

TWPC (TWPC TB)

บมจ. ไทยวา

HOLD

Previous	HOLD
2021 Target Price (Bt)	5.60
Price (30/08/2021)	5.65
up/downside (%)	-0.88
SET Index	1,633.77
Sector	Agribusiness
Foreign limit/actual (%)	49.00/40.05
Free float (%)	50.06
Market cap (Bt m)	4,974.38
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	11.58
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	6.50, 3.80, 5.29
IOD 2020	5
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	7,323	7,090	7,696	8,402
Normalized profit	125	-8	344	362
Net profit	68	38	344	362
EPS (Bt) - norm	0.14	-0.01	0.39	0.41
EPS (Bt)- reported	0.08	0.04	0.39	0.41
% growth y-y	-65.4	-43.8	798.6	5.1
Dividend/share (Bt)	0.13	0.13	0.23	0.25
BV/share (Bt)	5.70	5.56	5.72	5.88
EV/EBITDA (x)	11.4	13.4	6.7	6.4
PER (x) - norm	39.8	nm	14.5	13.8
PER (x)	73.1	130.0	14.5	13.8
PBV (x)	1.0	1.0	1.0	1.0
Dividend yield (%)	2.3	2.4	4.1	4.4
Norm ROE (%)	2.5	nm	6.8	7.0
YE No. of shares (million)	880	880	880	880
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

เข้าสู่ Low Season ใน 3Q21 จะกลับมาฟื้น 4Q21

ระยะสั้น คาดกำไรปกติ 3Q21 จะอ่อนตัวลงต่อจาก 2Q21 เป็นช่วง Low Season ของธุรกิจ จากปริมาณผลผลิตหัวมันที่จะลดลงต่ำสุดของปี ทำให้ต้นทุนวัตถุดิบปรับตัวขึ้น และคาดการณ์กำไรจะกลับมาฟื้นตัวใน 4Q21 ภายหลังผลผลิตหัวมันเริ่มทยอยออกสู่ตลาดตั้งแต่ปลายเดือน ก.ย. เป็นต้นไป ถือเป็นธุรกิจที่มี Seasonal ชัดเจน โดยคาดการณ์ผลผลิตหัวมันปี 2020/21 จะเพิ่มขึ้นราว 18% Y-Y สูงสุดในรอบ 3 ปี คาดราคาวัตถุดิบหัวมันจะปรับตัวลดลงใน 4Q21 ส่วนปัจจัยหนุนการเติบโตในปี 2022 จะมาจากปริมาณขายที่ยังมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น หากปัญหา COVID-19 และเรือขาดแคลนคลี่คลายได้ เชื่อว่าจะช่วยหักล้างผลลบของราคาขายแบ่งมันส่งออกที่มีแนวโน้มอ่อนตัวลงได้ ดังนั้นเรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2021-22 ไว้ตามเดิมที่ 344 ลบ. (พลิกจากที่ขาดทุน -8 ลบ.ในปี 2020) และ 362 ลบ. (+5.1% Y-Y) ตามลำดับ และคงราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 5.6 บาท (อิง PE เดิม 14 เท่า) และคาดให้ Dividend Yield ปี 2021 ราว 4.1% โดยราคาหุ้นปัจจุบันใกล้เคียงราคาเป้าหมายปี 2021 แล้ว จึงแนะนำให้ถือรับปันผล

เริ่มเข้าสู่ช่วง Low Season ทำให้กำไร 2Q21 อ่อนตัวลง Q-Q

บริษัทมีกำไรสุทธิ 2Q21 เท่ากับ 75 ลบ. (-41.4% Q-Q, พลิกจากที่ขาดทุน -12 ลบ. ใน 2Q20) หากไม่รวมกำไรจากการวัดมูลค่ายุติธรรมตราสารอนุพันธ์ 2.4 ลบ. จะมีกำไรปกติที่ 73 ลบ. (-46.7% Q-Q, พลิกจากที่ขาดทุน -30 ลบ. ใน 2Q20) ตีกว่าคาด 7% (เรคาดไว้ 68 ลบ.) มาจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีกว่าคาด สาเหตุที่กำไรอ่อนตัวลง Q-Q มาจากปัจจัยฤดูกาล ซึ่งเข้าสู่ช่วง Low Season ของปริมาณหัวมัน ส่งผลให้ต้นทุนวัตถุดิบปรับตัวขึ้น โดยราคาหัวมัน (แบ่ง 25%) 2Q21 เฉลี่ยเท่ากับ 2.4 บาท/กก. (+10% Q-Q, +19% Y-Y) ขณะที่รายได้ยังได้ +3.6% Q-Q, +29.6% Y-Y จากปริมาณการส่งออก และราคาขายส่งออกที่ยังอยู่ในระดับสูง แต่ไม่สามารถหักล้างต้นทุนวัตถุดิบที่ปรับตัวขึ้นได้ ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นปรับลงเป็น 20% จาก 22.7% ใน 1Q21 (แต่ยังสูงกว่าปีก่อนและสูงกว่าคาดที่ 15.5% และ 17% ตามลำดับ)

คาดการณ์กำไรจะอ่อนลงต่อใน 3Q21 และจะกลับมาฟื้นตัวอีกครั้งใน 4Q21

บริษัทมีกำไรปกติ 1H21 เท่ากับ 210 ลบ. (เพิ่มขึ้นจากที่ทำได้เพียง 7 ลบ. ใน 1H20) คิดเป็นสัดส่วน 61% ของประมาณการทั้งปีของเรา คาดกำไรปกติ 3Q21 จะอ่อนตัวลงต่อมาอยู่ที่ราว 31 ลบ. (-57.5% Q-Q, พลิกจากที่ขาดทุน -32 ลบ. ใน 3Q20) มองเป็นกำไรต่ำสุดของปี ยังคงเป็นผลจากปัจจัยฤดูกาล ซึ่งเป็นช่วงที่ผลผลิตหัวมันต่ำสุดของปี ล่าสุดราคาหัวมันขยับขึ้นเล็กน้อยเป็น 2.45-2.5 บาท/กก. (+2%-4% Q-Q) เชื่อว่าจะกดดันอัตรากำไรขั้นต้นลดลงเป็น 16.5% จาก 20% ใน 1Q21 (พลิกจากขาดทุน -32 ลบ. ใน 3Q20) และคาดการณ์กำไรจะกลับมาฟื้นตัวใน 4Q21 เบื้องต้นมองไว้ราว 103 ลบ. (ดีกว่าที่ทำได้ 17 ลบ. ใน 4Q20) ภายหลังผลผลิตหัวมันทยอยออกสู่ตลาดอีกครั้งตั้งแต่ช่วงปลายเดือน ก.ย. เป็นต้น ซึ่งคาดการณ์ว่าผลผลิตมันสำปะหลังของไทยปี 2020/21 จะเพิ่มขึ้นเป็น 29.9 ล้านตัน (+18% Y-Y) สูงสุดในรอบ 3 ปี จึงคาดแนวโน้มราคาหัวมันจะอ่อนตัวลงมาอยู่ที่ราว 2.1-2.2 บาท/กก. (จากราคาเฉลี่ย 2021YTD ที่ 2.32 บาท/กก.)

คงประมาณการกำไร และราคาเป้าหมายตามเดิม

เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2021 ไว้ตามเดิมที่ 344 ลบ. พลิกจากที่ขาดทุน -8 ลบ. ในปี 2020 และคาดการณ์กำไรปี 2022 จะโตเล็กน้อย +5.1% Y-Y เป็น 362 ลบ. โดยยังคงมุมมองตามเดิมว่าแนวโน้มราคาขายส่งออกปี 2022 น่าจะอ่อนตัวลงเป็น US\$450 ต่อดัน (เทียบเท่า 14,400 บาท/ตัน) จากราคาเฉลี่ยในปี 2021 ที่ US\$483 ต่อดัน (เทียบเท่า 15,166 บาท/ตัน) แต่ยังคงมองปริมาณขายจะยังเติบโตต่อเนื่องจากความต้องการโดยรวมที่ยังสูงขึ้น ภายหลัง COVID-19 และปัญหาค่าระวางเรือคลี่คลาย ทั้งนี้บริษัทเตรียม Commercial Run โรงงานผลิตบรรจุภัณฑ์ไบโอพลาสติก (RosEco Packaging) โดยจะผลิตเม็ด ไบโอพลาสติกที่ทำจากแป้งมัน และลูกค้านำไปขึ้นรูปต่อเป็นบรรจุภัณฑ์ที่สามารถย่อยสลายได้ คาดจะเริ่มรับรู้ได้ในช่วงปลายปี 2021 สำหรับเฟส 1 กำลังการผลิต 3,000 ตันต่อปี หากใช้เต็มกำลังการผลิตจะได้รายได้ราว 100 ลบ. คิดเป็น 1% ของรายได้รวม แม้ยังไม่ส่งผลบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงาน แต่เรามองเป็น Mega Trend ของโลก และช่วยลดภาวะโลกร้อน สอดคล้องกับ ESG ของบริษัทที่ให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อม ดังนั้นยังคงราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 5.6 บาท (อิง PE เดิม 14 เท่า) ใกล้เคียง PE เฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังของบริษัท)

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

 Finasia Syrus Securities

 Finasia

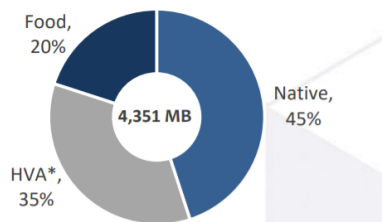
 @fnsyrus

Company Overview

TWPC ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่าย ผลิตภัณฑ์แป้งมันสำปะหลัง และอาหารจากแป้ง ประเภทวุ้นเส้น ก๋วยเตี๋ยว และสาหร่าย เพื่อจำหน่ายทั้งในและต่างประเทศ โดยมีสัดส่วนรายได้จากผลิตภัณฑ์แป้งมันสำปะหลังราว 80% และอีก 20% มาจากธุรกิจอาหาร ส่วนใหญ่เป็นการขายในประเทศ ราว 58% รองมาคือ ส่งออกไปจีน 24% และเวียดนาม 18% ทั้งนี้บริษัทมีแบรนด์สินค้าของตนเอง เช่น กลุ่มผลิตภัณฑ์แป้งมันสำปะหลัง Rose Brand และกลุ่มวุ้นเส้น ได้แก่ มังกรคู่, หงษ์, กิเลนคู่ เป็นต้น

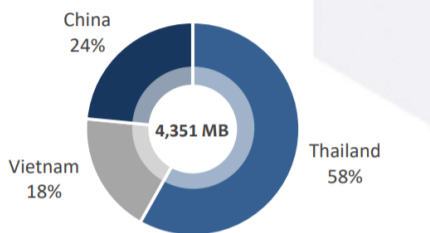
SALES BREAKDOWN 1H21

Sales Breakdown by Business



*HVA products – Glucose, Coarse flour, Pearl, Alpha starch and NPD products

Sales Breakdown by Country (Operation base)



สำหรับกลุ่มผลิตภัณฑ์แป้งมันสำปะหลัง บริษัทมี 6 โรงงานในไทย และ 2 โรงงานในเวียดนาม โดยมีกำลังการผลิตแป้งมัน 5.1 แสนตันต่อปี, แป้งมันสำปะหลังดัดแปร 6 หมื่นตันต่อปี และกลูโคส 5 หมื่นตันต่อปี (ส่วนใหญ่เป็นการส่งออกไปจีน 77% และขายในประเทศ 23%)

สำหรับกลุ่มอาหาร บริษัทมี 1 โรงงานในไทยและ 1 โรงงานในเวียดนาม โดยมีกำลังการผลิตวุ้นเส้น 2.3 หมื่นตันต่อปี และเส้นก๋วยเตี๋ยว 4 พันตันต่อปี (ส่วนใหญ่เป็นการขายในประเทศ 84% และส่งออกไปจีน 16%)

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ TWPC โดยอิง PE 14 เท่า เท่ากับค่าเฉลี่ยในอดีตของบริษัท

ESG

Environment

- บริษัทได้รับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมอย่างยั่งยืนตลอดกระบวนการผลิต เพื่อไม่ให้เกิดผลกระทบทางสิ่งแวดล้อม และการใช้ทรัพยากรที่มีอยู่จำกัดให้เกิดประโยชน์สูงสุด เช่น ระบบน้ำและการบำบัดน้ำเสียที่มีประสิทธิภาพ โดยน้ำเสียที่เกิดขึ้นจากกระบวนการผลิตแป้งมันสำปะหลังทั้งหมดจะต้องผ่านกระบวนการบำบัด 100% เพื่อนำน้ำกลับมาใช้ประโยชน์ทางการเกษตร สาธารณูปโภค และกระบวนการผลิต และระบบก๊าซชีวภาพซึ่งเป็นแหล่งพลังงานหมุนเวียน เช่น การผลิตไฟฟ้าใช้เองจากน้ำเสีย และกากมันสำปะหลังที่เป็นผลพลอยได้จากการผลิต ปัจจุบันบริษัทมีโรงงานไฟฟ้าชีวภาพทั้งหมด 2 โรงงาน และวางแผนสร้างเพิ่มขึ้นอีก 1 โรงงาน ในปี 2022
- นอกจากนี้บริษัทเลิกใช้กำมะถันก่อน (Sulfur) 100% ในกระบวนการผลิต เพื่อลดปัญหามลพิษทางอากาศจากการเผาไหม้ ลดอันตรายที่ส่งผลกระทบต่อสุขภาพของพนักงานในโรงงาน และสามารถควบคุมการผลิตได้มีประสิทธิภาพมากขึ้น
- ส่วนโรงงานวุ้นเส้นและเส้นก๋วยเตี๋ยว นอกจากระบบน้ำและการบำบัดน้ำเสียที่มีประสิทธิภาพ บริษัทยังนำระบบพลังงานแสงอาทิตย์มาใช้ เพื่อลดการใช้ไฟฟ้าในการผลิต และลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์สู่ชั้นบรรยากาศ นอกจากนี้ยังนำบรรจุภัณฑ์กระดาษที่ถูกคัดค้านและพัฒนามาจากแนวคิดรักษ์สิ่งแวดล้อม (Green Carton) มาใช้แทนกล่องกระดาษเดิม 100%

Social

- บริษัทให้ความสำคัญสร้างความสัมพันธ์ที่ยั่งยืนร่วมกับชุมชนระยะยาว ด้วยการสร้าง“เครือข่ายชาวไร่ไทยวา”ในการทำเกษตรสมัยใหม่ (Smart Farming) ด้วยเทคโนโลยีทันสมัย ให้การสนับสนุนอย่างเป็นระบบ เช่น การบริหารจัดการน้ำ การพัฒนาพันธุ์มัน และระบบการขนส่งมันเข้าโรงงาน การให้ความรู้ทำการเกษตรอย่างถูกต้อง และสนับสนุนเครื่องจักรกลและอุปกรณ์ที่จำเป็นในการเพาะปลูก รวมถึงจ้างเกษตรกร ด้วยการสนับสนุนโบนัสเป็นการคืนกำไรให้กับเกษตรกรที่เข้าร่วมโครงการ เพื่อให้สมาชิกเกษตรกรมีผลผลิตต่อไร่และผลตอบแทนเพิ่มขึ้น สามารถสร้างเครือข่ายเกษตรกรระดับภูมิภาคที่แข็งแกร่ง สามารถตอบสนองความต้องการในอนาคต และเพิ่มความเป็นอยู่ของเกษตรกรให้ชีวิตมีสุขภาพดีขึ้น
- บริษัทให้ความสำคัญกับทรัพยากรบุคคล ถือเป็นปัจจัยสำคัญต่อการสร้างความยั่งยืนให้กับองค์กร จึงได้มุ่งเน้นการพัฒนาองค์ความรู้และทักษะความสามารถ ส่งเสริมความก้าวหน้าในอาชีพ และสร้างผู้บริหารรุ่นใหม่ ๆ เพื่อสร้างความผูกพันของบุคลากร ให้ขับเคลื่อนองค์กรได้อย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงสนับสนุนให้ครอบครัวไทยวาทุกคนภูมิใจที่ได้มีส่วนในการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับสินค้าเกษตรตลอดจนส่งมอบผลิตภัณฑ์ที่มีคุณภาพไปจนถึงมือผู้บริโภค

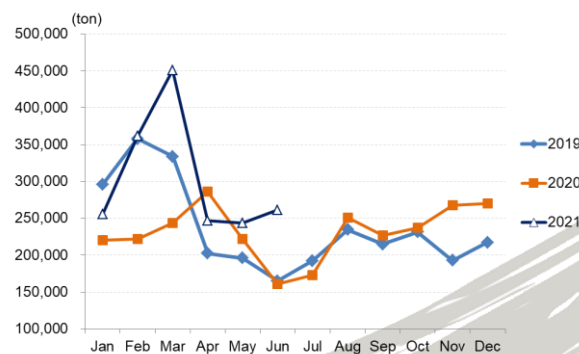
Government

- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 15 คน ประกอบด้วย กรรมการอิสระ 6 คน ถือว่ามากกว่า 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งหมด เพื่อสร้างความมั่นใจให้ผู้ถือหุ้นในการถ่วงดุลอำนาจของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในการออกเสียง และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- คณะกรรมการบริษัทมีมติกำหนดกฎบัตรคณะกรรมการบริษัทขึ้น เพื่อให้กรรมการบริษัททุกคนตระหนักถึงหน้าที่และความรับผิดชอบ และความซื่อสัตย์สุจริตเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท และเป็นธรรมต่อผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้องภายใต้หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Corporate Governance)
- บริษัทห้ามมิให้กรรมการ ฝ่ายจัดการ และพนักงานของบริษัทเปิดเผยข้อมูลที่เป็นความลับและมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทเพื่อผลประโยชน์ส่วนตนหรือเหตุผลอื่นที่ไม่เกี่ยวข้องกับผลประโยชน์ของบริษัท หรือทำการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัท เป็นเวลา 1 เดือนก่อนและจนถึงวันประกาศงบการเงินของบริษัทรายไตรมาส และวันประกาศงบการเงินประจำปี

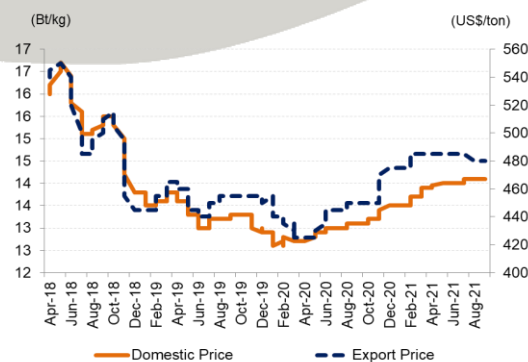
2Q21 Earnings Results

(Bt=mn)	2Q21	1Q21	%Q-Q	2Q20	%Y-Y	1H21	1H20	% Y-Y
Sales revenue	2,214	2,138	3.6	1,708	29.6	4,351	3,258	33.5
- Native	993	969	2.5	743	33.6	1,962	1,408	39.3
- HAV	800	732	9.3	565	41.6	1,532	1,070	43.2
- Food	421	437	-3.7	400	5.3	858	780	10.0
Costs	1,770	1,653	7.1	1,442	22.7	3,423	2,657	28.8
Gross profit	444	484	-8.3	265	67.5	928	601	54.4
SG&A costs	330	319	3.4	307	7.5	649	576	12.7
Interest charge	17	17	0.0	21	-19.0	35	36	-2.8
Norm profit	73	137	-46.7	-30	nm	210	7	nm
Net profit	75	128	-41.4	-12	nm	203	70	190.0
Gross margin %	20.0	22.7		15.5		21.3	18.4	
SG&A as % of Sales	14.9	14.9		18.0		14.9	17.7	
Norm margin %	3.3	6.4		nm		4.8	0.2	

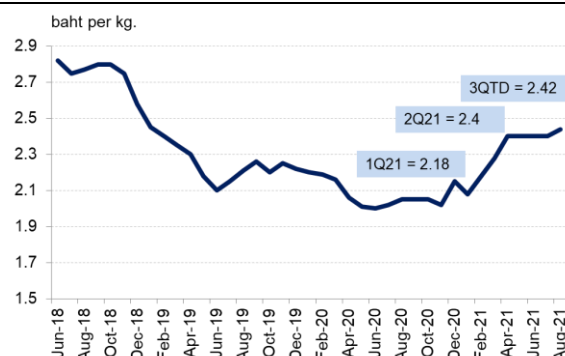
Source: Company Data

ปริมาณส่งออกแป้งมันสำปะหลังของไทยรายเดือน


Source: Thai Customs

ราคาแป้งมันสำปะหลังในประเทศ (บาท/กก.) และราคาส่งออก (USD/ตัน)


Source: The Thai Tapioca Trade Association

ราคาหัวมันสำปะหลังสด (แป้ง 25%)


Source: The Thai Tapioca Trade Association

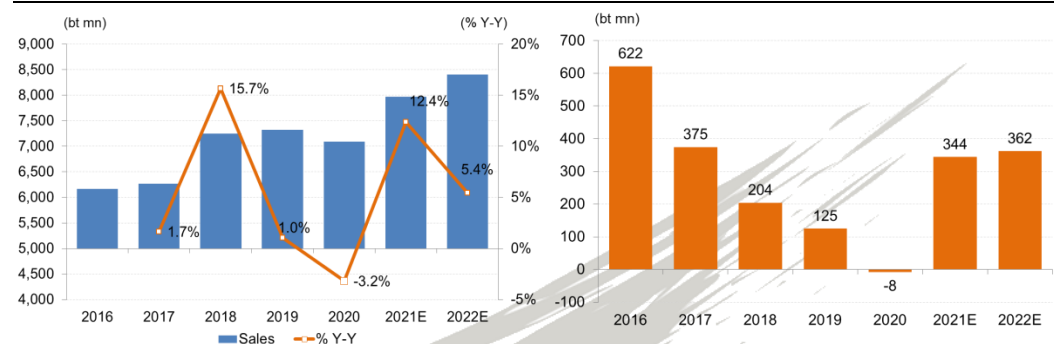
ยังคงสมมติฐานที่ใช้ในการคาดการณ์ผลการดำเนินงาน TWPC ตามเดิม

Assumptions	Current			% Growth		
	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
Total Sales (bt mn)	7,090	7,969	8,402	-31.8	12.4	5.4
Native Sales (bt mn)	3,191	3,621	3,802	-0.3	13.5	5.0
HAV Sales (bt mn)	2,340	2,656	2,788	-12.3	13.5	5.0
Food Sales (bt mn)	1,560	1,693	1,811	7.4	8.5	7.0
% Total Gross Margin	15.7	19.6	19.0	--	--	--
% SG&A to sales	15.7	14.0	14.0	--	--	--
Norm Profit (bt mn)	-8	344	362	nm	nm	5.1

Source: FSS Research

คาดการณ์การเติบโตของรายได้ 2021-2022

คาดการณ์กำไรปกติ 2021-2022



Source: Company Data, FSS Research

Source: Company Data, FSS Research

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

เนื่องจากต้นทุนหลักของบริษัทคือ วัตถุดิบหัตถ์มันสด สัตว์ส่วนราว 80% ของต้นทุน และอีก 20% คือ Processing Cost ทำให้การเปลี่ยนแปลงของราคาหัตถ์มันสดมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทพอสมควร ในขณะที่มีหลายปัจจัยที่มีผลกระทบต่อเปลี่ยนแปลงของราคาหัตถ์มัน ซึ่งล้วนแล้วแต่เป็นปัจจัยที่บริษัทไม่สามารถควบคุมได้ จากการทำ Sensitivity บนสมมติฐานว่าบริษัทไม่สามารถปรับขึ้นราคาขายได้ พบว่าหากราคาหัตถ์มันสดเปลี่ยนแปลงทุก 1% จะกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้นราว 0.4% และกระทบต่อกำไรปกติราว 12%

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

บริษัทมีสัดส่วนรายได้เป็นสกุล USD ราว 35% (รองมาเป็นสกุลเงินบาท 29%, หยวน 23%, เวียดนามดอง 12%) ในขณะที่มีการนำเข้าแป้งข้าวโพดและแป้งมันฝรั่ง ทำให้บริษัทสามารถป้องกันความเสี่ยงแบบธรรมชาติได้ (Natural Hedge) ได้ส่วนหนึ่ง จากการทำ Sensitivity ในกรณีที่ค่าเงินบาทแข็งค่าทุก 1% และให้ปัจจัยอื่นๆคงที่ เราพบว่าจะกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทราว 0.3% และกระทบต่อกำไรปกติราว 10.7%

ความเสี่ยงจากผลิตภัณฑ์ทดแทน

การเปลี่ยนแปลงของ Demand/Supply ของผลิตภัณฑ์ทดแทนแป้งมันสำปะหลัง อาทิ แป้งข้าวโพด แป้งมันฝรั่ง ทำให้ราคาของผลิตภัณฑ์ทดแทนเปลี่ยนแปลง และส่งผลให้ราคาแป้งมันสำปะหลังเปลี่ยนแปลงเช่นกัน หากราคาผลิตภัณฑ์ทดแทน อาทิ ราคาแป้งข้าวโพดในจีนปรับตัวสูงขึ้น อาจส่งผลให้ราคาแป้งมันสำปะหลังในจีนปรับตัวสูงขึ้นในทิศทางเดียวกัน ถือเป็นบวกต่อบริษัท ในทางกลับกัน หากราคาแป้งข้าวโพดปรับลดลง อาจทำให้ราคาแป้งมันสำปะหลังปรับตัวลงเช่นเดียวกัน และจะส่งผลลบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

ความเสี่ยงจากการร่วมลงทุนในต่างประเทศ

บริษัทมีการร่วมลงทุนในการดำเนินธุรกิจผลิตภัณฑ์มันสำปะหลังในเวียดนามและกัมพูชา ซึ่งการลงทุนในต่างประเทศย่อมมีความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นได้จากปัจจัยทางการเมือง กฎหมาย อัตราแลกเปลี่ยน และภาวะเศรษฐกิจของประเทศนั้นที่อาจเปลี่ยนแปลงไป อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

ความเสี่ยงจากปัญหาขาดแคลนแรงงาน

อุตสาหกรรมวันเส้นเป็นอุตสาหกรรมที่ใช้แรงงานคนมาก โดยเฉพาะขั้นตอนบรรจุหีบห่อ ดังนั้นหากประสบปัญหาภาวะขาดแคลนแรงงานอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท อย่างไรก็ตาม บริษัทได้ตระหนักถึงปัญหาดังกล่าว จึงได้เสนอค่าตอบแทนและสวัสดิการที่จูงใจ เพื่อรักษาพนักงานให้ทำงานกับบริษัท และมีการเตรียมจัดการแก้ปัญหาในระยะยาว ด้วยการพัฒนาระบบการผลิต และปรับเปลี่ยนด้วยการใช้เครื่องจักรมากขึ้น เพื่อลดการพึ่งพาแรงงานคน

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	7,248	7,323	7,090	7,969	8,402
Cost of sales	6,063	6,133	5,977	6,409	6,805
Gross profit	1,185	1,190	1,114	1,560	1,597
SG&A	967	1,050	1,113	1,116	1,176
Operating profit	218	140	0	445	421
Other income	71	95	67	96	101
EBIT	289	235	67	540	522
EBITDA	566	587	525	1,028	1,039
Interest charge	7	48	69	70	57
Tax on income	58	32	9	87	86
Earnings after tax	224	155	-11	384	378
Non-controlling interest	-17	-26	3	-40	-17
Normalized earnings	204	125	-8	344	362
Extraordinary items	-7	-57	46	0	0
Net profit	197	68	38	344	362

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net profit	197	68	38	344	362
Deprec. & amortization	277	352	458	488	518
Change in working capital	-380	-83	-12	-263	-92
Other adjustments	111	128	87	7	17
Cash flow from operations	205	466	571	576	804
Capital expenditure	-501	-1,206	-638	-300	-300
Others	328	323	-104	90	-41
Cash flow from investing	-57	-1,157	-434	-210	-341
Free cash flow	148	-691	137	367	463
Net borrowings	26	1,163	359	-118	-113
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-282	-283	-118	-206	-217
Others	-15	48	-378	46	28
Cash flow from financing	-271	928	-137	-278	-302
Net change in cash	-158	-48	230	-131	183

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash	1,289	1,241	1,471	1,341	1,524
Accounts receivable	730	724	708	873	921
Inventory	988	1,147	1,169	1,229	1,305
Other current assets	151	130	143	143	151
Total current assets	3,158	3,243	3,491	3,587	3,901
Investments	399	325	225	319	336
Plant, property & equipment	2,828	3,640	3,773	3,586	3,368
Other assets	688	661	631	666	668
Total assets	7,073	7,869	8,120	8,157	8,273
Short-term loans	220	276	230	201	155
Accounts payable	493	539	580	527	559
Current maturities	7	67	89	67	67
Other current liabilities	74	105	95	112	118
Total current liabilities	794	987	993	907	899
Long-term debt	9	1,112	1,449	1,382	1,315
Other non-current liab.	404	475	472	518	546
Total non-current liab.	412	1,586	1,921	1,900	1,861
Total liabilities	1,206	2,573	2,914	2,807	2,760
Registered capital	880	880	880	880	880
Paid up capital	880	880	880	880	880
Share premium	301	301	301	301	301
Legal reserve	90	90	90	90	90
Retained earnings	4,033	3,750	3,624	3,761	3,906
Non-controlling interest	562	275	311	319	336
Shareholders' equity	5,304	5,021	4,894	5,032	5,177

Key Ratios

	2018	2019	2020	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	15.7	1.0	-3.2	12.4	5.4
EBITDA	-22.0	3.7	-10.6	95.9	1.1
Net profit	-60.1	-65.4	-43.8	798.6	5.1
Normalized earnings	-45.4	-38.9	nm	nm	5.1
Profitability (%)					
Gross profit margin	16.3	16.2	15.7	19.6	19.0
EBITDA margin	17.9	13.9	7.4	12.9	12.4
EBIT margin	4.0	3.2	0.9	6.8	6.2
Normalized profit margin	2.8	1.7	-0.1	4.3	4.3
Net profit margin	2.7	0.9	0.5	4.3	4.3
Normalized ROA	2.9	1.6	nm	4.2	4.4
Normalized ROE	3.9	2.5	nm	6.8	7.0
Normalized ROCE	4.6	3.4	0.9	7.5	7.1
Risk (x)					
D/E	0.2	0.5	0.6	0.6	0.5
Net D/E	0.0	0.3	0.3	0.3	0.2
Net debt/EBITDA	0.9	2.9	3.9	1.8	1.6
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.22	0.08	0.04	0.39	0.41
Normalized EPS	0.23	0.14	-0.01	0.39	0.41
EBITDA	0.64	0.67	0.60	1.17	1.18
Book value	6.02	5.70	5.56	5.72	5.88
Dividend	0.33	0.13	0.13	0.23	0.25
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	25.3	73.1	130.0	14.5	13.8
Norm P/E	24.3	39.8	nm	14.5	13.8
P/BV	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	9.7	11.4	13.4	6.7	6.4
Dividend yield (%)	5.8	2.3	2.4	4.1	4.4

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	สำนักงานอัลมาลิก 25 อาคารอัลมาลิก ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999	สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	สาขา ประราชินี 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130
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 มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700	สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม 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 สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโก้ทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859
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 แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193		
สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธวัช ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045
สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599	สาขา นครราชสีมา 198/1 ตรอกสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำคลอง 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 สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	สาขา บัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุดะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4			

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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อว่ามีหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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, HMPPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSJ, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, 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 ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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