

SAPPE (SAPPE TB)

บมจ. เซ็ปเป้

Current	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
BUY	BUY	18.3	22.0	+20.2%	Declared	3

Consolidated earnings

BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	383	344	380	413
Net profit	401	351	380	413
Normalized EPS (Bt)	1.26	1.13	1.25	1.36
EPS (Bt)	1.32	1.15	1.25	1.36
% growth	-2.6	-12.9	8.2	8.7
Dividend (Bt)	0.69	0.66	0.70	0.75
BV/share (Bt)	7.41	7.97	8.49	9.10
EV/EBITDA (x)	9.1	10.0	9.0	6.8
Normalized PER (x)	14.5	16.2	14.7	13.5
PER (x)	13.8	15.9	14.7	13.5
PBV (x)	2.5	2.3	2.2	2.0
Dividend yield (%)	3.8	3.6	3.8	4.1
ROE (%)	17.0	14.2	14.7	14.9
YE No. of shares (million)	303	305	305	305
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Analyst : Sureeporn Teewasuwet

Register No.: 040694

Tel.: +662 646 9972

email: sureeporn.t@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finasia Syrus Securities

 @finansia

 @fnsyrus

กำไร 1Q19 ทำได้ดี และน่าจะดีต่อเนื่องใน 2Q19-3Q19

กำไร 1Q19 ใกล้เคียงคาด แต่ดีกว่าที่ Consensus คาดมาก

กำไรสุทธิ 1Q19 เท่ากับ 115 ล้านบาท (+34.7% Q-Q, -1.7% Y-Y) หากไม่รวมกำไรจากการเปลี่ยนแปลงในส่วนได้เสียในบริษัทรวม 10 ล้านบาท จะมีกำไรปกติเท่ากับ 106 ล้านบาท (+25.5% Q-Q, +1.9% Y-Y) ใกล้เคียงเรคาด (เรคาดไว้ 103 ล้านบาท) แต่ดีกว่าที่ Consensus คาด 25% ไตรมาสนี้มีการรวม All Coco เข้ามา 2 เดือน (เดิมรับรู้เป็นส่วนแบ่งกำไรขาดทุน) และเริ่มรับรู้รายได้จากการผลิต BLUE ให้กับบริษัทร่วมทุนที่มี Danone เป็นพันธมิตร ในช่วงเดือน มี.ค. ทำให้รายได้รวมเติบโต 20.5% Q-Q และ 10.5% Y-Y ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นปรับขึ้นมาอยู่ที่ 37.3% จาก 35.9% ใน 4Q18 แต่ลดลงจาก 39.4% ใน 1Q18 เพราะ Product Mix ที่เปลี่ยนไปเนื่องจาก All coco มีอัตรากำไรต่ำกว่า และการผลิต BLUE ถือเป็นการผลิตให้กับลูกค้า OEM ซึ่งมีอัตรากำไรต่ำกว่าสินค้าแบรนด์ แต่หากไม่รวม All Coco และ BLUE พบว่าอัตรากำไรขั้นต้นไตรมาสปรับขึ้นเป็น 41% เพิ่มขึ้นทั้ง Q-Q และ Y-Y ส่วนหนึ่งมาจากต้นทุนเม็ดพลาสติกปรับลง และการใช้กำลังการผลิตสูงขึ้น ส่วนค่าใช้จ่ายควบคุมได้ดีขึ้น กอปรกับรายได้สูงขึ้นมากกว่า ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ลดลงมาอยู่ที่ 21.2% จาก 30.6% ใน 4Q18 และ 21.7% ใน 1Q18 ในขณะที่บริษัทร่วมทุนกับ Danone เพิ่งอยู่ในช่วงแรกของการทำธุรกิจ จึงยังมีผลขาดทุน แต่ถือว่าค่อนข้างน้อย โดยบริษัทรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนในไตรมาสนี้เพียง 2.2 ล้านบาท

คงประมาณการและราคาเป้าหมาย

กำไรสุทธิ 1Q19 คิดเป็นสัดส่วน 28% ของประมาณการทั้งปี แนวโน้มกำไรน่าจะต่อเนื่องใน 2Q19 - 3Q19 เพราะเข้าสู่ฤดูกาลของการส่งออก และรายได้ในประเทศได้รับปัจจัยหนุนจากอากาศร้อน แม้อัตรากำไรขั้นต้นอาจจะยังถูกกดดันจากรายได้ผลิต BLUE ที่มากขึ้นจนเต็มไตรมาส แต่การขาย BLUE ถือว่าได้รับการตอบรับที่ค่อนข้างดีที่ผ่านมาทำได้ตามเป้าหมาย จึงมองว่ารายได้ที่มากขึ้นจะช่วยหนุนการฟื้นตัวของกำไรได้ และในช่วง 2H19 ยังมีแผนออกสินค้าใหม่ในประเทศอย่างต่อเนื่อง และคาดว่าจะอ่อนตัวลงใน 4Q19 เพราะเป็น Low Season ของธุรกิจ เรายังคงคาดการณ์กำไรปกติปี 2019 ไว้ที่ 380 ล้านบาท (+10.6% Y-Y) และคงราคาเป้าหมายที่ 22 บาท (อิง PE เดิมที่ 18 เท่า) ยังมี Upside 20.2% คงคำแนะนำซื้อ

ความเสี่ยง - เศรษฐกิจและกำลังซื้อฟื้นตัวช้ากว่าคาด, การแข่งขันรุนแรง และเกิดปัญหาทางการค้าระหว่างประเทศ

1Q19 Earnings Results

(Bt mn)	1Q19	4Q18	%Q-Q	1Q18	%Y-Y	Comment
Revenues	776	644	20.5	702	10.5	- รายได้เติบโตดี Q-Q, Y-Y เพราะมีการรวม All Coco เข้ามา 2 เดือน และเริ่มผลิต BLUE ให้กับบริษัทร่วมทุน Danone - อัตรากำไรขั้นต้นฟื้นตัวได้ดี แม้ Product Mix จะเปลี่ยนเป็นสัดส่วนสินค้ามาร์จินต่ำมากขึ้น แต่ได้รับผลดีจากการใช้กำลังการผลิตมากขึ้น และต้นทุนเม็ดพลาสติกลดลง - ค่าใช้จ่ายควบคุมได้ดีขึ้น ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ลดลง - รับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทร่วมทุนกับ Danone เพียง 2.2 ล้านบาท
Cost of services	486	413	17.6	426	14.1	
Gross profit	289	231	25.1	277	4.3	
SG&A	165	197	-16.2	152	8.6	
Interest expense	0.05	0.05	0.0	0.04	25.0	
Normalized earnings	106	47	25.5	104	1.9	
Net profit	115	49	34.7	117	-1.7	
EPS	0.384	0.165	34.7	0.391	-1.7	
Gross margin (%)	37.3	35.9	1.4	39.4	-2.1	
SG&A to sales (%)	21.2	30.6	-9.4	21.7	-0.5	
Net profit margin (%)	14.9	7.3	7.6	16.7	-1.8	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดี ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
G,ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อัลมาลิงค์

25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15
ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์

496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์
ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางกระบือ

3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางนา

589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1
ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105
(เดิม 1093/105)
ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา
เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ลินธอร์ 1

130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เคียนหรง (ลินธอร์ 2)

140/1 อาคารเคียนหรง 2 ชั้น 18
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ลาดพร้าว

555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2
ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน
แขวงจตุจักร เขตจตุจักร
จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ประชาชื่น

105/1 อาคารบี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา รัชสิด

1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17
ต.คูคต อ.ลำลูกกา
จ.ปทุมธานี

สาขา อัมตลาราม

990 อาคารอัมตลารามเพลส ชั้น 12
ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม
เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา รัตนนิมิตร์

576 ถ.รัตนนิมิตร์
ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี

สาขา แจ้งวัฒนะ

99, 99/9
เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์
ห้อง 2203, ชั้น 22
หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี

สาขา ขอนแก่น 1

311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง
ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น
จ.ขอนแก่น

สาขา ขอนแก่น 3

311/1
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

สาขา อุดรธานี

197/29, 213/3
ถ.อุดรชัย ต. หมากรับ
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

813/30 ถ.นรสิงห์
ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร
จ.สมุทรสาคร

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

22/18
ถ.หลวงพ่อดำ
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต

สาขา หาดใหญ่

106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

สาขา ตรัง

59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง

สาขา สุราษฎร์ธานี

173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี
จ.สุราษฎร์ธานี

สาขา ปัตตานี

300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
อ.เมือง จ.ปัตตานี

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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนสิทธิในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

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

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2018

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

(ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
- ได้รับการรับรอง CAC (Certified)