



## ยอดขายชะลอตัวจากสภาวะเศรษฐกิจและอากาศ และคู่ค้าเก็บสต็อกสินค้าน้อยลง

ตลาดเครื่องดื่มชาเขียวพร้อมดื่มในประเทศใน 1Q68 หดตัวเล็กน้อย -0.6% YoY ขณะที่รายได้จากการขายสินค้ากลุ่มชาเขียวของ ICHI (อิชิตัน) ใน 1Q68 หดตัวมากกว่าตลาดที่ 18% ซึ่งมีสาเหตุหลักมาจากคู่ค้ารายกลางและรายย่อยในตลาดค้าปลีกแบบดั้งเดิมลดการเก็บสต็อกสินค้าลง เนื่องจากแนวโน้มการบริโภคปีนี้มีความชะงัก ประกอบกับสภาพอากาศปีนี้ที่ร้อนน้อยกว่าปีที่แล้ว ทำให้ร้านค้าประเมินยอดขายในไตรมาสถัดๆ ไปไว้ไม่สูงนัก จึงไม่จำเป็นต้องเก็บสต็อกสินค้าไว้ในปริมาณสูงเหมือนปีที่แล้ว ทั้งนี้ ในส่วนของสินค้าส่งออกของ ICHI ใน 1Q68 ก็ประสบปัญหาเช่นกัน โดยมียอดขายลดลงถึง 36% YoY เนื่องจากสภาวะเศรษฐกิจในประเทศกลุ่ม CLMV ชะลอตัว

แนวโน้มยอดขายในช่วงที่เหลือของปีอาจยังไม่สดใสนัก โดยผู้บริหาร ICHI มองว่าปีนี้ยังขาดปัจจัยมาช่วยหนุนการบริโภคในประเทศ ซึ่งทางบริษัทจะมีการพิจารณาปรับเป้าหมายยอดขายปีนี้หลังประกาศงบ 2Q68 จากเดิมที่ตั้งเป้าหมายยอดขายในปี 2568 ไว้ที่ 9,500 ล้านบาท (+11% YoY) โดยเรามองว่ามีโอกาสสูงที่บริษัทอาจต้องปรับลดเป้าหมายปีนี้ลง โดยเฉพาะสินค้าในกลุ่มชาเขียวและเย็นเย็น ทั้งนี้ สินค้ากลุ่มที่ยังสามารถคาดหวังการเติบโตได้ จะเป็นสินค้า OEM (น้ำมะพร้าว) โดยน่าจะมียอดขายอย่างน้อยที่ระดับ 500 ล้านบาทขึ้นไป จาก 52 ล้านบาทในปีที่แล้ว จากปัญหาการขาดแคลนวัตถุดิบที่คลี่คลายลง และ ICHI ได้ลูกค้าใหม่มาเพิ่ม 2 ราย โดยสินค้าที่ผลิตให้ลูกค้าใหม่จะทยอยรับรู้รายได้ใน 2H68

## คาดการณ์กำไรปกติ 2Q68 ยังอ่อนตัวแรง YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ

แนวโน้มกำไรปกติ 2Q68 คาดยังเห็นการติดลบ YoY ในระดับเลขสองหลัก ตามยอดขายที่ชะงัก แต่จะดีขึ้น QoQ ตามปัจจัยฤดูกาลและรายได้จาก OEM ที่เข้ามาเพิ่มขึ้นเป็นราว 185 ล้านบาท จากเพียง 33 ล้านบาทใน 1Q68 อย่างไรก็ตาม ใน 2Q68 จะมีการบันทึกกำไรพิเศษจากการขายที่ดินอีกราว 120 ล้านบาท ทำให้แนวโน้มกำไรสุทธิใน 2Q68 มีโอกาสเติบโตทั้ง YoY และ QoQ ได้ ทั้งนี้ คาดกำไรปกติและกำไรสุทธิจะต่ำสุดของปีนี้ใน 2Q68 และจะอ่อนตัวลง QoQ ใน 3Q68-4Q68 ตามผลของปัจจัยฤดูกาล ถึงแม้ว่าปีนี้จะมียอดขายสินค้า OEM เข้ามาช่วยหนุนในครึ่งปีหลัง แต่ยังมีสัดส่วนไม่มากและยังไม่น่าจะทดแทนผลของปัจจัยฤดูกาลได้ทั้งหมด

## ปรับประมาณการกำไรปกติปี 2568-2569 ลง คงคำแนะนำ “Neutral”

ฝ่ายวิจัยปรับประมาณการกำไรปกติปี 2568 ลง 21% เป็น 1,149 ล้านบาท (-12% YoY) และปี 2569 ลง 18% มาอยู่ที่ 1,276 ล้านบาท (+11% YoY) โดยสาเหตุหลักมาจากการปรับลดประมาณการยอดขายทั้งปีและปีหน้าลง 12% และ 10% มาอยู่ที่ 8.1 พันล้านบาท (-5% YoY) และ 8.6 พันล้านบาท (+6% YoY) ตามลำดับ เนื่องจากกำลังซื้อที่อ่อนแอตามสภาวะเศรษฐกิจ ประกอบกับอากาศที่ร้อนน้อยกว่าปีที่แล้วทำให้ความต้องการซื้อเครื่องดื่มลดลง ซึ่งปริมาณการผลิตที่ลดลงและสัดส่วนยอดขายที่มาจากสินค้า OEM เพิ่มขึ้น ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลง เนื่องจากสินค้า OEM มีอัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่าสินค้ากลุ่มอื่น ทั้งนี้ เราปรับลดคาดการณ์อัตรากำไรขั้นต้นของปี 2568 ลง 2.0% เป็น 23.7% และปี 2569 ลง 1.3% เป็น 24.5% ทั้งนี้ เราเพิ่มกำไรพิเศษจากการขายที่ดิน 120 ล้านบาทเข้ามาในประมาณการ ทำให้กำไรสุทธิในปี 2568 อยู่ที่ 1,269 ล้านบาท (-3% YoY)

ภายหลังการปรับประมาณการ ส่งผลให้ราคาเป้าหมายปี 2568 ลงเป็น 12.00 บาท (อิง PER ที่ 13.5 เท่า หรือ -2.0S.D.) จากเดิม 15.20 บาท (PER 13.5 เท่า) อย่างไรก็ตาม เราคงคำแนะนำ “Neutral” เนื่องจาก ICHI เป็นบริษัทที่มีสถานะทางการเงินแข็งแกร่ง โดยมีไม่หนี้สินที่มีการดอกเบี้ยจากสถาบันการเงิน ประกอบกับ มีเงินสดในมือรองรับการจ่ายปันผลในอัตราที่สูงใน โดยเราคาดการณ์อัตราผลตอบแทนเงินปันผลสูงถึง 11.3% ในปี 2568-2569 ขณะที่ผู้บริหารระบุว่าจะมีการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลหลังประกาศผลประกอบการ 2Q68

## การดำเนินการด้าน ESG ของ ICHI

### Environment (E):

-การจัดการด้านการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ บริษัทมุ่งเน้นลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกเพื่อมุ่งสู่ความเป็นกลางทางคาร์บอน โดยในปี 2567 ICHI สามารถผลิตพลังงานไฟฟ้าทดแทนเพื่อใช้ในกระบวนการผลิตได้มากถึง 5.6 ล้านกิโลวัตต์ต่อชั่วโมง คิดเป็นสัดส่วน 11.56% ของการใช้พลังงานไฟฟ้าทั้งหมดในกระบวนการผลิต ซึ่งช่วยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้ 1,250 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่าต่อปี

-การบริหารขยะพลาสติก บริษัทตระหนักถึงการจัดการขยะและบรรจุภัณฑ์พลาสติก โดยนำพลาสติกที่ผ่านการใช้งานแล้วเข้าสู่ระบบ Circular Economy รวมถึงพัฒนาบรรจุภัณฑ์ที่สามารถนำกลับมาใช้ใหม่ได้ (100% Recycle Packaging) ปัจจุบันกำลังพัฒนาพลาสติกรีไซเคิลแบบประสิทธิภาพใช้ใหม่ (rPET)

### Social (S):

-การบริหารความสัมพันธ์กับลูกค้า ลูกค้าของบริษัทมี 2 กลุ่ม คือ พันธมิตรทางการค้า และผู้บริโภค โดยมีการสื่อสารและจัดกิจกรรมต่างๆ ร่วมกับลูกค้าอย่างต่อเนื่องเพื่อนำเสนอสินค้า อีกทั้งนำความคิดเห็นจากกิจกรรมมาต่อยอดพัฒนารูปแบบสินค้าให้ดีขึ้นเพื่อตอบสนองต่อความพึงพอใจของผู้บริโภค นำมาซึ่งรางวัล No.1 Brand Thailand 2024 แบนด์ยอดเยี่ยมอันดับ 1 ในใจผู้บริโภคต่อเนื่องเป็นปีที่ 5

### Governance (G):

ICHI ให้ความสำคัญในการดำเนินธุรกิจบนพื้นฐานของความซื่อสัตย์ โปร่งใส และตรวจสอบได้ ตามกฎหมายที่กำหนดบริษัท กฎระเบียบหรือแนวปฏิบัติของหน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้อง โดยมุ่งมั่นการพัฒนาและยกระดับการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัท ให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ถือหุ้น และผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม ตลอดจนพัฒนาไปสู่การเติบโตอย่างยั่งยืน

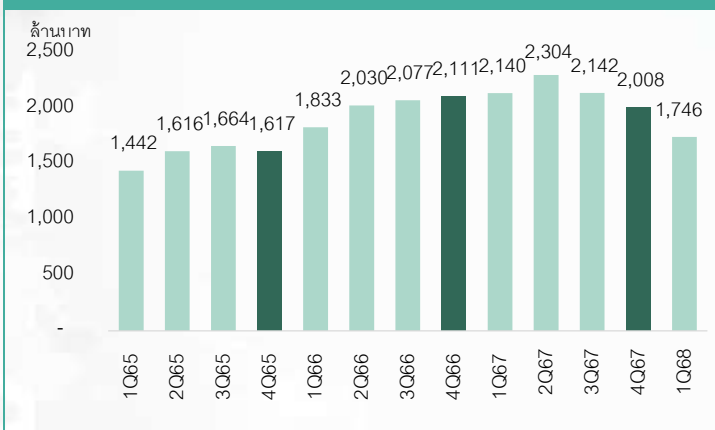
**ESG Comment:** หากบริษัทมีการดำเนินงานตามหลัก ESG อย่างต่อเนื่อง จะช่วยให้บริษัทประหยัดต้นทุนของสินค้าขายได้ในระยะยาว อีกทั้งจะเพิ่มยอดขายได้จากการใส่ใจลูกค้าทั้ง 2 กลุ่มและตอบสนองความต้องการของตลาดได้อย่างตรงจุดและสร้างความเชื่อมั่นให้ผู้ถือหุ้นได้ว่าบริษัทจะดำเนินงานอย่างยั่งยืน ซึ่งก็จะเป็นการสร้าง ความเชื่อมั่นให้นักลงทุนที่ยังไม่ได้ลงทุนในบริษัทได้ด้วย

## ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

| (ล้านบาท)                | 1Q66    | 2Q66    | 3Q66    | 4Q66    | 1Q67    | 2Q67    | 3Q67    | 4Q67    | 1Q68    | QoQ (%) | YoY (%) |
|--------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| รายได้จากการขายและบริการ | 1,833   | 2,030   | 2,077   | 2,111   | 2,140   | 2,304   | 2,142   | 2,008   | 1,746   | -13.1%  | -18.4%  |
| ต้นทุนขายและบริการ       | (1,452) | (1,564) | (1,554) | (1,594) | (1,582) | (1,695) | (1,592) | (1,513) | (1,334) | -11.8%  | -15.7%  |
| กำไรขั้นต้น              | 381     | 466     | 523     | 517     | 558     | 609     | 550     | 495     | 411     | -16.9%  | -26.3%  |
| ค่าใช้จ่ายขายและบริการ   | (120)   | (158)   | (119)   | (152)   | (131)   | (180)   | (112)   | (165)   | (121)   | -26.9%  | -7.7%   |
| รายได้อื่นๆ              | 9       | 12      | 5       | 9       | 14      | 42      | 8       | 13      | 8       | -38.2%  | -38.8%  |
| กำไรปกติ                 | 222     | 256     | 328     | 295     | 364     | 379     | 357     | 206     | 245     | 18.8%   | -32.6%  |
| กำไรสุทธิ                | 222     | 256     | 328     | 295     | 364     | 379     | 357     | 206     | 245     | 18.8%   | -32.6%  |
| EPS                      | 0.17    | 0.20    | 0.25    | 0.23    | 0.28    | 0.29    | 0.27    | 0.16    | 0.19    | 18.8%   | -32.6%  |
| Gross Profit Margin (%)  | 20.8%   | 23.0%   | 25.2%   | 24.5%   | 26.1%   | 26.4%   | 25.7%   | 24.6%   | 23.6%   |         |         |
| SG&A/Sales (%)           | 6.5%    | 7.8%    | 5.7%    | 7.2%    | 6.1%    | 7.8%    | 5.2%    | 8.2%    | 6.9%    |         |         |
| Net Profit Margin (%)    | 12.1%   | 12.6%   | 15.8%   | 14.0%   | 17.0%   | 16.4%   | 16.7%   | 10.3%   | 14.0%   |         |         |
| Norm Profit Margin (%)   | 12.1%   | 12.6%   | 15.8%   | 14.0%   | 17.0%   | 16.4%   | 16.7%   | 10.3%   | 14.0%   |         |         |

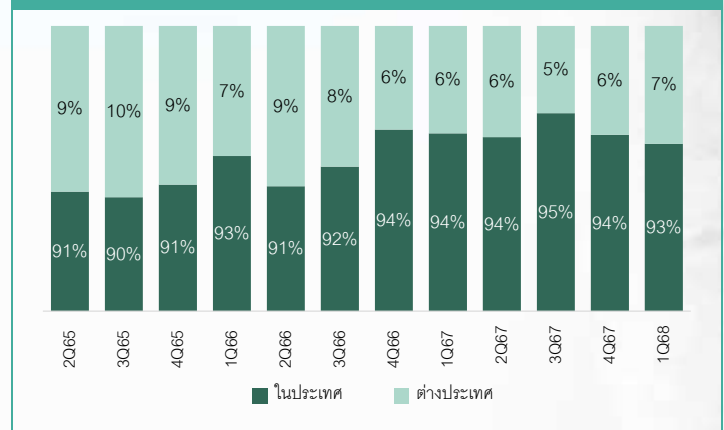
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

## ยอดขาย (ล้านบาท)



ที่มา : ICHI

## ยอดขายแบ่งตามภูมิศาสตร์



ที่มา : ICHI

## สมมติฐานในการทำประมาณการ

| (ล้านบาท)                   | 2568F   |         |                 | 2569F   |         |                 |
|-----------------------------|---------|---------|-----------------|---------|---------|-----------------|
|                             | ก่อน    | หลัง    | เปลี่ยนแปลง (%) | ก่อน    | หลัง    | เปลี่ยนแปลง (%) |
| ยอดขาย                      | 9,203   | 8,131   | -11.6%          | 9,632   | 8,625   | -10.4%          |
| ต้นทุนขาย                   | (6,837) | (6,204) | -9.3%           | (7,147) | (6,512) | -8.9%           |
| อัตรากำไรขั้นต้น            | 25.7%   | 23.7%   | -2.0%           | 25.8%   | 24.5%   | -1.3%           |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ | (607)   | (545)   | -10.3%          | (626)   | (578)   | -7.7%           |
| SG&A/Sales                  | 6.6%    | 6.7%    | 0.1%            | 6.5%    | 6.7%    | 0.2%            |
| กำไรสุทธิ                   | 1,461   | 1,269   | -13.1%          | 1,549   | 1,276   | -17.7%          |
| กำไรปกติ                    | 1,461   | 1,149   | -21.3%          | 1,549   | 1,276   | -17.7%          |
| ยอดขายตามภูมิศาสตร์         |         |         |                 |         |         |                 |
| - ในประเทศ                  | 8,374   | 7,659   | -8.5%           | 8,668   | 8,125   | -6.3%           |
| - ต่างประเทศ                | 828     | 472     | -43.1%          | 963     | 500     | -48.1%          |

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

## ปัจจัยเสี่ยง

- ธุรกิจเครื่องดื่มมีการแข่งขันสูง ทั้งการแข่งขันทางตรงจากผู้ประกอบการที่จำหน่ายสินค้าในกลุ่มเดียวกัน และคู่แข่งทางอ้อมจากผู้ประกอบการที่จำหน่ายสินค้าที่ทดแทนกันได้
- บริษัทไม่มีหน้าร้านเป็นของตนเอง จึงต้องพึ่งพิง ผู้ประกอบการต่างๆ ในช่องทางการจัดจำหน่ายในการกระจายสินค้าของบริษัทฯ ให้กับมือผู้บริโภคทั้งในประเทศและต่างประเทศ
- วัตถุดิบหลักที่บริษัทใช้ในการผลิตสินค้า คือ 1) น้ำตาล และ 2) ใบชา ซึ่งหากวัตถุดิบหลักดังกล่าวมีราคาสูงขึ้น จะส่งผลกระทบต่อให้บริษัทมีต้นทุนผลิตเพิ่มขึ้นได้
- พฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนไป หันมาใส่ใจสุขภาพมากยิ่งขึ้นโดยลดการบริโภคน้ำตาลลง รวมถึงเครื่องดื่มที่มีน้ำตาลด้วย

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2569 ของ ICHI

## งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                        | 2566    | 2567    | 2568F   | 2569F   |
|----------------------------------------|---------|---------|---------|---------|
| ยอดขาย                                 | 8,050   | 8,594   | 8,131   | 8,625   |
| ต้นทุนขาย                              | (6,163) | (6,382) | (6,204) | (6,512) |
| กำไรขั้นต้น                            | 1,887   | 2,212   | 1,927   | 2,113   |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร            | (550)   | (588)   | (545)   | (578)   |
| กำไรจากการดำเนินงาน                    | 1,365   | 1,683   | 1,522   | 1,555   |
| รายได้ค่าใช้จ่ยอื่น                    | 35      | 77      | 156     | 36      |
| ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม              | 5       | 9       | 20      | 25      |
| ดอกเบี้ยจ่าย                           | (2)     | (2)     | (2)     | (2)     |
| กำไรก่อนหักภาษี                        | 1,375   | 1,708   | 1,557   | 1,595   |
| ภาษีเงินได้                            | (275)   | (402)   | (287)   | (319)   |
| กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย | 1,100   | 1,306   | 1,269   | 1,276   |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย              | -       | -       | -       | -       |
| กำไรสุทธิ                              | 1,100   | 1,306   | 1,269   | 1,276   |
| กำไรปกติ                               | 1,100   | 1,306   | 1,149   | 1,276   |
| EPS                                    | 0.8     | 1.0     | 1.0     | 1.0     |
| Norm EPS                               | 0.8     | 1.0     | 0.9     | 1.0     |
| การเติบโตของยอดขาย (YoY%)              | 27.0%   | 6.8%    | -5.4%   | 6.1%    |
| การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%) | 84.5%   | 23.3%   | -9.5%   | 2.2%    |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น                   | 23.4%   | 25.7%   | 23.7%   | 24.5%   |
| อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน           | 17.0%   | 19.6%   | 18.7%   | 18.0%   |

## งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

|                                                    | 2Q67     | 3Q67     | 4Q67     | 1Q68     |
|----------------------------------------------------|----------|----------|----------|----------|
| ยอดขาย                                             | 2,304    | 2,142    | 2,008    | 1,746    |
| ต้นทุนขาย                                          | (1,695)  | (1,592)  | (1,513)  | (1,334)  |
| กำไรขั้นต้น                                        | 609      | 550      | 495      | 411      |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย                                 | (180)    | (112)    | (165)    | (121)    |
| รายได้อื่นๆ                                        | 42       | 8        | 13       | 8        |
| ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม                          | 1        | 1        | (4)      | 6        |
| ดอกเบี้ยจ่าย                                       | -0       | -0       | -0       | -0       |
| กำไรก่อนหักภาษี                                    | 472      | 446      | 338      | 305      |
| ภาษีเงินได้                                        | (93)     | (89)     | (132)    | (60)     |
| กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย             | 379      | 357      | 206      | 245      |
| ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย                                 | -        | -        | -        | -        |
| กำไรสุทธิ                                          | 379      | 357      | 206      | 245      |
| รายการพิเศษ                                        | -        | -        | -        | -        |
| กำไรปกติ                                           | 379      | 357      | 206      | 245      |
| ยอดขาย (YoY%)                                      | 13.5%    | 3.1%     | -4.9%    | -18.4%   |
| กำไรขั้นต้น (YoY%)                                 | 30.8%    | 5.2%     | -4.4%    | -26.3%   |
| กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)                         | 47.3%    | 9.1%     | -8.3%    | -32.2%   |
| <b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>                         |          |          |          |          |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                                    | 2566     | 2567     | 2568F    | 2569F    |
| อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)                          | 2.6      | 2.7      | 2.9      | 3.3      |
| อัตราส่วนเงินหมุนเวียน (เท่า)                      | 1.6      | 1.5      | 2.6      | 2.9      |
| อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อการค้า (เท่า)          | 6.0      | 5.8      | 6.1      | 6.2      |
| อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนสินทรัพย์สุทธิ (เท่า)     | 11.2     | 10.4     | 13.4     | 14.5     |
| อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อเจ้าหนี้การค้า (เท่า)  | 10.9     | 10.7     | 9.8      | 9.7      |
| หนี้สินต่อทุน (เท่า)                               | 0.2      | 0.2      | 0.3      | 0.3      |
| หนี้สินที่ดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า) | Net cash | Net cash | Net cash | Net cash |
| ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย                         | 15.1%    | 18.3%    | 20.0%    | 20.8%    |
| ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย                        | 18.3%    | 22.6%    | 24.9%    | 26.1%    |

## งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                        | 2566           | 2567           | 2568F          | 2569F          |
|----------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>      |                |                |                |                |
| กำไรก่อนภาษีเงินได้                    | 1,100          | 1,306          | 1,269          | 1,276          |
| รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด     | 69             | 350            | 287            | 319            |
| ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย          | 570            | 573            | 570            | 528            |
| เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน        | 22             | (353)          | 99             | (79)           |
| อื่นๆ                                  | (202)          | (332)          | (287)          | (319)          |
| <b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b> | <b>1,558</b>   | <b>1,544</b>   | <b>1,939</b>   | <b>1,724</b>   |
| <b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>          |                |                |                |                |
| เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น           | 466            | (24)           | 1              | -              |
| เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร              | (195)          | (279)          | (311)          | (310)          |
| อื่นๆ                                  | 8              | 95             | -              | -              |
| <b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>     | <b>279</b>     | <b>(209)</b>   | <b>(310)</b>   | <b>(310)</b>   |
| <b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>      |                |                |                |                |
| เพิ่ม/ลด เงินกู้                       | -              | -              | -              | -              |
| เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ                  | (17)           | (18)           | (4)            | (3)            |
| เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น      | -              | -              | -              | -              |
| เพิ่ม/ลด การรับส่วนผู้ถือหุ้น          | -              | -              | -              | -              |
| ลด จ่ายปันผล                           | (1,430)        | (1,430)        | (1,430)        | (1,495)        |
| <b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b> | <b>(1,447)</b> | <b>(1,448)</b> | <b>(1,434)</b> | <b>(1,498)</b> |
| เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ                   | 390            | (113)          | 194            | (84)           |
| <b>กระแสเงินสดสุทธิ</b>                | <b>549</b>     | <b>421</b>     | <b>615</b>     | <b>531</b>     |

## งบดุล (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                       | 2566         | 2567         | 2568F        | 2569F        |
|---------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| เงินสดและรายการเทียบเท่า              | 549          | 421          | 615          | 531          |
| ลูกหนี้การค้า                         | 1,467        | 1,492        | 1,411        | 1,497        |
| สินค้าคงเหลือ                         | 511          | 717          | 678          | 720          |
| สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น                | 716          | 819          | 813          | 819          |
| ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์               | 3,546        | 3,308        | 3,060        | 2,847        |
| สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น             | 416          | 324          | 313          | 309          |
| <b>สินทรัพย์รวม</b>                   | <b>7,205</b> | <b>7,081</b> | <b>6,891</b> | <b>6,722</b> |
| เจ้าหนี้การค้า                        | 628          | 564          | 549          | 576          |
| หนี้สินหมุนเวียนอื่น                  | 617          | 702          | 690          | 714          |
| หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี    | 17           | 16           | 16           | 16           |
| หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว           | 55           | 39           | 35           | 32           |
| หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น               | 46           | 49           | 51           | 53           |
| <b>หนี้สินรวม</b>                     | <b>1,364</b> | <b>1,370</b> | <b>1,341</b> | <b>1,391</b> |
| ทุนเรียกชำระแล้ว                      | 1,300        | 1,300        | 1,300        | 1,300        |
| ส่วนเกินมูลค่าหุ้น                    | 3,515        | 3,515        | 3,515        | 3,515        |
| กำไรสะสม                              | 1,028        | 904          | 743          | 524          |
| <b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>              | <b>5,842</b> | <b>5,711</b> | <b>5,550</b> | <b>5,331</b> |
| <b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b> | <b>7,205</b> | <b>7,081</b> | <b>6,891</b> | <b>6,722</b> |
| <b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>       |              |              |              |              |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                       | 2566         | 2567         | 2568F        | 2569F        |
| ยอดขายตามภูมิศาสตร์                   | 8,050        | 8,594        | 8,131        | 8,625        |
| - ในประเทศ                            | 7,383        | 8,094        | 7,659        | 8,125        |
| - ต่างประเทศ                          | 667          | 500          | 472          | 500          |
| อัตรากำไรขั้นต้น (%)                  | 23.4%        | 25.7%        | 23.7%        | 24.5%        |

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส