

IPO

2022 Target Price (Bt) 4.0

IPO Price (Bt)	2.6
Up/downside (%)	+53.8
SET Index	1,701.18
Sector	FOOD
Foreign limit actual (%)	NA
Free float (%)	NA
Market cap (Bt m)	NA
Issuer	JDF
No. of IPO (mn shares)	150.0
Par value (Bt)	0.5
Subscription period	29-31 Mar 22
First day trading	7 Apr 22
Financial Advisor	Capital One Partners
Underwriter	Globlex

Source: Company data, Finansia estimates

Consolidated earnings

BT (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	577	719	808	899
Normalized profit	45	94	120	141
Net profit	45	94	120	141
EPS (Bt) - norm	0.10	0.16	0.20	0.24
EPS (Bt) - reported	0.10	0.16	0.20	0.24
% growth y-y	-70.0	54.5	28.6	17.4
Dividend/share (Bt)	0.57	0.08	0.10	0.12
BV/share (Bt)	0.46	1.16	1.26	1.38
EV/EBITDA (x)	14.7	10.6	8.7	7.5
PER (x) - norm	25.8	16.7	13.0	11.1
PER (x)	25.8	16.7	13.0	11.1
PBV (x)	5.7	2.2	2.1	1.9
Dividend yield (%)	21.9	3.0	3.9	4.5
ROE (%)	16.5	13.4	15.9	17.0
YE No. of shares (million)	450	600	600	600
Par (Bt)	0.5	0.5	0.5	0.5

Source: Company data, FSS estimates

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) เข้าร่วมเป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท เจดีฟู้ด จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO)

Analyst: Sureeporn Teewasuwet

Register No.: 040694

Tel.: +662 646 9972

email: sureeporn.t@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finansia Syrus Securities

 Finansia

 @fnsyrus

ผู้พัฒนารสชาติให้กับวงการอาหารของไทย

JDF คือ ผู้พัฒนาสูตร, ผลิต และจำหน่ายเครื่องปรุงรส ซอส ขนมขบเคี้ยว ประเภทมะพร้าวอบกรอบ ให้กับลูกค้าในลักษณะรับจ้างผลิต (B2B) และภายใต้แบรนด์ตนเอง (B2C) ธุรกิจของบริษัทจะเติบโตตามอุตสาหกรรมอาหาร มีลูกค้าหลักเช่น บะหมี่กึ่งสำเร็จรูป ขนมขบเคี้ยว และร้านอาหาร และยังมีแผนขยายไปยังกลุ่มใหม่เช่น อาหารสำเร็จรูปแช่แข็ง/พร้อมทาน, โปรตีนอบกรอบ และ Plant-based Food ในอนาคต เรามองผลการดำเนินงานของบริษัทผ่านจุดต่ำสุดแล้วในปี 2021 ซึ่งถูกกระทบจากโควิด และมีการย้ายโรงงานแห่งใหม่ คาดรายได้จะกลับมาฟื้นตัวหลังโควิดคลี่คลาย และไม่มีมาตรการล็อกดาวน์อีก ช่วยให้อัตราการใช้กำลังการผลิตโรงงานใหม่สูงขึ้น ทำให้ได้ประโยชน์จาก Economies of Scale หนุนให้อัตรากำไรขั้นต้นฟื้นตัวอีกครั้ง เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2022 จะฟื้นตัวแรง +106% Y-Y และประเมินราคาเป้าหมายปี 2022 เท่ากับ 4 บาท (อิง PE 23 เท่า)

ผู้ผลิตเครื่องปรุงรส ซอส ขนมขบเคี้ยวประเภทมะพร้าวอบกรอบ

JDF ดำเนินการพัฒนาสูตรและเครื่องปรุงรสอาหาร ประเภทเครื่องปรุงรสและซอส และขนมขบเคี้ยวประเภทมะพร้าวอบกรอบ ส่วนใหญ่เป็นการรับจ้างผลิตตามความต้องการของลูกค้ามีสัดส่วนรายได้ 9M21 ราว 92.9% ของรายได้จากการขายรวมลูกค้าหลักอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหาร อาทิ บะหมี่กึ่งสำเร็จรูป, ขนมขบเคี้ยว และธุรกิจร้านอาหาร เป็นต้น ส่วนที่เหลือ 7.1% เป็นการขายภายใต้แบรนด์ของบริษัทเอง ได้แก่ OK, Crispconut, Kindee และ GOOD EATS ทั้งนี้รายได้หลักเป็นการขายในประเทศ 92.8% ของรายได้จากการขายใน 9M21 และมีการขายส่งออกราว 7.2%

จุดแข็งคือ ประสบการณ์ยาวนาน, เน้น R&D และคุณภาพสินค้า

บริษัทก่อตั้งในปี 1999 ก่อปรกับผู้บริหารมีประสบการณ์ในธุรกิจอาหารมากกว่า 30 ปี นอกจากความเชี่ยวชาญในธุรกิจแล้ว ยังมีความสัมพันธ์อันดีกับคู่ค้ามายาวนาน และการเน้นทั้งคุณภาพ ความปลอดภัย และความแตกต่าง ทำให้บริษัทให้ความสำคัญกับการทำ R&D เพื่อพัฒนาสูตรสำหรับลูกค้าแต่ละราย และเมื่อผู้บริโภคพอใจในรสชาติแล้ว ส่วนใหญ่มักไม่เปลี่ยนใจ ทำให้ยากที่ลูกค้าจะเปลี่ยน Supplier ปัจจุบันบริษัทมีมากกว่า 2,000 สูตร ก่อปรกับกระบวนการผลิตที่ได้รับรองมาตรฐานระดับสากล จึงได้รับความไว้วางใจจากลูกค้ามาโดยตลอด

คาดการณ์ปี 2022 จะกลับมาฟื้นตัวหลังโควิดคลี่คลาย

เรามองผ่านกำไรต่ำสุดแล้วในปี 2020-21 ที่ถูกกระทบจากโควิด และมีการย้ายโรงงานใหม่ต้องรับรู้ค่าเสื่อมสูงขึ้นทำให้มีกำไรสุทธิอ่อนตัวลง คาดโควิดจะทยอยคลี่คลาย ทำให้ภาพรวมกิจกรรมทางเศรษฐกิจและกำลังซื้อฟื้นตัวต่อเนื่อง รวมถึงบริษัทมีแผนพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่เช่น เครื่องปรุงรสสำหรับอาหารสำเร็จรูปแช่แข็งพร้อมทาน, เนื้อสัตว์ปรุงรสแปรรูป, ผลิตภัณฑ์กลุ่มแป้งชุดทอดสำเร็จรูป, โปรตีนอบกรอบ, ผักผลไม้อบกรอบ และ Plant-based Products เป็นต้น และด้วยอัตราการใช้กำลังการผลิตโรงงานใหม่ที่สูงขึ้น ทำให้บริษัทได้ประโยชน์จาก Economies of Scale อีกครั้ง ช่วยหนุนการฟื้นตัวของรายได้และอัตรากำไรขั้นต้น จึงคาดว่ากำไรสุทธิปี 2022 ฟื้นตัวดี +106% Y-Y และคาดว่าอัตราการเติบโตของกำไรเฉลี่ย 3 ปีสูงราว CAGR 21.7%

ประเมินราคาเป้าหมายปี 2022 เท่ากับ 4 บาท

เราประเมินราคาเป้าหมาย JDF ปี 2022 เท่ากับ 4 บาท อิง PE 23 เท่า โดยเทียบเคียงกับบริษัทในตลาดที่มีธุรกิจใกล้เคียงกัน (RBF XO GLOCON) และบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมอาหารประเภทเดียวกับลูกค้าของบริษัท (TFMAMA SNNP TKN M ZEN OISHI) รวมทั้ง 9 บริษัทเทรดที่ PE เฉลี่ย 23.4 เท่า โดย Target PE ที่เราให้ถือว่าเหมาะสมเพราะยังต่ำกว่า PE เฉลี่ยของบริษัทที่อยู่ในธุรกิจเดียวกันในระดับโลก (มีบริษัทย่อยในไทย) ซึ่งเทรดที่ 29.5 เท่า

Company Overview

JDF ดำเนินธุรกิจพัฒนาสูตรและผลิตเครื่องปรุงรสอาหารตามความต้องการของลูกค้าแต่ละราย (Made to Order) โดยให้คำปรึกษาในการผลิตสินค้าเครื่องปรุงรสอาหารแบบเบ็ดเสร็จ (One Stop Service) และยังรับจ้างผลิตขนมขบเคี้ยวประเภทมะพร้าวอบกรอบ และผลิตและจำหน่ายสินค้าเครื่องปรุงรสอาหาร ขนมขบเคี้ยวประเภทมะพร้าวอบกรอบและซูปกึ่งสำเร็จรูปภายใต้ตราสินค้าของบริษัท เช่น OK, Crispconut, Kindee, และ GOOD EATS

สามารถแบ่งโครงสร้างรายได้ออกเป็น 2 กลุ่มหลักคือ ธุรกิจรับจ้างผลิต หรือ B2B (เครื่องปรุงรสอาหาร และขนมขบเคี้ยว) และสินค้าแบรนด์ตนเอง หรือ B2C

ประเภทผลิตภัณฑ์	สำหรับปีบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม					
	ปี 2561		ปี 2562		ปี 2563	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
1. สินค้าตามคำสั่งซื้อของลูกค้า และสินค้ารับจ้างผลิต	593.73	92.16	610.30	92.27	539.46	91.10
1.1 ผลิตภัณฑ์ปรุงรสอาหาร	448.98	69.69	478.83	72.39	435.56	73.55
1.2 ขนมขบเคี้ยว	144.75	22.47	131.47	19.88	103.90	17.55
2. สินค้าภายใต้ตราสินค้าบริษัท	49.14	7.63	47.55	7.19	42.75	7.22
2.1 โอเค (OK)	33.60	5.22	33.59	5.08	34.54	5.83
2.2 Crispconut	14.81	2.30	12.87	1.95	7.67	1.30
2.3 สินค้าอื่น ¹	0.73	0.11	1.09	0.16	0.54	0.09
รวมรายได้จากการขาย	642.87	99.79	657.85	99.46	582.21	98.32
รายได้อื่น ²	1.34	0.21	3.60	0.54	9.97	1.68
รายได้รวม	644.21	100.00	661.45	100.00	592.18	100.00

บริษัทมีลูกค้าทั้งในและต่างประเทศ โดยกลุ่มลูกค้าส่วนใหญ่คือ กลุ่มอุตสาหกรรมอาหารในประเทศเช่น โรงงานผลิตนมเบเกอรี่กึ่งสำเร็จรูป ขนมขบเคี้ยว รวมถึง ผู้ประกอบการธุรกิจบริการอาหาร เช่น ร้านอาหาร และลูกค้าทั่วไป ที่ซื้อไปบริโภคเอง หรือผู้ประกอบการขนาดเล็กและผู้ค้าส่งที่ซื้อเพื่อไปจำหน่ายต่อ เป็นต้น

ปัจจุบันบริษัทมีโรงงาน 1 แห่งตั้งอยู่ที่ ต.บางไทรต อ.เมือง จ.สมุทรสาคร บนพื้นที่ 33 ไร่ โดยมีกำลังการผลิตเครื่องปรุงรสอาหาร 9,180 ตันต่อปี, ซอสและแยม 2,550 ตันต่อปี และขนมขบเคี้ยวประเภทมะพร้าวอบกรอบ 591.6 ตันต่อปี (เป็นกำลังการผลิตภายใต้การดำเนินงานเพียง 1 กะต่อวัน และ 365 วันต่อปี)

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ JDF ด้วยวิธี Relative PE ที่ 23 เท่า ได้ราคาเป้าหมายเท่ากับ 4 บาท โดยเทียบเคียงกับบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ที่มีลักษณะธุรกิจคล้ายคลึงกับบริษัท 3 บริษัท และเทียบกับบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมอาหารประเภทเดียวกับลูกค้าของบริษัทอีก 6 บริษัท รวมเป็น 9 บริษัท ซึ่งมีเทรตที่ PE เฉลี่ย 23.4 เท่า

ESG

Environment

- บริษัทให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อม ตั้งแต่กระบวนการผลิต การกำจัดขยะและของเสีย โดยมีการกำจัดสิ่งปฏิกูล และวัสดุที่ไม่ใช้แล้ว โดยการกำจัดจ้างบริษัทภายนอกที่เป็นผู้เชี่ยวชาญ มีใบอนุญาตและได้รับการรับรองระบบมาตรฐานการจัดการสิ่งแวดล้อมจากกระทรวงอุตสาหกรรมมาดำเนินการ
- กระบวนการบำบัดน้ำเสีย เมื่อน้ำเสียจากการกระบวนการทำงานไหลมารวมที่บำบัดน้ำเสีย โดยผ่านการดักจับขยะและไขมัน และผ่านกระบวนการบำบัดน้ำเสีย โดยบริษัทได้จ้างผู้เชี่ยวชาญมาให้ความรู้และให้คำปรึกษาในการดูแลบำบัด ซึ่งบริษัทได้รับใบรับรองเกี่ยวกับการบำบัดน้ำเสียจากหน่วยงานราชการที่เกี่ยวข้อง
- บริษัทยังมีกรดำเนินการในงานในการตรวจวัดค่าเสียง แสง และความร้อนจากหน่วยงานภายนอกตามข้อบังคับของหน่วยงานราชการที่เกี่ยวข้องมาโดยตลอด ทำให้ที่ผ่านมามีบริษัทไม่เคยมีข้อพิพาทหรือถูกฟ้องร้องดำเนินคดีเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อมในการดำเนินธุรกิจ

Social

- บริษัทให้ความสำคัญกับเรื่องสุขลักษณะอย่างมากเพราะอยู่ในอุตสาหกรรมอาหาร จึงเน้นปฏิบัติตามมาตรฐานการผลิตสากล โดยมีการเข้าตรวจโรงงานเป็นประจำทุกปี เช่น ตรวจสอบระบบผลิต เริ่มตั้งแต่แหล่งวัตถุดิบ ให้ความสำคัญกับสารปนเปื้อน รวมถึงทำการค้าอย่างเป็นธรรมกับเกษตรกร มีการกำหนดลักษณะของวัตถุดิบ กระบวนการผลิต และสินค้าสำเร็จรูป ด้วยการอ้างอิงมาตรฐานที่บริษัทได้รับการรับรอง เช่น GMP HACCP BRC FSMA Kosher และ HALAL เป็นต้น
- บริษัทมุ่งมั่นดำเนินธุรกิจให้อยู่ภายใต้กรอบของธรรมาภิบาลที่ดี มีความโปร่งใส และสามารถตรวจสอบได้ และตั้งมั่นที่จะดำรงตนให้เป็นบริษัทที่เป็นแบบอย่างที่ดีของสังคม และให้เติบโตอย่างยั่งยืนภายใต้ความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) นอกจากนี้ยังให้ความสำคัญต่อการเคารพสิทธิมนุษยชน เช่น ไม่สนับสนุนการบังคับใช้แรงงาน,ต่อต้านการใช้แรงงานเด็ก รวมถึงเคารพสิทธิของพนักงาน และปฏิบัติตามกฎหมายของแรงงาน

Governance

- บริษัทมีคณะกรรมการรวม 11 คน ประกอบด้วยกรรมการอิสระ 6 คน ไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด สอดคล้องตามเกณฑ์กสท. เพื่อเป็นการถ่วงดุลอำนาจของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในการออกเสียง และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- บริษัทมีนโยบายห้ามไม่ให้กรรมการ ผู้บริหาร และผู้ปฏิบัติงานที่เกี่ยวข้องที่ได้รับทราบข้อมูลภายในที่เป็นสาระสำคัญ มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์จะต้องงดการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นเวลาอย่างน้อย 30 วัน ก่อนการเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณชน และควรรออย่างน้อย 24 ชั่วโมงภายหลังเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณชน

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

ผู้ผลิตเครื่องปรุงรส ซอส ขนมขบเคี้ยวให้กับลูกค้าและมีแบรนด์ของตนเอง

บริษัทก่อตั้งขึ้นเมื่อปี 1999 ดำเนินการพัฒนาสูตรและเครื่องปรุงรสอาหาร (Food Seasoning) ประเภทเครื่องปรุงรสและซอส และรับจ้างผลิตขนมขบเคี้ยวประเภทมะพร้าวอบกรอบภายใต้แบรนด์ของลูกค้า รวมถึงมีการผลิตสินค้าภายใต้แบรนด์ของบริษัทเอง โดยมีรายละเอียดดังนี้

1. ธุรกิจรับจ้างผลิต (OEM)

1.1 เครื่องปรุงรสอาหาร (Food Seasoning) ประเภทเครื่องปรุงรสและซอส โดยผลิตตามความต้องการของลูกค้าแต่ละราย (Made to Order) เพื่อนำไปเป็นส่วนผสมในผลิตภัณฑ์ของลูกค้า ลูกค้าส่วนใหญ่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารในไทย เช่น บะหมี่กึ่งสำเร็จรูป ขนมขบเคี้ยว และธุรกิจร้านอาหาร จนถึงปัจจุบันบริษัทมีการพัฒนาสูตรอาหารมากกว่า 2,000 รายการ และมีลูกค้ามากกว่า 300 ราย

1.2 ขนมขบเคี้ยวประเภทมะพร้าวอบกรอบแบบครบวงจรภายใต้ตราสินค้าของลูกค้าให้แก่ลูกค้าในต่างประเทศ ซึ่งได้มีการจัดจำหน่ายไปในทวีปอเมริกาเหนือ ยุโรป และเอเชีย

2. สินค้าแบรนด์ของบริษัทเอง (Own Brands) ได้แก่ ผงเขย่าปรุงรส และไส้เบเกอรี่ ภายใต้แบรนด์ "โอเค (OK)" สำหรับจำหน่ายแก่ผู้ประกอบการร้านอาหารและลูกค้าทั่วไป, "กินดี (Kindee)" เป็นผลิตภัณฑ์ปรุงรสและอาหารสำเร็จรูป, "Crispconut" เป็นแบรนด์ขนมขบเคี้ยวประเภทมะพร้าวอบกรอบ และ "GOOD EATS" ผลิตภัณฑ์ซุปราดจากผงชูรส โดยจำหน่ายให้กับผู้ประกอบการร้านอาหาร, ซุปเปอร์มาร์เก็ต, ไฮเปอร์มาร์เก็ตชั้นนำ และจำหน่ายผ่านช่องทางออนไลน์ด้วย

ตัวอย่างสินค้ากลุ่มรับจ้างผลิต

เครื่องปรุงรส	สินค้าอบแห้ง และซอส
 <p>ตัวอย่างประเภทอาหารที่สามารถใช้ผงปรุงรสในการประกอบอาหาร</p>  <p>ตัวอย่างสูตรอาหารที่บริษัทพัฒนาและรับจ้างผลิตให้ลูกค้า</p>	 <p>ตัวอย่างสูตรอาหารที่บริษัทพัฒนาและรับจ้างผลิตให้ลูกค้า</p>  <p>ตัวอย่างรสชาติของซอส</p>
ไส้เบเกอรี่	ขนมขบเคี้ยวประเภทมะพร้าวอบกรอบ
 	

Source: Company Data

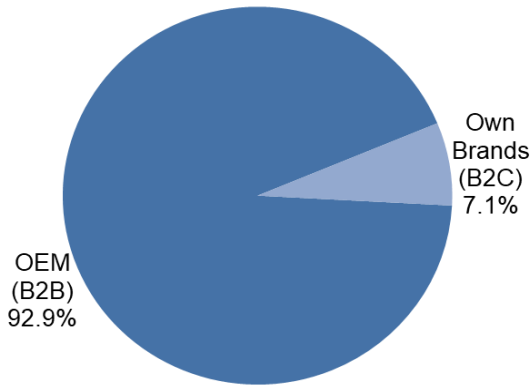
ตัวอย่างสินค้าภายใต้แบรนด์ของบริษัท

แบรนด์	ผลิตภัณฑ์	รายละเอียด
	<p>รูปภาพตัวอย่างผงปรุงรส ตรา OK</p>  <p>รูปภาพตัวอย่างฟิลลิ่ง และมายองเนส ตราOK</p> 	<p>เครื่องปรุงรส และไส้เบเกอรี่ มีจำหน่ายที่ห้างค้าส่ง และร้านค้าอุปกรณ์เบเกอรี่ กลุ่มลูกค้าคือผู้ประกอบการร้านอาหารรายย่อย, รายใหญ่</p>
	<p>มะพร้าวอบกรอบ มะพร้าวอัดก้อน</p>  <p>มะพร้าวก้อนอัดกรอบ</p>  <p>รส พืชไรซ์ โกโก้ แอนด์แครนเบอร์รี่ รส ดาร์กช็อคโกแลต แอนด์แครนเบอร์รี่ รส ชีส เมดเลย์</p>	<p>เป็นขนมขบเคี้ยวประเภทมะพร้าวอบกรอบ มีวางจำหน่ายในซูเปอร์มาร์เก็ต ไฮเปอร์มาร์เก็ต เช่น Lotus's, BigC, Gourmet Market และ Villa Market เป็นต้น</p>
	 <p>ผงปรุงรส รสลาบ ผงปรุงรส รสต้มยำ ผงปรุงรส รสแกงเขียวหวาน</p>	<p>เป็นผลิตภัณฑ์ปรุงรสสำเร็จรูปที่ไม่มีส่วนผสมของผงชูรส หรือ MSG มีจุดเด่นที่รสชาติ สะดวกในการปรุง และมีราคาสำหรับผู้บริโภคเข้าถึงได้ ปัจจุบันขายผ่านออนไลน์เป็นหลัก</p>
	 <p>ซูปเห็ดทรัฟเฟิลกึ่งสำเร็จรูป ซูปล็อบสเตอร์กึ่งสำเร็จรูป</p>	<p>ผลิตภัณฑ์ซูปกึ่งสำเร็จรูปที่มีรสชาติและคุณภาพเทียบเท่าซูปจากร้านอาหารระดับสูง ในราคาประหยัด สามารถหาซื้อได้ตามซูเปอร์มาร์เก็ตชั้นนำทั่วประเทศ และช่องทางออนไลน์</p>

Source: Company Data

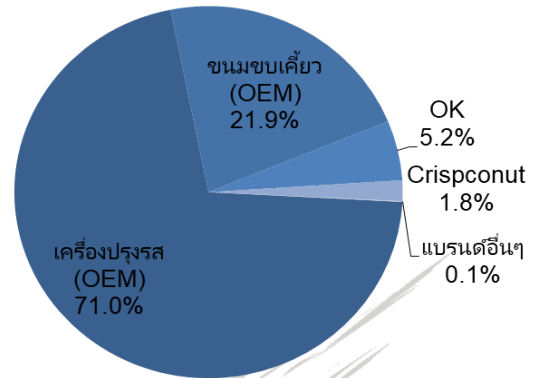
ในปี 2020-9M21 บริษัทมีรายได้ส่วนใหญ่มาจากการรับจ้างผลิต (B2B) สัดส่วนราว 92.7% และ 92.9% ของรายได้จากการขายรวม และรายได้จากแบรนด์ตนเอง (B2C) มีสัดส่วนราว 7.3% และ 7.1% ของรายได้จากการขายรวม ตามลำดับ ขณะที่รายได้ส่วนใหญ่เป็นการขายในประเทศ โดยในช่วงเวลาเดียวกัน 2020-9M21 มีสัดส่วนอยู่ที่ 90.3% และ 92.8% ของรายได้จากการขายรวม และมีรายได้ส่งออกอยู่ที่ 9.7% และ 7.2% ของรายได้จากการขายรวม ตามลำดับ

สัดส่วนรายได้ธุรกิจรับจ้างผลิตและแบรนด์ตนเอง (9M21)



Source: Company Data

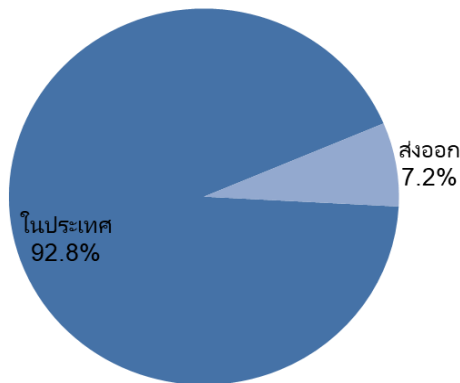
สัดส่วนรายได้แบ่งตามสินค้าและแบรนด์



Source: Company Data

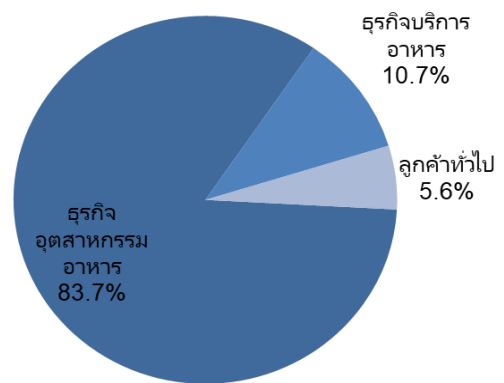
หากพิจารณารายได้แบ่งตามกลุ่มลูกค้าเป้าหมายในช่วงปี 2020-9M21 พบว่าส่วนใหญ่เป็นลูกค้ากลุ่มธุรกิจอุตสาหกรรมอาหารทั้งในและต่างประเทศรวมกันอยู่ที่ราว 80.7% และ 83.8% รองมาคือ กลุ่มผู้ประกอบการธุรกิจบริการอาหาร 12.9% และ 10.7% และลูกค้าทั่วไป 6.4% และ 5.6% ของรายได้จากการขายรวม ตามลำดับ

ส่วนใหญ่เป็นการขายในประเทศเป็นหลัก (9M21)



Source: Company Data

กลุ่มลูกค้าเป้าหมายประกอบด้วย 3 กลุ่มหลัก (9M21)



Source: Company Data

การจัดหาวัตถุดิบและนโยบายการตั้งราคา

วัตถุดิบหลักในการผลิตของบริษัทได้แก่ 1) สินค้าเกษตร เช่น แป้งสาลี น้ำตาล เกลือ พริก มะพร้าว กุ้งแห้ง หมึกแห้ง เป็นต้น 2) สารปรุงแต่งอาหาร เช่น วัตถุแต่งกลิ่น สีสผสมอาหาร สารให้ความหนืด เป็นต้น และ 3) บรรจุภัณฑ์ เช่น กระสอบ ลัง ถัง ถุงพลาสติก โดยบริษัทมีนโยบายการจัดหาวัตถุดิบดังนี้

กลุ่มต้นทุน	วัตถุดิบ	นโยบายของบริษัท
สินค้าเกษตร	แป้งสาลี น้ำตาล เกลือ พริก มะพร้าว กุ้งแห้ง หมึกแห้ง ฯลฯ	สินค้ากลุ่มเครื่องปรุงรสมีการใช้วัตถุดิบสินค้าเกษตรสัดส่วนกว่า 60% ส่วนใหญ่เป็นการจัดซื้อจากผู้ค้าในประเทศ อาทิ เกษตรกร พ่อค้าคนกลาง ผู้ค้าส่ง และผู้ผลิตสินค้าเกษตรแปรรูป โดยผู้จัดจำหน่ายส่วนใหญ่เป็นคู่ค้าที่มีการซื้อขายกันมานาน และจะมีการวางแผนจัดซื้อล่วงหน้า
สารปรุงแต่งอาหาร	วัตถุแต่งกลิ่น สีผสมอาหาร สารให้ความหนืด	น้ำตาล – บริษัทจะสั่งซื้อล่วงหน้าอย่างน้อย 3 เดือน มะพร้าวที่นึ่ง – เป็นวัตถุดิบหลักมากกว่า 95%-100% ในการผลิตขนมขบเคี้ยวประเภทมะพร้าวอบกรอบ โดยบริษัทจะจัดหาผู้ค้าวัตถุดิบหลายรายเพื่อลดการพึ่งพิงรายใดรายหนึ่ง และจะบริหารจัดการให้สอดคล้องกับฤดูกาลของมะพร้าว เพื่อให้ได้วัตถุดิบที่มีคุณภาพในราคาที่เหมาะสม
บรรจุภัณฑ์	กระสอบ ลัง ถัง ถุงพลาสติก	บริษัทจัดซื้อบรรจุภัณฑ์จากผู้จัดจำหน่ายในประเทศทั้งหมด ภายใต้การวางแผนการผลิตกำหนดปริมาณ ขึ้นอยู่กับชนิดของผลิตภัณฑ์ และปริมาณการสั่งซื้อจากลูกค้า

Source: Company Data

นโยบายการกำหนดราคาขึ้นอยู่กับภาวะระหว่างบริษัทกับลูกค้าตามลักษณะของผลิตภัณฑ์ รวมถึงปริมาณคำสั่งซื้อ โดยบริษัทจะคำนึงถึงต้นทุนการผลิต ต้นทุนการทำ R&D รวมถึงค่าใช้จ่ายในการดำเนินการตรวจสอบคุณภาพ และการขออนุญาตเพิ่มเติมตามที่ลูกค้าร้องขอ ทั้งนี้บริษัทสามารถปรับสูตรวัตถุดิบ เพื่อบริหารต้นทุนให้สอดคล้องกับงบประมาณของลูกค้า อย่างไรก็ตาม หากในช่วงที่ราคาวัตถุดิบส่วนใหญ่ปรับตัวขึ้น บริษัทจะทำการแจ้งลูกค้าก่อนผลิตเพื่อเจรจาขอปรับราคาขายตามการปรับขึ้นของราคาวัตถุดิบอย่างเหมาะสม โดยราคาขายที่บริษัทกำหนดให้แก่ลูกค้าจะมีการกำหนดความถี่ในการเปลี่ยนแปลง จะมีการเสนอราคาใหม่ทุกครั้งสำหรับสินค้าที่ไม่มีการขายต่อเนื่อง หรือเสนอราคาใหม่ในระยะเวลาประมาณ 3-6 เดือน ขึ้นอยู่กับประเภทสินค้า

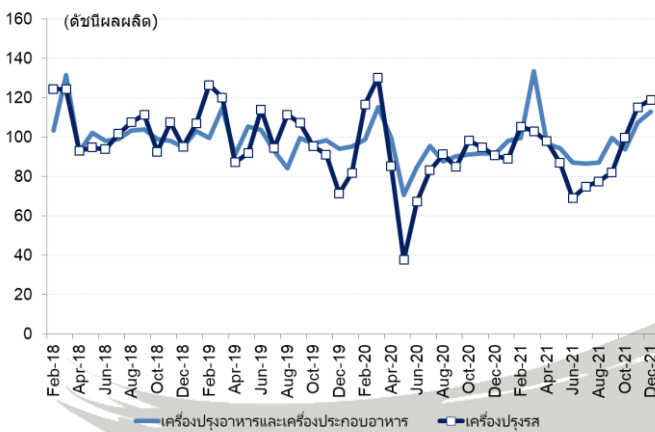
สำหรับสินค้าภายใต้แบรนด์ของบริษัท จะพิจารณาตั้งราคาตามราคาตลาดและกลุ่มเป้าหมายของสินค้าดังกล่าว โดยมีทั้งผลิตภัณฑ์ที่ขายในราคาที่แข่งขันได้ในตลาด รวมถึงผลิตภัณฑ์ที่มีจุดเด่นกว่าตลาด ซึ่งทำให้สามารถตั้งราคาที่สูงกว่าท้องตลาดได้

แนวโน้มอุตสาหกรรม

อุตสาหกรรมเครื่องปรุงรสในไทย

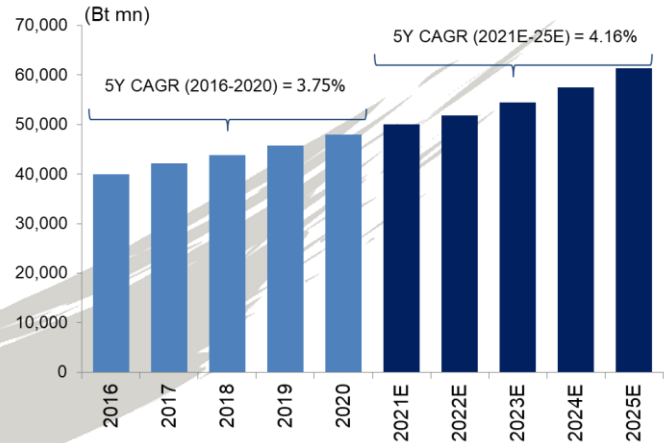
ผลิตภัณฑ์เครื่องปรุงรสถือเป็นส่วนประกอบที่ช่วยส่งเสริมรสชาติของผลิตภัณฑ์ อาทิ ขนมอบกรอบขบเคี้ยว บะหมี่กึ่งสำเร็จรูป หรืออาหารในร้านอาหาร เป็นต้น ดังนั้นการเติบโตของอุตสาหกรรมอาหารจึงเป็นปัจจัยที่ช่วยหนุนการเติบโตของอุตสาหกรรมเครื่องปรุงรสอาหาร จากการระบาดของโควิดในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา นำไปสู่มาตรการล็อกดาวน์ ทำให้ดัชนีการผลิตเครื่องปรุงรสลดลงอย่างมากในช่วง 2Q20 และหลังจากนั้นได้เริ่มปรับตัวดีขึ้น จนเผชิญภาวะขาดตลาดใหม่สายพันธุ์เดลต้า ทำให้ดัชนีการผลิตลดลงอีกครั้งใน 3Q21 และเมื่อผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ตั้งแต่ 4Q21 จนถึงปัจจุบัน ดัชนีการผลิตเครื่องปรุงรส รวมถึงเครื่องปรุงอาหารและประกอบอาหารได้กลับมาฟื้นตัว สะท้อนถึงความต้องการเครื่องปรุงรสที่สูงขึ้นจากอุตสาหกรรมอาหารและร้านอาหาร จึงคาดแนวโน้มการเติบโตดีต่อเนื่องในปี 2022

ดัชนีการผลิตเครื่องปรุงรสและเครื่องประกอบอาหาร



Source: ดัชนีอุตสาหกรรม (e-Index) สนง.เศรษฐกิจอุตสาหกรรม

มูลค่าตลาดซอสและเครื่องปรุงรสของไทย



Source: Company Filing (Euromonitor International Sauces)

แนวโน้มอุตสาหกรรมซอสและเครื่องปรุงรสของไทยยังเติบโตต่อเนื่อง

อ้างอิงข้อมูลจาก Euromonitor International ระบุว่ามูลค่าตลาดซอสและเครื่องปรุงรสของไทยมีการเติบโตต่อเนื่องใน โดยเพิ่มขึ้นจาก 3.9 หมื่นลบ. ในปี 2016 เป็น 4.8 หมื่นลบ.ในปี 2020 คิดเป็นอัตราการเติบโต CAGR 3.75% แม้การเติบโตอาจจะชะลอตัวไปบ้างในช่วงปี 2020-21 ประสบปัญหาการระบาดของโควิด ทำให้กระทบต่อกลุ่มโรงแรม ร้านอาหาร และธุรกิจจัดเลี้ยง อย่างไรก็ตามด้วยสถานการณ์โควิดที่คลี่คลาย เราคาดอุตสาหกรรมซอสและเครื่องปรุงรสกลับมาเติบโตสดใสอีกครั้ง โดย Euromonitor คาดการณ์มูลค่าตลาดซอสและเครื่องปรุงรสของไทยในช่วงปี 2021-2025 จะเติบโตในอัตราเฉลี่ย CAGR 4.16% ถือเป็นอัตราการเติบโตที่ดี

แนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรมอาหารที่ใช้เครื่องปรุงรสจะกลับมาเติบโตอีกครั้ง

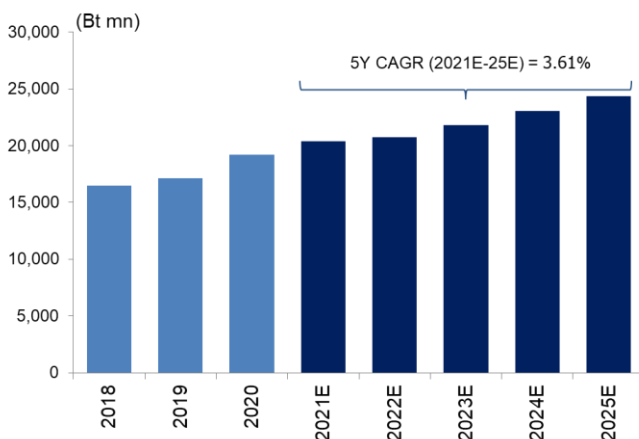
มีหลายประเภทสินค้าที่อยู่ในอุตสาหกรรมอาหารและมีเครื่องปรุงรสเป็นส่วนผสมหลักที่รัฐเศรษฐกิจให้ร้อยละถูกใจผู้บริโภค ดังเช่น 3 กลุ่มสินค้าที่เป็นลูกค้าหลักของบริษัท ได้แก่ ขนมขบเคี้ยว บะหมี่กึ่งสำเร็จรูป และร้านอาหาร

ขนมขบเคี้ยว มูลค่าตลาดรวมในไทยปี 2020 เท่ากับ 3.58 หมื่นลบ. ลดลงราว -9.9% Y-Y เพราะถูกกระทบจากโควิด โดยส่วนแบ่งการตลาดมากที่สุดคือ มันฝรั่ง รองมาคือ กลุ่มขนมขึ้นรูป, ถั่ว, ปลาเส้น และสาหร่าย ตามลำดับ คาดว่าในปี 2021 น่าจะยังลดลงต่อเนื่องราว 3%-4% โดยสินค้าที่ลดลงมากที่สุดคือ ปลาหมึกแผ่นปรุงรส และขนมขบเคี้ยวประเภทสาหร่าย เพราะเป็นสินค้าที่นิยมของนักท่องเที่ยว เราคาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวกลับมาเติบโตอีกครั้งในปี 2022 ภายหลังจากวิกฤตคลี่คลาย

บะหมี่กึ่งสำเร็จรูป เป็นสินค้าที่ทานได้ง่าย และราคาไม่สูงเมื่อเทียบกับสินค้าบริโภคอื่น โดย Euromonitor ระบุมูลค่าตลาดของบะหมี่กึ่งสำเร็จรูปเติบโตอย่างมากในปี 2020 ราว 11.9% Y-Y เหตุจากการกักตุนอาหารในช่วงโควิด ทั้งนี้ส่วนแบ่งการตลาดกว่า 50% เป็นของตราสินค้ามามา รองมาคือ ไวไว 24% และยำยำ 23% นอกจากนี้ยังถือเป็นอุตสาหกรรมที่มีการแข่งขันสูงจากผลิตภัณฑ์บะหมี่กึ่งสำเร็จรูปของต่างชาติ ทำให้ผู้ประกอบการไทยต้องการมีพัฒนาสินค้าใหม่ รสชาติใหม่ ออกสู่ตลาดอย่างต่อเนื่อง เพื่อสร้างมูลค่าเพิ่ม และสามารถแข่งขันได้ นั้นหมายถึงทำให้ความต้องการใช้เครื่องปรุงรสเติบโตไปในทิศทางเดียวกัน โดยคาดการณ์มูลค่าตลาดบะหมี่กึ่งสำเร็จรูปในปี 2021-2025 จะเติบโตต่อเนื่องเฉลี่ย CAGR 3.6%

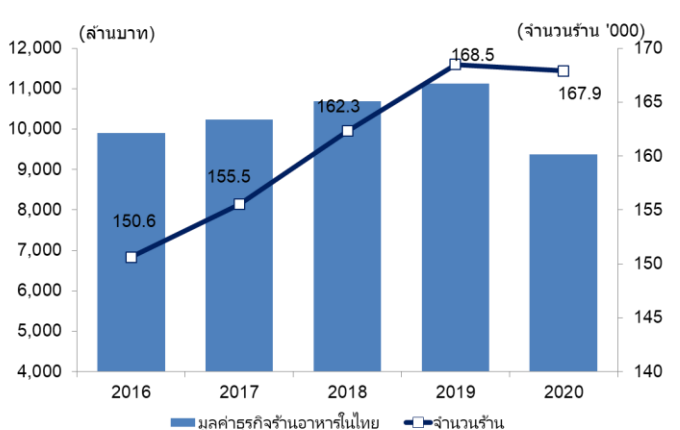
ธุรกิจร้านอาหาร ถือว่าเผชิญกับความท้าทายอย่างมากในช่วงเวลาที่มีการระบาดของโควิดในปี 2020-2021 นอกจากกระทบต่อกำลังซื้อของผู้บริโภคแล้ว ยังมีมาตรการล็อกดาวน์เป็นระยะตลอด 2 ปีที่ผ่านมา ทำให้ผู้ประกอบการร้านอาหารต้องปฏิบัติตามนโยบายโดยปิดหารให้บริการทานในร้านตามกฎหมายแต่ละจังหวัด แม้จะสามารถให้บริการซื้อกลับบ้านหรือสั่งซื้อออนไลน์ได้ แต่ไม่สามารถชดเชยรายได้ที่หายไปทั้งหมด ส่งผลให้ผู้ประกอบการมีรายได้น้อยลงอย่างมาก และประสบผลขาดทุน อย่างไรก็ตาม ภายหลังจากผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ เราเห็นการฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญตั้งแต่ 4Q21 ที่ผ่านมา โดยบริษัทที่จดทะเบียนอยู่ตลาดหลักทรัพย์ อาทิ M, ZEN, OISHI และ AU มีผลประกอบการธุรกิจร้านอาหารพลิกเป็นกำไรได้อีกครั้ง

มูลค่าตลาดบะหมี่กึ่งสำเร็จรูปของไทย



Source: Company Filing (Euromonitor International Rice, Pasta and Noodle)

มูลค่าธุรกิจร้านอาหารในไทย



Source: Company Filing (Euromonitor International Consumer Food Service)

ภาวะการแข่งขัน และคู่แข่ง

ข้อมูลของกรมโรงงานอุตสาหกรรมปี 2020 พบว่ามีโรงงานที่ประกอบธุรกิจเกี่ยวกับการทำเครื่องปรุงกลิ่น รส และสีของอาหารและเบตเครื่องเทศในไทยมีจำนวน 281 โรงงาน ถือว่ามีผู้ประกอบการอยู่ในอุตสาหกรรมจำนวนมาก ราย ซึ่งส่วนมากมักเป็นจำหน่ายให้กับลูกค้าภายในประเทศ เช่น กลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและธุรกิจร้านอาหาร ทั้งนี้หากเป็นผู้ผลิตเครื่องปรุงรสอาหารจากต่างประเทศจะผลิตให้กับลูกค้าบริษัทข้ามชาติขนาดใหญ่ ซึ่งผู้ผลิตต่างประเทศที่มีชื่อเสียงและมีหน่วยงานผลิตเครื่องปรุงอาหารในไทย เช่น บริษัท จีวอภูัน (ประเทศไทย) จำกัด เป็นบริษัทย่อยของ Givaudan, Switzerland และบริษัท อินเตอร์เนชั่นแนล เฟลเวอร์ส แอนด์ เฟรแกรนซ์ (ประเทศไทย) จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ International Flavors & Fragrances, US สำหรับผู้ประกอบการที่มีความคล้ายคลึงกับบริษัทและมีการจำหน่ายไปยังกลุ่มลูกค้าในประเทศมีหลายรายทั้งที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ เช่น RBF และ WINNER ซึ่งมีบางธุรกิจที่คล้ายคลึงกัน และบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ได้แก่ บจ. โฟร์ ฟูดส์, บจ. นิธิฟู้ดส์ และ บจ. อาเคเดย์ ฟูดส์ เป็นต้น

บริษัท	ปีที่ก่อตั้ง	รายได้การขาย (ลบ.)		
		2018	2019	2020
บริษัทย่อยของผู้ผลิตเครื่องปรุงรสในต่างประเทศ				
1. บจ.อินเตอร์เนชั่นแนล เฟลเวอร์ส แอนด์ เฟรแกรนซ์ (ประเทศไทย)	1971	3,195	3,546	3,481
2. บจ.จีวอภูัน (ประเทศไทย)	1986	2,966	3,053	2,629
บริษัทในประเทศที่ทำธุรกิจใกล้เคียงกับบริษัท				
3. บมจ.อาร์ แอนด์ บี ฟู้ด ซัพพลาย (RBF)	1985	2,738	2,865	3,172
4. บมจ.วินเนอร์ กรุ๊ป เอ็นเตอร์ไพรซ์ (WINNER)*	1983	676*	646*	697*
5. บจ.โฟร์ ฟูดส์	2002	376	413	412
6. บจ.นิธิฟู้ดส์	1998	382	265	283
7. บจ.บลูสไปซ์	2005	220	222	217
8. บจ.อาเคเดย์ ฟูดส์	1999	179	149	147
9. บจ.เจริญวีย์ อินเตอร์เทรด	2019	81	96	116

Source: Company Data

Note: * รายได้ของ WINNER ในตารางเป็นเพียงรายได้ในส่วนการนำเข้า ผลิต และจำหน่ายวัตถุดิบ ส่วนผสม และเคมีภัณฑ์อาหาร

ประเด็นการลงทุน

จุดแข็งคือ R&D และคุณภาพสินค้า

บริษัทมุ่งเน้นการตอบโจทย์ลูกค้ากลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและธุรกิจร้านอาหารให้ครอบคลุมความต้องการแบบครบวงจร (One-Stop Service) กอปรกับการแข่งขันในอุตสาหกรรมอยู่ระดับหนึ่ง จึงต้องเน้นทั้งคุณภาพ ความปลอดภัย ความหลากหลาย และความแตกต่าง เพราะเมื่อผู้บริโภคถูกใจในรสชาติแล้ว ส่วนใหญ่มักจะไม่เปลี่ยนใจไปบริโภคอาหารที่มีส่วนผสมเปลี่ยนไป ถือเป็นจุดแข็งหนึ่งของบริษัทที่พัฒนาสูตรตามความต้องการลูกค้าแต่ละราย รวมถึงการพัฒนาสูตรร่วมกับลูกค้า ปัจจุบันมีมากกว่า 2,000 สูตร ทำให้ยากที่ลูกค้าจะเปลี่ยน Supplier โดยสูตรการผลิตทั้งหมดถือเป็นลิขสิทธิ์ของบริษัท กอปรกับกระบวนการผลิตที่ได้รับการรับรองมาตรฐานระดับสากล รวมถึงฝ่าย R&D ที่ปัจจุบันมีจำนวนพนักงาน 22 คน และมีประวัติการศึกษาด้านวิทยาศาสตร์การอาหาร รวมถึงประสบการณ์การทำงานในอุตสาหกรรมทางด้านอาหารกับบริษัทขนาดใหญ่มาอย่างยาวนาน ทำให้บริษัทสามารถพัฒนาผลิตภัณฑ์ที่หลากหลาย และมีคุณภาพที่ดีได้รับความไว้วางใจจากลูกค้าทั้งในและต่างประเทศมาอย่างต่อเนื่อง

ทั้งนี้บริษัทได้ให้ความสำคัญกับฝ่าย R&D เพราะเป็นทรัพยากรบุคคลที่สำคัญในการพัฒนาสูตรและสินค้า ถือเป็นผู้อยู่เบื้องหลังความสำเร็จของสินค้าของลูกค้าหลายรายการที่ได้รับความนิยมตั้งแต่ในอดีตจนถึงปัจจุบัน อีกทั้งยังเป็นผู้รักษาความลับของสูตรการผลิตด้วย อย่างไรก็ตาม ในทางกลับกัน ก็ถือเป็นความเสี่ยงของบริษัทกรณีข้อมูลความลับรั่วไหล บริษัทได้ตระหนักถึงความเสี่ยงดังกล่าว จึงมีนโยบายและมาตรการป้องกันด้วยการทำสัญญาจ้างงานและสัญญาเก็บรักษาความลับ และเพื่อป้องกันความเสี่ยงกรณีที่ไม่สามารถบังคับใช้สัญญาเหล่านี้ได้ จึงแบ่งการจัดเก็บข้อมูลสำคัญของแต่ละฝ่ายงานที่เป็นความลับ และจัดเก็บสูตรในห้องเก็บสูตรเฉพาะ ซึ่งต้องมีตรวจเช็คลายนิ้วและมีกล้องวงจรปิดภายในห้องเก็บสูตร ส่วนที่จัดเก็บในระบบคอมพิวเตอร์ ผู้ที่จะเข้าถึงได้ต้องได้รับการอนุมัติ และมีรหัสการเข้าเปิดไฟล์ในทุกไฟล์ที่เกี่ยวข้อง

มาตรฐานที่บริษัทได้รับ	สถาบันที่รับรอง
มาตรฐานรับรองเกี่ยวกับสุขลักษณะและข้อกำหนดการผลิต GMP	สถาบันรับรองมาตรฐาน ISO
Costco's Good Manufacturing Practices (Costco's GMP)	Costco
มาตรฐานรับรองวิเคราะห์อันตรายและจุดวิกฤติที่ต้องควบคุม (HACCP)	สถาบันรับรองมาตรฐาน ISO
มาตรฐานความปลอดภัยด้านอาหาร British Retail Consortium (BRC)	The British Standards Institution
มาตรฐานความปลอดภัยอาหารระหว่างประเทศ (FSMA)	U.S. FDA
มาตรฐานอาหารปราศจากกลูเตน (Gluten-Free Certification)	GFCO, GFCP
มาตรฐานสินค้าเกษตรอินทรีย์ (Organic)	European Commission
มาตรฐานอาหารโคเซอร์ (Kosher Dietary Law)	Kosher Certification Agency
มาตรฐานอาหารฮาลาล (HALAL)	สนง.คณะกรรมการกลางอิสลามแห่งประเทศไทย
AIB Consolidated Standard	AIB International, Inc.
Supplier Code of Conduct	Costco

Source: Company Data

ผู้ก่อตั้งและทีมผู้บริหารมีประสบการณ์ยาวนาน ทำให้มีความสัมพันธ์อันดีกับลูกค้า

บริษัทประกอบด้วยทีมผู้บริหารที่มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในอุตสาหกรรมอาหารมายาวนาน โดยทีมผู้ก่อตั้งบริษัทได้แก่ คุณธีรบุล หอสังกุล และคุณรัตนา เอี้ยประเสริฐศักดิ์ ซึ่งมีประสบการณ์ในอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องปรุงรสมากกว่า 30 ปี กอปรกับมีทีมผู้บริหารมืออาชีพที่เข้ามาร่วมบริหารงาน ทำให้ที่ผ่านมามีความสามารถตอบสนองความต้องการได้เป็นอย่างดี ถือเป็นหนึ่งในปัจจัยความสำเร็จของลูกค้าในการนำเสนอผลิตภัณฑ์ที่มีรสชาติดีถูกใจผู้บริโภค และด้วยความสัมพันธ์ที่ดีกับลูกค้าอย่างยาวนาน ทำให้เกิดการแนะนำต่อ ช่วยสร้างโอกาสในการเติบโตด้วยการขยายฐานลูกค้าใหม่ได้อย่างต่อเนื่อง รวมถึงทำให้บริษัทได้รับความไว้วางใจจากบริษัทชั้นนำต่างๆ ให้ร่วมพัฒนาผลิตภัณฑ์และทำสัญญาการผลิตระยะยาวกับทางบริษัท

รักษาฐานลูกค้าเดิม ควบคู่กับการขยายฐานลูกค้าใหม่ และพัฒนาแบรนด์ของตนเอง

เรามองว่าธุรกิจเครื่องปรุงรสอาหารจะเติบโตต่อเนื่องตามการเติบโตของธุรกิจอาหารที่จำเป็นต้องใช้เครื่องปรุงรสเป็นส่วนผสม รวมถึงการนำเสนอผลิตภัณฑ์อาหารที่มีรสชาติแปลกใหม่ บริษัทจึงยังรักษาความสัมพันธ์และพัฒนาสูตรกับลูกค้ารายเดิมอย่างต่อเนื่อง อาทิ กลุ่มผู้ผลิตเบหมิ้งสำเร็จรูป ขนมขบเคี้ยว และกลุ่มร้านอาหาร นอกจากนี้บริษัทยังมีแผนขยายฐานลูกค้าเครื่องปรุงรสอาหารไปยังกลุ่มลูกค้าในอุตสาหกรรมอาหารกลุ่มอื่นทั้งในและต่างประเทศ ได้แก่ อาหารสำเร็จรูปแช่แข็ง อาหารสำเร็จรูปพร้อมทาน และธุรกิจเนื้อสัตว์ปรุงรสแปรรูป เช่น ไส้กรอก โดยบริษัทจะเริ่มจากการพัฒนาผลิตภัณฑ์กลุ่มแป้งซุดทอดสำเร็จรูป (Batter Mix) สำหรับใช้ในอุตสาหกรรมอาหาร หรือร้านอาหารขนาดใหญ่ เพื่อขยายฐานลูกค้าให้กว้างมากขึ้นในอนาคต

นอกจากนี้บริษัทยังได้ต่อยอดประสบการณ์การเป็นผู้ผลิตและพัฒนาสูตรให้กับลูกค้าอย่างยาวนาน ด้วยการพัฒนาผลิตภัณฑ์ อาทิ เครื่องปรุงรสสำเร็จรูป เบหมิ้งสำเร็จรูป มะพร้าวอบกรอบ ภายใต้ตราสินค้าของบริษัท และนำเสนอลูกค้าผ่านช่องทางที่หลากหลาย เพื่อเป็นการกระจายความเสี่ยง และสร้างการเติบโตในอนาคตอย่างยั่งยืน ทั้งนี้ในปี 2021 บริษัทได้มีการ Re-Branding สินค้าของบริษัท และพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ภายใต้แบรนด์เดิมที่มีอยู่แล้วเช่น Kin Dee ให้มีความทันสมัย และเป็นที่ยอมรับของตลาดมากยิ่งขึ้น โดยผงปรุงรสสำเร็จรูปของบริษัทไม่มีส่วนผสมของผงชูรส แต่ยังคงจุดเด่นในด้านรสชาติที่เข้มข้น และได้พัฒนาผลิตภัณฑ์ภายใต้แบรนด์ GOODEATS ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ซูปกึ่งสำเร็จรูปที่ปราศจากผงชูรส แต่คงรสชาติเทียบเท่าซูปจากร้านอาหารระดับสูงในราคาประหยัด เช่น ซูปเห็ดทรัฟเฟิลกึ่งสำเร็จรูป, ซูปลิบสเตอร์กึ่งสำเร็จรูป

ทั้งนี้บริษัทมีแผนพัฒนาผลิตภัณฑ์ภายใต้แบรนด์ตนเอง เข้าสู่ตลาดอาหารเพื่อสุขภาพให้สอดคล้องกับความต้องการของผู้บริโภคที่ใส่ใจสุขภาพมากขึ้น เช่น ผลิตภัณฑ์อาหารที่มีส่วนผสมของโปรตีน ปัจจุบันบริษัทมีลงทุนในเครื่องจักรที่ใช้สำหรับผลิตโปรตีนอบกรอบ และผักผลไม้อบกรอบจำนวน 16 ลบ. คาดว่าจะเริ่มผลิตได้ภายใน 1Q22

บริษัทอยู่ระหว่างทำ R&D พัฒนาผลิตภัณฑ์ที่มีส่วนผสมจากพืช (Plant-based Products) ที่มีแนวโน้มได้รับความนิยมมากขึ้นในอนาคต ในระยะยาวบริษัทมีแผนพัฒนาอาหารเพื่อสุขภาพให้เหมาะสมกับกลุ่มผู้สูงอายุเพื่อรองรับ Mega Trend ที่กำลังเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ (Aging Society) ควบคู่ไปกับการขยายช่องทางจำหน่ายผลิตภัณฑ์ภายใต้แบรนด์ตนเอง หรือ B2C ผ่านช่องทางออนไลน์มากขึ้น เช่น Shopee Lazada Lineshop และ Alibaba เพื่อจำหน่ายในประเทศจีนและสหรัฐอเมริกา เป็นต้น

เพิ่งย้ายโรงงานแล้วเสร็จ โดยมีกำลังการผลิตสูงขึ้น และได้สิทธิพิเศษทางภาษี BOI

ในช่วงปลายปี 2020 บริษัทได้มีการย้ายกำลังการผลิตทั้งหมดจาก 3 โรงงานเดิม มายังโรงงานแห่งใหม่ตั้งอยู่ที่ ต.บางไทรวัด อ.เมือง จ.สมุทรสาคร บนพื้นที่ 33 ไร่ ถือเป็นความร่วมมือการผลิตทุกผลิตภัณฑ์ไว้พื้นที่โรงงานเดียวกัน และได้ทำการติดตั้งเครื่องจักรใหม่ ซึ่งบางส่วนเป็นระบบกึ่งอัตโนมัติ โดยมีกำลังการผลิตรวมในทุกกลุ่มผลิตภัณฑ์สูงขึ้นจากโรงงานเดิม เพื่อรองรับการเติบโตในอนาคตได้ รวมถึงโรงงานผลิตเครื่องปรุงรสยังได้รับการรับรองมาตรฐานความปลอดภัยทางอาหารจากสมาคมผู้ประกอบการค้าปลีกแห่งสหราชอาณาจักร (The British Retail Consortium) ส่งผลให้บริษัทมีความพร้อมในการขยายผลิตภัณฑ์ไปยังอาหารกลุ่มใหม่ เช่น อาหารสำเร็จรูปแช่แข็ง และอาหารสำเร็จรูปพร้อมทาน เป็นต้น นอกจากนี้โรงงานใหม่ยังได้รับสิทธิพิเศษทางภาษี BOI เป็นเวลา 5 ปี

กำลังการผลิตของบริษัท

กลุ่มผลิตภัณฑ์	หน่วย	2019	2020*		2021
		โรงงานเดิม	โรงงานเดิม	โรงงานใหม่	โรงงานใหม่
เครื่องปรุงรสอาหาร					
กำลังการผลิต	ตัน/ปี	5,100.00	5,100.00	9,180.00	9,180.00
อัตราการใช้กำลังการผลิต	ตัน/ปี	3,719.98	2,896.47	81.46	2,997.87
% อัตราการใช้กำลังการผลิต	%	72.94	56.79	0.89	32.66
ขนมขบเคี้ยวมะพร้าวอบกรอบ					
กำลังการผลิต	ตัน/ปี	433.50	433.50	591.60	591.60
อัตราการใช้กำลังการผลิต	ตัน/ปี	495.32	270.91	298.33	387.33
% อัตราการใช้กำลังการผลิต	%	114.26	55.57	50.43	65.47
ซอส					
กำลังการผลิต	ตัน/ปี	654.08	654.08	2,550.00	2,550.00
อัตราการใช้กำลังการผลิต	ตัน/ปี	488.58	351.97	138.76	406.80
% อัตราการใช้กำลังการผลิต	%	74.70	53.81	5.44	15.95

Source: Company Data

Note: *บริษัทได้ย้ายฐานการผลิตมายังโรงงานบางไทรวัดตั้งแต่ 4Q20 และหยุดดำเนินการโรงงานเดิมและผลิตที่โรงงานใหม่อย่างเต็มอัตราในปี 2021 ข้อมูลกำลังการผลิตเป็นการดำเนินงานเพียง 1 กะต่อวัน (8 ชั่วโมง) และ 365 วันต่อปี

ผลการดำเนินงานในอดีต และคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต

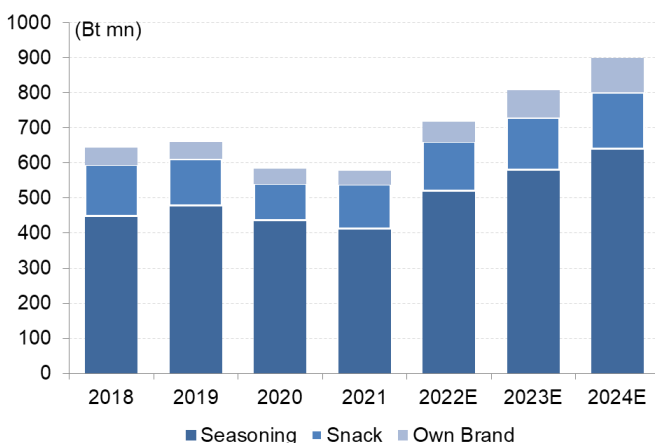
ปี 2020 ถูกกระทบจากโควิด และเริ่มรับรู้ค่าเสื่อมโรงงานใหม่

ในช่วงปี 2018-2020 บริษัทมีรายได้จากการขายชะลอตัวลงเฉลี่ย CAGR -4.8% แม้ปี 2019 จะเติบโต +2.3% Y-Y เป็น 658 ลบ. แต่ในปี 2020 รายได้จากการขายลดลง -11.5% Y-Y มาอยู่ที่ 582 ลบ. เพราะถูกกระทบจากโควิดทำให้รายได้กลุ่มเครื่องปรุงรสชะลอตัวจากลูกค้ากลุ่มขนมขบเคี้ยว และธุรกิจบริหารอาหาร รวมถึงรายได้ขนมขบเคี้ยวประเภทมะพร้าวอบกรอบปรับลดลง เนื่องจากคำสั่งซื้อของลูกค้าในทวีปอเมริกาเหนือ และยุโรปถูกกระทบจากทั้งโควิด และปัญหาขาดแคลนเรือตู้คอนเทนเนอร์ จากรายได้ที่ปรับลดลง กอปรกับค่าเสื่อมราคาของเครื่องจักรและโรงงานแห่งใหม่ ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นในปี 2020 ลดลงมาอยู่ที่ 34.1% จาก 38.2% และ 38.1% ในปี 2019 และ 2018 ตามลำดับ ขณะที่ค่าใช้จ่ายปรับตัวสูงขึ้นหลักมาจากการเพิ่มจำนวนบุคลากรเพื่อรองรับการเติบโตในอนาคต, การตั้งต๋อยค่าสำหรับโรงงานเก่าที่หยุดการใช้งาน และค่าที่ปรึกษาวิชาชีพจากบุคคลภายนอก ส่งผลให้บริษัทมีกำไรสุทธิในปี 2020 เท่ากับ 57 ลบ. -46.1% Y-Y และมีอัตรากำไรสุทธิลดลงเป็น 9.8% ต่ำกว่าในอดีตที่ทำให้ได้ระดับ 16%-18%

จบปี 2021 ยังถูกกระทบจากโควิดต่อเนื่อง ขณะที่รับรู้ค่าเสื่อมโรงงานใหม่เต็มปี

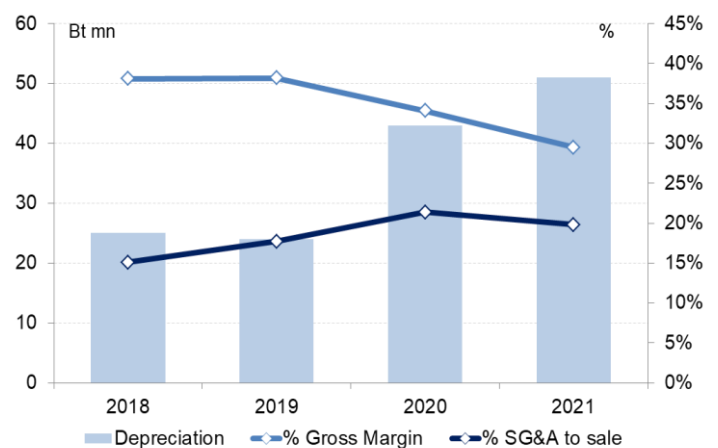
บริษัทมีกำไรสุทธิปี 2021 เท่ากับ 45 ลบ. ยังลดลงต่อเนื่อง -20.7% Y-Y เนื่องด้วยสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิดที่ลากยาวมาในปี 2021 และเกิดมาตรการล็อกดาวน์หลายครั้ง เช่นใน 1Q21 และเข้มงวดมากขึ้นใน 3Q21 จากการระบาดของสายพันธุ์เดลต้า นอกจากกระทบต่อกำลังซื้อของผู้บริโภค กระทบต่อกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมอาหาร และลูกค้าร้านอาหาร ที่ได้รับผลกระทบจากการสั่งปิดการให้บริการทานในร้านเป็นการชั่วคราวแล้ว ยังกระทบต่อโรงงานของบริษัทที่ตั้งอยู่ในจังหวัดสมุทรสาคร ซึ่งอยู่ในโซนพื้นที่สีแดงเข้ม ทำให้บริษัทต้องใช้มาตรการป้องกันโควิดอย่างเข้มงวด แม้รายได้กลุ่มเครื่องปรุงรส และผลิตภัณฑ์ภายใต้แบรนด์ของบริษัทจะอ่อนตัวลงจากปีก่อน แต่ได้รับการชดเชยจากรายได้กลุ่มขนมขบเคี้ยวประเภทมะพร้าวอบกรอบที่กลับมาฟื้นตัวได้ดีในช่วง 2H21 ภายหลังความต้องการของตลาดส่งออกเริ่มฟื้นตัวจากสถานการณ์โควิดที่คลี่คลาย ทำให้รายได้จากการขายรวมในปี 2021 ทรงตัวใกล้เคียงปี 2020 อยู่ที่ราว 577 ลบ. แต่ยังเป็นระดับการผลิตที่ไม่ได้ประโยชน์จาก Economies of Scale เต็มที่ เนื่องจากโรงงานใหม่มีกำลังการผลิตสูงขึ้นจากโรงงานเดิมพอควร เช่น กำลังการผลิตสายการผลิตเครื่องปรุงรส +75%, ซอสและไส้ขนม +240% และ ขนมขบเคี้ยวประเภทมะพร้าวอบกรอบ +45% กอปรกับรับรู้ค่าเสื่อมโรงงานและเครื่องจักรใหม่เต็มปี และทำให้อัตรากำไรขั้นต้นยังอ่อนตัวลงต่อมาอยู่ที่ 29.5% จาก 34.1% ใน 2020

รายได้ปี 2020-21 ถูกกระทบจากโควิด



Source: Company Data, FSS Research

ค่าเสื่อมโรงงานใหม่กุดตันอัตรากำไรขั้นต้นปี 2020-21



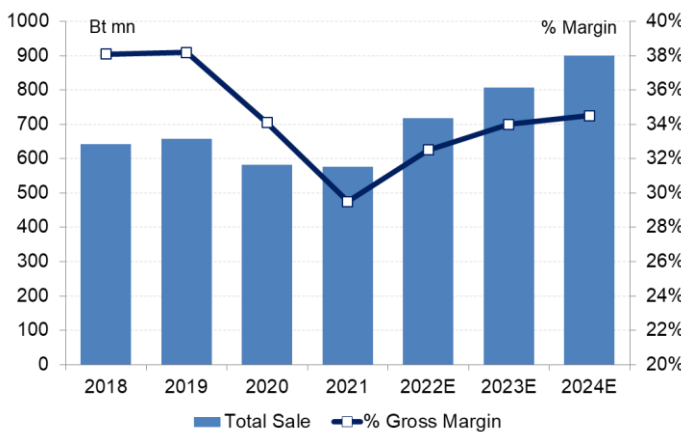
Source: Company Data, FSS Research

ผ่านกำไรต่ำสุดในปี 2021 คาดกลับมาฟื้นตัวแรงในปี 2022

เรามองผ่านกำไรต่ำสุดแล้วในปี 2021 ภายหลังจากสถานการณ์โควิดคลี่คลาย แม้ระยะสั้นใน 1Q22 จะมีการระบาดของโอไมครอน แต่เชื่อไม่รุนแรง ทำให้ปัจจุบันยังไม่มีความเสี่ยงจากมาตรการล็อกดาวน์ ขณะที่ภาพรวมกิจกรรมทางเศรษฐกิจและกำลังซื้อมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง ดังนั้นเราจึงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2022 จะกลับมาโตแรง +106% Y-Y เป็น 94 ลบ. และคาดการณ์กำไรสุทธิจะฟื้นสู่ระดับสองหลักอีกครั้งที่ 13% จาก 7.9% ในปี 2021 และคาดการณ์การเติบโตของกำไรเฉลี่ย 3 ปีสูงราว CAGR 21.7% โดยมีหลายปัจจัยหนุนการเติบโตดังนี้

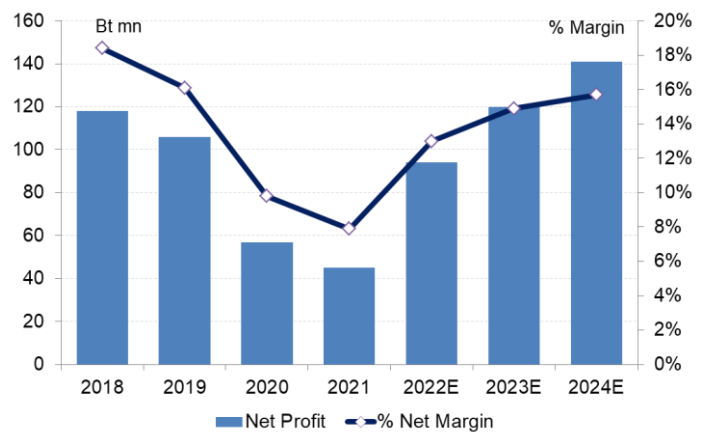
1. คาดสถานการณ์โควิดจะทยอยคลี่คลายได้ต่อเนื่อง ช่วยหนุนการฟื้นตัวของกำลังซื้อ รวมถึงคาดหวังลูกค้าของบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมอาหารจะกลับมาออกสินค้าใหม่มากขึ้นตั้งแต่ 2Q22 เป็นต้นไป คาดรายได้จะเติบโตทั้งธุรกิจรับจ้างผลิต และรายได้จากผลิตภัณฑ์แบรนด์ของบริษัทเอง จึงคาดการณ์ได้รวมปี 2022-23 จะเติบโตราว 24.6% Y-Y และ 12.4% Y-Y ตามลำดับ
2. จากอัตราการใช้กำลังการผลิตโรงงานใหม่ที่จะทยอยสูงขึ้น ตามการฟื้นตัวของคำสั่งซื้อ จึงคาดการณ์กำไรขั้นต้นในปี 2022 จะกลับมาฟื้นตัวเป็น 32.5% จาก 29.5% ในปี 2021 แต่ยังคงต่ำกว่าระดับ 38% ที่เคยทำได้ในปี 2018-2019 ด้วยผลของค่าเสื่อมโรงงานใหม่ที่สูงขึ้น ขณะที่อัตราการใช้กำลังการผลิตจะทยอยเพิ่มขึ้น (ต่างจากปี 2018-2019 ที่โรงงานเดิมถูกใช้เต็มกำลังการผลิต จึงได้ประโยชน์จาก Economies of Scale เต็มที่) กอปรกับเรายังมุมมอง Conservative ต่อแนวโน้มราคาวัตถุดิบที่อาจปรับตัวสูงขึ้นจากปัญหา Inflation ที่ส่งผลกระทบต่อทั่วโลก และคาดการณ์กำไรขั้นต้นจะขยับขึ้นได้ต่อเนื่องในปี 2023
3. คาดสัดส่วน SG&A to Sales จะลดลงในปี 2022-23 มาอยู่ที่ 19.2% จากการเพิ่มขึ้นของรายได้เป็นหลัก ขณะที่เชื่อว่าบริษัทจะมีการบริหารจัดการค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารได้ดีขึ้น
4. คาดภาระดอกเบี้ยจ่ายจะลดลง จากการนำเงินที่ได้จาก IPO ไปชำระหนี้เงินกู้ยืมธนาคารบางส่วน
5. คาดภาษีจ่ายจะลดลงอย่างมีนัยสำคัญจากปี 2019-2020 เนื่องจากโรงงานใหม่ได้รับสิทธิพิเศษทางภาษี BOI เป็นเวลา 5 ปี

คาดการณ์รายได้และอัตรากำไรขั้นต้น



Source: Company Data, FSS research

คาดการณ์กำไรสุทธิและอัตรากำไรสุทธิ



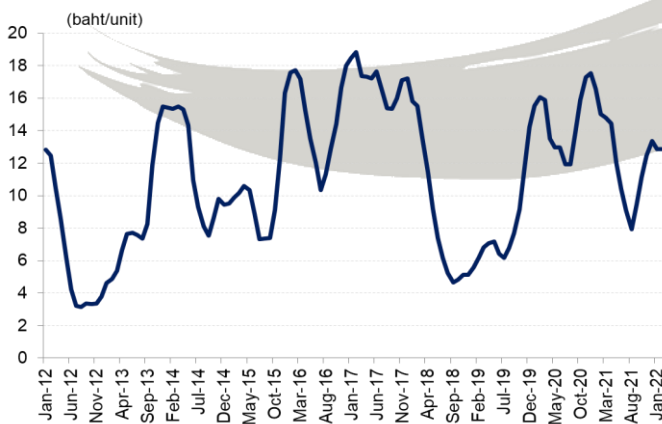
Source: Company Data, FSS Research

สมมติฐานที่ใช้ในการคาดการณ์ผลการดำเนินงาน JDF

Assumptions	Actual	Forecast			% Growth		
	2021	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
Utilization Rate (%)							
Food Seasoning	33.7	45.0	50.0	55.0	--	--	--
Filling (Sauce/Jam)	22.0	22.0	25.0	28.0	--	--	--
Snack	58.9	59.0	60.0	62.0	--	--	--
Sale Value (mb)							
1.OEM Business	538	660	729	801	22.7	10.4	9.9
-Food Seasoning	413	521	580	640	26.1	11.4	10.2
-Snack	125	139	149	161	11.5	6.8	8.5
2.Own Brands	39	58	79	99	50.0	35.0	25.0
Total Sales (1+2)	577	719	808	900	24.6	12.4	11.3
% Gross Margin	29.5	32.5	34.0	34.5	3.6	1.5	0.5
SG&A Expense (mb)	114	138	155	173	21.0	12.4	11.3
% SG&A to Sale	19.8	19.2	19.2	19.2	-0.6	0.0	0.0
Net Profit (mb)	45	94	119	138	106.0	27.1	16.5
% Net Margin	7.9	13.0	14.7	15.4	13.0	14.7	15.4

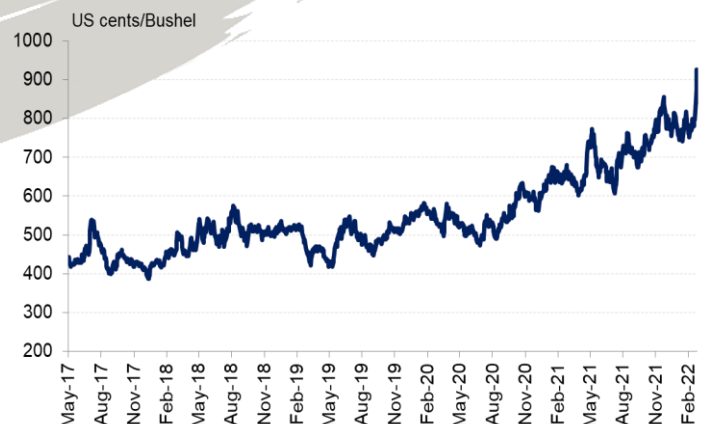
Source: FSS Research

ราคามะพร้าวผลแก่ ผลใหญ่ทั้งเปลือก (เฉลี่ยทั่วประเทศ)



Source: DIT.co.th

ราคาข้าวสาลีตลาดล่วงหน้าชิคาโก

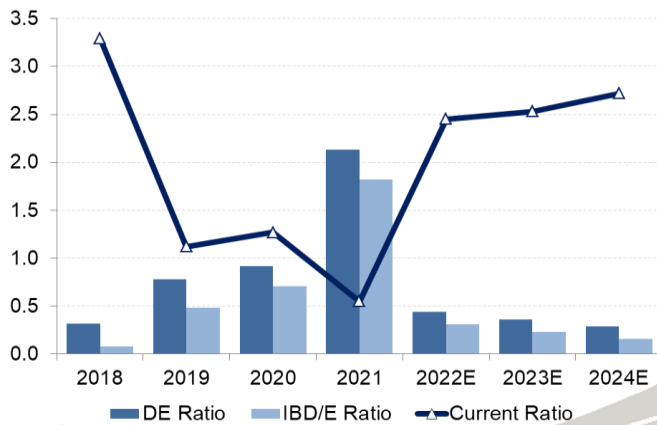


Source: Bloomberg, FSS Research

หลัง IPO ฐานะทางการเงินและสภาพคล่องจะปรับตัวดีขึ้น

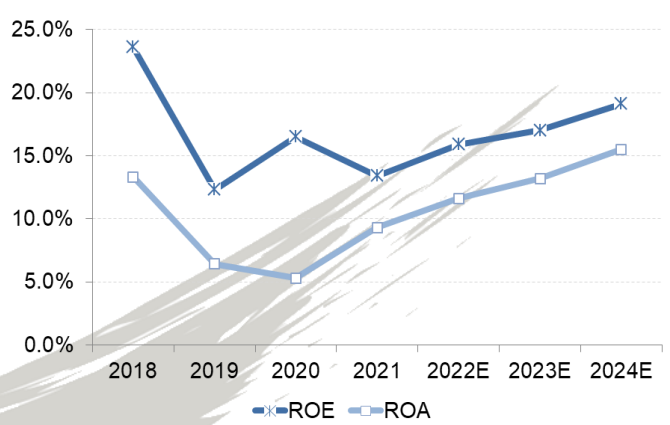
สิ้นปี 2021 บริษัทมีเงินกู้ยืมระยะสั้นเพิ่มขึ้นราว 220 ลบ.จากปีก่อนหน้า เพื่อใช้หมุนเวียนในธุรกิจ และจ่ายปันผล ทำให้อัตราส่วน DE Ratio และ IBD/E Ratio ขยับขึ้นเป็น 2.13 เท่า และ 1.82 เท่า จากปี 2020 ที่ 0.92 เท่า และ 0.71 เท่า ตามลำดับ ทั้งนี้ภายหลัง IPO แล้วเสร็จ บริษัทมีแผนที่จะนำเงินส่วนหนึ่งไปชำระหนี้เงินกู้ยืมระยะสั้นดังกล่าว จึงคาด D/E Ratio และ IBD/E Ratio สิ้นปี 2022 จะลดลงเป็น 0.44 เท่า และ 0.31 เท่า ตามลำดับ และคาด Current Ratio จะขยับขึ้นเป็น 2.45 เท่า จาก 0.55 เท่า ณ สิ้นปี 2021 แม้คาด ROE สิ้นปี 2022 จะลดลงเป็น 13.4% จาก 16.5% ในปี 2021 จากฐานทุนที่มากขึ้นภายหลัง IPO แต่คาด ROE จะกลับมาสูงขึ้นอีกครั้งในปี 2023-2024 ที่ 15.9% และ 17% ตามลำดับ โดยรวมจะเห็นว่าฐานะทางการเงินและสภาพคล่องจะอยู่ในเกณฑ์ที่ดีภายหลัง IPO

DE Ratio, IBD/E Ratio, Current Ratio (X)



Source: FSS Research

อัตราผลตอบแทน ROE, ROA (%)



Source: FSS Research

ประเมินมูลค่าเหมาะสม

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ JDF ด้วยวิธี Relative PE ที่ 23 เท่า ทำให้ได้ราคาเป้าหมายปี 2022 เท่ากับ 4 บาท โดยเทียบเคียงกับบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ที่มีลักษณะธุรกิจคล้ายคลึงกับบริษัท เช่น RBF (ทำธุรกิจเครื่องปรุงรส และมีรายได้จากผลไม้อบแห้ง), XO (ทำธุรกิจซอส) และ GLOCON (มีธุรกิจผลไม้อบแห้งและขายส่งออกเป็นหลัก) นอกจากนี้เรายังเทียบเคียงกับบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมอาหารประเภทเดียวกับลูกค้าของ JDF เช่น TFMAMA (บะหมี่กึ่งสำเร็จรูป), SNNP TKN (ขนมขบเคี้ยว) และ M ZEN OISHI (ธุรกิจร้านอาหาร) รวม 9 บริษัท พบว่าปัจจุบันเทรดที่ Forward PE 2022 เฉลี่ยราว 23.4 เท่า

นอกจากนี้เมื่อพิจารณาบริษัทที่อยู่ในธุรกิจเดียวกันในระดับโลก เราพบว่ามี 4 บริษัทที่ Listed อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศ และมีบริษัทย่อยตั้งอยู่ในประเทศไทย ได้แก่ Givaudan, International Flavors and Fragrance, McCormick และ Kerry Group โดยมี PE เฉลี่ยอยู่ที่ 29.5 เท่า ดังนั้นเราจึงมองว่า Target PE ที่ 23 เท่าสำหรับ JDF ถือเป็นระดับที่เหมาะสมไม่ Aggressive จนเกินไป

Peers Comparison (as of Feb 25, 2022)

	Market cap (US\$m)	NPAT growth (%)		ROE (%)		PER (x)		EV/EBITDA(x)	
		22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E
Global Peers									
Givaudan SW	37,310	22.5	13.3	12.5	23.1	37.4	33.3	25.5	23.5
Intl Flavors & Fragrance US	35,525	58.1	21.0	4.8	5.6	24.5	21.1	18.0	15.9
McCormick & Co US	25,738	4.3	7.9	18.1	18.2	30.2	28.0	22.3	21.0
Kerry Group LN	21,371	9.7	10.4	12.6	12.9	25.7	23.3	18.5	17.1
Average-Global Peers		23.7	13.1	12.0	15.0	29.5	26.4	21.1	19.4
Domestic Peers									
TFMAMA	2,168	-11.0	nm	15.0	nm	13.0	nm	10.5	nm
M	1,513	1,098	56.8	12.5	17.2	31.5	20.0	14.1	10.9
RBF	977	155.4	19.0	22.8	24.2	29.8	25.1	20.0	17.2
OISHI	536	110.9	13.7	15.5	16.4	15.1	13.3	7.7	6.9
SNNP	487	13.2	26.6	13.6	19.3	32.3	25.3	19.7	16.1
TKN	349	94.1	28.0	17.4	20.7	31.7	25.0	17.5	14.7
XO	248	10.9	7.1	39.3	33.4	15.7	14.7	13.4	12.4
ZEN	112	nm	15.3	11.2	14.5	26.9	19.5	7.7	7.1
GLOCON	96	nm	15.1	8.5	9.0	15.2	13.1	7.3	6.3
Average-Domestic Peers		210.2	22.7	17.3	19.3	23.4	19.5	13.1	11.4

Source: Bloomberg, FSS Research

โครงสร้างการถือหุ้น และนโยบายการจ่ายปันผล

บริษัทมีแผนขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้กับประชาชนทั่วไปจำนวน 150 ล้านหุ้น (มูลค่าพาร์ 0.5 บาท/หุ้น) คิดเป็น 25% ของหุ้นสามัญที่ชำระแล้วหลัง IPO โดยภายหลัง IPO แล้วเสร็จบริษัทจะมีจำนวนหุ้นทั้งหมด 600 ล้านหุ้น (ทุนจดทะเบียน 300 ลบ.) เพิ่มขึ้นจาก 450 ล้านหุ้น (ทุนจดทะเบียนก่อน IPO 225 ลบ.)

ในส่วนของเงื่อนไข Silent Period กำหนดว่าห้ามผู้ถือหุ้นก่อนวันที่บริษัทเสนอขายหุ้น IPO นำหุ้นหรือหลักทรัพย์ที่อาจเป็นหุ้นรวมทั้งหมด 55% ของทุนชำระแล้วหลัง IPO (หรือ 330 ล้านหุ้น) ออกขายภายในระยะเวลา 1 ปี นับตั้งแต่วันที่เริ่มทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ โดยเมื่อครบกำหนด 6 เดือน สามารถทยอยขายหุ้นได้ไม่เกิน 25% ของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ติด Silent (หรือ 82.5 ล้านหุ้น) และสามารถขายหุ้นส่วนที่เหลือได้เมื่อครบกำหนดระยะเวลา 1 ปี

บริษัทมีนโยบายจ่ายปันผลไม่น้อยกว่า 50% ของกำไรสุทธิตามงบการเงินเฉพาะของบริษัท หลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคล และจัดสรรทุนสำรองต่างๆตามกฎหมาย

โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ JDF

รายชื่อผู้ถือ	ก่อน IPO	หลัง IPO
กลุ่มครอบครัวหอสัจกุล		
1.1 นายธีรบูล หอสัจกุล	28.00%	21.00%
1.2 นางสาวศุติ หอสัจกุล	25.00%	18.75%
1.3 นายปวิณ หอสัจกุล	12.00%	9.00%
1.4 นางสาวธีรดา หอสัจกุล	10.00%	7.50%
รวมครอบครัวหอสัจกุล	75.00%	56.25%
นางสาวรัตนา เอื้อประเสริฐศักดิ์	25.00%	18.75%
จำนวนหุ้นที่เสนอขายต่อประชาชนทั่วไป	--	25.00%
จำนวนหุ้นรวม (ล้านหุ้น)	450	600

Source: Company Data

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากวัตถุดิบขาดแคลนและราคาผันผวน

เนื่องจากวัตถุดิบส่วนหนึ่งของบริษัทเป็นสินค้าเกษตร เช่น น้ำตาล มะพร้าว อาหารทะเล พริกสด โดยสินค้าเครื่องปรุงรสอาหารมีต้นทุนวัตถุดิบราว 60% เป็นสินค้าเกษตร ขณะที่ขนมขบเคี้ยวมะพร้าวอบกรอบมีการใช้มะพร้าวที่หนักสัดส่วนราว 95%-100% ซึ่งสินค้าเกษตรมีราคาและปริมาณผันผวน Demand และ Supply ตามสภาพอากาศ การเปลี่ยนแปลงของฤดูกาล ภัยธรรมชาติ โรคระบาด ซึ่งอยู่นอกเหนือการควบคุมของบริษัท และหากปีใดประสบปัญหาวัตถุดิบขาดแคลน หรือราคาสินค้าเกษตรปรับตัวสูงขึ้น อาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากการแข่งขันในตลาดรับจ้างผลิต

ธุรกิจรับจ้างผลิตเครื่องปรุงรสอาหารเป็นธุรกิจที่มีอัตราการเติบโตต่อเนื่องตามการเติบโตของอุตสาหกรรมอาหาร ทำให้มีผู้ประกอบการเข้ามาแข่งขันค่อนข้างมากทั้งรายใหญ่และรายเล็ก โดยปัจจัยหลักในการแข่งขันคือ ราคาและคุณภาพของสินค้า ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงหากลูกค้าหันไปซื้อสินค้ากับคู่แข่งรายอื่นที่เสนอราคาและคุณสมบัติของเครื่องปรุงรสเป็นที่น่าพึงพอใจมากกว่า

ความเสี่ยงจากการพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่

บริษัทมีแผนในการปรับปรุงลักษณะสินค้าของบริษัท และมีการพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ ทำให้มีความเสี่ยงในการใช้เงินลงทุนในการออกแบบผลิตภัณฑ์ใหม่ การผลิต การตลาด และการส่งเสริมการขาย เพื่อให้ผลิตภัณฑ์เป็นที่รู้จัก และสามารถตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้ ดังนั้น หากบริษัทไม่ประสบความสำเร็จในการนำเสนอผลิตภัณฑ์ใหม่ อาจส่งผลกระทบต่อเงินลงทุน และผลการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงบุคลากรที่มีความเชี่ยวชาญ และการรักษาความลับของข้อมูลสำคัญ

บุคลากรของบริษัทถือเป็นทรัพยากรที่มีส่วนร่วมต่อการประสบความสำเร็จของบริษัท โดยเฉพาะฝ่าย R&D ที่มีหน้าที่คิดค้น วิจัย และพัฒนาผลิตภัณฑ์ให้ตอบสนองความต้องการของลูกค้าสูงสุด รวมถึงฝ่ายขายมีหน้าที่นำเสนอสินค้าแก่ลูกค้า ซึ่งต้องอาศัยความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในผลิตภัณฑ์ บริษัทจึงมีความเสี่ยงหากบุคลากรสำคัญลาออกหรือไม่สามารถหาบุคลากรมาทดแทนได้ นอกจากนี้บริษัทยังมีความเสี่ยงหากข้อมูลสำคัญรั่วไหล เช่น รายชื่อลูกค้า สูตร และโครงสร้างต้นทุนการผลิตของลูกค้าแต่ละราย หากพนักงานที่เกี่ยวข้องย้ายไปร่วมงานกับบริษัทคู่แข่ง อาจกระทบต่อการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่

บริษัทมีลูกค้ารายใหญ่รายหนึ่งสำหรับขนมขบเคี้ยวมะพร้าวอบกรอบ โดยมีสัดส่วนรายได้ในปี 2020-1H21 ราว 12.46% และ 15.69% ของรายได้จากการขายรวม ตามลำดับ ทั้งนี้จากรายได้ส่วนใหญ่ของบริษัทมาจากการรับจ้างผลิตสินค้ากลุ่มเครื่องปรุงรส และขนมขบเคี้ยว ทำให้มีความเสี่ยงหากลูกค้ารายใดรายหนึ่งหยุดคำสั่งซื้อ หรือยกเลิกสัญญา หรือส่งคืนสินค้าเป็นจำนวนมาก อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญได้

ความเสี่ยงจากสถานการณ์ที่ไม่อาจควบคุมได้ เช่น COVID-19

นับตั้งแต่เกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 ทำให้มีการประกาศ พก.ฉุกเฉิน และมีมาตรการล็อกดาวน์เพื่อควบคุมการแพร่ระบาดของ COVID-19 ส่งผลกระทบโดยตรงกำลังซื้อ และเศรษฐกิจโดยรวม ถือเป็นความเสี่ยงที่อาจกระทบต่อรายได้ของบริษัททางอ้อม หากสินค้าของลูกค้าถูกระงับจาก COVID-19 นอกจากนี้ ด้วยโรงงานผลิตของบริษัทตั้งอยู่ที่ จ. สมุทรสาคร ซึ่งเป็นหนึ่งในจังหวัดที่มีกระแระบาดค่อนข้างมาก ทำให้ถูกประกาศเป็นพื้นที่ควบคุมสูงสุดและเข้มงวดในช่วงปลายปี 2020 ส่งผลให้บริษัทต้องมีการใช้มาตรการในการระงับ ป้องกัน และควบคุมเชื้ออย่างเข้มงวด

ความเสี่ยงจากนโยบายจัดเก็บภาษีความเค็มของภาครัฐ

เนื่องจากรัฐบาลภาครัฐอยู่ระหว่างพิจารณากำหนดแนวทางจัดเก็บภาษีความเค็ม เพื่อดูแลสุขภาพของประชาชนด้วยการลดการบริโภคโซเดียม เบื้องต้นมีแนวคิดที่จะจัดเก็บภาษีจากผู้ประกอบการสินค้า 5 กลุ่มที่มีปริมาณโซเดียมเกินเกณฑ์กำหนดได้แก่ บะหมี่กึ่งสำเร็จรูป อาหารแช่เย็น/แช่แข็ง อาหารปรุงสำเร็จ ปลากระป๋อง และขนมขบเคี้ยว ซึ่งหากมีการพิจารณาจัดเก็บภาษีดังกล่าวจริง ถือเป็นความเสี่ยงทางอ้อมต่อบริษัท เพราะกลุ่มสินค้าที่เป็นเป้าหมายในการถูกจัดเก็บภาษีความเค็มนั้น ซึ่งถือเป็นลูกค้าหลักของบริษัท จะเป็นผู้เผชิญต้นทุนภาษีที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าการที่ภาครัฐออกกล่าวถึงแผนล่วงหน้า เป็นการให้ผู้ประกอบการเร่งปรับตัวก่อนที่จะมีการบังคับใช้ภาษี ซึ่งมีหลายแนวทางให้ปรับตัว เช่น การปรับสูตรผลิตภัณฑ์ของผู้ประกอบการ หรือการใช้สารให้ความเค็มที่จะมาทดแทนการใช้โซเดียม เป็นต้น



Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	582	577	719	808	899
Cost of sales	384	407	485	533	589
Gross profit	199	170	234	275	310
SG&A	125	114	138	155	173
Operating profit	74	56	96	120	138
Other income	10	9	9	10	11
EBIT	84	65	104	129	148
EBITDA	126	116	162	194	220
Interest charge	11	14	10	8	6
Tax on income	16	6	1	1	1
Earnings after tax	57	45	94	120	141
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	57	45	94	120	141
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	57	45	94	120	141

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	57	45	94	120	141
Deprec. & amortization	43	51	58	65	72
Change in working capital	-35	-9	-25	-14	-15
Other adjustments	27	21	0	0	0
Cash flow from operations	92	108	126	171	198
Capital expenditure	-115	-50	-70	-70	-70
Others	-31	36	-3	-1	-1
Cash flow from investing	-174	-11	-73	-71	-71
Free cash flow	-83	98	53	99	127
Net borrowings	112	173	-286	-43	-44
Equity capital raised	0	55	375	0	0
Dividends paid	-43	-288	-47	-60	-71
Others	-12	-16	-7	3	3
Cash flow from financing	57	-76	36	-100	-112
Net change in cash	-25	21	88	-1	15

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash	36	58	146	145	160
Accounts receivable	110	95	118	133	148
Inventory	51	49	60	66	73
Other current assets	2	1	7	8	9
Total current assets	199	203	331	351	389
Investments	79	44	45	45	45
Plant, property, equipment & ROU	603	602	614	619	617
Other assets	13	12	15	17	18
Total assets	894	862	1,005	1,032	1,070
Short-term loans	20	249	25	22	18
Accounts payable	67	53	66	73	81
Current maturities	60	62	40	40	40
Other current liabilities	10	3	4	4	4
Total current liabilities	157	367	135	139	143
Long-term debt	250	192	152	112	72
Other non-current liab.	22	28	22	24	27
Total non-current liab.	272	220	173	136	99
Total liabilities	429	587	308	275	242
Registered capital	170	300	300	300	300
Paid up capital	170	225	300	300	300
Share premium	0	0	300	300	300
Legal reserve	17	23	23	23	23
Retained earnings	278	28	75	135	205
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	465	275	697	757	828

Key Ratios

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Growth (%)					
Revenue	-11.5	-0.9	24.6	12.4	11.3
EBITDA	-22.1	-8.4	40.0	19.8	13.5
Net profit	-46.1	-20.7	106.0	28.6	17.4
Normalized earnings	-46.6	-20.7	106.0	28.6	17.4
Profitability (%)					
Gross profit margin	34.1	29.5	32.5	34.0	34.5
EBITDA margin	21.7	20.1	22.6	24.0	24.5
EBIT margin	14.4	11.2	14.5	16.0	16.5
Normalized profit margin	9.8	7.9	13.0	14.9	15.7
Net profit margin	9.8	7.9	13.0	14.9	15.7
Normalized ROA	6.4	5.3	9.3	11.6	13.2
Normalized ROE	12.3	16.5	13.4	15.9	17.0
Normalized ROCE	11.4	13.1	12.0	14.5	16.0
Risk (x)					
D/E	0.9	2.1	0.4	0.4	0.3
Net D/E	0.8	1.9	0.2	0.2	0.1
Net debt/EBITDA	3.1	4.6	1.0	0.7	0.4
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.34	0.10	0.16	0.20	0.24
Normalized EPS	0.34	0.10	0.16	0.20	0.24
EBITDA	0.74	0.26	0.27	0.32	0.37
Book value	2.73	0.46	1.16	1.26	1.38
Dividend	0.17	0.57	0.08	0.10	0.12
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	7.7	25.8	16.7	13.0	11.1
Norm P/E	7.7	25.8	16.7	13.0	11.1
P/BV	1.0	5.7	2.2	2.1	1.9
EV/EBITDA	6.6	14.7	10.6	8.7	7.5
Dividend yield (%)	6.5	21.9	3.0	3.9	4.5

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 พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>	<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค 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.บางกระสอบ 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.อุดรธานี 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 758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง 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, LI, 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 2021

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 ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2564 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 6 มกราคม 2565) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC