	302	302	302
No. of share - full dilution	305	305	305	305
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

กำไร 4Q16 เป็นไปตามคาด ถือว่าทำได้ดี

กำไร 4Q16 ใกล้เคียงคาด ถือว่าทำได้ดี

กำไรสุทธิ 4Q16 เท่ากับ 97 ล้านบาท (+3.5% Q-Q, +137.1% Y-Y) ใกล้เคียงคาด (เรคาดไว้ 101 ล้านบาท) หากไม่รวมกำไรขายเงินลงทุนธุรกิจที่อินโดนีเซีย 26 ล้านบาท (สุทธิภาษี) จะมีกำไรปกติเท่ากับ 71 ล้านบาท (-22% Q-Q, +97.2% Y-Y) กำไรที่เติบโตดี Y-Y มาจากฐานต่ำในปีก่อน ส่วนสาเหตุที่กำไรลดลง Y-Y ส่วนหนึ่งเป็นผลของ Low Season ของธุรกิจ และการอ่อนตัวลงของยอดขายในประเทศ เพราะได้รับผลกระทบจากบรรยากาศการจับจ่ายใช้สอยที่ไม่สดใส รวมถึงการขายเงินทุนที่อินโดนีเซียไปตั้งแต่ 19 ธ.ค. ทำให้รายได้จากอินโดนีเซียหายไปราว 20 ล้านบาท (รายได้จากอินโดนีเซียอยู่ที่ราว 120 ล้านบาทต่อไตรมาส) ทำให้รายได้รวมลดลง -1.4% Q-Q แต่อัตรากำไรขั้นต้นปรับสูงขึ้นมาอยู่ที่ 43.3% จาก 42.4% ใน 3Q16 และ 37.4% ใน 4Q15 มาจากประสิทธิภาพการผลิตที่สูงขึ้น สำหรับค่าใช้จ่ายในไตรมาสที่ปรับตัวสูงขึ้นมาจากค่าใช้จ่ายในการซื้อและขายกิจการ รวมถึงการจัดตั้งบริษัทย่อยที่ประเทศจีน ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 31.6% จาก 26.5% ใน 3Q16 แต่ยังต่ำกว่า 34.7% ใน 4Q15 และเริ่มรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจาก All Coko ที่ 3 ล้านบาท (ซื้อ All Coko สัดส่วน 40% เมื่อ 3 ต.ค. 2016) โดยบริษัทมีกำไรสุทธิปี 2016 เท่ากับ 410 ล้านบาท (+36.2% Y-Y) หากไม่รวมรายการพิเศษจะมีกำไรปกติเท่ากับ 377 ล้านบาท (+16.7% Y-Y)

ปรับลดกำไรปีหลังเล็กน้อย แต่ยังแนะนำซื้อ

ปัจจัยหนุนการเติบโตในปีนีมาจาก 1) ไม่ต้องรับรู้ขาดทุนจากธุรกิจที่อินโดนีเซียอีกต่อไป 2) การฟื้นตัวของตลาดจีน ภายหลังจัดตั้งบริษัทย่อยในจีนแล้วเสร็จ และมี Distributor เพิ่มขึ้นหลายรายเข้ามาช่วยกระจายสินค้าให้มากขึ้น โดยคาดว่าปีนี้รายได้ส่งออกไปจีนจะกลับมาเท่ากับที่เคยทำได้สูงสุดในปี 2014 และ 3) การฟื้นตัวของตลาดในประเทศ โดยมีแผนออกสินค้าใหม่น้อย 5 รายการในปี สำหรับธุรกิจน้ำมะพร้าว All Coko เริ่มเห็นแผนกลยุทธ์ชัดเจนมากขึ้น น่าจะเริ่มส่งออกน้ำมะพร้าวนำหอมผ่านช่องทางการส่งออกของ SAPPE ได้ตั้งแต่ต้นปีนี้เป็นต้นไป และคาดจะรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก All Coko ได้ในปี 2018 อย่างไรก็ตาม บริษัทรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจาก All Coko ใน 4Q16 ที่ 3 ล้านบาท ซึ่งมากกว่าที่เราคาดไว้ เราจะปรับเพิ่มส่วนแบ่งขาดทุนในปีนี้เป็น 11 ล้านบาท จึงปรับลดกำไรปกติปี 2017 ลงเล็กน้อย 1.7% เป็น 473 ล้านบาท (+25.5% Y-Y) และปรับลดราคาเป้าหมายลงเป็น 39 บาท จากเดิม 40 บาท (อิง PE เดิม 25 เท่า) มี Upside 36.8% ยังแนะนำซื้อ

4Q16 Earnings Results						Comment
(Bt mn)	4Q16	3Q16	%Q-Q	4Q15	%Y-Y	
Revenues	643	652	-1.4	632	1.7	<ul style="list-style-type: none"> รายได้ปรับลง Q-Q มาจากช่วง Low Season และได้รับผลกระทบจากบรรยากาศการจับจ่ายใช้สอยในประเทศที่ไม่สดใส อัตรากำไรขั้นต้นปรับสูงขึ้นจากประสิทธิภาพการผลิตที่ดีขึ้น สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 31.6% จาก 26.5% ใน 3Q16 แต่ยังต่ำกว่า 34.7% ใน 4Q15 เริ่มรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจาก All Coko ที่ 3 ล้านบาท (ซื้อ All Coko สัดส่วน 40% เมื่อ 3 ต.ค. 2016)
Cost of services	365	376	-2.9	396	-7.8	
Gross profit	278	277	0.4	237	17.3	
SG&A	203	173	17.3	219	-7.3	
Interest expense	0.04	0.04	0.0	0.04	0.0	
Normalized earnings	71	91	-22.0	36	97.2	
Net profit	97	94	3.5	41	137.1	
EPS	0.323	0.312	3.5	0.136	137.1	
Gross margin (%)	43.3	42.4	0.9	37.4	5.9	
Norm earnings margin (%)	11.1	14.0	-2.9	5.8	5.3	
Net profit margin (%)	15.1	14.3	0.8	6.5	8.6	

Source: Company data, FSS Research

Analyst : Sureporn Teewasuwet

Register No.: 040694

Tel.: +662 646 9972

email: sureporn.t@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สายงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา บางนา 1093 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่าทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธอร์ 1 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เคียนหงวน (ลินธอร์ 2) 140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธอร์ 3 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารรสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รังสิต 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	สาขา ไทยซัมมิท 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รัตนาธิเบศร์ 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี
สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี	สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (หิรัญบึง) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรบุรี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี	สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่
สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย	สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
สาขา สมุทรสาคร 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	สาขา นครปฐม 28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม	สาขา ภูเก็ต 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา หาดใหญ่ 2 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา กระบี่ 223/20 ถ.มหาพรต ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่	สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.รัตนโกสินทร์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	สาขา บิดตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระมิแล อ.เมือง จ.บิดตานี

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	“ซื้อ”	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	“ถือ”	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	“ขาย”	เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	“ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น”	เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	“ลงทุนมากกว่าตลาด”	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	“ลงทุนเท่ากับตลาด”	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	“ลงทุนน้อยกว่าตลาด”	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือได้ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัท อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2016

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2559 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 28 ตุลาคม 2559) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC