

INITIAL COVERAGE

HOT PICK

BY RESEARCH DIVISION

20 มีนาคม 2566

ยืนหนึ่งทั้ง “เจเล่” และ “เบนโตะ”

SNNP เป็นผู้ผลิตสินค้าเครื่องดื่มและขนมขบเคี้ยว โดยเป็นผู้นำตลาดในส่วนของเยลลี่พร้อมดื่มแบบซอง (เจเล่) และขนมขบเคี้ยวที่ทำจากปลาหมึก (เบนโตะ) ยอดขายส่วนใหญ่ราว 73% มาจากการขายในประเทศ ที่ผ่านมามีกำไรตลอด โดยกำไรปกติช่วง 5 ปีก่อน (ปี 2561 - 2565) เติบโตด้วยอัตราเฉลี่ย 11%

เราเริ่มต้นคำแนะนำ “ซื้อ” สำหรับหุ้น SNNP โดยมีราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 27.00 บาท (อิง PER 34.4 เท่า +1.0 SD) เนื่องจากคาดการณ์กำไรปี 2566 - 2567 เติบโตด้วยอัตราเฉลี่ยสูงถึง 31% YoY จากรายได้ที่คาดว่าจะสูงขึ้นทั้งในตลาดไทยที่ได้แรงหนุนจากกำลังซื้อที่เพิ่มขึ้นตามการเติบโตของเศรษฐกิจ และตลาด CLMV ที่เป็นตลาดหลักของการขายต่างประเทศ โดยเฉพาะเวียดนามที่มีศักยภาพการเติบโตสูง บวกกับคาดหวังอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้น หลังเริ่มเปิดสายการผลิตในเวียดนามตั้งแต่ 4Q65

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย (ล้านบาท)	4,358	5,556	6,628	7,465	8,253
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	437	516	754	881	979
กำไรปกติ (ล้านบาท)	344	516	754	881	979
Norm EPS (บาท)	0.36	0.54	0.79	0.92	1.02
DPS (บาท)	0.24	0.41	0.59	0.69	0.77
Norm PER (เท่า)	33.2	37.4	28.6	24.5	22.1
Dividend Yield (%)	1.1%	1.8%	2.6%	3.1%	3.4%
BVS (บาท)	3.22	3.44	3.80	4.02	4.35
PBV (เท่า)	7.0	6.5	5.9	5.6	5.2

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL COMMENT

SNNP แนวโน้มของราคา :

แนวรับ : 21.50 บาท

แนวต้าน : 24.70/27.00 บาท

SNNP

แนะนำ

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน (บาท)	22.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	27.00
Upside (%)	20.0
Dividend yield (%)	2.6

ESG RATING

Arabesque S-Ray	-
Moody's	-
MSCI	-
Refinitiv	-
S&P	-
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีมาก
Anti-corruption	n/a

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	0.79	0.74	7%
2567F	0.92	0.86	7%

ที่มา: ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ปิยะธิดา สนธิสมบัติ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานระดับหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018160



ผู้นำตลาดเยลลี่พร้อมดื่มและขนมขบเคี้ยวของไทย

SNNP เริ่มดำเนินธุรกิจตั้งแต่ปี 2534 โดยในระยะแรกเป็นการผลิตเยลลี่คาราจีแนน ตรา “ฮีโรบอยส์” และ “ไดยาโมโตะ” ต่อมาในปี 2537 ได้ผลิตและจำหน่ายเยลลี่พร้อมดื่มตรา “เจเล่” จากนั้นในปี 2541 ได้ขยายตัวสู่การผลิตขนมขบเคี้ยวตรา “เบนโตะ” (ปลาหมึก/ปลาเส้นปรุงรส) ทั้งนี้บริษัทได้พัฒนาสินค้าและขยายสู่ตลาดใหม่ๆเรื่อยๆ ปัจจุบันมีสินค้าจำหน่ายในประเทศและต่างประเทศ แบ่งเป็น 1.กลุ่มเครื่องดื่ม (เยลลี่พร้อมดื่ม เยลลี่คาราจีแนน น้ำมะพร้าว น้ำเงือกวัย เครื่องดื่มผสมวิตามิน) และ 2. กลุ่มขนมขบเคี้ยว (ปลาหมึกปรุงรส ปลาเส้นปรุงรส ขนมขาไก่ ขนมปังอบและเวเฟอร์) โดย “เจเล่” และ “เบนโตะ” ต่างเป็นผู้นำตลาดในไทยสำหรับเยลลี่พร้อมดื่มและขนมขบเคี้ยวที่ประกอบจากปลาหมึก

ผลิตภัณฑ์ของ SNNP

1.กลุ่มเครื่องดื่ม

- เยลลี่พร้อมดื่ม (เจเล่) เปิดตัวในปี 2537 มีส่วนผสมของคาราจีแนน และสารอาหารต่างๆ มีกลุ่มเป้าหมายเป็นวัยเด็ก นักเรียน วัยรุ่น และวัยกลางคน
- เมจิกฟาร์ม เปิดตัวในปี 2552 เป็นเครื่องดื่มที่มีผลไม้และส่วนประกอบของไทยและแถบเอเชีย เช่น น้ำมะพร้าวผสมวุ้นมะพร้าว น้ำเงือกวัย ทานได้ทุกวัย
- น้ำดื่มผสมวิตามิน (อควาวิตซ์) เปิดตัวตั้งแต่ 4Q63 เพื่อตอบสนอง ต่อกลุ่มผู้บริโภคที่ใส่ใจสุขภาพ

เยลลี่พร้อมดื่ม (เจเล่)



น้ำผลไม้ (เมจิกฟาร์ม)



น้ำผสมวิตามิน (อควาวิตซ์)



2. กลุ่มขนมขบเคี้ยว

- ปลาหมึกอบ ปลาหมึกเส้น และปลาเส้น (เบนโตะ) เปิดตัวครั้งแรกในปี 2541 มีกลุ่มเป้าหมาย คือ วัยเด็ก นักเรียน นักศึกษา จนถึง วัยกลางคน
- ขนมขาไก่ (โลตัส) เปิดตัวครั้งแรกในปี 2545 โดยมีกลุ่มเป้าหมายเป็นวัยเด็ก นักเรียน นักศึกษา จนถึงวัยกลางคน ส่วนขนมมองไก่ จะมีรูปทรงที่คล้ายมองไก่แต่มีขนาดเล็ก กลุ่มเป้าหมายคือ วัยรุ่นและวัยทำงาน
- ขนมปังสับปะรดเป็นคุกกี้สับปะรด (เบเกอร์เฮาส์) มีกลุ่มเป้าหมายคือกลุ่มนักศึกษาจนถึง วัยกลางคน
- แครกเกอร์ เนยสด หลากหลายรสชาติ (ดอกบัว) มีกลุ่มเป้าหมาย คือ วัยเด็ก และนักเรียน
- เวเฟอร์ (ช็อคกี้) เป็นแผ่นเวเฟอร์สอดไส้ครีมรสต่างๆ มีกลุ่มเป้าหมายคือนักศึกษาจนถึงวัย กลางคน

ปลาหมึกอบ ปลาหมึกเส้น ปลาเส้น (เบนโตะ)



ขนมขาไก่ และขนมมองไก่ (โลตัส)



ขนมปังสับปะรด (เบเกอร์เฮาส์)



แครกเกอร์ (ดอกบัว)



เวเฟอร์ (ช็อคกี้)



ที่มา: SNNP



โครงสร้างรายได้หลักยังมาจากการขายในประเทศ

ปัจจุบันสินค้าของ SNNP มีจำหน่ายแล้วในกว่า 36 ประเทศทั่วโลก โดยหากแบ่งยอดขายในปี 2565 ตามประเภทสินค้าจะพบว่าสินค้าที่ขายดีที่สุด คือ สินค้าประเภทเครื่องดื่ม (เยลลี่พร้อมดื่มและเยลลี่คาราจีแนนตรา “เจเล่”) ซึ่งมีสัดส่วนราว 35% ของยอดขายรวม รองลงไปเป็น สินค้าขนมขบเคี้ยวที่มีอาหารทะเลเป็นส่วนประกอบ (เบนโตะ) และ ขนมปังแท่ง, เวเฟอร์ (โลตัส, ดอกบัว ซ็อคกี้ เบเกอร์รี่ เฮ้าส์) ที่มีสัดส่วน 34% และ 23% ของยอดขายตามลำดับ

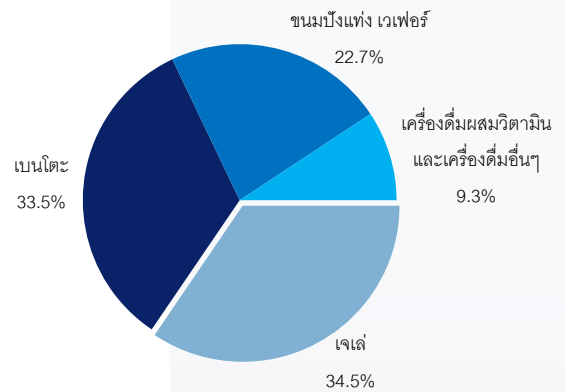
โดยในปี 2565 ที่ผ่านมา SNNP มียอดขายรวม 5.6 พันล้านบาท แบ่งเป็นการขายในประเทศราว 73% ของยอดขายทั้งหมด ขณะที่การขายต่างประเทศมีสัดส่วน 27% ซึ่งถือว่าเติบโตขึ้นมาจากเดิมที่มีสัดส่วนเพียง 17% ในปี 2561 จากการขยายตัวของยอดขายโดยเฉพาะในตลาด CLMV (กัมพูชา ลาว พม่า และเวียดนาม)

มีสินค้าจำหน่ายในทั้ง 5 ทวีป



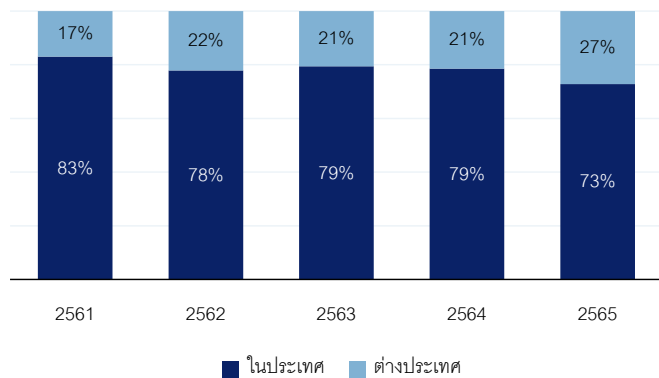
ที่มา: SNNP

ยอดขายแบ่งตามประเภทสินค้า (ปี 2565)



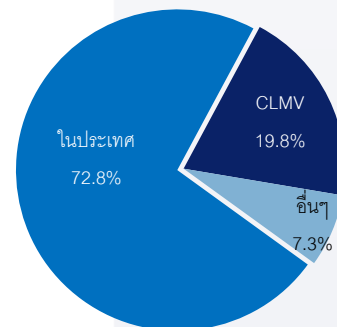
ที่มา: SNNP

ยอดขายสินค้าแบ่งตามภูมิภาค



ที่มา: SNNP

ยอดขายสินค้าแบ่งตามประเทศ (ปี 2565)



ที่มา: SNNP, ฝ่ายวิจัยเอเชียพลัส

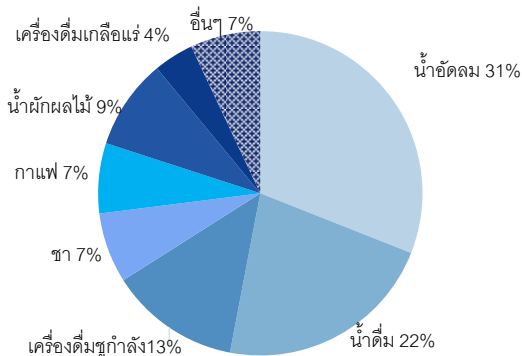


ตลาดในประเทศ: ยืนหนึ่งด้านส่วนแบ่งตลาดทั้ง “เจเล่” และ “เบนโตะ”

ตลาดเครื่องดื่มไม่มีแอลกอฮอล์

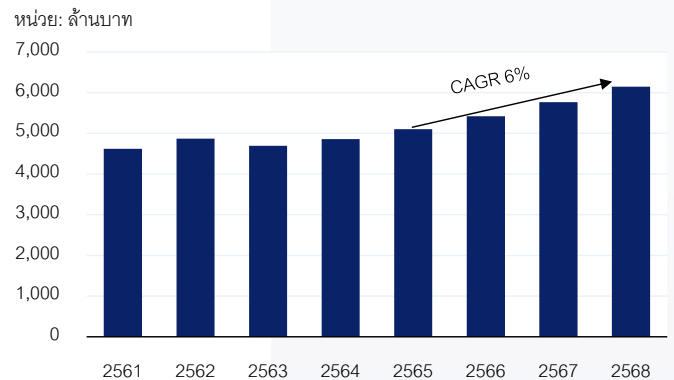
หากพิจารณาตลาดเครื่องดื่มแบบไม่มีแอลกอฮอล์ในประเทศที่มีมูลค่าราว 2 แสนล้านบาท พบว่าทั้งยี่ห้อพร้อมดื่ม และเครื่องดื่ม Asian drink (น้ำมะพร้าว น้ำเงือกว๊วย และน้ำผสมพีชอื่นๆ) ที่เป็นสินค้าหลักและสินค้ารองในกลุ่มเครื่องดื่มของ SNNP จัดเป็นเครื่องดื่มประเภทอื่นๆ ซึ่งถือว่ายังมีสัดส่วนไม่มากเมื่อเทียบกับภาพรวมของตลาดเครื่องดื่มแบบไม่มีแอลกอฮอล์ทั้งหมด โดยในช่วงโควิด ทำให้มูลค่าตลาดเครื่องดื่มทั้ง 2 กลุ่มดังกล่าว ได้รับแรงกดดันอยู่บ้าง แต่เริ่มเห็นการฟื้นตัวขึ้นแล้วตั้งแต่ปี 2565 หลังสถานการณ์คลี่คลาย โดยมีแนวโน้มจะเติบโตได้ต่อในระยะ 1-3 ปี ข้างหน้า ตามแรงหนุนจากเศรษฐกิจที่ค่อยๆ เติบโตดีขึ้น โดยเฉพาะตลาดยี่ห้อพร้อมดื่มที่มีการคาดการณ์ว่าจะเติบโตได้ดีเฉลี่ยที่ 10% จึงถือเป็นโอกาสของ SNNP จากการที่บริษัทเป็นผู้นำในตลาดยี่ห้อพร้อมดื่มแบบซอง (เจเล่) ที่มีส่วนแบ่งตลาดราว 74%

ส่วนแบ่งตลาดเครื่องดื่มไม่มีแอลกอฮอล์ในไทย (ปี 2564)



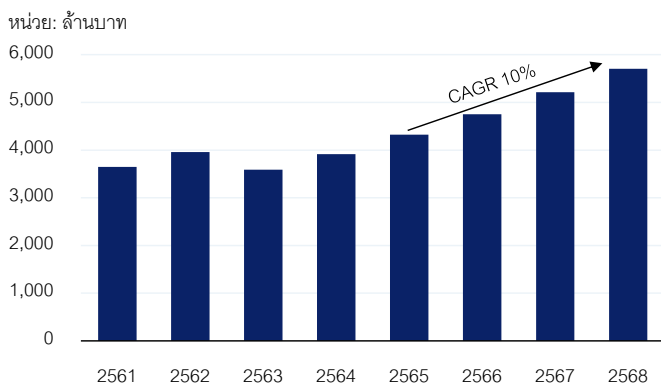
ที่มา: ศูนย์วิจัยกสิกรไทย

มูลค่าตลาดของเครื่องดื่ม Asian Drink



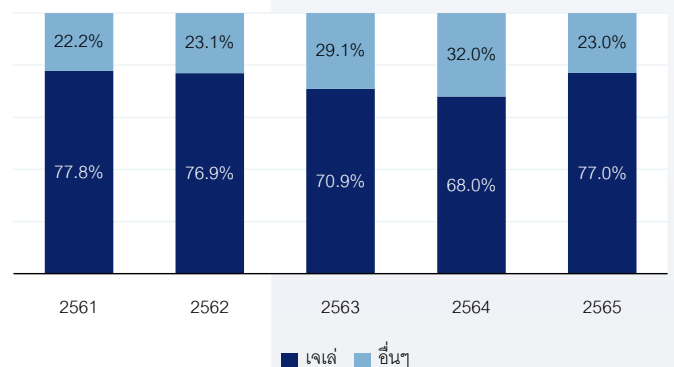
ที่มา: F&S

มูลค่าตลาดของยี่ห้อพร้อมดื่มและยี่ห้อพร้อมดื่มแบบซอง



ที่มา: F&S

ส่วนแบ่งการตลาดของยี่ห้อพร้อมดื่มแบบซองของ SNNP



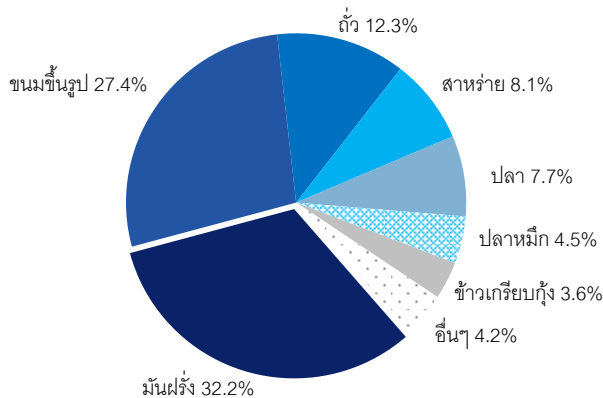
ที่มา: SNNP



ตลาดขนมขบเคี้ยว

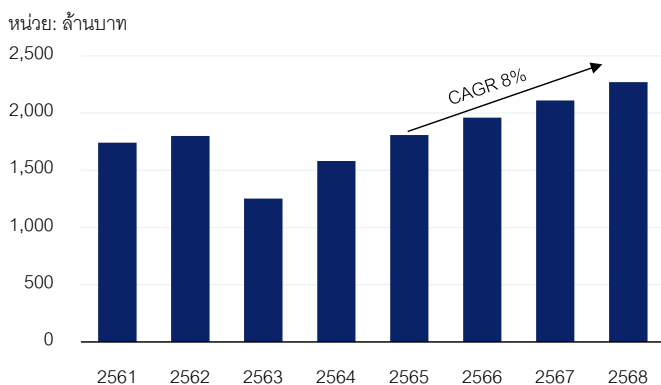
แม้ว่าสินค้าตรา “เบนโตะ” ของ SNNP ซึ่งเป็นขนมขบเคี้ยวที่มีปลาหมึก เป็นส่วนประกอบ จะอยู่ในอุตสาหกรรมที่มีมูลค่าตลาดราว 1.2 – 1.8 พันล้านบาท ซึ่งยังไม่มากนักเมื่อเทียบกับมูลค่าตลาดขนมขบเคี้ยวโดยรวมของไทยที่อยู่ในระดับ 3.5 – 3.7 หมื่นล้านบาท แต่ “เบนโตะ” ถือเป็นผู้นำในส่วนของขนมขบเคี้ยวที่มีปลาหมึกเป็นส่วนประกอบมาตลอด โดยปี 2565 บริษัทมีส่วนแบ่งตลาดถึง 74% และในอีก 3 ปีข้างหน้า (ปี 2566 – 2568) และยังมีโอกาสในการเติบโตได้ต่อ ตามการเติบโตของเศรษฐกิจ และภาพรวมของอุตสาหกรรมซึ่งมีการคาดการณ์จะเติบโตได้ด้วยอัตราเฉลี่ย 8% ขณะที่สินค้าตัวรองลงไปของ SNNP คือ สินค้าตรา “โลตัส” (ขนมขี้หนูรูป) ยังมีส่วนแบ่งการตลาดราว 25% เป็นรองเฉพาะผู้นำตลาดอย่าง “กุลิโกะ” ซึ่งครองส่วนแบ่งมากกว่า 50% แต่เนื่องจากตลาดขนมขี้หนูมีขนาดใหญ่ จึงเชื่อว่ายังมีช่องว่างให้เติบโตได้อีกมากหากสามารถนำเสนอสินค้าที่มีรสชาติตรงกับรสนิยมการบริโภคได้มากขึ้น

ส่วนแบ่งตลาดขนมขบเคี้ยวในไทย (ปี 2562)



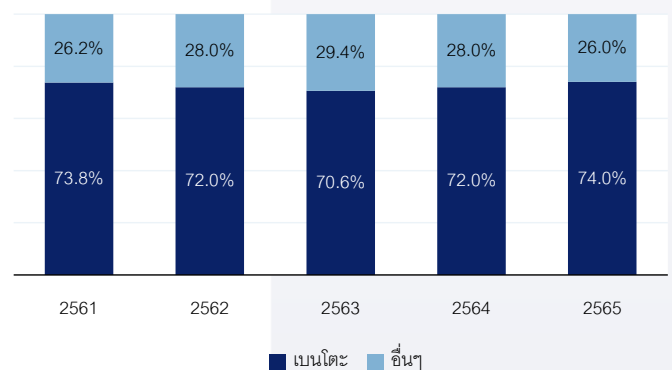
ที่มา: TKN

ยอดขายของว่างที่มีปลาหมึกเป็นส่วนประกอบ (ล้านบาท)



ที่มา: F&S

ส่วนแบ่งการตลาดของว่างจากปลาหมึก (ปี 2565)



ที่มา: SNNP



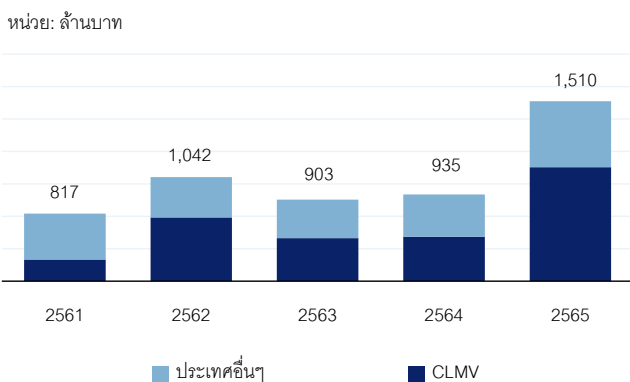
ตลาดต่างประเทศ: ยังมีช่องทางให้เติบโตอีกมากโดยเฉพาะ CLMV

สำหรับการขายสินค้าในต่างประเทศ จะมีทั้งส่งออกจากไทยไปขายผ่านตัวแทนจำหน่าย (Distributor) ในแต่ละประเทศ และการไปตั้งโรงงานผลิตเอง (ในกัมพูชา และเวียดนาม) โดยตลาดหลักในต่างประเทศของ SNNP คือ ตลาด CLMV ซึ่งมีสัดส่วนยอดขายราว 20% ของยอดขายทั้งหมดในปี 2565 ส่วนตลาดในประเทศอื่นๆ มีสัดส่วนรวมกัน 7%

ตลาด CLMV : ยังคาดหวังการเติบโตสูง

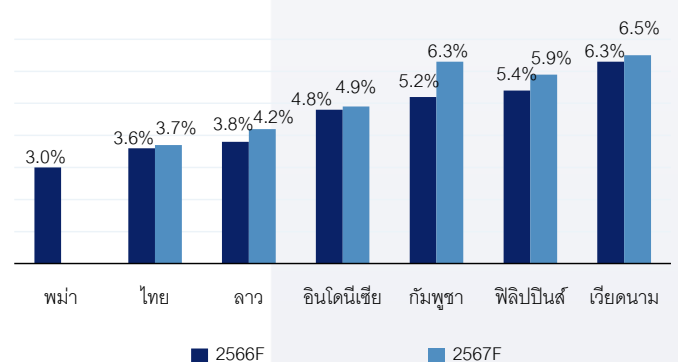
ตลาด CLMV ถือเป็นตลาดหลักสำหรับการขายต่างประเทศของบริษัท โดยมีสัดส่วนสูงถึง 73% ของยอดขายต่างประเทศปี 2565 ซึ่งเพิ่มขึ้นจากปี 2561 ที่มีสัดส่วนอยู่ 65% เป็นผลจากการที่บริษัทได้เข้าไปลงทุนตั้งโรงงานผลิตที่กัมพูชาตั้งแต่ปี 2562 และล่าสุดที่เวียดนามในปี 2565 ซึ่งการผลิตในประเทศดังกล่าว นอกจากจะช่วยลดต้นทุนทั้งด้านวัตถุดิบและค่าขนส่งไปยังประเทศอื่นๆที่ใกล้เคียงกันแล้ว ยังช่วยให้ปรับปรุงสินค้าให้เข้ากับรสนิยมของลูกค้าเป้าหมายได้ดีขึ้น ซึ่งทำให้ที่ผ่านมาในปี 2565 มีรายได้จาก CLMV ที่ 1.1 พันล้านบาท หรือเติบโตเฉลี่ยสูงถึงปีละ 20% จากปี 2561 ทั้งนี้ยังคาดหวังการเติบโตจากตลาด CLMV ได้ต่อเนื่องไปในระยะ 1-2 ปีข้างหน้า โดยเฉพาะเวียดนามและกัมพูชา เนื่องจากมีการคาดการณ์ว่าทั้ง 2 ประเทศจะมีเศรษฐกิจที่เติบโตดีกว่าประเทศอื่นๆในภูมิภาค โดยหากอ้างอิงคาดการณ์ของ World Bank พบว่าของการเติบโตทางเศรษฐกิจของเวียดนาม จะมี GDP ปี 2566 – 2567 ที่เติบโต 6.3% - 6.5% ส่วนกัมพูชาจะมี GDP ที่โต 5.2% - 6.3% ซึ่งถือว่าสูงกว่าค่าเฉลี่ยของประเทศอื่นๆในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ซึ่งจะโตเฉลี่ยในปี 2566 – 2567 อยู่ที่ 4.6% - 5.3% นอกจากนี้เวียดนามเป็นตลาดขนาดใหญ่โดยมีประชากรอยู่ราว 104 ล้านคน และส่วนใหญ่เป็นวัยรุ่น วัยทำงาน ซึ่งเป็นลูกค้ากลุ่มเป้าหมายของ SNNP จึงคาดยังมีโอกาสเติบโตได้มากกว่า เมื่อเทียบกับไทยที่มีประชากรเกือบ 70 ล้านคน และกำลังเข้าสู่สังคมสูงวัย

ยอดขายในตลาดต่างประเทศ



ที่มา: SNNP

คาดการณ์ GDP ปี 2565 – 2566 ของตลาดเป้าหมาย



ที่มา: World Bank



กำไรช่วงปี 2561 – 2565 เติบโตด้วยอัตราเฉลี่ย 11%

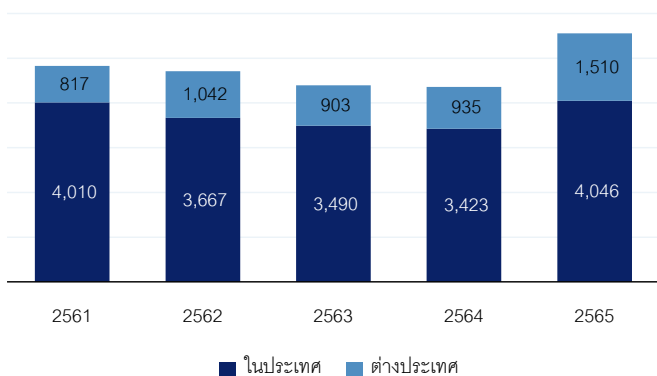
ช่วง 5 ปีที่ผ่านมา (ปี 2561 – ปี 2565) บริษัทมีกำไรมาตลอด และเติบโตด้วยอัตราเฉลี่ย 11% จาก 302 ล้านบาท ในปี 2560 เป็น 516 ล้านบาท ในปี 2565 จากแรงหนุนของ

1) ยอดขายที่เติบโตขึ้นจาก 5 พันล้านบาทในปี 2560 เป็น 5.6 พันล้านบาท ในปี 2565 หรือเติบโตด้วยอัตราเฉลี่ย 2% ต่อปี โดยในช่วงปี 2561 – 2564 ยอดขายชะลอลงตลอด เนื่องจาก และผลกระทบจากโควิด แต่ยอดขายสามารถกลับมาโตได้แรงถึง 27% YoY ในปี 2565 เป็นเพราะ

- สถานการณ์โควิดที่คลี่คลายลง กิจกรรมทางเศรษฐกิจกลับสู่ภาวะปกติมากขึ้น ส่งผลต่อการบริโภคที่สูงขึ้น
- การออกสินค้าตัวใหม่ เช่น โลตัสหนังไก่กรอบ หรือการออกรสชาติใหม่ๆ สำหรับสินค้าเดิมทั้ง “เจเล่” และ “โลตัส”
- การทำตลาดมากขึ้น เช่นการออกโฆษณาตัวใหม่สำหรับสินค้า “เจเล่” และปรับเปลี่ยนพรีเซนเตอร์คนใหม่สำหรับ “เบนโตะ” เป็น “แก้ว จิรายุ” เพื่อปรับภาพลักษณ์เป็นขนมขบเคี้ยวสำหรับคนรุ่นใหม่
- ปรับบรรจุภัณฑ์ของสินค้ากลุ่ม “เจเล่” เพื่อดึงดูดความสนใจของลูกค้าเป้าหมาย
- การขยายตัวในตลาดอื่นๆเพิ่ม จากเดิมที่มีโรงงานผลิตเฉพาะในไทยและกัมพูชาล่าสุด ได้เปิดโรงงานแห่งใหม่ตั้งแต่ 4Q65 ในเวียดนาม ช่วยผลักดันยอดขายในตลาดกัมพูชาและเวียดนามที่มีศักยภาพการเติบโตสูงกว่าไทย

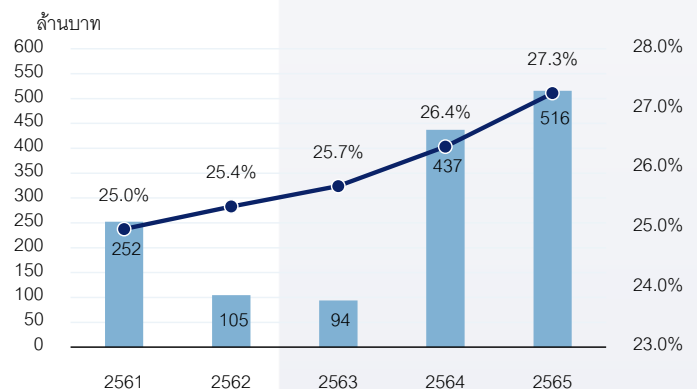
2) อัตรากำไรขั้นต้นที่ขยับสูงขึ้นจาก 25.0% ในปี 2560 เป็น 27.3% ในปี 2565 เพราะมีการออกสินค้าใหม่หรือปรับรสชาติใหม่มาตลอด ซึ่งสินค้าใหม่หรือรสชาติใหม่จะมีมาร์จิ้นสูง ช่วยผลักดันมาร์จิ้นโดยรวม บวกกับการที่ SNNP ไปตั้งโรงงานผลิตในกัมพูชา และเวียดนาม ช่วยให้ลดต้นทุนวัตถุดิบและค่าขนส่งลงไปได้

ยอดขาย (ล้านบาท)



ที่มา: SNNP

อัตรากำไรขั้นต้นและกำไรสุทธิ



ที่มา: SNNP

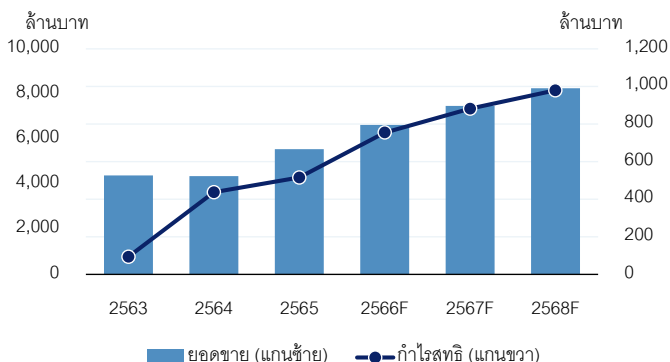


ปี 2566 - 2567 คาดจะเติบโตได้ด้วยอัตราเฉลี่ย 31%

ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรปี 2566 ของ SNNP ที่ 754 ล้านบาท (+46% YoY) โดยคาดว่าจะโตต่อเนื่องไปในปี 2567 อีก 17% YoY เป็น 881 ล้านบาท หรือจะโตเฉลี่ย 31% โดยมีสมมติฐานสำคัญดังนี้

- 1) คาดยอดขายในปี 2566 จะเพิ่มขึ้นเป็น 6.7 พันล้านบาท (+20% YoY) และจะโตขึ้นต่อเนื่องได้ราว 13% YoY ในปี 2567 เป็น 7.5 พันล้านบาท ดังนี้
 - 1.1) คาดยอดขายในประเทศ ในปี 2566 จะเติบโตเป็น 4.4 พันล้านบาท (+10% YoY) จากเศรษฐกิจที่เติบโตในระดับขึ้นตั้งแต่ 1Q66 และจะฟื้นตัวดีขึ้นเป็น 4.8 พันล้านบาท ได้ในปี 2567 (+7% YoY)
 - 1.2) คาดยอดขายต่างประเทศ ที่เป็นตัวหลักผลักดันของยอดขายโดยรวม จะสูงขึ้นเป็น 2.2 พันล้านบาท - 2.7 พันล้านบาท ในปี 2566 และ ปี 2567 ตามลำดับ จากปริมาณขายที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะจากตลาดเวียดนาม ที่มีการไปตั้งแตโรงงาน และเริ่มผลิตสินค้าตั้งแต่ 4Q65 ในเฟส 1 ที่เป็นขนมขี้ไก่ “โลตัส” สำหรับเฟส 2 และ เฟส 3 จะผลิต “เบนโตะ” และ “เจเล่” วางจำหน่ายภายใน 2Q66 และ 3Q66 ตามลำดับ
- 2) อัตรากำไรขั้นต้นในปี 2566 - 2567 มีแนวโน้มจะสูงขึ้นจาก 27.3% ในปีก่อน เป็น 29.2% - 29.6% ตามสัดส่วนการขายต่างประเทศที่คาดว่าจะปรับเพิ่มจาก 27% ของยอดขายในปี 2565 เป็น 33% - 36% ในปี 2566 - 2567 จากราคาต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง (ปัจจุบันสั่งซื้อปลาจากเวียดนามเพื่อผลิตสินค้า “เบนโตะ” บางส่วน) ขณะที่ยอดขายสูงขึ้น
- 3) ค่าใช้จ่ายขายบริหารต่อรายได้ปี 2566 - 2567 กำหนดให้ลดลงจาก 16.0% ในปี 2565 เหลือ 15.5% ในปี 2566 และ 15.3% ในปี 2567 จากการประหยัดต่อขนาดหลังการใช้จ่ายผลิตจากสายการผลิตใหม่ในเวียดนามครบทุกเฟสภายใน 3Q66

ยอดขายและกำไรสุทธิ (ล้านบาท)



ที่มา: SNNP, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สมมติฐานสำคัญในการประมาณการ

(ล้านบาท)	2563	2564	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	4,393	4,358	5,556	6,628	7,465	8,253
-ในประเทศ	3,490	3,423	4,046	4,451	4,762	5,000
-ต่างประเทศ	903	935	1,510	2,177	2,702	3,252
ต้นทุนขาย	(3,264)	(3,209)	(4,042)	(4,693)	(5,255)	(5,802)
อัตรากำไรขั้นต้น	25.7%	26.4%	27.3%	29.2%	29.6%	29.7%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(997)	(737)	(886)	(1,027)	(1,142)	(1,263)
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร/ยอดขาย	22.7%	16.9%	16.0%	15.5%	15.3%	15.3%
กำไรปกติ	94	344	516	754	881	979

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



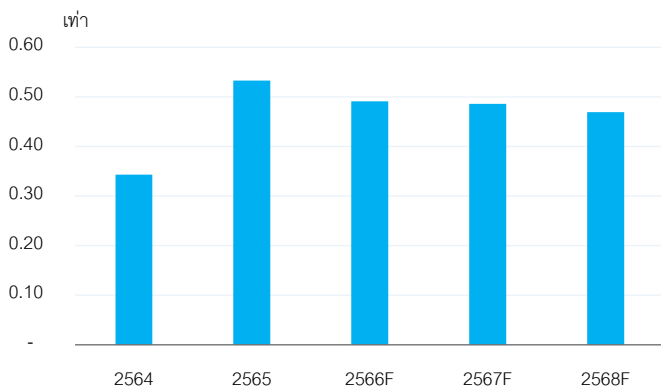
ฐานะการเงินแข็งแกร่งอยู่แล้ว และจะยิ่งเข้มแข็งขึ้นตามฐานกำไรที่เติบโต

SNNP ถือว่ามีฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง โดย ณ สิ้นปี 2565 มีสินทรัพย์รวมราว 5.1 พันล้านบาท ส่วนใหญ่ 38% ของสินทรัพย์รวม หรือราว 1.9 พันล้านบาท เป็นสินทรัพย์ถาวร (ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์) รองลงไป 31% เป็นลูกหนี้การค้าราว 1.6 พันล้านบาท โดยมีเงินสดในมือ 133 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนราว 3% ของสินทรัพย์รวม ขณะที่หนี้สิน 1.8 พันล้านบาท โดยส่วนใหญ่ 71% เป็นเจ้าหนี้การค้า โดยมีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยรวมทั้งสิ้น 284 พันล้านบาท และมีส่วนกองทุน 3.3 พันล้านบาท โดยมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E ratio) อยู่ที่ 0.53 เท่า

ทั้งนี้เราคาดว่า ณ สิ้นปี 2566 และ 2567 ฐานะการเงินของบริษัทจะยิ่งเข้มแข็งขึ้นอีก จากส่วนกองทุนที่คาดเพิ่มเป็น 3.6 พันล้านบาท และ 3.9 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ ตามฐานกำไรที่สูงขึ้น โดย D/E ratio จะลดเหลือ 0.49 เท่า ทั้งในปี 2566 - 2567 ตามลำดับ ด้านการจ่ายปันผล SNNP มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่ 60% ของกำไรสุทธิ โดยในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา หลังจากเข้าจดทะเบียนใน ตลท. ตั้งแต่ ก.ค. 2564 มีอัตรา payout ratio เฉลี่ยราว 69% (จ่ายปันผลปีละ 2 ครั้ง มี payout 61% สำหรับ 2H64 และ 76% ในปี 2565)

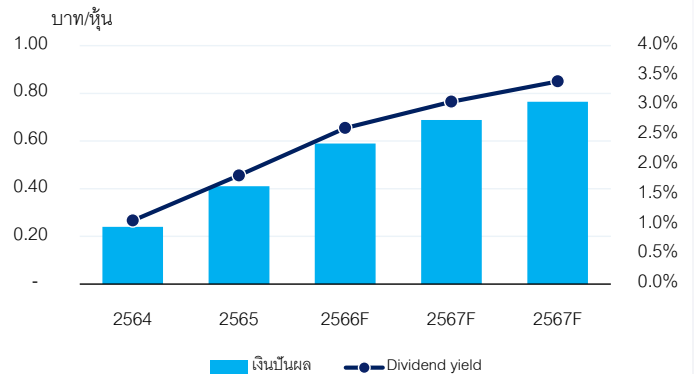
สำหรับปี 2566 - 2567 หากกำหนดให้มีการจ่ายเงินปันผลที่ 75% ของกำไรสุทธิ ซึ่งเป็นอัตราที่ใกล้เคียงกับปี 2565 จึงคาดหวังเงินปันผลที่ 0.59 บาท - 0.69 บาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นอัตรามูลตอบแทนจากเงินปันผลราว 2.6% - 3.1%

D/E ratio



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

เงินปันผลและ Dividend yield



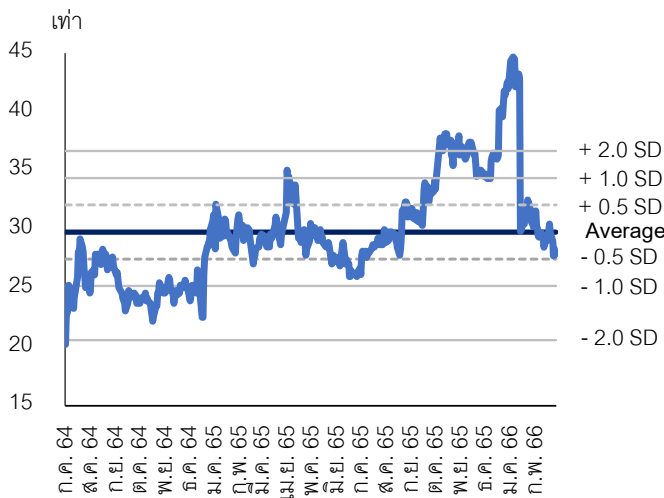
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



เริ่มต้นด้วยคำแนะนำ “ซื้อ” โดยมีราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 27.00 บาท

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2566 สำหรับ SNNP ที่ 27.00 บาท (อิง PER ปี 2566 ที่ 34.4 เท่า, +1 S.D) ทั้งนี้หากเทียบกับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ พบว่าไม่มีบริษัทใดที่ทำธุรกิจเหมือนกับ SNNP มีเพียงบริษัทที่เป็นคู่แข่งทางอ้อมอย่าง บมจ. เซ็ปเป้ (SAPPE) ที่เป็นคู่แข่งในตลาดเครื่องดื่มที่ไม่มีแอลกอฮอล์ ส่วนบมจ. แก้วแก่น้อย (TKN) เป็นคู่แข่งทางอ้อมในตลาดขนมขบเคี้ยว ส่วนคู่แข่งในภูมิภาค เช่น Pratapp Snack และ Bestore ซึ่งเป็นผู้ผลิตขนมขบเคี้ยวในอินเดีย และจีน ตามลำดับ โดยพบว่าปัจจุบัน SNNP ที่ราคาการณว่าจะมีอัตราเติบโตของกำไรสุทธิปี 2566 ราว 46% สูงกว่าค่าเฉลี่ยของภูมิภาค (ไม่รวมตัว SNNP) ที่คาดว่าจะเติบโต 34% แต่หุ้น SNNP ยังถูกซื้อขายอยู่ที่ PER ในปี 2566 ที่ราว 28 เท่า ซึ่งต่ำกว่าทั้งค่าเฉลี่ยและค่ามัธยฐานของภูมิภาคที่ 40 เท่า และ 30 เท่า ตามลำดับ

PER ของ SNNP



ที่มา: Bloomberg, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ข้อมูลเปรียบเทียบกับหุ้นที่ทำธุรกิจคล้ายกัน

Ticker	บริษัท	ประเทศ	Mkt Cap. USD (Bn)	EPS growth		PER		Div.yield	
				2566F	2567F	2566F	2567F	2566F	2567F
SAPPE TB	Sappe PCL	ไทย	505	26.9%	15.4%	20.7	18.0	3.6	3.9
TKN TB	Tao Kae Noi PCL	ไทย	399	24.2%	20.8%	25.7	21.3	3.3	4.0
DIAMOND IN	Prataap Snack	อินเดีย	203	66.7%	293.9%	79.3	20.1	0.1	0.1
603719 CH	Bestore	จีน	2,190	20.0%	21.0%	33.8	28.0	1.0	1.1
เฉลี่ย				34.4%	87.8%	39.9	21.8	2.0	2.3
มัธยฐาน				22.1%	20.9%	29.8	20.7	2.1	2.5

ที่มา: Bloomberg, สายงานวิจัยเอเชียพลัส



ปัจจัยความเสี่ยง

ความเสี่ยงด้านการแข่งขัน: เนื่องจากธุรกิจเครื่องตีแบบไม่มีแอลกอฮอล์และธุรกิจขนมขบเคี้ยว มีการแข่งขันสูง ทั้งการแข่งขันทางตรงจากผู้ประกอบการที่จำหน่ายสินค้าในกลุ่มเดียวกัน และคู่แข่งทางอ้อมจากผู้ประกอบการที่จำหน่ายสินค้าที่ทดแทนกันได้ แต่อย่างไรก็ตามบริษัทเป็นผู้นำตลาดสินค้าเฉพาะกลุ่มอย่างเฉลี่ยพร้อมตี และขนมขบเคี้ยวที่มีปลาหมึกเป็นส่วนประกอบ โดยบริษัทได้มีการปรับปรุงรสชาติหรือออกสินค้าตัวใหม่บวกกับได้มีการจัดกิจกรรมการตลาด และส่งเสริมการขายอย่างสม่ำเสมอ จึงคาดว่าจะยังสามารถคงอันดับผู้นำทางการตลาดต่อไปได้

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงช่องทางการจัดจำหน่ายของผู้อื่น: เนื่องจากบริษัทไม่มีหน้าร้านเป็นของตนเอง จึงต้องพึ่งพิงผู้ประกอบการต่างๆ ในช่องทางการจัดจำหน่ายในการกระจายสินค้าของบริษัทฯ ให้ถึงมือผู้บริโภคทั้งในประเทศและต่างประเทศ โดยบริษัทมีการกระจายสินค้าผ่าน 2 ช่องทางหลัก คือ 1) โมเดิร์นเทรด และ 2) ช่องทางการค้าแบบดั้งเดิม (Traditional Trade) ทั้งนี้บริษัทได้พยายามลดความเสี่ยงนี้ด้วยการสร้างความสมดุลระหว่าง 2 ช่องทางหลัก เพื่อลดการพึ่งพิงการช่องทางการจัดจำหน่ายสินค้าช่องทางใดช่องทางหนึ่ง และรักษาอำนาจต่อรองของช่องทางการกระจายสินค้านั้นๆ โดย ณ สิ้นปี 2565 บริษัทมีสัดส่วนการขายผ่านโมเดิร์นเทรด และแบบดั้งเดิม ในสัดส่วน 59% : 41%

ความเสี่ยงด้านการจัดหาวัตถุดิบ: วัตถุดิบหลักที่บริษัทใช้ในการผลิตสินค้า คือ 1) เนื้อปลาและเนื้อปลาหมึก และ 2) ซอส เครื่องปรุงรส และน้ำตาล ซึ่งหากวัตถุดิบหลักดังกล่าวมีราคาสูงขึ้น จะส่งผลกระทบต่อให้บริษัทมีต้นทุนการผลิตเพิ่มขึ้นได้ แต่บริษัทพยายามลดความเสี่ยงด้วยการจัดซื้อจากผู้จัดหาวัตถุดิบหลายราย เพื่อเปรียบเทียบและบริหารต้นทุน นอกจากนี้การที่บริษัทไปตั้งโรงงานผลิตและจัดซื้อวัตถุดิบที่เวียดนาม ซึ่งเป็นตลาดเป้าหมายหลักของการขายต่างประเทศ จะช่วยลดต้นทุนในส่วนของคุณค่าขนส่งลงจากเดิมได้

ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน: เนื่องจากบริษัทมีรายได้จากการส่งออกสินค้าไปจำหน่ายในต่างประเทศราว 27% ของยอดขายรวม ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนในกรณีที่อัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวน แต่บริษัทก็มีการซื้อสินค้าในสกุลต่างประเทศด้วยสกุลเดียวกัน ทำให้ช่วยสร้างสมดุลระหว่างรายได้และรายจ่ายที่เป็นสกุลเงินต่างประเทศ นอกจากนี้ยังมีการใช้เครื่องมือทางการเงิน เพื่อช่วยลดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนให้อยู่ในระดับที่ยอมรับได้



การดำเนินการด้าน ESG ของ SNNP

Environment (E):

- การจัดการด้านสิ่งแวดล้อมและการใช้พลังงาน บริษัทได้เพิ่มการติดตั้ง Solar Rooftop โดยในปี 2564 มีการใช้พลังงานหมุนเวียนจากโครงการแผงพลังงานแสงอาทิตย์ 2,350,587 KWH หรือเพิ่มขึ้น 1.37% จากปีก่อนหน้า และดำเนินโครงการการใช้กะลาปาล์มและกะลามะพร้าวเป็นเชื้อเพลิงเพื่อลดการใช้น้ำมันเตา ซึ่งช่วยลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกทั้งสิ้น 1,305,715 KG CO2E
- การบริหารจัดการของเสีย บริษัทมีการพัฒนามีดตัดเส้นปลา ทำให้เศษปลาในปี 2564 ลดลง 8,340 กิโลกรัม/ปี และปรับปรุงการซีลในแผนกบรรจุ ทำให้ในปี 2564 มีของเสียที่เกิดจากถุงโพลีเอทิลีนลดลงเหลือ 3,432 กิโลกรัม/ปี หรือลดลง 51.5% จากปี 2563

Social (S):

- กำหนดนโยบายสิทธิมนุษยชนอย่างเป็นทางการ และได้รับการอนุมัติจากผู้บริหาร การจัดทำแบบสำรวจความพึงพอใจของพนักงานในประเด็นต่างๆ เพื่อสามารถตอบสนองความต้องการของพนักงานได้อย่างตรงประเด็นและขับเคลื่อนการเติบโตขององค์กรได้อย่างยั่งยืน โดยในปี 2564 บริษัทมีพนักงานรวม 2,755 คน เป็นชาย 41% เป็นหญิง 58% โดยพนักงานทุกคนจะได้รับการอบรมตามแผนประจำปี นอกจากนี้ในปี 2564 บริษัทได้จัดหลักสูตรฝึกอบรมร่วมกับกรมพัฒนาฝีมือแรงงานแก่พนักงานรวม 614 คน
- การนำไปปรัดินจากธรรมชาติ รวมถึงวัตถุดิบที่มีคุณค่าทางโภชนาการมาพัฒนาต่อยอดเพื่อสร้างสรรค์ผลิตภัณฑ์ใหม่ รวมถึงลดการใส่ปริมาณน้ำตาลและวัตถุเจือปนอาหารลงในผลิตภัณฑ์เพื่อประโยชน์ต่อสุขภาพของผู้บริโภค
- มีการอุดหนุนส่งเสริมรายได้ของชุมชน โดยบริษัทซื้อมะพร้าวจากเกษตรกรในบริเวณรอบโรงงาน ในอัตรา 100%

Governance (G):

บริษัทมีการกำกับดูแลการปฏิบัติงานให้เป็นไปตามกรอบของกฎหมาย และกฎระเบียบของบริษัท เพื่อให้สอดคล้องกับวิสัยทัศน์ “มุ่งเน้นความเป็นเลิศเพื่อการเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มและขนมขบเคี้ยวที่ดีทั้งในด้านคุณภาพและการบริการ” และพันธกิจของบริษัท “ก้าวเป็นบริษัทมหาชน โดยดำเนินธุรกิจอย่างเป็นธรรมรับผิดชอบต่อสังคม คู่ค้า และสิ่งแวดล้อม อย่างยั่งยืน”



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ SNNP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	5,556	6,628	7,465	8,253
ต้นทุนขาย	(4,042)	(4,693)	(5,255)	(5,802)
กำไรขั้นต้น	1,514	1,935	2,210	2,451
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(886)	(1,027)	(1,142)	(1,263)
กำไรจากการดำเนินงาน	628	908	1,067	1,188
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	(25)	(15)	(12)	(12)
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	48	50	50	50
ดอกเบี้ยจ่าย	(2)	(4)	(6)	(4)
กำไรก่อนหักภาษี	649	939	1,099	1,222
ภาษีเงินได้	(137)	(188)	(220)	(244)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	512	751	880	978
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	4	3	2	2
กำไรสุทธิ	516	754	881	979
กำไรปกติ	516	754	881	979
EPS	1.07	1.57	1.84	2.04
Norm EPS	1.07	1.57	1.84	2.04
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	27.5%	19.3%	12.6%	10.6%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	52.5%	44.5%	17.6%	11.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	27.3%	29.2%	29.6%	29.7%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	11.3%	13.7%	14.3%	14.4%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65
ยอดขาย	1,133	1,323	1,468	1,632
ต้นทุนขาย	(823)	(978)	(1,067)	(1,174)
กำไรขั้นต้น	310	345	400	458
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(179)	(210)	(235)	(263)
รายได้อื่นๆ	11	16	19	2
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	(8)	(6)	(6)	(6)
กำไรก่อนหักภาษี	134	145	179	192
ภาษีเงินได้	(29)	(30)	(36)	(42)
กำไรสุทธิก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	105	116	142	150
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	0	(0)	3
กำไรสุทธิ	106	116	142	154
รายการพิเศษ	0	0	0	0
กำไรปกติ	106	116	142	154
ยอดขาย (QoQ%)	-12.9%	9.9%	22.7%	7.8%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	-8.8%	11.3%	15.9%	14.4%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	-7.8%	3.0%	21.9%	18.2%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.7	1.7	1.7	1.7
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	1.2	1.2	1.2	1.3
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	4.1	4.1	4.2	4.2
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.4	6.7	7.1	7.4
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.8	3.6	3.7	3.7
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	0.5	0.5	0.5	0.5
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	0.1	0.0	0.0	Net cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	11.2%	14.4%	15.8%	16.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ SNNP (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	516	754	881	979
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	32	19	19	19
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	159	156	171	186
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(436)	(240)	(282)	(366)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	403	874	1,007	1,061
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)	(413)	(662)	(661)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(43)	(548)	(696)	(691)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(25)	27	11	70
กระแสเงินสดสุทธิ	133	159	170	240

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและรายการเทียบเท่า				
เงินสดและรายการเทียบเท่า	133	159	170	240
ลูกหนี้การค้า				
ลูกหนี้การค้า	1,587	1,657	1,866	2,063
สินค้าคงเหลือ				
สินค้าคงเหลือ	681	729	746	825
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น				
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1	1	2	2
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์				
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	1,941	2,184	2,274	2,348
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น				
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	726	704	683	662
สินทรัพย์รวม	5,069	5,435	5,741	6,141
เจ้าหนี้การค้า				
เจ้าหนี้การค้า	1,256	1,326	1,493	1,651
หนี้สินหมุนเวียนอื่น				
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	76	76	76	76
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี				
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	62	105	100	95
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว				
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	242	160	89	22
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น				
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	126	123	121	118
หนี้สินรวม	1,763	1,790	1,878	1,962
ทุนเรียกชำระแล้ว				
ทุนเรียกชำระแล้ว	480	480	480	480
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นและอื่นๆ				
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นและอื่นๆ	1,861	1,861	1,861	1,861
กำไรสะสม				
กำไรสะสม	660	1,002	1,221	1,540
ส่วนของผู้ถือหุ้น				
ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,306	3,645	3,862	4,179
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	5,069	5,435	5,741	6,141
สมมติฐานในการกำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย				
ยอดขาย	5,556	6,628	7,465	8,253
- ในประเทศ				
- ในประเทศ	4,046	4,451	4,762	5,000
- ต่างประเทศ				
- ต่างประเทศ	1,510	2,177	2,702	3,252
อัตราแลกเปลี่ยน				
อัตราแลกเปลี่ยน				
- USD	34.8	34.0	34.0	34.0
- VND	0.11	0.15	0.15	0.15

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส