

SAPPE (SAPPE TB)

BUY

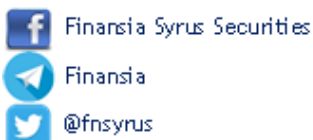
บมจ. เซ็ปเป้

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	43.00
Price (01/07/2022)	36.25
up/downside (%)	+18.6
SET Index	1,572.67
Sector	Food & Beverage
Foreign limit/actual (%)	49.00/7.44
Free float (%)	25.39
Market cap (Bt m)	11,175.48
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	47.18
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	37.50, 23.70, 29.47
IOD 2021	4
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	3,444	4,125	4,809	5,475
Normalized profit	417	572	661	774
Net profit	411	572	661	774
EPS (Bt) - norm	1.36	1.85	2.14	2.51
EPS (Bt)- reported	1.34	1.85	2.14	2.51
% growth y-y	7.5	38.1	15.6	17.2
Dividend/share (Bt)	1.10	1.47	1.71	2.01
BV/share (Bt)	9.42	9.75	10.18	10.68
EV/EBITDA (x)	15.5	12.5	11.2	9.9
PER (x) - norm	26.6	19.6	16.9	14.4
PER (x)	27.0	19.6	16.9	14.4
PBV (x)	3.8	3.7	3.6	3.4
Dividend yield (%)	3.0	4.1	4.7	5.5
ROE (%)	14.1	19.0	21.1	23.5
YE No. of shares (million)	306	308	308	308
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



เจอ Rising Star ช่วยหนุนกำไร 3 ปีนี้โตเด่น

เรายังแนะนำ ซื้อ สำหรับ SAPPE โดยปรับราคาเป้าหมายปี 2022 ขึ้นเป็น 43 บาท จากการปรับเพิ่มกำไรปี 2022 ขึ้น 11.5% เป็นโต 39.5% Y-Y และคาดการณ์ปี 2023-25 จะโตเฉลี่ย 18% CAGR หลังแนวโน้มผลงาน 1H22 นำประทับใจมีลุ้นทำ New High และผู้บริหารปรับเพิ่มเป้าหมายการเติบโตรายได้ 5 ปี โตเฉลี่ย 22% CAGR นำดีเด่นมากขึ้น โดยเฉพาะตลาดใหม่อย่างอินเดียที่กำลังจะเป็น Rising Star ถัดไป หลังเห็นสัญญาณการเติบโตอย่างมีนัยสำคัญ คาดสัดส่วนรายได้ส่งออกรวมปี 2025 จะขยับขึ้นเป็น 70% จาก 65% ในปัจจุบัน นั่นหมายถึงจะใช้กำลังการผลิตเต็มในปี 2024 คาดเห็นการลงทุนขยายกำลังการผลิตครั้งใหญ่ในช่วงปลายปี 2023 ดังนั้นในช่วง 2 ปีนี้คาดว่าจะได้ผลบวกจาก Economies of Scale สูงสุด ระยะสั้นคาดการณ์ 2Q-3Q22 ลุ้นทำ New High จาก การส่งออกที่ยังโตแข็งแกร่ง การเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต และผลบวกจาก บาทอ่อนค่า ช่วยหักล้างต้นทุนที่สูงขึ้นได้ทั้งหมด นอกจากแนวโน้มการเติบโตที่จะเด่นกว่ากลุ่มในช่วง 3 ปีนี้ เรายังชอบฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง ไม่มีหนี้เงินกู้ยืม จึงมองว่าถึงเวลาที่ Valuation ของ SAPPE จะถูกปลดลือกขยับมาเทรดที่ PE 23 เท่า เท่ากับค่าเฉลี่ยของกลุ่มเครื่องดื่มเป็นอยู่น้อย

ถึงช่วงเวลาเก็บเกี่ยวในต่างประเทศ เราตื่นเด่นกับตลาดใหม่อย่างอินเดีย

ผู้บริหารตั้งเป้ารายได้ใน 5 ปีข้างหน้าระดับ 1 หมื่นลบ. จากสิ้นปี 2021 ที่ 3.4 พันลบ. คิดเป็นอัตราการเติบโต 22% CAGR จะมาจากตลาดส่งออก +15%-20% และในประเทศ +10% ภายหลังสิ่งที่เข้าไปลงทุนขยายตลาดในต่างประเทศราว 98 ประเทศ เริ่มส่งผลบวกผ่านการเติบโตได้ตามแผน ปัจจุบันตลาดส่งออกหลักได้แก่ อินเดีย เอเชียฟิลิปปินส์ เกาหลีใต้ ยุโรป สหรัฐ และล่าสุดได้เจอ Rising Star คือ อินเดีย ที่ได้เข้าไปขายสินค้าตั้งแต่ปี 2011 ศึกษาตลาดและพฤติกรรมผู้บริโภค จนปัจจุบันแบรนด์ Mogu Mogu เป็นที่รู้จักมากขึ้น และเติบโตอย่างมีนัยสำคัญใน 2 ไตรมาสที่ผ่านมา โดยตั้งเป้าจะเติบโตสูงถึงสามหลักในปีนี้ คาดสัดส่วนรายได้อินเดียจะขยับขึ้นเป็น 6.5% ในปี 2025 ด้วยการเติบโตเฉลี่ย 50% CAGR

เตรียมขยายกำลังการผลิตครั้งใหญ่ในอีก 2 ปีข้างหน้า

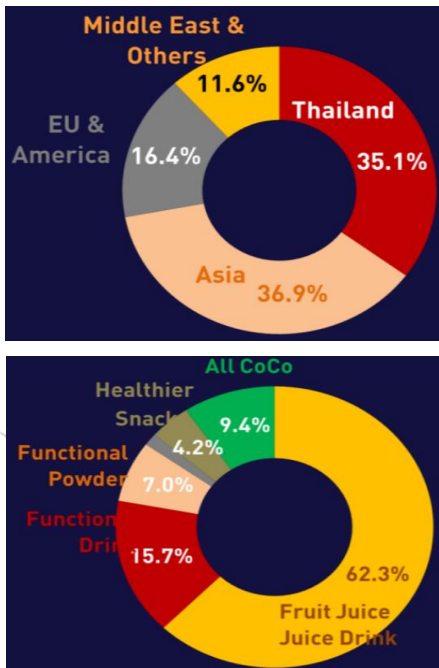
สิ้นปี 2021 บริษัทมีอัตราการใช้กำลังการผลิตราว 72% และหากต้องการบรรลุเป้าหมายรายได้ที่ 1 หมื่นลบ. จำเป็นต้องขยายกำลังการผลิตเพิ่ม ทั้งนี้เราได้ปรับเพิ่มคาดการณ์รายได้จะเร่งตัวขึ้นแตะ 5.4 พันลบ. ในปี 2024 ซึ่งจะใช้กำลังการผลิตเกือบเต็มบนกำลังการผลิตปัจจุบัน คาดจะมีการลงทุนครั้งใหญ่ใน 2H23-2024 โดยอยู่ระหว่างพิจารณาขยายในไทย หรืออาจขยายโรงงานแห่งแรกในต่างประเทศ เพื่อรองรับสัดส่วนรายได้ส่งออกที่จะขยับขึ้นเป็น 70% ในปี 2025 จาก 65% ในปัจจุบัน ภายใน 5 ปีนี้มีแผนใช้เงินลงทุน 1 พันลบ. จะมาจากกระแสเงินสดในกิจการเป็นหลัก และปัจจุบันไม่มีภาระหนี้เงินกู้ยืม คาดไม่มีปัญหาเรื่องแหล่งเงินทุนแต่อย่างใด ดังนั้นในช่วง 2 ปีนี้ คาดบริษัทจะได้ผลบวกจาก Economies of Scale สูงสุด

ปรับเพิ่มกำไรและเป้าหมาย ราคาหุ้นสมควรถูกปลดลือกมาเทรดเท่ากับกลุ่ม

คาดการณ์ 2Q22 ลุ้นทำ New High +7.2% Q-Q, +29.1% Y-Y จากรายได้ส่งออกที่ยังโตแข็งแกร่ง และประสิทธิภาพการผลิตที่สูงขึ้น กอปรกับบาทอ่อนค่า ช่วยหักล้างต้นทุนวัตถุดิบและบรรจุภัณฑ์ที่สูงขึ้นได้ทั้งหมด และคาดการณ์รายได้ต่อเนื่องใน 3Q22 เพราะเป็น High Season ของธุรกิจ เราปรับเพิ่มกำไรสุทธิปี 2022 ขึ้น 11.5% เป็นโต 39.2% Y-Y และคาดการณ์การเติบโตของกำไร 2023-25 จะโตเฉลี่ย 18% CAGR ปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 2022 เป็น 43 บาท จาก 38 บาท อิง PE เดิม 23 เท่า แม้จะเป็น PE ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตของตัวเอง แต่เรามองว่าสมควรที่ Valuation จะถูกปลดลือกขยับมาเทรดเท่ากับกลุ่ม ด้วยผลงานอดีตที่น่าประทับใจกำไรโตได้แม้เผชิญโควิด สะท้อนถึงการดำเนินธุรกิจด้วยแนวคิด ESG, คาดกำไรในอนาคตจะเติบโตสูงกว่ากลุ่มที่คาดโต 13.6% CAGR, ฐานะการเงินแข็งแกร่งไม่มีหนี้ DE ต่ำเพียง 0.29 เท่า และคาดผลตอบแทนเงินปันผล 4.2% สูงกว่ากลุ่มที่ 3.9%

Company Overview

SAPPE ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายอาหารและเครื่องดื่มเพื่อสุขภาพ โดยมุ่งเน้นพัฒนาสินค้าใหม่ๆ และบรรจุภัณฑ์ที่ทันสมัยมีความโดดเด่น ออกสู่ตลาด รวมถึงเน้นสินค้าคุณภาพ โดยเครื่องดื่มแรกที่บริษัทผลิตคือ แบรินต์ Mogu Mogu เป็นเครื่องดื่มน้ำผลไม้ผสมวันมะพร้าวในปี 2001 หลังจากนั้นได้แตกไลน์ไปสู่เครื่องดื่มเพื่อสุขภาพ และกลายเป็นรายได้หลักในปัจจุบัน ได้แก่ Beauti Drink, Aloe Vera, ฟอว์ วัน เดย์ และกาแฟลดน้ำหนัก เปรี้ยว คอฟฟี่ ในปี 2016 บริษัทได้เข้าลงทุนใน All Coco ธุรกิจน้ำมะพร้าวและผลิตภัณฑ์ที่ทำจากมะพร้าว ถัดมาในปี 2018 บริษัทได้ขยายธุรกิจเข้าสู่ ขนมอบกรอบเพื่อสุขภาพ Healthier Snack เพื่อให้ครอบคลุมทุกผลิตภัณฑ์ของอาหารและเครื่องดื่ม และล่าสุดในปี 2019 ได้ร่วมลงทุนกับ Danone จัดตั้งบริษัท Danone Sappe Beverage และมีการออกเครื่องดื่มตัวแรกคือ แบรินต์ B'BLUE



ปัจจุบันมีโรงงานผลิต 1 แห่งอยู่ที่ คลอง 13 จ.ปทุมธานี มีสายการผลิต เครื่องดื่มน้ำ 4 สาย กำลังการผลิตสูงสุดรวม 140,000 ตันต่อปี และมีกำลังการผลิตเครื่องดื่มผงและซองรวม 2,500 ตันต่อปี และยังมีแผนก R&D ตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรมบางชัน กทม.

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ SAPPE โดยอิง PE 23 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของกลุ่มเครื่องดื่ม หากเทียบเคียงกับบริษัทอื่นในอุตสาหกรรมเดียวกันพบว่า SAPPE มีความสามารถทำกำไรได้ดี มีพัฒนาการอัตรากำไรขั้นต้นน่าประทับใจอยู่ที่ 37%-40% และมีอัตรากำไรสุทธิ 12%-15% สูงเป็นอันดับ 3 ของกลุ่มของรองจาก CBG และ TACC ขณะที่มีสภาพคล่องสูง Current Ratio 3.4 เท่า และแทบไม่มีภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ยจ่าย โดยมี D/E Ratio และ IBD/E Ratio เท่ากับ 0.29 เท่า และ 0.03 เท่า ตามลำดับ ถือว่ามีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง

ESG

Environment

- SAPPE ให้ความสำคัญกับความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม โดยมีการนำระบบการจัดการด้านสิ่งแวดล้อมตามมาตรฐาน ISO14001 มาใช้และให้พนักงานทุกคนถือปฏิบัติตามนโยบาย
- ในปี 2019 บริษัทได้ปรับเปลี่ยนบรรจุภัณฑ์จากวัสดุ PVC เป็น PET ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม และนำกลับมารีไซเคิลได้ 100%
- กลุ่มพันธมิตร Danone เข้ามาช่วยพัฒนาคุณภาพของระบบบำบัดน้ำเสีย โดยเข้ามาตรวจสอบ และควบคุมระบบให้มีประสิทธิภาพ

Social

- บริษัทมุ่งเน้นพัฒนาเพิ่มขีดความสามารถของพนักงานอย่างต่อเนื่อง ให้มีความรู้ ความสามารถ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการทำงานให้สูงขึ้น ตลอดจนส่งเสริมให้พนักงานทุกคนมีส่วนร่วมในการสร้างสรรค์นวัตกรรมให้กับองค์กร ถือเป็นการสร้างแรงงานที่มีทักษะและความคิดสร้างสรรค์ให้กับองค์กรและสังคม
- บริษัทสนับสนุนผลผลิตทางการเกษตรของไทย อาทิ ใช้น้ำตาลดิบวางทางจระเข้ และมะพร้าวจากแหล่งปลูกในไทย นอกจากนี้เป็นการจุดเด่นของผลผลิตทางการเกษตรของไทย ยังเป็นการสนับสนุนและส่งเสริมเกษตรกรไทยในการช่วยสร้างรายได้ และความยั่งยืนในอนาคต
- บริษัทมีเป้าหมายสร้างสรรค์สินค้านวัตกรรม และจะส่งมอบต่อสังคมไม่น้อยกว่า 15 SKUs/ปี

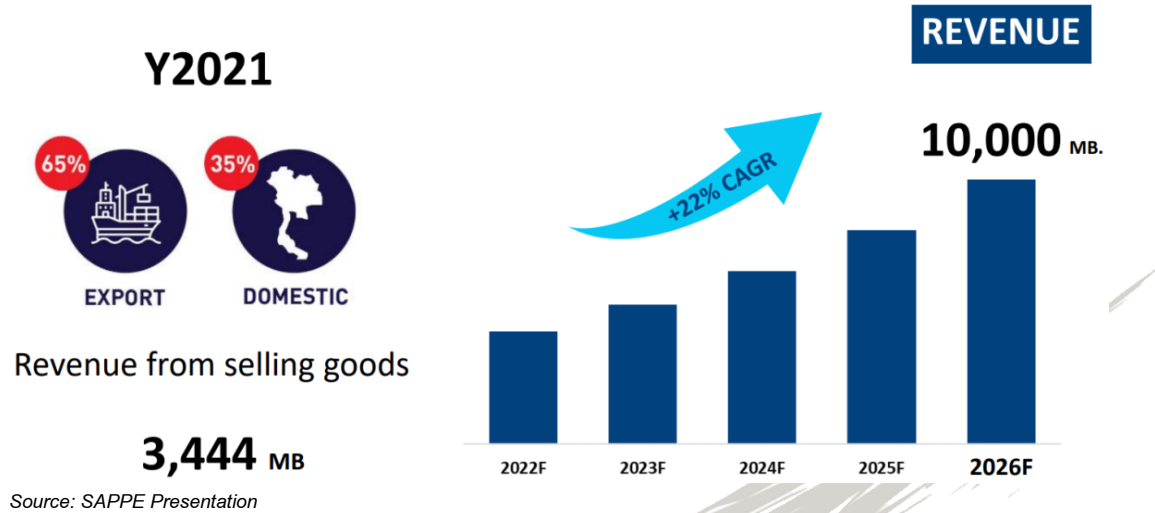
Governance

- โครงสร้างคณะกรรมการบริษัทมีจำนวน 10 คน โดยมีกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 6 คน ซึ่งประกอบด้วยกรรมการอิสระ 5 คน มากกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการที่มีอยู่ทั้งหมด เพื่อสร้างความมั่นใจให้ผู้ถือหุ้นในการถ่วงดุลอำนาจของการออกเสียง และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- บริษัทห้ามมิให้กรรมการ ผู้บริหาร รวมถึงคู่สมรส และบุตรที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะ ใช้อิทธิพลภายในของบริษัท ทั้งที่ได้มาจากการกระทำตามหน้าที่หรือในทางอื่นใดที่อาจมีผลกระทบต่อความเป็นอิสระต่อบริษัท เพื่อประโยชน์ต่อตนเอง หรือผู้อื่นไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม และไม่ว่าจะได้รับผลตอบแทนหรือไม่ก็ตาม
- กรรมการหรือผู้บริหารที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทต้องแจ้งข้อมูลเกี่ยวกับการซื้อขายของตน คู่สมรส และบุตรที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะต่อเลขานุการของบริษัทอย่างน้อย 1 วันก่อนทำการซื้อขายหลักทรัพย์ และนำเสนอเอกสารการรายงานถือครองหลักทรัพย์ของบริษัท (แบบ 59-2) ภายใน 3 วันทำการหลังการซื้อขายให้สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ทราบเพื่อเผยแพร่ต่อสาธารณะต่อไป

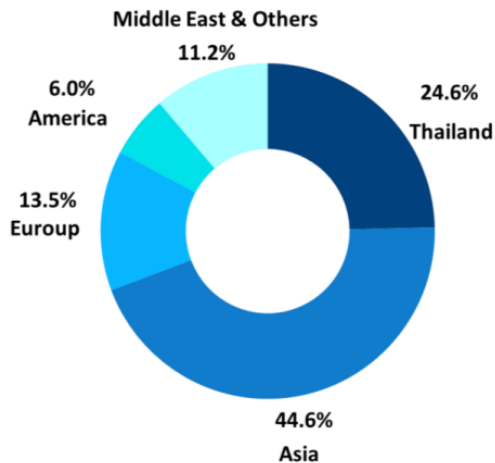
เป้าหมายการเติบโตระยะยาวชัดเจนมากขึ้น

ผู้บริหารตั้งเป้ารายได้ในอีก 5 ปีข้างหน้าปี 2026 ขยับขึ้นสู่ระดับ 1 หมื่นลบ. จากสิ้นปี 2021 ที่ 3.4 พันลบ. คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย 22% CAGR ถือเป็นกาเปิดเผยเป้าหมายระยะยาวสู่สาธารณชนครั้งแรกของบริษัท จากปกติที่จะเปิดเผยการเติบโตปีต่อปี แบ่งเป็นการเติบโตของตลาดในประเทศราว 10% ต่อปี และจะมาจากกาเติบโตของตลาดส่งออกราว +15%-20% ต่อปี สะท้อนถึงความมั่นใจของบริษัทต่อสิ่งที่ได้เข้าลงทุนในส่วนของกาสร้างแบรนด์ สร้างตลาดในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ที่เริ่มออกดอกออกผล และส่งสัญญาณการเติบโตอย่างมีนัยสำคัญในระยะถัดไป

ตั้งเป้าการเติบโต 5 ปีข้างหน้า จะมีรายได้แตะ 1 หมื่นลบ.

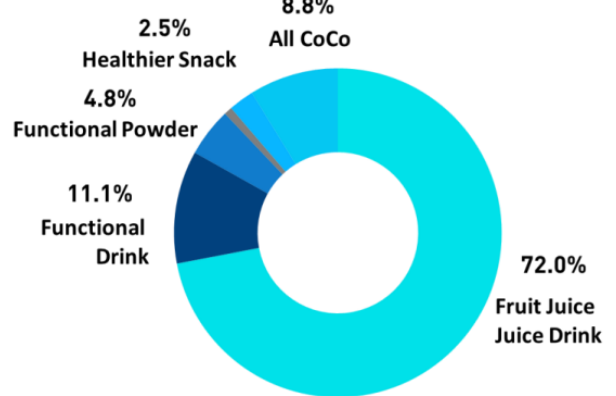


โครงสร้างรายได้แบ่งตามภูมิศาสตร์



Source: SAPPE Presentation

โครงสร้างรายได้แบ่งตามประเภทสินค้า

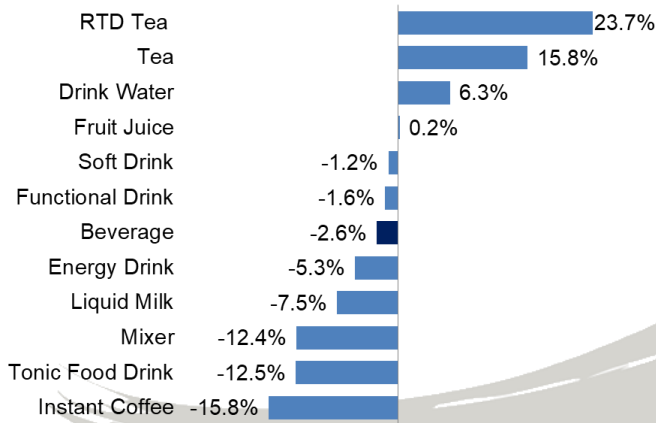


Source: SAPPE Presentation

มูลค่าตลาดเครื่องดื่มในประเทศถูกระทบจากกำลังซื้อ คาดจะกลับมาดีในปี 2023

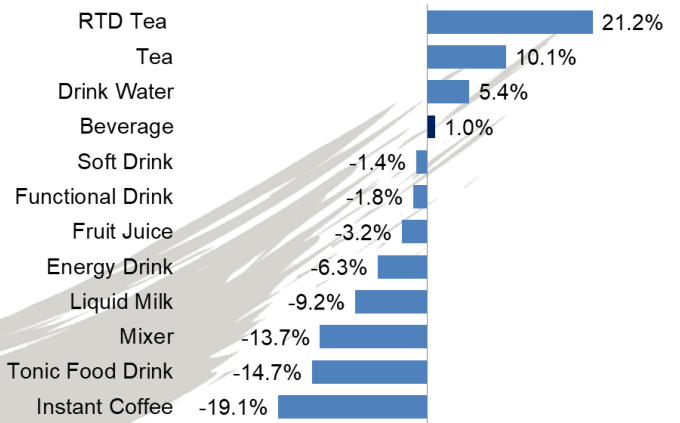
ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา ถูกระทบจากโควิดทำให้รายได้ในประเทศชะลอตัวตามมูลค่าตลาด Functional Drink ที่ตัวเลขล่าสุดในรอบ 12 เดือนที่ผ่านมา (เม.ย.21-มี.ค.22) ปรับลดลง -1.6% Y-Y ส่วนในเชิงปริมาณลดลง -1.8% Y-Y ถือเป็นการปรับลงน้อยกว่ามูลค่าตลาดเครื่องดื่มที่ไม่มีแอลกอฮอล์ที่ปรับลง -2.6% Y-Y โดยเป็นการปรับลงแทบทุก Segment ยกเว้นเครื่องดื่มชาเขียวพร้อมดื่ม (สาเหตุหลักเรคาดว่ามาจากฐานที่ต่ำ), เครื่องดื่มชาเขียว และน้ำเปล่าที่ยังเติบโตได้ ส่วนน้ำผลไม้ค่อนข้างคงที่ในเชิงมูลค่าเป็นผลจากการปรับขึ้นราคา แต่ในเชิงปริมาณลดลงราว -3.2% Y-Y ทั้งนี้ในช่วง 2H22 ยังถือเป็นช่วงเวลาท้าทายทั้งเรื่องของอัตราเงินเฟ้อที่กระทบโดยตรงไปยังต้นทุนวัตถุดิบและบรรจุกภัณฑ์ของผู้ผลิตเครื่องดื่ม กอปรกับผลกระทบทางอ้อมต่อกำลังซื้อ ซึ่งอาจกระทบให้รายได้เครื่องดื่มในประเทศฟื้นตัวอย่างช้าๆ เรคาดมูลค่าตลาดเครื่องดื่มในประเทศจะกลับมาฟื้นตัวได้ดีขึ้นในปี 2023 ภายหลังจากภาวะเงินเฟ้อเริ่มผ่อนคลาย และกำลังซื้อจะฟื้นตัวได้ดีมากขึ้น

มูลค่าตลาดเครื่องดื่มที่ไม่มีแอลกอฮอล์รอบ 12 เดือน (มี.ค. 22)



Source: FSS Research รวบรวม (จาก SAPPE และ Google)

ปริมาณขายเครื่องดื่มที่ไม่มีแอลกอฮอล์รอบ 12 เดือน (มี.ค.22)

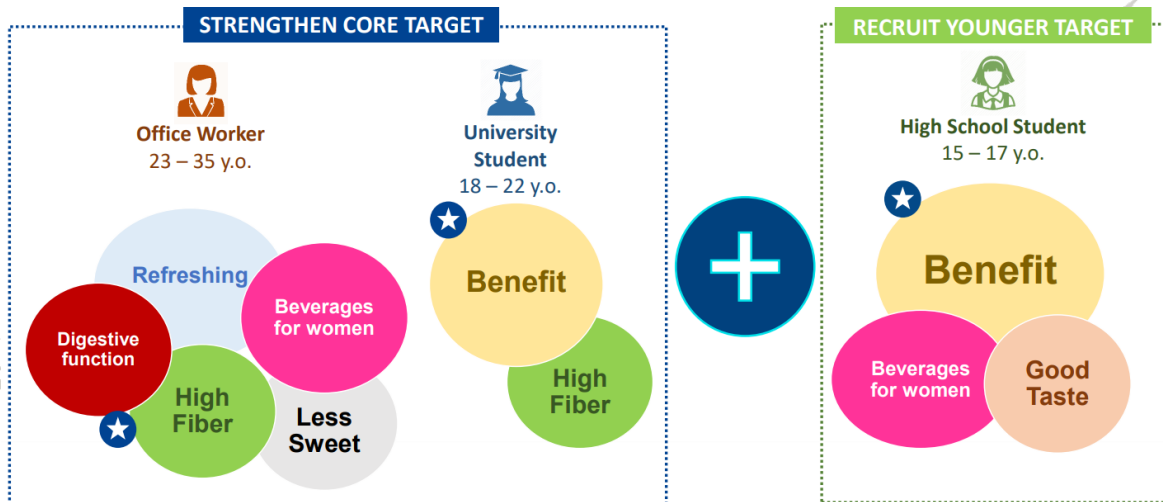


Source: FSS Research รวบรวม (จาก SAPPE และ Google)

ในประเทศไทยเห็นการสร้างแบรนด์ และสร้างโอกาสของสินค้าใหม่

แม้ช่วงที่ผ่านมาปี 2021 รายได้ในประเทศจะลดลง -20% Y-Y เพราะถูกกระทบจากโควิด ทำให้สัดส่วนรายได้ในประเทศสิ้นปี 2021 ลดลงมาอยู่ที่ 35% ของรายได้รวม จาก 46% ในปี 2020 แต่สามารถถูกชดเชยด้วยการเติบโตของตลาดส่งออกได้ทั้งหมด ส่งผลให้รายได้รวมปี 2021 โตราว 5.4% Y-Y อย่างไรก็ตาม ทั้งจากคาดการณ์มูลค่าตลาดเครื่องดื่มในประเทศจะกลับมาสดใสมากขึ้นในปี 2023 แล้ว โดยบริษัทตั้งเป้ารายได้ในประเทศใน 5 ปีข้างหน้าเติบโตเฉลี่ย 10% ต่อปี ซึ่งเรามีมุมมองเชิงบวกต่อกลยุทธ์หรือแผนการเติบโตผ่านการ 1. เน้นการสร้างแบรนด์ให้เป็นที่ยอมรับของกลุ่มลูกค้าเดิม (พนักงานออฟฟิศอายุ 25-35 ปี และกลุ่มนักศึกษาอายุ 18-22 ปี) มากขึ้น ล่าสุดมีการออกโฆษณาภายใต้คอนเซ็ปต์ “สุขภาพดีคือคุณดีที่สุด” 2. ขยายกลุ่มลูกค้าไปในกลุ่มที่มีช่วงอายุเด็กถึง 15-17 ปี เน้นเครื่องดื่มที่ตอบโจทย์ทั้งในแง่การมีสุขภาพที่ดี และรสชาติที่ดี 3. ยังเดินหน้านำเสนอสินค้าใหม่เพื่อตอบสนองพฤติกรรมของกลุ่มลูกค้าเป้าหมายที่ต้องการลองอะไรใหม่ๆ และเป็นสินค้าที่มีนวัตกรรม สามารถสร้างความแตกต่างเพื่อดึงดูดความสนใจของผู้บริโภค และต้องการเป็นสินค้าที่ดีต่อสุขภาพด้วย และ 4. การพัฒนาสินค้าและตลาดร่วมกับบริษัทร่วม Danone (Vitamin Water แบรนด์ B'BLUE) และบริษัทย่อย All Coco อย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้บริษัทตั้งเป้าบริษัทร่วม Danone Sappe จะแตะระดับคุ้มทุนได้ภายในปี 2022 หลัง 1Q22 มีส่วนแบ่งขาดทุนลดลงเหลือเพียง -3 แสนบาท

เน้นสื่อสารทางการตลาดเพื่อสร้างแบรนด์ และขยายกลุ่มลูกค้าใหม่



Source: SAPPE Presentation

ผลงานแบรนด์ B'BLUE ยังทำได้ดี ตั้งเป้า BEV ในปี 2022

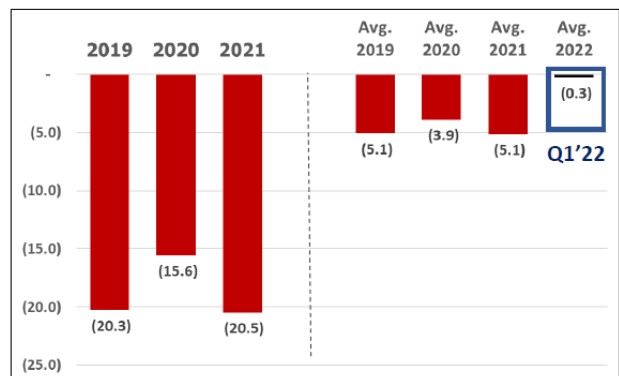
Sales Performance

B'blue
Market Share #3
In Vitamin Water Category
(since October 2021)

Source: Nielsen Thailand

Source: SAPPE Presentation

Shared 25% Loss from DSB

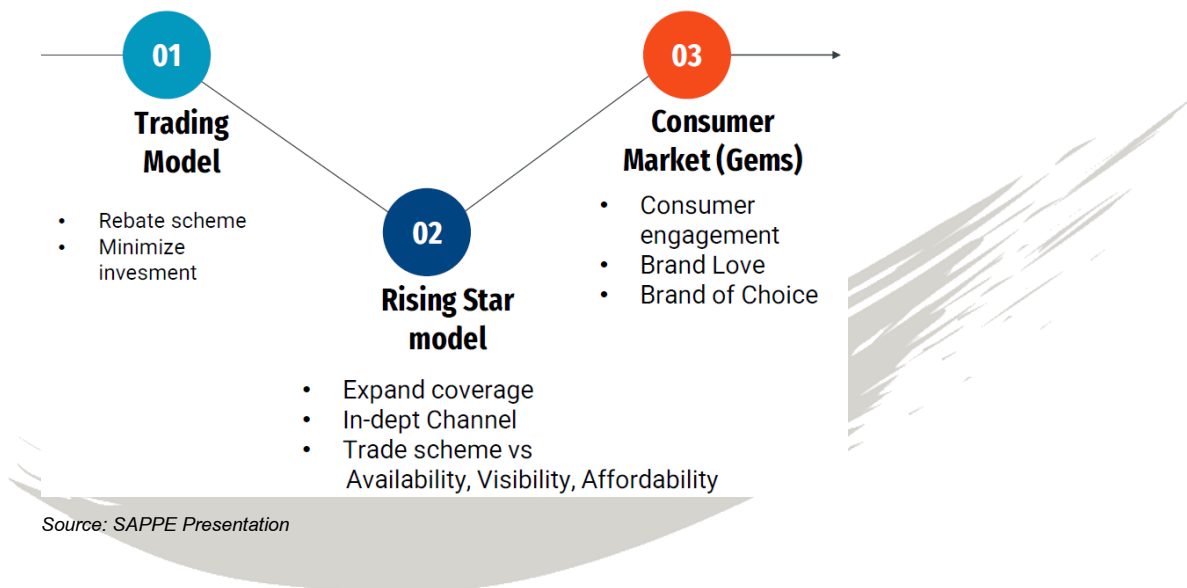


ถึงช่วงเวลาเก็บเกี่ยวธุรกิจ在不同ประเทศ

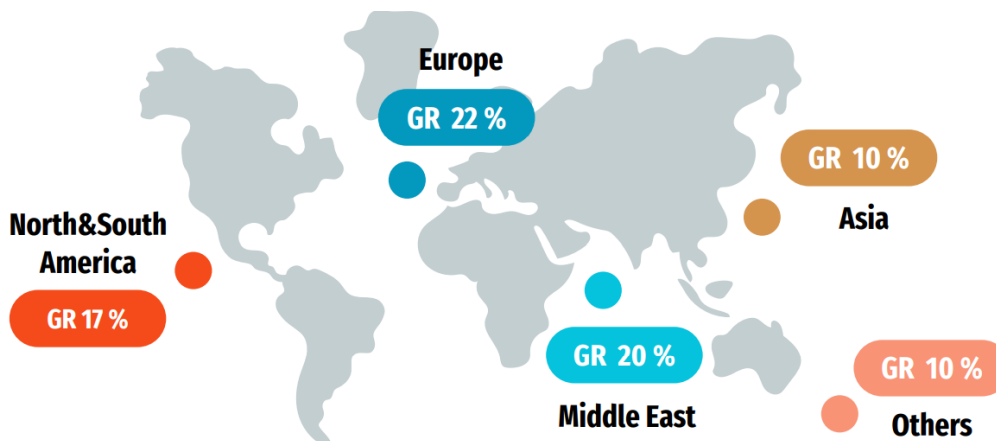
SAPPE ถือเป็นบริษัทในกลุ่มเครื่องดื่มที่มีสัดส่วนรายได้ส่งออกมากที่สุดอยู่ที่ 65% ของรายได้รวมสิ้นปี 2021 และขยับขึ้นเป็น 75% สิ้น 1Q22 ปัจจุบันมีการส่งออกไปกว่า 98 ประเทศทั่วโลก โดยมี 6 ประเทศที่จัดเป็น Gems Countries ของบริษัท (เป็นตลาดที่มีสัดส่วนรายได้ค่อนข้างมาก และมี Penetration Rate มากกว่า 50% แล้ว) ได้แก่ ฟิลิปปินส์ อินโดนีเซีย (2 ประเทศมีรายได้รวมกัน 22.2% ของรายได้รวม) รองมาคือ เกาหลีใต้ 10.5%, เนเธอร์แลนด์, ฝรั่งเศส และอิสราเอล

ทั้งนี้บริษัทตั้งเป้าการเติบโตของรายได้ส่งออกในอีก 5 ปีข้างหน้าโตเฉลี่ย 15%-20% ต่อปี ถือว่าเป็นเป้าหมายที่ Aggressive มากกว่าในอดีตที่บริษัทตั้งเป้าโตปีละ 10% เท่านั้น สะท้อนถึงความมั่นใจจากกลยุทธ์ในการสร้างแบรนด์และสินค้าให้เป็นที่รู้จักในแต่ละประเทศที่บริษัทได้ทำมาอย่างต่อเนื่องกว่า 10 ปีที่ผ่านมา โดยเป็นการทำตลาดแบบค่อยเป็นค่อยไป ไม่ Aggressive แต่เป็นไปในลักษณะเรียนรู้ตลาดและพฤติกรรมผู้บริโภค แบ่งเป็น 3 เฟส เริ่มจาก เฟส 1 Trading Model → เฟส 2 Rising Star Model → เฟส 3 Consumer Market (GEM)

โมเดลการขยายตลาดต่างประเทศของ SAPPE



เป้าหมายการเติบโตของตลาดส่งออกปี 2022-26



Source: SAPPE Presentation

Product Champion ของตลาดส่งออก



- Fruit flavored drink with Nata de coco
- Full of extra-large Nata de coco cubes
- Variety of choices

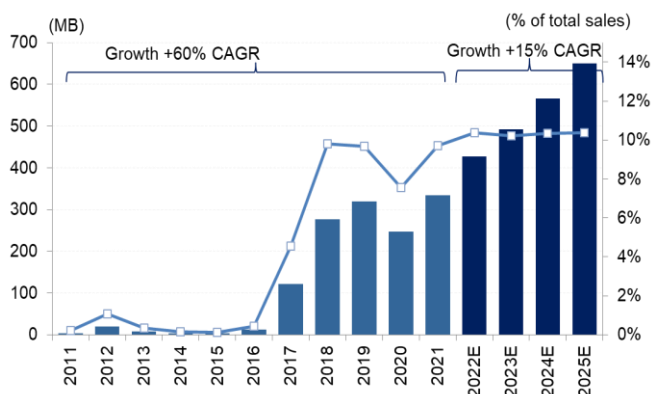


Source: SAPPE Presentation

เรามองบวกต่อโมเดลการขยายตลาดต่างประเทศของบริษัท แม้อาจใช้เวลาระยะหนึ่งในการทำตลาด แต่ถือเป็นการได้ศึกษาตลาดใหม่ และพฤติกรรมของผู้บริโภคในแต่ละประเทศนั้นๆ โดยใช้เงินลงทุนหรือค่าใช้จ่ายการตลาดน้อยมากในช่วงแรก เพราะยังมีความเสี่ยงหากไม่ประสบความสำเร็จ และเมื่อเริ่มมีสัญญาณในการประสบความสำเร็จ ถึงค่อยตัดสินใจทำการตลาดมากขึ้น

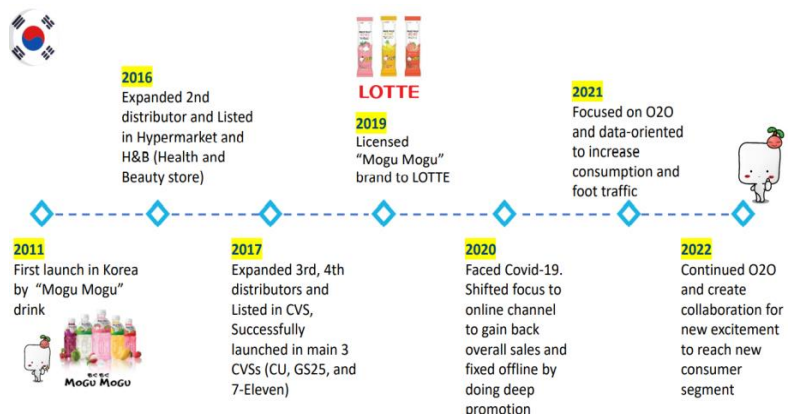
ยกตัวอย่าง **เกาหลีใต้** ที่บริษัทได้เข้าไปตั้งแต่ปี 2011 และสามารถสร้างการเติบโตของรายได้ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมาได้สำเร็จเฉลี่ยโตปีละ +60% CAGR โดยสัดส่วนรายได้จากเกาหลีใต้ขยับขึ้นจาก 0.4% ของรายได้ในปี 2016 เป็น 10% ของรายได้ในปี 2021 สู่อันดับ 3 ของรายได้ส่งออกของบริษัท เริ่มเห็นสัญญาณการเติบโตชัดเจนในช่วงปี 2017 ที่ขยายเข้าช่องทาง CVS มากขึ้น ถัดมาในปี 2019 LOTTE Group ได้ขอเข้าซื้อลิขสิทธิ์ "Mogu Mogu" เพื่อไปผลิตสินค้าของ LOTTE ถือเป็นการช่วยสร้างแบรนด์และทำการตลาดให้บริษัทในเกาหลีใต้อีกทางหนึ่ง ปัจจุบันมี Penetration Rate ช่องทาง Modern Trade อยู่ที่ราว 74% ทั้งนี้บริษัทมีแผนขยายช่องทาง O2O มากขึ้น เพื่อให้สอดคล้องกับพฤติกรรมของผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลง คาดว่ารายได้ในเกาหลีใต้จะยังเติบโตได้ต่อเนื่องอย่างน้อย +15% CAGR ใน 3 ปีนี้

รายได้ส่งออกไปเกาหลีและคาดการณ์ 2022E-25E



Source: Company Data, FSS Research

เส้นทางการขยายตลาดเกาหลีใต้



Source: Company Data

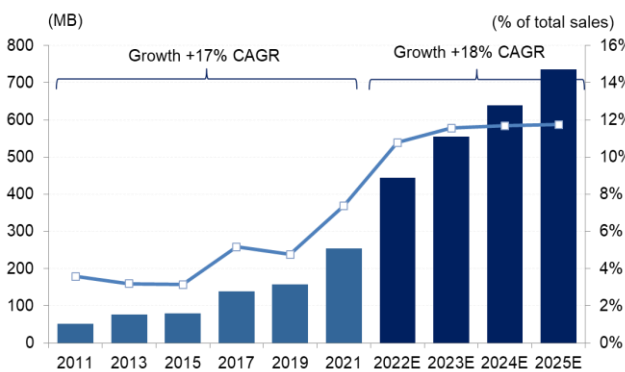
สำหรับตลาดยุโรป บริษัทได้เน้นขายผ่านช่องทาง Modern Trade และ Traditional Trade ปัจจุบันมีจุดขายมากกว่า 200,000 ร้านค้าในยุโรป โดย 3 ประเทศที่มีสัดส่วนรายได้มากที่สุดในยุโรปคือ ฝรั่งเศส, อังกฤษ และ เบนเนลักซ์ โดยในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา มีรายได้ยุโรปเติบโตเฉลี่ย 17% CAGR และในปี 2021 ที่มีปัญหาโควิด แต่รายได้ในยุโรปยังเติบโตได้ต่อเนื่อง +62% Y-Y เป็น 254 ลบ. คิดเป็นสัดส่วนรายได้ 7.4% ของรายได้รวม โดยยังมี Penetration Rate ไม่สูงนักอยู่ที่ราว 30%-35% ของช่องทาง Modern Trade ยังมีช่องว่างให้เติบโตได้อีกมาก และล่าสุดปี 2022 ยังเห็นการเติบโตแรงขึ้นต่อเนื่อง ภายหลังโควิดคลี่คลาย และปัญหาสายเรือผ่อนคลายมากขึ้น คาดรายได้ยุโรปในปี 2022 จะเร่งขึ้น +80% Y-Y และในอีก 3 ปีข้างหน้า คาดสัดส่วนรายได้ยุโรปจะขยับขึ้นเป็น 11.7% ของรายได้รวม

ฐานลูกค้าในตลาดยุโรปของ SAPPE



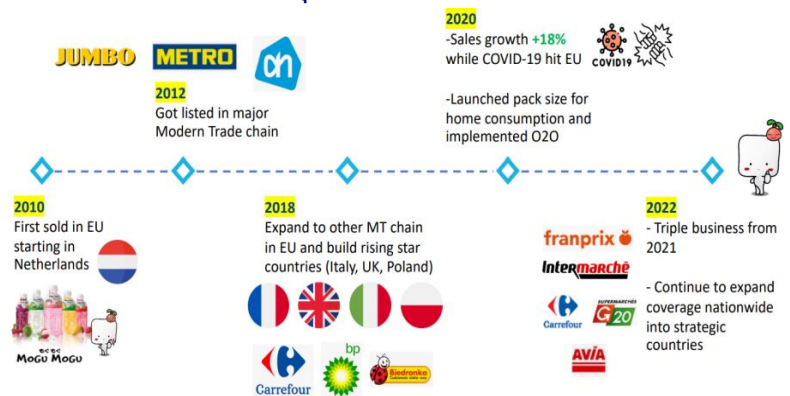
Source: SAPPE Presentation

รายได้ส่งออกยุโรปและคาดการณ์ 2022E-25E



Source: Company Data, FSS Research

เส้นทางการขยายตลาดในยุโรป



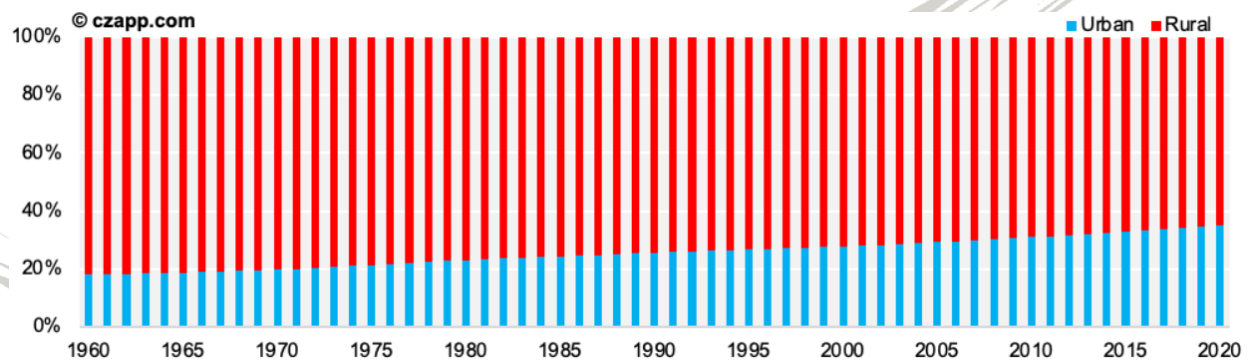
Source: Company Data

อินเดียจะเป็น Rising Country ถัดไปของ SAPPE

ล่าสุดบริษัทได้เจอประเทศที่ 7 คือ อินเดีย ซึ่งเรามองว่าจะเป็น Rising Country ในระยะถัดไป บริษัทได้ขยายไปในอินเดียตั้งแต่ปี 2011 และช่วงที่ผ่านมาอยู่ในช่วงทดลองตลาด โดยสิ้นปี 2021 คาดสัดส่วนรายได้อินเดียไม่เกิน 5% ของรายได้รวม จนล่าสุดใน 2 ไตรมาสที่ผ่านมา เริ่มเห็นการเติบโตของเรตตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ เราคาดว่าถือเป็นจุดเริ่มต้นการเร่งตัวขึ้นของรายได้ (เหมือนกับตลาดยุโรปและเกาหลีใต้) ซึ่งเรามองบวกต่อตลาดอินเดียเป็นอย่างมาก เพราะเป็นตลาดที่มีศักยภาพ 1.) จำนวนประชากรมากถึง 1.38 พันล้านคน มากเป็นอันดับ 2 ของโลก รองจากจีน (1.4 พันล้านคน) 2.) ผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มของบริษัท ได้รับความนิยมในอินเดีย โดย Product Champion ปัจจุบันคือ Mogu Mogu เป็นเครื่องดื่มน้ำผลไม้ ผสมวุ้นมะพร้าว และ 3.) เครื่องดื่มน้ำผลไม้สำเร็จรูปยังมีการแข่งขันค่อนข้างต่ำ และยังมีช่องว่างให้เติบโตได้อีกมาก

ในอดีตจนถึงปัจจุบัน ชาวอินเดียนิยมดื่มเครื่องดื่มร้อน ประเภทชาและกาแฟ และส่วนใหญ่ยังเป็นซื้อผ่านร้านค้าดั้งเดิม (Street Shop) แต่ปัจจุบันเริ่มเห็นการเปลี่ยนแปลงของพฤติกรรมผู้บริโภค โดยมีการคาดการณ์มูลค่าตลาดอาหารและเครื่องดื่มในอินเดียช่วงปี 2020-2024 มีอัตราการเติบโตเฉลี่ย 14.2% CAGR คาดจะมีมูลค่าตลาดในปี 2024 อยู่ที่ราว US\$1,264 ล้าน โดยมีปัจจัยหนุนจากการขยายตัวของเมือง และจำนวนประชากรวัยหนุ่มสาวที่เพิ่มมากขึ้น ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีความต้องการบริโภคสูง ชอบลองสินค้ารสชาติใหม่ๆ และมีความต้องการอาหารเครื่องดื่มเพื่อสุขภาพมากขึ้น แม้ประชากรส่วนใหญ่ยังอาศัยในชนบทราว 70% แต่ก็เริ่มเห็นเทรนด์ของผู้บริโภคในชนบทที่หันมาเลือกซื้อสินค้าที่มีแบรนด์ และเริ่มเห็นการจับจ่ายใช้สอยสินค้าอุปโภคบริโภคในชนบทเติบโตในอัตรา 14%-15% สูงกว่าในตัวเมืองที่เติบโตราว 1%

การขยายตัวของเมืองในอินเดีย : สัดส่วนจำนวนประชากรในเมืองและชนบท



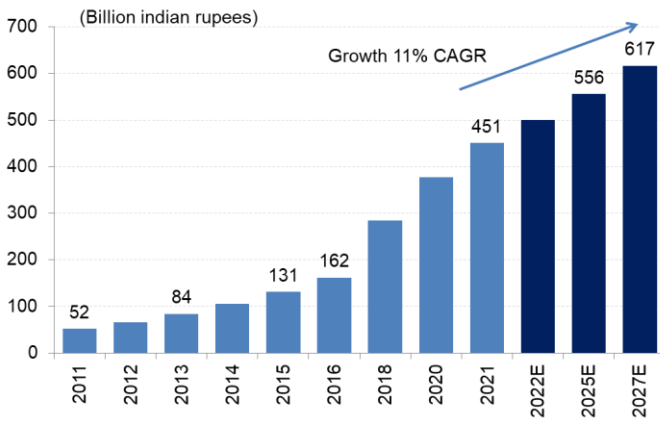
Source: CZAPP.com

หากพิจารณาเฉพาะตลาดเครื่องดื่มที่ไม่มีแอลกอฮอล์สามารถแบ่งได้เป็น 4 กลุ่ม (อ้างอิงข้อมูลจาก กรมส่งเสริมการค้าระหว่างประเทศ www.ditp.go.th)

- เครื่องดื่มร้อน** โดยเครื่องดื่มที่ได้รับความนิยมคือ ชาร้อน (อินเดียเป็นประเทศที่บริโภคชามากที่สุดถึง 30% ของผลผลิตชาทั่วโลก) โดยมีมูลค่าตลาดราว 5 แสนล้านบาท ด้วยฐานที่สูงจึงถูกคาดการณ์ว่าจะมีอัตราการเติบโตเฉลี่ย 6.5% CAGR ต่ำกว่ามูลค่าตลาดเครื่องดื่มที่ไม่มีแอลกอฮอล์ที่คาดว่าจะเติบโตเฉลี่ย 12.8% CAGR
- น้ำอัดลม** โดยมีผู้เล่นหลักคือ Pepsi, Coca-Cola (2 แบรินต์มีส่วนแบ่งการตลาดรวม 60% ของตลาดน้ำอัดลม) ส่วนแบรนด์อื่น อาทิ Parle Agro, Dabur, Bisleri และเครื่องดื่มท้องถิ่น อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันตลาดน้ำอัดลมเริ่มได้รับความนิยมน้อยลง ทำให้มูลค่าตลาดค่อนข้างต่ำ เนื่องจากผู้บริโภคหันไปบริโภคเครื่องดื่มเพื่อสุขภาพมากขึ้น อาทิ น้ำผลไม้
- เครื่องดื่มเพื่อสุขภาพ และน้ำผลไม้** ในปี 2021 มูลค่าตลาดน้ำผลไม้ในอินเดียเท่ากับ 451 พันล้านบาท เติบโตสูงจากปี 2016 คิดเป็นอัตราการเติบโตราว 40% CAGR ปัจจัยหนุนการเติบโตมาจากรายได้ประชากรที่สูงขึ้น, อิทธิพลของชาติตะวันตกที่มากขึ้น และการให้ความสำคัญกับสุขภาพ ทั้งนี้มีการคาดการณ์การเติบโตในช่วง 5 ปีข้างหน้า Range ค่อนข้างกว้างเฉลี่ยที่ 10%-18% และคาดว่าตลาดน้ำผลไม้และเครื่องดื่มที่มีส่วนผสมของผลไม้จะเติบโตมากกว่าน้ำอัดลม 2-3 เท่าในอนาคต....ถือเป็นบวกต่อ SAPPE ที่ยังมีฐานรายได้อินเดียค่อนข้างต่ำ
- น้ำแร่ น้ำปรุงแต่งรสและกลิ่น** เช่น เครื่องดื่มน้ำผสมวิตามิน และเน้นเจาะกลุ่มผู้บริโภคที่รักสุขภาพ ซึ่งเป็นกลุ่มที่เติบโตเร็วกว่าตลาดน้ำอัดลมเช่นกัน ส่วนแบ่งการตลาดกว่า 67% มาจากผู้เล่น 5 รายใหญ่ได้แก่ Bisleri, PepsiCo, Coca-Cola, Parle และ Dhariwal

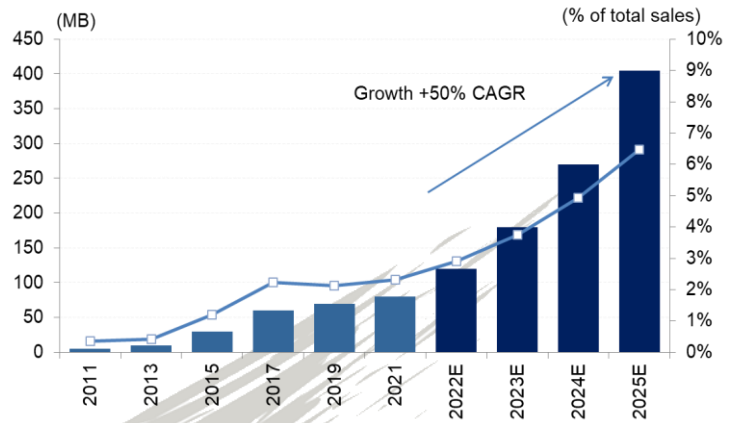
นอกจากนี้ชาวอินเดียยังนิยมบริโภคสินค้าเกษตรเป็นหลัก โดยมีการแปรรูปสินค้าเกษตรสัดส่วนไม่เกิน 10% ทำให้ภาครัฐหันมาส่งเสริมอุตสาหกรรมอาหารแปรรูปมากขึ้น เพื่อสนับสนุนการขยายตัวของเมือง และการเติบโตของธุรกิจค้าปลีก ล่าสุดในปี 2021 บริษัท 7-India Convenience Retail ได้สัญญา Franchise จาก Seven & I Holdings ให้ดำเนินธุรกิจร้าน 7-11 ในอินเดีย และเริ่มเปิด 7-11 สาขาแรกในอินเดีย และอยู่ระหว่างขยายสาขาต่อเนื่อง โดยมีแผนเปิดให้ครบ 50 สาขาใน Mumbai และจะเปิด 100 สาขาในเมืองชั้นนำในช่วงถัดไป ถือเป็นปัจจัยสนับสนุนการเติบโตของตลาดน้ำผลไม้หรือเครื่องดื่มที่มีส่วนผสมของผลไม้ในอินเดียในอนาคต

คาดการณ์การเติบโตของมูลค่าตลาดน้ำผลไม้ในอินเดีย



Source: Statista, Businesswire, FSS Research

คาดการณ์รายได้ส่งออกอินเดีย 2011-25E ของ SAPPE

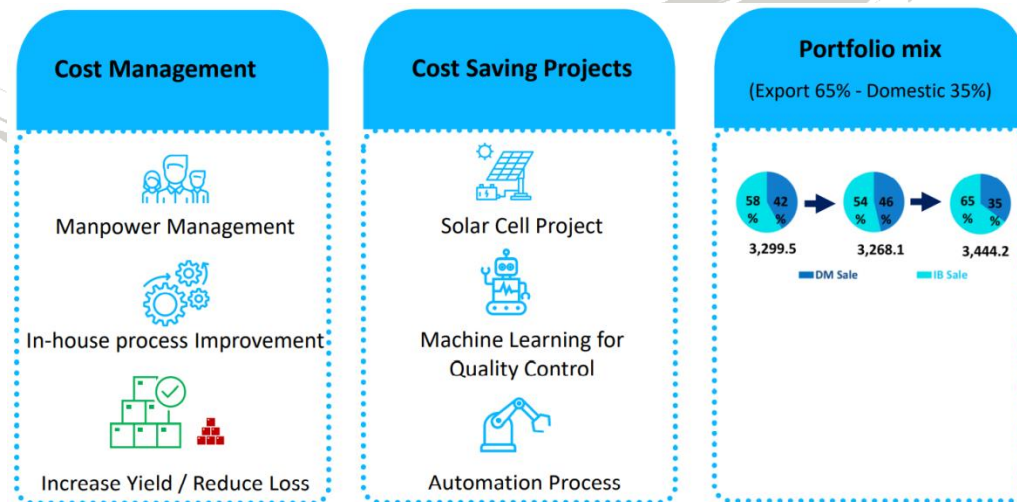


Source: FSS Research

ความสามารถทำกำไรโดดเด่นและมีเสถียรภาพ

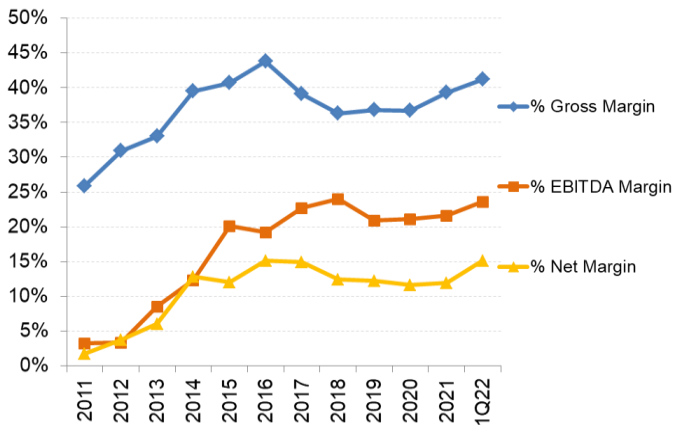
เราประทับใจกับความสามารถทำกำไรของ SAPPE ที่ทำได้ดีสม่ำเสมอและมีเสถียรภาพบริษัทหนึ่งในกลุ่มเครื่องดื่ม ด้วยอัตรากำไรขั้นต้นที่มีพัฒนาการดีขึ้นต่อเนื่องจาก 26%-35% ในช่วงปี 2011-2013 หลังจากนั้นขยับมาอยู่ในกรอบบนที่ราว 37%-40% ตั้งแต่ปี 2014 จนถึงปัจจุบัน สะท้อนถึงการประสบความสำเร็จจากกลยุทธ์ควบคุมต้นทุน อาทิ การมีอำนาจการต่อรองซื้อวัตถุดิบและบรรจุภัณฑ์ที่สูงขึ้นจากการรวมยอดคำสั่งซื้อกับบริษัทร่วม Danone และการพัฒนาเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตมากขึ้นตลอดช่วง 10 ปีที่ผ่านมา นอกจากนี้เรายังเห็นความได้เปรียบจากอำนาจการต่อรองที่ค่อนข้างสูงกับ Distributor ที่ผ่านมาเราแทบไม่เคยเห็นการทำ การตลาดด้วยการลดราคาสินค้า แต่บริษัทเลือกใช้กลยุทธ์การนำเสนอผลิตภัณฑ์ที่มีนวัตกรรมที่สูงขึ้น และเป็นกลุ่มสินค้าเพื่อสุขภาพ ทำให้สามารถรักษาระดับราคาสินค้าที่ดีต่อเนื่อง และคาดว่าคู่ค้าตลอดทั้ง Supply Chain น่าจะมีอัตรากำไรที่ดีเช่นเดียวกัน สังเกตจากการมีความสัมพันธ์อันดีมายาวนานกับ Distributor และด้วยอัตรากำไรที่สูงทำให้สามารถรองรับวิกฤติที่เกิดขึ้นได้ทุกครั้ง รวมถึงการควบคุมค่าใช้จ่ายทางการตลาด และค่าใช้จ่ายพนักงานได้ดี ทำให้มี EBITDA Margin ในช่วง 8 ปีที่ผ่านมาทรงตัวอยู่ในระดับสูง 21%-23% กอปรกับมีฐานะทางการเงินที่ดี แทบไม่มีภาระหนี้เงินกู้ยืมที่มีดอกเบี้ยจ่าย ทำให้สามารถรักษาระดับอัตรากำไรสุทธิอยู่ที่ระดับ 12%-15% สูงเป็นอันดับ 3 ของกลุ่มเครื่องดื่ม รองจาก CBG และ TACC แต่อัตรากำไรของ SAPPE มีเสถียรภาพมากกว่า CBG แต่เป็นรอง TACC ขณะที่ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาในช่วงโควิด นอกจากประสบปัญหามาตรการล็อกดาวน์ในหลายประเทศ และยังเผชิญกับปัญหาขาดแคลนสายเรือ แต่บริษัทบริหารจัดการได้ดีมาก สามารถหาสายเรือได้เพียงพอ และผลก็ให้กับ Distributor ได้ทั้งหมด กอปรกับเน้นควบคุมต้นทุนค่าใช้จ่ายอย่างเข้มงวดมากขึ้น ทำให้ภาพรวมอัตรากำไรยังทำได้น่าประทับใจ และล่าสุด 1Q22 อัตรากำไรขั้นต้นแรงขึ้นเป็น 41.2% และอัตรากำไรสุทธิแต่ละระดับสูงสุดในรอบ 16 ไตรมาสที่ 15.1% อีกครั้ง

กลยุทธ์การบริหารจัดการต้นทุนลดผลกระทบจากภาวะอัตราเงินเฟ้อ



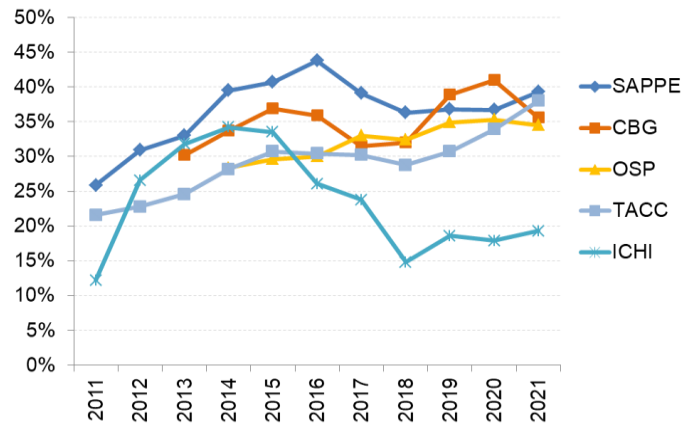
Source: SAPPE Presentation

อัตราการกำไรของ SAPPE



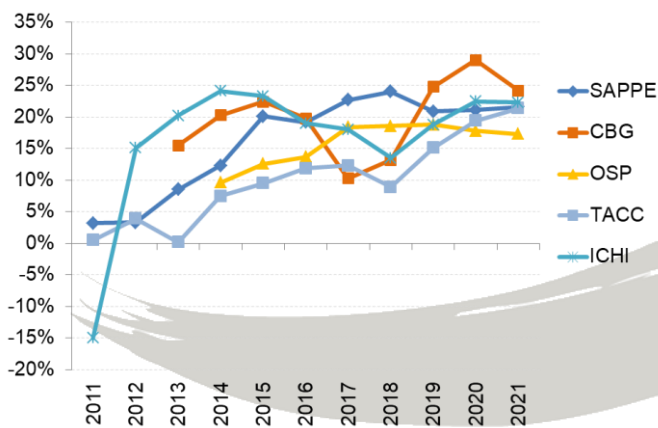
Source: Company Data, FSS Research

อัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่มเครื่องตัด



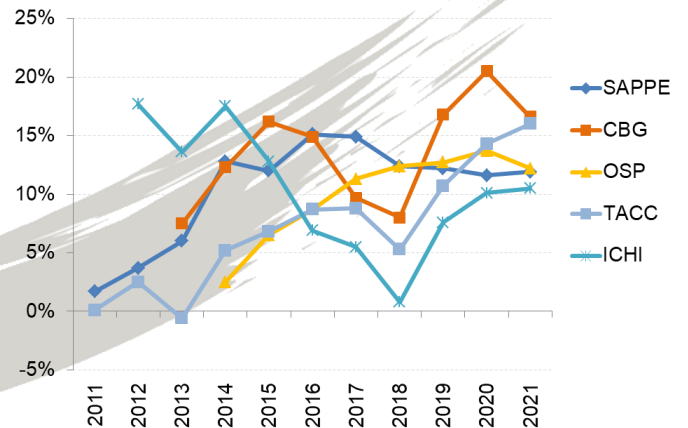
Source: Company Data, FSS Research

EBITDA Margin ของกลุ่มเครื่องตัด



Source: Company Data, FSS Research

อัตรากำไรสุทธิของกลุ่มเครื่องตัด



Source: Company Data, FSS Research

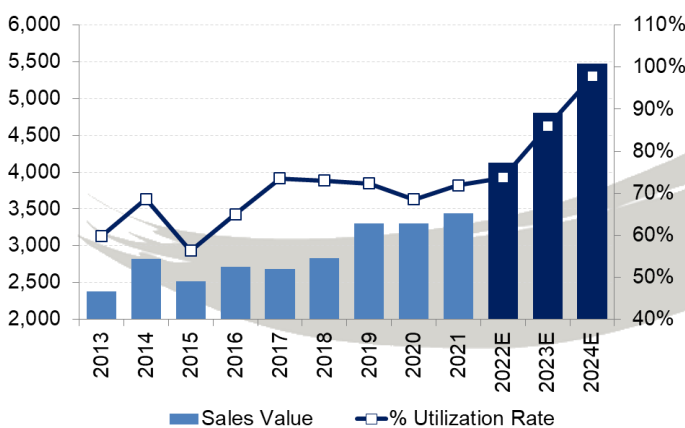
เตรียมขยายกำลังการผลิตครั้งใหญ่ในอีก 2 ปีข้างหน้า

สิ้นปี 2021 บริษัทมีกำลังการผลิตอยู่ที่ 136,078 ตันต่อปี และมีอัตราการใช้กำลังการผลิตที่ 72% หรือมีการผลิตจริงราว 97,815 ตัน สามารถสร้างรายได้ที่ 3.4 พันล้านบาท ปัจจุบันมีการเพิ่มประสิทธิภาพเครื่องจักรขึ้นราว 7% ช่วยเพิ่มกำลังการผลิตขึ้นเป็น 140,000 ตันต่อปี เพื่อรองรับการขยายตัวในช่วง 2 ปีนี้ และหากบริษัทต้องการบรรลุเป้าหมายรายได้ที่ 1 หมื่นลบ. ภายในปี 2026 จำเป็นต้องมีการขยายกำลังการผลิตเพิ่มขึ้นอีก

ทั้งนี้เรคาดการณ์รายได้จะเติบโตแตะระดับ 5.4 พันลบ. ในปี 2024 ซึ่งคาดว่าจะมีอัตราการใช้กำลังการผลิตเกือบเต็มภายใต้กำลังการผลิตปัจจุบัน ดังนั้นจึงคาดว่าบริษัทจะเริ่มขยายกำลังการผลิตช่วงปลายปี 2023 – 2024 คาดใช้ระยะเวลาราว 18 เดือนกว่าจะแล้วเสร็จ และน่าจะเริ่มรับรู้กำลังการผลิตใหม่ตั้งแต่ปี 2025 เป็นต้นไป โดยบริษัทอยู่ระหว่างพิจารณาว่าจะขยายสายการผลิตใหม่ในไทยหรือมองหาโอกาสการขยายโรงงานแห่งแรกในต่างประเทศ ดังนั้นในช่วง 2 ปีนี้ จะถือเป็น Golden Period จากอัตราการใช้กำลังการผลิตที่สูงเกิน 75% จะช่วยให้ได้ประโยชน์จาก Economies of Scale จากการใช้กำลังการผลิตอย่างเต็มที่ และภายหลังกำลังการผลิตใหม่เข้ามา จะช่วยยกฐานการเติบโตของรายได้และสามารถรองรับการเติบโตในอนาคตได้อย่างเต็มที่

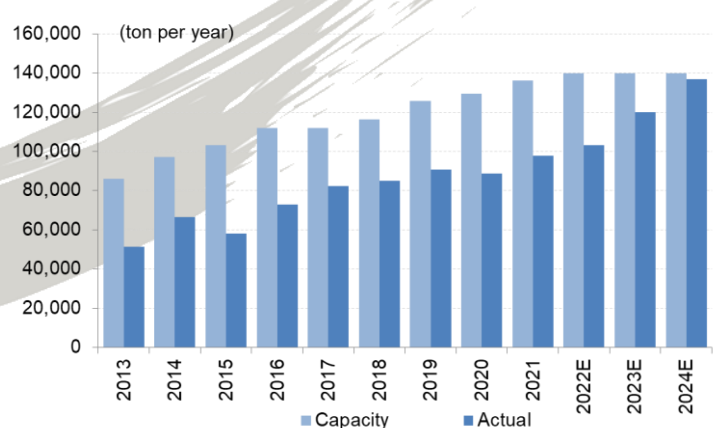
คาดใช้เงินลงทุนราว 500-600 ล้านบาท สำหรับ 1 สายการผลิต และในช่วง 1-2 ปีนี้มีแผนขยายคลังสินค้าแห่งใหม่ คาดใช้เงินลงทุนราว 350 ลบ. รวมภายใน 5 ปีนี้มีแผนใช้เงินลงทุนทั้งสิ้น 1 พันลบ. แหล่งเงินทุนน่าจะมาจากกระแสเงินสดในกิจการเป็นหลัก สิ้น 1Q22 มีเงินสดและสินทรัพย์ใกล้เคียงเงินสดราว 1,986 ลบ. ขณะที่ไม่มีภาระหนี้เงินกู้ยืม คาดไม่มีปัญหาเรื่องแหล่งเงินทุนแต่อย่างใด

คาดการณ์รายได้และอัตราการใช้กำลังการผลิตโรงงานปัจจุบัน



Source: Company Data, FSS Research

กำลังการผลิตและปริมาณการผลิตจริง



Source: Company Data, FSS Research

คาดการณ์ 2Q22-3Q22 ยังสดใส หนุนโดยรายได้ส่งออก

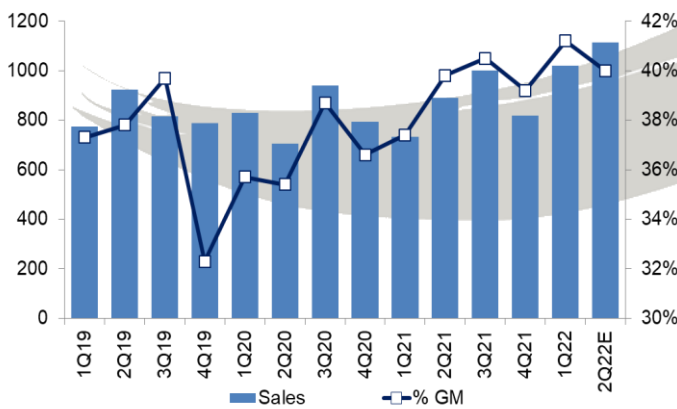
ระยะสั้น คาดกำไรสุทธิ 2Q22 มีลุ้นทำ New High ที่ระดับ 164 ลบ. (+7.2% Q-Q, +29.1% Y-Y) แม้รายได้ในประเทศอาจยังไม่ฟื้นตัวนักตามมูลค่าตลาดเครื่องดื่มน้ำดื่มที่ฟื้นตัวช้า ส่วนหนึ่งจากปีนี้ที่ฝนตกเร็ว ทำให้การออกสินค้าใหม่ล่าช้าทั้งอุตสาหกรรม แต่คาดการณ์ว่าส่งออกยังเติบโตได้แข็งแกร่ง คาดรายได้รวมจะเร่งขึ้นทำ New High ขณะที่ยังมีสต็อก Pet Resin ราคาต่ำพอใช้ครอบคลุมทั้งไตรมาส หากกำไร 2Q22 เป็นไปตามคาด บริษัทจะมีกำไรสุทธิ 1H22 อยู่ที่ราว 318 ลบ. (+48.6% Y-Y) คิดเป็นสัดส่วน 62% ของประมาณการปี 2022 เดิมของเรา ขณะที่แนวโน้มกำไร 3Q22 ยังดูสดใสต่อเนื่อง เพราะเป็น High Season ของการส่งออก และคาดหวังสินค้าใหม่ในประเทศทยอยออกมามากขึ้น และคาดการณ์ว่าราคาจะอ่อนตัวลงตามฤดูกาลใน 4Q22 ทั้งนี้หากราคาน้ำมันดิบเริ่มปรับลดลง เราคาดว่าราคา Pet Resin น่าจะปรับลดลงระยะถัดไป ปกติจะมี Lag Time ราว 1-2 เดือน คาดจะเริ่มรับรู้ต้นทุนใหม่ที่ถูกลงได้อย่างเร็วใน 4Q22

2Q22E Earnings Preview

(Bt=mn)	2Q22E	1Q22	%Q-Q	2Q21	%Y-Y	1H22E	1H21	% Y-Y
Sales revenue	1,114	1,019	9.3	891	25.0	2,133	1,625	31.3
Costs	668	599	11.5	536	24.6	1,267	996	27.2
Gross profit	446	420	6.2	355	25.6	866	629	37.7
SG&A costs	356	351	1.4	262	35.9	707	451	56.8
Net profit	164	153	7.2	127	29.1	318	214	48.6
Gross margin %	40.0	41.2	-1.2	39.8	0.2	40.6	38.7	1.9
SG&A as % of Sales	32.0	34.4	-2.4	29.5	2.5	33.1	27.8	5.3
Net margin %	14.8	15.1	-0.3	14.2	0.6	14.9	13.2	1.7

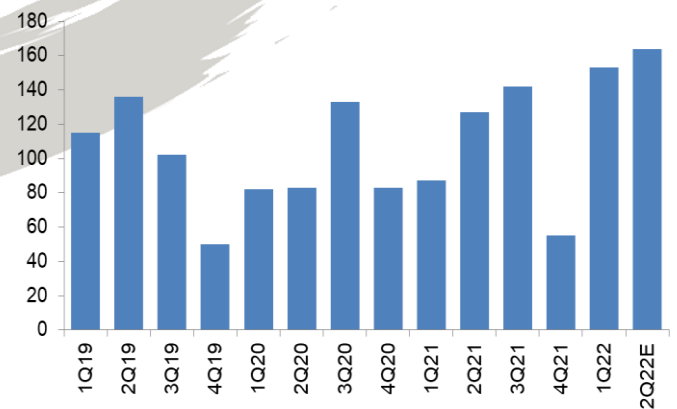
Source: FSS Estimates

รายได้และอัตรากำไรขั้นต้นรายไตรมาส



Source: Company Data, FSS Research

กำไรสุทธิรายไตรมาส



Source: Company Data, FSS Research

อย่างไรก็ตาม ด้วยแนวโน้มกำไร 1H22 ดูดีกว่าที่เคยคาด เราจึงปรับเพิ่มสมมติฐานค่าเงินบาทเป็น 33 บาท/USD และปรับเพิ่มคาดการณ์รายได้ส่งออกเป็นโต 25.1% Y-Y จากเดิม 17.7% Y-Y รวมถึงปรับเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นเป็น 39.3% จากเดิม 38.8% เพื่อสะท้อนประสิทธิภาพการผลิตที่สูงขึ้น ทั้งนี้เราได้รวมผลกระทบของต้นทุน Pet Resin ที่จะสูงขึ้นใน 2H22 แล้ว โดยคาดการณ์กำไรขั้นต้น 2H22 อาจอ่อนตัวลงจาก 1H22 ที่ทำได้สูงถึง 40.6% นำไปสู่การปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2022 ขึ้น 11.5% เป็น 572 ลบ. (+39.2% Y-Y) ถือเป็นกำไรสูงสุดใหม่ โดยคาดการณ์กำไร 1H22 ที่ 318 ลบ. จะคิดเป็นสัดส่วน 56% ของประมาณการทั้งปี

คาดการณ์ 3 ปีข้างหน้าจะโตเฉลี่ย 18% CAGR

เรามีมุมมองเชิงบวกต่อเป้าหมายการเติบโตของบริษัท จึงคาดการณ์การเติบโตของกำไรใน 3 ปีนี้ 2023-2025 จะเติบโตเฉลี่ย 18% CAGR โดยมีสมมติฐานดังนี้

1. คาดรายได้ส่งออกจะเติบโตเฉลี่ย 17.3% CAGR จากสัญญาการเติบโตของรายได้ส่งออกที่เพิ่มขึ้นอย่างชัดเจนและมีนัยสำคัญ รวมถึงปัญหาสายเรือที่จะทยอยฟื้นตัวคลี่คลายได้มากขึ้น ขณะที่ยังมีช่องว่างการเติบโตในตลาดต่างประเทศอีกมาก นำโดยอินเดีย +50% CAGR รองมาคือ ยุโรป +18% CAGR และเกาหลีใต้ รวมถึงประเทศอื่นในเอเชีย +15%-17% CAGR
2. คาดรายได้ในประเทศจะเติบโตเฉลี่ย 7.6% CAGR ถือว่า Conservative กว่าเป้าหมายของบริษัท โดยคาดจะเติบโตสอดคล้องกับมูลค่าตลาดเครื่องดื่มที่ไม่มีแอลกอฮอล์
3. คาดอัตรากำไรขั้นต้นจะทรงตัวอยู่ในระดับสูงราว 39.3%-39.4% โดยให้นำหนักไปที่การปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิตมาแล้วในช่วงปี 2021-2022 และคาดการณ์การใช้กำลังการผลิตจะสูงขึ้นจนใกล้เต็มกำลังการผลิต จะช่วยให้ได้ประโยชน์จาก Economies of Scale มากขึ้น
4. คาด SG&A to Sale จะทยอยลดลงจาก 31.3% ในปี 2021 มาอยู่ที่ราว 24.5% ในปี 2024-25 กลับสู่ใกล้เคียงช่วงก่อนโควิดอีกครั้ง มาจากมุมมองแนวโน้มค่าระวางเรือตู้คอนเทนเนอร์ที่จะทยอยปรับลดลงในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า หลังจากที่ค่าระวางปรับขึ้นมาแรงในช่วงปี 2021 โดยเส้นทางไทย-ยุโรปปรับขึ้นราว 5 เท่าตัว ส่วนเส้นทางไทย-สหรัฐปรับขึ้นราว 2 เท่าตัว

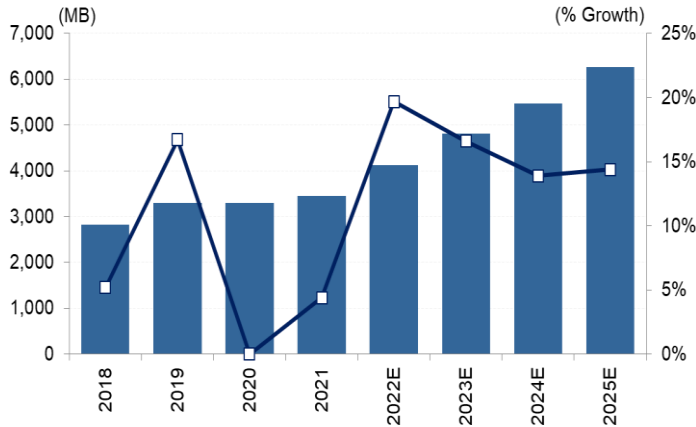
(หมายเหตุ : บริษัทสามารถปรับขึ้นให้ Distributor ได้ทั้งหมด โดยรับรู้กลับเข้ามาในรูปของรายได้อื่น ซึ่งปรับขึ้นในระดับใกล้เคียงกัน ดังนั้นเมื่อค่าระวางเรือปรับลง จะทำให้ค่าใช้จ่ายลดลง และทำให้รายได้อื่นลดลงกลับสู่ระดับปกติเช่นกัน)

การเปลี่ยนแปลงสมมติฐานที่ใช้ในการคาดการณ์ผลการดำเนินงาน SAPPE

Assumptions	New			Old			% Change		
	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
Domestic Sales	1,095	1,204	1,300	1,095	1,171	1,261	0.0	2.8	3.1
% Growth	7.0	10.0	8.0	7.0	7.0	7.7	0.0	3.0	0.3
Overseas Sales	2,700	3,192	3,734	2,542	2,883	3,295	6.2	10.7	13.3
% Growth	25.1	18.2	17.0	17.7	13.4	14.3	7.4	4.8	2.7
FX Rate	33.0	33.0	33.0	32.5	32.5	32.5	0.5	0.5	0.5
All Coco Sales	330	413	441	330	413	441	0.0	0.0	0.0
% Growth	4.4	25.1	6.8	4.4	25.1	6.8	0.0	0.0	0.0
Total Sales (mb)	4,125	4,809	5,475	3,966	4,467	4,998	4.0	7.7	9.5
% Growth	19.8	16.6	13.9	15.1	12.6	11.9	4.7	4.0	2.0
% Gross Margin	39.3	39.4	39.4	38.8	39.0	39.3	0.5	0.4	0.1
SG&A Expense (mb)	1,217	1,250	1,342	1,181	1,117	1,174	3.0	11.9	14.3
% SG&A to Sales	29.5	26.0	24.5	29.7	25.0	23.5	-0.2	1.0	1.0
Profit Sharing	-5.0	5.4	7.6	-5.0	5.4	7.6	0.0	0.0	0.0
Net Profit (mb)	572	661	774	513	618	743	11.5	7.0	4.2
% Growth	39.2	15.6	17.2	24.9	20.4	20.2	--	--	--

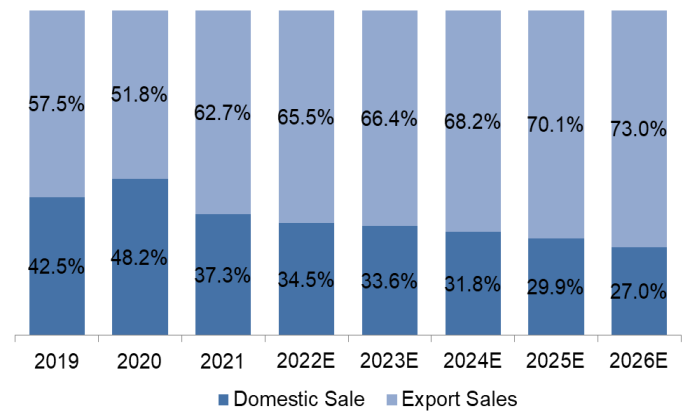
Source: FSS Research

คาดการณ์รายได้และอัตราการเติบโต



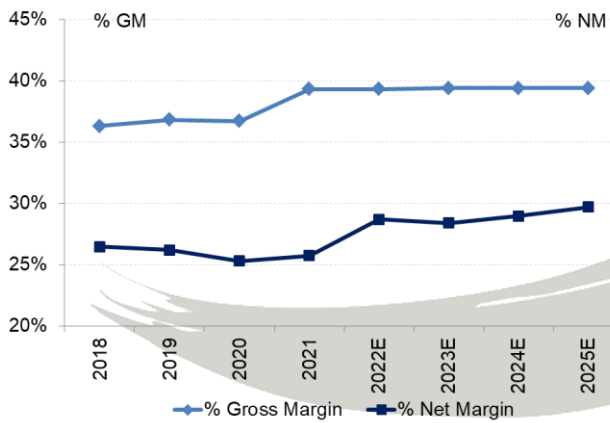
Source: FSS Research

สัดส่วนรายได้ในประเทศและรายได้ส่งออก



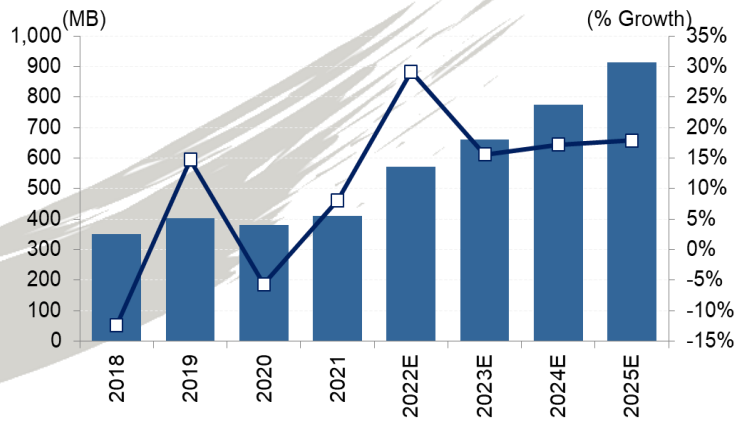
Source: FSS Research

อัตรากำไรขั้นต้น และอัตรากำไรสุทธิ



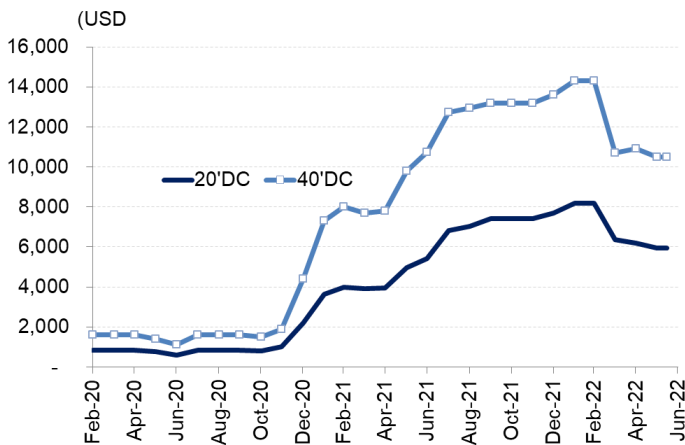
Source: FSS Research

คาดการณ์กำไรสุทธิและอัตราการเติบโต



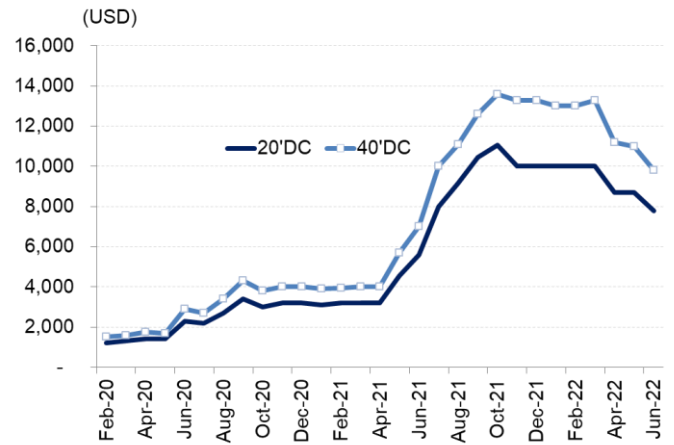
Source: FSS Research

ค่าระวางเรือตู้คอนเทนเนอร์เส้นทางไทย-ยุโรป



Source: TNSC, FSS Research

ค่าระวางเรือตู้คอนเทนเนอร์เส้นทางไทย-สหรัฐ



Source: TNSC, FSS Research

การทำ Sensitivity ประเมินผลกระทบกรณีค่าเงินบาท และกรณีต้นทุนปรับขึ้น

กรณีค่าเงินบาทอ่อนค่า

บริษัทมีสัดส่วนรายได้ส่งออกราว 65% ของรายได้รวม และเป็นการขายในรูปสกุลเงิน USD ราว 40% ขณะที่แทบไม่มีการนำเข้าวัตถุดิบในรูปเงินสกุล USD นั้นหมายถึงไม่มี Natural Hedge (การป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนแบบธรรมชาติ) ดังนั้นกรณีที่ค่าเงินบาทอ่อนค่าทุกๆ 1 บาท/USD (กำหนดให้ปัจจัยอื่นคงที่) จะเป็นบวกต่อกำไรสุทธิราว 5.2% ในทางกลับกัน หากค่าเงินบาทแข็งค่า ก็จะเป็นลบต่อกำไร ทั้งนี้บริษัทจึงมีนโยบายใช้เครื่องมือทางการเงินเช่น Forward ป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

กรณีต้นทุน Pet Resin ปรับตัวสูงขึ้น

บริษัทมีสัดส่วนต้นทุนบรรจุภัณฑ์ราว 45% ของต้นทุนทั้งหมด ส่วนใหญ่เป็นต้นทุนเม็ดพลาสติกราว 30% ของต้นทุนทั้งหมด และซื้อจากผู้ผลิตในประเทศเป็นหลัก ขณะที่ราคา Pet Resin ค่อนข้างผันผวนเคลื่อนไหวตามราคาน้ำมันดิบ จากการทำ Sensitivity ของเราพบว่า กรณีราคา Pet Resin ปรับขึ้นทุก 10% (กำหนดให้ปัจจัยอื่นคงที่) จะกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้น 1.7% และกระทบต่อกำไรสุทธิ 10% อย่างไรก็ตาม เราได้เห็นความสามารถในการบริหารจัดการของบริษัทที่ทำได้ดีมากในช่วง 2H21 – 1H22 ที่ราคา Pet Resin ปรับขึ้นราว 20% แต่บริษัทเน้นปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิต, การรวมยอดซื้อในปริมาณที่สูงขึ้นเพื่อให้ราคาต่อหน่วยที่ถูกลง และมีการสต็อก Pet Resin ให้พอใช้ล่วงหน้า 3-6 เดือน กอปรกับได้ผลบวกจากค่าเงินบาทอ่อนค่าเข้ามาช่วยหักล้างผลกระทบเชิงลบได้อีกทางหนึ่ง ทำให้บริษัทยังสามารถคงราคาสินค้าตามเดิม และยังคงรักษาระดับอัตรากำไรให้ต่อเนื่องได้

กรณีปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ

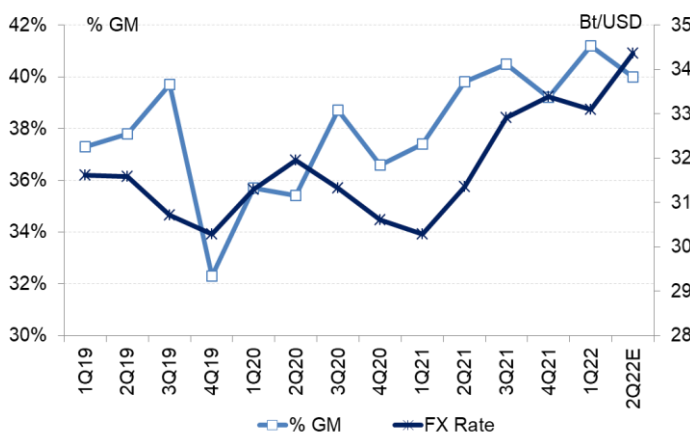
สิ้นปี 2021 บริษัทมีจำนวนพนักงานทั้งสิ้น 564 คน และมีค่าใช้จ่ายแรงงานราว 8% ของต้นทุนและค่าใช้จ่ายทั้งหมด ถือว่าไม่สูงนัก เพราะธุรกิจเครื่องดื่มจัดเป็นธุรกิจที่มีการใช้เครื่องจักรสูง หรือ Capital Intensive จึงเผชิญความเสี่ยงจากปัญหาขาดแคลนแรงงานค่อนข้างต่ำ และหากภาครัฐมีการพิจารณาปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำในระยะถัดไป จากปัจจุบันค่าเฉลี่ยอยู่ที่ราว 331 บาท/วัน จากการทำ Sensitivity ของเราพบว่า หากปรับขึ้นค่าแรงทุก 10% (กำหนดให้ปัจจัยอื่นคงที่) จะกระทบต่อกำไรสุทธิราว 2.6% และกระทบต่อราคาเป้าหมาย 1.2 บาท/หุ้น ถือว่าถูกกระทบค่อนข้างจำกัด

ผลกระทบต่อกำไรกรณีบาทอ่อนค่าทุก 1 บาท และต้นทุนพลาสติก ค่าแรงปรับขึ้นทุก 10%

Sensitivity	% USD Sales	% USD Cost	Change in Bt/USD	% Effect to NP	Effect to TP (Bt)
FX (Baht/USD)	40.0%	0.0%	1.0	5.2%	2.0
Packaging Cost	% Packing of COGS	% Resin of COGS	Impact to GM	% Effect to NP	Effect to TP (Bt)
Pet Resin cost increase 10%	45.0%	30.0%	1.7%	10.0%	4.5
Minimum Wage Hike	% Labor cost to COGS	% Cost increase	Impact to GM	% Effect to Net Profit	Effect to TP (Bt)
Wage hike +10% at Bt 364	8.0%	0.8%	0.5%	2.6%	1.2
Wage hike +20% at Bt 397	8.0%	1.6%	1.0%	5.2%	2.3

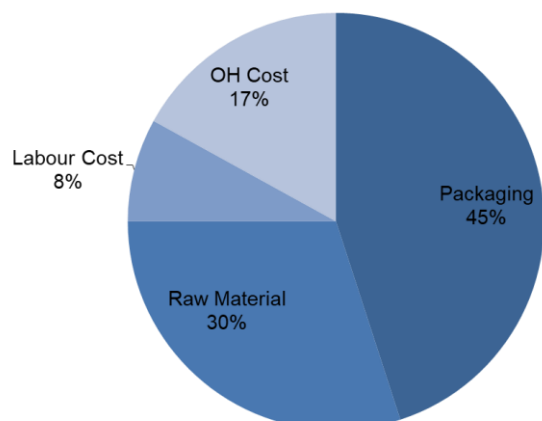
Source: FSS Research

ค่าเงินบาทเทียบกับ USD & อัตรากำไรขั้นต้น



Source: Bloomberg, Company Data

โครงสร้างต้นทุนของ SAPPE



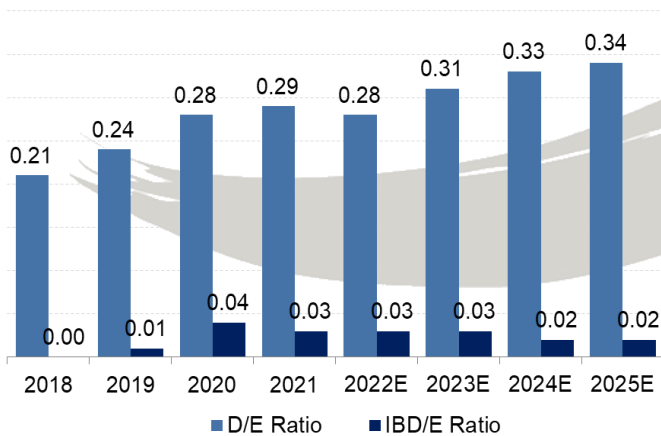
Source: Company Data, FSS Research

ฐานะทางการเงินแข็งแกร่ง และเริ่มขยายการลงทุนสู่ Digital Transformation

บริษัทถือหนึ่งในบริษัทเครื่องตีที่มีฐานะทางการเงินแข็งแกร่ง ด้วยอัตราการทำกำไรที่ค่อนข้างสูง ทำให้ปัจจุบันแทบไม่ต้องพึ่งพิงเงินกู้ยืมจากรานาการ หนี้สินส่วนใหญ่เป็นเจ้าหนี้การค้า และหนี้สินจากสัญญาเช่า (TFRS 16) โดยมี D/E Ratio สิ้นปี 2021 เท่ากับ 0.29 เท่า และมี Interest Bearing D/E Ratio ค่อนข้างต่ำเพียง 0.03 เท่า ขณะที่เงินสดและสินทรัพย์ใกล้เคียงเงินสดสูงราว 1.9-2.0 พันลบ. และจากคาดการณ์การเติบโตของกำไรที่สดใสในอนาคต จึงคาด ROE ปี 2022-23 จะขยับขึ้นเป็น 19% และ 21.1% ตามลำดับ ส่วนคาด ROA จะสูงขึ้นเป็น 14.4% และ 15.7% ตามลำดับ

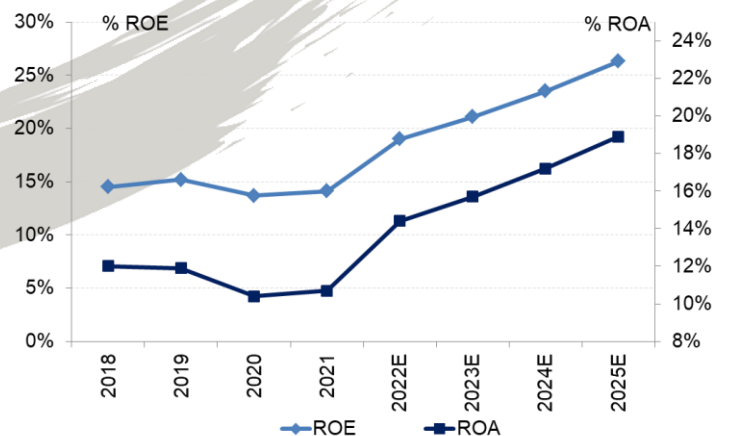
ด้วยสภาพคล่องที่ค่อนข้างสูง บริษัทได้มองหาโอกาสการลงทุนใหม่ๆ เพื่อสร้างผลตอบแทนให้สูงขึ้นในอนาคต นอกจากแผนการจับมือร่วมกับผู้ประกอบการรายอื่น เพื่อ Collaborate และนำเสนอผลิตภัณฑ์ใหม่ให้กับลูกค้าแล้ว ยังมีการทำ JV และ M&A ซึ่งที่มาจะเป็นร่วมมือกันในธุรกิจเครื่องตีเป็นหลัก แต่ล่าสุดช่วงปลายปี 2021 บริษัทได้เข้าลงทุนในบจ. เอ็มอินเทลเจเนซิส (M-Intel) สัดส่วน 16.21% ด้วยเงินลงทุน 70 ลบ. ซึ่งเป็นบริษัทสตาร์ทอัพด้าน Digital Transformation มีความเชี่ยวชาญระบบ Software สำหรับจัดการความสัมพันธ์กับลูกค้า CRM และการวิเคราะห์ข้อมูล ซึ่งเป็นการแตกไลน์การลงทุนไปยังธุรกิจอื่นที่ไม่เกี่ยวข้องโดยตรงกับธุรกิจเดิมของบริษัท แต่มองเป็นหนึ่งในการลงทุนเพื่อสนับสนุนการทำการตลาด วิเคราะห์ข้อมูลลูกค้า และการวางระบบเทคโนโลยีภายในของบริษัทเอง รวมถึงเป็นการลงทุนในธุรกิจ Mega Trend เพื่อสร้างผลตอบแทนที่สูงขึ้นในอนาคต ทั้งนี้คาดว่าจะเห็นการลงทุนในธุรกิจใหม่ๆ ของบริษัทในระยะถัดไป

คาดการณ์ D/E Ratio, IBD/E Ratio



Source: FSS Research

คาดการณ์ ROE, ROA



Source: FSS Research

SAPPE มีแนวทางการดำเนินธุรกิจภายใต้แนวคิด ESG แต่ยังคงติดตามบางประเด็นต่อไป

SAPPE ถือเป็นบริษัทที่มีแนวทางการดำเนินธุรกิจภายใต้แนวคิด ESG เราแบ่งการวิเคราะห์ ESG ออกเป็น 3 มุมมอง ดังนี้

1. บริษัทได้รับการประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับ Very Good จาก IOD แต่ยังไม่ได้รับการคัดเลือกหรือถูกจัดอันดับด้าน ESG จาก THSI หรือบริษัท Third Party อื่นๆ
2. ภายใต้คอนเซ็ปต์ Materiality Analysis (อ้างอิงหัวข้อพิจารณาตาม Sustainability Accounting Standard Board หรือ SASB) เราพบว่าบริษัทให้ความสำคัญกับ ESG อยู่ในเกณฑ์ที่ดีทั้ง 5 มิติ ได้แก่ Environment, Social Capital, Human Capital, Business Model & Innovation และ Governance
3. ทั้งนี้ยังมี ESG บางประเด็นที่ต้องติดตาม โดยเฉพาะเรื่องการรณรงค์ลดการใช้พลาสติกที่ย่อยสลายไม่ได้ ซึ่งผลิตภัณฑ์ส่วนใหญ่ของบริษัทอยู่ในรูปขวดพลาสติก หากผู้บริโภคลดการซื้อหรือใช้พลาสติก อาจกระทบต่อรายได้ของบริษัทในอนาคตได้

ESG Scores and Materiality Analysis

ESG	ESG Index	Rating	Comment
Index	SETTHSI Index	--	บริษัทยังไม่ได้รับการถูกคัดเลือก
	DJSI Index	--	บริษัทยังไม่ได้รับการถูกคัดเลือก
Scores	MSCI	--	บริษัทยังไม่ได้รับการถูกจัดอันดับ
	Moody's	--	บริษัทยังไม่ได้รับการถูกจัดอันดับ
Assessment	CG Report from IOD		ได้รับการประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับ Very Good
ESG	Factors	Yes / No	Comment
Environment	GHG Emission	Yes	คำนึงถึงปัญหา แต่ยังไม่เป้าหมายลดการปล่อยคาร์บอน
	Air Quality	Yes	ปกป้องการระบายอากาศเสีย ฝุ่น ให้ได้มาตรฐาน ISO 14001
	Energy Management	Yes	ติดตั้ง Solar Rooftop
	Water & Wastewater management	Yes	หมุนเวียนน้ำใช้ภายในโรงงาน และปกป้องมลพิษทุกช่องทาง
	Waste & Hazardous Material Management	Yes	ศึกษาการนำพลาสติกกลับมาใช้ใหม่ (Recycle)
	Ecological Impact	Not Mention	--
Social Capital	Human Rights & Community Relations	Yes	สนับสนุนเกษตรกรไทย และวิสาหกิจชุมชนโดยรอบ
	Customer Privacy	Not Mention	--
	Data Security	Yes	พัฒนาระบบเพื่อป้องกันความภัยคุกคามทางไซเบอร์
	Access & Affordability	Yes	สื่อสารกับลูกค้า สังคม และรับฟังทุก Feedback ของสังคม
	Product Quality & Safety	Yes	นำเสนอสินค้าคุณภาพ ปลอดภัย และเน้น Healthier Product
	Customer Welfare	Yes	พัฒนาสินค้าโดยคำนึงผู้บริโภคเป็นหลัก ทั้งคุณภาพและราคา
	Selling Practices & Product Labeling	Yes	เน้น Customer Insight ในแต่ละประเทศ เพื่อ Win Local
Human Capital	Labor Practices	Yes	ให้ความสำคัญกับพนักงาน โดยมุ่งเน้นสร้าง Successor
	Employee Health & Safety	Yes	เช่น ดูแลพนักงานในช่วงโควิด ฉีดวัคซีน และทำประกันให้
	Employee Engagement, Diversity & Inclusion	Yes	ผลประเมินความผูกพันของพนักงานต่อองค์กร 4.3/5 คะแนน
Business Model & Innovation	Product Design & Lifecycle Management	Yes	ภายใต้แนวคิด โดดด้วยนวัตกรรม ทำด้วยความสนุก
	Business Model Resilience	Yes	สร้างแบรนด์และสินค้า ควบคู่กับสร้างความสัมพันธ์ลูกค้า
	Supply Chain Management	Yes	เน้นความสัมพันธ์ที่ดีกับคู่ค้า/ลูกค้า ควบคู่แนวคิด Win-Win
	Materials Sourcing & Efficiency	Yes	เพิ่มประสิทธิภาพการผลิตช่วยลดต้นทุนต่อหน่วย
	Physical Impacts of Climate Change	Not Mention	--
Governance	Business Ethics	Yes	ตระหนักถึงความเป็นธรรม และจริยธรรมในการทำธุรกิจ
	Competitive Behavior	Yes	หลีกเลี่ยงการแข่งขันทางการค้าแบบไม่เป็นธรรม
	Management of Legal & Regulatory Environment	Yes	มีหน่วยงาน Corporate Affair สอบทานการปฏิบัติทุกฝ่าย
	Critical Incident Risk Management	Yes	มีแผนรับมือกับเหตุการณ์วิกฤติที่ดี เช่น น้ำท่วม โควิด
	Systemic Risk Management	Yes	มีแผนบริหารจัดการความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยภายนอกได้ดี
	Active Ownership Assessment	Yes	สอบถาม/จัดประชุม สม่ำเสมอทั้งแบบ On-site / Online

Source: FSS Research

ลำดับเหตุการณ์สำคัญ ของการดำเนินธุรกิจด้วยหลัก ESG ตั้งแต่อดีตจนถึงปี 2021

ปี	เหตุการณ์	มุมมองด้าน ESG
2016	บริษัทได้เข้าซื้อหุ้นใน All Coco Group ในสัดส่วน 40% และปัจจุบันได้เพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นเป็น 51% ซึ่งดำเนินธุรกิจผลิตและส่งออกผลิตภัณฑ์มะพร้าว (น้ำหอม)	มองเป็น ESG ในแง่ Social ถือเป็นการขยายผลิตภัณฑ์ในกลุ่ม Health and Wellness เพราะต้องการนำเสนอสินค้าที่มาจากธรรมชาติ และมีประโยชน์ให้กับผู้บริโภคทั้งในและต่างประเทศ อีกทั้งยังเป็นการส่งเสริมเกษตรกรไทย และช่วยสร้างชื่อเสียงให้กับผลิตภัณฑ์ของไทยด้วย
2016	ริเริ่มโครงการ วาน หวาน หวาน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ชุมชนรอบโรงงาน ซึ่งส่วนใหญ่ประกอบอาชีพทำนา มีรายได้เพิ่มขึ้น ด้วยการที่บริษัทได้จัดสรรพื้นที่ส่วนหนึ่งในโรงงาน (คลอง 13 ปทุมธานี) ทำแปลงเพาะปลูกสาธิต สำหรับทดลองปลูกว่านหางจระเข้คุณภาพ	มองเป็น ESG ในแง่ Social และ Environment เพราะนอกจากช่วยเสริมความมั่นคงของรายได้ให้แก่ชาวบ้านด้วยการส่งว่านหางจระเข้กลับมาจำหน่ายให้กับบริษัท โดยสามารถเพิ่มรายได้ให้กับเกษตรกรในโครงการราว 6.5% หรือ 200,000 บาท/ปี และยังช่วยลดความเสี่ยงจากการขาดแคลนวัตถุดิบว่านหางจระเข้ของบริษัทด้วย
2020	บริษัทช่วยส่งเสริมกลุ่มวิสาหกิจชุมชนผลิตเจลแอลกอฮอล์ผสมว่านหางจระเข้ที่ได้มาตรฐานจนสามารถออกขายสู่ท้องตลาดได้ รวมถึงสอนทำสบู่จากไขมันธรรมชาติผสมว่านหางจระเข้เพื่อเป็นการแปรรูปสินค้าของกลุ่มวิสาหกิจชุมชน	มองเป็นบวกต่อ ESG ในด้าน Social เพราะเป็นการช่วยเพิ่มรายได้ให้กับกลุ่มวิสาหกิจ และส่งเสริมการนำเสนอผลิตภัณฑ์ที่มีคุณภาพให้กับประชาชนภายใต้สถานการณ์ช่วงโควิด
2020	บริษัทเข้าร่วมโครงการส่งพลาสติกกลับบ้าน เพื่อนำพลาสติกเข้าสู่กระบวนการ Recycle นำกลับมาใช้ให้เกิดคุณค่ามากที่สุด และส่งเสริมให้พนักงานมีส่วนช่วยจัดการขยะที่เกิดขึ้นในองค์กร	มองเป็นบวกต่อ ESG ในแง่ Environment โดยในปี 2020 ผลที่เกิดขึ้นจากการแยกขยะพลาสติกแข็ง 397 ขวด และเข้ากระบวนการ Recycle เป็นชุด PPE ได้ 22 ชุด คิดเป็นมูลค่า 9,680 บาท
2021	บริษัทมีการจัดทำรายงานด้านความยั่งยืน ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของรายงานประจำปี 2020	มองบวกต่อในแง่การเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG ให้นักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียทราบถึงเป้าหมาย และการดำเนินธุรกิจด้วยแนวคิดความยั่งยืน ทั้งนี้บริษัทได้จัดทำรายงานความยั่งยืนตั้งแต่ปี 2016 แล้ว
3Q21	บริษัทได้ลงทุนราว 45.3 ลบ. ติดตั้งหลังคาพลังงานแสงอาทิตย์ 4,263 แผงบนพื้นที่หลังคาโรงงาน เป็นระบบ On Grid โดยใน 1 ปี จะสามารถผลิตพลังงานไฟฟ้าได้สูงสุด 2.94 ล้านกิโลวัตต์ และช่วยลดปริมาณก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์จากการผลิตของโรงไฟฟ้าได้มากกว่าถึง 1.6 ล้านกิโลกรัม หรือเท่ากับการดูดซับก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ของต้นไม้ใหญ่มากถึง 34,408 ต้น เสมือนปลูกป่าได้ 172 ไร่ต่อปี	มองเป็นบวกต่อ ESG ในแง่ Environment เพราะช่วยลดก๊าซคาร์บอนที่เป็นตัวการทำให้เกิดภาวะโลกร้อน นอกจากเป็นการคำนึงถึงความสำคัญของสิ่งแวดล้อมแล้ว ยังช่วยประหยัดค่าไฟได้ราว 10.8 ลบ. ต่อปี คิดเป็นสัดส่วน 2.6% ของกำไรสุทธิปี 2021
3Q21	บริษัทได้รับผลคะแนนเต็ม 100% ต่อเนื่องเป็นปีที่ 2 จากสมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทยในโครงการ การประเมินคุณภาพการจัดการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2021 AGM Checklist ตามที่ได้รับมอบหมายจาก กสท.	มองบวกต่อ ESG ในแง่ Governance
4Q21	บริษัทได้รับมอบประกาศนียบัตรรับรองร่วมเป็นสมาชิกแนวร่วมต่อต้านคอร์รัปชันของภาคเอกชนไทยในงาน Thailand 11 th National Conference on Collective Action Against Corruption (CAC) ซึ่งจัดขึ้นโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการไทย (IOD)	มองบวกต่อ ESG ในแง่ Governance โดยตั้งแต่ปี 2014 บริษัทได้กำหนดนโยบายต่อต้านคอร์รัปชันให้ครอบคลุมทุกกิจกรรมที่ดำเนินการ เพื่อให้กรรมการ ผู้บริหารและพนักงาน ยึดถือเป็นแนวปฏิบัติ

Source: FSS Research

ประเด็นด้าน ESG ที่ควรติดตามพัฒนาการจากบริษัทต่อไป เพราะอาจเป็นความเสี่ยงในอนาคตได้

ประเด็นที่ควรติดตามเพิ่มเติม	มุมมองด้าน Risk และ Reward
เนื่องจากผลิตภัณฑ์ของบริษัทส่วนใหญ่อยู่ในรูปขวดพลาสติก และถุงพลาสติก แม้เราเริ่มเห็นบริษัทให้ความสำคัญกับการนำพลาสติกกลับมาใช้ประโยชน์ให้ได้มากที่สุด และทยอยเปลี่ยนฉลากข้างขวดจาก PVC เป็น PET เพื่อย่อยสลายได้ ทั้งนี้คาดว่าจะได้เห็นความคืบหน้าของแผนการ Recycle พลาสติกขยายเป็นวงกว้างมากขึ้นในระยะถัดไป	<p>Risk - พลาสติกถือเป็นหนึ่งในตัวการที่ทำให้เกิดภาวะโลกร้อน จากการย่อยสลายได้ยาก และหลายประเทศทั่วโลกเริ่มมีการรณรงค์ลดการใช้พลาสติกมากขึ้น หากบริษัทไม่ตระหนักถึงประเด็นนี้ อาจกระทบต่อรายได้ในระยะถัดไป หากลูกค้าลด/เลิกการใช้บรรจุภัณฑ์พลาสติก</p> <p>Reward - หากบริษัทสามารถ Recycle พลาสติกได้มากขึ้น ทำให้ผู้บริโภคและนักลงทุนเห็นว่าบริษัทให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อม จะช่วยให้ผู้บริโภคมั่นใจในการซื้อผลิตภัณฑ์ของบริษัทต่อไป รวมถึงอาจช่วยลดต้นทุนบรรจุภัณฑ์ได้อีกทางหนึ่ง</p>

Source: FSS Research

Valuation สมควรถูกปรับขึ้นมาเทรดเท่ากับหรือมากกว่ากลุ่ม

จากการปรับเพิ่มประมาณการกำไร นำไปสู่การปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 2022 ขึ้นเป็น 43 บาท จากเดิม 38 บาท โดยอิง Target PE เดิมที่ 23 เท่า ถือเป็น PE ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตของ SAPPE ซึ่งอยู่ที่ 17.2 เท่า และต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มเครื่องดื่มที่ 25 เท่า โดยเครื่องดื่มซูกาลังจะมี PE สูงกว่าอยู่ที่ราว 30-35 เท่า ขณะที่เครื่องดื่มที่ไม่มีแอลกอฮอล์อื่นเทรดเฉลี่ย 20-25 เท่า สาเหตุที่ SAPPE มี PE ในอดีตต่ำกว่ากลุ่ม เรามองว่าส่วนหนึ่งมาจาก 1. การเติบโตของกำไรในอดีตปี 2015-2020 ที่ไม่หวือหวาเฉลี่ย 3%-4% CAGR ต่ำกว่า OSP +8% TACC +9% และ CBG +15% 2. ลักษณะการดำเนินธุรกิจ และสไตล์ของผู้บริหารที่ค่อนข้าง Conservative เมื่อเทียบกับบริษัทอื่นในกลุ่มเครื่องดื่ม และ 3. รายได้ส่วนใหญ่มาจากการส่งออก 65% ขณะที่สินค้าขายดีในไทยคือ Beauti Drink อยู่ในกลุ่ม Functional Drink (ไม่รวม Shot Drink) ซึ่งมูลค่าตลาดต่ำกว่าเครื่องดื่มประเภทอื่น และฐานลูกค้าค่อนข้างเฉพาะกลุ่ม

อย่างไรก็ตาม ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาที่เราเผชิญกับโรคระบาดโควิด และปัญหาสายเรือขาดแคลนที่กระทบไปแทบทุกอุตสาหกรรม โดยเฉพาะผู้ส่งออกนำเข้า แต่ SAPPE ได้โชว์ศักยภาพในการบริหารจัดการ จึงแทบไม่เห็นผลกระทบจากปัญหาสายเรือ และต้นทุนบรรจุกัญหณ์ รวมถึงการกระจายรายได้ไปกว่า 90 ประเทศทั่วโลก ทำให้รายได้และกำไรในปี 2021 ยังเติบโตได้ +5.4% Y-Y และ +8.1% Y-Y ตามลำดับ ส่วนทางบริษัทอื่นในกลุ่มที่กำไรลด CBG -18.3%, OSP -7.1% เป็นรองเพียง TACC ที่มีกำไร +13.7% Y-Y

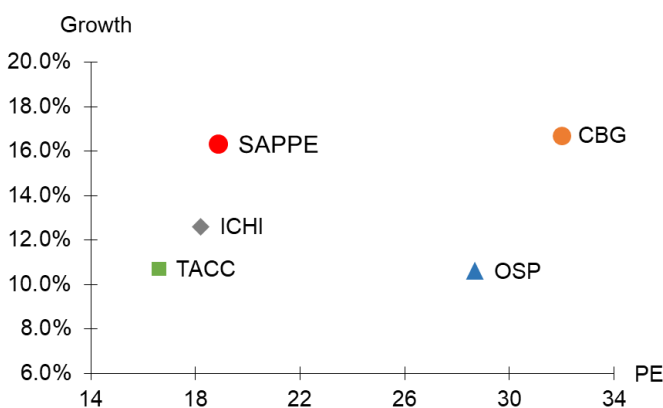
ขณะที่คาดการณ์กำไรปี 2022 ของ SAPPE น่าจะยังเติบโตต่อเนื่อง +39.2% Y-Y หลังผ่านช่วง 1H22 ด้วยรายได้และกำไรที่ลู่ทาง New High ถือเป็นการเติบโตสูงกว่ากลุ่มที่คาดโตเฉลี่ย 12.9% และคาดกำไร 3 ปีข้างหน้าโตเฉลี่ย 16.3% สูงกว่ากลุ่มที่ 13.6% รวมถึงความสามารถทำกำไร และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลทำได้ใกล้เคียงถึงดีกว่ากลุ่ม ดังนั้นเราจึงมองว่า Valuation ของ SAPPE สมควรที่จะถูกปลดล็อก และปรับขึ้นมาเทรดเท่ากับหรือมากกว่ากลุ่มที่ยอมได้ จึงยังคง Target PE ที่ 23 เท่า ตามเดิม และได้ราคาเป้าหมายใหม่ปี 2022 ที่ 43 บาท

Peers comparison – Beverage

	Market cap	NPAT growth (%)			GM (%)	NM (%)	ROE (%)	PER (x)		EV/EBITDA(x)		Div Yield (%)
	(bt mn)	22E	23E	22-24E	22E	22E	22E	22E	23E	22E	23E	22E
CBG TB	105,500	14.8	18.6	16.7	33.7	15.8	30.8	32.0	27.0	23.9	20.1	2.1
OSP TB	102,878	10.3	10.5	10.6	34.6	12.5	17.8	28.7	25.9	17.8	16.1	3.4
SAPPE TB	10,944	39.2	15.6	16.3	39.1	12.5	19.0	18.9	16.3	12.1	10.9	4.2
ICHI TB	10,400	-2.6	13.7	12.6	16.3	10.0	9.1	18.2	15.0	8.8	8.0	4.5
TACC TB	4,104	18.1	12.5	10.7	37.7	16.3	31.9	16.6	14.4	11.8	10.5	5.3
Average	--	12.9	14.4	13.6	32.3	13.4	21.7	23.0	19.7	14.8	13.1	3.9

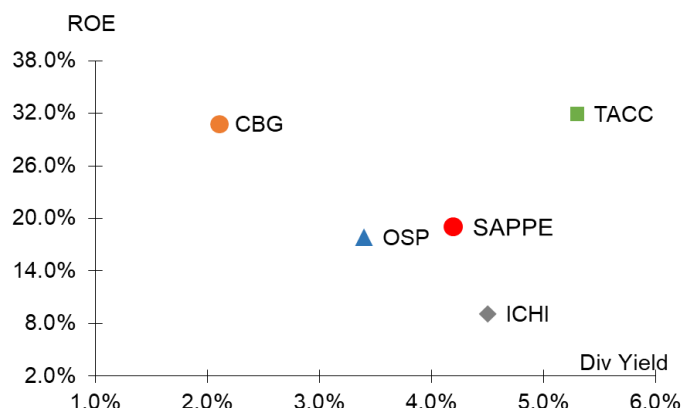
Source: Bloomberg, FSS Research

Beverage: 2022-24E NP Growth & Forward PE



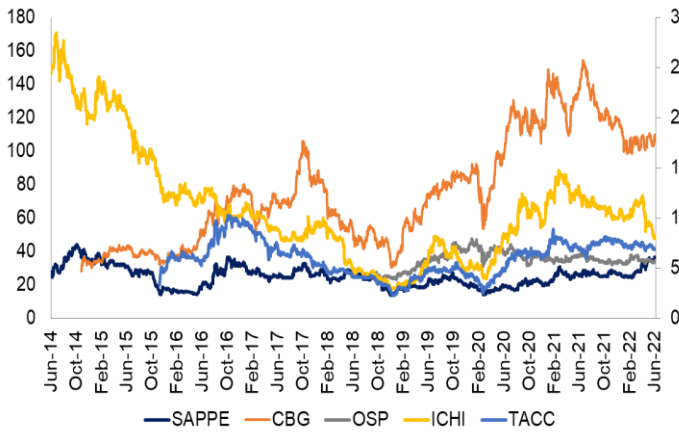
Source: SETTRADE, FSS Research

Beverage: ROE & Dividend Yield



Source: SETTRADE, FSS Research

Beverage Share Price (bt/share)



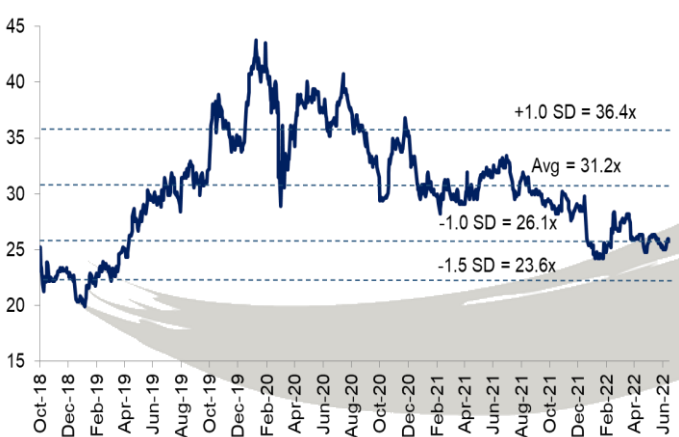
Source: SET, FSS Research

SAPPE Forward PE (x)



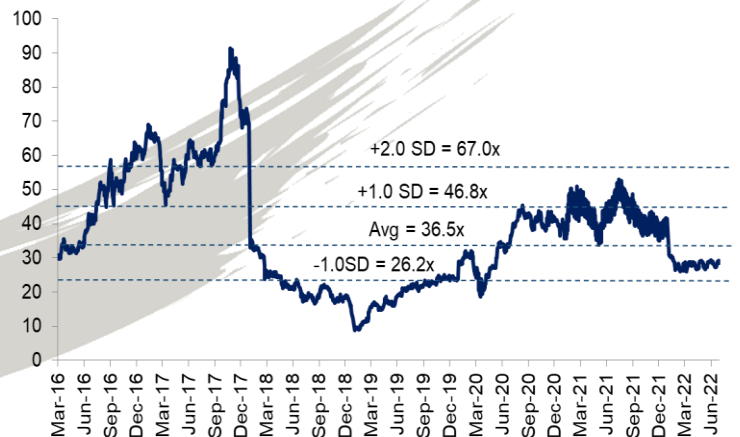
Source: SET, FSS Research

OSP Forward PE (x)



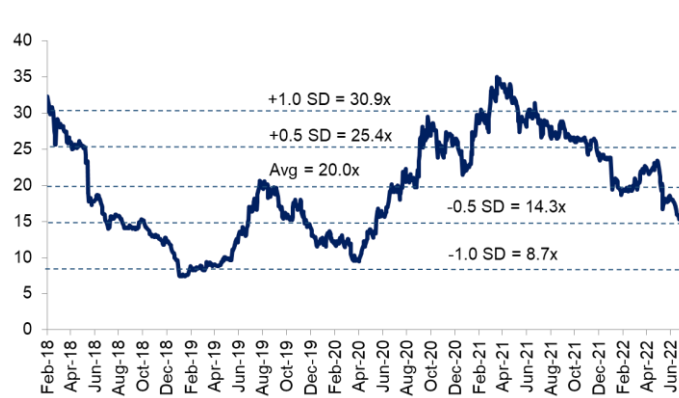
Source: SET, FSS Research

CBG Forward PE (x)



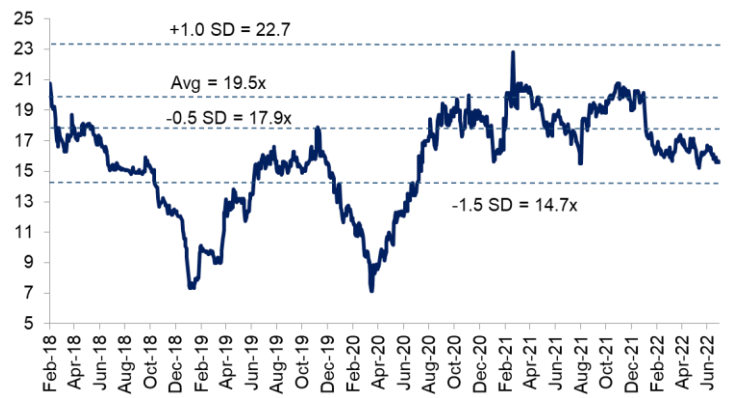
Source: SET, FSS Research

ICHI Forward PE (x)



Source: SET, FSS Research

TACC Forward PE (x)



Source: SET, FSS Research

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการแข่งขันที่ค่อนข้างสูง

ธุรกิจเครื่องดื่มมีการแข่งขันที่ค่อนข้างสูง ทั้งจำนวนผู้ประกอบการที่ค่อนข้างมาก และยังมี การเข้าของผู้ประกอบการรายใหม่ ต่อเนื่อง ถือเป็นอุตสาหกรรมที่มีอุปสรรคการเข้ามาของรายใหม่ค่อนข้างน้อย เพราะสามารถหาสินค้าทดแทนได้ง่าย รวมถึงการทำ กิจกรรมทางการตลาด และการใช้งบประมาณประชาสัมพันธ์ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ทำให้บริษัทต้องมีการปรับตัวอย่างรวดเร็ว และทยอย ออกสินค้าใหม่อย่างต่อเนื่อง

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

วัตถุดิบหลักที่ใช้ในการผลิตสินค้าได้แก่ น้ำตาลทรายหรือน้ำเชื่อมบริสุทธิ์ (Liquid Sucrose) ซึ่งเป็นวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิต เครื่องดื่ม และเม็ดพลาสติก PET เป็นวัตถุดิบในการผลิตบรรจุภัณฑ์ขวดพีอีที ซึ่งเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ชนิดหนึ่ง มีความผันผวนขึ้น ลงตามอุปสงค์และอุปทานในตลาดโลก หากราคาวัตุดิบปรับตัวสูงขึ้น อาจกระทบให้ต้นทุนของบริษัทสูงขึ้น และส่งผลกระทบต่อผล การดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากการพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่

เนื่องจากการออกสินค้าใหม่ในแต่ละครั้ง ต้องใช้เงินลงทุนที่ค่อนข้างสูง โดยเฉพาะการทำตลาด รวมถึงการโฆษณา ประชาสัมพันธ์ และส่งเสริมการขาย เพื่อให้สินค้าเป็นที่รู้จักและได้รับการตอบรับที่ดีจากผู้บริโภค จึงมีความเสี่ยงหากผลิตภัณฑ์ ใหม่ไม่ได้รับการตอบรับที่ดี

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

บริษัทมีรายได้จากการส่งออกราว 65% ของรายได้รวม และเป็นการขายเป็นสกุล USD เป็นหลักราว 40-50% ของรายได้ส่งออก ในขณะที่วัตถุดิบเกือบทั้งหมดเป็นการสั่งซื้อในประเทศ และอยู่ในรูปสกุลเงินบาท ดังนั้นหากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น จะทำให้รายได้ จากการส่งออกเมื่อแปลงเป็นค่าเงินบาทลดลง และส่งผลกระทบต่อรายได้และกำไรของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากภัยธรรมชาติและโรคระบาด

จากเหตุการณ์อุทกภัยครั้งใหญ่ของไทยในปี 2011 ได้กระทบมายังโรงงานของบริษัทที่บางซัน และคลอง 13 เกิดเหตุน้ำท่วมขัง ถนนหน้าโรงงาน ถัดมาในปี 2015 ได้ประสบเหตุภัยแล้ง ทำให้สถานีผลิตน้ำประปา อ.ลำลูกกา ไม่สามารถจ่ายน้ำได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทได้เตรียมการบริหารจัดการได้ดี ทำให้ไม่มีผลกระทบใดๆต่อความสามารถในการผลิตสินค้า แม้ในช่วงปี 2011 จะถูกกระทบ ด้านขนส่งเป็นการชั่วคราว ถัดมาในปี 2020-21 โลกของเราได้ประสบกับการระบาดของโรคโควิด-19 ทำให้ต้องเผชิญทั้ง มาตรการล็อกดาวน์ในแต่ละประเทศ ซึ่งได้กระทบต่อปริมาณการขายของบริษัท รวมถึงการติดเชื้อของแรงงานที่ทำเรือ และ มาตรการ Social Distancing ส่งผลให้เกิดปัญหาขาดแคลนสายเรือ และค่าระวางเรือตู้คอนเทนเนอร์ปรับขึ้นราว 3-5 เท่า แตกต่าง กันในแต่ละเส้นทาง

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	3,268	3,444	4,125	4,809	5,475
Cost of sales	2,067	2,089	2,504	2,914	3,318
Gross profit	1,201	1,355	1,621	1,895	2,157
SG&A	750	1,078	1,217	1,250	1,341
Operating profit	451	277	404	644	816
Other income	53	269	309	168	137
EBIT	504	546	714	813	953
EBITDA	706	743	926	1,041	1,196
Interest charge	3	3	3	3	2
Tax on income	96	106	140	161	192
Earnings after tax	405	437	571	649	759
Minority interest	-6	1	6	7	8
Normalized earnings	383	417	572	661	774
Extraordinary items	-3	-7	0	0	0
Net profit	380	411	572	661	774

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash	1,609	1,754	1,670	1,712	1,891
Accounts receivable	436	341	509	593	600
Inventory	221	291	274	319	318
Other current assets	95	139	90	94	112
Total current assets	2,361	2,524	2,543	2,718	2,921
Investments	14	156	151	156	164
Plant, property & equipment	1,103	1,006	1,093	1,165	1,223
Other assets	169	163	175	182	189
Total assets	3,647	3,848	3,962	4,222	4,497
Short-term loans	1	2	0	0	0
Accounts payable	218	181	240	279	318
Current maturities	35	20	34	34	34
Other current liabilities	416	543	495	577	657
Total current liabilities	671	745	769	891	1,009
Long-term debt	66	52	58	56	48
Other non-current liab.	38	45	21	24	27
Total non-current liab.	104	96	79	80	75
Total liabilities	774	842	848	971	1,085
Registered capital	308	308	308	308	308
Paid up capital	304	306	306	306	306
Share premium	976	1,021	1,021	1,021	1,021
Legal reserve	31	31	31	31	31
Retained earnings	1,461	1,547	1,648	1,780	1,935
Minority Interests	102	101	108	113	119
Shareholders' equity	2,873	3,006	3,115	3,251	3,412

Source: Company data, FSS research

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	380	411	572	661	774
Deprec. & amortization	202	198	213	228	243
Change in working capital	-49	96	-116	-12	114
Other adjustments	24	26	12	-1	-2
Cash flow from operations	557	731	681	876	1,129
Capital expenditure	-168	-101	-290	-300	-275
Others	110	-163	-13	-7	-7
Cash flow from investing	-57	-264	-302	-307	-282
Free cash flow	500	467	379	569	848
Net borrowings	49	-19	4	-2	-8
Equity capital raised	0	47	0	0	0
Dividends paid	-259	-310	-457	-529	-619
Others	24	-8	-9	3	3
Cash flow from financing	-187	-291	-463	-527	-624
Net change in cash	313	176	-84	42	223

Key Ratios

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Growth (%)					
Revenue	-1.0	5.4	19.8	16.6	13.9
EBITDA	1.4	5.3	24.6	12.3	14.9
Net profit	-5.7	8.1	39.2	15.6	17.2
Normalized earnings	-1.8	8.9	37.0	15.6	17.2
Profitability (%)					
Gross profit margin	36.7	39.3	39.3	39.4	39.4
EBITDA margin	21.6	21.6	22.5	21.6	21.8
EBIT margin	15.4	15.8	17.3	16.9	17.4
Normalized profit margin	11.7	12.1	13.9	13.7	14.1
Net profit margin	11.6	11.9	13.9	13.7	14.1
Normalized ROA	10.4	10.7	14.4	15.7	17.2
Normalize ROE	13.7	14.1	19.0	21.1	23.5
Normalized ROCE	16.9	17.6	22.3	24.4	27.3
Risk (x)					
D/E	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Net D/E	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2
Net debt/EBITDA	0.8	0.6	0.4	0.5	0.5
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.25	1.34	1.85	2.14	2.51
Normalized EPS	1.26	1.36	1.85	2.14	2.51
EBITDA	2.32	2.43	3.00	3.37	3.88
Book value	8.99	9.42	9.75	10.18	10.68
Dividend	1.02	1.10	1.48	1.71	2.01
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	29.0	27.0	19.6	16.9	14.4
Norm P/E	28.8	26.6	19.6	16.9	14.4
P/BV	4.0	3.8	3.7	3.6	3.4
EV/EBITDA	16.4	15.5	12.5	11.2	9.9
Dividend yield (%)	2.8	3.0	4.1	4.7	5.5

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พินเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999	สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130
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 02-740-7100	สาขา มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700	สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859
สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180	สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิคเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193		
สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711	สาขา เชียงราย 758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045
สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599	สาขา นครราชสีมา 198/1 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา อนุโลมภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.หาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499	สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
สาขา ดรง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4			

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 บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง 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, HMPPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LHM, 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 2021

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 ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2564 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 6 มกราคม 2565) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC