

ปักหมุดเครื่องดื่มไทยในตลาดโลก

ยอดขายต่างประเทศโตก้าวกระโดด

SAPPE เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายเครื่องดื่มเพียงไม่กี่รายที่ประสบความสำเร็จในตลาดต่างประเทศ ภายใน 3 ปี (ปี 2554 – 2556) มียอดขายต่างประเทศเติบโตจาก 289 ล้านบาท เป็น 1.1 พันล้านบาท เนื่องจากผลิตภัณฑ์มีความแปลกใหม่และรสชาติถูกปาก (น้ำผลไม้ผสมวุ้นมะพร้าว) และมีคู่ค้า (ผู้จัดจำหน่าย) ที่แข็งแกร่ง อีกทั้งยังมี 2 บริษัทย่อย (Sappe Indo และ Sappe Europe) ไร้พรมแดนในต่างประเทศ ล่าสุดงวด 1Q57 บริษัทมียอดขายต่างประเทศเติบโต 157% YoY เป็น 472 ล้านบาท เรคคอร์ดปี 2557 บริษัทจะมียอดขายต่างประเทศเติบโต 44% YoY เป็น 1.6 พันล้านบาท และช่วงปี 2557 - 2561 คาดเติบโตเฉลี่ย 26% ต่อปี

พัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่สร้างความแตกต่างต่อเนื่อง

จากจุดแข็งในด้าน R&D ที่สามารถพัฒนาผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มที่มีความแปลกใหม่และแตกต่างจากตลาด ทำให้ SAPPE เป็นผู้บุกเบิกตลาดเครื่องดื่มที่มีลักษณะแตกต่างจากคู่แข่ง ได้แก่ น้ำผลไม้ผสมวุ้นมะพร้าว (โมกู โมกู) น้ำวุ้นหน้างจะเข้ (โอโล เวอร์รา มิกซ์ ดริงค์) เครื่องดื่มฟังก์ชันนัลดริงค์ (เซ็ปเป่ บิวตี้ ดริงค์) และฟังก์ชันนัล คอฟฟี่ (เพรียว คอฟฟี่) ทำให้แบรนด์ “Sappe” ได้รับการยอมรับจากผู้บริโภค โดยในปี 2552 เครื่องดื่ม “เซ็ปเป่ บิวตี้ ดริงค์” ได้รับรางวัลด้าน Innovative Product ในงานเทศกาลอาหารระดับโลกที่ประเทศเยอรมนี

กำไร 1Q57 สูงเท่ากับไตรมาสของปี 2556

SAPPE มีผลประกอบการเติบโตโดดเด่น โดยยอดขายใน 1Q57 เติบโต 64% YoY เป็น 774 ล้านบาท และมีกำไรสุทธิเติบโต 455% YoY เป็น 143 ล้านบาท เทียบเท่ากับกำไรสุทธิที่ SAPPE ทำได้ในปี 2556 จากการขยายธุรกิจในประเทศเป็นหลัก อย่างไรก็ตาม การเติบโตสูงใน 1Q57 บางส่วนมาจากรายการไม่ปกติ เช่น มีออร์เดอร์ค้างส่งมอบจากปลายปีที่แล้ว และยังมีประโยชน์ค่าเงินบาทอ่อน 10% YoY รวมถึงค่าใช้จ่ายในการขายต่ำกว่าปกติ 5% ของยอดขาย เมื่อกระทบรายการไม่ปกติที่เกิดขึ้นใน 1Q57 เรคคอร์ดว่า SAPPE จะมีกำไรสุทธิ 325 ล้านบาทในปี 2557 คิดเป็นอัตรากำไรเติบโต 127% YoY

คาดมูลค่ากิจการโต 3 – 4 เท่าตัวอีก 5 ปีข้างหน้า

เรามองว่า SAPPE มีความน่าสนใจจากโอกาสการเติบโตในตลาดโลกที่จะทำให้มูลค่ากิจการเติบโต 3 – 4 เท่าตัว โดยในช่วง 5 ปีข้างหน้า เราคาดยอดขายและกำไรสุทธิของบริษัทจะเติบโตเฉลี่ย 16% YoY และ 36% YoY ตามลำดับ จากการขยายตัวของยอดขายต่างประเทศที่กำลังอยู่ในช่วงแรกของการเติบโต และการขยายกำลังการผลิตทำให้เกิดการประหยัดจากขนาด หากพิจารณาจากราคา IPO ที่ 13.50 บาท ถือเป็นระดับที่ถูกราคาหรือคิดเป็น PER ของปี 2557 ที่ 12.5 เท่า ต่ำกว่า PER ของกลุ่ม FOOD ที่ 25 เท่า อีกทั้งราคา IPO ยังมี Upside จากมูลค่าเหมาะสมที่เราประเมินที่ 21.70 บาท (ใช้ P/E Multiple ที่ 20 เท่า)

ผลประกอบการ (สิ้นสุด 5.ค.)	2555	2556	2557F	2558F
รายได้รวม (ลบ.)	1,802	2,382	2,938	3,345
กำไรขั้นต้น (ลบ.)	545	786	1,110	1,273
กำไรก่อนภาษีดอกเบี้ยค่าเสื่อม (ลบ.)	154	277	512	616
อัตรากำไรเติบโต (%)	104	79	85	20
กำไรสุทธิ (ลบ.)	68	143	325	407
กำไรต่อหุ้น (บาท)	0.42	0.64	1.08	1.35
อัตรากำไรเติบโต (%)	(91)	52	70	25
เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)	0.00	0.50	1.77	0.67
อัตรามูลค่าต่อเงินปันผล (%)	0.0	3.7	13.1	5.0
ราคาหุ้น / กำไรต่อหุ้น (เท่า)	32.3	21.2	12.5	10.0
ราคาหุ้น / มูลค่าทางบัญชี (เท่า)	5.7	7.5	2.8	2.4

ที่มา : Company, kktrade

ดิษรณพ วัฒนเวทิน 662 680 2931
นักวิเคราะห์การลงทุน
บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด
Dithanop@kktrade.co.th

IPO Stock

Target Price : Bt 21.70

IPO Price : Bt 13.50

ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ลบ.)	304.62
มูลค่าที่ตราไว้ (บาท)	1.00
นโยบายปันผล (%)	> 40%ของกำไร
Free Float (%)	N.A.
มูลค่าทางบัญชี (บาท)	5.20

Stock Data

กรอบราคา 52 สัปดาห์	N.A.
กลุ่มอุตสาหกรรม	อาหารและเครื่องดื่ม
น้ำหนักการลงทุน	N.A.
ค่าเฉลี่ย PE ของกลุ่มฯ (เท่า)	24.7
ค่าเฉลี่ย PBV ของกลุ่มฯ (เท่า)	2.7

งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ (ล้านบาท)	2555	2556	2557F	2558F
รายได้	1,802	2,382	2,938	3,345
กำไรขั้นต้น	545	786	1,110	1,273
EBITDA	154	277	512	616
ดอกเบี้ยจ่าย	12	18	16	8
กำไรจากธุรกิจปกติ	68	143	325	407
รายการพิเศษ	0	0	0	0
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	68	143	325	407

อัตราส่วนทางการเงิน	2555	2556	2557F	2558F
อัตรากำไรขั้นต้น	30.3%	33.0%	37.8%	38.0%
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	28.5%	36.4%	34.6%	25.7%
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	6.9%	11.4%	18.8%	18.2%
อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร	32.3	21.2	12.5	10.0
อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าบัญชี	5.7	7.5	2.8	2.4
อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (%)	0.0%	3.7%	* 13.1%	5.0%
หนี้ที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.0	1.2	0.1	0.1

งบแสดงฐานะการเงิน (สิ้นสุด ธ.ค.)	2555	2556	2557F	2558F
เงินสดและเงินลงทุนระยะสั้น	69	88	423	642
สินทรัพย์หมุนเวียน	557	655	1,115	1,418
สินทรัพย์คงที่	611	686	999	949
สินทรัพย์รวม	1,168	1,341	2,114	2,367
เงินกู้ระยะสั้น	275	350	150	150
หนี้ถึงกำหนดชำระ	51	89	0	0
หนี้สินหมุนเวียน	716	869	624	655
เงินกู้ระยะยาว	63	57	0	0
หนี้สินรวม	787	939	642	677
ทุนชำระแล้ว	225	225	300	301
กำไรสะสม	156	186	234	438
ส่วนผู้ถือหุ้น	380	405	1,472	1,689

งบกระแสเงินสด (สิ้นสุด ธ.ค.)	2555	2556	2557F	2558F
กำไรจากการดำเนินงาน	76	185	407	486
ค่าเสื่อม ค่าตัดจำหน่าย	51	78	90	100
เปลี่ยนแปลงเงินทุนหมุนเวียน	76	(55)	705	271
รายการที่ไม่ใช่เงินสดอื่นๆ	0	0	0	0
เงินสดจากการดำเนินงาน	168	206	336	458
งบลงทุน	(271)	(143)	(400)	(50)
เงินสดอิสระ	(103)	62	(64)	408
หุ้นเพิ่มทุน	220	0	1,013	14
เงินสดสุทธิจากการหาเงิน	151	(19)	399	(189)
กระแสเงินสดสุทธิ	55	42	334	219

หมายเหตุ * SAPPE จ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นเดิม (ก่อนเพิ่มทุน) 1.23 บาทต่อหุ้น + เงินปันผลปี 2557F จำนวน 0.54 บาทต่อหุ้น
ที่มา : Company, kktrade

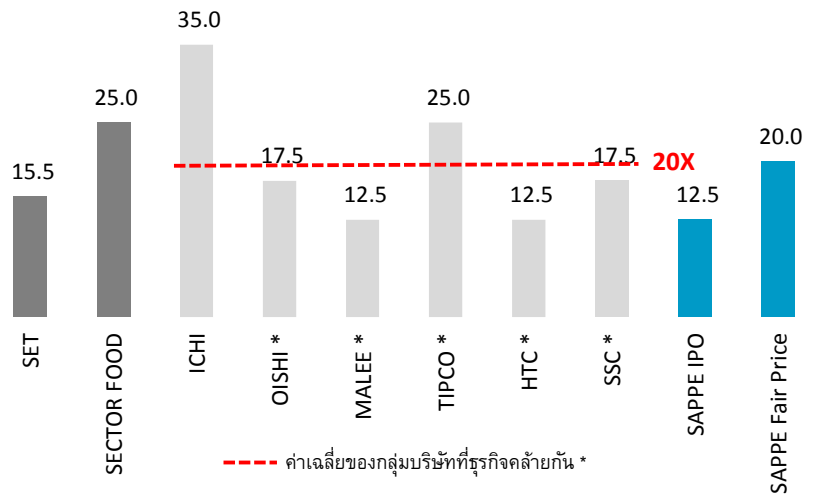
Investment Case

SAPPE ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์และเครื่องตีที่มุ่งเน้นนวัตกรรม เพื่อตอบสนองเรื่องสุขภาพและความงามให้แก่ผู้บริโภค จำหน่ายทั้งในประเทศและต่างประเทศ โดยมีแบรนด์ที่ได้รับความนิยม เช่น เซ็ปเป้ บิวตี้ ดรีมส์, โมกู โมกู และ เพียว คอฟฟี เป็นต้น

■ การประเมินมูลค่าเหมาะสม

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมหุ้น SAPPE เท่ากับ 21.70 บาท (P/E' 57 ที่ 20 เท่า) โดยประเมินด้วยวิธีอัตราส่วนสัมพันธ์ (Relative Approach) ซึ่งใช้อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) เป็นตัวเทียบเคียง เราอ้างอิงอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Multiple) ที่ใช้ในการประเมินที่ 20 เท่า จากค่าเฉลี่ย P/E Ratio (ระดับปกติในอดีต) ของกลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ทำธุรกิจคล้ายคลึงกัน 6 บริษัท (มีรายได้หลักจากการจำหน่ายเครื่องดื่ม) ประกอบด้วย ICHI OISHI MALEE TIPCO HTC และ SSC ที่อยู่ที่ตั้งแต่ 10 – 35 เท่า ขณะที่ P/E Multiple ที่ 20 เท่า คิดเป็นส่วนลด 20% เมื่อเทียบกับ ค่าเฉลี่ย P/E Ratio ย้อนหลัง 1 ปีของกลุ่ม FOOD ที่อยู่ที่ 25 เท่า

กราฟ 1 : แสดงการเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E Ratio)



หมายเหตุ * P/E Ratio ระดับปกติในอดีต ไม่ใช่ Trailing P/E Ratio ทั้งนี้ Trailing P/E Ratio ของกลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ทำธุรกิจคล้ายคลึงกัน 6 บริษัท มีดังนี้ OISHI 36 เท่า MALEE 20 เท่า TIPCO 123 เท่า HTC 17 เท่า และ SSC 185 เท่า)

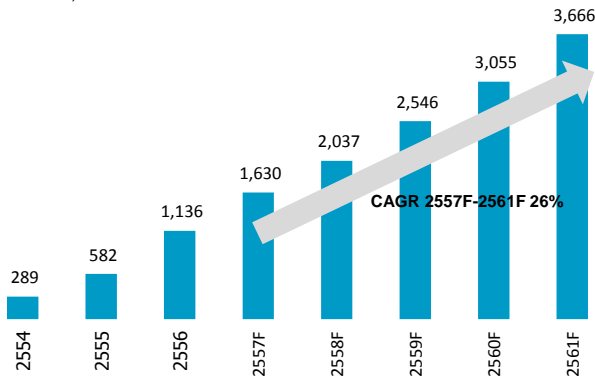
ที่มา รวบรวมโดย kktrade

■ ยอดขายต่างประเทศเติบโตก้าวกระโดดต่อเนื่อง

ช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (2554 – 2556) ยอดขายต่างประเทศของ SAPPE เติบโตกว่า 4 – 5 เท่าตัว จาก 289 ล้านบาท เป็น 1.1 พันล้านบาท (48% ของยอดขายรวม) หลังจากบริษัทปรับกลยุทธ์การเลือกคู่ค้าท้องถิ่น (ผู้จัดจำหน่าย) เป็นรายเล็ก – กลาง (ให้ความสำคัญสินค้าบริษัทมากกว่ารายใหญ่) และบริษัทมีการขยายกำลังการผลิตเพิ่มขึ้น 3 เท่าตัว เป็น 1 แสนตันต่อปีในปี 2555 - 2556 โดยตลาดต่างประเทศหลัก คือ กลุ่มประเทศเอเชีย (ฟิลิปปินส์ อินโดนีเซีย จีน อินเดีย) มีสัดส่วน 85% ของยอดขายต่างประเทศ (50 ประเทศทั่วโลก) รองลงมาเป็นยุโรปและอเมริกา มีสัดส่วน 8% โดยปี 2557 บริษัทมีแผนทำการตลาดในประเทศอินโดนีเซียและฟิลิปปินส์มากขึ้นหลังจากพัฒนาช่องทางขายได้สมบูรณ์แล้ว ทำให้เราคาดช่วงปี 2557F - 2561F ยอดขายต่างประเทศจะเติบโตโดดเด่นเฉลี่ย 26% ต่อปี ผลักดันให้ยอดขายรวมเติบโตไปด้วย ทั้งนี้ ผลิตภัณฑ์ที่ขายดีในต่างประเทศ คือ น้ำมันไม้ผสม วุ้นมะพร้าว “โมกุ โมกุ” และน้ำว่านหางจระเข้ “อโล เวย์ร่า มิกซ์ ดริงค์”

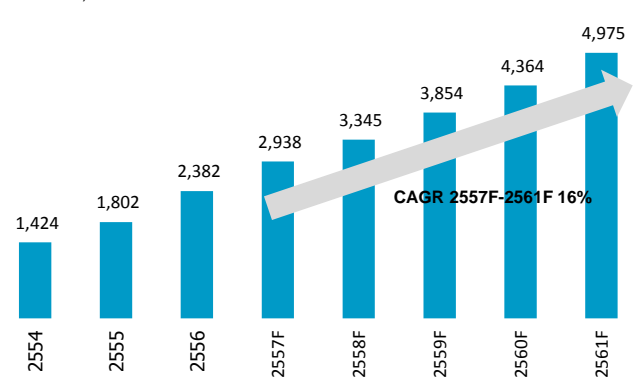
กราฟ 2 : แสดงยอดขายต่างประเทศ

(หน่วย ล้านบาท)



กราฟ 3 : แสดงยอดขายรวม

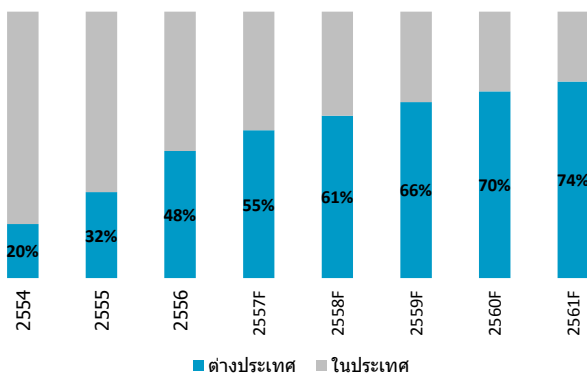
(หน่วย ล้านบาท)



ที่มา บริษัทและคาดการณ์โดย kktrade

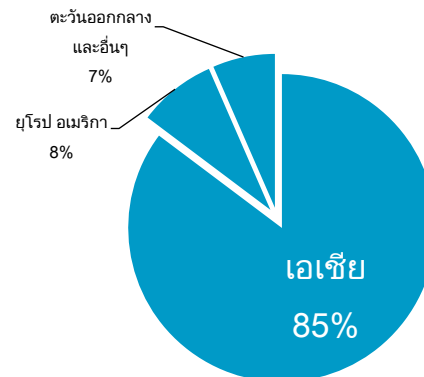
ที่มา บริษัทและคาดการณ์โดย kktrade

กราฟ 4 : แสดงสัดส่วนขาย (แบ่งตามช่องทางการจำหน่าย)



ที่มา บริษัทและคาดการณ์โดย kktrade

กราฟ 5 : แสดงโครงสร้างยอดขายต่างประเทศ (งวด 1Q57)

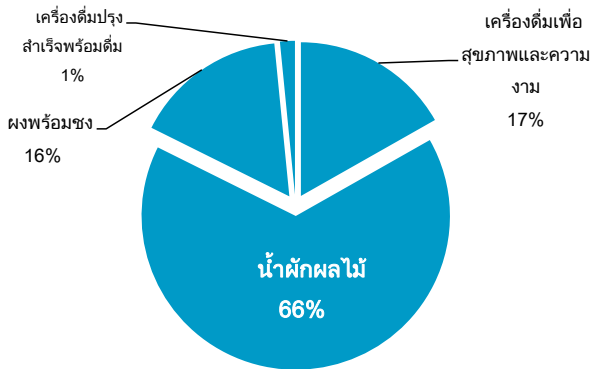


ที่มา บริษัท

■ จุดแข็งอยู่ที่การสร้างสรรคผลิตภัณฑ์ที่แตกต่าง

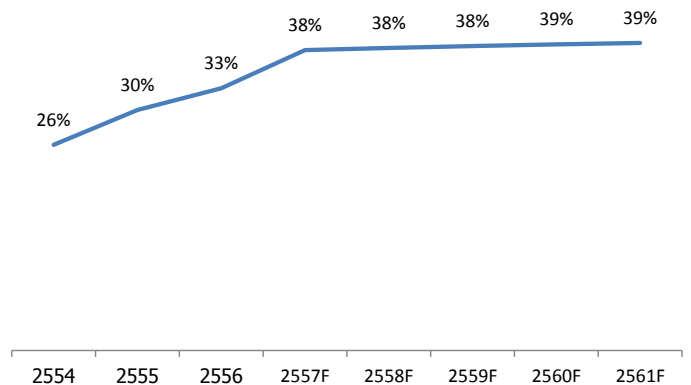
SAPPE เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายเครื่องตีที่มีกรรมมาสร้างสรรคผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ อยู่เสมอ เริ่มจากการเป็นผู้ประกอบการรายแรกในการเปิดตลาดเครื่องตีที่มีชั้นเนื้อผสมอยู่ในปี 2544 (“โมกุ โมกุ” น้ำผลไม้ผสมวุ้นมะพร้าว) ปี 2549 ออกผลิตภัณฑ์ฟังก์ชันนัลดริงค์ (“เชิป์เป้ บิวตี้ ดริงค์” “เชิป์เป้ ฟอรั วัน เดย์” เครื่องตีเพื่อสุขภาพและความงาม) และปี 2554 ออกผลิตภัณฑ์ฟังก์ชันนัลคอฟฟี่ (“เพรียว คอฟฟี่” กาแฟควบคุมน้ำหนัก) จึงทำให้แบรนด์ “เชิป์เป้” มีความแข็งแรงและได้รับการยอมรับจากผู้บริโภค และยังทำให้บริษัทมีความเสี่ยงจากการแข่งขันทางด้านราคาต่ำเมื่อเทียบกับผู้ประกอบการเครื่องตีประเภทอื่นที่มีความแตกต่างทางด้านผลิตภัณฑ์น้อยกว่า ทำให้เรคาดอัตราการทำการกำไรของบริษัทจะเติบโตอย่างแข็งแรงตามยอดขายที่เพิ่มขึ้น โดยคาดอัตรากำไรขั้นต้นจะเพิ่มขึ้นจาก 33% ในปี 2556 เป็น 39% ในปี 2561F นอกจากนี้ ผลิตภัณฑ์ที่มีนวัตกรรมแตกต่างและแปลกใหม่ยังทำให้บริษัทสามารถเจาะตลาดไปต่างประเทศได้ง่ายและถูกกลืนแบบยก

กราฟ 6 : แสดงโครงสร้างยอดขาย (แบ่งตามผลิตภัณฑ์) งวด 1Q57



ที่มา บริษัท

กราฟ 7 : แสดงอัตรากำไรขั้นต้น

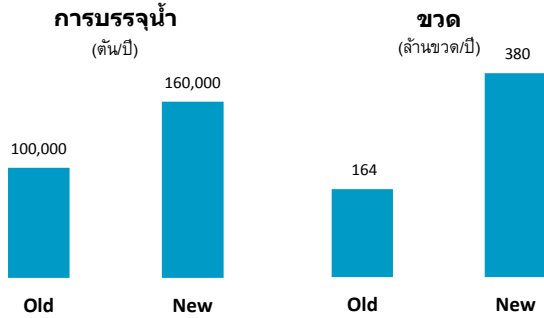


ที่มา บริษัทและคาดการณ์โดย kktrade

■ ขยายกำลังการผลิตครั้งนี้รองรับการเติบโตได้อีก 4 – 5 ปี

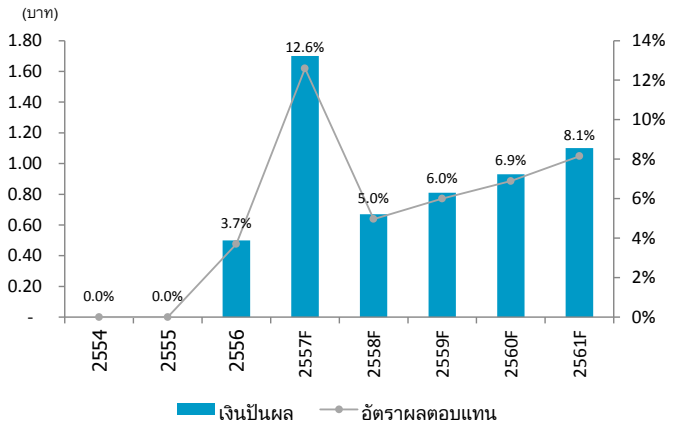
วัตถุประสงค์หลักในการขายหุ้นเพิ่มทุนแก่ประชาชนครั้งแรก (IPO) ในครั้งนี้เพื่อนำเงินไปลงทุนขยายกำลังการผลิต (400 – 600 ล้านบาท) รองรับยอดขายที่มีแนวโน้มเติบโตก้าวกระโดดในตลาดต่างประเทศ โดยแบ่งการลงทุนเป็น 2 ส่วน คือ การขยายกำลังการผลิตเครื่องบรรจุน้ำเพิ่ม 60% เป็น 1.6 แสนตันต่อปี (250 – 350 ล้านบาท) และการขยายกำลังการผลิตขวดเพิ่มเท่าตัวเป็น 380 ล้านขวด/ปี (150 – 250 ล้านบาท) ซึ่งเราประเมินว่าการขยายกำลังการผลิตครั้งนี้จะทำให้ SAPPE รองรับยอดขายได้เพิ่มขึ้นจากเดิม 60 – 70% เป็น 5 – 7 พันล้านบาทต่อปี (ปี 2556 ยอดขายรวม 2.4 พันล้านบาท) หรือรองรับการเติบโตได้ 4 – 5 ปี โดยไม่ต้องมีการลงทุนขนาดใหญ่ จึงมีโอกาที่บริษัทจะจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูงกว่านโยบาย (ไม่เกิน 40% ของกำไรสุทธิ, เรคาด 50% ของกำไรสุทธิ) หรืออาจนำกำไรสะสมไปลงทุนซื้อกิจการอื่น (ที่เกี่ยวข้อง) เพื่อสร้างผลตอบแทนเพิ่มให้กับผู้ถือหุ้นนอกเหนือจากธุรกิจปัจจุบัน

กราฟ 8 : แสดงการขายกำลังการผลิต



ที่มา บริษัท

กราฟ 9 : แสดงเงินปันผลและอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล



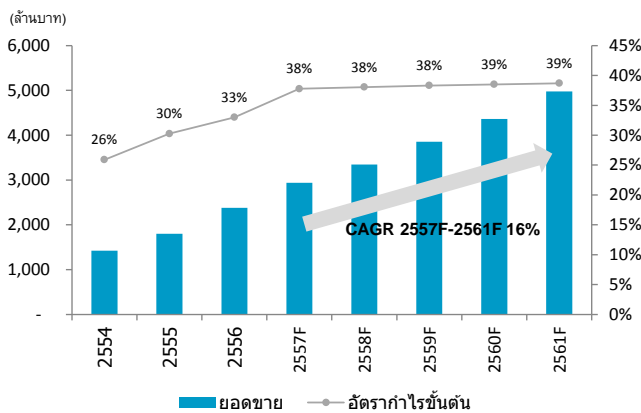
หมายเหตุ : ปี 2557 จ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นเดิม (ก่อนเพิ่มทุน) 1.23 บาทต่อหุ้น + เงินปันผลปี 2557F จำนวน 0.54 บาทต่อหุ้น

ที่มา บริษัทและคาดการณ์โดย kktrade

■ คาดกำไรช่วง 5 ปีเติบโตเฉลี่ย 36% ต่อปี

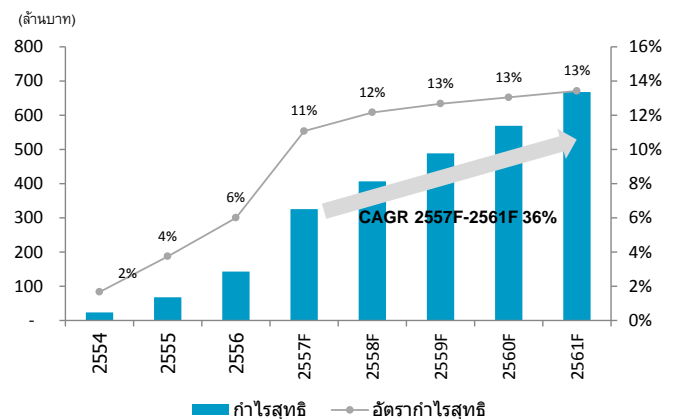
แม้ว่าตลาดเครื่องดื่มในประเทศจะมีการแข่งขันสูงทำให้ยอดขายในประเทศของ SAPPE ทรงตัวอยู่ที่ราว 1.1 – 1.2 พันล้านบาทมาตั้งแต่ปี 2554 แต่อย่างไรก็ตาม เราคาดผลประกอบการของ SAPPE ช่วง 5 ปีข้างหน้า (2557F – 2561F) จะเติบโตโดดเด่นจากการขยายตัวอย่างก้าวกระโดดของยอดขายต่างประเทศที่ยังมีช่องว่างในการเติบโตจากการทำตลาดอย่างเต็มรูปแบบมากขึ้น เราคาดยอดขายรวมเติบโตเฉลี่ย 16% ต่อปี (ยอดขายต่างประเทศเติบโตเฉลี่ย 26% ต่อปี และยอดขายในประเทศเติบโตเฉลี่ย 1% ต่อปี) และคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะเติบโตเฉลี่ยปีละประมาณ 1% และคาดว่ากำไรสุทธิเติบโตเฉลี่ย 36% ต่อปี หรือจาก 143 ล้านบาท ในปี 2556 เป็น 667 ล้านบาทในปี 2561F

กราฟ 10 : แสดงยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้น



ที่มา บริษัทและคาดการณ์โดย kktrade

กราฟ 11 : แสดงกำไรสุทธิและอัตรากำไรสุทธิ



ที่มา บริษัทและคาดการณ์โดย kktrade

■ ปัจจัยเสี่ยง

ผลประกอบการของ SAPPE มีความเสี่ยงจาก 6 ปัจจัยสำคัญ

- (1) การแข่งขันที่รุนแรงของตลาดเครื่องดื่มในประเทศทำให้อัตราการเติบโตของยอดขายในประเทศต่ำกว่าคาด
- (2) การแข่งขันที่สูงขึ้นในตลาดต่างประเทศจากผู้ประกอบการรายใหญ่ (ในประเทศนั้น ๆ) เห็นการเติบโตอย่างโดดเด่นของยอดขายสินค้าของบริษัท
- (3) การทำการตลาดในตลาดต่างประเทศไม่ประสบความสำเร็จทำให้ยอดขายต่างประเทศที่เป็นตัวผลักดันผลประกอบการรวมของบริษัทเติบโตน้อยกว่าคาด
- (4) ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน (หากเงินบาทแข็งค่าขึ้น 1 บาท จะทำให้ยอดขายรวมของบริษัทลดลง 2%) อย่างไรก็ตาม บริษัทมีการทำสัญญา Forward ค่าเงินเพื่อป้องกันความเสี่ยงในสัดส่วน 70% ของมูลค่าขายต่างประเทศทั้งหมด
- (5) ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของราคาวัตถุดิบ เช่น ราคาน้ำตาล และเม็ดพลาสติก
- (6) ผลประกอบการงวด 2Q57 มีแนวโน้มลดลง QoQ เนื่องจากงวด 1Q57 มีการเติบโตจากรายการไม่ปกติ เช่น มีออร์เดอร์ค้างส่งมอบจากปลายปีที่แล้ว ได้ประโยชน์ค่าเงินบาทอ่อนและค่าใช้จ่ายในการขายที่ต่ำกว่าปกติ

การวิเคราะห์ SWOT

จุดแข็ง

- ทีม R&D มีความสามารถในการพัฒนาผลิตภัณฑ์ที่มีนวัตกรรมแปลกใหม่และมีรสชาติถูกปากผู้บริโภคอยู่เสมอ
- แปรนต์ “Sappe” มีความแข็งแกร่งเนื่องจากเป็นผู้ประกอบการรายแรกในการบุกเบิกตลาดเครื่องดื่มชนิดใหม่อยู่เสมอ
- มีคู่ค้าท้องถิ่นในต่างประเทศ (ผู้จัดจำหน่าย) ที่แข็งแกร่งและเชี่ยวชาญทำให้มีโอกาสประสบความสำเร็จจากการขยายการลงทุนในต่างประเทศสูง
- สินค้ามีนวัตกรรมทำให้ลอกเลียนแบบยาก (ปัจจุบันยังไม่มีผู้ผลิตรายใดสามารถนำรุ่นมะพร้าวขึ้นใหญ่เท่ากับบริษัทใส่ลงในผลิตภัณฑ์ได้)

โอกาส

- กระแสรักสุขภาพส่งผลดีต่อผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มเพื่อสุขภาพและความงาม
- โอกาสการเติบโตในตลาดต่างประเทศที่ยังอยู่ในช่วงเริ่มต้นของการเติบโต
- การเปิดประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (AEC) ในปี 2558 ทำให้บริษัทมีโอกาสขยายตลาดในกลุ่มประเทศอาเซียนมากขึ้น

ที่มา kktrade

จุดอ่อน

- ต้องพึ่งพิงผู้จัดจำหน่ายทั้งในและต่างประเทศ (Modern Trade, Traditional Trade และ Distributor)
- บริษัทยังมีขนาดเล็กทำให้เสียเปรียบคู่แข่งรายใหญ่ที่มีงบการตลาดสูงกว่า
- สินค้ามีลักษณะเฉพาะทำให้ขึ้นยอดขายมีความผันผวนตามกระแสนิยมของผู้บริโภค

อุปสรรค

- การแข่งขันตลาดในประเทศสูงขึ้นจากการเข้าสู่ตลาดของคู่แข่งรายใหญ่ เช่น บีอิ่ง (สิงห์) อะมิโน พลัส (โออิชิ) สก็อต คอลลาเจน (สก็อต) ไอเอสดี-คิวเทน (สหพัฒน์) เป็นต้น
- ความผันผวนของค่าเงินบาท

■ ประวัติและความเป็นมา

บริษัท เซ็ปเป้ จำกัด (มหาชน) หรือ SAPPE (เดิมชื่อ บริษัท ทรัพย์ อเนก เยนเนอรัล ฟู้ด จำกัด) ก่อตั้งเมื่อเดือน พ.ค. 2531 เริ่มต้นจากธุรกิจครอบครัว (รักอริยะพงศ์) ผลิตและจำหน่ายขนมไทยแบบ รนด์ “เปียจิต” และในปี 2544 ได้เข้าสู่อุตสาหกรรมเครื่องดื่มโดยมีเจตนาเริ่มต้นที่ต้องการผลิตน้ำผลไม้ที่มีความแปลก แตกต่าง รสชาติอร่อย เป็นทางเลือกใหม่ให้ผู้บริโภค จึงเริ่มต้นด้วยการออกผลิตภัณฑ์ “โมกู โมกู” โดยเป็นน้ำผลไม้ผสมวุ้นมะพร้าวรายแรกในตลาดซึ่งได้รับการตอบรับเป็นอย่างดี ต่อจากนี้ในปี 2549 เริ่มวางขายใน 7-Eleven ทั่วประเทศซึ่งประสบความสำเร็จเป็นอย่างมาก และต่อมาก็มีการออกผลิตภัณฑ์ที่มีนวัตกรรมใหม่ๆ เข้าสู่ตลาดต่อเนื่อง ปี 2547 นำวานหางจระเข้ (อโล เวรา มิซซ์ ดริงค์) ปี 2549 เครื่องดื่มเพื่อสุขภาพแนวใหม่ (เซ็ปเป้ บิวตี ดริงค์) ปี 2551 เครื่องดื่มสุขภาพขนาดเล็ก เน้นส่วนผสมเข้มข้น (บิวตี้ซอต, เซนต์ แอนนา) ปี 2552 เครื่องดื่มผักผลไม้รวม 100% (เซ็ปเป้ ฟอว์ วัน เดย์) ปี 2554 กาแฟผงสำเร็จรูป ควบคุมน้ำหนัก (เพียว คอฟฟี่)

■ ผลการดำเนินงานที่ผ่านมา

ช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2554 – 2556) SAPPE มีผลประกอบการเติบโตต่อเนื่อง ยอดขายรวมเพิ่มขึ้น จาก 1.4 พันล้านบาท เป็น 2.4 พันล้านบาท จากการเพิ่มยอดขายต่างประเทศจาก 289 ล้านบาท เป็น 1.1 พันล้านบาท เนื่องจากเพิ่งจะประสบความสำเร็จในการทำตลาดหลังเปลี่ยนกลยุทธ์ในการเลือกคู่ค้าที่ให้ความสำคัญกับผลิตภัณฑ์ ทำให้กำไรสุทธิเติบโตจาก 24 ล้านบาท เป็น 143 ล้านบาท โดยเฉพาะงวด 1Q57 ที่ผ่านมามีผลประกอบการเติบโตโดดเด่นมาก ยอดขายรวมเติบโต 64% YoY เป็น 774 ล้านบาท และมีกำไรสุทธิเติบโต 455% YoY เป็น 143 ล้านบาท เท่ากับปีก่อนหน้าทั้งปี

- **ปี 2554** ยอดขายรวมอยู่ที่ 1.4 พันล้านบาท (ในประเทศ 1.1 พันล้านบาท ต่างประเทศ 289 ล้านบาท) ลดลง 8% YoY เนื่องจากช่วงปลายปีได้รับผลกระทบทั้งทางตรงและทางอ้อมจากมหาดูทุกภัยช่วงปลายปี ถนนหน้าโรงงานผลิตถูกน้ำท่วมส่งผลกระทบต่อ การขนส่งสินค้า และยอดส่งออกยังมีสัดส่วนไม่มากจึงยังไม่สามารถช่วยชดเชยการหดตัวของ ตลาดเครื่องดื่มในประเทศได้ มีกำไรสุทธิ 24 ล้านบาท ลดลง 32% YoY
- **ปี 2555** ยอดขายรวมอยู่ที่ 1.8 พันล้านบาท (ในประเทศ 1.2 พันล้านบาท ต่างประเทศ 582 ล้านบาท) เติบโต 27% YoY เนื่องจากยอดขายต่างประเทศเริ่มมีการเติบโตอย่างมีนัยสำคัญ 101% YoY และยอดขายในประเทศฟื้นตัวจากเหตุการณ์น้ำท่วม เติบโต 8% YoY และมีอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 4% YoY มาอยู่ที่ 30% เนื่องจากการประหยัดจากขนาด และยอดขายต่างประเทศที่มีอัตรากำไรสูงกว่าในประเทศมีสัดส่วนเพิ่มขึ้น มีกำไรสุทธิ 68 ล้านบาท เติบโต 185% YoY
- **ปี 2556** ยอดขายรวมอยู่ที่ 2.4 พันล้านบาท (ในประเทศ 1.2 พันล้านบาท ต่างประเทศ 1.1 พันล้านบาท) เติบโต 32% YoY เนื่องจากยอดขายในประเทศมีการเติบโตก้าวกระโดดต่อเนื่อง 95% YoY ในขณะที่ยอดขายในประเทศเริ่มทรงตัว เติบโตเพียง 2% YoY เนื่องจากการแข่งขันสูงขึ้น ขณะที่บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 33% เนื่องจากบริษัทมีการขยายกำลังการผลิตเพิ่มทำให้ลดสัดส่วนการจ้างผลิตสินค้าจากผู้ผลิตภายนอกลง มีกำไรสุทธิ 143 ล้านบาท เติบโต 112% YoY

การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างผู้ถือหุ้นจากการขายหุ้น IPO

รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อนขาย IPO		หลังขาย IPO	
	จำนวนหุ้น (หุ้น)	%	จำนวนหุ้น (หุ้น)	%
1 กลุ่มครอบครัวรักริยะพงศ์	225,000,000	100.0	225,000,000	75.0
2 กลุ่มผู้ถือหุ้นที่จองซื้อ IPO	-	-	75,000,000	25.0
รวมทั้งหมด	225,000,000	100.0	300,000,000	100.0

หมายเหตุ: บริษัทมีการแจก ESOP-WA ให้กับผู้บริหารและพนักงานรวม 4.62 ล้านหน่วย อายุ 4 ปี (อัตราแปลงสภาพ 1:1 @ 10.125 บาท) ซึ่งจะสามารถใช้สิทธิแปลงสภาพครั้งแรกในเดือน มิ.ย. 58 (ไม่เกิน 20% ของจำนวนรวม) ครั้งที่ 2 ในเดือน ธ.ค. 58 (ไม่เกิน 30% ของจำนวนรวม) ครั้งที่ 3 ในเดือน มิ.ย. 59 (ไม่เกิน 40% ของจำนวนรวม) ครั้งที่ 4 ในเดือน ธ.ค. 59 (ไม่เกิน 55% ของจำนวนรวม) ครั้งที่ 5 ในเดือน มิ.ย. 60 (ไม่เกิน 70% ของจำนวนรวม) ครั้งที่ 6 ในเดือน ธ.ค. 60 (100%) และครั้งสุดท้ายในเดือน มิ.ย. 61 (100%)

ที่มา บริษัท

วัตถุประสงค์ของการใช้เงินเพิ่มทุน IPO

	จำนวนเงิน โดยประมาณ (ล้านบาท)	ระยะเวลาการใช้ เงินโดยประมาณ (ล้านบาท)
1 ลงทุนขยายกำลังการผลิต	400	ปี 2557 - 2559
2 ชำระคืนเงินกู้ยืม	200	ปี 2557 - 2559
3 เงินทุนหมุนเวียน	386	ปี 2557 - 2559

ที่มา บริษัท

สรุปข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์

ชื่อย่อ	SAPPE
จำนวนหุ้นเสนอขาย	75,000,000 หุ้น
ผู้จัดจำหน่าย	บริษัท หลักทรัพย์ กสิกรไทย จำกัด (มหาชน), บริษัท หลักทรัพย์ ซีไอเอ็มบี (ประเทศไทย) จำกัด, บริษัท หลักทรัพย์ บัวหลวง จำกัด (มหาชน), บริษัท หลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด และบริษัท หลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน)
ผู้ถือหุ้นหลักหลังการเพิ่มทุน	กลุ่มครอบครัวรักริยะพงศ์ 75%
นโยบายจ่ายเงินปันผล	ไม่น้อยกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิหลังการหักภาษีเงินได้และหักสำรองต่างๆ ทุกประเภทตามที่กฎหมายกำหนด โดยพิจารณาจากงบเฉพาะกิจการ ใดๆ ก็ตาม การจ่ายเงินปันผลดังกล่าวในแต่ละคราวอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ โดยคำนึงถึงปัจจัยต่างๆ เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อผู้ถือหุ้น

ที่มา บริษัท

การเปิดเผยข้อมูล

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์การลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด บนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีที่น่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิเคราะห์การลงทุนมีอาจยืนยันและรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัทฯจึงไม่รับรองต่อการนำเอาข้อมูล บทความ ความเห็น และ/หรือ บทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆซึ่งบทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมด หรือบางส่วน ไปทำซ้ำ หรือ ดัดแปลง แก้ไข หรือ นำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทฯก่อน

บริษัทหลักทรัพย์ ภัทร จำกัด (มหาชน) (บล. ภัทร) ซึ่งเป็นบริษัทในเครือ "เป็น หรือ จะเป็น" ผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ที่มีหลักทรัพย์อ้างอิงเป็นหลักทรัพย์ที่ บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด มีการจัดทำหรืออ้างถึงในรายงานวิจัยฉบับนี้ ในกรณีที่ บล. ภัทร เป็นผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ บล. ภัทร อาจจะทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่องสำหรับใบสำคัญแสดงสิทธิดังกล่าวดังนั้นนักลงทุนควรใช้ความระมัดระวังในการใช้ข้อมูลเนื่องจากอาจมีส่วนหนึ่งส่วนใดที่มีผลประโยชน์ทับซ้อนซึ่งอาจมีผลกระทบต่อวัตถุประสงค์ประสงค์ในการจัดทำรายงานวิจัยฉบับนี้

Opinion Key - บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด กำหนดคำแนะนำการลงทุนทางปัจจัยพื้นฐาน 4 ระดับ คือ ซื้อ (Buy) / ซื้อเก็งกำไร (Trading Buy) / ถือ (Hold) / ขาย (Sell) การให้คำแนะนำการลงทุนจะพิจารณาหลายปัจจัยประกอบกัน ได้แก่ (1) ส่วนต่างราคาหุ้นในตลาดกับมูลค่าเหมาะสม (2) ผลตอบแทนเงินปันผลต่อปี และ (3) ปัจจัยบวก/ลบ ทั้งในระยะสั้นและระยะยาว ที่นักวิเคราะห์ประเมินว่าจะมีผลกระทบต่อราคาหุ้น คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน พิจารณาจากส่วนต่าง (Upside / Downside) ของราคาหุ้นในตลาดและมูลค่าที่เหมาะสมที่นักวิเคราะห์การลงทุนประเมินได้เป็นหลัก ทั้งนี้ คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานอาจจะ "เหมือน" หรือ "แตกต่าง" กับคำแนะนำการลงทุนในบทวิเคราะห์ทางเทคนิครายวัน นักลงทุนต้องพิจารณาคำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบ ก่อนการตัดสินใจลงทุนเพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนของท่าน

Corporate Governance Report - การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย IOD ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน ทั้งนี้ IOD ทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ "ดี" ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ "ดี" "ดีมาก" และ "ดีเลิศ" อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจ



บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ "ดีเลิศ" เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

ADVANC	AOT	BANPU	BAY	BBL	BCP	CK	EGCO	GRAMMY	HEMRAJ
IRPC	KBANK	KTB	LPN	MCOT	PS	PTT	PTTEP	PTTGC	QH
RATCH	RS	SAT	SCB	SNC	SPALI	SYMC	THAI	THCOM	TISCO
TKT	TMB	TOP	VGI						



บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ "ดีมาก" เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

AMATA	AP	BEC	BH	SIRI	CPF	CPALL	DTAC	ESSO	GLOW
IVL	ITD	LIVE	LH	LIVE	MAJOR	NBC	SEAFCO	STANLY	STEC
TCAP	TOG	TRUE	TUF	TVO					



บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ "ดี" เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

AH	MAJOR	ROJNA	SF
----	-------	-------	----

N/A บริษัทที่ไม่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

BCH	BGH	RML
-----	-----	-----

สำนักงานใหญ่

500 อาคารอัมรินทร์ทาวเวอร์ ชั้น 7 ถนนเพลินจิต
แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทรศัพท์ 0-2680-2222 โทรสาร 0-2680-2233
Email: customerservices@kktrade.co.th

สาขาอโศก

209 อาคารเค ทาวเวอร์ ถนนสุขุมวิท 21 (อโศก)
แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110
โทรศัพท์ 0-2680-2900 โทรสาร 0-2680-2995
Email : asoke@kktrade.co.th

สาขางานนา

1093/56 ชั้น 11 อาคารเซ็นทรัลซีดีบางนา บางนา-ตราด กม.3
แขวงบางนา เขตพระโขนง กรุงเทพฯ 10260
โทรศัพท์ 0-2745-6458-66 โทรสาร 0-2745-6467
Email: bangna@kktrade.co.th

สาขานนทบุรี

ชั้น 4 อาคารเลขที่ 68/30 - 32 หมู่ที่ 8 ตำบล บางกระสอบ
อำเภอเมือง จังหวัดนนทบุรี 11000
โทรศัพท์ 0-2527-8744 โทรสาร 0-2965-4634
Email : ngamwongwan@kktrade.co.th

สาขาสุมทราสาร

1400 / 98-101 ถนนเอกชัย
ตำบลมหาชัย อำเภอเมือง สุมทราสาร 74000
โทรศัพท์ (034) 837-246-64, (034) 427-123-5
โทรสาร (034) 423-565, (034) 837-255
Email : smutsakorn@kktrade.co.th

สาขาขอนแก่น

9/2 ถนนประชาสโมสร
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง ขอนแก่น 40000
โทรศัพท์ (043) 337-700-10 โทรสาร (043) 337-721
Email : khonkaen@kktrade.co.th

สาขาระยอง

125/1 ถนนจันทอุดม (ระยอง - บ้านค่าย)
ตำบลเชิงเนิน อำเภอเมือง ระยอง 21000
โทรศัพท์ (038) 617-477-85 โทรสาร (038) 617-490
Email : rayong@kktrade.co.th

สาขาชลบุรี

7/18 หมู่ที่ 4 ถนนสุขุมวิท
ตำบลห้วยกะปิ อำเภอเมือง ชลบุรี 20130
โทรศัพท์ (038) 384-931-43 โทรสาร (038) 384-794
Email : chonburi@kktrade.co.th

สาขาพิษณุโลก

169/ 2-3-4 ถนนบรมไตรโลกนารถ
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง พิษณุโลก 65000
โทรศัพท์ (055) 243-060 โทรสาร (055) 259-455
Email : pitsanulok@kktrade.co.th

สาขาหาดใหญ่

200 อาคารจุลดิศหาดใหญ่พลาซ่า ชั้น 4 ห้อง 414-424
ถนนนิพัทธ์อุทิศ 3 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ สงขลา 90110
โทรศัพท์ (074) 354-747-51 โทรสาร (074) 239-515
Email : haadyai@kks.co.th

สาขานครศรีธรรมราช

ชั้น 2 ธนาคารเกียรตินาคิน เลขที่ 111, 111/1-4
ถนนพัฒนาการคูขวาง ตำบลคลัง อำเภอเมือง
จังหวัดนครศรีธรรมราช 80000
โทรศัพท์ (075) 432-111 โทรสาร (075) 432-359
Email : nakornsriathamrat@kktrade.co.th

สาขาเชียงใหม่

33 อาคารเกียรตินาคิน แยกช่วงสิงห์ ถนนเชียงใหม่-ลำปาง
ตำบลช้างเผือก อำเภอเมือง เชียงใหม่ 50300
โทรศัพท์ (053) 220-751-54, โทรสาร (053) 220-763, (053) 220-765
Email : Chiangmai@kktrade.co.th