

# RBF (RBF TB)

บมจ. อาร์ เอ็นด์ บี ฟู้ด ชัฟฟลาย

| Current | Previous | Close | 2021 TP | Exp Return | THAI CAC | CG 2019 |
|---------|----------|-------|---------|------------|----------|---------|
| T-BUY   | T-BUY    | 10.1  | 11.0    | + 8.9%     | N/A      | N/R     |

## Consolidated earnings

| BT (mn)                    | 2019  | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Normalized earnings        | 383   | 545   | 630   | 711   |
| Net profit                 | 353   | 545   | 630   | 711   |
| Normalized EPS (Bt)        | 0.19  | 0.27  | 0.31  | 0.36  |
| EPS (Bt)                   | 0.22  | 0.27  | 0.31  | 0.36  |
| % growth                   | -15.4 | 23.9  | 15.5  | 12.8  |
| Dividend (Bt)              | 0.15  | 0.22  | 0.25  | 0.28  |
| BV/share (Bt)              | 1.94  | 1.99  | 2.05  | 2.12  |
| EV/EBITDA (x)              | 30.0  | 20.9  | 17.9  | 15.8  |
| Normalized PER (x)         | 52.8  | 37.0  | 32.1  | 28.4  |
| PER (x)                    | 45.9  | 37.0  | 32.1  | 28.4  |
| PBV (x)                    | 5.2   | 5.1   | 4.9   | 4.8   |
| Dividend yield (%)         | 1.5   | 2.2   | 2.5   | 2.8   |
| ROE (%)                    | 9.9   | 13.7  | 15.3  | 16.7  |
| YE No. of shares (million) | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 |
| Par (Bt)                   | 1.0   | 1.0   | 1.0   | 1.0   |

Source: Company data, FSS estimates

## Share data

|                                 |                   |
|---------------------------------|-------------------|
| Sector                          | Food & Beverage   |
| Close (08/10/2020)              | 10.10             |
| SET Index                       | 1,274.83          |
| Foreign limit/actual (%)        | 49.00/4.82        |
| Paid up shares (million)        | 2,000.00          |
| Free float (%)                  | 27.56             |
| Market cap (Bt m)               | 20,200.00         |
| Avg daily T/O (Bt m) (2020 YTD) | 170.00            |
| hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)     | 11.20, 2.78, 6.92 |

Source: Setsmart

Analyst: Sureeporn Teewasuwet

Register No.: 040694

Tel.: +662 646 9972

email: Sureeporn.t@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finasia Syrus Securities

 Finasia

 @fnsyrus

## คาดการณ์ 3Q20 จะโตสโตสทั้ง Q-Q และ Y-Y

ระยะสั้น แนวโน้มกำไร 3Q20 ยังสดใสคาด +25.5% Q-Q, +25.5% Y-Y จากการฟื้นตัวของคำสั่งซื้อลูกค้าในประเทศ โดยเฉพาะกลุ่มเครื่องดื่ม, แม้หลายประเทศยังมีปัญหา COVID-19 แต่สินค้าอาหารเป็นสิ่งจำเป็นทำให้รายได้จากเวียดนามและอินโดนีเซียยังโตเป็นตัวเลขสองหลัก และโรงแรมที่ชุมพรฟื้นเร็วกว่าคาด Occ Rate ขยับขึ้นแตะระดับ 70%-80% แล้ว จึงคาดการณ์กำไรโรงแรมจะมีผลขาดทุนลดลงจาก 2Q20 และคาดการณ์ 4Q20 จะดีต่อเนื่องขึ้นไปอีก มีลุ้นไปทำ New High ไกลเคียง 1Q20 เพราะลูกค้ายังมีแผนออกสินค้าใหม่ต่อเนื่อง, คาดได้ผลบวกทางอ้อมจากมาตรการกระตุ้นกำลังซื้อของรัฐ และคาดการณ์ใหม่ที่เวียดนามจะเริ่ม Commercial Run ได้ภายในสิ้นปีนี้ หลังผ่านช่วง Quarantine ไปแล้วและปัจจุบันอยู่ระหว่าง Test Run ดังนั้นเราจึงคาดการณ์กำไรปกติปี 2020 - 2021 เติบโต +42.5% Y-Y และ +15.5% Y-Y ตามลำดับ และคงราคาเป้าหมายปี 2021 เท่ากับ 11 บาท (อิง PE เดิม 35 เท่า) ยังแนะนำเป็น เก่งกำไร

## คาดการณ์ 3Q20 จะกลับมาฟื้นตัวสดใส

คาดการณ์กำไรปกติ 3Q20 ไว้ที่ 133 ล้านบาท (+25.5% Q-Q, +25.5% Y-Y) กลับมาฟื้นตัวอีกครั้ง หลัง COVID-19 โดยเฉพาะรายได้ในประเทศ ซึ่งลูกค้าเครื่องดื่มมีการทยอยออกสินค้าใหม่กันอย่างต่อเนื่อง ส่วนรายได้ในประเทศก็ยังคงเติบโตต่อเนื่อง แม้หลายประเทศจะยังมีปัญหา COVID-19 แต่ด้วยสินค้าอาหารยังเป็นสิ่งจำเป็นต่อการดำรงชีวิต อาทิ เวียดนาม (ขายผลิตภัณฑ์แช่แข็ง สำหรับ Seafood ส่งออก) ที่เติบโตในอัตราสองหลัก ถือว่าดีขึ้นจาก 1H20 ส่วนอินโดนีเซีย (ผลิตภัณฑ์แช่แข็ง สำหรับไก่ขายใน MT และ QSR) ยังเติบโตต่อเนื่องสองหลักเช่นกัน และโรงงานใหม่ที่อินโดนีเซีย อยู่ระหว่างทยอยเพิ่มอัตราการใช้กำลังการผลิตขึ้น กะ 2 แล้ว หรือจะเพิ่มขึ้นเป็น 60% - 70% ของกำลังการผลิต ในขณะที่ธุรกิจโรงแรมที่ Novotel ชุมพรฟื้นตัวได้ดีกว่าคาด Occ Rate ขยับขึ้นมาอยู่ที่ราว 70% - 80% แล้ว จากนักท่องเที่ยวในประเทศที่กลับมาคึกคักมากขึ้น ส่วนโรงแรม Ibis ที่เชียงใหม่ฟื้นตัวช้ากว่าล่าสุด Occ Rate อยู่ที่ 20% - 30% แต่ยังมีมาตรการควบคุมต้นทุนและค่าใช้จ่ายต่อเนื่อง เราคาดว่าจะรับรู้ขาดทุนจากธุรกิจโรงแรมลดลง Q-Q ทั้งนี้เราคาดการณ์กำไรรวม 3Q20 จะ +7% Q-Q, +9.3% Y-Y ถือว่าทำได้ใกล้เคียงเป้าหมายของบริษัท และคาดการณ์กำไรขั้นต้นจะขยับขึ้นมาอยู่ที่ 42% จาก 40.2% ใน 2Q20 และ 39% ใน 3Q19

## หลายปัจจัยหนุนให้แนวโน้มกำไร 4Q20 จะโตขึ้นต่อเนื่อง

หากกำไร 3Q20 เป็นไปตามคาด บริษัทจะมีกำไรปกติ 9M20 อยู่ที่ 394 ล้านบาท (+26% Y-Y) คิดเป็น 72% ของประมาณการทั้งปี แนวโน้มกำไร 4Q20 ยังดูดีต่อเนื่องเบื้องต้นคาดว่าจะราว 145 - 150 ล้านบาท เพราะ 1) ปกติเป็น High Season ของธุรกิจ 2) ลูกค้ากลุ่มอาหารและเครื่องดื่มยังมีแผนออกสินค้าใหม่ หรือรสชาติใหม่ต่อเนื่อง 3) คาดได้ปัจจัยหนุนทางอ้อมจากมาตรการกระตุ้นการใช้จ่ายใช้สอยของภาครัฐทั้งคนละครึ่ง หรือ ช้อปดีมีคืน และ 4) อยู่ระหว่าง Test Run โรงงานเวียดนามแล้ว หลังผ่านพ้นช่วง Quarantine และคาดว่าจะเริ่ม Commercial Run ได้อย่างเร็วภายในเดือน พ.ย. นี้ ทั้งนี้เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2020 - 2021 ไว้ที่ตามเดิม +42.5% Y-Y และ 15.5% Y-Y ตามลำดับ และคงราคาเป้าหมายเท่ากับ 11 บาท

### 3Q20E Earnings Preview

| (Bt=mn)            | 3Q20E | 2Q20  | %Q-Q | 3Q19  | %Y-Y  |
|--------------------|-------|-------|------|-------|-------|
| Sales revenue      | 750   | 701   | 7.0  | 686   | 9.3   |
| Costs              | 435   | 420   | 3.6  | 418   | 4.1   |
| Gross profit       | 315   | 282   | 11.7 | 268   | 17.5  |
| SG&A costs         | 150   | 145   | 3.4  | 145   | 3.4   |
| Interest charge    | 4.2   | 4.3   | -2.3 | 7.7   | -45.5 |
| Norm profit        | 133   | 106   | 25.5 | 106   | 25.5  |
| Net profit         | 133   | 109   | 22.0 | 106   | 25.5  |
| EPS (Bt/share)     | 0.090 | 0.074 | 22.0 | 0.072 | 25.5  |
| Gross Margin %     | 42.0  | 40.2  | 1.8  | 39.0  | 3.0   |
| SG&A as % of Sales | 20.0  | 20.7  | -0.7 | 21.2  | -1.2  |
| Net margin %       | 17.8  | 15.5  | 2.3  | 15.4  | 2.4   |

Source: FSS Estimates

**Income Statement (Consolidated)**

| (Bt mn)             | 2018  | 2019  | 2020E | 2021E | 2022E |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Revenue             | 2,738 | 2,865 | 3,151 | 3,529 | 3,882 |
| Cost of sales       | 1,744 | 1,774 | 1,828 | 2,029 | 2,213 |
| Gross profit        | 994   | 1,091 | 1,323 | 1,500 | 1,669 |
| SG&A                | 577   | 639   | 646   | 723   | 796   |
| Operating profit    | 417   | 452   | 677   | 776   | 873   |
| Other income        | 11    | 17    | 22    | 28    | 31    |
| EBIT                | 428   | 469   | 700   | 805   | 905   |
| EBITDA              | 615   | 650   | 931   | 1,086 | 1,226 |
| Interest charge     | 21    | 26    | 18    | 17    | 16    |
| Tax on income       | 86    | 89    | 136   | 157   | 178   |
| Earnings after tax  | 321   | 354   | 545   | 630   | 711   |
| Minority interest   | 3     | -1    | 0     | 0     | 0     |
| Normalized earnings | 334   | 383   | 545   | 630   | 711   |
| Extraordinary items | -10   | -30   | 0     | 0     | 0     |
| Net profit          | 324   | 353   | 545   | 630   | 711   |

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

| (Bt mn)                   | 2018   | 2019  | 2020E | 2021E | 2022E |
|---------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| Net profit                | 324    | 353   | 545   | 630   | 711   |
| Deprec. & amortization    | 187    | 181   | 231   | 281   | 321   |
| Change in working capital | -225   | -66   | 30    | -121  | -112  |
| Other adjustments         | -3     | 1     | 0     | 0     | 0     |
| Cash flow from operations | 283    | 468   | 806   | 789   | 919   |
| Capital expenditure       | -378   | -87   | -250  | -250  | -200  |
| Others                    | -11    | -65   | -1    | -6    | -6    |
| Cash flow from investing  | -389   | -152  | -251  | -256  | -206  |
| Free cash flow            | -106   | 316   | 555   | 533   | 713   |
| Net borrowings            | 665    | -797  | -75   | 0     | 0     |
| Equity capital raised     | 842    | 1,675 | 0     | 0     | 0     |
| Dividends paid            | -1,442 | -246  | -436  | -504  | -568  |
| Others                    | 28     | 17    | -87   | 4     | 4     |
| Cash flow from financing  | 94     | 649   | -598  | -500  | -565  |
| Net change in cash        | -12    | 966   | -44   | 33    | 149   |

**Balance Sheet (Consolidated)**

| (Bt mn)                     | 2018  | 2019  | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Cash                        | 263   | 1,241 | 1,197 | 1,230 | 1,379 |
| Accounts receivable         | 636   | 727   | 734   | 822   | 904   |
| Inventory                   | 746   | 683   | 701   | 778   | 849   |
| Other current assets        | 3     | 9     | 6     | 7     | 8     |
| Total current assets        | 1,648 | 2,659 | 2,638 | 2,838 | 3,139 |
| Investments                 | 9     | 70    | 70    | 70    | 70    |
| Plant, property & equipment | 1,722 | 1,623 | 1,642 | 1,611 | 1,490 |
| Other assets                | 69    | 60    | 62    | 68    | 73    |
| Total assets                | 3,448 | 4,412 | 4,412 | 4,586 | 4,773 |
| Short-term loans            | 225   | 0     | 0     | 0     | 0     |
| Accounts payable            | 338   | 312   | 351   | 389   | 424   |
| Current maturities          | 63    | 26    | 0     | 0     | 0     |
| Other current liabilities   | 44    | 37    | 50    | 56    | 62    |
| Total current liabilities   | 670   | 375   | 401   | 446   | 486   |
| Long-term debt              | 647   | 75    | 0     | 0     | 0     |
| Other non-current liab.     | 38    | 92    | 32    | 35    | 39    |
| Total non-current liab.     | 686   | 167   | 32    | 35    | 39    |
| Total liabilities           | 1,356 | 542   | 432   | 481   | 525   |
| Registered capital          | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 |
| Paid up capital             | 1,480 | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 |
| Share premium               | 94    | 1,249 | 1,249 | 1,249 | 1,249 |
| Legal reserve               | 77    | 110   | 110   | 110   | 110   |
| Retained earnings           | 442   | 511   | 620   | 746   | 888   |
| Minority Interests          | -1    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| Shareholders' equity        | 2,092 | 3,870 | 3,979 | 4,105 | 4,247 |

**Important Ratios (Consolidated)**

|                            | 2018  | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------------------|-------|------|-------|-------|-------|
| <b>Growth (%)</b>          |       |      |       |       |       |
| Revenue                    | -6.1  | 4.6  | 10.0  | 12.0  | 10.0  |
| EBITDA                     | -12.5 | 5.6  | 43.2  | 16.7  | 12.9  |
| Net profit                 | -19.1 | 9.0  | 54.6  | 15.5  | 12.8  |
| Normalized earnings        | -16.6 | 14.6 | 42.5  | 15.5  | 12.8  |
| <b>Profitability (%)</b>   |       |      |       |       |       |
| Gross profit margin        | 36.3  | 38.1 | 42.0  | 42.5  | 43.0  |
| EBITDA margin              | 22.5  | 22.7 | 29.5  | 30.8  | 31.6  |
| EBIT margin                | 15.6  | 16.4 | 22.2  | 22.8  | 23.3  |
| Normalized profit margin   | 12.2  | 13.4 | 17.3  | 17.8  | 18.3  |
| Net profit margin          | 11.8  | 12.3 | 17.3  | 17.8  | 18.3  |
| Normalized ROA             | 9.7   | 8.7  | 12.4  | 13.7  | 14.9  |
| Normalize ROE              | 15.9  | 9.9  | 13.7  | 15.3  | 16.7  |
| Normalized ROCE            | 15.4  | 11.6 | 17.4  | 19.4  | 21.1  |
| <b>Risk (x)</b>            |       |      |       |       |       |
| D/E                        | 0.6   | 0.1  | 0.1   | 0.1   | 0.1   |
| Net D/E                    | 0.5   | -0.2 | -0.2  | -0.2  | -0.2  |
| Net debt/EBITDA            | 1.8   | -1.1 | -0.8  | -0.7  | -0.7  |
| <b>Per share data (Bt)</b> |       |      |       |       |       |
| Reported EPS               | 0.26  | 0.22 | 0.27  | 0.31  | 0.36  |
| Normalized EPS             | 0.23  | 0.19 | 0.27  | 0.31  | 0.36  |
| EBITDA                     | 0.42  | 0.32 | 0.47  | 0.54  | 0.61  |
| Book value                 | 1.05  | 1.94 | 1.99  | 2.05  | 2.12  |
| Dividend                   | 0.17  | 0.15 | 0.22  | 0.25  | 0.28  |
| Par                        | 1.00  | 1.00 | 1.00  | 1.00  | 1.00  |
| <b>Valuations (x)</b>      |       |      |       |       |       |
| P/E                        | 38.8  | 45.9 | 37.0  | 32.1  | 28.4  |
| Norm P/E                   | 44.8  | 52.8 | 37.0  | 32.1  | 28.4  |
| P/BV                       | 9.7   | 5.2  | 5.1   | 4.9   | 4.8   |
| EV/EBITDA                  | 26.1  | 30.0 | 20.9  | 17.9  | 15.8  |
| Dividend yield (%)         | 1.7   | 1.5  | 2.2   | 2.5   | 2.8   |

Source: Company data, FSS research



## Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2019

| ช่วงคะแนน | สัญลักษณ์                                                                         | ความหมาย |
|-----------|-----------------------------------------------------------------------------------|----------|
| 100-90    |  | ดีเลิศ   |
| 80-89     |  | ดีมาก    |
| 70-79     |  | ดี       |
| 60-69     |  | ดีพอใช้  |
| 50-59     |  | ผ่าน     |
| <50       | no logo given                                                                     | n/a      |

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

### IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟิลินเซีย ไชรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

### โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2562 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
  - ได้รับการรับรอง CAC