

PLUS (PLUS TB)

BUY

บมจ. โรแยล พลัส

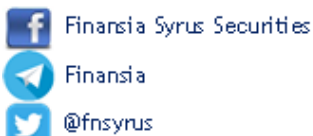
Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	7.00
Price (16/06/2022)	6.05
up/downside (%)	+15.7
SET Index	1,561.10
Sector	Food & Beverage
Foreign limit/actual (%)	49.00/12.20
Free float (%)	41.26
Market cap (Bt m)	4,053.50
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	541.29
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	8.15, 5.00, 6.15
IOD 2021	N/R
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	1,003	1,522	1,651	1,781
Normalized profit	101	184	199	217
Net profit	86	184	199	217
EPS (Bt) - norm	0.20	0.27	0.30	0.32
EPS (Bt)- reported	0.17	0.27	0.30	0.32
% growth y-y	49.7	60.0	8.7	8.8
Dividend/share (Bt)	0.00	0.20	0.15	0.16
BV/share (Bt)	0.54	1.76	1.91	2.07
EV/EBITDA (x)	21.9	13.7	12.3	11.1
PER (x) - norm	29.8	22.1	20.3	18.7
PER (x)	35.3	22.1	20.3	18.7
PBV (x)	11.2	3.4	3.2	2.9
Dividend yield (%)	0.0	3.3	2.5	2.7
ROE (%)	23.7	15.5	15.6	15.6
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) เป็นผู้จัดทำและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท โรแยล พลัส จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO)

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



คำสั่งซื้อห้ามะพร้าวยังสดใส และต้นทุนยังไม่ขึ้น

จากประชุมนักวิเคราะห์หัวานนี้ โทงบวก คำสั่งซื้อยังดูสดใสต่อเนื่อง ภายหลังจากโควิด และปัญหาสายเรือคลี่คลาย ขณะที่ฝั่งต้นทุนมะพร้าวค่อนข้างไปทางทรงตัวถึงปรับลง ส่วนทางราคาสินค้าเกษตรชนิดอื่น กอปรกับมีการล็อกราคาบรรจุภัณฑ์ขวดแก้วล่วงหน้าไว้ครอบคลุมทั้งปี 2022 แล้ว ทำให้กลายเป็นบริษัทในกลุ่มเครื่องดื่มที่แทบไม่ถูกกระทบจากต้นทุนวัตถุดิบและบรรจุภัณฑ์ในปีนี้ ทั้งนี้ผู้บริหารตั้งเป้ารายได้ปี 2022 โตสูง +50% Y-Y และคาดอัตรากำไรขั้นต้นจะสดใสจากอัตรากำไรใช้กำลังการผลิตสูงขึ้น และได้ผลบวกจากค่าเงินบาทอ่อนค่า จากกำไร 1Q22 ที่ดีกว่าคาด และแนวโน้มกำไร 2Q22-3Q22 ยังดูดีต่อเนื่อง จึงปรับเพิ่มกำไรสุทธิปี 2022 ขึ้น 21.9% เป็นเติบโต +114.3% Y-Y จากเดิมคาดโต +49.2% Y-Y และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 7 บาท แทนห้า

ผลงาน 1Q22 และเป้าหมายของบริษัท สูงกว่าประมาณการเดิมของเรา

ผู้บริหารตั้งเป้ารายได้ปี 2022 โต 50% Y-Y สู่ระดับนิวไฮ 1.5 พันลบ. ภายหลังจากโควิด คลี่คลายทำให้คำสั่งซื้อเร่งตัวขึ้น ขณะที่สถานการณ์เรือตู้คอนเทนเนอร์คลี่คลายดีขึ้น นอกจากช่วยให้หาสายเรือได้ง่ายขึ้นแล้ว ล่าสุดการวางเรือปรับลงจากช่วงก่อนหน้าราว US\$4000-US\$5000 ต่อตู้ ลงมาอยู่ที่ระดับ US\$1 หมื่นต่อตู้ แม้ยังสูงกว่าช่วงก่อนโควิด แต่ดีขึ้นจากปีก่อนอย่างมีนัยสำคัญ ส่งผลให้รายได้ 1Q22 พุ่งขึ้นถึง 167.3% Y-Y และมีกำไรสุทธิ 1Q22 ที่ 47 ลบ. +213% Y-Y (คิดเป็น 31% ของประมาณการกำไรปี 2022 เดิมของเรา) แนวโน้มจะดีต่อไปใน 2Q22-3Q22 ปกติบริษัทมีการเจรจาคำสั่งซื้อล่วงหน้ากับลูกค้าต่างประเทศราว 9-12 เดือนล่วงหน้า โดยหลักเป็นการฟื้นฟูตลาดหลักอย่างสหรัฐฯ และตะวันออกกลาง นอกจากเติบโตในสินค้ากลุ่มหลักอย่างน้ำนมมะพร้าวและน้ำมะพร้าวแล้ว บริษัทอยู่ระหว่างเตรียมขายสินค้าใหม่กลุ่ม Plant-Based (เช่น Cocogurt / โยเกิร์ตมะพร้าว) และชาสมุนไพรระหว่างขยายในตลาดจีน (เป็นแบรนด์ของบริษัท) ด้วยคำสั่งซื้อที่ฟื้นตัวได้ดี ช่วยหนุนให้อัตรากำไรใช้กำลังการผลิตขยับขึ้นเป็น 73% จาก 52.2% ในปี 2021 ดีกว่าเดิมที่เราเคยคาดไว้

ฝั่งต้นทุนยังไม่ถูกกระทบในปีนี้

จากประชุมนักวิเคราะห์หัวานนี้ ผู้บริหารได้อัปเดตถึงสถานการณ์ต้นทุนวัตถุดิบโดยรวมยังเอื้อต่อการบริหารจัดการและการแข่งขัน ทั้งนี้ราคาวัตถุดิบมะพร้าวอ่อนตัวลง Q-Q โดยราคามะพร้าวผลแก่เฉลี่ย 2QTD อยู่ที่ 12.35 บาท/ผล (-4.5% Q-Q, ทรงตัว Y-Y) ส่วนราคาขายส่งเนื้อมะพร้าวเฉลี่ยอยู่ที่ 33.94 บาท/กก. (-13.7% Q-Q, -5.3% Y-Y) ขณะที่ฝั่งบรรจุภัณฑ์ส่วนใหญ่เป็นขวดแก้ว บริษัทได้ล็อกปริมาณและราคาล่วงหน้าครอบคลุมทั้งปีแล้ว (ปกติเจรจาล่วงหน้าในช่วงปลายปี) ทำให้ภาพรวมต้นทุนวัตถุดิบและบรรจุภัณฑ์ปีนี้น่าจะสามารถทรงตัวถึงปรับลงได้ นอกจากนี้ยังได้อานิสงส์เชิงบวกต่อค่าเงินบาทอ่อนค่า เนื่องจากมีรายได้เป็นสกุล USD ราว 63% ของรายได้รวม จึงคาดแนวโน้มอัตรากำไรขั้นต้นน่าจะดีต่อเนื่องจากที่ทำได้ 28.7% ใน 1Q22 และถือเป็นอัตรากำไรที่สูงกว่าประมาณการเดิมของเรา

ปรับเพิ่มกำไรและราคาเป้าหมาย

คาดกำไร 2Q22 จะปรับขึ้น Q-Q ตามปัจจัยฤดูกาล และจะพลิกจากที่ขาดทุน -1.63 ลบ. ใน 2Q21 จากทั้งโควิดและปัญหาสายเรือคลี่คลาย รวมถึงค่าเงินบาทอ่อนค่า และคาดกำไรจะเร่งขึ้นทำจุดสูงสุดของปีใน 3Q22 เพราะเป็น High Season ด้วยแนวโน้มกำไรดูดีกว่าที่เคยคาด เราจึงปรับเพิ่มกำไรสุทธิปี 2022 ขึ้น 21.9% เป็น 184 ลบ. (+114.3% Y-Y) โดยกำไร 1Q22 คิดเป็น 25% ของประมาณการทั้งปี และขยับ Target PE ขึ้นเป็น 25 เท่า สะท้อนการเติบโตที่แข็งแกร่ง และเป็น PE กรอบบนของค่าเฉลี่ยของกลุ่ม จึงปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 7 บาท จาก 5.3 บาท

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 ชานม, 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%
- ชานม	2.6	0.2%	3.0	0.3%
- เครื่องดื่มอื่นๆ	17.8	1.6%	15.0	1.5%
รายได้อื่น ¹	3.7	0.3%	6.3	0.6%
รายได้รวม	1,106.5	100.0%	1,009.5	100.0%

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 ขณะที่มีสำนักงานใหญ่ (และเป็นศูนย์บริหาร R&D) ตั้งอยู่บน ถ.พระราม 2 เขตบางขุนเทียน กรุงเทพฯ

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ PLUS ด้วยวิธี Relative PE โดยขยับ Target PE ขึ้นเป็น 25 เท่า จากเดิม 23 เท่า เท่ากับกรอบมูลค่าเฉลี่ยของกลุ่มเครื่องดื่มที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประกอบด้วย ICHI SAPPE และ TACC ซึ่งมี PE เฉลี่ยเทรดในกรอบ 23-25 เท่า

ESG

Environment

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

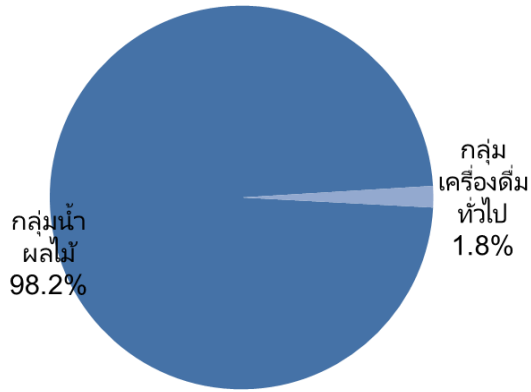
Social

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

Governance

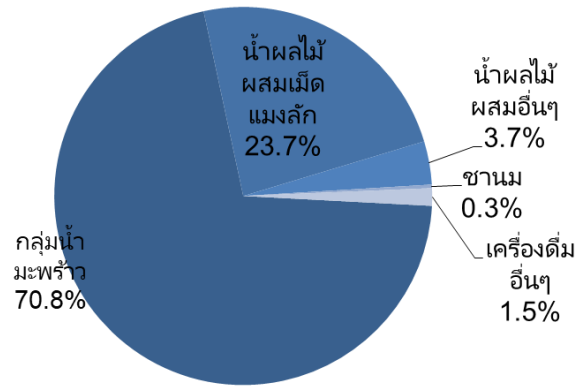
- บริษัทได้ปฏิบัติตามกฎหมาย วัตถุประสงค์ ข้อบังคับ และมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น รวมทั้งยึดถือแนวทางการกำกับดูแลกิจการตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียน เพื่อใช้เป็นกรอบแนวทางในการดำเนินธุรกิจ ซึ่งจะมีการทบทวนและปรับปรุงทุกปีเพื่อให้เหมาะสมกับสภาวะการณ์ที่เปลี่ยนแปลงไป และให้ความสำคัญในการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นทุกภาคส่วนอย่างเป็นธรรม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

สัดส่วนรายได้แบ่งตามกลุ่มสินค้าปี 2021



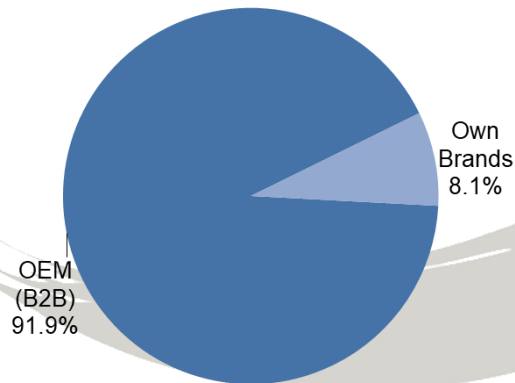
Source: Company Data

สัดส่วนรายได้แบ่งตามกลุ่มสินค้าปี 2021



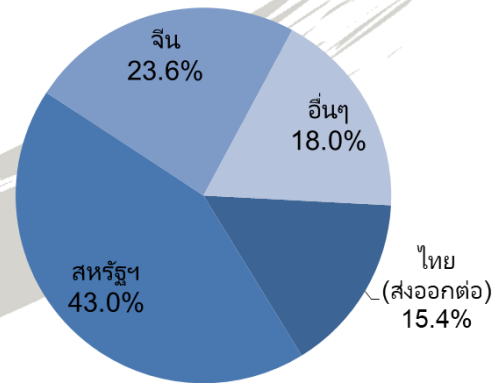
Source: Company Data

รายได้แบ่งตามประเภทลูกค้าปี 2021



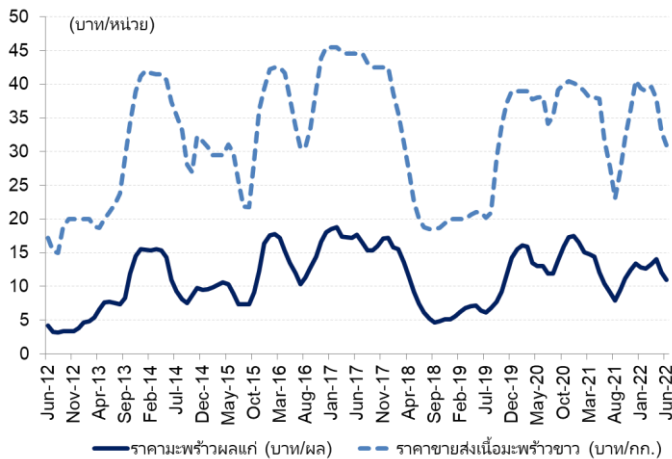
Source: Company Data

รายได้แบ่งตามภูมิศาสตร์ปี 2021



Source: Company Data

ราคามะพร้าวผลแก่ และราคาขายส่งเห็อมะพร้าวขาว



Source: OAE, FSS Research

ค่าเงินบาทต่อ USD



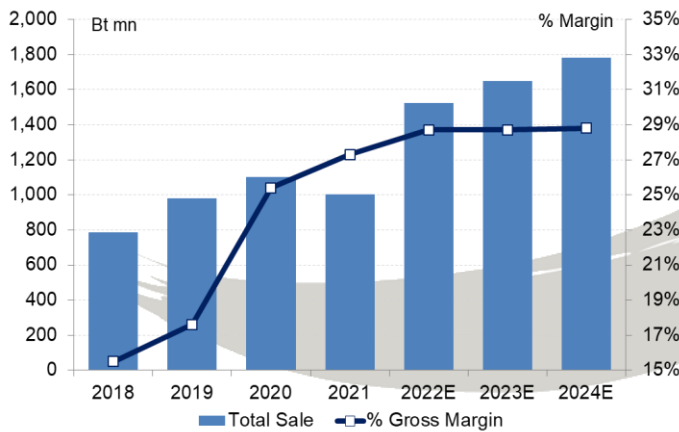
Source: Bloomberg

การเปลี่ยนแปลงสมมติฐานที่ใช้ในการคาดการณ์ผลการดำเนินงาน PLUS

Assumptions	New			Old			% Change		
	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
Capacity (mn unit)	197.8	197.8	197.8	197.8	197.8	197.8	0.0	0.0	0.0
% Utilization Rate	72.0	73.0	75.0	63.0	65.0	68.0	9.0	8.0	7.0
Sale Volumes (mn unit)	142.4	144.4	148.4	124.6	128.5	134.5	14.3	12.4	10.3
FX rate (Bt/usd)	33.0	33.0	33.0	32.5	32.5	32.5	1.5	1.5	1.5
Total Sales	1,522	1,651	1,781	1,392	1,537	1,688	9.3	7.4	5.5
% Growth	51.7	8.5	7.9	38.8	10.4	9.8	12.9	-1.9	-1.9
% Gross Margin	28.7	28.7	28.8	28.1	28.3	28.5	0.6	0.4	0.3
SG&A Expense (mb)	221	239	258	206	227	249	7.3	5.3	3.6
% SG&A to Sale	14.5	14.5	14.5	14.8	14.8	14.8	-0.3	-0.3	-0.3
Net Profit (mb)	184	199	217	151	171	192	21.9	16.4	13.0
% Growth	114.3	8.7	8.8	49.2	12.8	12.4	--	--	--

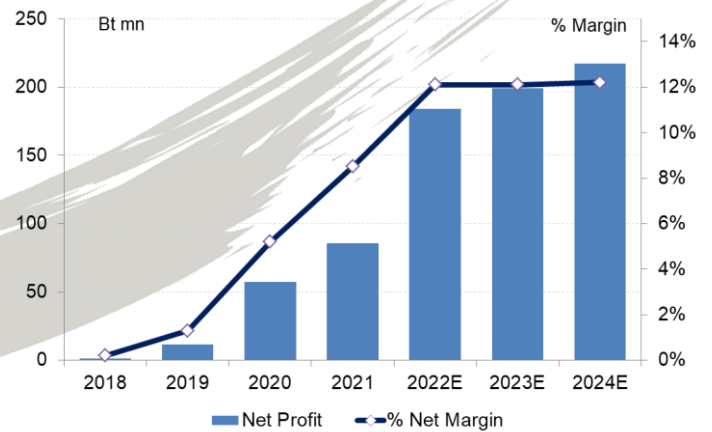
Source: FSS Research

คาดการณ์รายได้และอัตรากำไรขั้นต้น



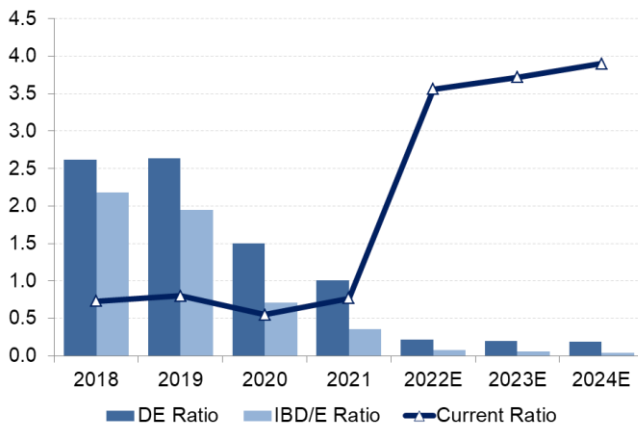
Source: Company Data, FSS research

คาดการณ์กำไรปกติและอัตรากำไรปกติ



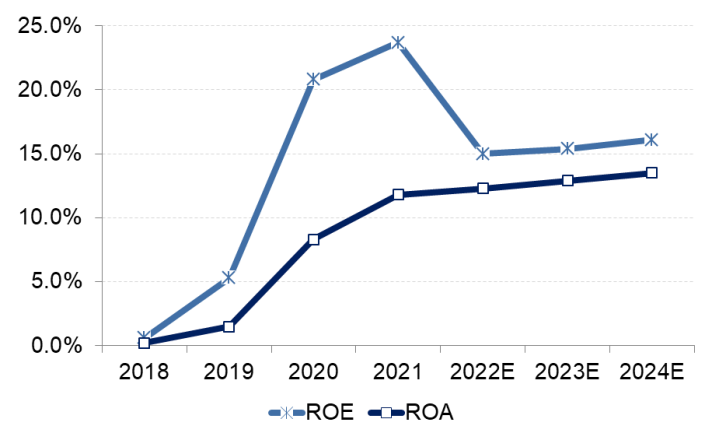
Source: Company Data, FSS Research

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



Source: FSS Research

อัตราผลตอบแทน ROE, ROA (%)



Source: FSS Research

โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ PLUS

รายชื่อผู้ถือ	ก่อน IPO	หลัง IPO
กลุ่มผู้ก่อตั้ง	77.7%	57.9%
1.คุณพลแสง แซ่เบ๊	46.1%	34.4%
2.คุณอมรรัตน์ เกษวิเศษ (ภรรยาคุณพลแสง แซ่เบ๊)	20.1%	15.0%
3.คุณสุรชัย แซ่เบ๊ (บิดาคุณพลแสง แซ่เบ๊)	3.3%	2.4%
4.คุณชื้อตวน หมา (ลูกพี่ลูกน้องคุณพลแสง แซ่เบ๊)	7.5%	5.6%
5.คุณนุสรา หมา (ภรรยาคุณชื้อตวน หมา)	0.7%	0.5%
ผู้ถือหุ้นอื่น	22.3%	16.7%
6.คุณพรลักษณ์ หาญพาณิชย์	4.3%	3.2%
7.คุณสุเมธ ศรีฉันทะมิตร	3.9%	2.9%
8.คุณณัฐรินทร์ สีตลานสนธิ์	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%
สัดส่วนขายหุ้น IPO	--	25.4%
จำนวนหุ้นรวม (ล้านหุ้น)	500	670

Source: Company Data

ในส่วนของเงื่อนไข Silent Period กำหนดว่าห้ามผู้ถือหุ้นก่อนวันที่บริษัทเสนอขายหุ้น IPO อันดับ 1-5 นำหุ้นหรือหลักทรัพย์ที่อาจเป็นหุ้นรวมทั้งหมด 55% ของทุนชำระแล้วหลัง IPO (หรือ 368.5 ล้านหุ้น) ออกขายภายในระยะเวลา 1 ปี นับตั้งแต่วันที่เริ่มทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ (20 พ.ค. 22) โดยเมื่อครบกำหนด 6 เดือน สามารถทยอยขายหุ้นได้ไม่เกิน 25% ของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ติด Silent (หรือ 92.125 ล้านหุ้น) และสามารถขายหุ้นส่วนที่เหลือได้เมื่อครบกำหนดระยะเวลา 1 ปี

สำหรับผู้ถือหุ้นอันดับที่ 6-12 ซึ่งไม่ใช่ผู้บริหารหลักของบริษัท สมควรจำกัด Silent Period ไม่น้อยกว่า 1 เดือน ยกเว้น อันดับ 9 ที่ไม่ติด Silent Period ตั้งแต่วันแรก

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากวัตถุดิบขาดแคลนและราคาผันผวน

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

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่

บริษัทมีลูกค้ารายใหญ่คือ RP Foods LLC. ซึ่งเป็นผู้จัดจำหน่ายเครื่องดื่มน้ำผักและผลไม้ วัตถุดิบประกอบอาหาร และขนมในสหรัฐ โดยในปี 2020 และ 9M21 มีสัดส่วนขายให้ RP Foods รว 27.2% และ 30.4% ของรายได้จากการขายทั้งหมด ตามลำดับ ดังนั้นจึงมีความเสี่ยงหากลูกค้ารายใหญ่ชะลอหรือยกเลิกคำสั่งซื้อ อาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญได้

ความเสี่ยงจากการแข่งขันสูง

ธุรกิจเครื่องดื่มเป็นธุรกิจที่มีการแข่งขันสูง เพราะมีผู้ประกอบการจำนวนมากทั้งรายใหญ่และรายเล็ก และมีการนำเสนอสินค้ารสชาติใหม่ๆ อย่างสม่ำเสมอ จึงมีตัวเลือกให้ผู้บริโภคมากมาย นอกจากนี้กลยุทธ์หนึ่งที่ยอมรับใช้ในอุตสาหกรรมคือ การแข่งขันด้านราคา ถือเป็นความเสี่ยงที่อาจกระทบต่อความสามารถในการแข่งขันของบริษัทได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ใช้กลยุทธ์ในการตัดราคาสินค้า แต่จะเน้นเรื่องรสชาติ และคุณภาพของสินค้า รวมถึงเน้นการสร้างแบรนด์

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

เนื่องจากบริษัทมีรายได้ส่วนใหญ่มาจากการส่งออก โดยมีการขายเป็นเงินสกุล USD และเงินหยวน (RMB) รว 58% และ 4% ของรายได้จากการขายทั้งหมด ตามลำดับ ส่วนที่เหลือเป็นการขายในรูปสกุลเงินบาท ขณะที่ต้นทุนส่วนใหญ่ในรูปสกุลเงินบาท ทำให้มี Natural Hedge ในระดับต่ำ หากกรณีที่ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับ USD จะเป็นลบต่อผลการดำเนินงานของ อย่างไรก็ตาม บริษัทได้ตระหนักถึงความเสี่ยงดังกล่าว จึงได้มีนโยบายป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน เพื่อลดความเสี่ยงจากความผันผวนของค่าเงินบาท

ความเสี่ยงจากการแพร่ระบาดของ COVID-19

นับตั้งแต่เกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 ไปทั่วโลก แม้ที่ผ่านมาจะกระทบต่อรายได้ของบริษัทค่อนข้างจำกัด แต่โรงงานของบริษัทตั้งอยู่ในจังหวัดสมุทรสงคราม จัดเป็นพื้นที่สีแดง นอกจากจะต้องมีดำเนินการมาตรการในโรงงานทั้งการผลิตและการควบคุมดูแลแรงงานอย่างเข้มงวดตามนโยบายของภาครัฐในช่วงปี 2021 แล้ว ยังถูกกระทบจากปัญหาแรงงานที่ไม่สามารถเดินทางเข้ามาในจังหวัดได้ ถือเป็นความเสี่ยงอาจทำให้เกิดการหยุดชะงักในสายการผลิตของบริษัทได้ แต่ปัจจุบันมาตรการได้ผ่อนคลาย และมีการยกเลิกการแบ่งโซนสีแดงจังหวัดแล้ว

ความเสี่ยงจากปัญหาขาดแคลนสายเรือ และค่าระวางเรือตู้คอนเทนเนอร์ปรับตัวสูงขึ้น

สืบเนื่องจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ได้ส่งผลให้เกิดการจำกัดการเดินทางในบางประเทศ และมีความล่าช้าไปจนถึงหยุดการให้บริการขนส่งสินค้าของผู้ประกอบการขนส่ง ส่งผลให้เกิดปัญหาขาดแคลนสายเรือตู้คอนเทนเนอร์ รวมถึงค่าระวางเรือตู้คอนเทนเนอร์ปรับตัวสูงขึ้นอย่างมากกว่า 3 เท่าตัวในปี 2021 แม้บริษัทจะไม่ได้รับผิดชอบค่าขนส่งทางเรือที่สูงขึ้น แต่ทำให้ต้นทุนของลูกค้าปรับตัวสูงขึ้น รวมถึงลูกค้าบางรายของบริษัทไม่สามารถจัดหาสายเรือได้พอ จึงต้องจัดเก็บไว้ในคลังสินค้าของบริษัทชั่วคราว เพื่อรอการส่งมอบในภายหลัง ถือเป็นความเสี่ยงต่อผลการดำเนินงานของบริษัททางอ้อม

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	1,103	1,003	1,522	1,651	1,781
Cost of sales	823	729	1,085	1,177	1,268
Gross profit	280	274	437	474	513
SG&A	187	165	221	239	258
Operating profit	93	109	216	234	255
Other income	4	6	15	17	18
EBIT	97	116	231	251	273
EBITDA	137	153	276	302	331
Interest charge	21	9	3	2	2
Tax on income	19	21	45	49	54
Earnings after tax	57	86	184	199	217
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	92	101	184	199	217
Extraordinary items	-34	-16	0	0	0
Net profit	57	86	184	199	217

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	57	86	184	199	217
Deprec. & amortization	40	37	44	51	58
Change in working capital	118	-43	-179	-12	-12
Other adjustments	85	58	0	0	0
Cash flow from operations	300	139	49	238	263
Capital expenditure	-145	-33	-70	-70	-70
Others	7	-9	-102	-3	-3
Cash flow from investing	-40	-36	-172	-73	-73
Free cash flow	260	102	-124	166	190
Net borrowings	-231	-65	-48	-19	-14
Equity capital raised	0	0	753	0	0
Dividends paid	0	0	-117	-100	-108
Others	-21	-8	-1	1	1
Cash flow from financing	-253	-73	587	-118	-122
Net change in cash	8	29	463	48	68

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash	9	38	501	549	617
Accounts receivable	19	54	83	90	98
Inventory	140	119	178	194	208
Other current assets	31	21	26	28	30
Total current assets	198	231	789	861	954
Investments	8	8	100	100	100
Plant, property & equipment	468	464	490	508	520
Other assets	14	23	34	36	39
Total assets	688	727	1,412	1,506	1,613
Short-term loans	78	45	25	17	12
Accounts payable	113	99	134	145	156
Current maturities	72	28	15	15	15
Other current liabilities	97	128	8	8	9
Total current liabilities	360	300	181	185	193
Long-term debt	46	57	42	32	22
Other non-current liab.	7	8	8	8	9
Total non-current liab.	53	66	50	41	31
Total liabilities	413	365	232	226	224
Registered capital	250	335	335	335	335
Paid up capital	250	250	335	335	335
Share premium	13	13	680	680	680
Legal reserve	1	5	23	23	23
Retained earnings	12	93	143	243	351
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	276	361	1,180	1,280	1,389

Key Ratios

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Growth (%)					
Revenue	23.7	-9.0	51.7	8.5	7.9
EBITDA	89.3	11.5	80.4	9.7	9.4
Net profit	390.4	49.7	114.3	8.7	8.8
Normalized earnings	493.9	10.8	80.9	8.7	8.8
Profitability (%)					
Gross profit margin	25.4	27.3	28.7	28.7	28.8
EBITDA margin	12.4	15.2	18.1	18.3	18.6
EBIT margin	8.8	11.5	15.2	15.2	15.3
Normalized profit margin	8.3	10.1	12.1	12.1	12.2
Net profit margin	5.2	8.5	12.1	12.1	12.2
Normalized ROA	8.3	11.8	13.0	13.2	13.5
Normalized ROE	20.8	23.7	15.5	15.6	15.6
Normalized ROCE	17.4	20.1	18.8	19.0	19.2
Risk (x)					
D/E	1.5	1.0	0.2	0.2	0.2
Net D/E	1.5	0.9	-0.2	-0.3	-0.3
Net debt/EBITDA	2.9	2.1	-1.0	-1.1	-1.2
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.11	0.17	0.27	0.30	0.32
Normalized EPS	0.18	0.20	0.27	0.30	0.32
EBITDA	0.27	0.31	0.41	0.45	0.49
Book value	0.55	0.54	1.76	1.91	2.07
Dividend	0.00	0.00	0.20	0.15	0.16
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	52.9	35.3	22.1	20.3	18.7
Norm P/E	33.0	29.8	22.1	20.3	18.7
P/BV	11.0	11.2	3.4	3.2	2.9
EV/EBITDA	25.0	21.9	13.7	12.3	11.1
Dividend yield (%)	0.0	0.0	3.3	2.5	2.7

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 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>
<p>สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร 02-740-7100</p>	<p>สาขา มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p>	<p>สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p>สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859</p>
<p>สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ชอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>	<p>สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</p>		
<p>สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925</p>	<p>สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.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.สุตะมิแล 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, SRI, 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 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