

SAPPE (SAPPE TB)

บมจ. เซ็ปเป้

Current HOLD	Previous HOLD	Close 16.6	2020 TP 21.5	Exp Return +29.5%	THAI CAC Declared	CG 2019 4
-----------------	------------------	---------------	-----------------	----------------------	----------------------	--------------

Consolidated earnings

BT (mn)	2018	2019	2020E	2021E
Normalized earnings	344	390	420	468
Net profit	352	403	420	468
Normalized EPS (Bt)	1.13	1.28	1.38	1.56
EPS (Bt)	1.15	1.32	1.38	1.56
% growth	-12.8	14.7	4.3	13.1
Dividend (Bt)	0.66	0.83	0.90	1.00
BV/share (Bt)	7.97	8.44	8.92	9.47
EV/EBITDA (x)	9.1	7.6	6.1	5.4
Normalized PER (x)	14.7	13.0	12.0	10.6
PER (x)	14.4	12.5	12.0	10.6
PBV (x)	2.1	2.0	1.9	1.8
Dividend yield (%)	4.0	5.0	5.4	6.0
ROE (%)	14.2	15.2	15.5	16.2
YE No. of shares (million)	305	305	305	300
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

 Finansia Syrus Securities

 @finansia

 @fnsyrus

คาดการณ์กำไรกลับมาฟื้น 2Q20 แนะนำถือรับปันผล

กำไร 4Q19 ใกล้เคียงคาด ไม่สดใสเพราะได้รับผลกระทบจากภาษี

กำไรสุทธิ 4Q19 เท่ากับ 50 ล้านบาท (-51% Q-Q, ทรงตัว Y-Y) หากไม่รวมกำไรอัตราแลกเปลี่ยน 5 ล้านบาท จะมีกำไรปกติเท่ากับ 45 ล้านบาท (-55.9% Q-Q, -4.3% Y-Y) ใกล้เคียงคาด ถือว่าไม่สดใส เพราะได้รับผลกระทบจากภาษีสรรพสามิต Functional Drink ฉบับใหม่ ที่เพิ่งเริ่มบังคับใช้ตั้งแต่เดือน ต.ค. 2019 เป็นต้นมา ในขณะที่บริษัทปรับตัวไม่ทัน (อยู่ระหว่างปรับสูตร และไม่ได้มีการปรับขึ้นราคาสำหรับสินค้าเดิม) โดยสัดส่วนรายได้ที่ได้รับผลกระทบจากภาษียังคงล้าสมัยอยู่ที่ 16% ของรายได้รวม ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นในไตรมาสลดลงมาอยู่ที่ 32.3% จาก 39.7% ใน 3Q19 และ 35.9% ใน 4Q18 สำหรับรายการอื่นถือว่าอยู่ในระดับที่ดี เป็นไปตามคาด ทั้งรายได้รวมที่เติบโตสูง 22.2% Y-Y เพราะปีก่อนยังไม่มี B'LUE และ All Coko ส่วนค่าใช้จ่ายยังปรับขึ้น +5.7% Q-Q และ +107.5% Y-Y เพราะยังมีการออกสินค้าใหม่ และปีก่อนยังไม่มีค่าใช้จ่ายในการขายสินค้า B'LUE ในขณะที่ส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทร่วมทุนกับดานอนอยู่ที่ -5 ล้านบาท ใกล้เคียงไตรมาสก่อนที่ -4 ล้านบาท ยังเป็นไปตามคาด จบปี 2019 มีกำไรสุทธิเท่ากับ 403 ล้านบาท (+14.7% Y-Y)

Valuation ถูก และ Dividend Yield สูง แนะนำถือ

แนวโน้มกำไร 1Q20 น่าจะยังไม่สดใส แม้คาดการณ์มาฟื้นตัว Q-Q เพราะเริ่มเข้าสู่ฤดูกาลขายอีกครั้ง ในขณะที่ปกติ 4Q เป็น Low Season ของธุรกิจ แต่น่าจะลดลง Y-Y เพราะยังได้รับผลกระทบจากภาษีสรรพสามิต Functional Drink กอปรกับอาจได้รับผลกระทบจาก COVID-19 เล็กน้อย เนื่องจากมีรายได้การขายในประเทศราว 45% ของรายได้รวม ในขณะที่ไม่มีการขายส่งออกไปจีน ทั้งนี้คาดการณ์การปรับสูตรเครื่องดื่มจะแล้วเสร็จใน 2Q20 และคาดการณ์กำไรกลับมาฟื้นตัวอีกครั้งใน 2Q20 โดยบริษัทยังมีแผนออกสินค้าใหม่ต่อเนื่องทั้งในส่วนของ SAPPE และบริษัทร่วมกับดานอน นอกจากนี้เราคาดส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทร่วมในปีนี้ลดลงจากปี 2019 ที่รับรู้ขาดทุนราว -18 ล้านบาท และคาดว่าจะคุ้มทุนหรือพลิกเป็นกำไรได้ในปี 2022 เรายังคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2020 ตามเดิมที่ 420 ล้านบาท (+4.3% Y-Y) และคงเป้าหมายที่ 21.5 บาท (อิง PE เดิม 18 เท่า) ราคาหุ้นปรับลงมามาก แต่ระยะสั้นยังไม่มี Catalystหนุนการฟื้นตัว แต่มีสิ่งที่ดีคือ Valuation ถูกมาก ราคาหุ้นปัจจุบันเทรดบน PE2020 เพียง 12 เท่า และบริษัทประกาศจ่ายปันผลงวดปี 2019 หั่นละ 0.83 บาท คิดเป็น Yield สูงราว 5% จะขึ้น XD 11 พ.ค. และจ่ายเงิน 25 พ.ค. จึงแนะนำถือรับปันผล

ความเสี่ยง - เศรษฐกิจและกำลังซื้อฟื้นตัวช้ากว่าคาด, การแข่งขันรุนแรง และเกิดปัญหาทางการเงินระหว่างประเทศ

4Q19 Earnings Results

(Bt mn)	4Q19	3Q19	%Q-Q	4Q18	%Y-Y	Comment
Revenues	787	815	-3.4	644	22.2	- รายได้เติบโต Y-Y เพราะผลิต B'LUE ให้กับบริษัทร่วมทุน Danone ได้เต็มไตรมาส และได้รับการตอบรับที่ดี แลลดลง Q-Q ตามฤดูกาล - อัตรากำไรขั้นต้นลดลงแรง ได้รับผลกระทบจากภาษีสรรพสามิต Functional Drink ตั้งแต่เดือน ต.ค. ที่ผ่านมา - ค่าใช้จ่ายยังปรับขึ้น จากการออกสินค้าใหม่ และค่าใช้จ่ายทางการตลาด ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ปรับขึ้นทั้ง Q-Q, Y-Y
Cost of services	533	492	8.3	413	29.1	
Gross profit	254	323	-21.4	231	10.0	
SG&A	222	210	5.7	197	107.5	
Interest expense	0.33	0.20	65.0	0.05	560.0	
Normalized earnings	45	102	-55.9	47	-4.3	
Net profit	50	102	-51.0	50	0.0	
EPS	0.167	0.341	-51.0	0.166	0.0	
Gross margin (%)	32.3	39.7	-7.4	35.9	-3.6	
SG&A to sales (%)	28.2	25.7	2.5	30.6	-2.4	
Net profit margin (%)	6.4	12.5	-6.1	7.7	-1.3	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิ้งค์ 25 อาคารอัลมาลิ้งค์ 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 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 ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี
สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	สาขา อิมดลราฮิม 990 อาคารอิมดลราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รัตนวิเบศร์ 576 ถ.รัตนวิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี		
สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมบึง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรคชฐี 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 จ.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 198/1 ต.รอกสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา	สาขา สมุทรสาคร 813/30 ถ.รณสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร
สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำคลอง 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” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้นำให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2019

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2562 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC