

Current	Previous	Close	2021 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
BUY	BUY	8.95	12.0	+ 34.1%	N/A	N/R

Consolidated earnings

BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Normalized earnings	383	558	660	743
Net profit	353	546	660	743
Normalized EPS (Bt)	0.19	0.28	0.33	0.37
EPS (Bt)	0.22	0.27	0.33	0.37
% growth	-15.4	24.0	20.9	12.7
Dividend (Bt)	0.15	0.22	0.26	0.30
BV/share (Bt)	1.94	1.99	2.06	2.13
EV/EBITDA (x)	26.5	18.3	15.4	13.5
Normalized PER (x)	46.8	32.1	27.1	24.1
PER (x)	40.7	32.8	27.1	24.1
PBV (x)	4.6	4.5	4.4	4.2
Dividend yield (%)	1.7	2.4	2.9	3.3
ROE (%)	9.9	14.0	16.0	17.5
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 (22/12/2020)	8.95
SET Index	1,424.39
Foreign limit/actual (%)	49.00/4.29
Paid up shares (million)	2,000.00
Free float (%)	27.56
Market cap (Bt m)	17,900.00
Avg daily T/O (Bt m) (2020 YTD)	163.59
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	11.20, 2.78, 7.29

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

ผลกระทบ Lockdown รอบนี้จำกัดมาก

RBF เป็นอีก 1 บริษัทที่คาดว่าจะกระทบจำกัดจาก Lockdown รอบใหม่ เพราะเป็นผู้ผลิตวัตถุดิบต้นน้ำให้กับอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม แม้อ้างอิง Lockdown ครั้งก่อนซึ่งเป็นครั้งแรก ทำให้ลูกค้าผู้ประกอบการเกิดความตกใจ และชะลอคำสั่งซื้อ 1 เดือน แต่ครั้งนี้เราคาดว่าผลกระทบน้อยกว่ามาก เพราะทั้งผู้บริโภคและลูกค้าผู้ประกอบการต่างผ่านประสบการณ์กันมาแล้ว อีกทั้งการให้บริการ Delivery ยังมีอยู่ ล่าสุดยังไม่มีลูกค้ารายใดส่งสัญญาณการชะลอคำสั่งซื้อ ส่วนธุรกิจโรงแรมอาจถูกกระทบให้การฟื้นตัวช้าออกไป แต่ยังคงมองผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q20 และมีสัดส่วนรายได้ลดลงเพียง 1.4% ของรายได้รวม เราจึงคาดการณ์ว่า 4Q20 – 1Q21 ยังอยู่ในระดับที่ดี นอกจากนี้การเริ่ม Commercial Run กะ 1 ในเวียดนาม และเริ่ม กะ 2 ในอินโดนีเซีย สะท้อนถึง Demand ที่ยังดี แม้ทั้ง 2 ประเทศยังมีปัญหา COVID-19 และยังคงผลกระทบจากปัญหาเรือขนส่งขาดแคลนชั่วคราวได้มาก ทั้งนี้เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2020 – 2021 ตามเดิม +46% Y-Y และ +18.2% Y-Y ตามลำดับ คงราคาเป้าหมายปี 2021 เท่ากับ 12 บาท (อิง PE เดิม 35 เท่า) ยังมี Upside 34% แนะนำ ซื้อ

คาดการณ์ผลกระทบ Lockdown รอบนี้จำกัดมาก ลูกค้าเคยผ่านประสบการณ์มาแล้ว

แม้ล่าสุดจะเริ่มมีการ Lockdown บางจังหวัด และภาครัฐเริ่มทยอยออกมาตรการ Social Distancing เข้มงวดมากขึ้น แต่เราประเมินผลกระทบที่มีต่อ RBF จำกัดเพราะ 1) Lockdown ครั้งนี้ต่างจากครั้งก่อนในช่วง 2Q20 ที่ผู้ประกอบการ (อาหาร เครื่องดื่ม และร้านอาหารบางราย) ตกใจจึงมีการชะลอคำสั่งซื้อชั่วคราว และกระทบต่อรายได้ของบริษัท 1 เดือน ทำให้รายได้ธุรกิจอาหารใน 2Q20 ลดลง -11.4% Q-Q, +3.2% Y-Y แต่ครั้งนี้เราคาดว่าผลกระทบน้อยกว่ามาก เพราะผู้บริโภคและลูกค้าผู้ประกอบการต่างมีประสบการณ์กันมาแล้ว ล่าสุดเราได้สอบถามไปยังบริษัทพบว่า ยังไม่มีสัญญาณการชะลอตัวของคำสั่งซื้อ ภาพรวมยังปกติ บริษัทมีโรงงานในไทยทั้งหมด 8 โรงงานตั้งอยู่ที่ กทม. 1 แห่ง, เชียงใหม่ 1 แห่ง และอยุธยา 6 แห่ง ปัจจุบันยังดำเนินการผลิตปกติ และมีพนักงานทั้งหมดเพียง 1,456 คน ค่อนข้างน้อย เพราะส่วนใหญ่ใช้เครื่องในการผลิตเป็นหลัก 2) แม้ร้านอาหารในสมุทรสาครไม่สามารถเปิดให้บริการได้ หรือร้านอาหารในจังหวัดอื่นอาจมีลูกค้าเข้าร้านน้อยลง เพราะกังวล COVID-19 แต่ยังสามารถ Delivery ได้ และอาจทำให้ Delivery กลับมาคึกคักมากขึ้น และ 3) แม้อาจทำให้ธุรกิจโรงแรมฟื้นตัวช้าออกไป แต่เราคิดว่าไม่แย่งไปจากเดิม และได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q20 อีกทั้งสัดส่วนรายได้โรงแรมคิดเป็นเพียง 1.4% ของรายได้รวม และคาดการณ์ต่อไตรมาสยังใกล้เคียง 3Q20 ที่ราว 14-15 ล้านบาท

คาดการณ์ 4Q20 ยังดีและดีต่อเนื่องใน 1Q21

ระยะสั้น เราคาดว่า 4Q20 จะทรงตัวหรือขยับขึ้นจาก 3Q20 เล็กน้อยอยู่ที่ราว 140-145 ล้านบาท แต่เป็นการเติบโตสูงจากฐานที่ต่ำในปีก่อนที่มีกำไรเพียง 69 ล้านบาท ในขณะที่ปัญหาเรือขนส่งขาดแคลนกระทบจำกัด เนื่องจากบริษัทได้เริ่ม Commercial Run โรงงานที่เวียดนามได้พอดี (เลื่อนมาจาก 1Q20 เพราะปัญหา COVID-19) กำลังอยู่ระหว่างทยอยเพิ่มการใช้กำลังการผลิตกะ 2 จะเริ่มใน 1H21 ในขณะที่โรงงานอินโดนีเซียที่เริ่ม Run ได้ในช่วงต้นปี 2020 ปัจจุบันใช้กะ 1 เต็มกำลังการผลิตแล้ว และทยอยเพิ่ม กะ 2 สถานการณ์ยังเป็นไปตามแผน และคาดการณ์กำไร 1Q21 จะยังอยู่ในทิศทางที่ดีทั้ง Q-Q และ Y-Y เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2020 – 2021 ไว้ตามเดิมอยู่ที่ 588 ล้านบาท (+46% Y-Y) และ 660 ล้านบาท (+18.2% Y-Y) ตามลำดับ และคงราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 12 บาท (อิง PE เดิม 35 เท่า)

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	2,738	2,865	3,206	3,590	3,949
Cost of sales	1,744	1,774	1,882	2,064	2,251
Gross profit	994	1,091	1,323	1,526	1,698
SG&A	577	639	626	718	790
Operating profit	417	452	697	808	908
Other income	11	17	9	29	32
EBIT	428	469	706	837	940
EBITDA	615	650	937	1,118	1,261
Interest charge	21	26	15	17	16
Tax on income	86	89	135	160	180
Earnings after tax	321	354	557	660	743
Minority interest	3	-1	1	0	0
Normalized earnings	334	383	558	660	743
Extraordinary items	-10	-30	-13	0	0
Net profit	324	353	546	660	743

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash	263	1,241	1,174	1,216	1,369
Accounts receivable	636	727	747	836	920
Inventory	746	683	722	792	863
Other current assets	3	9	6	7	8
Total current assets	1,648	2,659	2,649	2,851	3,160
Investments	9	70	70	70	70
Plant, property & equipment	1,722	1,623	1,642	1,611	1,490
Other assets	69	60	63	69	74
Total assets	3,448	4,412	4,424	4,601	4,794
Short-term loans	225	0	0	0	0
Accounts payable	338	312	361	396	432
Current maturities	63	26	0	0	0
Other current liabilities	44	37	51	57	63
Total current liabilities	670	375	412	453	495
Long-term debt	647	75	0	0	0
Other non-current liab.	38	92	32	36	39
Total non-current liab.	686	167	32	36	39
Total liabilities	1,356	542	444	489	534
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	752	901
Minority Interests	-1	0	0	0	0
Shareholders' equity	2,092	3,870	3,979	4,111	4,260

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net profit	324	353	546	660	743
Deprec. & amortization	187	181	231	281	321
Change in working capital	-225	-66	7	-119	-114
Other adjustments	-3	1	13	0	0
Cash flow from operations	283	468	797	821	950
Capital expenditure	-378	-87	-250	-250	-200
Others	-11	-65	-15	-6	-6
Cash flow from investing	-389	-152	-265	-256	-206
Free cash flow	-106	316	532	565	744
Net borrowings	665	-797	-75	0	0
Equity capital raised	842	1,675	0	0	0
Dividends paid	-1,442	-246	-436	-528	-595
Others	28	17	-86	4	4
Cash flow from financing	94	649	-598	-524	-591
Net change in cash	-12	966	-66	41	153

Important Ratios (Consolidated)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	-6.1	4.6	11.9	12.0	10.0
EBITDA	-12.5	5.6	44.2	19.2	12.8
Net profit	-19.1	9.0	54.6	20.9	12.7
Normalized earnings	-16.6	14.6	45.9	18.2	12.7
Profitability (%)					
Gross profit margin	36.3	38.1	41.3	42.5	43.0
EBITDA margin	22.5	22.7	29.2	31.1	31.9
EBIT margin	15.6	16.4	22.0	23.3	23.8
Normalized profit margin	12.2	13.4	17.4	18.4	18.8
Net profit margin	11.8	12.3	17.0	18.4	18.8
Normalized ROA	9.7	8.7	12.6	14.3	15.5
Normalize ROE	15.9	9.9	14.0	16.0	17.5
Normalized ROCE	15.4	11.6	17.6	20.2	21.9
Risk (x)					
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
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.26	0.22	0.27	0.33	0.37
Normalized EPS	0.23	0.19	0.28	0.33	0.37
EBITDA	0.42	0.32	0.47	0.56	0.63
Book value	1.05	1.94	1.99	2.06	2.13
Dividend	0.17	0.15	0.22	0.26	0.30
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	34.4	40.7	32.8	27.1	24.1
Norm P/E	39.7	46.8	32.1	27.1	24.1
P/BV	8.6	4.6	4.5	4.4	4.2
EV/EBITDA	23.3	26.5	18.3	15.4	13.5
Dividend yield (%)	1.9	1.7	2.4	2.9	3.3

Source: Company data, FSS research

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	สำนักงานเอ็ม บี เค ทาวเวอร์ ชั้น 15 อาคารเอ็ม บี เค ทาวเวอร์ เลขที่ 444 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700, 02-680-0777	สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-660-5000, 02-264-6000	สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999
สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร 02-740-7100	สาขา สีนธร 1 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193
สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130	สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180	สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300		
สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง ต. ในเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรสุขวิถี ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	สาขาเชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-909	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599
สาขา นครราชสีมา 198/1 ครกสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อร์วัดคลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499	สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777	สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
สาขา บัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4				

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

บริษัทของสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนในว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

หน้า 3 จาก 4

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 ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส 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