

# PLUS (PLUS TB)

บมจ. โรแยล พลัส

## IPO

2022 Target Price (Bt) **5.3**

IPO Price (Bt)	4.5
Up/downside (%)	17.8
SET Index	1,605.98
Sector	SET; FOOD
Foreign limit actual (%)	NA
Free float (%)	NA
Market cap (Bt m)	NA
Issuer	PLUS
No. of IPO (mn shares)	170.0
Par value (Bt)	0.5
Subscription period	11-13 May 2022
First day trading	20 May 2022
Financial Advisor	KGI
Underwriter	KGI

Source: Company data, Finansia estimates

Consolidated earnings				
BT (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	1,003	1,392	1,537	1,688
Normalized profit	101	151	171	192
Net profit	86	151	171	192
EPS (Bt) - norm	0.20	0.23	0.25	0.29
EPS (Bt) - reported	0.17	0.23	0.25	0.29
% growth y-y	49.7	31.9	12.8	12.4
Dividend/share (Bt)	0.00	0.20	0.13	0.14
BV/share (Bt)	0.54	1.50	1.63	1.77
EV/EBITDA (x)	16.9	12.2	10.7	9.3
PER (x) - norm	22.2	19.9	17.7	15.7
PER (x)	26.3	19.9	17.7	15.7
PBV (x)	8.3	3.0	2.8	2.5
Dividend yield (%)	0.0	4.4	2.8	3.2
ROE (%)	23.7	15.0	15.6	16.1
YE No. of shares (million)	500	670	670	670
Par (Bt)	0.5	0.5	0.5	0.5

Source: Company data, FSS estimates

**หมายเหตุ :** บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) ร่วมเป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท โรแยล พลัส จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO)

Analyst: Sureporn Teewasuwet

Register No.: 040694

Tel.: +662 646 9972

email: sureporn.t@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finansia Syrus Securities

 Finansia

 @fnsyrus

## ผู้ผลิตและส่งออกผลไม้รายใหญ่ของไทย

PLUS คือผู้ผลิตและส่งออกเครื่องดื่มน้ำผลไม้รายใหญ่ของไทย โดยมีรายได้หลักจากการส่งออกน้ำมะพร้าวและน้ำนมมะพร้าว ภายใต้แบรนด์ของลูกค้าและแบรนด์ตนเอง ซึ่งมีแผนพัฒนาสินค้าและทำการตลาดทั้งลูกค้าเดิมและลูกค้าใหม่ต่อเนื่อง เราขอจุดเด่นที่ตัวสินค้า น้ำมะพร้าวของไทยมีชื่อเสียงในตลาดโลกอย่างมาก และมีแนวโน้มการเติบโตที่ดีจากการเป็นเครื่องดื่มเพื่อสุขภาพ ถือเป็นหนึ่งใน Mega Trend ของโลก ขณะที่ความเสี่ยงจากการขาดแคลนวัตถุดิบจำกัด เพราะโรงงานตั้งอยู่ในแหล่งวัตถุดิบอย่างสมุทรสงคราม ที่มีผลผลิตมะพร้าวมากเป็นอันดับ 5 ของไทย ผลกำไร 4 ปีที่ผ่านมาเติบโตได้ดี มีผลประกอบการแพร่ระบาดของ COVID-19 และปัญหาขาดแคลนเรือตู้คอนเทนเนอร์ ขณะที่ค่าปัญหาดังกล่าวทยอยคลี่คลายในปีหน้า จึงคาดว่ากำไรปกติปี 2022 จะโตราว +49.2% Y-Y และคาดการณ์การเติบโตของกำไร 3 ปีข้างหน้าโตเฉลี่ย CAGR 13% ประเมินราคาเป้าหมายปี 2022 เท่ากับ 5.3 บาท (อิง PE 23 เท่า)

ผู้ผลิตและส่งออกผลไม้ภายใต้แบรนด์ลูกค้าและแบรนด์ตนเอง

บริษัทเป็นผู้ผลิตและส่งออกเครื่องดื่ม 2 กลุ่มหลักคือ น้ำผลไม้ (น้ำมะพร้าวน้ำนมมะพร้าว และน้ำผลไม้ผสม) และเครื่องดื่มอื่น (ชาวม เครื่องดื่มวิตามิน) สัดส่วนรายได้ปี 2021 อยู่ที่ 98.2% และ 1.8% ของรายได้จากการขาย ตามลำดับ ส่วนใหญ่เป็นการส่งออกสูงถึง 98.5% ของรายได้การขาย โดยขายไปยังสหรัฐฯ จีน ยุโรป และตะวันออกกลาง เป็นต้น ทั้งนี้รายได้ราว 91.9% ของรายได้จากการขายเป็นการขายในลักษณะ OEM ภายใต้แบรนด์ลูกค้า และอีก 8.1% เป็นการขายผ่านแบรนด์ของบริษัทเอง เช่น Coco Royal, Nita, Mabu, C-Boom และ Coco Coff

จุดเด่นคือ เป็นสินค้าเพื่อสุขภาพ และโรงงานตั้งอยู่ในแหล่งวัตถุดิบ

บริษัทมีสัดส่วนรายได้กว่า 70% จากเครื่องดื่มน้ำมะพร้าว ซึ่งมีชื่อเสียงอย่างมากของประเทศไทยในแง่สรรพคุณที่ถูกจัดเป็นสินค้าเพื่อสุขภาพ และโตตามกระแสใส่ใจสุขภาพของผู้บริโภค (Mega Trend) รวมถึงรสชาติ กลิ่น ของมะพร้าวไทยที่เป็นเอกลักษณ์ ทำให้ได้รับการยอมรับและเป็นที่ต้องการของลูกค้าโดยเฉพาะชาวต่างชาติ มีการคาดการณ์ว่าตลาดน้ำมะพร้าวโลกในปี 2021-27 จะเติบโตสูงเฉลี่ย CAGR 17.1% ถือเป็นโอกาสของสำคัญของบริษัท มะพร้าวถือเป็นสินค้าเกษตรที่ผันผวนตามอุปสงค์และอุปทานในแต่ละปี โดยโรงงานของบริษัทตั้งอยู่ที่ สมุทรสงคราม ถือเป็นจังหวัดที่มีมะพร้าวมากเป็นอันดับ 5 ของไทย และมีการเปลี่ยนแปลงผลผลิตต่อปีในช่วง 8 ปีที่ผ่านมาเพียง 1.2% ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของประเทศที่ผลผลิตเปลี่ยนแปลง 4%-6% ต่อปี ทำให้ที่ผ่านมามีบริษัทไม่เคยประสบปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบ

4 ปีที่ผ่านมา กำไรเติบโตดี และคาดว่าจะโตต่อเนื่องในปี 2022

ในปี 2018-21 บริษัทมีกำไรสุทธิโตเฉลี่ย CAGR 308.2% โดยเฉพาะในปี 2020-21 ที่มีการแพร่ระบาดของ COVID-19 และปัญหาเรือตู้คอนเทนเนอร์ขาดแคลน ซึ่งกระทบต่อบริษัทเล็กน้อย เพราะลูกค้าไม่สามารถหาสายเรือได้ทัน กอปรกับลูกค้าเผชิญค่าขนส่งที่สูงขึ้น แต่บริษัทยังมีรายได้และกำไรเติบโตได้ดี และจากสถานการณ์ที่เริ่มคลี่คลายในปี 2022 เรามองปัญหาสายเรือและค่าระวางเรือตู้คอนเทนเนอร์ได้ผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว ขณะที่ค่าค่าส่งยังดีต่อเนื่อง และผลกระทบจากสงครามจำกัดภาพรวมค่าเงินบาท และต้นทุนวัตถุดิบยังอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ อีกทั้งการได้ประโยชน์จาก Economies of Scale จากการใช้กำลังการผลิตสูงขึ้น เอื้อต่อความสามารถทำกำไรให้อยู่ในระดับที่ดีต่อเนื่อง จึงคาดว่ากำไรปกติปี 2022 จะเติบโต 49.2% Y-Y และคาดการณ์การเติบโตของกำไร 3 ปีข้างหน้าโตเฉลี่ย CAGR 13%

ประเมินราคาเป้าหมายปี 2022 เท่ากับ 5.3 บาท

เราประเมินราคาเป้าหมาย PLUS ปี 2022 เท่ากับ 5.3 บาท อิง PE 23 เท่า เทียบเคียงกับบริษัทในกลุ่มเครื่องดื่มที่จดทะเบียนอยู่ในตลาด. ประกอบด้วย ICHI SAPPE และ TACC ซึ่งมี PE เฉลี่ยในอดีตอยู่ในกรอบ 20-25 เท่า ทั้งนี้แม้สินค้าของบริษัทจะคล้ายคลึงกับ TIPCO และ MALEE แต่ที่ผ่านมา MALEE ประสบผลขาดทุนมาตลอด ส่วน TIPCO มีกำไรที่พึงพิงบริษัทร่วมอย่าง TASC0 ก่อนข้างมาก จึงมองว่าการเทียบ Valuation กับ TIPCO และ MALEE ไม่ใช่ตัวเลือกที่เหมาะสม

**Company Overview**

PLUS ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายเครื่องดื่ม ส่วนใหญ่เป็นรายได้ส่งออกมากกว่า 95% ของรายได้จากการขาย และเป็นการขายแบบรับจ้างผลิต (OEM) เป็นหลักสัดส่วนราว 92% ของรายได้จากการขาย สามารถแบ่งสินค้าออกเป็น 2 กลุ่มได้แก่ 1. กลุ่มน้ำผลไม้ ได้แก่ เครื่องดื่มน้ำมะพร้าว, เครื่องดื่มน้ำผลไม้, เครื่องดื่มน้ำผลไม้ผสมเม็ดแมงลัก, เครื่องดื่มน้ำผลไม้ผสมเมล็ดเชีย และ 2. กลุ่มเครื่องดื่มทั่วไป ได้แก่ ชาหอม, เครื่องดื่มวิตามิน และเครื่องดื่มอื่นๆ เช่น นมถั่วเหลือง เครื่องดื่มกาแฟผสมน้ำนมมะพร้าว นอกจากการขายแบบ OEM แล้ว บริษัทยังมีการขายสินค้าภายใต้แบรนด์ของบริษัทได้แก่ Coco Royal, Nita, Mabu, C-Boom และ Coco Coff

ประเภทผลิตภัณฑ์	2563		2564	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
รายได้จากการขาย	1,102.8	99.7%	1,003.2	99.4%
กลุ่มน้ำผลไม้	1,082.4	97.8%	985.2	97.6%
- กลุ่มน้ำมะพร้าว	842.0	76.1%	710.6	70.4%
- กลุ่มน้ำผลไม้ผสมเม็ดแมงลัก	206.0	18.6%	237.7	23.5%
- กลุ่มน้ำผลไม้ผสมอื่นๆ	34.4	3.1%	36.9	3.7%
กลุ่มเครื่องดื่มทั่วไป	20.4	1.8%	18.0	1.8%
- ชาหอม	2.6	0.2%	3.0	0.3%
- เครื่องดื่มอื่นๆ	17.8	1.6%	15.0	1.5%
รายได้อื่น <sup>1</sup>	3.7	0.3%	6.3	0.6%
<b>รายได้รวม</b>	<b>1,106.5</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,009.5</b>	<b>100.0%</b>

บริษัทมีลูกค้ากระจายอยู่ในหลายประเทศ ได้แก่ สหรัฐอเมริกา, ยุโรป, จีน, ละตินอเมริกา, ตะวันออกกลาง และประเทศกลุ่ม CLMV

ปัจจุบันบริษัทมีโรงงาน 1 แห่งตั้งอยู่ที่ ต.แพรกหนามแดง อ.อัมพวา จ.สมุทรสงคราม ประกอบด้วย 5 สายการผลิต โดยมีกำลังการผลิตรวม 197.8 ล้านขวด/ปี และมีคลังสินค้าตั้งอยู่ที่ อ.กระทุ่มแบน จ.สมุทรสาคร ขณะที่สำนักงานใหญ่ (และเป็นศูนย์บริหาร R&D) ตั้งอยู่บน ถ.พระราม 2 เขตบางขุนเทียน กรุงเทพฯ

**Valuation Methodology**

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ PLUS ด้วยวิธี Relative PE ที่ 23 เท่า ได้ราคาเป้าหมายเท่ากับ 5.3 บาท โดยเทียบเคียงกับบริษัทเครื่องดื่มที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ 3 บริษัท ประกอบด้วย ICHI SAPPE และ TACC ซึ่งมี PE เฉลี่ยเทรดในรอบ 20-25 เท่า

**ESG**

**Environment**

- บริษัทให้ความสำคัญกับการปฏิบัติตามกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม อาชีวอนามัย และความปลอดภัยระดับท้องถิ่น ระดับประเทศ และระดับภูมิภาค รวมถึงปฏิบัติตามจรรยาบรรณธุรกิจที่เป็นสากล
- บริษัทมุ่งมั่นที่จะลดการใช้ทรัพยากรน้ำอย่างสิ้นเปลืองและมีเป้าหมายที่จะใช้น้ำให้เกิดประโยชน์สูงสุด โดยมีการจัดทำระบบบำบัดน้ำเสีย และบ่อกักน้ำทิ้งตามมาตรฐานของกำหนดของโรงงานอุตสาหกรรม และมุ่งเน้นลดการก่อให้เกิดขยะ ของเสีย และมลพิษจากกระบวนการผลิตต่อสังคมและชุมชนโดยรอบ
- บริษัทดำเนินมาตรการเพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ได้แก่ ใช้พลังงานเชื้อเพลิงกลาปาล์มแทนการใช้น้ำมันเตา และมุ่งเน้นลดการใช้กระแสไฟฟ้าที่ซื้อจากการไฟฟ้า โดยอยู่ระหว่างวางแผนเพื่อเตรียมติดตั้ง Solar Rooftop ใช้พลังงานทดแทนจากแสงอาทิตย์เพื่อผลิตกระแสไฟฟ้าในกระบวนการผลิต และอยู่ระหว่างศึกษาหารายละเอียดเพิ่มเติมเพื่อกำหนดแนวทางในการลดปัญหาที่ก๊าซเรือนกระจกที่เหมาะสมต่อไป

**Social**

- บริษัทให้ความสำคัญต่อการรับผิดชอบต่อสังคมตามนโยบายความรับผิดชอบต่อสังคมภายใต้หลักพื้นฐานทางจริยธรรม พร้อมนำหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีมาเป็นแนวทางเพื่อรักษาคุณภาพของการดำเนินงานทั้งทางด้านเศรษฐกิจ ชุมชน สังคม และสิ่งแวดล้อม
- บริษัทมีนโยบายให้พนักงานทุกคนอยู่ร่วมกันภายใต้สภาพแวดล้อมการทำงานที่มีความสุข และยอมรับซึ่งกันและกัน มีการปฏิบัติต่อพนักงานทุกระดับเสมือนพี่น้อง ไม่มีมีการเอาัดเอาเปรียบซึ่งกันและกัน ให้ความสำคัญกับการปฏิบัติตามกฎหมายว่าด้วยแรงงานและสวัสดิการอย่างเคร่งครัด และส่งเสริมให้พนักงานเข้ารับการอบรมในหัวข้อที่เป็นประโยชน์ต่อการทำงาน

**Governance**

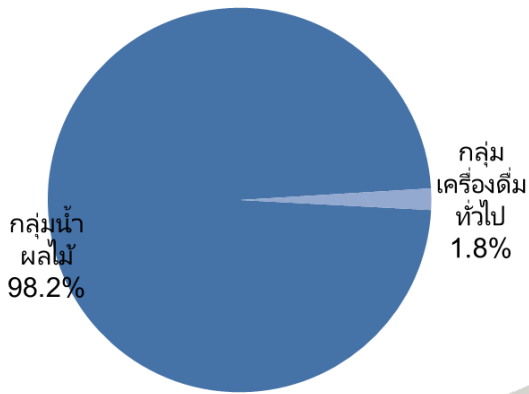
- บริษัทได้ปฏิบัติตามกฎหมาย วัตถุประสงค์ ข้อบังคับ และมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น รวมทั้งยึดถือแนวทางการกำกับดูแลกิจการตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียน เพื่อใช้เป็นกรอบแนวทางในการดำเนินธุรกิจ ซึ่งจะมีการทบทวนและปรับปรุงทุกปีเพื่อให้เหมาะสมกับสภาวะการณ์ที่เปลี่ยนแปลงไป และให้ความสำคัญในการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นทุกภาคส่วนอย่างเป็นธรรม เท่าเทียมกัน มีความโปร่งใส และเสนอข้อมูลอย่างถูกต้องเพียงพอ
- คณะกรรมการบริษัทได้แต่งตั้งคณะกรรมการตรวจสอบอย่างน้อย 3 คน ซึ่งทุกคนต้องเป็นกรรมการอิสระ และไม่มีลักษณะต้องห้ามตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง รวมถึงต้องมีคุณสมบัติและหน้าที่ตามหลักเกณฑ์ของ กลต. และ ตลท. เพื่อปฏิบัติหน้าที่ให้มีประสิทธิภาพและเป็นอิสระ นอกจากนี้ทำหน้าที่ต่างๆที่ได้รับมอบหมายจากคณะกรรมการบริษัทแล้ว ยังรวมถึงหน้าที่ในการสอบทานรายงานทางการเงิน ระบบการควบคุมภายใน การปฏิบัติตามกฎหมาย และการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท เป็นต้น

**ลักษณะการประกอบธุรกิจ**

**ผู้ผลิตและส่งออกเครื่องดื่มน้ำผลไม้ภายใต้แบรนด์ลูกค้าและแบรนด์ตนเอง**

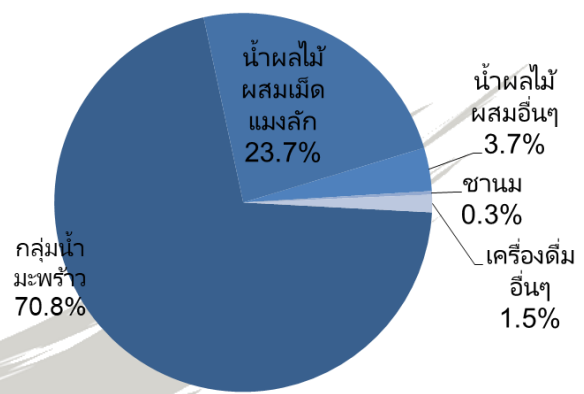
บริษัทก่อตั้งขึ้นเมื่อปี 1998 และในปี 2011 ได้เริ่มเข้าสู่ธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์เครื่องดื่ม โดยมีสินค้า 2 กลุ่มหลักคือ กลุ่มน้ำผลไม้ และกลุ่มเครื่องดื่มทั่วไป ซึ่งมีสัดส่วนรายได้ในปี 2021 รวบรวม 98.2% และ 1.8% ของรายได้จากการขาย ตามลำดับ ส่วนใหญ่เป็นการรับจ้างผลิต (OEM) มีสัดส่วนรายได้ปี 2021 รวบรวม 91.9% ของรายได้จากการขาย และอีก 8.1% เป็นการขายสินค้าภายใต้แบรนด์ตนเองเช่น Coco Royal, Nita, Coco Coff, Mabu, C-Boom เป็นต้น ทั้งนี้บริษัทได้เน้นการขายส่งออกเป็นหลักซึ่งมีสัดส่วนรายได้ส่งออกปี 2021 สูงรวม 98.5% ของรายได้จากการขาย ประเทศคู่ค้าหลักได้แก่ สหรัฐอเมริกา, จีน, ยุโรป และตะวันออกกลาง

สัดส่วนรายได้แบ่งตามกลุ่มสินค้าปี 2021



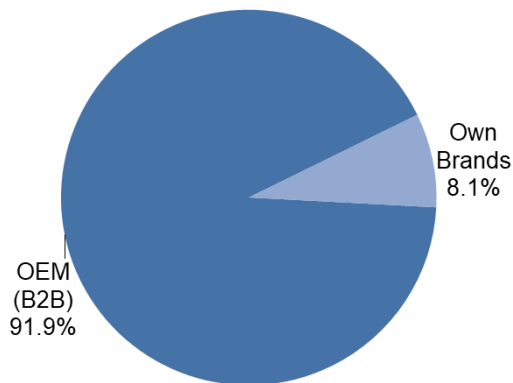
Source: Company Data

สัดส่วนรายได้แบ่งตามกลุ่มสินค้าปี 2021



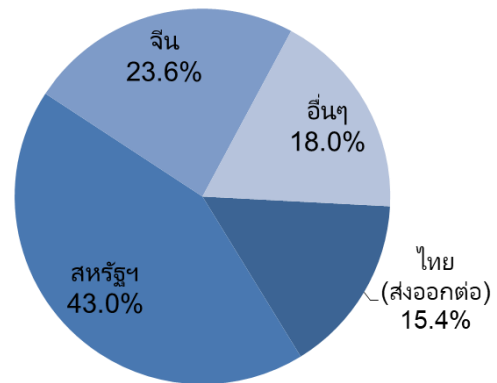
Source: Company Data

รายได้แบ่งตามประเภทลูกค้าปี 2021



Source: Company Data

รายได้แบ่งตามภูมิศาสตร์ปี 2021



Source: Company Data

**ตัวอย่างและรายละเอียดผลิตภัณฑ์ของบริษัท**

ประเภท	รายละเอียด	แบรนด์ของบริษัท	ตัวอย่างผลิตภัณฑ์
เครื่องดื่มน้ำมะพร้าว (Coconut Juice)	เป็นสินค้ากลุ่มแรกของ PLUS มีทั้งแบบผสมและไม่ผสมวุ้นมะพร้าว มีทั้งสิ้น 6 สูตรการผลิต แบ่งตามความเข้มข้นของน้ำมะพร้าวที่ใส่ตั้งแต่ 60% ไปจนถึง 100% จัดเป็นกลุ่มสินค้า Premium ที่ได้รับความนิยมในตลาดสหรัฐอเมริกา และยุโรป		
เครื่องดื่มน้ำนมมะพร้าว (Coconut Milk Drink)	เครื่องดื่มน้ำนมมะพร้าวผสมน้ำผลไม้ไทย มีทั้งหมด 17 รสชาติ โดยมี 3 สูตรการผลิต คือ สูตรธรรมดา สูตรผสมวุ้นมะพร้าว และสูตรผสมเนื้อมะพร้าว เป็นเครื่องดื่มทางเลือกสำหรับผู้แพ้นมวัว เนื่องจากไม่มีแลคโตส เป็นการสกัดเอาน้ำนมออกจากเนื้อมะพร้าว ด้วยการใช้ไขมันในกะทิออกจนได้เป็นน้ำนมใส เป็นที่นิยมในกลุ่มเชื้อชาติละตินอเมริกา และจีน		
เครื่องดื่มน้ำผลไม้ผสมเม็ดแมงลัก (Basil Seed Drink)	เครื่องดื่มน้ำผลไม้ไทยผสมเม็ดแมงลัก มีทั้งหมด 21 รสชาติ โดยมี 4 สูตรการผลิตคือ สูตรธรรมดา สูตรเพื่อสุขภาพ สูตรไม่มีน้ำตาล และสูตรผสมน้ำผลไม้เข้มข้น		
เครื่องดื่มน้ำผลไม้ผสมเมล็ดเชีย (Chia Seed Drink)	เครื่องดื่มน้ำผลไม้ไทยผสมเมล็ดเชีย มีทั้งหมด 12 รสชาติ โดยมี 4 สูตรการผลิตคือ สูตรธรรมดา สูตรเพื่อสุขภาพ สูตรไม่มีน้ำตาล และสูตรผสมน้ำผลไม้เข้มข้น เป็นที่นิยมในกลุ่มประเทศตะวันออกกลาง		
เครื่องดื่มน้ำผลไม้ผสมวุ้นมะพร้าว	เป็นผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มน้ำผลไม้เข้มข้น 25% มีให้เลือก 8 รสชาติ เป็นที่นิยมในกลุ่มเด็ก		
เครื่องดื่มชานมผสมไข่มุกบุก (Milk Tea with Konjac Boba)	เป็นผลิตภัณฑ์นมรสชา ผสมไข่มุกบุกน้ำตาลทรายแดง ปัจจุบันมี 4 รสชาติ ผลิตจากน้ำนมโค 100% เป็นสูตรหวานน้อยทั้งหมด กลุ่มเป้าหมายคือ ผู้บริโภคที่ใส่ใจสุขภาพในประเทศ และอยู่ระหว่างหาตัวแทนใน CLMV		
เครื่องดื่มวิตามิน	C-Boom เป็นเครื่องดื่มวิตามินซีที่จำหน่ายภายใต้แบรนด์ของบริษัท และมีวางขายในประเทศไทยและกลุ่ม CLMV เป็นหลัก โดยมีการพัฒนาสูตรให้ถูกหวานและลดปริมาณโซเดียมลงเพื่อสร้างความแตกต่างกับสินค้าที่มีจำหน่ายอยู่ในปัจจุบัน		
เครื่องดื่มอื่นๆ เช่น เครื่องดื่มกาแฟผสมน้ำนมมะพร้าว เครื่องดื่มนมถั่วเหลืองผสมวุ้นมะพร้าว	ประกอบด้วยแบรนด์ Coco Coff ซึ่งเป็นแบรนด์ของบริษัทเอง และรับจ้างผลิตภายใต้แบรนด์ของลูกค้า		

Source: Company Data



### การจัดหาวัตถุดิบและนโยบายการตั้งราคา

ต้นทุนหลักในการผลิตของบริษัทได้แก่ 1) บรรจุภัณฑ์ เช่น ขวด ฝา กระดาษ และฉลาก 2) น้ำตาล น้ำเชื่อม ส่วนผสม สีกลิ่นรส และ 3) น้ำมันมะพร้าว เนื้อมะพร้าว กะทิ โดยเป็นการจัดซื้อจากผู้จำหน่ายในประเทศมากกว่า 95% ของยอดสั่งซื้อทั้งหมด อาจมีเพียงบางรายการที่เป็นการนำเข้าจากต่างประเทศ เช่น ฝาบรรจุภัณฑ์บางชนิด ซึ่งจะเป็นลักษณะเปิดใบสั่งซื้อตามเงื่อนไขการสั่งซื้อล่วงหน้าจากผู้ขายแต่ละรายกำหนดไว้ อยู่ในช่วงระยะเวลาระหว่าง 15-45 วันก่อนผลิต โดยบริษัทจะสำรองวัตถุดิบให้เพียงพอกับการผลิตประมาณ 2 สัปดาห์

การจัดซื้อวัตถุดิบ จะมีการเทียบเคียงราคาวัตถุดิบประเภทเดียวกัน โดยเปรียบเทียบข้อเสนอจากผู้ขายอย่างน้อย 3 ราย ที่อยู่ในรายชื่อผู้จำหน่ายที่ผ่านการประเมิน (Approved Vendor List : AVL) จะหลีกเลี่ยงการพึ่งพิงผู้จำหน่าย วัตถุดิบรายใดรายหนึ่งมากเกินไป บริษัทมีการทำสัญญาระยะยาวกับเกษตรกรหรือคู่ค้าวัตถุดิบสำหรับการจัดหา น้ำมันมะพร้าว และเนื้อมะพร้าว รวมถึงจัดหาแหล่งวัตถุดิบใหม่ที่มีความต่อเนื่องและมั่นคง เพื่อให้มั่นใจได้ว่าจะมีวัตถุดิบรองรับคำสั่งซื้อของลูกค้าที่สูงขึ้นได้อย่างเพียงพอ และเน้นรักษาความสัมพันธ์อันดีกับผู้จัดหาวัตถุดิบอย่างต่อเนื่องและมีการประเมินคุณภาพผู้จำหน่ายวัตถุดิบทุกปี

กลุ่มต้นทุน	ประเภท	% ต่อยอดสั่งซื้อทั้งหมด	นโยบายของบริษัท
บรรจุภัณฑ์	ขวด, ฝา	46%	บริษัทมีการสั่งซื้อบรรจุภัณฑ์และฉลากสินค้าจากผู้ขายหลายราย เพื่อลดความเสี่ยงจากการส่งมอบไม่ทันตามกำหนด และเป็นการสั่งซื้อจากในประเทศเป็นหลัก
	ลังกระดาษ	7%	
	ฉลาก	3%	
สินค้าเกษตร	น้ำตาล	26%	ให้ผู้จำหน่ายที่อยู่ใน AVL ทำการส่งตัวอย่างให้ตรวจสอบคุณภาพ และมีการเสนอราคาเปรียบเทียบ โดยบริษัทจะสั่งซื้อตามความต้องการในแต่ละเดือน และสั่งซื้อจากในประเทศเป็นหลัก
	น้ำเชื่อม		
	ส่วนผสมสีกลิ่นรส		
สินค้าเกษตร	น้ำมันมะพร้าว	18%	มีการทำสัญญาซื้อขายเนื้อมะพร้าวรายปีกับผู้ขาย 1 รายที่อยู่ใน AVL โดยระบุปริมาณการรับซื้อล่วงหน้าไว้ขั้นต่ำ 40,000 กก./เดือน เป็นปริมาณที่ครอบคลุมความต้องการเนื้อมะพร้าวในสัดส่วนที่เป็นสาระสำคัญ และอ้างอิงราคาตลาด
	เนื้อมะพร้าว		
	กะทิ		

Source: Company Data

นโยบายการกำหนดราคาของบริษัทเป็นแบบต้นทุนบวกด้วยกำไร Cost Plus Pricing ซึ่งทางบริษัทจะมีการตั้งราคาที่เหมาะสมสำหรับลูกค้าแต่ละราย โดยราคาขายจะมีการปรับเปลี่ยนขึ้นอยู่กับอัตราแลกเปลี่ยน ปริมาณการสั่งซื้อ และความสามารถในการแข่งขันกับคู่แข่งของบริษัทในแต่ละช่วงเวลา

**แนวโน้มอุตสาหกรรม**
**ตลาดน้ำผลไม้ส่งออกของไทยฟื้นตัวได้ดีในปี 2021 และคาดโตต่อเนื่องในปี 2022**

มูลค่าการส่งออกน้ำผลไม้ของไทยปี 2021 เท่ากับ 20,190 ลบ. เพิ่มขึ้น 15.8% Y-Y แม้ยังมีการระบาดของ COVID-19 ต่อเนื่อง และค่าระวางเรือตู้คอนเทนเนอร์ยังปรับตัวสูงขึ้นในทุกเส้นทาง โดยเฉพาะเส้นทางสหรัฐและยุโรปที่ปรับเพิ่มขึ้นหลายเท่าตัว แต่ยังเป็นปีที่ดีของอุตสาหกรรมน้ำผลไม้ส่งออกของไทย ส่วนหนึ่งอาจมาจากฐานต่ำในปี 2020 ที่มีมูลค่าลดลง -1.7% Y-Y โดยในปี 2021 ตลาดส่งออกหลักของไทยคือ สหรัฐอเมริกา สัดส่วนราว 41.5% รองมาคือ จีน 7.5% ของมูลค่าส่งออกน้ำผลไม้ นอกจากจีนแล้ว ยังมีประเทศอื่นในเอเชียที่นิยมน้ำผลไม้ไทยได้แก่ กลุ่มประเทศ CLMV เกาหลีใต้ ญี่ปุ่น ไต้หวัน และฮ่องกง เราจึงคาดแนวโน้มมูลค่าส่งออกน้ำผลไม้ของไทยในปี 2022 จะเติบโตได้ต่อเนื่องทั้งจากกระแสใส่ใจสุขภาพของผู้บริโภคมากขึ้น, สถานการณ์ COVID-19 ทอยคลี่คลาย และปัญหาขาดแคลนสายเรือที่เริ่มผ่อนคลายมากขึ้น

**มูลค่าส่งออกน้ำผลไม้ไทยแยกรายประเทศ**

ประเทศ	มูลค่า (ล้านบาท)			อัตราการขยายตัว (%)			สัดส่วน (%)		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
- สหรัฐอเมริกา	7,368.3	7,610.7	8,384.8	0.8	3.3	10.2	41.6	43.7	41.5
- จีน	840.8	1,040.6	1,522.2	(1.5)	23.8	46.3	4.7	6.0	7.5
- เนเธอร์แลนด์	948.3	562.0	1,146.2	(28.7)	(40.7)	104.0	5.4	3.2	5.7
- กัมพูชา	667.6	860.1	1,043.8	(16.6)	28.8	21.4	3.8	4.9	5.2
- ออสเตรเลีย	720.6	791.5	922.7	(33.8)	9.8	16.6	4.1	4.5	4.6
- ลาว	670.2	643.8	771.3	(2.8)	(3.9)	19.8	3.8	3.7	3.8
- สิงคโปร์	369.2	338.9	566.1	3.1	(8.2)	67.1	2.1	1.9	2.8
- เกาหลีใต้	511.5	519.4	520.6	5.1	1.6	0.2	2.9	3.0	2.6
- ไต้หวัน	365.7	449.2	477.5	(10.3)	22.8	6.3	2.1	2.6	2.4
- เมียนมา	493.2	426.6	436.1	(0.8)	(13.5)	2.2	2.8	2.5	2.2
- แคนาดา	485.7	445.6	401.7	(12.5)	(8.3)	(9.8)	2.7	2.6	2.0
- ฮ่องกง	281.8	296.6	392.8	(10.3)	5.3	32.4	1.6	1.7	2.0
- ญี่ปุ่น	361.1	405.6	371.2	12.5	12.3	(8.5)	2.0	2.3	1.8
- สเปน	252.5	177.3	314.8	(7.9)	(29.8)	77.5	1.4	1.0	1.6
- สหราชอาณาจักร	370.0	142.7	244.6	(23.8)	(61.4)	71.5	2.1	0.8	1.2
อื่น ๆ	3,017.6	2,719.2	2,674.1	(7.1)	(9.9)	(1.7)	17.0	15.6	13.2
รวมทั้งสิ้น	17,723.9	17,429.8	20,190.6	(6.8)	(1.7)	15.8	100.0	100.0	100.0

Source: Tradereport.moc.go.th

**แนวโน้มตลาดน้ำผลไม้ และน้ำผักทั่วโลกยังเติบโตต่อเนื่อง**

Global Newswire คาดการณ์ตลาดน้ำผลไม้และน้ำผักของโลกในช่วงปี 2021-2027 จะมีอัตราการเติบโตเฉลี่ย 2.1%-2.4% ต่อปี จากปี 2020 ที่มีมูลค่าราว US\$1.72 แสนล้าน โดยตลาดที่บริโภคน้ำผลไม้และน้ำผักมากที่สุดคือ สหรัฐฯ สัดส่วนราว 22.7% รองมาคือ จีน สัดส่วนราว 9.5% ของตลาดน้ำผลไม้และน้ำผักของโลก สะท้อนถึงกระแสใส่ใจสุขภาพของผู้บริโภคมากขึ้น ทำให้ความต้องการน้ำผลไม้และน้ำผักยังมีแนวโน้มเติบโตได้อย่างต่อเนื่องและสม่ำเสมอ

**คาดการณ์มูลค่าตลาดน้ำผลไม้และน้ำผักของโลก**

	มูลค่าตลาดปี 2020 (ล้าน)	คาดการณ์การเติบโตเฉลี่ยปี 2021-27 (CAGR)
<b>ตลาดน้ำผลไม้และน้ำผัก</b>		
-โลก	US\$172,000	2.1%-2.4%
-สหรัฐฯ	US\$39,100	na
-จีน	US\$16,300	7.2%
<b>ตลาดน้ำมะพร้าว</b>		
-โลก	US\$4,570	17.1%
-สหรัฐฯ	US\$1,600	na
<b>ตลาดน้ำนมมะพร้าว</b>		
-โลก	US\$919.6	11.6%

Source: Company Filing (Global Newswire, กรมวิชาการเกษตร)

**ตลาดน้ำมะพร้าวและน้ำนมมะพร้าวยังเป็นที่ต้องการสูงในตลาดโลก**

**ตลาดน้ำมะพร้าว** ปัจจุบันมูลค่าตลาดน้ำมะพร้าวทั่วโลกมากกว่า US\$1.6 พันล้าน และคาดการณ์ว่ายังเติบโตต่อเนื่องเป็น US\$2.7 พันล้านในปี 2024 ทั้งนี้สหรัฐฯถือเป็นประเทศที่บริโภคน้ำมะพร้าวรายใหญ่ของโลก โดยในปี 2019 มีมูลค่านำเข้าน้ำมะพร้าวเท่ากับ US\$523.5 ล้าน เพิ่มขึ้นจาก US\$312.8 ล้านในปี 2015 คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย 13.7% ต่อปี ในขณะที่ประเทศถือเป็นผู้ส่งออกน้ำมะพร้าวมากเป็นอันดับ 1 ของตลาดสหรัฐฯ โดยมีมูลค่านำเข้าจากไทยราว US\$131.8 ล้าน คิดเป็นส่วนแบ่งการตลาด 25.2% เนื่องจากน้ำมะพร้าวถูกจัดเป็นน้ำผลไม้ที่มีประโยชน์ต่อสุขภาพ มีคุณประโยชน์สูง ซึ่งในต่างประเทศจัดให้น้ำมะพร้าวเป็นเครื่องดื่มเกลือแร่จากพืช (Plant-based Rehydration Drink) ที่ดีที่สุด และได้รับการยอมรับจากผู้ออกกำลังกายและนักกีฬา ทั้งนี้มะพร้าวน้ำหอมถือเป็นพืชเศรษฐกิจสำคัญที่นิยมบริโภคสด และใช้เป็นวัตถุดิบในอุตสาหกรรมเครื่องดื่ม จำหน่ายทั้งในประเทศและส่งออกไปยังต่างประเทศ ถือเป็นเครื่องดื่มที่มีชื่อเสียงอย่างมากของประเทศไทย เพราะมีจุดแข็งทั้งภูมิศาสตร์ เนื่องจากประเทศไทยตั้งอยู่ในเขตร้อน เหมาะแก่การเพาะปลูกผลไม้ ทำให้มีรสชาติที่ดี น้ำมะพร้าวที่ได้จึงมีคุณภาพดี และมีกลิ่นหอมเป็นที่ต้องการของตลาด

**ตลาดน้ำนมมะพร้าว** เครื่องดื่มน้ำนมมะพร้าวมีการวางจำหน่ายที่ออก และปรุงรสให้กลมกล่อมได้รับความนิยมเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ โดยตลาดสหรัฐฯยังเป็นอันดับ 1 และเป็นที่ยอมรับในกลุ่มละตินอเมริกา รวมถึงยังมีความต้องการสูงจากตลาดจีน และมีความต้องการเพิ่มสูงขึ้นในตลาดอื่นๆ เช่น รัสเซีย เป็นต้น ถือเป็นโอกาสในการเติบโตของบริษัทที่มีสินค้าหลักอยู่ในกลุ่มน้ำมะพร้าว และน้ำนมมะพร้าว

### ภาวะการแข่งขัน และคู่แข่ง

แม้เป็นที่ทราบกันดีอยู่แล้วว่าอุตสาหกรรมเครื่องดื่มในไทยมีการแข่งขันสูง โดยเฉพาะ น้ำอัดลม, เครื่องดื่มชูกำลัง, ชาเขียวพร้อมดื่ม หรือ Functional Drink เครื่องดื่มเพื่อสุขภาพ รวมถึงเครื่องดื่มน้ำผลไม้ แต่ด้วยสัดส่วนรายได้ของบริษัทมาจากการส่งออกสูงราว 98.5% ของรายได้จากการขาย ดังนั้นคู่แข่งของบริษัทคือ ผู้ส่งออกน้ำผลไม้ของไทย และคู่แข่งในตลาดต่างประเทศ ส่วนใหญ่อยู่ในสหรัฐฯ และเอเชีย สำหรับตลาดเอเชีย เครื่องดื่มน้ำมะพร้าวและเครื่องดื่มน้ำนมมะพร้าวมีผู้ผลิตจำนวนมาก โดยแต่ละรายจะมีแบรนด์ และตลาดเฉพาะของตนเอง ทั้งนี้บริษัทเน้นขายใน จีน ญี่ปุ่น และเกาหลี โดยมีคู่แข่งหลักสำหรับเครื่องดื่มน้ำมะพร้าวคือ แบรนด์ Goya และ VITA COCO และคู่แข่งหลักสำหรับเครื่องดื่มน้ำนมมะพร้าวคือ แบรนด์ Yeshu

### รายชื่อผู้ผลิตและจำหน่ายเครื่องดื่มน้ำมะพร้าวในตลาดโลก

ชื่อบริษัท	ชื่อแบรนด์สินค้า	แหล่งที่มาของน้ำมะพร้าว
<b>ตลาดสหรัฐฯ</b>		
All Market Inc.	VITA COCO	อินโดนีเซีย, บราซิล
Coca-Cola	Zico	ไทย
Pepsi Co.	O.N.E, Amacoco	ฟิลิปปินส์
Harmless Harvest	Harmless Harvest	ไทย
<b>ตลาดเอเชีย</b>		
<b>ประเภทเครื่องดื่ม</b>		
Coconut Palm Group	Yeshu	น้ำนมมะพร้าว
Goya Foods	Goya	น้ำมะพร้าว, น้ำนมมะพร้าว
All Market Inc.	VITA COCO	น้ำมะพร้าว
Royal PLUS*	Coco Royal และแบรนด์ OEM	น้ำมะพร้าว, น้ำนมมะพร้าว
Bentramex Binh Duong	Cocoxim	น้ำมะพร้าว, น้ำนมมะพร้าว
General Beverage	IF	น้ำมะพร้าว, น้ำนมมะพร้าว
Asiatic	Cocomax	น้ำมะพร้าว, น้ำนมมะพร้าว
Kalbe International	Hydro Coco	น้ำมะพร้าว, น้ำนมมะพร้าว

Source: Company Filing



สำหรับผู้ประกอบการในไทยที่ดำเนินธุรกิจผลิตและส่งออกน้ำผลไม้และน้ำผลไม้ผสม ปัจจุบันมีรายหลายเช่น บมจ. ไทย อกริ ฟู้ดส์, บจ.โดล ไทยแลนด์, บจ.เอเชียติก อุตสาหกรรมเกษตร, บจ.ชบาบางกอก เป็นต้น หากเรียงตามรายได้ ปี 2020 พบว่า PLUS ถือเป็นบริษัทส่งออกอยู่ใน 10 อันดับแรกของผู้ส่งออกน้ำผลไม้และน้ำผลไม้ผสม และมีกำไรสุทธิอยู่ในระดับที่ดี แต่หากพิจารณาอัตรากำไรสุทธิพบว่า PLUS ทำได้ดีกว่าผู้ประกอบการรายอื่น โดยมีอัตรากำไรสุทธิปี 2020 สูงราว 5.2% (หากไม่รวมรายการตัดจำหน่าย/ปรับมูลค่าสินค้าคงเหลือ จะมีอัตรากำไรปกติที่ 8.6%)

### ผู้ส่งออกน้ำผลไม้และน้ำผลไม้ผสมรายใหญ่ของไทย

บริษัท	ปีที่ก่อตั้ง	รายได้ 2020	กำไรสุทธิ 2020	อัตรากำไรสุทธิ
		(ลป.)	(ลป.)	(%)
<b>บริษัทส่งออกน้ำผลไม้</b>				
1. บมจ.ไทย อกริ ฟู้ดส์	1994	10,295	451	4.4
2. บจ.โดล ไทยแลนด์	1967	8,142	93	1.1
3. บจ.เอเชียติก อุตสาหกรรมเกษตร	1993	3,648	12	0.3
4. บจ.ชบาบางกอก	2000	2,238	21	1.0
5. บจ.เจเนอร์ล เบฟเวอร์เรจ	2011	1,820	67	3.7
6. บมจ.อาหารสากล	1994	1,589	49	3.1
7. บจ.ไทยซันฟู้ดส์	1993	1,342	37	2.8
8. บมจ.โรแยล พลัส (PLUS)	1998	1,103	57	5.2
9. บจ.ฮาร์มเลส ฮาร์เวสต์ (ไทยแลนด์)	2013	1,066	46	4.3
10. บจ.ซีโด้ ไทยแลนด์	2013	597	-198	nm
<b>บริษัทส่งออกน้ำผลไม้ผสม</b>				
1. บจ.ชบาบางกอก	2000	2,238	21	1.0
2. บจ.ทีปโก้ เอฟแอนด์บี	1989	1,619	-137	nm
3. บมจ.อาหารสากล	1994	1,589	49	3.1
4. บจ.ไทยซันฟู้ดส์	1993	1,342	37	2.8
5. บมจ.โรแยล พลัส (PLUS)	1998	1,103	57	5.2
6. บจ.นูน	1992	423	17	4.1
7. บจ.ซี บี โคโนัท	2017	264	1.6	0.6

Source: Company Data, Datawarehouse, FSS Research

**ประเด็นการลงทุน**

**จุดเด่นคือ เป็นสินค้าเพื่อสุขภาพ และหลากหลายรสชาติ สหองความต้องการของลูกค้าได้ทั่วโลก**

บริษัทมีส่วนรายน่าได้กว่า 70% ของรายได้จากการขายมาจากกลุ่มเครื่องดื่มน้ำมะพร้าว เนื่องจากบริษัทให้ความสำคัญกับสินค้าที่ได้รับความนิยมสูงในต่างประเทศ ซึ่งหนึ่งในนั้นคือ มะพร้าว ที่มีกระแสความนิยมบริโภคในต่างประเทศอย่างต่อเนื่องทั้งด้านสรรพคุณ และรสชาติ ถือเป็นจุดแข็งของมะพร้าวที่ปลูกในไทย ทำให้ผลิตภัณฑ์สินค้ามะพร้าวและกะทิของไทยมีคุณภาพเป็นที่ยอมรับและมีชื่อเสียงระดับโลก บริษัทจึงมุ่งเน้นใช้วัตถุดิบที่ปลูกหรือผลิตในประเทศเป็นหลัก รวมถึงยังเป็นการสนับสนุนเกษตรกรชาวไทย ทั้งนี้ประเทศไทยมีผลผลิตมะพร้าวมากเป็นอันดับ 9 ของโลกในปี 2020 มีปริมาณผลผลิต 0.83 ล้านตัน แต่มะพร้าวของไทยถือว่ามีชื่อเสียงและได้รับการยอมรับในเรื่องของรสชาติ กลิ่น และสรรพคุณอย่างมาก ทำให้ไทยถือเป็นผู้ส่งออกมะพร้าวมากเป็นอันดับ 2 ของโลกที่สัดส่วน 27.7% ของมูลค่าส่งออกมะพร้าวของโลก รองจากอินโดนีเซียที่มีสัดส่วนมูลค่าส่งออก 32.5% โดยหนึ่งในผลิตภัณฑ์มะพร้าวของไทยที่มีชื่อเสียงระดับโลกคือ น้ำมะพร้าว ซึ่งมีรสชาติเป็นเอกลักษณ์ และถูกปากผู้บริโภคทั้งชาวไทยและต่างชาติ ส่งผลให้น้ำมะพร้าวของไทยถูกจัดเป็นสินค้าพรีเมียม ที่ผู้บริโภค (โดยเฉพาะชาวต่างชาติ) เต็มใจที่จะจ่ายในราคาสูง

**ประเทศที่มีผลผลิตมะพร้าวมากที่สุด 10 อันดับแรกของโลก**

ประเทศ	ปริมาณผลผลิต (ล้านตัน)	สัดส่วนต่อผลผลิตทั่วโลก
1.อินโดนีเซีย	16.82	27.3%
2.อินเดีย	14.70	23.9%
3.ฟิลิปปินส์	14.49	23.6%
4.บราซิล	2.46	4.0%
5.ศรีลังกา	2.23	3.6%
6.เวียดนาม	1.72	2.8%
7.ปาปัวนิวกินี	1.22	1.9%
8.เม็กซิโก	0.90	1.5%
<b>9.ไทย</b>	<b>0.83</b>	<b>1.3%</b>
10.มาเลเซีย	0.56	0.9%
<b>ผลผลิตรวมทั่วโลก</b>	<b>61.52</b>	<b>100.0%</b>

Source: Statista

**ประเทศที่ส่งออกมะพร้าวมากที่สุด 10 อันดับแรกของโลกปี 2020**

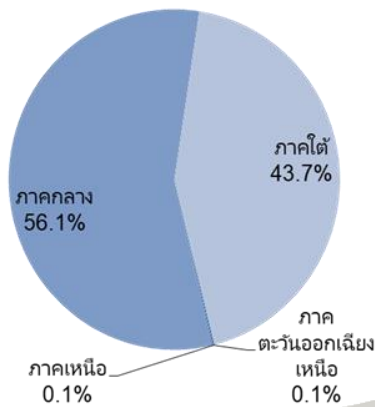
ประเทศ	มูลค่าส่งออก (ล้าน US\$)	สัดส่วนต่อมูลค่าส่งออกของโลก
1.อินโดนีเซีย	219.0	32.5%
<b>2.ไทย</b>	<b>186.3</b>	<b>27.7%</b>
3.เวียดนาม	119.5	17.7%
4.อินเดีย	55.1	8.2%
5.เนเธอร์แลนด์	18.3	2.7%
6.โกตดิวัวร์	11.2	1.7%
7.สเปน	10.9	1.6%
8.ศรีลังกา	9.8	1.5%
9.ฮ่องกง	7.2	1.1%
10.เม็กซิโก	5.4	0.8%
<b>รวมของโลก</b>	<b>673.8</b>	<b>100.0%</b>

Source: ศูนย์เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร กท.พาณิชย์

**โรงงานของบริษัทตั้งอยู่ในแหล่งวัตถุดิบ สามารถรองรับคำสั่งซื้อได้อย่างเพียงพอ**

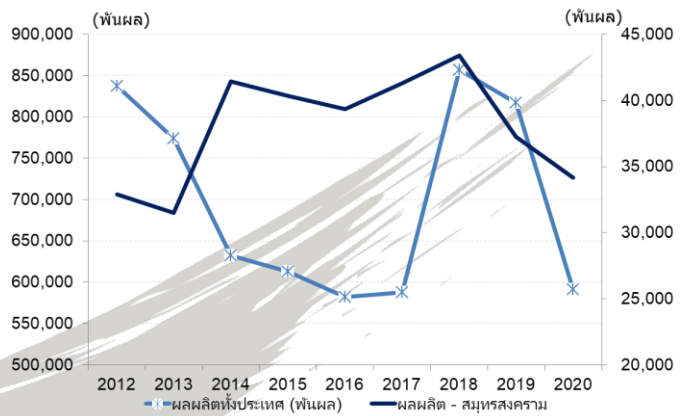
ประเทศไทยมีการปลูกมะพร้าวอยู่ในหลายจังหวัดของประเทศ โดยปลูกมากในภาคกลาง (รวมประจวบคีรีขันธ์ที่มีผลผลิตมะพร้าวมากที่สุดของประเทศ) และภาคใต้ สัดส่วนอยู่ที่ราว 56.1% และ 43.7% ของปริมาณผลผลิตทั้งประเทศ ปริมาณผลผลิตมะพร้าวของไทยต่อปีเฉลี่ยอยู่ในกรอบ 600-800ล้านผล เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นลดลงตามสภาพอากาศที่เปลี่ยนแปลงเป็นหลัก โดยในช่วง 8 ปีที่ผ่านมา มีจำนวนปีที่ผลผลิตมะพร้าวลดลงมากถึง 6 ปี สะท้อนถึงปริมาณผลผลิตในแต่ละปีที่ค่อนข้างผันผวน มีอัตราการเปลี่ยนแปลงเฉลี่ย 4%-6% ต่อปี สำหรับโรงงานของบริษัทตั้งอยู่ใน จ.สมุทรสงคราม จัดเป็นแหล่งที่มีวัตถุดิบมากเป็นอันดับ 5 ของประเทศ (รองจากประจวบคีรีขันธ์, ชุมพร, สุราษฎร์ธานี และนครศรีธรรมราช) มีผลผลิตเฉลี่ยปีละ 30-40 ล้านผล คิดเป็นสัดส่วนราว 5%-6% ของปริมาณผลผลิตทั้งประเทศ และที่สำคัญ จ.สมุทรสงคราม มีอัตราการเปลี่ยนแปลงผลผลิตในแต่ละปีเฉลี่ยเพียง 1.2% ต่ำกว่าภาพรวมทั้งประเทศ ทำให้ที่ผ่านมามีบริษัทสามารถจัดหาวัตถุดิบรองรับกำลังการผลิตและคำสั่งซื้อของลูกค้าได้อย่างเพียงพอ

**ภาคกลางและภาคใต้มีปริมาณผลผลิตมะพร้าวมากที่สุด**



Source: OAE

**ภาคกลางและภาคใต้มีปริมาณผลผลิตมะพร้าวมากที่สุด**



Source: OAE

**จังหวัดที่มีผลผลิตมะพร้าวมากที่สุด 5 จังหวัดแรกในปี 2020**

ประเทศ	ผลผลิต (ล้านผล)	สัดส่วนต่อผลผลิตทั้งประเทศ
1.ประจวบคีรีขันธ์	248.8	42.1%
2.ชุมพร	87.5	14.8%
3.สุราษฎร์ธานี	47.4	8.0%
4.นครศรีธรรมราช	44.8	7.6%
<b>5.สมุทรสงคราม</b>	<b>34.1</b>	<b>5.8%</b>
<b>รวมทั้งประเทศ</b>	<b>591.0</b>	<b>100.0%</b>

Source: OAE

**เห็นพัฒนาสินค้าใหม่นำเสนอกลุ่มลูกค้าทั้ง OEM และแบรนด์ตนเอง**

บริษัทมีเป้าหมายในการรักษาคุณภาพและรสชาติ เพื่อรักษาฐานรายได้และลูกค้าเดิมของบริษัท ควบคู่ไปกับการพัฒนาสินค้าใหม่ๆ ผ่านการร่วมมือกับลูกค้า OEM เพื่อสร้างสรรค์สินค้าที่สามารถตอบโจทย์ความต้องการของผู้บริโภคในอนาคต นอกจากนี้บริษัทยังมีเป้าหมายพัฒนาสินค้าแบรนด์ตนเองอย่างน้อยปีละ 2 สินค้า ซึ่งเป็นกลุ่มสินค้าที่บริษัทสามารถตั้งราคาสินค้าได้สูงกว่า รวมถึงช่วยหนุนให้มีการใช้กำลังการผลิตสูงขึ้น จะยิ่งส่งผลบวกให้ได้รับประโยชน์จาก Economies of Scale มากขึ้น นอกจากนี้บริษัทยังมุ่งเน้นการวิจัยและพัฒนา (R&D) เพื่อสร้างความแตกต่าง และนำเสนอผลิตภัณฑ์ที่หลากหลาย ทั้งนี้บริษัทอยู่ระหว่างพัฒนาเครื่องดื่มที่ทำจากพืช (Plant-Based Drinks) หลายชนิดเพื่อเจาะกลุ่มลูกค้าที่รักสุขภาพและชื่นชอบวัตถุดิบธรรมชาติ เพื่อจำหน่ายทั้งในและต่างประเทศ

**สินค้าของบริษัทได้รับการรับรองคุณภาพระดับสากล**

เนื่องจากสินค้าหลักของบริษัทคือเครื่องดื่ม และตลาดหลักของบริษัทคือ ลูกค้าในต่างประเทศ ซึ่งกระจายอยู่ในหลายทวีป อาทิ อเมริกา, เอเชีย และยุโรป บริษัทจึงให้ความสำคัญกับคุณภาพสินค้า และความปลอดภัยในแง่กระบวนการผลิตอย่างเข้มงวด มีการสุ่มตัวอย่างเพื่อตรวจดูวันหมดอายุ ความสดใหม่ สี กลิ่น และน้ำหนักตามที่กำหนดไว้ รวมถึงการตรวจสอบสินค้าที่สำเร็จรูป ตรวจสอบในห้องแล็บเพื่อหาสิ่งเจือปนและตกค้าง เพื่อให้มั่นใจว่าวัตถุดิบและสินค้ามีคุณภาพและปลอดภัย โดยบริษัทได้รับการรับรองคุณภาพที่สำคัญจากสถาบันที่น่าเชื่อถือและได้รับการยอมรับระดับสากล เช่น HACCP, GMP, HALAL เป็นต้น

มาตรฐานที่บริษัทได้รับ	สถาบันที่รับรอง
ISO 22000 (International Organization for Standardization 22000)	สถาบันมาตรฐานอังกฤษ (British Standard Institution)
FSSC 22000 (Food Safety System Certification 22000)	
GMP (Good Manufacturing Practice)	
HACCP (Hazard Analysis Critical Control Point)	
U.S. FDA (U.S. Food and Drug Administration)	องค์การอาหารและยาประเทศสหรัฐอเมริกา
HALAL	สนง.คณะกรรมการกลางอิสลามแห่งประเทศไทย

Source: Company Data

**อยู่ระหว่างลงทุนติดตั้ง Solar Rooftop และเตรียมพิจารณาแผนขยายกำลังการผลิตใหม่**

สำหรับการลงทุนในปี 2022 บริษัทอยู่ระหว่างติดตั้ง Solar Rooftop พื้นที่หลังคาโรงงานสาขา 2 ที่จ.สมุทรสงคราม ขนาดพื้นที่ 8,000 ตร.ม. กำลังการผลิต 1 MW เงินลงทุน 35.3 ลบ. จะเริ่มลงทุนใน 1Q22 และใช้เวลาก่อสร้าง 180 วัน คาดช่วยลดค่าไฟฟ้าลง 30% และป้องกันไฟฟ้าดับในช่วงเวลากลางวัน

สำหรับการผลิต ปัจจุบันบริษัทมีโรงงานอยู่ที่อัมพวา จ.สมุทรสงคราม โดยมีสายการผลิตรวม 5 สาย ประกอบด้วยสายการผลิตสำหรับขวดแก้ว 3 สาย, สำหรับขวดแก้วและขวดพลาสติก (สามารถปรับเปลี่ยนรองรับบรรจุภัณฑ์ได้ทั้ง 2 แบบ) 1 สาย และสายการผลิตสำรอง ใช้สำหรับผลิตภัณฑ์กระป๋อง รวมมีกำลังการผลิตเต็มที่ 197.8 ล้านขวดต่อปี และในปี 2021 มีอัตราการใช้กำลังการผลิตอยู่ที่ 52.2% นั้นหมายถึงยังมีกำลังการผลิตคงเหลือเพียงพอที่จะรองรับการเติบโตในปีนี้อย่างไรก็ตาม บริษัทอยู่ระหว่างพิจารณาโครงการสายการผลิตระบบการบรรจุแบบปลอดเชื้อ (Aseptic) สำหรับขวดพลาสติกแบบ PET เบื้องต้นคาดมีกำลังการผลิต 400 ขวดต่ออนาที จะทำให้บริษัทมีกำลังการผลิตเพิ่มขึ้นราว 76.6 ล้านขวดต่อปี คาดใช้เงินลงทุนราว 200 ลบ. (มีแผนใช้เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินหรือเงินทุนที่ได้จาก IPO ครั้งนี้) ทั้งนี้บริษัทจะพิจารณาแผนการลงทุนด้วยความระมัดระวังภายใต้สถานการณ์ COVID-19

**กำลังการผลิตของบริษัท**

กำลังการผลิต (ล้านขวด)	2018	2019	2020	2021
กำลังการผลิตเต็มที่	156.1	158.2	158.2	197.8
กำลังการผลิตจริง	74.8	80.9	90.6	82.6
% อัตราการใช้กำลังการผลิต	47.9	51.1	57.3	52.2

Source: Company Data

Note: กำลังการผลิตเต็มที่คือ กำลังการผลิตทางเทคนิค\*60 นาทีต่อชม.\*20 ชม.ต่อวัน\*290 วันต่อปี\*ประสิทธิภาพโดยรวมของเครื่องจักร



**ผลการดำเนินงานในอดีต และคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต**

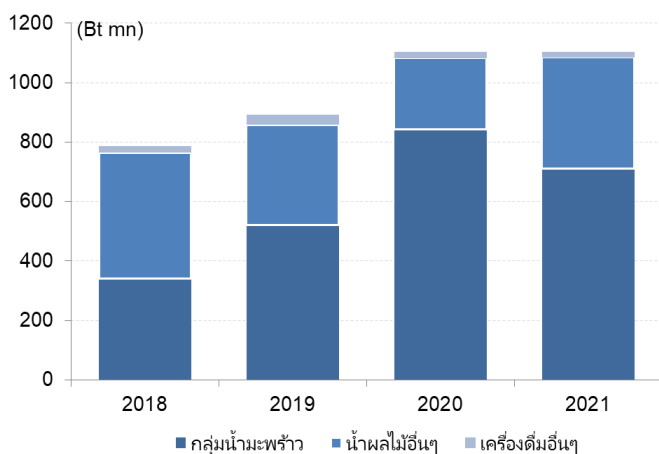
**4 ปีที่ผ่านมา ผลประกอบการเติบโตได้ดีต่อเนื่อง**

ในช่วงปี 2018-21 บริษัทมีกำไรสุทธิเติบโตต่อเนื่องเฉลี่ย CAGR 308.2% จาก 1.3 ลบ.ในปี 2018 เพิ่มขึ้นเป็น 86 ลบ. ในปี 2021 หากไม่รวมรายการพิเศษการตัดจำหน่าย/ปรับลดมูลค่าสินค้าคงเหลือ ฉุกเฉิน และบรรจุกฎภัณฑ์ (สุทธิจากภาษี) เท่ากับ 34 ลบ. และ 16 ลบ. ในปี 2020 และ 2021 บริษัทจะมีกำไรปกติเท่ากับ 92 ลบ. (+494% Y-Y) และ 101 ลบ. (+10.8% Y-Y) ตามลำดับ

บริษัทมีรายได้เติบโตต่อเนื่องเฉลี่ย CAGR 8.5% จาก 786 ลบ.ในปี 2018 เพิ่มขึ้นเป็น 1,003 ลบ. ในปี 2021 แม้ในช่วงปี 2020-2021 จะเกิดการแพร่ระบาดของ COVID-19 แต่บริษัทมีรายได้เติบโตจากคำสั่งซื้อที่สูงขึ้นโดยเฉพาะจากลูกค้าสหรัฐที่มีความต้องการเครื่องดื่มกลุ่มน้ำมะพร้าวเพิ่มขึ้น และ COVID-19 กระตุ้นให้เกิดการกักตุนสินค้าของผู้บริโภคมากขึ้น ทำให้รายได้ปี 2020 เติบโต 23.7% Y-Y ถัดมาในปี 2021 มีรายได้ลดลง -9% Y-Y จากปัญหาขาดแคลนเรือตู้คอนเทนเนอร์ที่รุนแรงขึ้นโดยเฉพาะเส้นทางไปสหรัฐและยุโรป ทั้งนี้ลูกค้าเป็นผู้รับผิดชอบทั้งการจัดหาสายเรือ และค่าขนส่ง แม้ลูกค้ายังมีความต้องการสินค้าต่อเนื่อง และไม่มีการยกเลิกคำสั่งซื้อ แต่ด้วยสายเรือที่หายากขึ้นจึงกระทบต่อมายังรายได้ของบริษัท

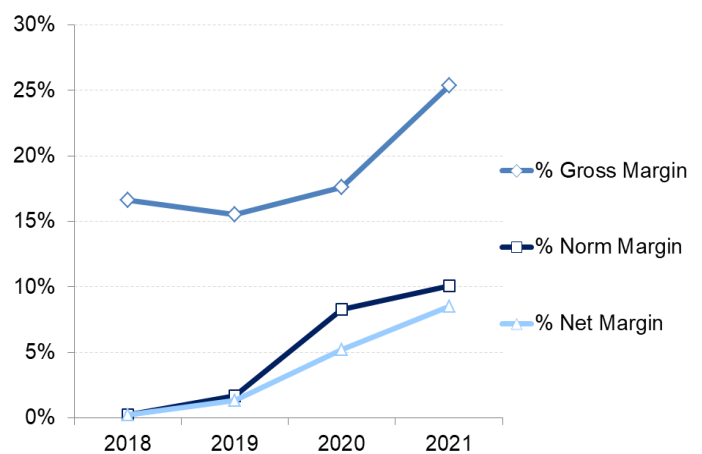
ในส่วนของอัตรากำไรขั้นต้นถือว่ามีความพัฒนาการที่ดีขึ้นต่อเนื่อง โดยมีอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2021 ขยับขึ้นเป็น 27.3% จาก 2018-20 ที่มีอัตรากำไรขั้นต้น 15.5% / 17.6% / 25.4% ตามลำดับ มาจากอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้นทำให้ได้ประโยชน์จาก Economies of Scale, การเน้นขายสินค้ามาร์จิ้นดี และการทำ Cost Saving เน้นคุมต้นทุนอย่างเข้มงวด ในขณะที่ค่าใช้จ่ายถือว่าควบคุมได้ดี แม้ SG&A to Sale ในปี 2020-21 จะสูงขึ้นเป็น 16.9% และ 16.5% ตามลำดับ จาก 13%-14% ในปี 2018-19 แต่หากไม่รวมรายการตัดจำหน่าย/ปรับลดมูลค่าสินค้าคงเหลือ พบว่า SG&A to Sale ที่แท้จริงในปี 2020-21 เท่ากับ 13% และ 14.5% ตามลำดับ ทำให้ภาพรวมกำไร 4 ปีที่ผ่านมาเติบโตได้ดี มีอัตรากำไรปกติขยับขึ้นน่าประทับใจเป็น 10.1% ในปี 2021 จาก 8.3% และ 1.7% ในปี 2020-19 ตามลำดับ

**รายได้โตต่อเนื่อง แม้มี COVID-19 และปัญหาเรือขาดแคลน**



Source: Company Data, FSS Research

**ความสามารถทำกำไรมีพัฒนาการน่าประทับใจ**

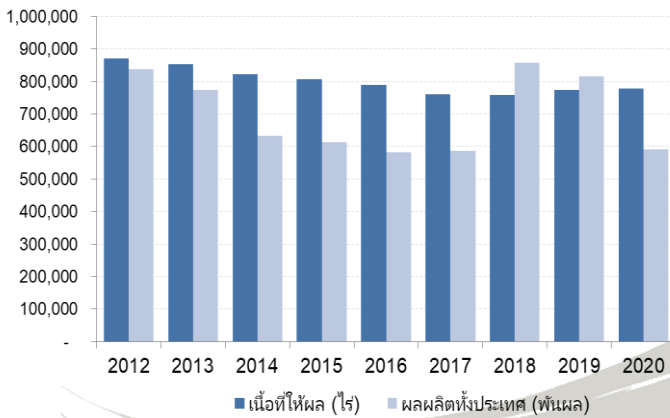


Source: Company Data, FSS Research

**แนวโน้มราคามะพร้าวปี 2022 ยังอยู่ในระดับที่เอื้อต่อความสามารถทำกำไรของบริษัท**

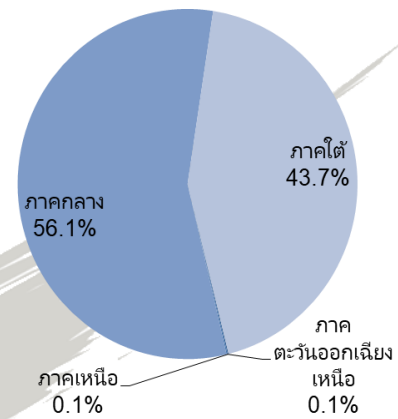
เนื่องด้วยวัตถุดิบหลักของบริษัทคือ มะพร้าว ซึ่งเป็นสินค้าทางการเกษตร และมีราคาผันผวนขึ้นลงตามอุปสงค์อุปทานของตลาดในแต่ละปี บางปีหากสภาพอากาศแปรปรวน อาจกระทบให้เกิดเหตุการณ์มะพร้าวขาดแคลน แต่สำหรับบริษัท เราไม่กังวลประเด็นนี้เพราะโรงงานตั้งอยู่ในจังหวัดที่มีวัตถุดิบมากเป็นอันดับ 5 ของประเทศ ทั้งนี้ราคามะพร้าวผลแก่ในปี 2021 เฉลี่ยเท่ากับ 12.23 บาท/ผล. (-16.3% Y-Y) และราคาเฉลี่ย 1Q22 เท่ากับ 12.93 บาท/ผล (-16.4% Y-Y) ส่วนราคาขายส่งเนื้อมะพร้าวขาวเฉลี่ย 1Q22 เท่ากับ 39.46 บาท/กก. (ทรงตัว Y-Y) โดยรวมยังถือว่าอยู่ในระดับที่เป็นบวกต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ทั้งนี้จากการทำ Sensitivity ของเราพบว่า หากราคามะพร้าวปรับตัวสูงขึ้นทุก 10% จะกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้น 1.3% และกระทบต่อกำไรสุทธิ 9.4% อย่างไรก็ตาม ด้วยนโยบายการขายแบบ Cost Plus Pricing กอปรกับสินค้าของบริษัทจัดอยู่ในกลุ่มสินค้า Premium เราเชื่อว่าบริษัทจะสามารถปรับขึ้นราคากับลูกค้าได้

**เนื้อที่ให้ผลผลิต (ไร่) และปริมาณผลผลิตต่อปีของไทย (แสนผล)**



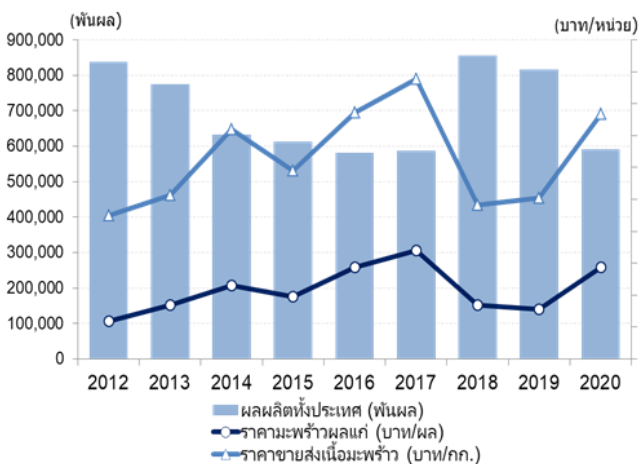
Source: OAE

**ภาคกลางและภาคใต้มีปริมาณผลผลิตมะพร้าวมากที่สุด**



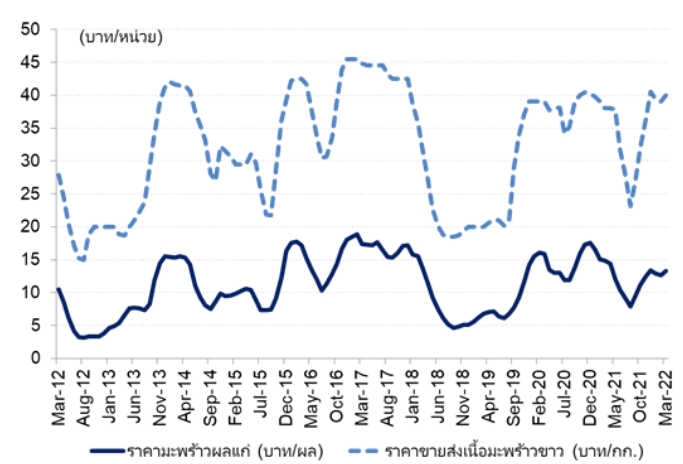
Source: OAE

**ราคามะพร้าวเคลื่อนไหวสวนทางกับปริมาณผลผลิต**



Source: OAE

**ราคามะพร้าวผลแก่ และราคาขายส่งเนื้อมะพร้าวขาว**

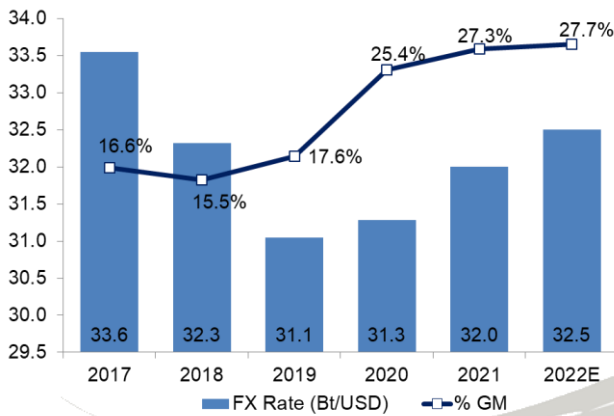


Source: OAE

**รายได้ส่วนใหญ่เป็นการส่งออก จึงทำ Forward ป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน**

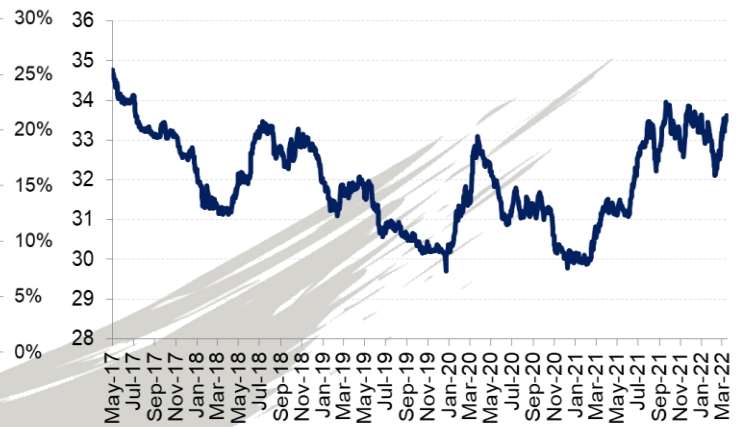
เนื่องจากบริษัทมีรายได้หลักมาจากการส่งออกสัดส่วนกว่า 98.5% ของรายได้จากการขาย และมีการขายในรูปสกุล USD ราว 62% รองมาคือ สกุลเงินบาท 33% และสกุลหยวน 5% ขณะที่ต้นทุนและค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่อยู่ในรูปสกุลเงินบาท ดังนั้นกรณีที่ค่าเงินบาทแข็งค่าจะเป็นลบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท จากการทำ Sensitivity ของเราพบว่า กรณีค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น (เมื่อเทียบกับ USD) ทุก 1 บาท จะกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้น 1.4% และกระทบต่อกำไรสุทธิ 12.5% อย่างไรก็ตาม บริษัทมีนโยบายป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนด้วยการทำ Forward จึงคาดผลกระทบจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนค่อนข้างจำกัด และหากพิจารณาผลประกอบการในอดีตที่ผ่านมา ในช่วงปี 2018-2019 ค่าเงินบาทปรับตัวแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับ USD แต่บริษัทยังมีรายได้สกุลบาทเติบโต 26.9% Y-Y และ 13.4% Y-Y ตามลำดับ แม้อัตรากำไรขั้นต้นจะปรับลดลงในปี 2018 เป็น 15.5% จาก 16.6% ในปี 2017 แต่ได้ปรับตัวดีขึ้นเป็น 17.6% ในปี 2019 เรามองว่าบริษัทสามารถบริหารจัดการความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนได้ดี

**ค่าเงินบาทกับอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัท**



Source: Company Data, Bloomberg

**การเคลื่อนไหวของค่าเงินบาทต่อ USD**



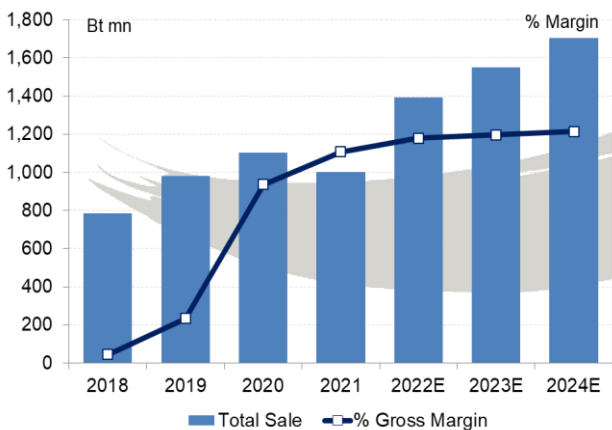
Source: Bloomberg

**คาดการณ์รายได้และอัตรากำไรขั้นต้น และคาดการณ์กำไรปกติและอัตรากำไรปกติ CAGR 13%**

เราคาดการณ์กำไรปกติปี 2022 จะเติบโตต่อเนื่องราว 49.2% Y-Y เป็น 151 ลบ. และคาดการณ์อัตรากำไรปกติ 3 ปีข้างหน้าโตเฉลี่ย CAGR 13% เป็น 192 ลบ.ในปี 2024 โดยมีหลายปัจจัยหนุนการเติบโตดังนี้

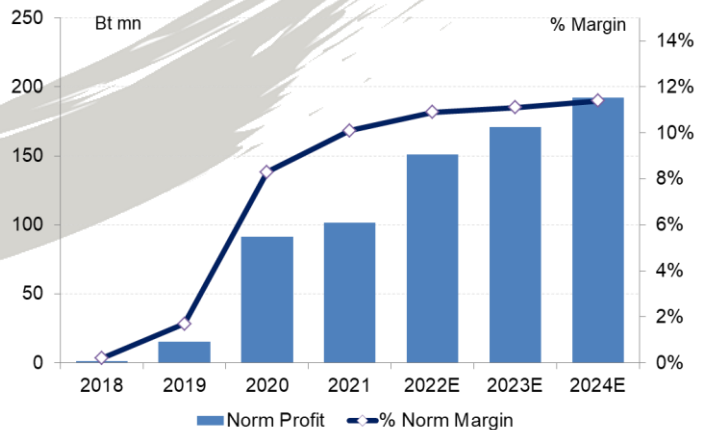
1. จากสถานการณ์ COVID-19 ทั่วโลกทยอยคลี่คลายได้ต่อเนื่อง และคาดว่าจะไม่มีมาตรการล็อกดาวน์หนักเหมือนในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา และคาดปัญหาขาดแคลนสายเรือจะทยอยฟื้นตัวดีขึ้น แม้ยังไม่กลับสู่ภาวะปกติก่อนโควิด แต่เชื่อว่าค่าระวางเรือตู้คอนเทนเนอร์ได้ผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว จะทยอยลดลงเป็นลำดับ
2. แนวโน้มความต้องการเครื่องตีหม้อเพื่อสุขภาพ โดยเฉพาะเครื่องตีหม้อผลไม้ยังเติบโตต่อเนื่องจากกระแสใส่ใจสุขภาพของผู้บริโภค และมองเป็นเทรนด์การเติบโตระยะยาว (Mega Trend) ขณะที่บริษัทยังมีกำลังการผลิตรองรับได้อย่างเพียงพอจากปี 2021 ที่ใช้กำลังการผลิตอยู่ที่ 52.2% และใช้สมมติฐานค่าเงินบาทที่ 32.5 บาท/USD ทรงตัว Y-Y จึงคาดการณ์ได้จากการขายในปี 2022 จะกลับมาเติบโต +38.8% Y-Y สู่ระดับ 1,392 ลบ. และคาดโตต่อเนื่องในปี 2023-24 เฉลี่ย 10% ต่อปี
3. คาดอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2022 จะขยับขึ้น 80 bps เป็น 28.1% จาก 27.3% ในปี 2021 มาจากประโยชน์จาก Economies of Scale เป็นหลัก ภายหลังมีการใช้กำลังการผลิตสูงขึ้น ขณะที่ยังคาดต้นทุนยังอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ทั้งวัตถุดิบและบรรจุภัณฑ์
4. คาดค่าใช้จ่ายในปี 2022 จะปรับลดลง ภายหลังไม่มีการปรับราคาตัดจำหน่าย/การปรับลดมูลค่าสินค้าคงเหลือเหมือนในปีก่อนอีก จึงคาดสัดส่วน SG&A to Sale จะลดลงมาอยู่ที่ 14.8% จาก 16.5% ในปี 2021
5. คาดภาระดอกเบี้ยจ่ายจะลดลง จากการนำเงินที่ได้จาก IPO ไปชำระหนี้เงินกู้ยืมธนาคารบางส่วน

**คาดการณ์รายได้และอัตรากำไรขั้นต้น**



Source: Company Data, FSS research

**คาดการณ์กำไรปกติและอัตรากำไรปกติ**



Source: Company Data, FSS Research

**สมมติฐานที่ใช้ในการคาดการณ์ผลการดำเนินงาน PLUS**

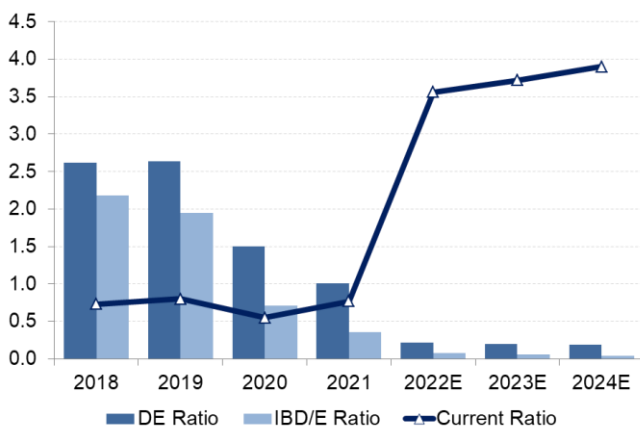
Assumptions	Actual	Forecast			% Growth		
	2021	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
Capacity (mn unit)	197.8	197.8	197.8	197.8	0.0	0.0	0.0
% Utilization Rate	52.2	63.0	65.0	68.0	11.0	2.0	3.0
Sale Volumes (mn unit)	103.3	124.6	128.5	134.5	20.7	3.2	4.6
FX rate (Bt/USD)	32.58	32.50	32.50	32.50	0.0	0.0	0.0
Total Sales	1,003	1,392	1,537	1,688	38.8	10.4	9.8
% Gross Margin	27.3	28.1	28.3	28.5	0.8	0.2	0.2
SG&A Expense (mb)	165	206	227	249	24.9	10.4	9.8
% SG&A to Sale	16.5	14.8	14.8	14.8	-1.7	0.0	0.0
Net Profit (mb)	86	151	171	192	76.7	12.8	12.4
% Net Margin	8.5	10.9	11.1	11.4	2.4	0.2	0.3
Norm Profit (mb)	101	151	171	192	49.2	12.8	12.4
% Norm Margin	10.1	10.9	11.1	11.4	1.3	0.3	0.1

Source: FSS Research

**หลัง IPO ฐานะทางการเงินและสภาพคล่องจะปรับตัวดีขึ้น**

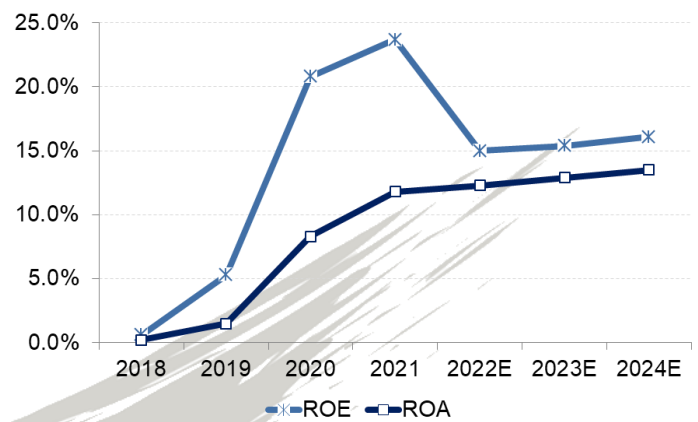
ภายหลัง IPO แล้วเสร็จ จะทำให้บริษัทมีฐานทุนสูงขึ้น กอปรกับมีแผนชำระหนี้เงินกู้ยืมบางส่วน จึงคาดว่าบริษัทจะมีอัตราส่วน DE Ratio และ IBD/E Ratio สิ้นปี 2022 ปรับลดลงเป็น 0.22 เท่า และ 0.08 เท่า จากปี 2021 ที่ 1.01 เท่า และ 0.36 เท่า ตามลำดับ และคาด Current Ratio จะขยับขึ้นเป็น 3.56 เท่า จากที่ต่ำกว่า 1 เท่ามาตลอดในช่วงปี 2018-21 แม้ฐานทุนที่ใหญ่ขึ้น จะทำให้เรคาด ROE สิ้นปี 2022 ลดลงเป็น 15% จาก 23.7% ในปี 2021 แต่ยังคงเป็นตัวเลขสองหลัก และคาดจะทยอยสูงขึ้นเป็น 15.6% และ 16.1 % ในปี 2023-24 ตามลำดับ โดยรวมจะเห็นว่าฐานะทางการเงินและสภาพคล่องจะอยู่ในเกณฑ์ที่ดีภายหลัง IPO

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



Source: FSS Research

**อัตราผลตอบแทน ROE, ROA (%)**



Source: FSS Research



**ประเมินมูลค่าเหมาะสม**

เราประเมินมูลค่าเหมาะสม PLUS ด้วยวิธี Relative PE ที่ 23 เท่า ทำให้ได้ราคาเป้าหมายปี 2022 เท่ากับ 5.3 บาท โดยเทียบเคียงกับบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ที่อยู่ในอุตสาหกรรมเครื่องดื่มเหมือนกันรวม 5 บริษัท ได้แก่ OSP CBG ICHI SAPPE TACC ซึ่งปัจจุบันเทรดที่ Forward PE เฉลี่ย 24.2 เท่า แม้ในแง่ประเภทเครื่องดื่ม เรามองว่ากลุ่มสินค้าของบริษัทมีความคล้ายคลึงกับ TIPCO และ MALEE มากที่สุดเพราะเป็นเครื่องดื่มน้ำผลไม้ แต่ MALEE ยังประสบผลขาดทุนหลายปีติดต่อกัน ขณะที่ TIPCO พึ่งพึ่งกำไรจากบริษัทรวมอย่าง TASCO ก่อนข้างมาก ดังนั้นการเทียบเคียง Valuation กับ TIPCO และ MALEE จึงไม่ใช่ตัวเทียบที่เหมาะสม แม้บริษัทจะมีกลุ่มสินค้า Vitamin Drink ที่คล้ายคลึงกับ OSP และ CBG แต่ด้วยสัดส่วนรายได้ที่ยังน้อยมาก ขณะที่ตลาดให้ Premium Valuation แก่ OSP และ CBG จากการเป็นผู้นำตลาด Energy Drink เราจึงมองว่าบริษัทที่มีความเหมาะสมที่จะเทียบกับ ICHI SAPPE และ TACC มากที่สุด ซึ่งมี PE เฉลี่ยในอดีตอยู่ในกรอบ 20-25 เท่า ดังนั้นเราจึงมองว่าการใช้ Target PE ที่ 23 เท่าสำหรับ PLUS ถือว่าเหมาะสม

เราไม่ได้เทียบเคียง Valuation กับบริษัทคู่แข่งในตลาดโลก เนื่องจากหลายบริษัทเป็น Private Company เช่น Coconut Palm Group (แบรนด์ Yeshu) หรือ Kalbe International (แบรนด์ Hydro Coco) และมีหลายแบรนด์น้ำมะพร้าวที่มีชื่อเสียงระดับโลก เช่น Zico, O.N.E, Amacoco ซึ่งเป็นแบรนด์ของ Coca-Cola และ Pepsi Co. เป็นต้น

**Peers Comparison (as of Mar 25, 2022)**

	Market cap (Bt mn)	% GM		% NM		NPAT growth (%)		ROE (%)		PER (x)		EV/EBITDA(x)	
		22E	22E	22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E
OSP	109,636	34.7	12.8	12.9	10.1	18.5	20.0	29.9	27.3	19.2	17.5		
CBG	104,000	24.3	16.6	17.6	16.4	31.5	31.6	30.6	26.3	22.8	19.8		
ICHI	14,820	19.8	10.6	15.9	17.4	10.2	11.8	23.3	19.8	12.2	11.8		
SAPPE	8,605	37.9	12.2	13.4	11.1	15.8	16.5	18.5	16.7	8.7	7.9		
TACC	4,620	37.2	15.8	18.2	12.0	31.2	33.5	18.5	15.9	13.4	11.9		
<b>Average</b>	--	<b>32.8</b>	<b>13.6</b>	<b>15.6</b>	<b>13.4</b>	<b>21.4</b>	<b>22.7</b>	<b>24.2</b>	<b>21.2</b>	<b>15.3</b>	<b>13.8</b>		

Source: Bloomberg, FSS Research

### โครงสร้างการถือหุ้น และนโยบายการจ่ายปันผล

บริษัทมีแผนขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้กับประชาชนทั่วไปจำนวน 170 ล้านหุ้น (มูลค่าพาร์ 0.5 บาท/หุ้น) คิดเป็น 25.4% ของหุ้นสามัญที่ชำระแล้วหลัง IPO โดยภายหลัง IPO แล้วเสร็จบริษัทจะมีจำนวนหุ้นทั้งหมด 670 ล้านหุ้น (ทุนจดทะเบียน 335 ลบ.) เพิ่มขึ้นจาก 500 ล้านหุ้น (ทุนจดทะเบียนก่อน IPO 250 ลบ.)

ในส่วนของเงื่อนไข Silent Period กำหนดว่าห้ามผู้ถือหุ้นก่อนวันที่บริษัทเสนอขายหุ้น IPO อันดับ 1-5 (ตารางด้านล่าง) นำหุ้นหรือหลักทรัพย์ที่อาจเป็นหุ้นรวมทั้งหมด 55% ของทุนชำระแล้วหลัง IPO (หรือ 368.5 ล้านหุ้น) ออกขายภายในระยะเวลา 1 ปี นับตั้งแต่วันที่เริ่มทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ โดยเมื่อครบกำหนด 6 เดือน สามารถทยอยขายหุ้นได้ไม่เกิน 25% ของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ติด Silent (หรือ 92.125 ล้านหุ้น) และสามารถขายหุ้นส่วนที่เหลือได้เมื่อครบกำหนดระยะเวลา 1 ปี

สำหรับผู้ถือหุ้นอันดับที่ 6-12 ซึ่งไม่ใช่ผู้บริหารหลักของบริษัท สมัครใจติด Silent Period ไม่น้อยกว่า 1 เดือน ยกเว้นอันดับ 9 ที่ไม่ติด Silent Period

#### โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ PLUS

รายชื่อผู้ถือ	ก่อน IPO	หลัง IPO
<b>กลุ่มผู้ก่อตั้ง</b>	<b>77.7%</b>	<b>57.9%</b>
1.คุณพลแสง แซ่เบ๊	46.1%	34.4%
2.คุณอมรรัตน์ เกษวิเศษ (ภรรยาคุณพลแสง แซ่เบ๊)	20.1%	15.0%
3.คุณสุรัช แซ่เบ๊ (บิดาคุณพลแสง แซ่เบ๊)	3.3%	2.4%
4.คุณเชื้อตวน หมา (ลูกพี่ลูกน้องคุณพลแสง แซ่เบ๊)	7.5%	5.6%
5.คุณนุสรา หมา (ภรรยาคุณเชื้อตวน หมา)	0.7%	0.5%
<b>ผู้ถือหุ้นอื่น</b>	<b>22.3%</b>	<b>16.7%</b>
6.คุณพรลักษณ์ หาญพาณิชย์	4.3%	3.2%
7.คุณสุเมธ ศรีฉันทะมิตร	3.9%	2.9%
8.คุณณัฐรินทร์ สัตตานุสนธิ์	3.5%	2.6%
9.คุณโชคอนันต์ สุขเจริญ	1.9%	1.4%
10.Mr. Mok Wa Yan	4.8%	3.6%
11.Mr. Dai Ming Ying	1.6%	1.2%
12.Mr. Ruan Zheng	2.3%	1.8%
<b>สัดส่วนขายหุ้น IPO</b>	<b>--</b>	<b>25.4%</b>
<b>จำนวนหุ้นรวม (ล้านหุ้น)</b>	<b>500</b>	<b>670</b>

Source: Company Data

บริษัทมีนโยบายจ่ายปันผลไม่น้อยกว่า 40% ของกำไรสุทธิตามงบการเงินเฉพาะของบริษัท หลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคล และจัดสรรทุนสำรองต่างๆตามกฎหมาย

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากวัตถุดิบขาดแคลนและราคาผันผวน

เนื่องจากวัตถุดิบหลักของบริษัทคือ ผลผลิตจากมะพร้าว ซึ่งเป็นผลผลิตทางการเกษตรที่มีราคาผันผวนตาม Demand และ Supply ซึ่งอยู่นอกเหนือการควบคุมของบริษัท เช่น สภาพภูมิอากาศ ภัยธรรมชาติ โรคระบาด เป็นต้น หากปีใดประสบปัญหาวัตถุดิบขาดแคลน หรือราคาวัตถุดิบปรับตัวสูงขึ้น และบริษัทไม่สามารถปรับขึ้นราคาให้ชดเชยราคาวัตถุดิบปรับตัวสูงขึ้นได้ทั้งหมด อาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญได้ จากการทำ Sensitivity ของเราพบว่า หากราคามะพร้าวปรับตัวสูงขึ้นทุก 10% จะกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้น 1.3% และกระทบต่อกำไรสุทธิ 9.4% อย่างไรก็ตาม ด้วยนโยบายการขายแบบ Cost Plus Pricing กอปรกับสินค้าของบริษัทจัดอยู่ในกลุ่มสินค้า Premium เราเชื่อว่าบริษัทจะสามารถปรับขึ้นราคากับลูกค้าได้

### ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่

บริษัทมีลูกค้ารายใหญ่คือ RP Foods LLC. ซึ่งเป็นผู้จัดจำหน่ายเครื่องดื่มน้ำผักและผลไม้ วัตถุดิบประกอบอาหารและขนมในสหรัฐ โดยในปี 2020 และ 9M21 มีสัดส่วนขายให้ RP Foods รวบรวม 27.2% และ 30.4% ของรายได้จากการขายทั้งหมด ตามลำดับ ดังนั้นจึงมีความเสี่ยงหากลูกค้ารายใหญ่ชะลอหรือยกเลิกคำสั่งซื้อ อาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญได้

### ความเสี่ยงจากการแข่งขันสูง

ธุรกิจเครื่องดื่มเป็นธุรกิจที่มีการแข่งขันสูง เพราะมีผู้ประกอบการจำนวนมากทั้งรายใหญ่และรายเล็ก และมีการนำเสนอสินค้ารสชาติใหม่ๆ อย่างสม่ำเสมอ จึงมีตัวเลือกให้ผู้บริโภคมากมาย นอกจากนี้กลยุทธ์หนึ่งที่ยอมรับใช้ในอุตสาหกรรมคือการแข่งขันด้านราคา ถือเป็นความเสี่ยงที่อาจกระทบต่อความสามารถในการแข่งขันของบริษัทได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ใช้กลยุทธ์ในการตัดราคาสินค้า แต่จะเน้นเรื่องรสชาติ และคุณภาพของสินค้า รวมถึงเน้นการสร้างแบรนด์

### ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

เนื่องจากบริษัทมีรายได้ส่วนใหญ่มาจากการส่งออก โดยมีการขายเป็นเงินสกุล USD และเงินหยวน (RMB) รวบรวม 58% และ 4% ของรายได้จากการขายทั้งหมด ตามลำดับ ส่วนที่เหลือเป็นการขายในรูปสกุลเงินบาท ขณะที่มียอดลงทุนส่วนใหญ่ในรูปสกุลเงินบาท ทำให้มี Natural Hedge ในระดับต่ำ หากกรณีที่ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับ USD จะส่งผลต่อผลการดำเนินงานของ อย่างไรก็ตาม บริษัทได้ตระหนักถึงความเสี่ยงดังกล่าว จึงได้มีนโยบายป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน เพื่อลดความเสี่ยงจากความผันผวนของค่าเงินบาท

### ความเสี่ยงจากการแพร่ระบาดของ COVID-19

นับตั้งแต่เกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 ทั่วโลก แม้ที่ผ่านมาจะกระทบต่อรายได้ของบริษัทค่อนข้างจำกัด แต่โรงงานของบริษัทตั้งอยู่ในจังหวัดสมุทรสงคราม จัดเป็นพื้นที่สีแดง นอกจากจะต้องมีดำเนินการมาตรการในโรงงานทั้งการผลิตและการควบคุมดูแลแรงงานอย่างเข้มงวดตามนโยบายของภาครัฐในช่วงปี 2021 แล้ว ยังถูกกระทบจากปัญหาแรงงานที่ไม่สามารถเดินทางเข้ามาในจังหวัดได้ ถือเป็นความเสี่ยงอาจทำให้เกิดการหยุดชะงักในสายการผลิตของบริษัทได้ แต่ปัจจุบันมาตรการได้ผ่อนคลาย และมีการยกเลิกการแบ่งโซนสีแต่ละจังหวัดแล้ว

### ความเสี่ยงจากปัญหาขาดแคลนสายเรือ และค่าระวางเรือตู้คอนเทนเนอร์ปรับตัวสูงขึ้น

สืบเนื่องจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ได้ส่งผลให้เกิดการจำกัดการเดินทางในบางประเทศ และมีความล่าช้าไปจนถึงหยุดการให้บริการขนส่งสินค้าของผู้ประกอบการขนส่ง ส่งผลให้เกิดปัญหาขาดแคลนสายเรือคอนเทนเนอร์ รวมถึงค่าระวางเรือตู้คอนเทนเนอร์ปรับตัวสูงขึ้นอย่างมากกว่า 3 เท่าตัวในปี 2021 แม้บริษัทจะไม่ได้รับผิดชอบค่าขนส่งทางเรือที่สูงขึ้น แต่ทำให้ต้นทุนของลูกค้าปรับตัวสูงขึ้น รวมถึงลูกค้าบางรายของบริษัทไม่สามารถจัดหาสายเรือได้พอ จึงต้องจัดเก็บไว้ในคลังสินค้าของบริษัทชั่วคราว เพื่อรอการส่งมอบในภายหลัง ถือเป็นความเสี่ยงต่อการดำเนินงานของบริษัททางอ้อม

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	1,103	1,003	1,392	1,537	1,688
Cost of sales	823	729	1,002	1,103	1,207
Gross profit	280	274	391	434	481
SG&A	187	165	206	227	250
Operating profit	93	109	184	207	231
Other income	4	6	9	10	11
EBIT	97	116	193	216	242
EBITDA	137	153	237	268	300
Interest charge	21	9	5	4	3
Tax on income	19	21	37	42	47
Earnings after tax	57	86	151	171	192
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	92	101	151	171	192
Extraordinary items	-34	-16	0	0	0
Net profit	57	86	151	171	192

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	57	86	151	171	192
Deprec. & amortization	40	37	44	51	58
Change in working capital	118	-43	-167	-14	-14
Other adjustments	85	58	0	0	0
Cash flow from operations	300	139	28	208	236
Capital expenditure	-72	-36	-70	-70	-70
Others	-32	0	-100	-3	-3
Cash flow from investing	-40	-36	-170	-73	-73
Free cash flow	260	102	-141	135	163
Net borrowings	-232	-65	-48	-19	-14
Equity capital raised	0	0	612	0	0
Dividends paid	0	0	-117	-85	-96
Others	-20	-8	-1	1	1
Cash flow from financing	-253	-73	446	-103	-109
Net change in cash	8	29	304	32	53

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash	9	38	342	375	428
Accounts receivable	19	54	76	84	93
Inventory	140	119	165	181	198
Other current assets	31	21	24	26	29
Total current assets	198	231	607	666	748
Investments	8	8	100	100	100
Plant, property, equipment & ROU	468	464	490	508	520
Other assets	14	23	31	34	37
Total assets	688	727	1,228	1,308	1,405
Short-term loans	78	45	25	17	12
Accounts payable	113	99	124	136	149
Current maturities	72	28	15	15	15
Other current liabilities	97	128	7	8	8
Total current liabilities	360	300	170	175	185
Long-term debt	46	57	42	32	22
Other non-current liab.	7	8	7	8	8
Total non-current liab.	53	66	49	40	31
Total liabilities	413	365	220	215	216
Registered capital	250	335	335	335	335
Paid up capital	250	250	335	335	335
Share premium	13	13	540	540	540
Legal reserve	1	5	23	23	23
Retained earnings	12	93	111	196	292
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	276	361	1,008	1,093	1,189

**Key Ratios**

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	23.7	-9.0	38.8	10.4	9.8
EBITDA	89.3	11.5	55.5	12.7	12.2
Net profit	390.4	49.7	76.7	12.8	12.4
Normalized earnings	493.9	10.8	49.2	12.8	12.4
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	25.4	27.3	28.1	28.3	28.5
EBITDA margin	12.4	15.2	17.1	17.4	17.8
EBIT margin	8.8	11.5	13.9	14.1	14.3
Normalized profit margin	8.3	10.1	10.9	11.1	11.4
Net profit margin	5.2	8.5	10.9	11.1	11.4
ROA	8.3	11.8	12.3	13.0	13.7
ROE	20.8	23.7	15.0	15.6	16.1
ROCE	17.4	20.1	18.3	19.1	19.8
<b>Risk (x)</b>					
D/E	1.5	1.0	0.2	0.2	0.2
Net D/E	1.5	0.9	-0.1	-0.1	-0.2
Net debt/EBITDA	2.9	2.1	-0.5	-0.6	-0.7
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.11	0.17	0.23	0.25	0.29
Normalized EPS	0.18	0.20	0.23	0.25	0.29
EBITDA	0.27	0.31	0.35	0.40	0.45
Book value	0.55	0.54	1.50	1.63	1.77
Dividend	0.00	0.00	0.20	0.13	0.14
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	39.3	26.3	19.9	17.7	15.7
Norm P/E	24.6	22.2	19.9	17.7	15.7
P/BV	8.2	8.3	3.0	2.8	2.5
EV/EBITDA	19.4	16.9	12.2	10.7	9.3
Dividend yield (%)	0.0	0.0	4.4	2.8	3.2

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500</p>	<p><b>สำนักงานอัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p>	<p><b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>	<p><b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>	<p><b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>
<p><b>สาขา บางนา</b> 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><b>สาขา มินท์ ทาวเวอร์</b> ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p>	<p><b>สาขา สีลม 1</b> 130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p><b>สาขา เคียนหวน (สีลม 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p><b>สาขา สาทร</b> เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859</p>
<p><b>สาขา รังสิต</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ชอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180</p>	<p><b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>	<p><b>สาขา แจ้งวัฒนะ</b> 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</p>		
<p><b>สาขา ขอนแก่น</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925</p>	<p><b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711</p>	<p><b>สาขา เชียงราย</b> 758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120</p>	<p><b>สาขา สมุทรสาคร</b> เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</p>
<p><b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p>	<p><b>สาขา นครราชสีมา</b> 198/1 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p><b>สาขา อนุโลมภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.หาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499</p>	<p><b>สาขา หาดใหญ่</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777</p>	<p><b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>
<p><b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>	<p><b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4</p>			

**คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน**

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏแต่อย่างใด 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