

# EQUITY TALK

## HOT PICK

### RE-INITIATE COVERAGE

#### ทำไมยังไปต่อ ตีคู่อากาศร้อนที่เป็นตัวหนุน

ICHI เป็นผู้ผลิตเครื่องดื่มชาพร้อมดื่ม ซึ่งมีส่วนแบ่งทางการตลาด 30% เป็นอันดับ 2 รองจากโอไอซี บริษัทมีสินค้าแบรนด์ “อีซีตัน กรีนที” และ “เย็นเย็น” เป็นสินค้าหลัก รายได้ส่วนใหญ่ราว 92% มาจากการขายในประเทศ ที่ผ่านมามีกำไรตลอด โดยช่วง 3ปี ก่อนมีกำไรเพิ่มจาก 0.55 พันล้านบาท ในปี 2564 เป็น 1.1 พันล้านบาท ในปี 2566 หรือโตด้วยอัตราเฉลี่ย 29%

เรากลับมาศึกษา ICHI โดยประเมินราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 20.1 บาท (อิง PER 20.84 เท่า -1.0 SD) แนะนำ “Outperform” เพราะ 1) คาดได้ผลบวกจากฤดูกาลที่ปีนี้ประเทศไทยได้เข้าสู่หน้าร้อนเร็วกว่าปกติ 2) คาดกำไรสุทธิปี 2567-2568 ยังโตดีเป็น 1.3 พันล้านบาท - 1.4 พันล้านบาท หรือโตเฉลี่ย 13.0% และ 3) คาดหวังเงินปันผลปี 2567-2568 ที่จูงใจในอัตรา 5.8% - 6.5% ตามลำดับ

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย (ล้านบาท)	6,340	8,050	8,937	9,842	10,337
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	642	1,100	1,254	1,405	1,513
EPS (บาท)	0.49	0.85	0.96	1.08	1.16
EPS Growth (%yoy)	17.4%	71.5%	13.9%	12.0%	7.7%
DPS (บาท)	0.6	1.0	1.0	1.1	1.2
Dividend Yield (%)	5.3%	6.4%	5.8%	6.5%	7.0%
PER (เท่า)	22.9	18.5	17.3	15.5	14.3
BVS (บาท)	4.75	4.49	4.48	4.53	4.58
PBV (เท่า)	3.52	3.72	3.73	3.68	3.65

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Uptrend  
 แนวรับ : 15.40 บาท  
 แนวต้าน : 18.80/21.00 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

- OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
- NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX
- UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



2 เมษายน 2567

# ICHI

## OUTPERFORM

ราคาปัจจุบัน (บาท)	16.7
ราคาเป้าหมาย (บาท)	20.1
UPSIDE (%)	20.3
DIVIDEND YIELD (%)	5.8

#### Consensus analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
<b>2567F</b>	0.96	0.94	2%
<b>2568F</b>	1.08	1.04	4%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG Rating

SET ESG Ratings	A
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง
ที่มา: IAA consensus	

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ปิยะธิดา สนธิสมบัติ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018160

พิรัช นิลคง

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

# EQUITY TALK

## ผู้เล่นหลักในตลาดเครื่องดื่มชาพร้อมดื่ม

ICHI ก่อตั้งในปี 2553 ดำเนินธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม โดยใช้ชื่อ บจ. ไม่นับ ต่อมาเปลี่ยนชื่อเป็น “อิชิตันกรุ๊ป” ดำเนินธุรกิจเครื่องดื่มเพียงรูปแบบเดียว โดยเริ่มต้นที่เครื่องดื่มชาเขียวพร้อมดื่ม ซึ่งรู้จักกันในชื่อ “อิชิตัน กรีนที” ต่อมาได้มีผลิตภัณฑ์ที่หลากหลายมากยิ่งขึ้น ปัจจุบันเป็นผู้เล่นหลักในตลาดเครื่องดื่มชาพร้อมดื่มในไทย มีผลิตภัณฑ์ทั้งหมดแบ่งออกเป็น 3 กลุ่มหลัก ได้แก่ 1. กลุ่มเครื่องดื่มชาเขียวพร้อมดื่ม 2. กลุ่มเครื่องดื่มสมุนไพรเย็นเย็น และ 3. กลุ่มเครื่องดื่มที่ไม่ใช่ชา(Non-Tea)

### ผลิตภัณฑ์ทั้ง 3 กลุ่มหลักของ ICHI

#### เครื่องดื่มชาเขียวพร้อมดื่ม(Green Tea)

- อิชิตัน กรีนที ชาเขียวจากใบชาออร์แกนิก รายแรกและรายเดียวในไทย ที่คิดใบชาเฉพาะยอดอ่อน 3 ใบบน ทำให้ผู้บริโภคได้รับรสชาติชาเขียวที่แท้จริง ดื่มได้ทุกเพศทุกวัย
- ชิซึโอกะ กรีนที ชาเขียวพรีเมียมพร้อมดื่มจากเมืองชิซึโอกะ ประเทศญี่ปุ่น เพื่อเจาะกลุ่มผู้ที่ชอบดื่มชาเขียวคุณภาพดี อีกทั้งบรรจุภัณฑ์ที่รูปทรงคล้ายกับถ้วยชา ทำให้เหมือนได้รับคุณภาพรสชาติและกลิ่นจากชาเขียวสดที่ชงจากกา
- อิชิตัน คาเทชิน ชาพร้อมดื่มน้ำตาล 0% แคลลอรี่ 0% ผสมคาเทชิน เจาะกลุ่มคนรักสุขภาพ ด้วยสารโพลีฟีนในคาเทชิน ช่วยต้านอนุมูลอิสระ ชะลอความเสื่อมของเซลล์ในร่างกาย



#### อิชิตัน คาเทชิน



#### เครื่องดื่มสมุนไพร เย็นเย็น(Yen Yen)

- เย็นเย็น เครื่องดื่มสมุนไพร 3 รสชาติ จับเลี้ยง แก้วฮวย และบ๊วย ที่มีสรรพคุณดับร้อนและแก้แพ้ เพื่อเจาะกลุ่มผู้บริโภคทุกเพศทุกวัย ที่ชอบรับประทานอาหารเผ็ดร้อนและสภาพอากาศที่ร้อนของไทย

#### เย็นเย็น



#### เครื่องดื่มที่ไม่ใช่ชา(Non-Tea)

- ต้นซันซู เครื่องดื่มสไตโคเรียนโซดาแอลกอฮอล์ 0% น้ำตาล 0% เจาะกลุ่มผู้บริโภค Gen Z ที่ชื่นชอบวัฒนธรรมเกาหลี
- อิชิตัน พิเชพพลัส น้ำต่างผสมวิตามินCBD เจาะกลุ่มผู้บริโภคที่รักสุขภาพ โดยเฉพาะกลุ่ม Gen Y ที่ทำงานหนัก และมีเวลาว่างน้อย

#### ต้นซันซู



#### อิชิตัน พิเชพพลัส



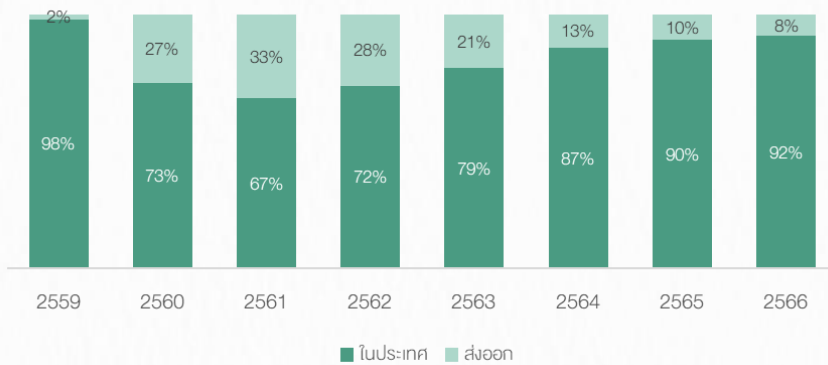
# EQUITY TALK

## รายได้หลักมาจากในประเทศไทย

โครงสร้างรายได้ของ ICHI ในทุกปีส่วนใหญ่แล้วมาจากยอดขายในประเทศไทยเป็นหลัก แต่จะเห็นได้ว่าในปี 2560 มีสัดส่วนของยอดขายในประเทศลดลงเหลือเพียง 73% จาก 98% ในปี 2559 อันเนื่องมาจากยอดขายในประเทศที่ลดลงจากมูลค่าตลาดเครื่องดื่มชาพร้อมดื่มที่ลดลง และยอดขายจากการส่งออกก้าวกระโดดเป็นอย่างมาก แต่สัดส่วนในประเทศเพิ่มขึ้นอีกครั้งในปี 2562 จากยอดขายในประเทศที่ฟื้นตัวจากมูลค่าตลาดชาพร้อมดื่มของไทยที่กลับมาเติบโตอีกครั้ง บวกกับปัญหาเศรษฐกิจของประเทศกลุ่ม CLMV ทำให้ยอดขายจากการส่งออกลดลงอย่างต่อเนื่อง โดยล่าสุดในปี 2566 มียอดขายรวม 8,050 ล้านบาท โดยแบ่งเป็นยอดขายในไทย 91.7% และยอดขายต่างประเทศ 8.3%

ผลิตภัณฑ์หลักที่เป็นตัวชูโรงของยอดขายของบริษัทมาจากกลุ่มเครื่องดื่มชาเขียวพร้อมดื่ม (Green Tea) คิดเป็น 69.1% ของยอดขายทั้งหมด ซึ่งผลิตภัณฑ์ภายใต้ชื่อสินค้า “อิชิตัน กรีนที” นับว่าขายดีที่สุดของกลุ่ม Green Tea รองลงมาคือกลุ่มเครื่องดื่มสมุนไพร “เย็นเย็น” คิดเป็น 13.6% ของยอดขายทั้งหมด

สัดส่วนยอดขายในประเทศและส่งออก

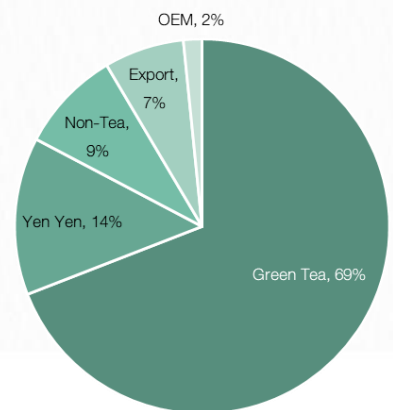


ที่มา: ICHI



ที่มา: ICHI

ยอดขายแบ่งตามกลุ่มสินค้า



ที่มา: ICHI



# EQUITY TALK

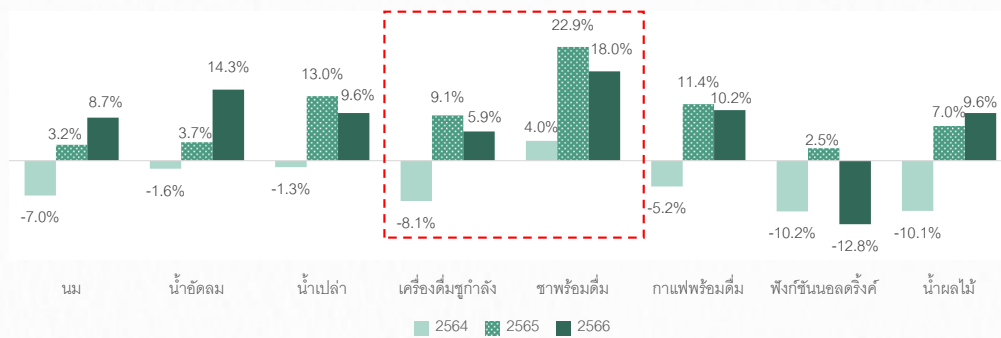
## ตลาดในประเทศ: ชาพร้อมดื่ม (สินค้าหลัก) โตเด่น

หลังจากตลาดเครื่องดื่มของไทยในปี 2564 ชะลอตัวลง เพราะได้รับผลกระทบจากโควิด 19 แต่ได้มีการฟื้นตัวขึ้นแล้ว ในปี 2565 โดยมีอัตราเติบโต 6.2% YoY และโตอีก 9.0% YoY ในปี 2566 มีมูลค่าตลาดราว 2.5 แสนล้านบาท ทั้งนี้ตลาดชาพร้อมดื่ม และตลาดเครื่องดื่มชูกำลัง ซึ่งเป็นตลาดหลักและตลาดใหม่ของไทย มีการเติบโตเช่นกัน โดยมีรายละเอียดดังนี้

ตลาดชาพร้อมดื่ม (รวมทุกประเภท เช่น ชาเขียว ชาดำ ชานม) มีมูลค่ารวมทั้งหมดราว 1.5 – 1.6 หมื่นล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนราว 8% ของตลาดเครื่องดื่มของไทย ซึ่งยังไม่มากนัก แต่เป็นที่น่าสังเกตว่าตลาดชาพร้อมดื่มมีอัตราการเติบโตที่ดีกว่าตลาดเครื่องดื่มโดยรวม โดยในปี 2564 ตลาดชาพร้อมดื่มยังโตได้ 4.0% ขณะที่ตลาดเครื่องดื่มโดยรวมชะลอตัว 5.1% และในปี 2565 – 66 ยังโตด้วยอัตรา 22.9% และ 18.0% ตามลำดับ

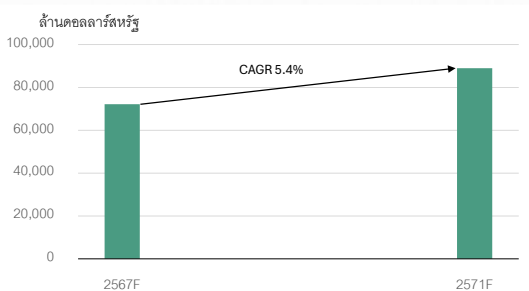
สำหรับปี 2567 – 71 มีคาดการณ์การเติบโตของตลาดชาพร้อมดื่มของไทยว่าจะโตเฉลี่ย 4.8% ซึ่งเป็นทิศทางเดียวกับกระแสโลก โดยฝ่ายวิจัยเชื่อว่ายังมีปัจจัยหนุนจากการที่ผู้บริโภคใส่ใจสุขภาพมากขึ้น นิยมบริโภคสินค้าที่เป็นธรรมชาติ บวกกับกระแสนิยมดื่มชาพร้อมดื่มเพิ่มขึ้น ถือเป็นโอกาสของผู้ผลิตชาเขียวรวมทั้ง ICHI

### อัตราการเติบโตของตลาดเครื่องดื่มไม่ผสมแอลกอฮอล์ในไทย (แบ่งตามประเภท)



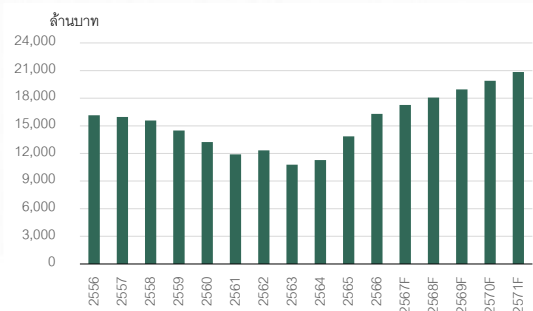
ที่มา: ICHI

### มูลค่าตลาดชาพร้อมดื่มของโลก



ที่มา: Statista

### มูลค่าตลาดชาพร้อมดื่มในไทย

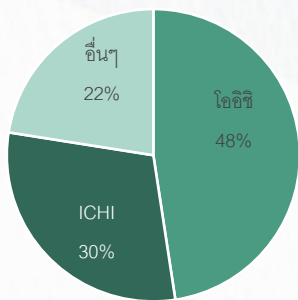


ที่มา: Nielsen, ประชาชาติธุรกิจ และ ICHI

# EQUITY TALK

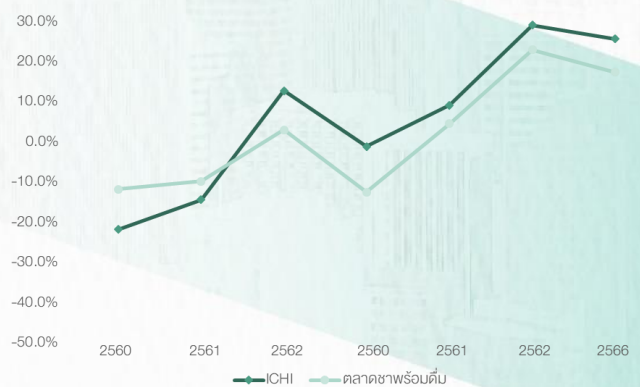
ทั้งนี้ผลิตภัณฑ์ชาพร้อมดื่มของ ICHI (ไอชิตัน, ซีไอโกะ และเอ็นเอ็น) มีส่วนแบ่งการตลาดรวมกันในปี 2566 ราว 30% หรือเป็นอันดับ 2 รองจาก “ไออีซี” ที่ยังเป็นผู้นำตลาดด้วยส่วนแบ่งการตลาดราว 48% ของตลาดชาพร้อมดื่มทั้งหมดที่ผ่านมายอดขายชาพร้อมดื่มของ ICHI มีการเติบโตที่ดีกว่าภาพรวมของตลาดชาพร้อมดื่มมาโดยตลอด เนื่องจากบริษัทมีการคิดค้นและพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ ออกมาอย่างสม่ำเสมอ เพื่อตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคที่ใส่ใจสุขภาพมากขึ้น เช่น ซีไอโกะชาพรีเมียม, ไอชิตันพลัสคาเกชิน โดยเชื่อว่าหาก ICHI ยังคงกลยุทธ์ดังกล่าว คาดจะทำให้บริษัทยังมียอดขายชาพร้อมดื่มที่ดีกว่าการเติบโตของตลาดโดยรวมเช่นเดียวกับที่ผ่านมา

## ส่วนแบ่งตลาดชาพร้อมดื่มในไทย (ปี 2566)



ที่มา: ICHI  
หมายเหตุ: ส่วนแบ่งตลาดของไอชิตันรวม “เอ็น เอ็น” และ “ซีไอโกะ”

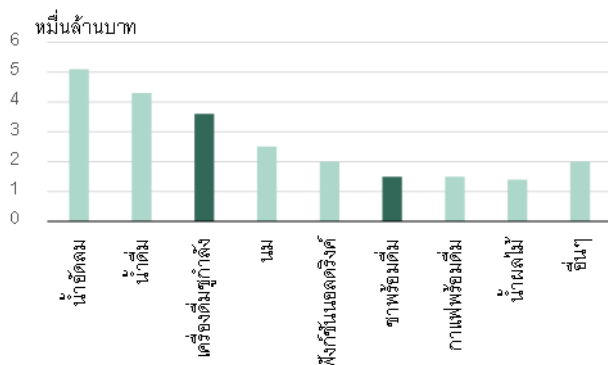
## การเติบโตของยอดขายชาพร้อมดื่มของ ICHI ในไทย



ที่มา: ICHI

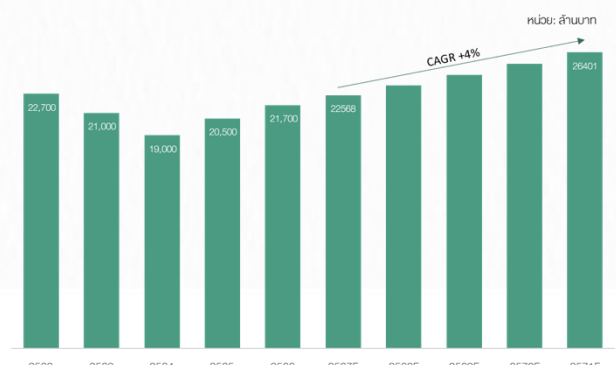
ตลาดเครื่องดื่มชูกำลัง มีมูลค่ารวมราว 2.1 – 2.2 หมื่นล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนราว 10% - 11% ของตลาดเครื่องดื่มของไทย โดยปี 2566 ที่ผ่านมาตลาดเครื่องดื่มชูกำลังมีอัตราการเติบโตราว 6% ต่ำกว่าตลาดเครื่องดื่มโดยรวม เพราะฐานลูกค้าเป้าหมายส่วนใหญ่มีความอ่อนไหวต่อกำลังซื้อที่อ่อนแอ สำหรับในปี 2567 คาดตลาดเครื่องดื่มชูกำลังจะค่อยฟื้นตัวตามภาวะเศรษฐกิจและกำลังซื้อที่คาดว่าจะทยอยดีขึ้นในช่วง 2Q67 เป็นต้นไป

## มูลค่าตลาดเครื่องดื่มไม่ผสมแอลกอฮอล์ในไทย



ที่มา: ฐานเศรษฐกิจ

## มูลค่าตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในไทย



ที่มา: OSP, Statista

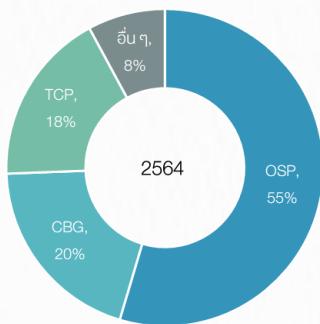
# EQUITY TALK

## เปิดตัว Tan power หวังแบ่งเค้กตลาดเครื่องดื่มชูกำลัง

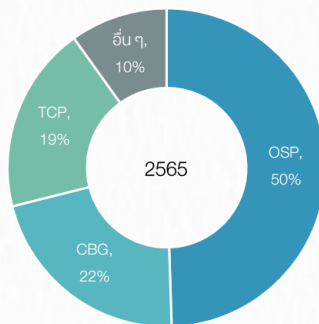
ICHI ได้เข้าสู่ตลาดเครื่องดื่มชูกำลัง โดยใช้การจ้างการผลิตสินค้า ภายใต้แบรนด์ “ตัน พาวเวอร์” ตั้งแต่ มี.ค. 67 ผ่านช่องทางตลาดแบบดั้งเดิม (Traditional Trade) คือ ร้านโชห่วยและร้านค้าทั่วประเทศ ในราคาจำหน่าย 10 บาทต่อขวด โดย ICHI ตั้งเป้าหมายสำหรับ “ตัน พาวเวอร์” 300 ล้านบาท ในปี 2567 หรือ ประมาณ 1.5% ของมูลค่าตลาด โดยมีกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย เช่น พ่อค้าแม่ค้า เกษตรกร แรงงาน พนักงานรับจ้าง พนักงานโรงงาน ซึ่งไม่จำกัดอยู่แค่วัยกลางคน (ช่วง 30 - 49 ปี) ที่มีสัดส่วนกว่า 50% แต่รวมถึงคนรุ่นใหม่(ช่วง 14 - 24 ปี) ที่มีสัดส่วนบริโภค 30% อีกด้วย ซึ่งฝ่ายวิจัยมองว่านอกจากจะเป็นการใช้ประโยชน์จากพันธมิตรที่มีอยู่ซึ่งเป็นผู้รับจ้างผลิตเครื่องดื่มบางรสชาติให้กับบริษัทและใช้ช่องทางการจำหน่ายที่มีอยู่ได้อย่างเต็มที่แล้ว ยังช่วยขยายตลาดจากชาพร้อมดื่มไปยังตลาดที่มีขนาดใหญ่กว่า

การที่ ICHI นำ “ตัน พาวเวอร์” เข้ามาแข่งในตลาด เนื่องจากเห็นโอกาสในการแย่งชิงส่วนแบ่งทางการตลาดจากการคงราคาจำหน่ายที่ 10 บาท อย่างแบรนด์ “คาราบาวแดง” ที่ได้ส่วนแบ่งทางการตลาดเพิ่มขึ้นจาก 20% เป็น 22% ในขณะที่เจ้าตลาดอย่างแบรนด์ “M-150” ของ OSP ซึ่งจำหน่ายที่ราคา 12 บาท มีส่วนแบ่งลดลงจาก 55% เป็น 50%

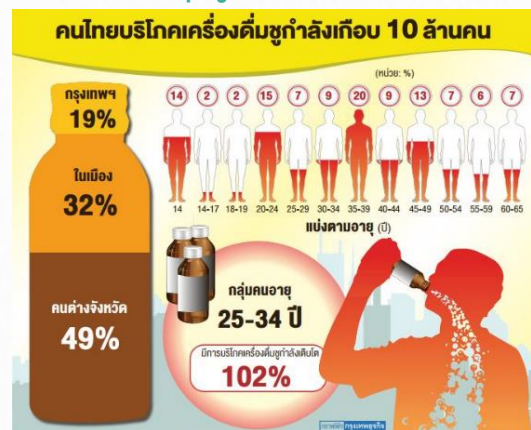
### ส่วนแบ่งทางการตลาดของบริษัทเครื่องดื่มชูกำลังในไทย



ที่มา: OSP



### กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย



ที่มา: กรุงเทพธุรกิจ  
หมายเหตุ ข้อมูลปี 2561 (ก่อนเกิดโควิด 19)

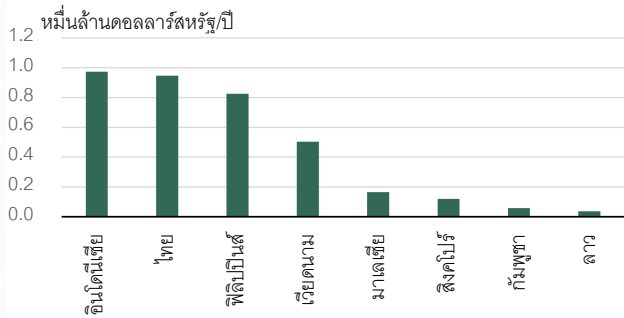


# EQUITY TALK

## ตลาดต่างประเทศ: สัดส่วนน้อย แต่มีโอกาสขยายการเติบโต

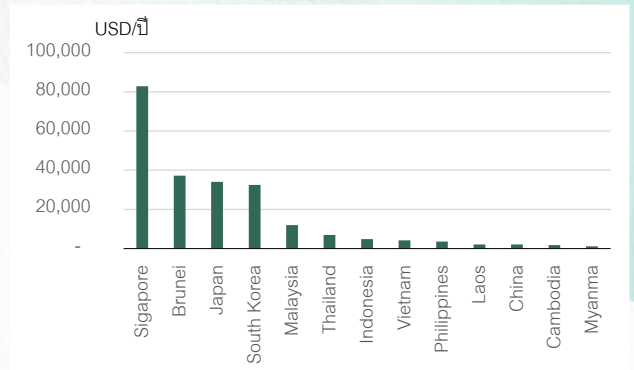
นอกจากการขายในไทยที่เป็นตลาดหลักแล้ว บริษัทยังมีการส่งออกสินค้าไปในแถบภูมิภาคเอเชียตะวันออก และเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ แต่มีสัดส่วนที่น้อยเพียง 8% ของยอดขายรวมทั้งหมดในปี 2566 จากเดิมที่เคยมีสัดส่วนการขายต่างประเทศสูงถึง 28% เนื่องจากการขายส่วนใหญ่มาจาก CLMV ซึ่งในหลายประเทศ แม้สถานการณ์การระบาดของโควิด 19 คลี่คลายลงแล้ว แต่ยังคงประสบปัญหาทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะเวียดนาม แต่เชื่อว่าจะค่อยๆฟื้นตัวดีขึ้นในปี 2567 บวกกับบริษัทมีแผนจะขยายตัวเพิ่มเติมไปในประเทศแถบเอเชียด้วยกัน ที่มีกำลังซื้อสูง เช่น เกาหลี น่าจะช่วยผลักดันยอดขายต่างประเทศและยอดขายโดยรวมให้ดีขึ้นได้ รวมทั้งฟิลิปปินส์ที่มูลค่าตลาดรองจากไทย ซึ่งบริษัทได้มีการส่งออกและเข้าไปทำการตลาดในขั้นต้นแล้ว

มูลค่าตลาดเครื่องดื่มไม่มีแอลกอฮอล์ในอาเซียน



ที่มา: ยูโรมอนิเตอร์, ฝ่ายวิจัย บ.เอเชียพลัส

GDP PER CAPITA



ที่มา: Bloomberg

## ที่ผ่านมาสามารถรายได้จากการขายและกำไรเติบโตอย่างต่อเนื่อง

ช่วง 5 ปีที่ผ่านมา (ปี 2562 – ปี 2566) บริษัทมีกำไรสุทธิมาโดยตลอดหรือเติบโตด้วยอัตราเฉลี่ย 28.19% ต่อปี จาก 407 ล้านบาท ในปี 2559 เป็น 1,100 ล้านบาท ในปี 2566 โดยมีปัจจัยหนุนมาจาก

1) รายได้ที่เติบโตขึ้นจาก 5.3 พันล้านบาท ในปี 2559 เป็น 8 พันล้านบาท ในปี 2566 หรือเติบโตด้วยอัตราเฉลี่ย 10.84% ต่อปี โดยในช่วงปี 2562 – 2564 รายได้ไม่มีการเติบโตอย่างมีนัยสำคัญ เฉลี่ยอยู่ที่ 5.2 พันล้านบาท เนื่องจากตลาดเครื่องดื่มชาพร้อมดื่มหดตัวและได้รับผลกระทบจากโควิด แต่ยอดขายสามารถกลับมาเติบโตได้สูงถึง 21% YoY ในปี 2565 จาก

# EQUITY TALK

- สถานการณ์โควิดที่คลี่คลายลง ผู้คนออกมาใช้ชีวิตภายนอกมากขึ้น กิจกรรมทางเศรษฐกิจกลับเข้าสู่ภาวะปกติส่งผลให้การบริโภคสูงขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับตลาดชาพร้อมดื่มที่กลับมาเติบโตได้อีกครั้ง

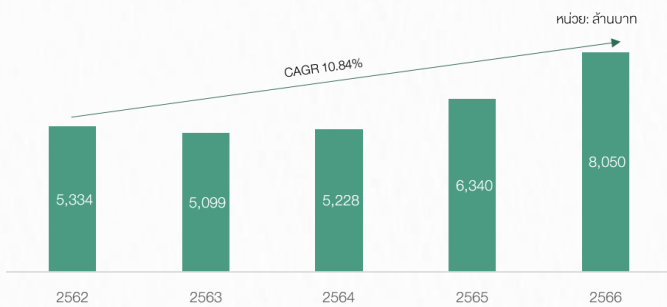
- ออกสินค้าใหม่อย่าง “ต้นชันชู” เครื่องดื่มน้ำอัดลม ซึ่งเป็นตลาดที่ใหญ่ที่สุดสำหรับตลาดเครื่องดื่ม พร้อมเปิดตัวพรีเซ็นเตอร์ศิลปินเกาหลีระดับอินเตอร์ “มาร์ค ตวน (Mark Tuan) GOT7” ซึ่งเจาะกลุ่มเป้าหมาย Gen Z ได้เป็นอย่างดี

- ปรับบรรจุภัณฑ์ อีซีติน กรีนที เป็นแบบปากขวดกว้างเพื่อเพิ่มการรับกลิ่นหอมของชา ถือเป็น การสร้างความแตกต่างของสินค้า

- เพิ่มกำลังการผลิตเพื่อตอบสนองความต้องการในตลาดที่มีมากขึ้น

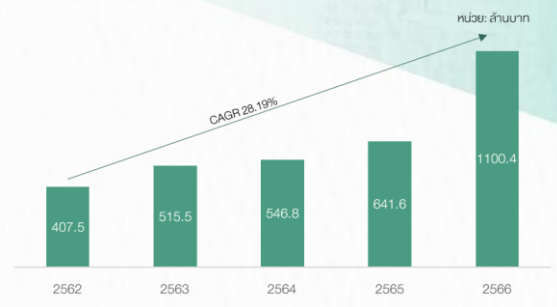
2) อัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับตัวสูงขึ้นจาก 18.6% ในปี 2562 เป็น 23.4% ในปี 2566 จากการเพิ่มกำลังการผลิตที่สูงขึ้นในทุกๆปีเพื่อตอบสนองความต้องการของตลาดทำให้เกิดการประหยัดจากขนาด อีกทั้งมีการปรับสูตรลดการใช้น้ำตาลลงในบางผลิตภัณฑ์เพื่อตอบโจทย์ของกลุ่มคนรักสุขภาพ และราคาของวัตถุดิบบรรจุภัณฑ์ที่ปรับตัวลดลง

## รายได้



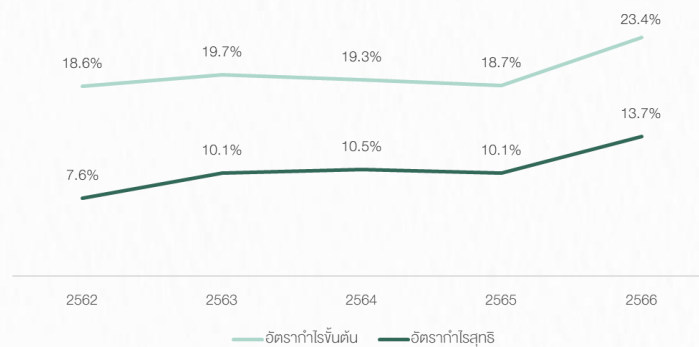
ที่มา: ICHI

## กำไรสุทธิ



ที่มา: ICHI

## อัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิ



ที่มา: ICHI



# EQUITY TALK

## คาดยอดขายทำสถิติสูงสุดต่อเนื่องอีกในปี 2567

ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรปี 2567 ของ ICHI ที่ 1,254 ล้านบาท (+13.9% YoY) และเติบโตต่อเนื่องอีกในปี 2568 อีกเป็น 1,405 ล้านบาท (+12.0% YoY) โดยมีปัจจัยผลักดันดังนี้

1) คาดยอดขายในปี 2567 เติบโตสูงสุดต่อเนื่องเป็น 8,937 ล้านบาท (+11.0% YoY) และสูงขึ้นอีกในปี 2568 รว 10.1% YoY เป็น 9,843 ล้านบาท จากสมมติฐานดังนี้

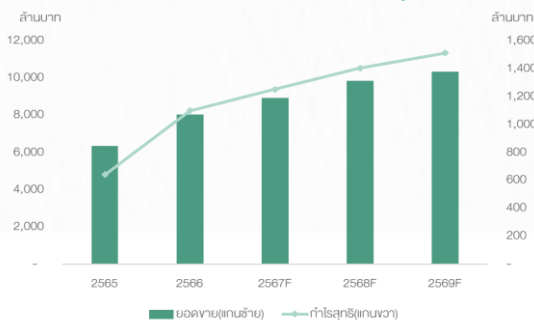
1.1) คาดยอดขายในประเทศ ในปี 2567 เติบโตเป็น 8,227 ล้านบาท (+11.5% YoY) (โดยเป็นส่วนของต้นพาวเวอร์ 200 ล้านบาท) จากการบริหารพอร์ตสินค้าหลัก คือ อิซตินกรีนที และเย็นเย็น ให้เติบโตและมีการเพิ่มกำลังการผลิตให้มากกว่าปี 2566 จาก 1,500 ล้านขวดต่อปี เป็น 1,700 ล้านขวดต่อปี เพื่อรองรับความต้องการของตลาดที่มากขึ้นจากสภาวะเอลนีโญที่อากาศร้อนรุนแรง และเติบโตต่อเนื่องเป็น 9,006 ล้านบาท (+9.5% YoY) ในปี 2568 เป็นส่วนของต้นพาวเวอร์ 400 ล้านบาท(+100% YoY)

1.2) คาดยอดขายต่างประเทศ สูงขึ้นเป็น 710 ล้านบาท (+6.2% YoY) ในปี 2567 และคาดในปี 2568 เติบโตเป็น 837 ล้านบาท (+17.9% YoY) จากการหาช่องทางทางการเติบโตในประเทศอื่นๆเพิ่มเติม เช่น ฟิลิปปินส์ เกาหลี และเน้นยอดขายในกลุ่มประเทศหลักคือ กลุ่มCLMV ให้เพิ่มขึ้น

2) อัตรากำไรขั้นต้นในปี 2567 และ2568 มีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้นจาก 23.4% ในปี 2566 เป็น 23.6% และ 23.7% ตามลำดับ จากเป้าหมายที่จะเพิ่มกำลังการผลิตทำให้เกิดการประหยัดจากขนาดที่มากกว่าในอดีต และแผนในการลดความหนาของบรรจุภัณฑ์ซึ่งจะมีต้นทุนที่ต่ำลงจากการใช้พลาสติกถนอม

3) ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย ในปี 2567 และ 2568 คาดลดลงจากเดิม 6.8% ในปี 2566 เหลือ 6.6% และ 6.5% ตามลำดับ จากการปรับงบประมาณการตลาดลดลง และการประหยัดต่อขนาดมากขึ้น

### ยอดขายและกำไรสุทธิ



ที่มา: ICHI, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

### สมมติฐานสำคัญในการประมาณการ

(ล้านบาท)	2565	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	6,340	8,050	8,937	9,842	10,337
-ในประเทศ	5,725	7,382	8,227	9,006	9,406
-ต่างประเทศ	615	668	710	837	930
ต้นทุนขาย	(5,154)	(6,163)	(6,828)	(7,510)	(7,856)
อัตรากำไรขั้นต้น	18.7%	23.4%	23.6%	23.7%	24.0%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(465)	(550)	(590)	(640)	(662)
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร/ยอดขาย	7.3%	6.8%	6.6%	6.5%	6.4%
กำไรสุทธิ	642	1,100	1,254	1,405	1,513

ที่มา: ICHI, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

# EQUITY TALK

## ฐานะทางการเงินที่เข้มแข็ง และการจ่ายปันผลที่สูง

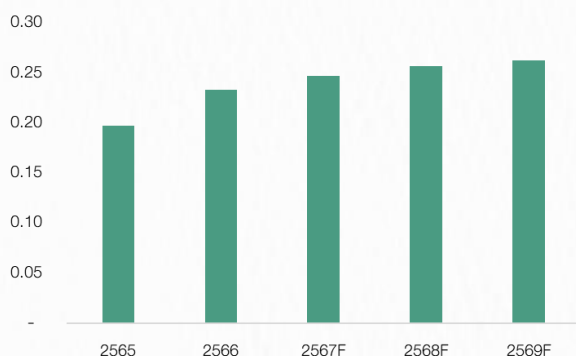
ฐานะทางการเงินของ ICHI ถือว่ามีความแข็งแกร่งอย่างมาก โดย ณ สิ้นปี 2566 มีสินทรัพย์รวม 7.2 พันล้านบาท ซึ่งกว่า 49% ของสินทรัพย์รวม เป็นสินทรัพย์ถาวร(ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์) รองลงมาคือลูกหนี้การค้า เป็นสัดส่วน 20% โดยมีเงินสดในมือ 549 ล้านบาท ขณะที่หนี้สินเพียง 1.36 พันล้านบาท ส่วนใหญ่เป็นเจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น 46% และ 19% ของหนี้สินรวม ตามลำดับ บริษัทมีหนี้สินที่มีการดอกเบี้ยเพียง 72 ล้านบาท ซึ่งเป็นหนี้สินตามสัญญาเช่าและไม่มี การกู้ยืมเงินจากธนาคาร โดยในส่วนของทุนมีจำนวน 5.84 พันล้านบาท ทำให้ อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E ratio) ต่ำเพียง 0.23 เท่า

ทั้งนี้คาดว่า ณ สิ้นปี 2567 และ 2568 D/E ratio ของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเป็น 0.25 และ 0.26 ตามลำดับ

ICHU มีนโยบายการจ่ายปันผลไม่น้อยกว่า 40% ของกำไรสุทธิ โดยใน 3 ปี ที่ผ่านมา บริษัทมีการจ่ายเงินปันผลเกินกว่ากำไรสุทธิทุกปี เนื่องจากมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิเป็นบวกมาโดยตลอด ซึ่งมีอัตรา payout ratio เฉลี่ยที่ 120% (119% ในปี 2564 122% ในปี 2565 118% ในปี 2566)

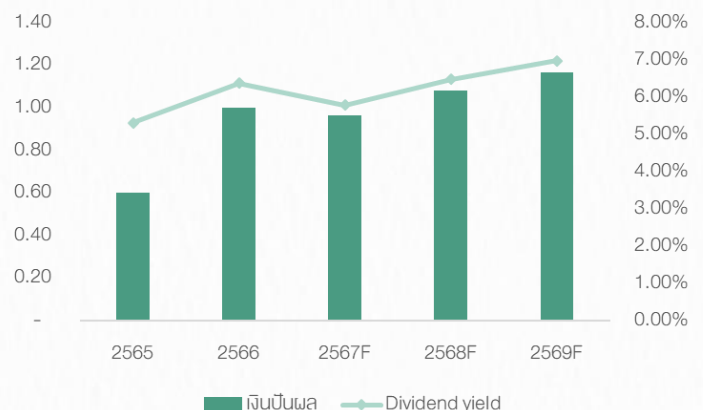
สำหรับปี 2567 และ 2568 หากประเมินอย่างอนุรักษ์นิยมกว่า payout ratio ใช้งาน 3 ปีก่อน กำหนดให้มีการจ่ายเงินปันผลที่ 100% ของกำไรสุทธิ จึงคาดหวังเงินปันผลที่ 1.0 – 1.1 บาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากการจ่ายปันผลราว 5.8% - 6.5% ตามลำดับ

### D/E ratio



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### เงินปันผล และ Dividend yield



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

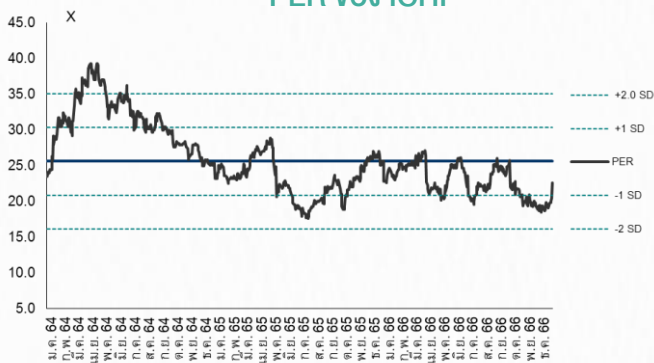
# EQUITY TALK

## แนะนำ “Outperform” ราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 20.1 บาท

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2567 สำหรับ ICHI ที่ 20.1 บาท (อิง PER ปี 2567 ที่ 20.84 เท่า -1 S.D) โดย PER อยู่ภายใต้สมมติฐานอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิปี 2567 ที่ 13.9% ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 3 ปีก่อนที่ 29% ทั้งนี้หากเทียบบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ พบว่าไม่มีบริษัทใดประกอบกิจการเหมือนกับ ICHI แต่มีบริษัทที่ประกอบธุรกิจเครื่องดื่มที่ไม่มีแอลกอฮอล์ซึ่งนับว่าเป็นคู่แข่งทางอ้อม อย่าง บมจ. เซ็ปเป้ (SAPPE) ที่มีธุรกิจฟิงก์ชานอลดริงค์ แบรินด์ “เซ็ปเป้” รวมไปถึง บมจ. คาราบาวกรุ๊ป (CBG) และ บมจ. โอสภสกา (OSP) ที่มีธุรกิจเครื่องดื่มชูกำลัง แบรินด์ “คาราบาว” และ “M-150” ตามลำดับ ซึ่งเป็นตลาดที่ ICHI จะเข้าไปเป็นผู้เล่นใหม่ ส่วนคู่แข่งในภูมิภาคมี Uni-President และ Nongfu Spring ที่ประกอบธุรกิจเครื่องดื่ม เช่น ชา น้ำดื่ม น้ำผลไม้ เป็นต้น

เริ่มต้นด้วยคำแนะนำ “Outperform” จาก 1) ในระยะสั้นมีปัจจัยเชิงบวกจากฤดูกาลที่ประเทศไทยเข้าสู่หน้าร้อนเร็วกว่าปกติซึ่งคาดจะกระตุ้นยอดขายให้เติบโตมากกว่าปีที่ผ่านมา 2) คาดกำไรสุทธิปี 2567-2568 ที่ 1,254 ล้านบาทหรือเติบโต 13.9% และ 1,405 ล้านบาทหรือเติบโต 12.0% ตามลำดับ และ 3) คาดอัตราเงินปันผลปี 2567-2568 ที่ 5.8% - 6.5% ตามลำดับ

PER ของ ICHI



ที่มา: Bloomberg, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ข้อมูลเปรียบเทียบกับหุ้นที่ทำธุรกิจคล้ายกัน

Ticker	บริษัท	ประเทศ	Mkt. Cap. USD(Bn)	EPS Growth		PER		PBV		Div. yield	
				2567F	2568F	2567F	2568F	2567F	2568F	2567F	2568F
ICHI TB	Ichitan Group PCL	ไทย	0.6	13.9%	12.0%	17.3	15.5	3.7	3.7	5.8	6.5
CBG TB	Carabao Group PCL	ไทย	1.8	26.6%	12.6%	26.3	23.4	5.1	4.6	2.2	2.4
OSP TB	Osotspa PCL	ไทย	1.7	11.7%	8.7%	22.4	20.6	3.4	3.4	4.3	5.6
SAPPE TB	Sappe PCL	ไทย	0.8	21.2%	19.6%	22.3	18.7	6.5	5.6	3.2	3.8
220 HK	Uni-President China Holdings Ltd.,	ฮ่องกง	3.1	-3.6%	12.0%	13.9	12.4	1.7	1.7	7.0	7.7
9633 HK	Nongfu Spring Co., Ltd	ฮ่องกง	60.3	16.8%	15.0%	34.6	30.1	13.6	11.6	2.3	2.6
เฉลี่ย				14.5%	13.6%	23.9	21.0	6.1	5.4	3.8	4.4
เบรียฐาน				16.8%	12.6%	22.4	20.6	5.1	4.6	3.2	3.8

ที่มา: Bloomberg, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



# EQUITY TALK

## การดำเนินการด้าน ESG ของ ICHI

### Environment (E):

-การจัดการด้านการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ บริษัทมุ่งเน้นลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกเพื่อมุ่งสู่ความเป็นกลางทางคาร์บอน โดยได้ติดตั้งแผ่นโซลาร์รูฟ สามารถผลิตพลังงานไฟฟ้า ที่ใช้ในการผลิตเครื่องดื่มอิชิตันทดแทนได้ถึง 4,392,079.68 kWh ต่อปี ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อปีได้ถึง 978.56 ตันคาร์บอนไดออกไซด์ เทียบเท่ากับการปลูกต้นไม้ 81,547 ต้น ทำให้ในปี 2565 สามารถลดค่าใช้จ่ายด้านพลังงานได้ถึง 19.69 ล้านบาทต่อปี

-การบริหารขยะพลาสติก บริษัทตระหนักถึงการจัดการขยะและบรรจุภัณฑ์พลาสติก โดยนำพลาสติกที่ผ่านการใช้งานแล้วเข้าสู่ระบบ Circular Economy รวมถึงพัฒนาบรรจุภัณฑ์ที่สามารถนำกลับมารีไซเคิลได้ (100% Recycle Packaging) ปัจจุบันกำลังพัฒนาพลาสติกรีไซเคิลแบบแปรสภาพใช้ใหม่ (rPET)

### Social (S):

-การบริหารความสัมพันธ์กับลูกค้า ลูกค้าของบริษัทมี 2 กลุ่ม คือ พันธมิตรทางการค้า และผู้บริโภค โดยมีการสื่อสารและจัดกิจกรรมต่างๆ ร่วมกับลูกค้าอย่างต่อเนื่องเพื่อนำสินค้า อีกทั้งนำความคิดเห็นจากกิจกรรมมาต่อยอดพัฒนารูปแบบสินค้าให้ดีขึ้นเพื่อตอบสนองต่อความพึงพอใจของผู้บริโภค นำมาซึ่งรางวัล No.1 Brand Thailand แบนด์ยอดเยี่ยมอันดับ 1 ในใจผู้บริโภค 3 ปีซ้อน และรางวัล Product of the Year 2022

### Governance (G):

อิชิตัน ให้ความสำคัญในการดำเนินธุรกิจบนพื้นฐานของความซื่อสัตย์ โปร่งใส และตรวจสอบได้ ตามกฎหมาย ข้อกำหนดบริษัท กฎระเบียบหรือแนวปฏิบัติของหน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้อง โดยมุ่งมั่นการพัฒนาและยกระดับการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัท ให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ถือหุ้น และผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม ตลอดจนพัฒนาไปสู่การเติบโตอย่างยั่งยืน

**ESG Comment:** หากบริษัทมีการดำเนินงานตามหลัก ESG อย่างต่อเนื่อง จะช่วยให้บริษัทประหยัดต้นทุนของสินค้าได้ในระยะยาว อีกทั้งจะเพิ่มยอดขายได้จากการใส่ใจลูกค้าทั้ง 2 กลุ่มและตอบสนองความต้องการของตลาดได้อย่างตรงจุดและสร้างความเชื่อมั่นให้ผู้ถือหุ้นได้ว่าบริษัทจะดำเนินงานอย่างยั่งยืน ซึ่งก็จะเป็นการสร้างความเชื่อมั่นให้นักลงทุนที่ยังไม่ได้ลงทุนในบริษัทได้ด้วย

# EQUITY TALK

## ปัจจัยความเสี่ยง

-**ความเสี่ยงจากการแข่งขัน:** จากผู้เล่นในตลาดเครื่องดื่มมีจำนวนมาก อีกทั้งการแข่งขันที่ค่อนข้างรุนแรงมีสินค้าที่ทดแทนกันได้ แต่ทั้งนี้บริษัทยังคงมีกลยุทธ์การกำหนดที่ราคาที่เหมาะสม โดยมุ่งเน้นในด้านคุณภาพ อีกทั้งสร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ในด้าน รสชาติ คุณภาพ และบรรจุภัณฑ์ซึ่งมีความจุที่หลากหลาย เพื่อตอบสนองต่อความเหมาะสมสำหรับกำลังซื้อของผู้บริโภค จึงเชื่อว่ากลยุทธ์การแข่งขันของบริษัทมีความแตกต่างจากคู่แข่งและสามารถคงส่วนแบ่งทางการตลาดให้เท่าเดิมหรือเพิ่มขึ้นจากเดิมได้

-**ความเสี่ยงจากการพึ่งพาผู้จัดจำหน่ายหลักเกิน 30% ของยอดขายรวม:** เนื่องจากบริษัทไม่มีหน้าร้านเป็นของตนเอง ทำให้ต้องพึ่งพาการจัดจำหน่ายไปยังร้านค้าส่ง และร้านค้าปลีกสมัยใหม่และแบบดั้งเดิม ผ่านผู้จัดจำหน่าย 3 ราย ได้แก่ บจ.ดีเคเอสเอช (ประเทศไทย) บจ.ไอเอ็ม กรีนที และบจ.บุญรอดเอเชีย โดยเป็นสัดส่วนการจัดจำหน่าย 77.6%, 7.4% และ 5.3% ตามลำดับ ทั้งนี้หากบริษัท ดีเคเอสเอช ไม่สามารถปฏิบัติงานได้ ยังมีอีก 2 บริษัทที่กล่าวมาที่สามารถดำเนินงานแทนได้ จึงเชื่อว่าการกระจายสินค้าในอนาคตจะไม่เกิดเหตุติดขัด ความเสี่ยงดังกล่าวจึงไม่สร้างผลกระทบต่อบริษัท

-**ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ:** น้ำตาลเป็นวัตถุดิบหลักของผลิตภัณฑ์ ซึ่งทำให้บริษัทมีความเสี่ยงในกรณีที่ราคาน้ำตาลผันผวน ทั้งนี้บริษัทได้วางแผนต้นทุนล่วงหน้า โดยทำสัญญาซื้อวัตถุดิบล่วงหน้า 6 เดือน รวมไปถึงใบชาที่เป็นวัตถุดิบหลัก โดยบริษัทได้กำหนดปริมาณการปลูกที่เพียงพอต่อการผลิตทั้งปี กับคู่ค้าที่มีแหล่งเพาะปลูกทางภาคเหนือ 2-3 ราย เพื่อลดความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้ค้ารายเดียว ซึ่งจะช่วยลดความผันผวนของราคาวัตถุดิบหลักได้

-**ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงทางโครงสร้างของประชากรและพฤติกรรมผู้บริโภค:** ประเทศไทยได้ก้าวเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุอย่างเต็มตัว ซึ่งทำให้การบริโภคในประเทศลดลง อีกทั้งพฤติกรรมผู้บริโภคที่รักสุขภาพเลี่ยงการบริโภคเครื่องดื่มที่มีน้ำตาล แต่บริษัทมีการปรับตัวโดยพัฒนาผลิตภัณฑ์ที่ตอบโจทย์ผู้สูงอายุและบุคคลที่รักสุขภาพ โดยปรับสูตรลดน้ำตาล และใช้สารแทนความหวานในปริมาณที่เหมาะสม เพื่อเป็นทางเลือก ซึ่งจะช่วยลดผลกระทบของยอดขายได้แม้เกิดการเปลี่ยนแปลงทางโครงสร้างและพฤติกรรมของประชากร

# EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ ICHI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	8,050	8,937	9,842	10,337
ต้นทุนขาย	(6,163)	(6,828)	(7,510)	(7,856)
กำไรขั้นต้น	1,887	2,109	2,333	2,481
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(550)	(590)	(640)	(662)
กำไรจากการดำเนินงาน	1,337	1,519	1,693	1,819
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	5	35	50	60
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	35	15	15	15
ดอกเบี้ยจ่าย	(2)	(2)	(2)	(2)
กำไรก่อนหักภาษี	1,375	1,567	1,756	1,892
ภาษีเงินได้	(275)	(313)	(351)	(378)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,100	1,254	1,405	1,513
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	1,100	1,254	1,405	1,513
กำไรปกติ	1,100	1,254	1,405	1,513
EPS	0.85	0.96	1.08	1.16
Norm EPS	0.85	0.96	1.08	1.16
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	27.0%	11.0%	10.1%	5.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY <sup>c</sup> )	85.4%	13.6%	11.4%	7.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	23.4%	23.6%	23.7%	24.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	16.6%	17.0%	17.2%	17.6%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66
ยอดขาย	1,833	2,030	2,077	2,111
ต้นทุนขาย	-1,452	-1,564	-1,554	-1,594
กำไรขั้นต้น	381	466	523	517
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-120	-158	-119	-152
รายได้อื่นๆ	9	11	5	10
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	9	1	2	-8
กำไรก่อนหักภาษี	278	320	410	367
ภาษีเงินได้	-57	-65	-82	-71
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	222	255	328	296
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	222	255	328	296
รายการพิเศษ	0	0	0	0
กำไรปกติ	222	255	328	296
ยอดขาย (QoQ%)	13.3%	10.8%	2.3%	1.7%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	6.4%	22.5%	12.1%	-1.0%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	17.0%	18.1%	31.1%	-9.6%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.6	2.4	2.5	2.6
อัตราส่วนเงินหมุนหมุนเร็ว (เท่า)	2.2	2.0	2.2	2.3
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	6.0	6.0	6.2	6.3
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	11.2	13.0	13.9	14.8
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	10.9	10.3	10.3	10.0
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	0.23	0.25	0.28	0.30
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	15.1%	17.5%	19.9%	21.9%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	18.3%	21.8%	25.2%	28.1%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ ICHI

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิ	1,100	1,254	1,405	1,513
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	69	286	309	326
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	570	583	583	583
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(181)	(302)	(359)	(313)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>1,558</b>	<b>1,822</b>	<b>1,938</b>	<b>2,110</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(195)	(460)	-	-
อื่นๆ	428	-	-	-
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>233</b>	<b>(460)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(15)	(18)	(20)	(22)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(2)	(2)	(2)	(2)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	46	46	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(1,430)	(1,430)	(1,567)	(1,751)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(1,401)</b>	<b>(1,404)</b>	<b>(1,590)</b>	<b>(1,775)</b>
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	390	(42)	348	335
<b>กระแสเงินสดสุทธิ</b>	<b>549</b>	<b>507</b>	<b>855</b>	<b>1,190</b>
<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
<b>เงินสดและรายการเทียบเท่า</b>				
ลูกหนี้การค้า	1,467	1,531	1,637	1,668
สินค้าคงเหลือ	511	536	541	517
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	716	663	657	652
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	3,546	3,424	2,842	2,260
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	416	443	486	541
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>7,205</b>	<b>7,104</b>	<b>7,019</b>	<b>6,827</b>
<b>หนี้สินรวม</b>				
เจ้าหนี้การค้า	628	697	768	806
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	617	643	670	699
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	17	18	20	22
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	55	44	32	20
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	46	37	26	15
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>1,364</b>	<b>1,439</b>	<b>1,516</b>	<b>1,562</b>
<b>ทุนเรียกชำระแล้ว</b>				
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	3,515	3,515	3,515	3,515
กำไรสะสม	130	130	130	130
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>5,842</b>	<b>5,665</b>	<b>5,503</b>	<b>5,265</b>
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>7,205</b>	<b>7,104</b>	<b>7,019</b>	<b>6,827</b>
<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
<b>ยอดขายตามภูมิศาสตร์</b>				
- ในประเทศ	7,382	8,227	9,006	9,406
- ต่างประเทศ	668	710	837	930
<b>ยอดขายตามประเภทธุรกิจ</b>				
- ธุรกิจเดิม	8,050	8,737	9,442	9,837
- เครื่องดื่มชูกำลัง ดัน พาวเวอร์	NA	200	400	500
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	23.4%	23.6%	23.7%	24.0%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส