

GLOCON (GLOCON TB)

T-BUY

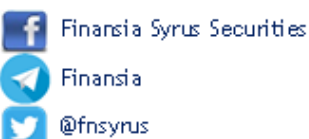
บมจ. โกลบอล คอนซูเมอร์

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	1.50
Price (25/08/2021)	1.22
up/downside (%)	+23.0
SET Index	1,600.49
Sector	Food & Beverage
Foreign limit/actual (%)	49.00/15.81
Free float (%)	62.02
Market cap (Bt m)	2,503.57
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	34.13
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	1.36, 0.73, 1.09
IOD 2020	4
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	1,544	1,911	2,413	2,704
Normalized profit	-59	42	146	165
Net profit	-59	42	146	165
EPS (Bt) - norm	-0.03	0.02	0.05	0.06
EPS (Bt)- reported	-0.03	0.02	0.05	0.06
% growth y-y	nm	nm	196.9%	12.8%
Dividend/share (Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00
BV/share (Bt)	0.38	0.67	0.73	0.79
EV/EBITDA (x)	44.7	14.9	10.5	9.3
PER (x) - norm	nm	67.0	22.6	20.0
PER (x)	nm	67.0	22.6	20.0
PBV (x)	3.3	1.8	1.7	1.6
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE (%)	nm	2.4	7.5	7.8
YE No. of shares (million)	1,913	2,281	2,659	2,659
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Analyst: Sureeporn Teewasuwet
 Register No.: 040694
 Tel.: +662 646 9972
 email: sureeporn.t@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com



ผู้บริหารยังมั่นใจต่อการฟื้นตัวใน 2H21

วานนี้เราได้รับเกียรติจากผู้บริหารมาสัมภาษณ์ในรายการ **Finansia Exclusive Talk** และได้รับข้อมูลทบทวน โดยผู้บริหารยังมั่นใจต่อการฟื้นตัวใน 2H21 แม้จะประสบปัญหา COVID-19 ช่วงต้น 3Q21 แต่เชื่อว่าสินค้าใหม่ และการฟื้นตัวได้เร็วจะช่วยหักล้างผลลบดังกล่าวได้ และคาดว่าจะเร่งขึ้นใน 4Q21 เพราะนอกจากมีแผนออกสินค้าใหม่หลายรายการทั้ง **Plant Based**, ผลิตภัณฑ์ที่มีส่วนผสม **Hemp Seed Oil** และ **Chilled Food** ที่จะเริ่มผลิตได้ภายหลังก่อสร้างโรงงานใหม่แล้วเสร็จใน 4Q21 นี้ บริษัทยังคงเป้าหมายได้ปี 2021 โต 35% Y-Y และโตต่อเนื่อง 30% ต่อไปในปี 2022-23 น่าจะรวมถึงดีล M&A ไปในเป้าหมายแล้ว ซึ่งถือเป็นหนึ่งในกลยุทธ์ที่บริษัททำมาตลอด และมีเป้าหมายโครงสร้างทางการเงินในช่วง 1-2 ปีนี้ ต้องการล้างขาดทุนสะสม เพื่อให้กลับมาจ่ายปันผลให้กับผู้ถือหุ้นได้อีกครั้ง เราคงประมาณการกำไรปี 2021 ไว้ตามเดิม 42 ลบ. พลิกจากที่ขาดทุนในปีก่อน และโตเร่งขึ้นในปี 2022 เป็น 146 ลบ. คงราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 1.5 บาท แนะนำ เก็บกำไร และติดตามการฟื้นตัวต่อไป

3Q21 มีทั้งปัจจัยบวกและลบ

ผู้บริหารยังมั่นใจต่อการฟื้นตัวในช่วง 2H21 แม้ในช่วงต้น 3Q21 จะได้รับผลกระทบจาก COVID-19 ทำให้ต้องหยุดการผลิตโรงงานผลไม้บอแมง (สัดส่วนราว 30% ของรายได้รวม) ราว 1 เดือน ในช่วงกลาง ก.ค.-กลาง ส.ค. ปัจจุบันกลับมาดำเนินการผลิตปกติแล้ว เมื่อต้นผู้บริหารแจ้งว่ากระทบรายได้เพียง 25 ลบ. คิดเป็น 4% ของรายได้ต่อไตรมาส ซึ่งรายได้ดังกล่าวไม่ได้หายไป เพียงแต่ถูกเลื่อนมารับรู้ในช่วงถัดไป อีกทั้งยังมีการจ้างผู้ผลิตภายนอกผลิตให้ด้วย ในขณะที่อาจถูกกระทบทางอ้อมเล็กน้อยจากปัญหา Supply Chain ของลูกค้า แต่ปัจจุบันเริ่มดีขึ้นกลับสู่ภาวะใกล้เคียงปกติแล้ว อีกทั้งยังมีการออกสินค้าใหม่โดยเฉพาะ Plant Based ที่เริ่มวางขายใน Lotus's และจะวางขาย Plant Based เมเนลอปทอด แบนด์ EZYO ใน 7-11 ในเดือน ก.ย. น่าจะเข้ามาช่วยชดเชยรายได้ผลไม่บอแมงที่ถูกกระทบได้

ยังคงเป้าหมายการเติบโต Aggressive ทั้งระยะสั้นและระยะยาว

คาดการณ์ว่าจะฟื้นตัวขึ้นใน 4Q21 เมื่อ 1.สถานการณ์ COVID-19 คลี่คลาย 2. อยู่ระหว่างเร่งสร้างโรงงานใหม่ที่สมุทรสาคร ช่วยเพิ่มกำลังการผลิตขึ้น 3 เท่าตัว รองรับทั้งการผลิตสินค้าอาหารกลุ่มเดิม RTE, Frozen Meal, Plant Based และกำลังขยายเข้ากลุ่มใหม่ Chilled Food หากโรงงานใหม่เสร็จทันตามแผน มีโอกาสที่จะเห็นสินค้าใหม่กลุ่มนี้ได้ทันในเดือน ธ.ค. (เรียกว่าแผนเดิมที่คาดว่าจะเห็นใน 1Q22) 3. อยู่ระหว่างติดตั้งเครื่องจักรสำหรับ Hemp Seed Oil และจะขออนุญาตจากทาง อย. ในช่วงถัดไป ผู้บริหารยังตั้งเป้าออกสินค้าก็ในช่วง 4Q21 และยังคงเป้าหมายได้ 3Q21-4Q21 เติบโตเป็นขั้นบันได +13% Q-Q และ +9% Q-Q ตามลำดับ โดยรายได้จะทำได้จุดสูงสุดของปีใน 4Q21 และคงเป้าการเติบโตในปี 2022 ราว +35% Y-Y รวมถึงมีเป้าโตต่อเนื่องในปี 2022-23 ปีละ 30% Y-Y และเป้าหมายยาวมองถึง 1 หมื่นลบ. ในปี 2027 จาก 2 พันลบ. ในปี 2021 ถือเป็นเป้าที่ค่อนข้าง Aggressive ซึ่งน่าจะรวมแผน M&A เข้าไปแล้ว กอปรกับมีแผนเพิ่มอัตรากำไรขึ้นต้นขึ้นเป็น 25%-30% จาก 18%-19% ในปัจจุบัน ด้วยการเพิ่มสัดส่วนสินค้าที่มีอัตรากำไรดี (Product Mix) และคาดหวังประสิทธิภาพการผลิตที่สูงขึ้นจากการมีโรงงานใหม่ที่ทันสมัยมากขึ้น จะเห็นว่าเป็นสิ่งที่ต้องอาศัยเวลาในการพัฒนาเพื่อให้บรรลุทุกเป้าหมายของบริษัท

อยู่ระหว่างปรับโครงสร้างทางการเงิน ล้างขาดทุนสะสม และเดินหน้า M&A

ผู้บริหารระบุชัดเจนถึงเป้าหมายแรกสำหรับโครงสร้างทางการเงินว่าต้องการล้างขาดทุนสะสม และกลับมาจ่ายปันผลให้กับผู้ถือหุ้นได้เร็วที่สุด (ปัจจุบันผู้ถือหุ้นรายใหญ่สุดคือ TRITN ถืออยู่ 23.08% ข้อมูล ณ 11 มี.ค. 21) นั่นหมายถึงอาจจะต้องใช้มาตรการทางบัญชีต่างๆเข้ามาช่วย และแผนถัดไปคือการทำ M&A ซึ่งเป็นกลยุทธ์ที่บริษัทดำเนินการมาตลอด มีความเป็นไปได้ที่จะเกิดดีลภายใน 1-2 ปีนี้ เพื่อให้บรรลุเป้าหมายการเติบโตของบริษัท โดยต้องการเพิ่มสัดส่วนรายได้จากธุรกิจอาหารขึ้นเป็น 70%-80% ของรายได้รวม จากปัจจุบันที่ราว 60% ของรายได้รวม และปรับโครงสร้างทางการเงินให้แข็งแกร่งมากยิ่งขึ้น

คงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายตามเดิม

ภายหลังได้รับข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารในรายการ **Finansia Exclusive Talk** เราจึงยังคงประมาณการแนวโน้มกำไรในช่วง 2H21 ไว้ตามเดิมตกรไตรมาสละ 15-20 ลบ. และคาด 2021 จะพลิกมีกำไรราว 42 ลบ. จากที่ขาดทุน -59 ลบ. ในปี 2020 และคาดการณ์กำไรปี 2022-23 จะเร่งตัวขึ้นมาอยู่ที่ 146 ลบ. (โต 3 เท่าตัว) และ 165 ลบ. (+12.8% Y-Y) และคงราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 1.5 บาท

Company Overview

GLOCON เดิมมีธุรกิจหลักคือ ผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์พลาสติกประเภทต่างๆ เช่น Flexible Packaging, ขวด PET และบรรจุภัณฑ์พลาสติกขึ้นรูปด้วยระบบ Vacuum (ภาชนะอาหาร) แต่จากการเข้าลงทุนในธุรกิจอาหารอย่างต่อเนื่อง ได้แก่ ผลิตและจำหน่ายอาหารพร้อมทาน, อาหารทะเลแช่แข็ง, ร้านอาหาร (A&W, Kitchen Plus) และผลไม้อบแห้ง ทำให้สิ้นปี 2020 มีสัดส่วนรายได้มาจากธุรกิจอาหารเป็นหลัก 60% ของรายได้รวม (รวมผลไม้อบแห้ง) และรายได้จากธุรกิจบรรจุภัณฑ์พลาสติกลดลงมาอยู่ที่ 37% จาก 52% ในปี 2018 นอกจากนี้ยังมีธุรกิจให้เช่าพื้นที่ใน Community Mall และธุรกิจ Trading สัดส่วนรายได้รวม 2%

ประเภทธุรกิจ	สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม หน่วย: พันบาท					
	ปี 2561		ปี 2562		ปี 2563	
	รายได้	%	รายได้	%	รายได้	%
ผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์พลาสติก	515,670	44.35	507,865	43.34	520,190	33.69
ผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์พลาสติกขวดพีอีที	84,296	7.25	52,883	4.51	48,937	3.17
ผลิตและจำหน่ายอาหารและอาหารทะเลแช่แข็ง	326,839	28.11	388,379	33.14	459,792	29.78
ผลิตและจำหน่ายผลไม้อบแห้ง*	-	-	-	-	355,794	23.05
ร้านอาหาร	206,276	17.74	190,698	16.28	118,292	7.66
จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภค**	-	-	2,537	0.22	16,129	1.05
บริการให้เช่าพื้นที่	29,542	2.55	29,433	2.51	24,705	1.60
รวม	1,162,623	100	1,171,795	100	1,543,839	100

หมายเหตุ * บริษัท ฟรุตตี้คราย จำกัด เริ่มรับรายได้เมื่อเดือนธันวาคม 2563
 ** บริษัท ดี แองจิล โกลบอล จำกัด เริ่มรับรายได้เมื่อเดือนสิงหาคม 2562 บริษัท โกลคอน อินเทอร์เน็ต จำกัด เริ่มรับรายได้เมื่อเดือนมีนาคม 2563

บริษัทได้มีการลงทุนในบริษัทย่อยรวม 10 บริษัทดังนี้

ลำดับ	บริษัทย่อย	ประเภทธุรกิจ	ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	สัดส่วนการถือหุ้น (ร้อยละ)
1.	บริษัท ไทยเฟลคซิเบิ้ลแพค จำกัด	จำหน่ายบรรจุภัณฑ์พลาสติก	160	56.69
2.	บริษัท พร้อมแพค จำกัด	ผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์สำหรับอาหาร	35	95
3.	บริษัท เอ็นพีที ฟู้ด อินเทอร์เน็ต จำกัด	ร้านอาหารและเครื่องดื่มและให้เช่าพื้นที่และอุปกรณ์ร้านอาหาร	538	100
4.	บริษัท เอ็นพีที ฟู้ด เซอร์วิส จำกัด	ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์อาหารแปรรูปแช่แข็งและผลิตภัณฑ์อาหารทั้งสำเร็จรูปพร้อมทาน	200	100
5.	บริษัท นิโปอน แพ็ค เทคโนโลยี จำกัด	ยังไม่มีการประกอบกิจการ	20	51
6.	บริษัท คิทเชน พลัส แฟรนไชส์ จำกัด	ร้านอาหารและเครื่องดื่ม	192	100
7.	บริษัท เดอะ บริโฮมโฮล จำกัด (บริษัทย่อยทางข้าม)	ให้เช่าพื้นที่ในศูนย์การค้า	75	56.69
8.	บริษัท โกลคอน อินเทอร์เน็ต จำกัด	ธุรกิจเทรดดิ้ง	50	100
9.	บริษัท ดี แองจิล โกลบอล จำกัด	ธุรกิจในรูปแบบการตลาดเครือข่าย เพื่อจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภค	20	100
10.	บริษัท ฟรุตตี้คราย จำกัด	ธุรกิจผลไม้อบแห้ง	50	51

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของ GLOCON โดยอิง PE 25 เท่า เทียบเคียงกับบริษัทในกลุ่มอาหารที่มีลักษณะธุรกิจและลูกค้าคล้ายคลึงกัน ทำให้ได้ราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 1.5 บาท (Fully Diluted) และด้วยคาดการณ์การเติบโตของกำไรในช่วง 3 ปีข้างหน้า 64% CAGR จึง Implied PEG เพียง 0.4 เท่า

ESG

Environment

- GLOCON ให้ความสำคัญกับการคัดเลือกวัตถุดิบที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม และไม่เป็นอันตรายต่อสุขภาพ เพราะบรรจุภัณฑ์พลาสติกของบริษัทส่วนใหญ่ถูกใช้ในอุตสาหกรรมอาหาร บริษัทจึงได้คำนึงถึงความรับผิดชอบต่อสังคม และสิ่งแวดล้อม อีกทั้งยังมีกระบวนการกำจัดเศษสารเคมี เช่น หมึกพิมพ์ และสารละลายต่างๆ อย่างถูกต้อง รวมถึงมีกระบวนการบำบัดน้ำเสียตามมาตรฐานสากล
- บริษัทได้คำนึงถึงผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมของบรรจุภัณฑ์ที่บริษัทผลิตขึ้น จึงมุ่งการค้นคว้าและพัฒนานวัตกรรมการย่อยสลายของพลาสติก ปัจจุบันบริษัทมีการผลิตภาชนะที่มีส่วนผสมของ Biodegradable หรือพลาสติกที่ย่อยสลายได้ทางชีวภาพ ไว้เป็นอีกทางเลือกหนึ่งให้กับลูกค้า

Social

- บริษัทได้ให้ความสำคัญกับพนักงานทุกระดับชั้น ถือเป็นทรัพยากรบุคคลที่สำคัญขององค์กร จึงกำหนดนโยบายให้พนักงานทุกระดับได้รับการฝึกอบรมและพัฒนาอย่างต่อเนื่อง เริ่มตั้งแต่เข้าเป็นพนักงานใหม่ และระหว่างปฏิบัติงาน โดยจัดอบรมทั้งภายในและภายนอกบริษัท รวมถึงมีการส่งพนักงานไปอบรมศึกษาดูงานในต่างประเทศด้วย อีกทั้งยังมีช่องทางในการสื่อสารกับพนักงานโดยตรง ด้วยการจัดประชุมฝ่ายบริหารพบพนักงานอย่างน้อยเดือนละ 1 ครั้ง เพื่อแลกเปลี่ยนความคิดเห็นและสร้างความสัมพันธ์ที่ดี
- หนึ่งในกลยุทธ์หลักของบริษัทคือการบริหารจัดการลดต้นทุนด้วยวิธีต่างๆ โดยใช้แนวทาง Kaizen ดึงเอาความร่วมมือ ความคิดสร้างสรรค์จากพนักงานในทุกหน่วยงานเพื่อปรับปรุงวิธีการทำงาน เพิ่มประสิทธิภาพการผลิต ลดเวลา ลดการใช้ทรัพยากร แต่ยังคงคุณภาพ มาตรฐาน และการบริการให้กับลูกค้า

Governance

- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 9 ท่าน ประกอบด้วยกรรมการที่มาจากผู้บริหาร 2 ท่าน และกรรมการอิสระ 3 ท่าน คิดเป็น 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งหมด สอดคล้องตามเกณฑ์ เพื่อเป็นการถ่วงดุลอำนาจของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในการออกเสียง และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- บริษัทกำหนดให้กรรมการและผู้บริหารระดับสูงแจ้งและนำเสนอรายงานถือครองหลักทรัพย์มายังสำนักงานเลขานุการบริษัท ก่อนนำส่ง กสท. ทุกครั้งที่มีการเปลี่ยนแปลงการถือครองภายใน 3 วันทำการนับจากวันที่มีการเปลี่ยนแปลงการถือครอง และในระยะเวลา 30 วัน ก่อนเปิดเผยข้อมูลทางการเงินและงบการเงิน มีนโยบายห้ามกรรมการ ผู้บริหารระดับสูง และผู้เกี่ยวข้องทำธุรกรรมซื้อขาย โอนหลักทรัพย์ หลักทรัพย์แปลงสภาพของบริษัท

โครงสร้างรายได้ของบริษัท สิ้น 2Q21



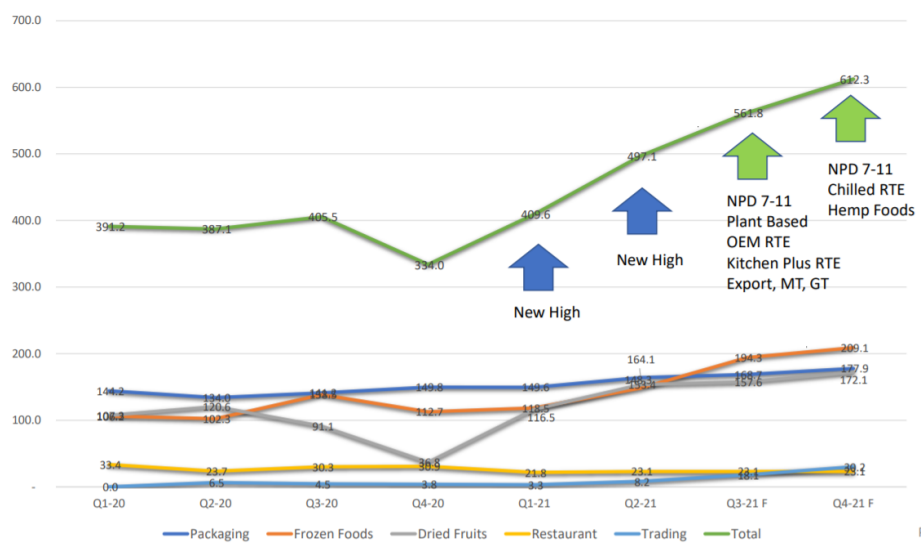
Source: Company's Presentation

ตัวอย่างสินค้า Plant Based สำหรับลูกค้า OEM



Source: Company's Presentation

เป้าหมายรายได้ใน 3Q21-4Q21 ของบริษัท



Source: Company's Presentation

เป้าหมายการเติบโตของรายได้ระยะยาว



GLOCON aim for HYPER GROWTH

Growth Engines in 2022 and beyond

- ✓ **1 New NPPFS Factory with capacity 3X ready by end 2021**
 - Opportunities in expanding Frozen Foods products line : International varieties menu both classic and Plant Based Products, Hemp Foods Products
 - Opportunities in expanding Chilled Foods to serve major MT retail partners demand
- ✓ **2 Trading Business Unit**
 - Export to the world : expand existing base US, Europe Market and serve new untapped Southeast Asia, North Asia, Australia and The Middle East Market
 - Import products for Domestic demand, serve to major MT retail partners
 - Marketed own brand Kitchen Plus, VIIVA etc
 - New business line personal care
- ✓ **3 Aggressive growth via M&A focus in Foods business**
 - Enter new categories/market Processed meat

	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
Hyper growth @30%	2,080	2,700	3,500	4,600	6,000	7,800	10,200

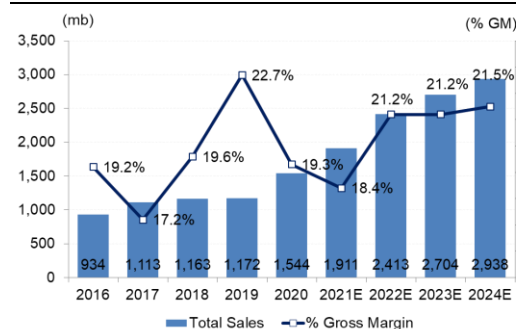
Source: Company's Presentation

สมมติฐานที่ใช้ในการคาดการณ์ผลการดำเนินงาน GLOCON

Assumptions	Current			% Growth		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
Plastic Packaging (mb)	650	742	779	14.1	14.2	5.0
Restaurants (mb)	95	118	130	-20.0	25.0	10.0
RTE & Frozen Foods (mb)	575	747	859	25.0	30.0	15.0
Dried Fruit (mb)	551	717	824	55.0	30.0	15.0
Trading and Other (mb)	40	89	111	150	120	25
Total Sales (mb)	1,910	2,413	2,704	23.8	26.3	12.0
% Gross Margin	18.4	21.2	21.2	-0.9	2.8	0.0
% SG&A to sales	17.0	15.8	15.8	-6.3	-1.2	0.0
Net Profit (mb)	42	146	165	nm	246.1	12.8
Norm Profit (mb)	42	146	165	nm	246.1	12.8
% Norm Margin	2.2	6.1	6.1	6.0	4.1	0.0

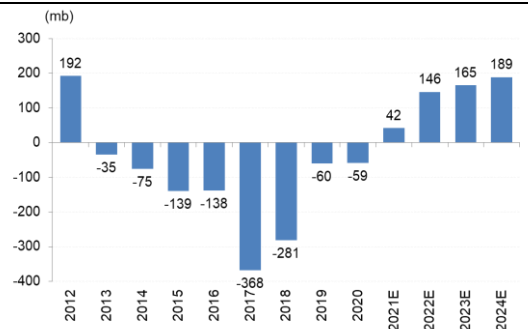
Source: FSS Research

คาดการณ์การเติบโตของรายได้ และอัตรากำไรขั้นต้น



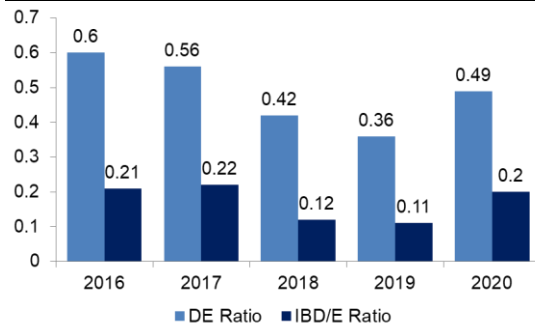
Source: Company Data, FSS Estimates

คาดการณ์การเติบโตของกำไรปกติ



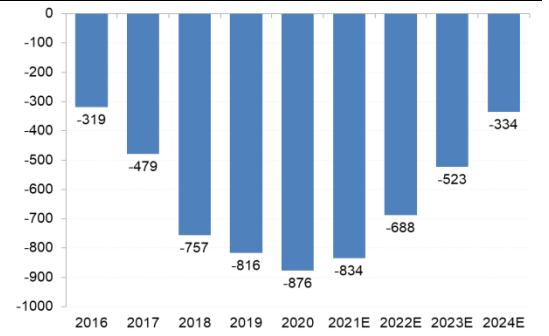
Source: Company Data, FSS Estimates

อัตราส่วน DE และ IBD/E (เท่า)



Source: Company Data, FSS Estimates

ผลขาดทุนสะสมของบริษัท



Source: Company Data, FSS Estimates



ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากถูกครอบงำกิจการแบบไม่สมัครใจ

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่สุดในปัจจุบันคือ บมจ.โทรทัน โฮลดิ้ง (ผู้ถือหุ้นอันดับ 1 คือ คุณหลุยส์ เตชะอุบล) ซึ่งเพิ่งเข้ามาลงทุนในเดือน ก.ย. 2020 และปัจจุบันคุณหลุยส์ คือผู้บริหารหลักของ GLOCON ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการบริหาร ทั้งนี้ บมจ.โทรทัน โฮลดิ้ง ถือหุ้นอยู่ 23.08% และมีสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย (Free Float) สูงราว 62.02% ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงหากมีผู้ถือหุ้นรายอื่นรวมรวมหุ้นได้มากกว่าการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ซึ่งอาจนำไปสู่ความเสี่ยงจากการถูกครอบงำแบบไม่สมัครใจ (Hostile Takeover) ก็เป็นไปได้

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาและการขาดแคลนวัตถุดิบ

ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ วัตถุดิบหลักได้แก่ แผ่นฟิล์มพลาสติก ซี เม็ดพลาสติก PET ซึ่งล้วนแต่เป็นผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่มาจากน้ำมันเป็นหลัก ทำให้การเปลี่ยนแปลงราคาวัตถุดิบบรรจุภัณฑ์พลาสติกมีความผันผวนขึ้นลงตามราคาน้ำมันตลาดโลกเป็นหลัก โดยหากราคาน้ำมันดิบปรับตัวสูงขึ้น จะทำให้ต้นทุนวัตถุดิบของบริษัทปรับตัวในทิศทางเดียวกัน และอาจกระทบต่ออัตรากำไรของบริษัทได้

ธุรกิจอาหารและผลไม้อบแห้ง วัตถุดิบหลักได้แก่ เนื้อสัตว์ อาหารทะเล และผลไม้สด ซึ่งมีความผันผวนของราคาอยู่ตลอดขึ้นอยู่กับ Demand/Supply ในแต่ละช่วงเวลานั้นๆ โดยผลกระทบที่มีต่อ Demand มาจากทั้งพฤติกรรมผู้บริโภค ความต้องการตามฤดูกาล ส่วนผลกระทบที่มีต่อ Supply ขึ้นอยู่กับหลายปัจจัยได้แก่ โรคระบาด สภาพอากาศ ปริมาณการจำหน่ายในประเทศและการส่งออก โดยนอกจากจะกระทบให้ราคาเปลี่ยนแปลงขึ้นลงแล้ว ยังอาจนำไปสู่ปัญหาการขาดแคลนวัตถุดิบบางช่วงเวลา และอาจกระทบต่อไปยังผลการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากการแข่งขันสูงขึ้น

ทั้งธุรกิจบรรจุภัณฑ์พลาสติก และธุรกิจอาหาร ไม่ว่าจะเป็น อาหารพร้อมทาน อาหารแช่แข็ง หรือร้านอาหาร ล้วนแล้วแต่อยู่ในอุตสาหกรรมที่มีการแข่งขันสูง และมีผู้ประกอบการจำนวนมาก เพราะเป็นธุรกิจที่มีอุปสรรคการเข้าสู่ตลาดต่ำ ทำให้คู่แข่งรายใหม่เข้ามาในตลาดได้ง่าย และโดยเฉพาะธุรกิจอาหารที่เป็นสินค้าจำเป็น เป็นที่ต้องการของผู้บริโภค รวมถึงความต้องการและพฤติกรรมของผู้บริโภคเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา ผู้ประกอบการจึงต้องสร้างความแตกต่าง และนำเสนอสินค้าใหม่ๆอยู่ตลอดเวลา

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

บริษัทมีการส่งออกสินค้าในกลุ่ม อาหารแช่แข็ง อาหารพร้อมทาน และผลไม้อบแห้ง โดยในปี 2020 มีสัดส่วนรายได้ส่งออกราว 27% ของรายได้รวม ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการขายในรูปสกุลเงิน USD จึงมีความเสี่ยงหากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับ USD ในขณะที่มีสัดส่วน Natural Hedge ไม่มาก เพราะส่วนใหญ่จัดซื้อวัตถุดิบจากในประเทศเป็นหลัก บริษัทจึงมีการป้องกันความเสี่ยงดังกล่าวด้วยการทำสัญญาซื้อขายอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้ากับธนาคาร

ความเสี่ยงจากปัญหาโรคระบาด เช่น COVID-19

นอกจากความเสี่ยงที่เกิดจากโรคระบาดในสัตว์ อาจกระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภคในช่วงเวลาหนึ่งที่เกิดปัญหาโรคระบาดขึ้น ถือเป็นความเสี่ยงต่อการชะลอตัวของรายได้ธุรกิจอาหารเป็นการชั่วคราวแล้ว ปัจจุบันเราเผชิญกับโรคระบาดในมนุษย์ COVID-19 มาตรการล็อกดาวน์ที่เข้มงวด อาทิ การปิดสถานประกอบการ ร้านอาหาร ภัตตาคาร โรงแรม ห้างสรรพสินค้า จึงกระทบต่อธุรกิจร้านอาหารของบริษัท ที่สามารถให้บริการได้เฉพาะ Take Home หรือ Delivery รวมถึงกระทบต่อรายได้ค่าเช่า จากการให้บริการพื้นที่เช่า Community Mall

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	1,172	1,544	1,911	2,413	2,704
Cost of sales	906	1,245	1,558	1,900	2,130
Gross profit	266	299	352	513	574
SG&A	350	360	325	381	427
Operating profit	-84	-64	28	131	146
Other income	28	16	29	36	41
EBIT	-56	-45	56	167	187
EBITDA	36	62	183	309	343
Interest charge	8	10	9	8	7
Tax on income	-12	2	3	11	13
Earnings after tax	-51	-58	44	148	167
Minority interest	-11	-1	-1	-2	-2
Normalized earnings	-65	-59	42	146	165
Extraordinary items	5	0	0	0	0
Net profit	-60	-59	42	146	165

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	-60	-59	42	146	165
Deprec. & amortization	92	106	126	141	156
Change in working capital	-46	-143	-295	-149	-90
Other adjustments	11	42	5	1	2
Cash flow from operations	-3	-53	-121	140	233
Capital expenditure	-63	-116	-200	-150	-150
Others	51	-65	-10	-20	-12
Cash flow from investing	-41	-137	-210	-170	-162
Free cash flow	-44	-190	-330	-30	71
Net borrowings	-10	87	-46	-16	-17
Equity capital raised	0	7	746	0	0
Dividends paid	0	0	0	0	0
Others	-11	-49	-35	5	3
Cash flow from financing	-20	45	665	-11	-14
Net change in cash	-64	-145	335	-40	58

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	245	100	434	394	452
Accounts receivable	184	224	340	430	481
Inventory	154	245	320	391	438
Other current assets	56	72	84	106	119
Total current assets	639	641	1,179	1,320	1,490
Investments	5	6	6	6	6
Plant, property & equipment	554	563	637	645	639
Other assets	216	285	298	318	330
Total assets	1,413	1,496	2,120	2,290	2,465
Short-term loans	91	108	82	76	67
Accounts payable	100	129	128	156	175
Current maturities	6	33	20	20	20
Other current liabilities	106	106	19	24	27
Total current liabilities	304	376	249	276	289
Long-term debt	18	62	55	46	38
Other non-current liab.	60	54	19	24	27
Total non-current liab.	78	116	74	70	65
Total liabilities	382	492	323	346	354
Registered capital	2,659	2,659	2,659	2,659	2,659
Paid up capital	1,899	1,913	2,659	2,659	2,659
Share premium	-18	-25	-25	-25	-25
Legal reserve	0	0	0	0	0
Retained earnings	-825	-884	-842	-696	-531
Minority Interests	-25	0	6	7	8
Shareholders' equity	1,031	1,004	1,797	1,944	2,111

Key Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	0.8	31.7	23.8	26.3	12.0
EBITDA	nm	72.5	195.4	69.1	11.1
Net profit	nm	nm	nm	246.1	12.8
Normalized earnings	nm	nm	nm	246.1	12.8
Profitability (%)					
Gross profit margin	22.7	19.3	18.4	21.2	21.2
EBITDA margin	13.9	4.0	9.6	12.8	12.7
EBIT margin	-4.8	-2.9	2.9	6.9	6.9
Normalized profit margin	-5.5	-3.8	2.2	6.1	6.1
Net profit margin	-5.1	-3.8	2.2	6.1	6.1
Normalized ROA	nm	nm	2.0	6.4	6.7
Normalized ROE	nm	nm	2.4	7.5	7.8
Normalized ROCE	nm	nm	3.0	8.3	8.6
Risk (x)					
D/E	0.4	0.5	0.2	0.2	0.2
Net D/E	0.1	0.4	-0.1	0.0	0.0
Net debt/EBITDA	3.8	6.3	-0.6	-0.2	-0.3
Per share data (Bt)					
Reported EPS	-0.03	-0.03	0.02	0.05	0.06
Normalized EPS	-0.03	-0.03	0.02	0.05	0.06
EBITDA	0.02	0.03	0.08	0.12	0.13
Book value	0.40	0.38	0.67	0.73	0.79
Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	nm	nm	67.0	22.6	20.0
Norm P/E	nm	nm	67.0	22.6	20.0
P/BV	3.1	3.3	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	69.5	44.7	14.9	10.5	9.3
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500</p>	<p>สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พินเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>	<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>
<p>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</p>	<p>สาขา มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p>	<p>สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p>สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859</p>
<p>สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ชอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>	<p>สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</p>		
<p>สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925</p>	<p>สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธวัช ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711</p>	<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120</p>	<p>สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนนเรศวร ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</p>
<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p>	<p>สาขา นครราชสีมา 198/1 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.หาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>
<p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>	<p>สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4</p>			

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2020

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 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC