

EQUITY TALK

COMPANY UPDATE

คาดมาร์จิ้นเพิ่ม หนุนกำไร 4Q66

SNNP จะมีกำไรสุทธิ 4Q66 ที่ 184 ล้านบาท (+15% QoQ, +21% YoY) โดยกำไรที่ตีขึ้นได้ทั้ง QoQ และ YoY เป็นเพราะมีอัตรามาร์จิ้นที่สูงขึ้น ตามสัดส่วนที่เพิ่มขึ้นของการขายสินค้า “เบนโตะ” และ “ขนมชาโกะตราโลตัส” (มีอัตรามาร์จิ้นสูง)

หากกำไร 4Q66 เป็นไปดังคาด จะทำให้กำไรรวมทั้งปี 2566 มี downside เพียง 2%-3% จากคาดการณ์ของเรา ทำให้เรายังคงประมาณการกำไรปี 2566 – 2567 ไว้ที่ 670 ล้านบาท (+30% YoY) และ 825 ล้านบาท (+23% YoY) ตามลำดับ และราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 26.00 บาท (อิง PER 30.3 เท่า) โดยมองว่าราคาหุ้นจะ “Outperform” ตลาดได้ เพราะ 1) ระยะสั้นมีปัจจัยบวกจากกำไร 4Q66 ที่คาดจะออกมาดี, 2) แนวโน้มยอดขายใน 1Q67 ยังดูสดใส โดยเฉพาะในร้านสะดวกซื้อ และ 3) มี upside จากสินค้าอาหารเสริมที่บริษัทเตรียมเปิดตัวปลาย ก.พ. 67 นี้

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย (ล้านบาท)	4,358	5,556	6,449	7,332	8,385
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	437	516	670	825	994
กำไรปกติ (ล้านบาท)	344	516	670	825	994
Norm EPS (บาท)	0.36	0.54	0.70	0.86	1.04
DPS (บาท)	0.24	0.41	0.52	0.64	0.78
Norm PER (เท่า)	33.2	37.4	27.4	22.2	18.4
Dividend Yield (%)	1.3%	2.1%	2.7%	3.4%	4.1%
BVS (บาท)	3.22	3.44	3.68	3.94	4.33
PBV (เท่า)	5.9	5.5	5.2	4.8	4.4

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา: Sideway
แนวรับ: 15.80/18.20 บาท
แนวต้าน: 21.00 บาท

- OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
- NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX
- UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



2 กุมภาพันธ์ 2567

SNNP

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	19.10
ราคาเป้าหมาย (บาท)	26.00
Upside (%)	36.1
Dividend yield (%)	3.4

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.86	0.81	6%
2568F	1.04	0.94	10%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	-
ESG Book	-
Moody's	-
MSCI	-
Refinitiv	-
S&P	-
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีมาก
Anti-corruption	ก/า

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ปิยะธิดา สนธิสมบัติ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 18160

EQUITY TALK

คาดการณ์ 4Q66 ยังเติบโตได้ทั้ง QoQ และ YoY

ฝ่ายวิจัยประเมินว่า SNNP จะมีกำไรสุทธิงวด 4Q66 ที่ 184 ล้านบาท (+15% QoQ, +21% YoY) โดยประเด็นสำคัญที่ผลักดันกำไร QoQ คือ

- ยอดขายเติบโตขึ้นเป็น 1.7 พันล้านบาท (+13% QoQ) เพราะยอดขายได้รับผลบวกจากฤดูกาลในช่วงปลายปีที่เป็นช่วงเฉลิมฉลองส่งท้ายปี ซึ่งส่งเสริมให้สินค้าประเภทนมผงเคี้ยว (เบนโตะ และนมผงโกโก้ตราโลตัส) ขายดี โดยยอดขายในประเทศเพิ่มเป็น 1.2 พันล้านบาท (+7% QoQ) ส่วนยอดขายต่างประเทศอยู่ที่ 531 ล้านบาท (+30% QoQ) จากการเติบโตของยอดขายในเวียดนาม, เกาหลี, ฟิลิปปินส์
- อัตรามาร์จิ้นเพิ่มเป็น 29.8% เมื่อเทียบกับ 28.8% ในไตรมาสก่อน ตามสัดส่วนการขายที่เพิ่มขึ้นของทั้งสินค้านมผงเคี้ยว และการขายต่างประเทศซึ่งสร้างมาร์จิ้นสูง

และหากเทียบ YoY คาดว่ายอดขายเพิ่ม 3% YoY หนุนจากการขายในประเทศ (+4% YoY) ส่วนตลาดต่างประเทศค่อนข้างทรงตัว แต่กำไรจะเติบโตสูงกว่ายอดขาย เพราะแรงหนุนจาก 1) มาร์จิ้นที่สูงขึ้นจาก 28.1% ใน 4Q65 เป็น 29.8% และ 2) ค่าใช้จ่ายได้ดี โดยค่าใช้จ่ายขายและบริหาร/ยอดขาย ทรงตัวที่ 16.1%

โดยรวมแล้วคาดจะทำให้กำไรของปี 2566 จะอยู่ที่ราว 655 ล้านบาท (+27% YoY) จากยอดขายที่คาดจะเติบโตขึ้นราว 9% YoY ตามการเติบโตของทั้งตลาดในประเทศและต่างประเทศ รวมทั้งมาร์จิ้นที่สูงขึ้น เพราะประสิทธิภาพในการควบคุมค่าใช้จ่ายที่ดีขึ้น และยอดขายต่างประเทศที่เพิ่มขึ้น

กำไรรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66F	QoQ%	YoY%	2565	2566F	YoY%
รายได้	1,133	1,323	1,468	1,632	1,420	1,470	1,486	1,684	13.3	3.2	5,556	6,060	9.1%
-ในประเทศ	899	967	1,075	1,106	1,094	1,111	1,078	1,153	7.0	4.2	4,047	4,435	9.6%
-ต่างประเทศ	234	356	393	526	326	359	408	531	30.0	0.9	1,510	1,625	7.6%
ต้นทุนขาย	(823)	(978)	(1,067)	(1,174)	(1,020)	(1,060)	(1,058)	(1,182)	11.8	0.7	(4,042)	(4,320)	6.9%
กำไรขั้นต้น	310	345	400	458	400	410	428	502	17.2	9.5	1,514	1,741	14.9%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(179)	(210)	(235)	(263)	(207)	(216)	(232)	(271)	17.0	3.2	(886)	(925)	4.4%
กำไรจากการดำเนินงาน	132	136	165	195	194	194	197	231	17.4	18.1	628	815	29.8%
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่นๆ	11	16	19	2	7	11	12	13	9.8	453.0	48	43	-10.9%
กำไรปกติ	105	116	142	152	154	157	160	184	15.2	21.0	516	655	27.1%
รายการพิเศษ	-	-	-	-	-	-	-	-	NA	NA	-	-	-
กำไรสุทธิ	105	116	142	152	154	157	160	184	15.2	21.0	516	655	27.1%
อัตรากำไรขั้นต้น	27.4%	26.1%	27.3%	28.1%	28.2%	27.9%	28.8%	29.8%			27.3%	28.7%	
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร/ยอดขาย	15.8%	15.8%	16.0%	16.1%	14.6%	14.7%	15.6%	16.1%			16.0%	15.3%	

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

แนวโน้มกำไรยังสดใสต่อไปปี 2567

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าแนวโน้มกำไรในปี 2567 SNNP น่าจะมีกำไรที่สดใสขึ้น จากปัจจัยสนับสนุนดังต่อไปนี้

- 1) คาดยอดขายจะโตได้ถึง QoQ และ YoY เพราะ:
 - 1.1) ตลาดในประเทศ คาดหวังยอดขายที่ดีขึ้น ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และกำลังซื้อ บวกกับบริษัทมีแผนการออกสินค้าแบรนด์เดิม แต่เพิ่มรสชาติใหม่ นอกจากนี้ยังเตรียมจะเปิดตัวสินค้าชนิดใหม่ (อาหารเสริม) ในช่วงปลายเดือน ก.พ. 67 นี้
 - 1.2) ตลาดต่างประเทศ คาดยอดขายดีขึ้นในเกือบทุกตลาด โดยเฉพาะ:
 - ตลาดเวียดนาม จะเติบโตสูง หลังจากสายการผลิต “เบนโตะ” แล้วเสร็จและเริ่มวางจำหน่ายตั้งแต่ 4Q66 โดยปี 2567 จะรับรู้การขาย “เบนโตะ” เต็มปี เป็นปีแรก นอกจากนี้บริษัทยังเตรียมวางจำหน่ายสินค้า “เจโล่” ในเวียดนามตั้งแต่ 1Q67 ช่วยหนุนยอดขาย
 - เกาหลี และ ฟิลิปปินส์ แม้จะยังมีสัดส่วนไม่มาก แต่คาดอัตราการเติบโตสูง หลังบริษัทแต่งตั้งตัวแทนจำหน่ายรายใหม่
- 2) อัตรากำไรขั้นต้น (Gross margin) น่าจะสูงขึ้น เพราะคาดสัดส่วนการขายสินค้าต่างประเทศ ซึ่งมีมาร์จิ้นสูงกว่าการขายในไทย จะมีสัดส่วนเพิ่มขึ้น

คงประมาณการกำไร คงคำแนะนำ “Outperform”

เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิสำหรับปี 2566 – 2567 ไว้ตามเดิมที่ 670 ล้านบาท (+30% YoY) และ 825 ล้านบาท (+23% YoY) ตามลำดับ เพราะมองว่ากำไรปี 2566 มี Downside เพียง 2% - 3% จากประมาณการของเรา โดยยังคงราคาเป้าหมายสำหรับปี 2567 ที่ 26.00 บาท (อิง PER 30.3 เท่า) และยังคงคำแนะนำ “Outperform” สำหรับ SNNP เพราะ 1) ระยะสั้นมีปัจจัยบวกจากกำไรในงวด 4Q66 ที่คาดว่าจะออกมาดี, 2) แนวโน้มกำไรที่ดูสดใสขึ้นในปี 2567 โดยเฉพาะจากตลาดเวียดนามที่เป็นตลาดรอง ซึ่งคาดว่าจะช่วยผลักดันทั้งยอดขาย และมาร์จิ้นให้สูงขึ้น และ 3) มี Upside จากผลิตภัณฑ์อาหารเสริมที่ยังไม่ได้รวมในประมาณการ

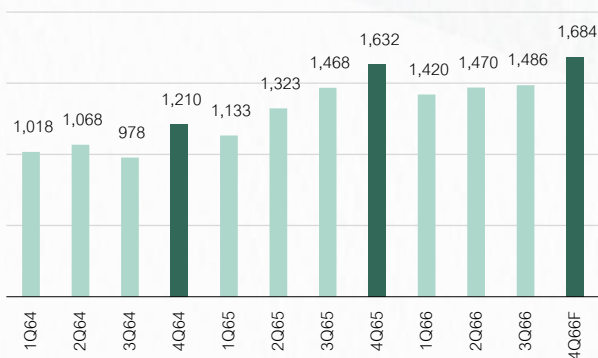
EQUITY TALK

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66F	QoQ (%)	YoY (%)	2565	2566F	YoY (%)
รายได้จากการขายและบริการ	1,133	1,323	1,468	1,632	1,420	1,470	1,486	1,684	13.3%	3.2%	5,556	6,060	9%
ต้นทุนขายและบริการ	(823)	(978)	(1,067)	(1,174)	(1,020)	(1,060)	(1,058)	(1,182)	11.8%	0.7%	(4,042)	(4,320)	7%
กำไรขั้นต้น	310	345	400	458	400	410	428	502	17.2%	9.5%	1,514	1,741	15%
ค่าใช้จ่ายขายและบริการ	(179)	(210)	(235)	(263)	(207)	(216)	(232)	(271)	17.0%	3.2%	(886)	(925)	4%
รายได้อื่นๆ	11	16	19	2	7	11	12	13	9.8%	453.0%	48	43	-11%
กำไรปกติ	105	116	142	152	154	157	160	184	15.2%	21.0%	516	655	27%
กำไรสุทธิ	105	116	142	152	154	157	160	184	15.2%	21.0%	516	655	27%
EPS	0.11	0.12	0.15	0.16	0.16	0.16	0.17	0.19	15.2%	21.0%	0.54	0.68	27%
Gross Profit Margin (%)	27.4%	26.1%	27.3%	28.1%	28.2%	27.9%	28.8%	29.8%			27.3%	28.7%	
SG&A/Sales (%)	15.8%	15.8%	16.0%	16.1%	14.6%	14.7%	15.6%	16.1%			16.0%	15.3%	
Net Profit Margin (%)	9.3%	8.8%	9.7%	9.3%	10.8%	10.7%	10.8%	11.0%			9.3%	10.8%	
Norm Profit Margin (%)	9.3%	8.8%	9.7%	9.3%	10.8%	10.7%	10.8%	11.0%			9.3%	10.8%	

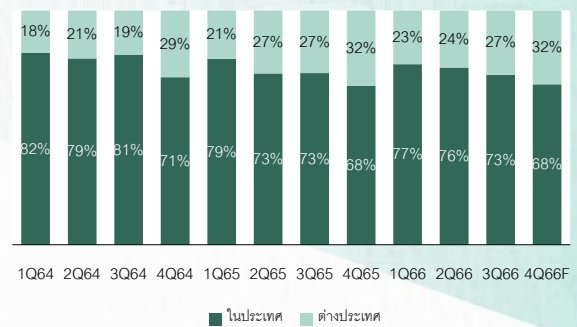
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ยอดขาย (ล้านบาท)



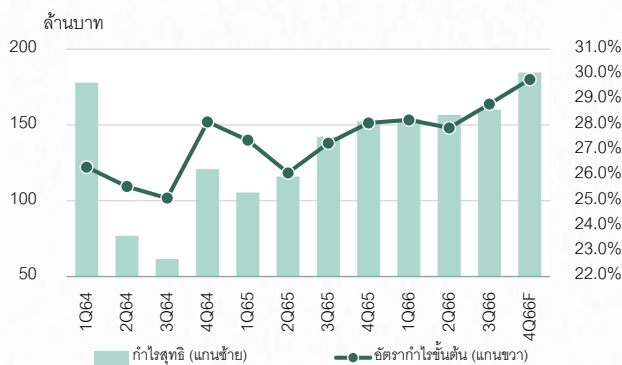
ที่มา: SNNP, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ยอดขายแบ่งตามภูมิศาสตร์



ที่มา: SNNP, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

อัตรากำไรขั้นต้น และกำไรสุทธิ



ที่มา: SNNP

ประเด็นความเสี่ยง

- ธุรกิจเครื่องดื่มและธุรกิจนมหมักคีย์ มีการแข่งขันสูง ทั้งการแข่งขันทางตรงจากผู้ประกอบการที่จำหน่ายสินค้าในกลุ่มเดียวกัน และคู่แข่งทางอ้อมจากผู้ประกอบการที่จำหน่ายสินค้าที่ทดแทนกันได้
- บริษัทไม่มีหน้าร้านเป็นของตนเอง จึงต้องพึ่งพิงผู้ประกอบการต่างๆ ในช่องทางการจัดจำหน่ายในการกระจายสินค้าของบริษัทฯ ให้ถึงมือผู้บริโภคทั้งในประเทศและต่างประเทศ
- วัตถุดิบหลักที่บริษัทใช้ในการผลิตสินค้า คือ 1) เนื้อปลาและเนื้อปลาหมัก และ 2) ซอส เครื่องปรุงรส และน้ำตาล ซึ่งหากวัตถุดิบหลักดังกล่าวมีราคาสูงขึ้น จะส่งผลกระทบต่อให้บริษัทมีต้นทุนผลิตเพิ่มขึ้นได้

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ SNNP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	5,556	6,449	7,332	8,385
ต้นทุนขาย	(4,042)	(4,637)	(5,213)	(5,894)
กำไรขั้นต้น	1,514	1,812	2,119	2,490
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(886)	(1,000)	(1,122)	(1,283)
กำไรจากการดำเนินงาน	628	813	997	1,207
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	(25)	(15)	(12)	(12)
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	48	40	50	50
ดอกเบี้ยจ่าย	(2)	(4)	(6)	(4)
กำไรก่อนหักภาษี	649	834	1,029	1,241
ภาษีเงินได้	(137)	(167)	(206)	(248)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	512	667	823	993
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	4	3	2	2
กำไรสุทธิ	516	670	825	994
กำไรปกติ	516	670	825	994
EPS	1.07	1.40	1.72	2.07
Norm EPS	1.07	1.40	1.72	2.07
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	27.5%	16.1%	13.7%	14.4%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY)	52.5%	29.4%	22.7%	21.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	27.3%	28.1%	28.9%	29.7%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	11.3%	12.6%	13.6%	14.4%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66
ยอดขาย	1,468	1,632	1,420	1,470
ต้นทุนขาย	(1,067)	(1,174)	(1,020)	(1,060)
กำไรขั้นต้น	400	458	400	410
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(235)	(263)	(207)	(216)
รายได้อื่นๆ	19	2	7	11
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	(6)	(6)	(8)	(7)
กำไรก่อนหักภาษี	179	191	192	196
ภาษีเงินได้	(36)	(42)	(40)	(41)
กำไรสุทธิก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	142	149	152	155
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(0)	3	2	1
กำไรสุทธิ	142	152	154	157
รายการพิเศษ	0	0	0	0
กำไรปกติ	142	152	154	157
ยอดขาย (YoY%)	50.2%	34.9%	25.3%	3.5%
กำไรขั้นต้น (YoY%)	63.2%	34.7%	29.0%	2.4%
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	98.5%	36.7%	47.1%	0.2%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.7	1.6	1.6	1.7
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	1.2	1.1	1.2	1.2
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	4.1	4.0	4.3	4.3
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.4	6.7	7.2	7.5
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.8	3.6	3.8	3.8
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	0.5	0.5	0.5	0.5
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	0.1	0.0	0.0	Net cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	11.2%	12.9%	15.1%	16.9%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	16.1%	19.6%	22.6%	25.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ SNNP

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	516	670	825	994
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	32	19	19	19
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	159	156	171	186
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(436)	(190)	(277)	(409)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	403	819	942	1,036
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(385)	(300)	(300)	(300)
อื่นๆ	0	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(385)	(300)	(300)	(300)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	273	(177)	(35)	(30)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(9)	42	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(307)	(444)	(568)	(619)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(43)	(578)	(602)	(648)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(25)	(60)	40	88
กระแสเงินสดสุทธิ	133	73	113	201
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและรายการเทียบเท่า				
ลูกหนี้การค้า	1,587	1,612	1,833	2,096
สินค้าคงเหลือ	681	709	733	838
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1	1	2	2
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	1,941	2,184	2,274	2,348
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	726	704	683	662
สินทรัพย์รวม	5,069	5,284	5,637	6,147
หนี้สิน				
เจ้าหนี้การค้า	1,256	1,290	1,466	1,677
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	76	76	76	76
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	62	105	100	95
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	242	160	89	22
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	126	123	121	118
หนี้สินรวม	1,763	1,755	1,852	1,988
ทุนเรียกชำระแล้ว				
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นและอื่นๆ	1,861	1,861	1,861	1,861
กำไรสะสม	660	887	1,144	1,520
ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,306	3,530	3,785	4,159
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	5,069	5,284	5,637	6,147
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย				
- ในประเทศ	4,046	4,572	5,029	5,532
- ต่างประเทศ	1,510	1,877	2,302	2,852
อัตราแลกเปลี่ยน				
- USD	34.8	34.0	34.0	34.0
- VND	0.11	0.15	0.15	0.15

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส