

# EQUITY TALK

## COMPANY UPDATE

### คาดการณ์ 4Q67 โดนกดดันจากปัจจัยอากาศหนาว

คาด SAPPE จะมีกำไรสุทธิงวด 4Q67 ที่ 237 ล้านบาท(-21% QoQ, +41% YoY) แต่หากไม่รวมผลจากอัตราแลกเปลี่ยน คาดกำไรปกติลดลง 18%QoQ จากอากาศหนาวกดดันยอดขายเครื่องดื่ม แต่ยังโตแรง 57%YoY จากความนิยมของแบรนด์ “โมกุกุโมกุกุ” และกำลังการผลิตเพิ่มขึ้น 25%YoY รวมถึงมีSG&A ลดลง หากกำไรใน 4Q67 เป็นไปตามคาด เชื่อว่ากำไรปกติปี 67 จะใกล้เคียงกับประมาณการของเรา ทำให้ราคาประมาณการกำไรปี 67-68 แต่เราปรับลด PER ลงจาก 19.7เท่า(-1.0S.D) เหลือ 17.4 เท่า(-1.5 S.D) สะท้อนผู้บริโภคมักมีความระมัดระวังในการใช้จ่ายมากขึ้น ทำให้ได้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 82.0 บาท คงคำแนะนำ “Outperform” เพราะ 1) คาดหวังกำไร 1Q68 ที่จะกลับมาเติบโต QoQ และโตเด่น YoY หนุนกำไรปี68 โต13%YoY และ2)คาดหวังผลตอบแทนเงินปันผลที่ราว 4.8%

#### P:ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย (ล้านบาท)	6,053	6,803	7,884	9,033
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,074	1,292	1,446	1,631
กำไรปกติ (ล้านบาท)	1,085	1,279	1,446	1,631
EPS (บาท)	3.5	4.2	4.7	5.3
DPS (บาท)	2.2	1.9	2.8	3.7
PER (เท่า)	17.0	14.1	12.6	11.2
Dividend Yield (%)	3.7%	3.2%	4.8%	6.3%
BVS (บาท)	12.6	14.6	17.3	19.7
PBV (เท่า)	4.7	4.1	3.4	3.0

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 57.75 บาท

แนวต้าน : 70.50/82.75 บาท

**OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

**NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

**UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



24 มกราคม 2568

# SAPPE

## Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท) 59.25

ราคาเป้าหมาย (บาท) 82.00

Upside (%) 38.4

Dividend yield (%) 4.8

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
<b>2568F</b>	4.69	4.71	0%
<b>2569F</b>	5.29	4.82	10%

ที่มา: IAA CONSENSUS, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

SET ESG Ratings	A
CG Score	ดีมาก
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	Yes
ที่มา: SET	

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ปิยะธิดา สนธิสมบัติ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018160

พินราช นิลคง

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

# EQUITY TALK

## คาดการณ์ 4Q67 ลดลง QoQ แต่เติบโตแรง YoY

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิของ SAPPE งวด 4Q67 จะอยู่ที่ 237 ล้านบาท (-21%QoQ, +41%YoY) ทั้งนี้หากไม่รวมผลจากอัตราแลกเปลี่ยนในช่วง 3Q67 และ 4Q66 กำไรปกติในช่วง 4Q67 จะลดลง 18%QoQ แต่โตแรง 57%YoY

โดยกำไรปกติที่คาดการณ์ลดลง QoQ เพราะ

1) คาดยอดขายรวมลดลงเหลือ 1,421 ล้านบาท(-9%QoQ) จากอากาศที่หนาวทั้งในไทยและต่างประเทศโดยเฉพาะในเกาหลีใต้และทวีปยุโรป กดดันการบริโภคสินค้าเครื่องดื่ม(โมกุโมกุ, เซปเป้ อโลเวอร์) อีกทั้งในเกาหลีใต้ซึ่งเป็นประเทศส่งออกหลักกำลังซบเซา

2) คาดมาร์จิ้นลดลงจาก 46.0% ใน 3Q67 เหลือ 45.5% ตามยอดขายที่ลดลง ทำให้ต้นทุนการผลิตต่อหน่วยสูงขึ้น และค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นราว 2%QoQ

3) คาด SG&A to sale เพิ่มขึ้นเป็น 29.3% (3Q67 ที่ 26.9%) เพราะมีกิจกรรมทางการตลาดต่อเนื่องเพื่อสร้างการรับรู้ของแบรนด์ “โมกุ โมกุ” และจ่ายโบนัสประจำปีสำหรับกำไรที่คาดเติบโตแรง YoY คาดมาจากปัจจัยบวกดังนี้

1) คาดรายได้รวมเติบโต(+18%YoY) โดยหลักมาจากทวีปเอเชีย(ยกเว้นเกาหลีใต้)และตะวันออกกลางที่นิยมบริโภคน้ำผลไม้ “โมกุ โมกุ” อย่างต่อเนื่อง และในทวีปอเมริกาที่ขยายช่องทางการจัดจำหน่ายไปในร้านค้าปลีกสมัยใหม่(Walmart, Costco)ได้เพิ่มมากขึ้น

2) คาดมาร์จิ้นเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็น 45.5% จาก 45.3% ในช่วง 4Q66 จากยอดขายที่เติบโตอย่างมากทำให้เกิดการประหยัดจากขนาด แต่ผลบวกบางส่วนถูกหักล้างจากค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นราว 5%YoY

3) คาด SG&A to sale ลดลงอย่างมากจาก 33.3% ใน 4Q66 เหลือ 29.3% เป็นผลจากการใช้งบการตลาดมีประสิทธิภาพมากขึ้น ขณะที่ยอดขายเติบโตสูง

### สถิติการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67F	QoQ (%)	YoY (%)	2566	2567F	YoY%
<b>รายได้</b>	1,520	1,657	1,667	1,209	1,836	1,996	1,566	1,421	-9.3%	17.5%	6,053	6,819	12.7%
-ในประเทศ	295	283	292	288	312	337	373	317	-15.0%	10.1%	1,157	1,339	15.8%
-ต่างประเทศ	1,227	1,374	1,375	921	1,524	1,659	1,193	1,104	-7.5%	19.9%	4,897	5,480	11.9%
ทวีปเอเชีย(ยกเว้น ไทย และตะวันออกกลาง)	689	620	600	488	729	669	586	539	-8.0%	10.4%	2,397	2,522	5.2%
ทวีปยุโรป	312	357	500	245	367	507	282	231	-18.0%	-5.8%	1,414	1,387	-1.9%
ทวีปอเมริกา	64	96	77	89	90	128	138	136	-1.0%	52.6%	326	492	51.0%
ตะวันออกกลาง	163	302	198	98	338	355	188	197	5.0%	101.6%	760	1,078	41.8%
ต้นทุนขาย	(864)	(920)	(897)	(661)	(991)	(1,056)	(846)	(774)	-8.5%	17.2%	(3,341)	(3,668)	9.8%
<b>กำไรขั้นต้น</b>	656	737	770	548	845	940	720	646	-10.2%	17.9%	2,711	3,152	16.2%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(354)	(352)	(389)	(403)	(459)	(499)	(422)	(416)	-1.4%	3.4%	(1,499)	(1,796)	19.8%
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	302	385	380	145	387	441	298	230	-22.8%	58.3%	1,213	1,356	11.8%
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่นๆ	35	36	32	43	68	64	69	64	-6.9%	48.1%	146	265	81.7%
<b>กำไรปกติ</b>	280	329	325	151	365	399	289	237	-18.0%	57.0%	1,085	1,289	18.9%
รายการพิเศษ	(5)	(17)	(6)	17	(13)	12	12	-	-100.0%	-100.0%	(10)	10	NA
<b>กำไรสุทธิ</b>	275	312	319	168	352	411	300	237	-21.2%	40.8%	1,074	1,300	21.0%
อัตรากำไรขั้นต้น	43.2%	44.5%	46.2%	45.3%	46.0%	47.1%	46.0%	45.5%			44.8%	46.2%	
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร/ยอดขาย	23.3%	21.3%	23.4%	33.3%	25.0%	25.0%	26.9%	29.3%			24.8%	26.3%	

ที่มา: SAPPE, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## คาดการณ์ 1Q68 เพิ่มขึ้น QoQ และ YoY หลังผ่านพ้น low season

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่ากำไรช่วง 1Q68 จะเพิ่มขึ้นทั้ง QoQ และ YoY เนื่องจากผ่านพ้นช่วง low season ของธุรกิจที่กำไรในไตรมาส 4 มักทำจุดต่ำสุดเพราะประเทศส่งออกหลัก(เกาหลีใต้, ฝรั่งเศส)มีอากาศหนาว รวมถึงมีกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นมากกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยมีรายละเอียดจากปัจจัยที่มีผลต่อกำไรดังนี้

### ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อกำไรใน 1Q68



<p>1) คาดยอดขายเครื่องดื่ม(โมกุ โมกุ, เซ็ปเป้ อโลเวร่า)ในประเทศที่ส่งออกหลักอย่างเกาหลีใต้และฝรั่งเศสฟื้นตัว QoQ หลังผ่านพ้นช่วง low season เนื่องจากอากาศหนาวและกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นกว่า 25% (จาก 159 พันตันต่อปี เป็น 202 พันตันต่อปี) ตั้งแต่ช่วง 2Q67 ที่ผ่านมาคาดหนุนยอดขายโตเด่น YoY</p>	<p>1) เศรษฐกิจโลกที่มีความไม่แน่นอนทั้งจากสงครามการค้าและสงครามภูมิรัฐศาสตร์ไม่ว่าจะเป็นในทวีปยุโรปหรือแถบตะวันออกกลาง อาจทำให้การเติบโตของเศรษฐกิจแต่ละประเทศชะลอตัวลงลดกำลังซื้อของผู้บริโภค</p>
<p>2) ย้ายช่องทางการจัดจำหน่ายบนร้านค้าปลีกสมัยใหม่ (modern trade) ในประเทศสหรัฐอเมริกา อาทิ Walmart และ Costco อย่างต่อเนื่อง ซึ่งเป็นช่องทางหลักที่บริษัทมุ่งเน้นในการเข้าไปจำหน่ายสินค้า</p>	
<p>3) คาดอัตรากำไรขั้นต้น(มาร์จิ้น)สูงขึ้นจากยอดขายที่สูงขึ้นและกำลังการผลิตเพิ่มขึ้นทำให้เกิดการประหยัดจากขนาดรวมถึงต้นทุนการผลิต อาทิ น้ำตาลที่บริษัทถือครองราคาต้นทุนสำหรับปี 2568 ไว้แล้วซึ่งลดลงราว 5-6% เมื่อเทียบกับปีที่ผ่านมาทั้งปี</p>	

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## คงประมาณการกำไรปี67-68 คงคำแนะนำ “Outperform”

หากกำไรงวด 4Q67 เป็นไปตามคาด เชื่อว่ากำไรปกติของ SAPPE โดยรวมทั้งปี 2567 จะใกล้เคียงกับประมาณการกำไรของฝ่ายวิจัย ทำให้เรายังคงคาดการณ์กำไรปี 2567- 2568 ไว้ที่ 1,279 ล้านบาท(+18%YoY) และ 1,446 ล้านบาท(+13%YoY) ตามลำดับ ทั้งนี้เราปรับลด PER ของ SAPPE ลงเหลือ 17.4 เท่า(-1.5 S.D) จากเดิมที่ 19.7 เท่า(-1.0 S.D) เพื่อสะท้อนปัจจัยลบจากอากาศหนาวทั้งในประเทศและต่างประเทศช่วง 4Q67 ถึงช่วงต้น 1Q68 ที่รุนแรงกว่าปี 2566 และ 2567 อีกทั้งเศรษฐกิจโลกที่ยังมีความเสี่ยงจากสงครามการค้าและสงครามภูมิรัฐศาสตร์ อาจลดกำลังซื้อทำให้ผู้บริโภคมีความระมัดระวังในการใช้จ่ายมากขึ้น ส่งผลให้ราคาเป้าหมายปี 2568 ลดลงเหลือ 82.00 บาท จาก 92.75 บาท แต่เรายังคงคำแนะนำ “Outperform” เพราะ 1) แม้คาดกำไร 4Q67 จะตกต่ำแต่เชื่อว่าสะท้อนไปในราคาหุ้นที่ปรับตัวลดลงราว 20% ในช่วง 2 เดือนก่อนหน้าไปแล้ว โดยคาดหวังราคาฟื้นตัวได้จากคาดการณ์กำไร 1Q68 ที่จะกลับมาโต QoQ และโตเด่น YoY หนุนกำไรปี 2568 เติบโตที่ 13%YoY แม้ฐานกำไรปีก่อนหน้าจะสูง และ2) คาดหวังอัตราผลตอบแทนเงินปันผลปี 2568 อยู่ในระดับสูงที่ 4.8% ซึ่งจูงใจ

# EQUITY TALK

## การดำเนินการด้าน ESG ของ SAPPE

### Environment (E):

บริษัทมุ่งมั่นที่จะลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม จึงมุ่งเน้นการผลิตสินค้าให้เป็น Green Product พัฒนาระบบการผลิตให้เป็น Green Factory รวมถึงใช้เทคโนโลยีใหม่ๆ เพื่อลดมลภาวะจากการผลิต โดยในปี 2566 บริษัทบริหารการใช้พลังงานไฟฟ้าได้มีประสิทธิภาพมากขึ้นแม้กำลังการผลิตในปี 2566 เพิ่มขึ้น 15% แต่ใช้ไฟฟ้าเพิ่มขึ้นเพียง 5% เมื่อเทียบกับปี 2565 ที่ใช้ไฟฟ้าเพิ่มขึ้นจากปี 2564 กว่า 30% ขณะที่กำลังการผลิตเพิ่มขึ้นใกล้เคียงกับปี 2566 ที่ราว 17% อีกทั้งยังจัดการขยะและของเสียจากระบบการผลิตตามหลัก 3R(Reduce Reuse Recycle) รวมถึงมีปริมาณขยะน้อยลงเป็น 414 ตัน จากในปี 2565 อยู่ที่ 506 ตัน

### Social (S):

SAPPE เชื่อว่าทุกการเติบโตของธุรกิจ สามารถสร้างสังคมที่ดีขึ้นอย่างยั่งยืนร่วมกันได้ และภายใต้เป้าหมาย “เราจะทำให้ชีวิตของผู้คนดีขึ้น ผ่านจิตวิญญาณที่สร้างสรรค์ของเรา” SAPPE จึงให้ความสำคัญกับทุกคนที่เกี่ยวข้องกับบริษัท ทั้งพนักงานที่ส่งเสริมให้คุณภาพชีวิตดีขึ้นในทุกด้าน ช่วยผู้บริโภครับสินค้าที่มีคุณภาพเหมาะสมกับราคาที่จ่ายและรับฟังคำติชมเพื่อให้ผู้บริโภคมีความพอใจสูงสุด ส่งเสริมสังคมและชุมชนจากการจ้างงานในท้องถิ่นและใช้วัตถุดิบการผลิตจากผลผลิตของเกษตรกรไทย และท้ายสุดสร้างการเติบโตทางธุรกิจไปพร้อมกับคู่ค้าด้วยการพัฒนาสินค้าร่วมกันเพื่อการเติบโตที่ยั่งยืน

### Governance (G):

บริษัทให้ความสำคัญต่อระบบการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส และสามารถตรวจสอบได้ โดยบริษัทได้ทบทวนนโยบาย แนวปฏิบัติ และระบบกำกับดูแลกิจการอยู่เสมอ โดยในปี 2566 บริษัทได้รับคะแนนการประเมินกำกับดูแลกิจการในระดับ 5 ดาว(จากเดิม 4 ดาว ในปี 2565)จากสมาคมส่งเสริมการลงทุนไทย(IOD) ซึ่งสะท้อนถึงความตั้งใจในการขับเคลื่อนองค์กรตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพื่อสร้างการเติบโตที่ยั่งยืนให้กับองค์กร

**ESG Comment:** SAPPE มุ่งเน้นการดำเนินงานที่ยั่งยืนโดยให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อมและผู้มีส่วนได้เสีย โดย SAPPE มีการใช้พลังงานไฟฟ้าที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น รวมถึงลดขยะจากระบบการผลิตได้ต่อเนื่อง และยังได้รับการประเมิน CGR 5 ดาว สะท้อนถึงความโปร่งใสของบริษัท ทั้งหมดนี้จะช่วยสร้างความมั่นใจให้กับผู้ลงทุนได้ว่าบริษัทจะมีการเติบโตที่ดีควบคู่ไปกับการที่ยั่งยืน

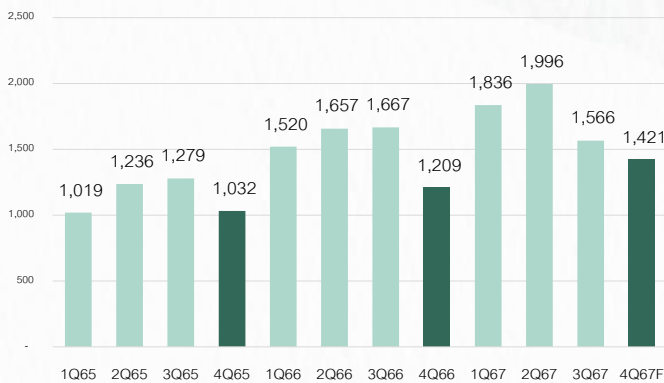
# EQUITY TALK

## ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67F	QoQ (%)	YoY (%)	2566	2567F	YoY (%)
รายได้จากการขายและบริการ	1,520	1,657	1,667	1,209	1,836	1,996	1,566	1,421	-9.3%	17.5%	6,053	6,819	12.7%
ต้นทุนขายและบริการ	(864)	(920)	(897)	(661)	(991)	(1,056)	(846)	(774)	-8.5%	17.2%	(3,341)	(3,668)	9.8%
กำไรขั้นต้น	656	737	770	548	845	940	720	646	-10.2%	17.9%	2,711	3,152	16.2%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	(354)	(352)	(389)	(403)	(459)	(499)	(422)	(416)	-1.4%	3.4%	(1,499)	(1,796)	19.8%
รายได้อื่นๆ	35	36	32	43	68	64	69	64	-6.9%	48.1%	146	265	81.7%
กำไรปกติ	280	329	325	151	365	399	289	237	-18.0%	57.0%	1,085	1,289	18.9%
กำไรสุทธิ	275	312	319	168	352	411	300	237	-21.2%	40.8%	1,074	1,300	21.0%
รายการพิเศษ	(5)	(17)	(6)	17	(13)	12	12	-	-100.0%	-100.0%	(10)	10	NA
EPS	0.89	1.01	1.04	0.55	1.14	1.33	0.97	0.77	-21.2%	40.8%	3.48	4.22	21.0%
Gross Profit Margin (%)	43.2%	44.5%	46.2%	45.3%	46.0%	47.1%	46.0%	45.5%			44.8%	46.2%	
SG&A/Sales (%)	23.3%	21.3%	23.4%	33.3%	25.0%	25.0%	26.9%	29.3%			24.8%	26.3%	
Net Profit Margin (%)	18.1%	18.8%	19.1%	13.9%	19.2%	20.6%	19.2%	16.6%			17.7%	19.1%	
Norm Profit Margin (%)	18.4%	19.9%	19.5%	12.5%	19.9%	20.0%	18.4%	16.6%			17.9%	18.9%	

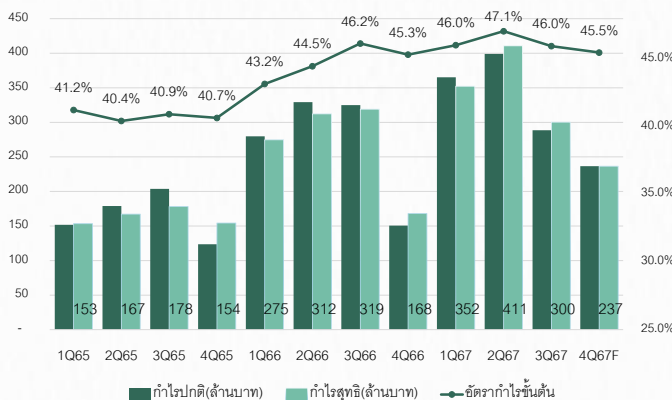
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ยอดขายรายไตรมาส (ล้านบาท)



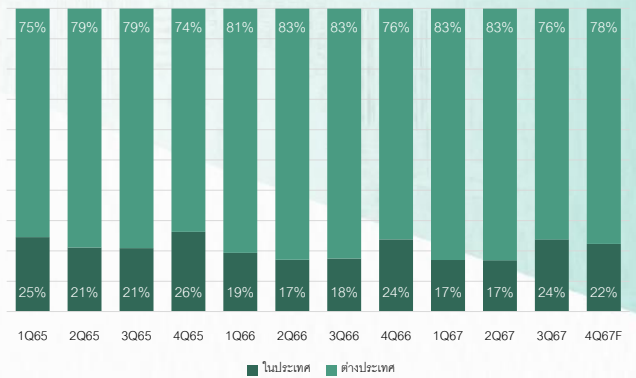
ที่มา: SAPPE, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### กำไรปกติ-กำไรสุทธิและอัตรากำไรขั้นต้นรายไตรมาส



ที่มา: SAPPE, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ยอดขายแบ่งตามภูมิศาสตร์รายไตรมาส



ที่มา: SAPPE, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ประเด็นความเสี่ยง

1. รายได้ของบริษัทมาจากต่างประเทศราว 80% ของยอดขายรวม ซึ่งโดยส่วนใหญ่เป็นสกุลดอลลาร์สหรัฐ ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงหากค่าเงินบาทแข็งค่าย่อมกระทบต่อรายได้และกำไรสุทธิ
  2. วัตถุดิบหลักที่ใช้ในการผลิตคือ น้ำตาลและวุ้นมะพร้าว ซึ่งราคาผันผวนตามผลผลิตของเกษตรกร อีกทั้งยังมีเม็ดพลาสติก PET ที่ใช้สำหรับผลิตบรรจุภัณฑ์ซึ่งราคาผันผวนตามตลาดโลก
  3. จากรายได้ส่วนใหญ่มารจากการขายในต่างประเทศทำให้ภาวะเศรษฐกิจโลกมีผลกระทบต่อบริษัทค่อนข้างมากหากมีปัจจัยลบจากความไม่แน่นอนไม่ว่าจะเป็นสงครามหรือปัญหาทางการค้า
  4. ธุรกิจเครื่องดื่มมีการแข่งขันที่สูงทั้งจากผู้ประกอบการเดิมที่มีจำนวนมาก และผู้ประกอบการใหม่ที่ต้องการเข้าสู่ตลาด รวมถึงเครื่องดื่มเป็นสินค้าที่ทดแทนได้ง่ายทั้งด้านราคาและรสชาติ
- ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ SAPPE

## งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	6,053	6,803	7,884	9,033
ต้นทุนขาย	(3,341)	(3,679)	(4,250)	(4,850)
กำไรขั้นต้น	2,711	3,124	3,634	4,182
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,499)	(1,755)	(2,058)	(2,376)
กำไรจากการดำเนินงาน	1,213	1,369	1,577	1,807
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	(20)	2	2	2
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	123	200	200	200
ดอกเบี้ยจ่าย	(3)	(3)	(3)	(3)
กำไรก่อนหักภาษี	1,325	1,581	1,776	2,006
ภาษีเงินได้	(275)	(313)	(355)	(401)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,051	1,268	1,421	1,605
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	24	25	26	27
กำไรสุทธิ	1,074	1,292	1,446	1,631
รายการพิเศษ	(10)	13	-	-
กำไรปกติ	1,085	1,279	1,446	1,631
EPS	3.48	4.19	4.69	5.29
Nom EPS	3.52	4.15	4.69	5.29
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	32.5%	12.4%	15.9%	14.6%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY <sup>c</sup> )	143.8%	12.9%	15.2%	14.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	44.8%	45.9%	46.1%	46.3%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	20.0%	20.1%	20.0%	20.0%

## งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67F
ยอดขาย	1,836	1,996	1,566	1,421
ต้นทุนขาย	(991)	(1,056)	(846)	(774)
กำไรขั้นต้น	845	940	720	646
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(459)	(499)	(422)	(416)
รายได้อื่นๆ	68	64	69	64
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	2	(1)	(0)	(1)
กำไรก่อนหักภาษี	444	516	378	293
ภาษีเงินได้	(90)	(104)	(73)	(54)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	354	411	305	239
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(2)	(1)	(4)	(2)
กำไรสุทธิ	352	411	300	237
รายการพิเศษ	(13)	12	12	-
กำไรปกติ	365	399	289	237
ยอดขาย (QoQ%)	51.9%	8.7%	-21.5%	-9.3%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	54.2%	11.2%	-23.4%	-10.2%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	166.0%	14.0%	-32.4%	-22.8%

## อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.2	2.4	2.2	2.4
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	2.0	2.0	1.7	1.8
อัตราส่วนหนี้เงินกู้ยืมที่ภาระค่า (เท่า)	18.6	15.6	11.8	9.6
อัตราส่วนหนี้เงินสินเชื่อคงเหลือ (เท่า)	7.6	6.6	5.8	5.7
อัตราส่วนหนี้เงินเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	13.3	10.8	9.6	9.6
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	0.5	0.4	0.3	0.3
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	21.0%	21.6%	21.7%	22.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	29.6%	30.8%	29.4%	28.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ SAPPE(ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิ	1,074	1,292	1,446	1,631
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	349	323	364	409
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	178	184	266	304
กำไรขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้				
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	86	(453)	(752)	(841)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>1,664</b>	<b>1,321</b>	<b>1,299</b>	<b>1,476</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(100)	197	178	160
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(776)	(400)	(1,630)	(750)
อื่นๆ	8	(5)	(5)	(5)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(868)</b>	<b>(208)</b>	<b>(1,457)</b>	<b>(595)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(12)	(6)	(5)	(5)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(15)	-	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(509)	(672)	(582)	(868)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(535)</b>	<b>(678)</b>	<b>(587)</b>	<b>(873)</b>
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	260	435	(746)	9
<b>กระแสเงินสดสุทธิ</b>	<b>554</b>	<b>990</b>	<b>244</b>	<b>252</b>
<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
<b>เงินสดและรายการเทียบเท่า</b>				
ลูกหนี้การค้า	328	544	788	1,084
สินค้าคงเหลือ	438	680	788	903
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,335	1,826	1,650	1,492
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	1,665	1,886	3,256	3,708
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	360	347	336	325
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>5,680</b>	<b>6,274</b>	<b>7,062</b>	<b>7,764</b>
<b>หนี้สิน</b>				
เจ้าหนี้การค้า	271	408	473	542
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,356	1,223	1,114	1,015
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	21	21	21	21
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	49	44	40	36
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	88	86	84	83
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>1,784</b>	<b>1,782</b>	<b>1,732</b>	<b>1,697</b>
<b>ส่วนเกินมูลค่าหุ้น</b>				
ทุนเรียกชำระแล้ว	308	308	308	308
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,082	1,082	1,082	1,082
กำไรสะสม	2,423	3,043	3,908	4,671
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>3,896</b>	<b>4,491</b>	<b>5,330</b>	<b>6,067</b>
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>5,680</b>	<b>6,274</b>	<b>7,062</b>	<b>7,764</b>
<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
<b>ยอดขาย</b>				
- ในประเทศ	1,150	1,276	1,391	1,489
- ต่างประเทศ	4,903	5,527	6,493	7,544

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส