

IPO

บมจ. เจริญอุตสาหกรรม

2023 Target Price (Bt) 3.35

IPO Price (Bt)	2.34
Up/downside (%)	43.2
SET Index	1,618.80
Sector	Agri&Food
Foreign limit actual (%)	49.00/5.38
Free float (%)	25.00
Market cap (Bt m)	1,872.00
Issuer	CH
No. of IPO (mn shares)	160.00
Par value (Bt)	0.50
Subscription period	1-2, 5 September 2022
First day trading	12 September 2022
Financial Advisor	Asset Pro Management
Underwriter	Finansia Syrus Securities

Consolidated earnings				
BT (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	1,442	1,661	1,892	2,146
Normalized profit	67	85	107	135
Net profit	67	85	107	135
EPS (Bt) - norm	0.10	0.11	0.13	0.17
EPS (Bt) - reported	0.10	0.11	0.13	0.17
%growth y-y	-0.3	26.9	25.5	26.2
Dividend/share (Bt)	0.00	0.04	0.05	0.07
BV/share (Bt)	1.28	1.59	1.67	1.77
EV/EBITDA (x)	15.7	13.1	10.7	8.9
PER (x) - norm	22.3	22.0	17.5	13.9
PER (x)	22.3	22.0	17.5	13.9
PBV (x)	1.8	1.5	1.4	1.3
Dividend yield (%)	0.0	1.8	2.3	2.9
Norm ROE (%)	8.4	6.8	8.0	9.9
YE No. of shares (million)	640	800	800	800
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, Finansia estimates

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) เป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญของบริษัท เจริญอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO)

Analyst: Jitra Amornthum

Register No.: 014530

Tel.: +662 646 9966

email: jitra.a@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finansia Syrus Securities

 Finansia

 @fnsyrus

ผู้นำในตลาดอาหารแปรรูปด้วยประสบการณ์กว่า 97 ปี

CH เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายผลไม้อบแห้ง ปลากระป๋อง และขนมเพื่อสุขภาพเพื่อการส่งออกเป็นหลักกว่า 70% ของรายได้ และจำหน่ายในรูปแบบ OEM กว่า 60% ด้วยประสบการณ์กว่า 97 ปีที่สืบทอดจากรุ่นสู่รุ่น ผลิตภัณฑ์ของบริษัทเป็นที่ยอมรับในตลาดโดยเฉพาะลูกค้าห้างสรรพสินค้าและร้านค้าปลีกระดับโลก ผลประกอบการในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมาถูกกระทบจาก COVID-19 และการขาดแคลนสายเรือ ปัจจุบันสถานการณ์ดังกล่าวคลี่คลาย ประกอบกับการขยายฐานลูกค้าไปยุโรปโดยใช้โรงงานที่กัมพูชาเป็นฐานการผลิตผลไม้อบแห้ง เพราะได้รับ GSP เป็นแหล่งวัตถุดิบมะม่วง และมีค่าแรงถูกกว่าในไทย บวกกับการเติบโตอย่างรวดเร็วของกลุ่มขนมเพื่อสุขภาพตามกระแสรักสุขภาพ จึงคาดการณ์กำไรกลับมาโต 26.9% Y-Y ในปี 2022 และขยายตัวต่อเนื่องในปี 2023-2024 +25.5% Y-Y และ +6.2% Y-Y คิดเป็นการเติบโตเฉลี่ย 25.8% CAGR (2022-2024) ประเมินราคาเหมาะสมปี 2023 ที่ 3.35 บาท อิง PE 25 เท่า และ PEG 1.0 ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของ JDF, PLUS, GLOCON ซึ่งมีธุรกิจคล้ายคลึงกัน

ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลไม้อบแห้ง ปลากระป๋อง และขนมเพื่อสุขภาพ

CH เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายผลไม้อบแห้ง ปลากระป๋อง และขนมเพื่อสุขภาพ รายได้หลักราว 70-74% มาจากการส่งออก โดยจำหน่ายในรูปแบบรับจ้างผลิต (OEM) ซึ่งมีสัดส่วนประมาณ 63%-64% อีก 30%-33% มาจากการจำหน่ายเป็น Bulk pack ให้ลูกค้านำไป Re-pack เป็นบรรจุภัณฑ์ขนาดเล็กสำหรับจำหน่ายต่อ และอีก 3%-7% เป็นการจำหน่ายภายใต้ตราสินค้าของบริษัทเอง (Own brand) เช่น EROS Sumaco เรือรบ Meble และ Chin Huay เป็นต้น

มีประสบการณ์กว่า 97 ปี และมีความสัมพันธ์อันดีกับลูกค้า

ด้วยประสบการณ์ในธุรกิจกว่า 97 ปีที่สืบทอดจากรุ่นสู่รุ่น บริษัทสามารถพัฒนาผลิตภัณฑ์ให้เข้ากับยุคสมัยและพฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลง จากการมุ่งเน้นพัฒนาสินค้าด้วยนวัตกรรมใหม่ๆ อยู่เสมอ ให้คำปรึกษาและร่วมคิดค้นพัฒนาสินค้าตามความต้องการของลูกค้า ผลิตภัณฑ์ของบริษัทจึงมีคุณภาพเป็นที่ยอมรับ การที่ห้างสรรพสินค้าและร้านค้าปลีกรายใหญ่อย่าง Trader Joes และ Walmart แห่งสหรัฐฯ เป็นลูกค้าของบริษัทยาวนานนับสิบปี เป็นบทพิสูจน์มาตรฐานคุณภาพของผลิตภัณฑ์และความสัมพันธ์ที่เหนียวแน่นกับลูกค้าระดับโลก

เป็นผู้นำในการส่งออกมะม่วงลำดับต้น ๆ ของไทย

ตลาดผลไม้อบแห้งมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องตามพฤติกรรมของผู้บริโภคยุคใหม่ที่มีชีวิตเร่งรีบ ต้องการบริโภคผลิตภัณฑ์ที่สะดวก ง่าย รสชาติอร่อย และมีคุณค่าทางสารอาหาร ขณะที่ CH เป็นผู้นำในตลาดนี้ รายได้จากการส่งออกมะม่วงอบแห้งคิดเป็น 40% ของผลไม้ส่งออกประเภทมะม่วงรวมทั้งหมด และเป็นผู้ส่งออกรายใหญ่เป็นอันดับ 4 จากผู้ประกอบการธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลไม้อบแห้งทั้งหมดในประเทศ

กำไรปี 2022-24 +25.8% CAGR จากการเปิดเมือง ขยายตลาดและสินค้าใหม่

ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา CH ถูกกระทบจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 และการขาดแคลนสายเรือ ปัญหาดังกล่าวเริ่มคลี่คลาย บวกกับการขยายฐานลูกค้าไปยุโรปโดยใช้โรงงานที่กัมพูชาเป็นฐานการผลิตผลไม้อบแห้ง เนื่องจากได้รับ GSP เป็นแหล่งวัตถุดิบมะม่วงที่มีราคาถูก และอัตราค่าแรงถูกกว่าในไทย ประกอบกับการเติบโตอย่างรวดเร็วของกลุ่มขนมเพื่อสุขภาพตามกระแสรักสุขภาพ เราจึงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2022 กลับมาขยายตัว 26.9% Y-Y เป็น 85.1 ล้านบาท และเติบโตต่อเนื่อง 25.5% Y-Y และ 26.2% Y-Y ในปี 2023-2024 หรือเติบโตเฉลี่ย 25.8% CAGR (2022-24)

มูลค่าเหมาะสมปี 2023 ที่ 3.35 บาท อิง PE 25 เท่า

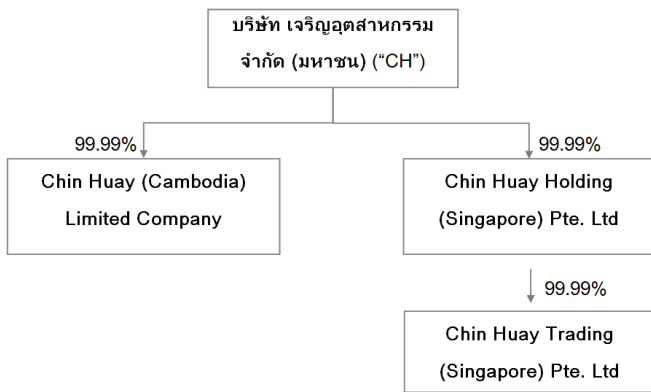
เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ CH ที่ 3.35 บาท ด้วยวิธี Relative PE ที่ 25 เท่า โดยเทียบเคียงกับบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ที่มีลักษณะธุรกิจคล้ายคลึงกัน ได้แก่ JDF, PLUS และ GLOCON ประกอบกับพิจารณาจากคาดการณ์กำไรในช่วงปี 2022-2024 ที่เติบโตเฉลี่ย 25.8% CAGR ดังนั้น การอิง Target PE 25 เท่า ถือว่าเหมาะสม เพราะใกล้เคียงกับการเติบโตของบริษัทและอยู่ในค่าเฉลี่ยของบริษัทที่ดำเนินธุรกิจใกล้เคียงกัน

Company Overview

บริษัท เจริญอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน) (CH) ก่อตั้งขึ้นในปี 1925 โดยกลุ่มครอบครัวแซ่ซี้ ในนาม ‘จิ้นฮ่วยกงสี’ ดำเนินการผลิตน้ำปลาและซีอิ๊วตรา “เรีอรบ” และผลิตภัณฑ์อาหารกระป๋อง เช่น ปลากระป๋อง ผักกาดดองกระป๋อง ผลไม้ในน้ำเชื่อมบรรจุกระป๋อง เป็นต้น ต่อมาในปี 1983 ภายใต้การบริหารของทายาทรุ่นที่ 2 บริษัทเริ่มผลิตผลิตภัณฑ์ผลไม้อบแห้งเพื่อส่งออก เป็นแบบ Soft-Dried ซึ่งเป็นนวัตกรรมที่ทำให้สินค้ายังคงมีรสชาติและเนื้อสัมผัสใกล้เคียงผลไม้สด โดยเป็นการรับจ้างผลิตตามคำสั่งซื้อของลูกค้า (OEM) และจำหน่ายเป็นแพ็คเกจใหญ่ (Bulk pack) ในปี 2016 บริษัทได้เพิ่มผลิตภัณฑ์ขนมเพื่อสุขภาพตามความนิยมของผู้บริโภคที่ใส่ใจอาหารและขนมที่มีประโยชน์ต่อสุขภาพ ในรูปแบบ Granola Ball ตรา “Meble”

ปัจจุบัน CH ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลไม้อบแห้ง ปลากระป๋อง และขนมเพื่อสุขภาพ รายได้หลักราว 70-74% มาจากการส่งออกไปกว่า 30 ประเทศ อาทิ ประเทศเพื่อนบ้านในเอเชีย ยุโรป และสหรัฐอเมริกา เป็นต้น โดยจำหน่ายในรูปแบบ Retail pack และ Bulk pack ภายใต้ OEM ให้ลูกค้ารายใหญ่ และจำหน่ายในรูปแบบตราสินค้าของตนเองภายในประเทศ

CH มีบริษัทย่อย 3 แห่ง ตามภาพด้านล่าง และมีโรงงานผลิต 2 แห่งที่ประเทศไทย โรงงานท่าฉลอม จ. สมุทรสาคร และอำเภอเมือง จ. สมุทรสงคราม และประเทศกัมพูชา กำลังการผลิตรวม 11,927 ตันต่อปี



Source: Company filing

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ CH ด้วยวิธี Relative PE ที่ 25 เท่า ทำให้ได้ราคาเป้าหมายปี 2023 เท่ากับ 3.35 บาท โดยเทียบเคียงกับบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ที่มีลักษณะธุรกิจคล้ายกัน ได้แก่ JDF, PLUS และ GLOCON ที่ปัจจุบันมี Forward PE 2023 เฉลี่ย 24.3 เท่า และพิจารณาจากคาดการณ์กำไรของ CH ในช่วงปี 2022-2024 ที่เติบโตเฉลี่ย 25.8% CAGR ดังนั้น การอิง Target PE 25 เท่า ถือว่าเหมาะสม เพราะใกล้เคียงกับการเติบโตของบริษัทและอยู่ในค่าเฉลี่ยของบริษัทที่ดำเนินธุรกิจใกล้เคียงกัน

ESG

Environment

- บริษัทตระหนักถึงปัญหาด้านสิ่งแวดล้อม มีการจัดระบบบำบัดน้ำเสียทางชีวภาพถึง 2 ระบบ คือ ระบบบำบัดแบบเลี้ยงตะกอน (Activated Sludge) และระบบถังกรองไร้อากาศ (Anaerobic Filter) และมีการตรวจวัดคุณภาพก่อนปล่อยสู่แหล่งน้ำด้วย BOD online
- ในการกำจัดของเสีย บริษัทมีระบบคัดแยกขยะ ก่อนส่งให้ผู้รับจ้างบำบัดและกำจัดของเสียภายนอกนำไปกำจัดอย่างมีประสิทธิภาพ
- บริษัทอยู่ในกระบวนการประเมินการปล่อยก๊าซเรือนกระจกโดยผู้ทวนสอบคาร์บอน ฟุตพริ้นท์ และจะเปิดเผยในรายงานประจำปี (Annual Report) ตั้งแตปี 2022 เป็นต้นไป

Social

- พนักงานได้รับการอบรมและสวัสดิการต่างๆ อย่างเหมาะสม ซึ่งเอื้อให้บุคลากรมีสภาพแวดล้อมการทำงานที่ดี โดยในช่วงปี 2019-2021 สถิติพนักงานบาดเจ็บจากการทำงานรวมเพียง 7 ครั้ง ซึ่งเกิดจากความผิดพลาดของพนักงาน และบริษัทมีการจัดอบรมเพื่อป้องกันความผิดพลาดซ้ำในอนาคต
- บริษัทมีการจัดกิจกรรมร่วมกับชุมชน และสนับสนุนงานประเพณีของชุมชน รวมถึงให้ความสำคัญด้านทุนการศึกษาแก่นักเรียน อีกทั้งช่วยเหลือเยียวยา เช่น ประสานกับบริษัทที่จำหน่ายสินค้าอุปโภค บริโภค เพื่อร่วมเปิดบูธขายสินค้าในราคาที่ต่ำกว่าตลาด และบริจาคสิ่งของต่างๆ

Governance

- บริษัทเชื่อในการเติบโตซ้ำๆ อย่างยั่งยืน เพื่อเป็นที่พึ่งพิงแก่บุคคลทั่วไป ทั้งลูกค้า พนักงาน ซัพพลายเออร์ และผู้ถือหุ้น ด้วยความซื่อสัตย์และยุติธรรม
- บริษัทปฏิบัติตามคู่ค้าอย่างเท่าเทียม ไม่เลือกปฏิบัติต่อคนกลุ่มใดกลุ่มหนึ่ง โดยมีพันธสัญญาต่อผู้ส่งวัตถุดิบอย่างโปร่งใส ชัดเจน เข้าใจง่าย และรับการร้องเรียน (Whistle Blowing) เพื่อความเป็นธรรมจากผู้มีส่วนได้เสียทุกคน
- บริษัทมีการจัดตั้งกรรมการอิสระผู้ทรงคุณวุฒิ จำนวน 4 ท่านเพื่อส่งเสริมและกำกับให้บริษัทมีการปฏิบัติงานตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ทั้ง 8 ด้าน ซึ่งเน้นการดำเนินงานด้วยจริยธรรม และป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์

ความเป็นมาและพัฒนาการที่สำคัญ

บริษัทก่อตั้งเมื่อปี 1925 ในนาม “จิ้นฮ่วยกงสี” โดยเริ่มจากผลิตและจำหน่ายน้ำปลาและซีอิ๊วตรา “เรีออบ” ซึ่งเป็นที่คุ้นเคยกันดีภายในประเทศ ได้รับรางวัลต่างๆ ในกลุ่มสินค้าอาหารกระป๋อง เช่น ปลากระป๋อง ผักกาดดองกระป๋อง ปลาหมึกทอดบรรจุกระป๋อง เป็นต้น ธุรกิจประสบความสำเร็จและถูกส่งต่อรุ่นสู่รุ่น

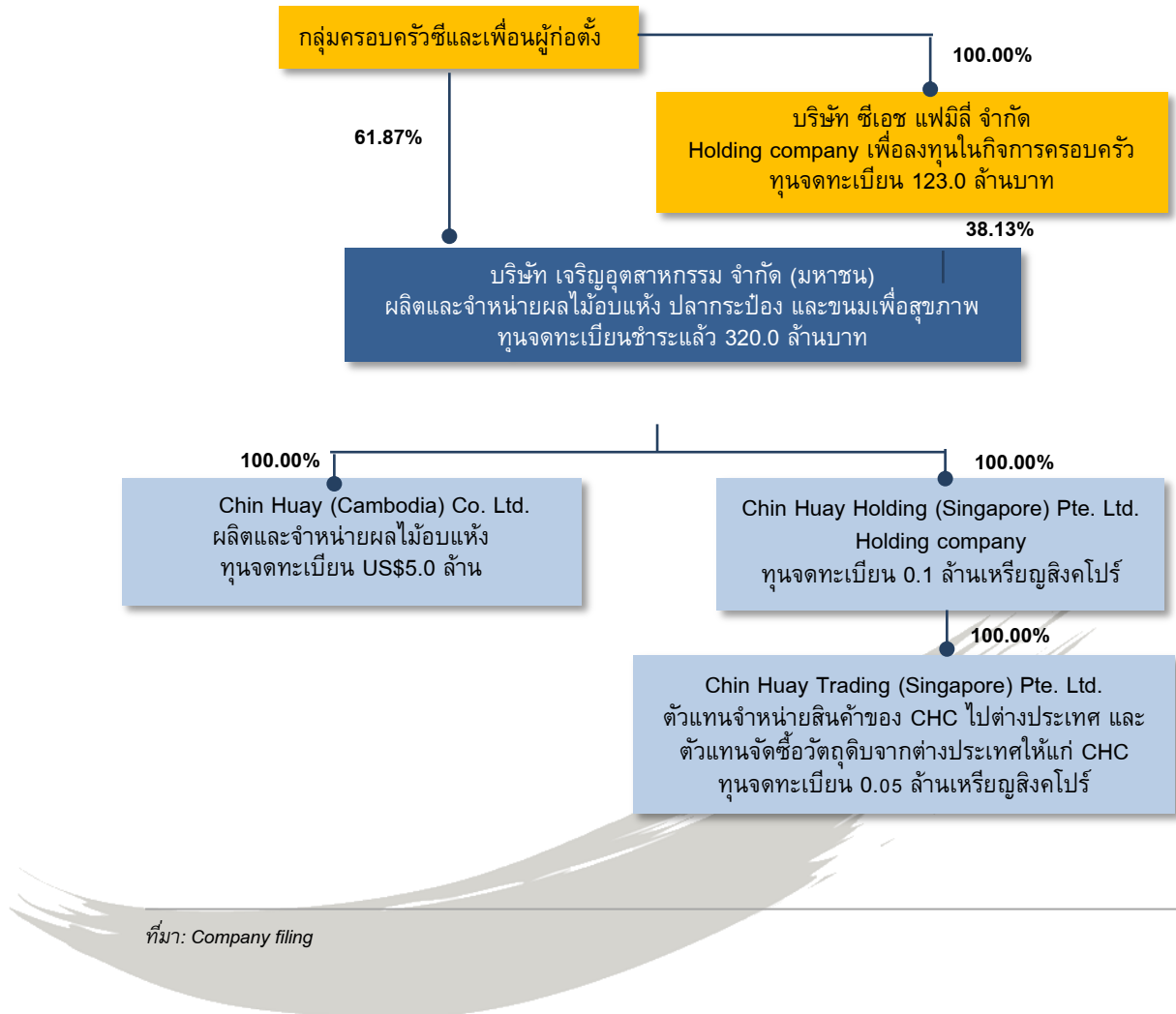
ภายใต้การบริหารของทายาทรุ่นที่ 2 ในปี 1983 ได้เล็งเห็นโอกาสและได้เริ่มผลิตภัณฑ์ผลไม้อบแห้งเพื่อส่งออก ปรากฏว่าได้รับการตอบรับจากตลาดในต่างประเทศเป็นอย่างดี บริษัทจึงได้เพิ่มเติมประเภทของผลไม้อบแห้งตามความต้องการของลูกค้า เช่น ส้ม มะละกอ แก้วมังกร เป็นต้น หลังจากนั้นบริษัทได้เริ่มพัฒนาและผลิตผลไม้อบแห้งแบบ Soft-Dried ซึ่งเป็นนวัตกรรมที่ทำให้ผลไม้ยังคงมีรสชาติและเนื้อสัมผัสใกล้เคียงผลไม้สด ซึ่งได้รับความนิยมจากลูกค้าในต่างประเทศเช่นกัน ต่อมาในปี 2016 บริษัทได้เพิ่มสินค้าประเภทขนมเพื่อสุขภาพ เนื่องจากผู้บริโภคเริ่มหันมานิยมบริโภคอาหารที่มีประโยชน์ต่อสุขภาพมากขึ้น บริษัทผลิตขนม Granola ball เป็นธัญพืชไม่ขัดสี เช่น ข้าวโอ๊ต ถั่วต่างๆ เม็ดมะม่วงหิมพานต์ ภายใต้ตรา “Meble”

ปัจจุบันมีสินค้าอยู่ 3 กลุ่มหลัก ได้แก่ ผลิตภัณฑ์ผลไม้อบแห้ง (Dehydrated or dried fruit) ผลิตภัณฑ์ปลากระป๋อง (Canned fish) และขนมเพื่อสุขภาพ (Healthy snack) และสามารถแบ่งประเภทการจำหน่ายออกเป็น 3 รูปแบบคือ รับจ้างผลิตภายใต้แบรนด์ของลูกค้า (OEM) เช่น Trader Joes และ Wal-Mart จำหน่ายสินค้าภายใต้แบรนด์ของตนเอง (Own brand) และจำหน่ายสินค้าเป็นแพ็คเกจใหญ่ (Bulk pack) เพื่อลูกค้านำไปบรรจุใหม่เป็นบรรจุภัณฑ์ขนาดเล็ก (Re-pack) เพื่อจำหน่ายต่อ โดยมีสัดส่วนการส่งออก 70-74% ไปยังประเทศ เช่น สหรัฐ แคนาดา ญี่ปุ่น เมียนมาร์ จีน อิตาลี เนเธอร์แลนด์ และอินเดีย เป็นต้น และอีก 26-29% จัดจำหน่ายภายในประเทศ ทั้งนี้ ผลไม้อบแห้งที่ส่งออก 99% เป็นรูปแบบรับจ้างผลิต (OEM) และสินค้าแพ็คเกจใหญ่ (Bulk pack) โดยมีลูกค้าหลักได้แก่ สหรัฐอเมริกา ญี่ปุ่น และแคนาดา

บริษัทมีบริษัทย่อย 3 บริษัท ซึ่งถือหุ้นแต่ละ 99.99% ได้แก่

1. Chin Huay (Cambodia) Company Limited (“CHC”) จัดตั้งที่กัมพูชา เพื่อเป็นขยายฐานการผลิตผลิตภัณฑ์ผลไม้อบแห้ง เพราะกัมพูชาเป็นแหล่งวัตถุดิบมะม่วงสายพันธุ์ที่เหมาะสมกับการทำมะม่วงอบแห้งแบบ Soft-Dried มีราคาต่ำกว่าที่เพาะปลูกในไทย และมีอัตราค่าแรงงานที่ต่ำกว่าไทย
2. Chin Huay Holding (Singapore) Pte. Ltd. (“CHHS”) ประกอบธุรกิจลงทุนในกิจการของบริษัทที่จะจัดตั้งหรือร่วมทุนกับพันธมิตรในต่างประเทศ
3. Chin Huay Trading (Singapore) Pte. Ltd. (“CHTS”) ประกอบธุรกิจเป็นตัวแทนจำหน่ายสินค้าของ CHC ไปต่างประเทศ และเป็นตัวแทนจัดซื้อวัตถุดิบจากต่างประเทศให้แก่ CHC

โครงสร้างกลุ่มบริษัท



ที่มา: Company filing

พัฒนาการที่สำคัญ

ปี	เหตุการณ์สำคัญ
1950	- กลุ่มครอบครัวแซ่ซี้จดทะเบียนจัดตั้ง บริษัท เจริญอุตสาหกรรม จำกัด (CH) ด้วยทุนจดทะเบียนเริ่มต้น 475,000 บาท - ตั้งโรงงานที่ตำบลท่าฉลอม จ.สมุทรสาคร เพื่อประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายปลากระป๋องและอาหารแปรรูป
1965	- เริ่มส่งออกสินค้าไปจำหน่ายต่างประเทศ โดยเริ่มจากฮ่องกงและไต้หวัน
1983	- พัฒนาผลิตภัณฑ์ผลไม้หม้อบแห้งเพื่อส่งออก โดยเริ่มจำหน่ายแบบ Bulk pack ที่ลูกค้านำไปแบ่งบรรจุเอง ต่อมาได้เริ่มรับจ้างผลิตตามความต้องการของลูกค้า (OEM)
1995	- สร้างแบรนด์ "EROS" สำหรับผลิตภัณฑ์ผลไม้หม้อบแห้งเพื่อจำหน่ายลูกค้ารายย่อย
1996	- ตั้งโรงงานที่ตำบลบางแก้ว จ.สมุทรสาคร เพื่อผลิตบรรจุภัณฑ์กระป๋อง สำหรับบรรจุผลิตภัณฑ์ที่บริษัทผลิต อาทิ ปลากระป๋อง ผลไม้กระป๋อง อาหารแปรรูปบรรจุกระป๋อง เป็นต้น
2002	- เริ่มผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ผลไม้หม้อบแห้งแบบ Soft-dried ซึ่งเป็นนวัตกรรมการผลิตที่ทำให้สินค้ายังคงรสชาติและเนื้อสัมผัสใกล้เคียงผลไม้สด
2006	- จัดตั้งแผนกวิจัยและพัฒนา (R&D) เพื่อวิจัย ค้นคว้า และพัฒนาผลิตภัณฑ์ให้หลากหลายและได้มาตรฐานสากล การตั้งแผนก R&D ทำให้ได้ผลิตภัณฑ์มะม่วงชอฟทราย มะม่วงโนซูการ์ ส้มชอฟทราย ชิงคลุกงา ส้มสายน้ำผึ้งอบแห้ง กล้วยชอฟทราย พริกอบแห้ง แดงหม้อบแห้ง เป็นต้น
2016	- พัฒนาผลิตภัณฑ์ขนมเพื่อสุขภาพ ภายใต้แบรนด์ "Meble" โดยเริ่มผลิต Granola ball เป็นสินค้าแรก
2017	- จดทะเบียนจัดตั้ง Chin Huay (Cambodia) Co.,Ltd. (CHC) ด้วยทุนจดทะเบียน US\$2.0 ล้านเหรียญ เพื่อขยายฐานการผลิตผลไม้หม้อบแห้งไปที่ประเทศกัมพูชา
2018	- ติดตั้งระบบ Solar Cell บนหลังคาโรงงาน สามารถผลิตไฟฟ้าได้ถึง 85,000 kW/ชม. ทำให้บริษัทสามารถลดปริมาณการใช้ไฟฟ้าจากถ่านหินได้ถึง 17% และลดค่าไฟฟ้าลงประมาณ 12%
2020	- เริ่มดำเนินการผลิตผลไม้หม้อบแห้งที่ประเทศกัมพูชา โดยโรงงานตั้งอยู่ที่ Phum Smach, Khum Ram, Srok Prey Nub, Preah Sihanouk ประเทศกัมพูชา - สร้าง Innovation center ที่ได้รวบรวมอุปกรณ์ทันสมัยต่างๆ รวมถึงเครื่องจักรและห้องทดลอง ที่ช่วยอำนวยความสะดวก ให้แผนกวิจัยและพัฒนาของบริษัทสามารถใช้ในการคิดค้นพัฒนาสินค้าใหม่
2021	- จดทะเบียนจัดตั้ง Chin Huay Holding (Singapore) Pte.Ltd. (CHHS) ที่ประเทศสิงคโปร์ ด้วยทุนจดทะเบียน 50,000 เหรียญดอลลาร์สิงคโปร์ เพื่อประกอบธุรกิจลงทุนในกิจการของบริษัทที่จะจัดตั้งหรือร่วมทุนกับพันธมิตรในต่างประเทศ โดย CH ถือหุ้น 99.99% ใน CHHS - จดทะเบียนจัดตั้ง Chin Huay Trading (Singapore) Pte. Ltd. (CHTS) ที่ประเทศสิงคโปร์ ด้วยทุนจดทะเบียน 50,000 เหรียญดอลลาร์สิงคโปร์ - แปรสภาพจากบริษัทจำกัด เป็นบริษัทมหาชนจำกัด หรือ บริษัท เจริญอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน) - เปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ (พาร์) เป็น 0.50 บาท จาก 10.00 บาท - เพิ่มทุนจดทะเบียน 80.0 ล้านบาท โดยออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน 160.0 ล้านหุ้น (พาร์ 0.50 บาท) ให้แก่ประชาชนทั่วไป (IPO) - ก่อสร้างอาคารนวัตกรรมด้านการวิจัยและพัฒนาแล้วเสร็จ และเริ่มเปิดใช้งานสำหรับแผนก R&D
2022	- จ่ายเงินปันผลประจำปี 2021 ให้ผู้ถือหุ้นในอัตรา 0.50 บาทต่อหุ้น คิดเป็นจำนวนเงิน 32.0 ล้านบาท โดยจ่ายเมื่อวันที่ 6 พ.ค. 2022 - เข้าร่วมงานแสดงสินค้า EXPO WEST 2022 "Natural Products" ณ รัฐแคลิฟอร์เนีย ประเทศสหรัฐอเมริกา - เข้าร่วมงานแสดงสินค้าอาหาร 2565 หรือ THAIFEX-Anuga Asia 2022 "The Hybrid Edition" ณ ศูนย์แสดงสินค้าและการประชุมอิมแพ็ค เมืองทองธานี - เข้าร่วมงานแสดงสินค้าอาหาร "The 2022 Summer Fancy Food Show" ณ รัฐนิวยอร์ก ประเทศสหรัฐอเมริกา



ที่มา: Company filing

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

ผู้ผลิตและจัดจำหน่ายผลไม้อบแห้ง ปลากระป๋อง และผลไม้แปรรูป

ผลิตภัณฑ์ของบริษัทแบ่งเป็น 3 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มผลไม้อบแห้ง กลุ่มปลากระป๋อง และกลุ่มขนมเพื่อสุขภาพ ดังนี้

1. กลุ่มผลิตภัณฑ์ผลไม้อบแห้งครอบคลุมผลไม้กว่า 30 ชนิด เช่น มะม่วง ส้ม แก้วมังกร แอปเปิ้ล ขนุน มะละกอ มะพร้าว ทูเรียน ฝรั่ง เป็นต้น โดยใช้วิธี Hot Air Dry และเทคนิคอื่นๆ ซึ่งคงคุณค่าทางสารอาหารไว้มากที่สุด

กลุ่มผลิตภัณฑ์ผลไม้อบแห้ง ภายใต้ตราสินค้าของบริษัท			
ประเภท	รายละเอียด	แบรนด์ของกลุ่มบริษัท	ตัวอย่างผลิตภัณฑ์
ผลไม้อบแห้ง	<ul style="list-style-type: none"> ○ ผลไม้อบแห้งแบบปกติ และแบบ soft-dried สำหรับทานเล่น ○ จำหน่ายตามร้านค้าและช่องทาง online 		
มะม่วงทอดกรอบและอบแห้ง	<ul style="list-style-type: none"> ○ มะม่วงสุกทอดด้วยน้ำมันรำข้าว ผ่านการสไลด์น้ำมันภายใต้สภาวะสุญญากาศ ○ ไม่อมน้ำมัน ปราศจากคลอเลสเตอรอล และไขมันทรานส์ ○ จำหน่ายตามร้านค้าในสถานที่ท่องเที่ยวเพื่อเป็นของฝาก 		

กลุ่มผลิตภัณฑ์ผลไม้อบแห้ง รับจ้างผลิต (OEM) ประกอบด้วย 3 ประเภท			
ประเภท	รายละเอียด	ตัวอย่างผลิตภัณฑ์	
1) ผลไม้	<ul style="list-style-type: none"> ○ ชนิดผลไม้ ○ รูปทรง 		
2) รสชาติ	<ul style="list-style-type: none"> ○ รสชาติไม่หวาน (No sugar) ○ รสชาติหวานน้อยลง (Low sugar) ○ รสชาติตามธรรมชาติ (Organic) 		
3) บรรจุภัณฑ์	<ol style="list-style-type: none"> 1. บรรจุภัณฑ์ขนาดใหญ่ ไม่ติดตราสินค้า (Bulk pack) ชั้นต่ำ 1 กิโลกรัมต่อแพ็ค 2. ติดตราสินค้าของลูกค้า ในรูปแบบ Retail-packs เช่น ถุง Zip-lock กล่องพลาสติกใส ถาดโฟมหุ้มพลาสติกใส กลุ่มลูกค้าได้แก่ Trader Joes (USA) Walmart (USA) 		

ที่มา: Company filing

2. กลุ่มผลิตภัณฑ์ปลากระป๋องของบริษัทผ่านกระบวนการผลิตที่ได้มาตรฐาน GMP, HACCP, BRCGS, HALAL โดยวางจำหน่ายภายใต้ตราสินค้าของบริษัท เช่น Gourmet market, CJ express, Max Value, Big C, Villa Market, Tops market และ Foodland และรับจ้างผลิต (OEM) เช่น ตราสินค้า Wild Planet (จากสหรัฐ) Geisha (จากญี่ปุ่น) Morjon (จากเนเธอร์แลนด์) นอกจากนี้ ยังส่งออกไปประเทศเพื่อนบ้านเป็นส่วนใหญ่ เช่น เวียดนาม สปป.ลาว และเมียนมาร์

กลุ่มผลิตภัณฑ์ปลากระป๋อง ภายใต้ตราสินค้าของบริษัท			
ประเภท	รายละเอียด	แบรนด์ของกลุ่มบริษัท	ตัวอย่างผลิตภัณฑ์
ปลาซาร์ดีน และ ปลาแมคเคอเรล ในซอสต่างๆ	<ul style="list-style-type: none"> ปลาซาร์ดีน และ ปลาแมคเคอเรล ในซอสมะเขือเทศ ซอสแกงกะหรี่ ซอสทะเลรสเผ็ดร้อน (ซอส XO) และซอสมะเขือเทศผสมขิง ตราซูมาโก้ จัดจำหน่ายภายในประเทศ และต่างประเทศ เช่น เวียดนาม ฮองกง สหรัฐ เป็นต้น 		
ปลาหลังขาว ทอดกรอบ	<ul style="list-style-type: none"> ปลาหลังขาวทอดกรอบ ตราเรือรบ จัดจำหน่ายภายในประเทศไทยเท่านั้น 		
ปลาซาร์ดีนในซอสมะเขือเทศ	<ul style="list-style-type: none"> ปลาซาร์ดีนในซอสมะเขือเทศ ตราสามเหลี่ยม จัดจำหน่ายภายในประเทศไทย และเมียนมาร์ 		
	<ul style="list-style-type: none"> ปลาซาร์ดีนในซอสมะเขือเทศ ตราหอไอเฟล จัดจำหน่ายภายในประเทศไทย และเมียนมาร์ 		
	<ul style="list-style-type: none"> ปลาซาร์ดีนในซอสมะเขือเทศ ตราอาปาเช่ จัดจำหน่ายภายในประเทศไทย 		
กลุ่มผลิตภัณฑ์ปลากระป๋อง รับจ้างผลิต (OEM) ประกอบด้วย 3 ปัจจัย			
ปัจจัย	รายละเอียด	ตัวอย่างผลิตภัณฑ์	
1) ชนิดของปลา	<ul style="list-style-type: none"> ปลาซาร์ดีน ปลาแมคเคอเรล ปลาหลังขาว ปลาทะเลคุณภาพสูงอื่นๆตามต้องการ 		
2) ประเภทซอส	<ul style="list-style-type: none"> ซอสมะเขือเทศ - ซอสแกงกะหรี่ ซอสเห็ด - ซอสรสเผ็ด ซอสเอ็กซ์โอ - แชน้ำเกลือ แชน้ำมัน - หรือปรับแต่งตามต้องการ 		
3) บรรจุภัณฑ์	<ul style="list-style-type: none"> กระป๋องวงรี จากโรงงานผลิตของบริษัทเอง กระป๋องอื่นๆตามต้องการ 		

ที่มา: Company filing

3. กลุ่มผลิตภัณฑ์ขนมเพื่อสุขภาพ นอกจากการอบ ยังใช้เทคโนโลยีการทอดในระบบสุญญากาศ (Vacuum Fried) ทำให้ไม่ม่น้ำมัน ปราศจากคลอเรสเตอรอล และไขมันทรานส์ ซึ่งยังคงคุณค่าอาหาร รสชาติ สี โดยมีการจำหน่ายช่องทางออนไลน์ เช่น Shopee และ Alibaba รวมถึงห้างสรรพสินค้าทั่วไป และร้านค้าสำหรับผลิตภัณฑ์ออร์แกนิก เช่น The hen, Olive Farm, และ Healthy Planet

กลุ่มผลิตภัณฑ์ขนมเพื่อสุขภาพ			
ประเภท	รายละเอียด	แบรนด์ของกลุ่มบริษัท	ตัวอย่างผลิตภัณฑ์
ผลิตภัณฑ์กราโนล่า (Granola)	<ul style="list-style-type: none"> ○ Granola Ball ขนมสไตล์ตะวันตก เพิ่มพลังงาน คุณค่าทางอาหารและไฟเบอร์สูง ○ ประกอบด้วยธัญพืชไม่ขัดสี เช่นข้าวโอ๊ต ถั่วต่างๆ เม็ดมะม่วงหิมพานต์ ○ อาหารเพิ่มพลัง 		
ผักและผลไม้ทอดสุญญากาศ (Mixed Root Cube and Crispy Chips)	<ul style="list-style-type: none"> ○ ทอดในหม้อสุญญากาศ ○ ปริมาณไขมันต่ำ ○ Innovative healthy food 		
ผลิตภัณฑ์ถั่วผสมผลไม้อบแห้ง (Mixed nut)	<ul style="list-style-type: none"> ○ Nutrice, Nuttrus, Nutberry ○ ผลไม้ส่วนที่ไม่ได้ใช้ในการผลิตผลไม้อบแห้งผสมกับถั่วหลากชนิด 		

ที่มา: Company filing

ขยายโรงงานผลิตและบริษัทย่อยไปต่างประเทศเพื่อรองรับตลาดต่างประเทศ

บริษัทมีโรงงานหลักตั้งอยู่ที่ ตำบลท่าฉลอม จังหวัดสมุทรสาคร และมีบริษัทย่อย 3 แห่ง ได้แก่ 1.) Chin Huay (Cambodia) Company Limited (“CHC”) ซึ่งมีโรงงานผลิต 1 แห่ง ในประเทศกัมพูชาผลิตสินค้ากลุ่มผลไม้อบแห้งเพื่อรองรับการขยายกลุ่มลูกค้าต่างประเทศในอนาคต เนื่องจากกัมพูชาเป็นแหล่งวัตถุดิบมะม่วงสายพันธุ์ที่เหมาะสมกับสินค้า และได้รับสิทธิพิเศษทางภาษีศุลกากรเป็นการทั่วไป 2.) Chin Huay Holding (Singapore) Pte. Ltd. (“CHHS”) เพื่อลงทุนหรือร่วมทุนกิจการในต่างประเทศ 3.) Chin Huay Trading (Singapore) Pte. Ltd. (“CHTS”) เป็นตัวแทนจัดซื้อวัตถุดิบต่างประเทศและจำหน่ายสินค้าไปต่างประเทศให้กับ CHC

ช่องทางการจัดจำหน่าย

กลุ่มผลิตภัณฑ์ทั้งหมดมีช่องทางการจัดจำหน่ายที่คล้ายกัน ได้แก่ ทีมงานขายของบริษัท (Sales Force) ขายผ่านนายหน้า (Agent) ขายผ่านตัวแทนจำหน่าย (Distributor) ขายผ่านโมเดิร์นเทรด (Modern Trade) ขายออนไลน์ (Online) และฝากขาย (Consignment) โดยช่องทางที่มีสัดส่วนเทียบกับรายได้จากการขายมากที่สุด คือ ทีมงานขายของบริษัท (Sales Force) รองลงมาคือ ขายผ่านนายหน้า (Agent)

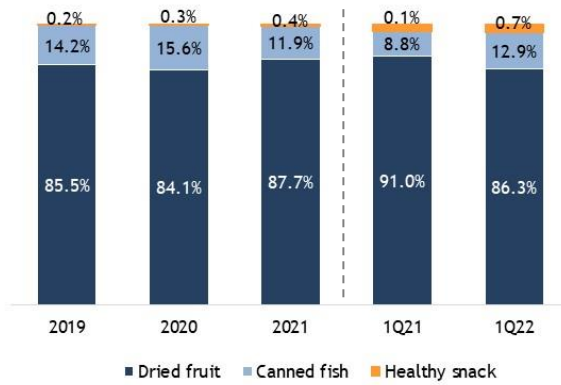
โครงสร้างรายได้

รายได้หลักของ CH มาจากการจำหน่ายผลไม้อบแห้ง ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (2019-2021) มีสัดส่วน 84%-88% อีก 12%-16% มาจากการจำหน่ายปลากระป๋อง ขณะที่ขนมเพื่อสุขภาพซึ่งเพิ่งเริ่มธุรกิจในปี 2016 จึงยังมีสัดส่วนน้อยกว่า 1% ของรายได้รวม สำหรับงวด 1Q22 โครงสร้างรายได้หลักยังคงมาจากผลไม้อบแห้ง 86.3% ปลากระป๋อง 12.9% และขนมเพื่อสุขภาพ 0.7%

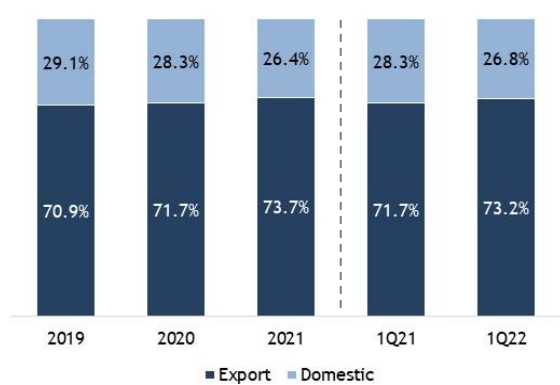
ในด้านการจำหน่าย รายได้หลักกว่า 70% มาจากการส่งออกไปยังประเทศหลัก ได้แก่ สหรัฐ ญี่ปุ่น และแคนาดา เป็นต้น ส่วนที่เหลือจำหน่ายในประเทศโดยขายผ่านตัวแทนจำหน่าย, Modern Trade, Online, ฝากขาย (Consignment) และตัวแทนจำหน่ายดรอปชิป (Dropship)

รูปแบบการจำหน่ายส่วนใหญ่เป็นการรับจ้างผลิต (OEM) มีสัดส่วนประมาณ 63%-64% อีก 30%-33% มาจากการจำหน่ายเป็น Bulk pack ให้ลูกค้านำไป Re-pack เป็นบรรจุภัณฑ์ขนาดเล็กสำหรับจำหน่ายต่อ และอีก 3%-7% เป็นการจำหน่ายภายใต้ตราสินค้าของบริษัทเอง (Own brand) เช่น EROS Sumaco เรือรบ Meble และ Chin Huay เป็นต้น

โครงสร้างรายได้แยกกลุ่มผลิตภัณฑ์

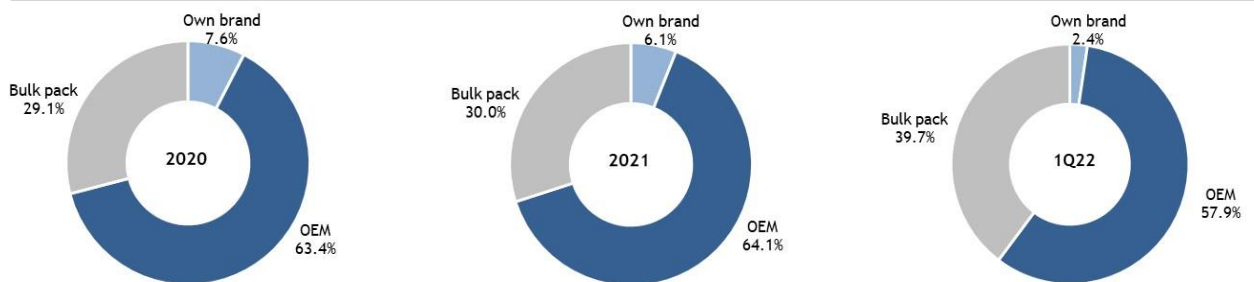


โครงสร้างรายได้แยกตามช่องทางการจำหน่าย



ที่มา: Company filing

โครงสร้างรายได้แยกตามรูปแบบสินค้า



ที่มา: Company filing

ประเด็นการลงทุน

มีประสบการณ์ในธุรกิจอาหารแปรรูปกว่า 97 ปี มีนวัตกรรม และความสัมพันธ์อันดีกับลูกค้า

ด้วยประสบการณ์ในธุรกิจกว่า 97 ปีที่สืบทอดจากรุ่นสู่รุ่น บริษัทสามารถพัฒนาผลิตภัณฑ์ให้เข้ากับยุคสมัยและพฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงตลอดเวลา เนื่องจากบริษัทมุ่งเน้นการพัฒนาสินค้าด้วยนวัตกรรมใหม่ๆ อยู่เสมอ โดยมีอาคารนวัตกรรม (R&D Innovation Center) เพื่อเป็นศูนย์วิจัยและพัฒนาเครื่องมือต่างๆ ที่ใช้ในโรงงานผลิต ให้คำปรึกษาและร่วมคิดค้นพัฒนาสินค้าใหม่ๆ ตามความต้องการของลูกค้า และเนื่องจากผลไม้เป็นสินค้าเกษตรที่โดดเด่นของประเทศไทย บริษัทได้ร่วมทำวิจัยและพัฒนา กับหน่วยงานภายนอกที่มีความเชี่ยวชาญ เพื่อนำความรู้มาสร้างสรรค์สินค้าใหม่ๆ เช่น หน่วยงานภาครัฐ หน่วยงานเอกชน และมหาวิทยาลัยชั้นนำในประเทศ ทั้งส่วนที่เป็นหน่วยงานด้านวิทยาศาสตร์ (Science Partner) หน่วยงานส่งเสริมการค้า (Trading Institute) หรือคู่ค้า (Trader) ผลิตภัณฑ์ของบริษัทจึงมีคุณภาพเป็นที่ยอมรับของลูกค้า การที่ห้างสรรพสินค้าและร้านค้าปลีกรายใหญ่อย่าง Trader Joes และ Walmart แห่งสหรัฐเป็นลูกค้าของบริษัทยาวนานนับสิบปี เป็นหนึ่งในบทพิสูจน์มาตรฐานคุณภาพของผลิตภัณฑ์และความสัมพันธ์ที่เหนียวแน่นกับลูกค้าระดับโลก

ได้รับการรับรองตามมาตรฐานการผลิตและการส่งออกระหว่างประเทศจากหลายองค์กร

ผลิตภัณฑ์ของ CH ได้รับการรับรองตามมาตรฐานการผลิตและส่งออกระหว่างประเทศ ทั้งมาตรฐานของโรงงานและมาตรฐานของผลิตภัณฑ์จากหลายองค์กร ได้แก่

- มาตรฐาน GMP (Good Manufacturing Practice) ซึ่งเป็นมาตรฐานในการผลิตอาหารเพื่อควบคุมคุณภาพและความปลอดภัย ซึ่งหมายถึงมาตรฐานตั้งแต่สถานที่ตั้งของโรงงาน โครงสร้างอาคารและกระบวนการผลิต
- มาตรฐาน HACCP ซึ่งเป็นมาตรฐานที่มุ่งเน้นการประเมินและวิเคราะห์อันตรายที่อาจปนเปื้อนในอาหาร
- มาตรฐาน The British Retail Consortium Global Standard (BRCGS) เป็นมาตรฐานที่จัดทำขึ้นโดยสมาคมผู้ประกอบการธุรกิจค้าปลีกขนาดใหญ่ (The British Retail Consortium) เช่น Tesco, Sainsbury's, Iceland Foods, Waitrose, Safeway, The Co-operative Group และ Asda Stores ประกอบด้วยมาตรฐานด้าน HACCP System ระบบบริหารคุณภาพ การควบคุมสภาพแวดล้อมของสถานประกอบการ การควบคุมผลิตภัณฑ์ การบวนการผลิต และบุคลากร
- มาตรฐาน USDA Organic สินค้าที่จัดเป็น Organic ตามมาตรฐาน USDA วัตถุดิบที่นำมาใช้ต้องเป็นพืชที่ไม่ผ่านการตัดต่อพันธุกรรม หรือฆ่าเชื้อโรคด้วยการฉายรังสี ต้องเป็นพืชที่ปลูกด้วยดิน ไม่ใช่ปุ๋ยเคมีหรือมูลสัตว์
- มาตรฐาน HALAL ซึ่งเป็นการรับประกันว่าชาวมุสลิมทั่วไปสามารถบริโภคได้
- มาตรฐาน KOSHER เป็นเครื่องหมายที่รับประกันว่าใช้วัตถุดิบในการผลิตและมีกระบวนการการผลิตตามความเชื่อของชาวยิว

ตัวอย่างมาตรฐานของผลิตภัณฑ์



ตัวอย่างมาตรฐานของโรงงาน



ที่มา: Company profile

CH เป็นผู้นำในการส่งออกมะม่วงลำดับต้น ๆ ของไทยท่ามกลางตลาดที่เติบโตต่อเนื่อง

ตลาดผลไม้บอบแห้งมีแนวโน้มเติบโตอย่างต่อเนื่องตามพฤติกรรมของผู้บริโภคยุคใหม่ที่ดำเนินชีวิตเร่งรีบ ต้องการบริโภคผลิตภัณฑ์ที่สะดวก ง่ายต่อการบริโภค ขณะเดียวกันก็มีรสชาติอร่อย และมีคุณค่าทางสารอาหาร เห็นได้จากข้อมูลสถิติของสมาคมผู้ผลิตอาหารสำเร็จรูป (TFPA) โดยเทียบเคียงจากผู้ส่งออกที่อ้างอิงพิภักศกุลการเดียวกับบริษัท พบว่ายอดการส่งออกผลไม้แปรรูปรวมในปี 2021 มีอัตราการเติบโตดี 9.9% หากพิจารณาเฉพาะสินค้ามะม่วงอบแห้งส่งออกซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์หลักของบริษัทในปี 2021 มีรายได้ 688.1 ล้านบาท คิดเป็นส่วนแบ่งตลาดถึง 40.0% เมื่อเทียบกับผลไม้ส่งออกประเภทมะม่วงรวมทั้งหมดทั้งแบบอบแห้งแบบปกติและแบบ Soft-dried ที่มีมูลค่า 1,718.5 ล้านบาท เห็นได้ว่าบริษัทเป็นผู้นำในการส่งออกมะม่วงลำดับต้น ๆ ของไทย

ยอดการส่งออกผลไม้แปรรูปที่มีพิภักศกุลการเหมือนบริษัท

Products	Value (Btm)		% Growth	Proportion (%)	
	2020	2021	2021	2020	2021
Mixed Fruits	2,320	2,411.42	3.93%	20.33%	19.22%
Pineapples preserved by sugar	2,089	2,204.30	5.51%	18.31%	17.57%
Mango	1,531	1,718.47	12.24%	13.41%	13.70%
Durians	386	380.38	-1.53%	3.38%	3.03%
Crystallized / Drained Papaya	293	329.51	12.33%	2.57%	2.63%
Orange	180	181.77	1.26%	1.57%	1.45%
Other	4,614	5,319.08	15.29%	40.42%	42.40%
Total	11,413	12,544.93	9.91%	100.00%	100.00%

ที่มา: สมาคมผู้ผลิตอาหารสำเร็จรูป (TFPA)

จากข้อมูลผู้ประกอบการผลิตและจำหน่ายผลไม้บอบแห้งในประเทศ CH มีศักยภาพในการส่งออกเป็นอันดับ 4 จากผู้ประกอบการผลิตและจำหน่ายผลไม้บอบแห้งในประเทศไทยทั้งหมด ดังนี้

	รายได้จากการขาย (ล้านบาท)		ลักษณะธุรกิจ
	2019	2020	
1. บริษัท ยูนิฟรุต จำกัด	1,819	1,799	ผลิตและจำหน่ายผลไม้บอบแห้ง
2. บริษัท ชินวงศ์ฟู้ด จำกัด	1,547	1,711	ผลิตและจำหน่ายผลไม้บอบแห้ง
3. บริษัท กุญบุรีผลไม้กระป๋อง จำกัด	1,612	1,574	ผลิตและจำหน่ายผลไม้สด ผลไม้บรรจุกระป๋อง และผลไม้บอบแห้ง
4. บริษัท เจริญอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	1,418	1,374	ผลิตและจำหน่ายผลไม้บอบแห้ง
5. บริษัท สามร้อยยอด จำกัด	737	796	ผลิตและจำหน่ายผลไม้บอบแห้ง และผลไม้บรรจุกระป๋อง
6. บริษัท เกรทฟู้ด(ดีไฮเดรชั่น) จำกัด	512	439	ผลิตและจำหน่ายผลไม้บอบแห้ง
7. บริษัท ชินวงศ์ฟู้ด จำกัด	251	238	ผลิตและจำหน่ายผลไม้บอบแห้ง
8. บริษัท เอเชีย ฟรีเซิร์ฟ ฟู้ด จำกัด	261	157	ผลิตและจำหน่ายผลไม้บอบแห้ง
9. บริษัท อัลฟา ฟู้ดส์ แอนด์ โปรดักส์ จำกัด	64	60	ผลิตและจำหน่ายผลไม้บอบแห้ง อาหารบรรจุกระป๋อง
10. บริษัท เอช สตาร์ อินเตอร์เนชั่นแนล เทรตติ้ง จำกัด	14	12	ผลิตและจำหน่ายผลไม้บอบแห้ง ผลไม้แช่แข็ง อาหารบรรจุกระป๋อง และขนม

ที่มา: ข้อมูลรายชื่อจากบริษัท และรวบรวมข้อมูลตัวเลขจาก Corpus BOL

หมายเหตุ: รายได้จากการขายของบริษัทข้างต้น เป็นรายได้จากการขายผลไม้บอบแห้งเท่านั้น ขณะที่ข้อมูลรายได้จากการขายของคู่แข่งข้างต้น อาจรวมถึงรายได้จากการขายผลไม้แปรรูปในรูปแบบอื่นที่ต่างจากบริษัท

ตลาดปลากร่องมื่อตราการเติบโตไม่สูงนัก แต่ CH มีข้อได้เปรียบเหนือคู่แข่ง

ผลิตภัณฑ์ปลากร่องซึ่งเป็นธุรกิจดั้งเดิมของบริษัท กล่าวได้ว่า CH เป็นผู้ผลิตปลากร่องรายแรกๆ ของประเทศไทย ปัจจุบันมีผู้ผลิตและจำหน่ายปลากร่องจำนวนมากกว่า 50 แบรินด์ในประเทศไทย เป็นตลาดที่มีการแข่งขันสูงทั้งในด้านราคา คุณภาพ และความหลากหลายของสินค้า บริษัทจึงมีส่วนแบ่งการตลาดในประเทศค่อนข้างน้อย กลุ่มลูกค้าเป้าหมายหลักคือลูกค้าในต่างประเทศ และส่วนใหญ่เน้นรับจ้างผลิตภายใต้แบรนด์สินค้าของลูกค้า (OEM) อย่างไรก็ตาม CH มีข้อได้เปรียบเหนือคู่แข่งจากการที่มีโรงงานผลิตบรรจุภัณฑ์กระป๋องเป็นของตนเอง โรงงานผลิตกระป๋องของ CH สามารถผลิตกระป๋องทรงรูปไข่ (Oval can) ที่ทำได้ยากในโรงงานอื่น ทำให้ลดต้นทุนด้านกระป๋องไปได้ส่วนหนึ่ง และกระป๋องรูปทรงไข่ถือเป็น Premium product สำหรับลูกค้าในต่างประเทศ ขณะที่บรรจุภัณฑ์กระป๋องรูปทรงอื่น บริษัทสามารถสั่งซื้อจากผู้ผลิตในประเทศได้



ที่มา: Company filing

ตัวอย่างตราสินค้าของลูกค้า OEM ผลิตภัณฑ์ปลากร่องของบริษัท เป็นแบรนด์ระดับโลกที่เป็นที่รู้จักเป็นอย่างดี อาทิ แบรินด์ “Wild Planet” จากสหรัฐอเมริกา “Geisha” จากญี่ปุ่น และแบรินด์ “Morjon” จากเนเธอร์แลนด์ เป็นต้น

อย่างไรก็ตาม อุตสาหกรรมปลากร่องมื่อตราการเติบโตไม่สูงนัก แผนกวิจัยกรุงศรีได้คาดการณ์แนวโน้มตลาดปลากร่องในช่วงปี 2022-2024 ว่าปริมาณการผลิตปลากร่องจะขยายตัว 5%-6% ต่อปี ปริมาณการส่งออกจะเติบโต 4%-7% และมูลค่าส่งออกจะเติบโต 3.5%-6.5% ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและการค้าโลก รวมถึงผู้ประกอบการไทยมีการเพิ่มมูลค่าสินค้าโดยพัฒนาสินค้าใหม่อยู่เสมอ แต่ตลาดยังเผชิญอุปสรรค เช่น กระแสนิยมบริโภคอาหารสดใหม่เพื่อสุขภาพ ซึ่งอาจกระทบการทำกำไรในกลุ่มสินค้ากระป๋องของบริษัท อีกทั้งการส่งออกอาจชะลอตัวด้วยปัญหาตู้คอนเทนเนอร์ขาดแคลน และค่าระวางเรือที่ปรับสูงขึ้น

จากภาวะการแข่งขันในตลาดสินค้าปลากร่องที่มีการแข่งขันรุนแรง มีผู้ประกอบการรายใหญ่หลายราย ตลาดโดยรวมไม่ได้เติบโตสูง CH จึงไม่ได้เน้นการเพิ่มยอดขายกลุ่มปลากร่องมากนัก แต่พยายามรักษาฐานลูกค้าเดิมที่มีเป็นหลัก

ตลาดขนมเพื่อสุขภาพได้รับอานิสงส์จากกระแสนิยมอาหารเพื่อสุขภาพ

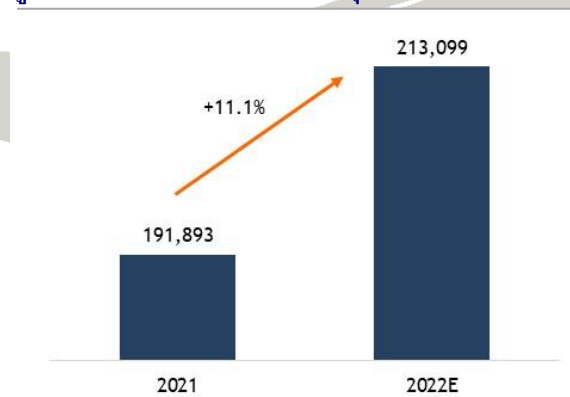
ตลาดขนมเพื่อสุขภาพเติบโตสอดคล้องกับตลาดอาหารเพื่อสุขภาพ ปัจจุบันกลุ่มผู้บริโภคที่ใส่ใจสุขภาพส่วนใหญ่กระจุกอยู่ในสังคมเมือง โดยพบว่าคนไทยนิยมบริโภคอาหารในกลุ่ม Functional Food (ผลิตภัณฑ์บำรุงสมอง ผลิตภัณฑ์กลุ่มวิตามินต่างๆ หรือกลุ่มบิวตี้ดริงก์ เป็นต้น) เป็นอันดับ 1 สามารถครองส่วนแบ่งตลาดสูงถึง 62.3% รองลงมาคืออาหารเพื่อสุขภาพจากธรรมชาติที่ผ่านการแปรรูปน้อยที่สุด เช่น นม ธัญพืช ผักและผลไม้ เป็นต้น มีส่วนแบ่งตลาด 21.7% สำหรับอาหารออร์แกนิกที่มีส่วนแบ่งการตลาดน้อยที่สุด 0.3% หรือมีมูลค่าประมาณ 555 ล้านบาท แต่กลุ่มนี้มีอัตราการเติบโต 9.0% ต่อปี สูงสุดในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา

นอกจากการบริโภคอาหารที่เป็นประโยชน์แล้ว ผู้บริโภคยังต้องการขนมที่มีคุณค่าทางโภชนาการและเป็นประโยชน์ต่อสุขภาพด้วย ขนมเพื่อสุขภาพของ CH จึงสามารถตอบโจทย์ผู้บริโภคได้เป็นอย่างดี และถือว่าอยู่ในตลาดที่กำลังเติบโต ปัจจุบันตลาดอาหารและเครื่องดื่มเพื่อสุขภาพของไทยมีมูลค่า 191,893 ล้านบาท มีการคาดการณ์ว่ามูลค่าตลาดอาหารและเครื่องดื่มเพื่อสุขภาพของไทยในปี 2022 จะขยายตัวเพิ่มขึ้น 11.1% เป็นมูลค่า 213,009 ล้านบาท

อันดับ	กลุ่มสินค้าเพื่อสุขภาพซึ่งเป็นที่นิยม	ส่วนแบ่งการตลาด	ตัวอย่าง
1	Functional food	62.3%	วิตามินต่างๆ บิวตี้ดริงก์
2	อาหารเพื่อสุขภาพจากธรรมชาติที่ผ่านการแปรรูปน้อยที่สุด	21.7%	นม ธัญพืช ผัก ผลไม้
3	ผลิตภัณฑ์ free from หรือปราศจากส่วนผสมที่เป็นอันตรายต่อสุขภาพ	11.8%	ปราศจากส่วนผสม เช่น สารกันเสีย GMO น้ำตาล ไขมันทรานส์
4	อาหารออร์แกนิก	0.3%	
5	อื่นๆ	3.9%	

ที่มา: Company filing

มูลค่าตลาดอาหารและเครื่องดื่มสุขภาพของไทยปี 2021-2022E (ล้านบาท)



ที่มา: สถาบันอาหาร กระทรวงอุตสาหกรรม

ผลการดำเนินงานและการประมาณการผลประกอบการ

รายได้ในช่วงปี 2019-2021 ได้รับผลกระทบอย่างมากจากการแพร่ระบาดของ COVID-19

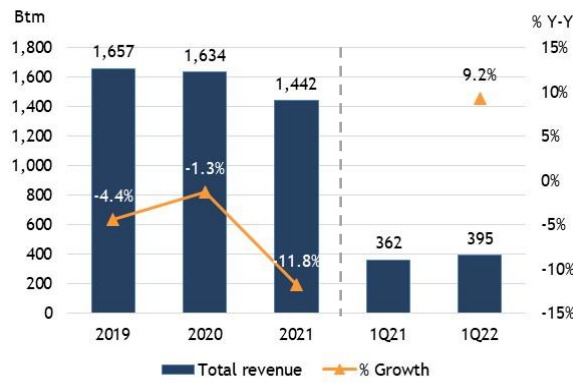
จากรูปแบบการขายของบริษัทที่พึ่งพาลูกค้าต่างประเทศเป็นหลักทั้งการส่งออกรวมถึงนักท่องเที่ยวต่างชาติ ทำให้บริษัทได้รับผลกระทบจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 ทั้งในแง่ของรายได้จากการขายที่ลดลง ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินต่างประเทศ (สกุลเงินหลักที่ใช้คือดอลลาร์สหรัฐ) และค่าใช้จ่ายบริหารที่เพิ่มขึ้น โดยในช่วงปี 2019-2021 บริษัทมีรายได้จากการขายสินค้า 1,656.8 ล้านบาท, 1,634.5 ล้านบาท และ 1,442.3 ล้านบาท ลดลง -4.4% Y-Y, -1.3% Y-Y และ -11.8% Y-Y ตามลำดับ โดยหลักมาจากการลดลงของรายได้จากการขายผลไม้อบแห้งและปลากระป๋อง มีเพียงขนมเพื่อสุขภาพที่รายได้เติบโตเฉลี่ย 46.3% CAGR (2019-2021) ตามการเพิ่มขึ้นของรายได้จาก OEM จากการผลิตสินค้าใหม่ๆ ออกสู่ตลาด และเริ่มทำตลาดผ่าน Social platform ต่างๆ ในปี 2021 ซึ่งได้รับการตอบรับดี

รายได้จากการขายผลไม้อบแห้งในช่วงปี 2019-2021 ลดลง -3.1% Y-Y และ -8.0% Y-Y ตามลำดับ มาจากการลดลงของยอดขายในประเทศเป็นหลัก (สัดส่วนยอดขายในประเทศประมาณ 26%-31%) เนื่องจากจำนวนนักท่องเที่ยวหายไปจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ส่งผลให้การซื้อสินค้าในรูปของฝากตามแหล่งท่องเที่ยวหรือสนามบินลดลงอย่างมาก ขณะที่ยอดส่งออก (สัดส่วนประมาณ 69%-74%) ลดลงเป็นอัตราที่น้อยกว่า โดยมีสาเหตุจากปัญหาการขาดแคลนสายเรือและตู้คอนเทนเนอร์

รายได้จากการขายปลากระป๋องส่วนใหญ่มาจากการส่งออก ราว 68%-86% ในช่วงปี 2019-2021 และส่วนใหญ่เป็นการรับจ้างผลิตภายใต้ตราสินค้าของลูกค้า (OEM) ในส่วนที่จำหน่ายในประเทศ (14%-32%) เน้นขายภายใต้ตราสินค้าของบริษัทเอง เช่น Sumaco เป็นต้น ในช่วงปี 2020 ที่เกิดสถานการณ์การระบาด COVID-19 รายได้จากการขายปลากระป๋องเพิ่มขึ้น 9.0% Y-Y ส่วนใหญ่เป็นยอดขายในประเทศเพราะได้อานิสงส์จากการ Lockdown ผู้บริโภคมีการกักตุนสินค้า แต่รายได้จากการขายปลากระป๋องในปี 2021 ลดลง 32.9% Y-Y เนื่องจากการขาดแคลนสายเรือและตู้คอนเทนเนอร์ และสถานการณ์การเมืองในเมียนมาร์ ชดเชยไม่ได้จากการขายในประเทศที่เพิ่มขึ้นจากการกักตุนสินค้า

ใน 1Q22 รายได้จากการขายมีจำนวน 395.0 ล้านบาท +9.2% Y-Y โครงสร้างรายได้ยังใกล้เคียงเดิม คือผลไม้อบแห้ง 86.4% ปลากระป๋อง 12.9% และขนมเพื่อสุขภาพ 0.7% เป็นการส่งออก 73.2% และจำหน่ายในประเทศ 26.8% การเติบโตของรายได้ใน 1Q22 เป็นไปตามการเปิดเมือง และการหาสายเรือและตู้คอนเทนเนอร์ได้ง่ายขึ้น สามารถทยอยจัดส่งสินค้าไปให้ลูกค้าได้

รายได้จากการขายรวมและอัตราการเติบโต

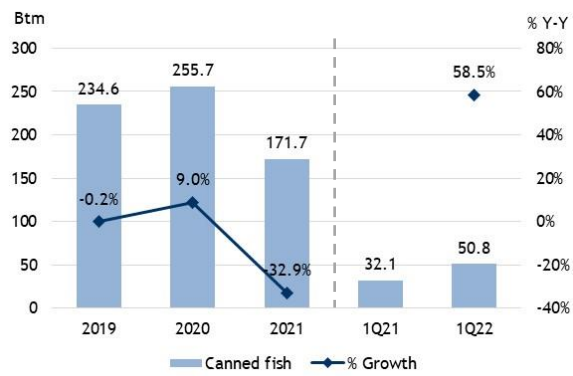


รายได้จากการขายผลไม้อบแห้งและอัตราการเติบโต

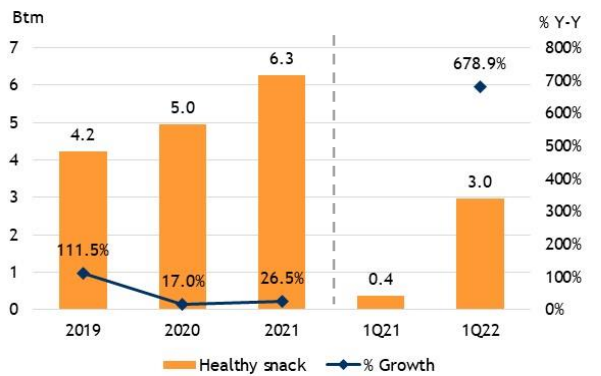


ที่มา: Company filing

รายได้จากการขายปลากระป๋องและอัตราการเติบโต



รายได้จากการขายขนมเพื่อสุขภาพและอัตราการเติบโต



ที่มา: Company filing

การบริหารต้นทุนที่ดีและคุมรายจ่ายอย่างมีประสิทธิภาพทำให้กำไรขึ้นอย่างรวดเร็ว

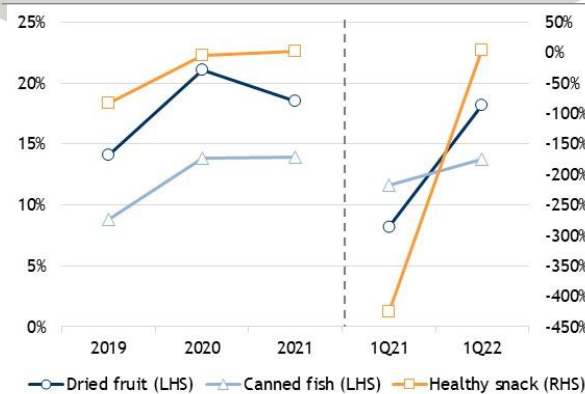
แม้ว่ารายได้จะถูกกระทบจากสถานการณ์ COVID-19 แต่การการบริหารต้นทุนที่มีประสิทธิภาพทำให้อัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมทุกผลิตภัณฑ์ฟื้นตัวได้ดีจาก 13.1% ในปี 2019 ซึ่งเป็นปีที่เกิดภาวะภัยแล้ง ปริมาณผลผลิตมะม่วงลดลงมาก ราคามะม่วงซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักจึงปรับสูงขึ้นแต่บริษัทไม่สามารถปรับราคาขายได้มากนัก เป็น 19.9% ในปี 2020 เป็นผลมาจาก 3 ปัจจัยหลัก ได้แก่ 1. ต้นทุนมะม่วงสดปรับตัวลดลงเพราะภาวะภัยแล้งคลี่คลาย ในขณะที่ราคาขายคงเดิมตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้ารายปีที่ทำไว้กับลูกค้า 2. ค่าจ้างพนักงานลดลงตามนโยบายลดจำนวนพนักงานผ่านผลิตและเน้นการเพิ่มประสิทธิภาพ 3. การปรับปรุงระบบบัญชี ERP (Enterprise Resource Planning) ทำให้ควบคุมต้นทุนการผลิตได้ดีขึ้น

สำหรับอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2021 ปรับลดลงเป็น 18.0% เนื่องจากยอดขายลดลงจากผลของ COVID-19 ทำให้การผลิตไม่เกิดการประหยัดต่อขนาด (Economy of scale) และบริษัทมีต้นทุนค่าแรงและค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวกับการผลิตเป็นต้นทุนคงที่ ไม่ได้แปรผันตามรายได้ ประกอบกับต้นทุนการผลิตมะม่วงอบแห้งที่โรงงานกัมพูชาค่อนข้างสูง เพราะอยู่ในช่วงการพัฒนาประสิทธิภาพในการผลิต

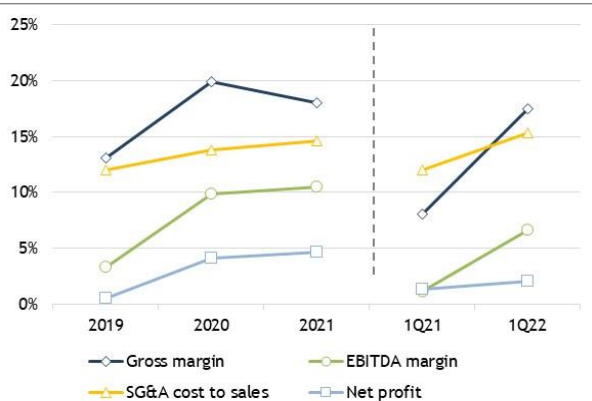
สำหรับขมเพื่อสุขภาพซึ่งเป็นธุรกิจใหม่ บริษัทเพิ่งพัฒนาและออกสินค้าใหม่ และเริ่มทำการตลาด ยอดขายยังไม่มากพอที่จะทำให้คุ้มทุน ธุรกิจขมเพื่อสุขภาพจึงมีอัตรากำไรขั้นต้นติดลบ 83.4% ในปี 2019 และติดลบน้อยลงเป็น -4.0% ในปี 2020 และพลิกเป็นกำไรขั้นต้น 2.2% ในปี 2021 เนื่องมาจากการออกสินค้าใหม่และเริ่มทำการตลาดผ่าน Social platform ต่างๆ ทำให้ผลิตภัณฑ์ของบริษัทเริ่มเป็นที่รู้จักในตลาด

อัตรากำไรขั้นต้นใน 1Q21 อยู่ในระดับต่ำเพียง 8.1% เนื่องจากบริษัทบันทึกค่าใช้จ่ายโบนัสพนักงานของปี 2020 ทั้งจำนวนไว้ในต้นทุนขาย และการเปิดโรงงานผลิตสินค้าเพียงครั้งเดียวในเดือน ธ.ค. 2020 การผลิตยังน้อยกว่าปกติ ต้นทุนเฉลี่ยต่อหน่วยจึงสูงและเป็นต้นทุนที่ใช้ในการขายใน 1Q21 สำหรับอัตรากำไรขั้นต้นใน 1Q22 กลับขึ้นมาอยู่ระดับปกติที่ 17.5% เพราะไม่มีเหตุการณ์ผิดปกติ

อัตรากำไรขั้นต้นแยกรายผลิตภัณฑ์



อัตรากำไร



ที่มา: Company filing

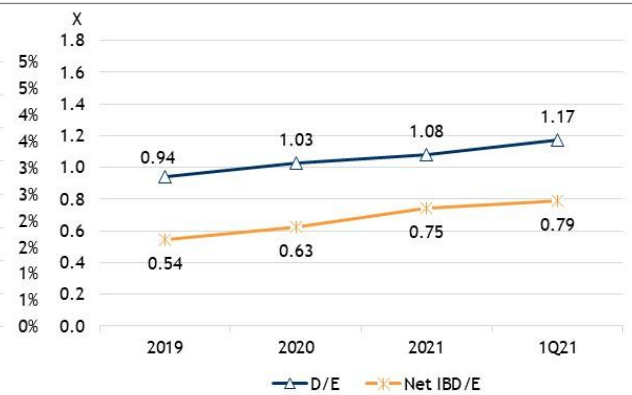
กำไรสุทธิในช่วงปี 2019-2021 อยู่ที่ 7.9 ล้านบาท, 67.3 ล้านบาท และ 67.1 ล้านบาท คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิ 0.5%, 4.1%, 4.7% ตามลำดับ กำไรสุทธิและอัตรากำไรสุทธิปี 2019 ต่ำกว่าปกติเพราะภาวะภัยแล้งทำให้ราคาวัตถุดิบเฉลี่ยทั้งปีที่สูงขึ้นมาก และยังได้รับผลกระทบจากค่าเงินบาทที่แข็งค่า ขณะที่ในปี 2020 ค่าเงินบาทอ่อนค่า เป็นบวกกับรายได้ของบริษัท ประกอบกับปัญหาปริมาณวัตถุดิบที่น้อยลงในปีก่อนหน้าเริ่มคลี่คลาย แม้ว่าค่าใช้จ่ายในการบริหารจะเพิ่มขึ้นมากจากปัญหาค่าระวางเรือปรับสูงขึ้น แต่ก็ทำให้กำไรเพิ่มสูงขึ้นได้ สำหรับปี 2021 บริษัทควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารได้เป็นอย่างดี และมีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน ทำให้สามารถรักษาระดับกำไรสุทธิและอัตรากำไรสุทธิไว้ได้ใกล้เคียงปี 2020

ในงวด 1Q22 บริษัทมีกำไรสุทธิ 8.0 ล้านบาท +67.7% Y-Y คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิ 2.0% ตีขึ้นมาจาก 1Q21 จากรายได้ที่เพิ่มขึ้นเพราะปัญหาการขาดแคลนตู้คอนเทนเนอร์บรรเทาลง ค่าเงินบาทอ่อนค่า และไม่มีปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบ แม้จะมีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้นแต่กำไรสุทธิยังสามารถเติบโตจากช่วงเดียวกันของปีก่อนได้

กำไรสุทธิและอัตรากำไรเติบโต



อัตราส่วน D/E และ Net IBD/E



ที่มา: Company filing

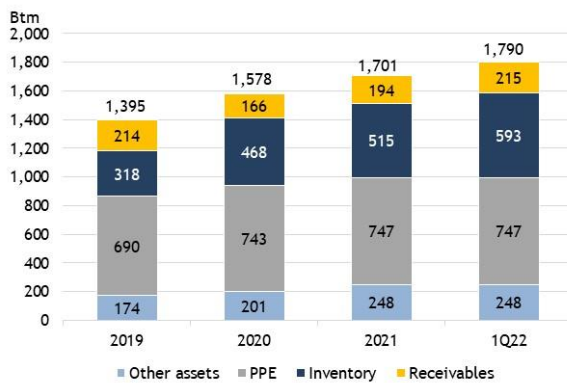
ฐานะการเงินแข็งแกร่ง

สินทรัพย์ของ CH เติบโตขึ้นต่อเนื่องจาก 1,395.2 ล้านบาทในปี 2019 เป็น 1,790.3 ล้านบาทใน 1Q22 สินทรัพย์หลักของบริษัทมี 3 รายการ ได้แก่ ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ ซึ่งมีสัดส่วนประมาณ 45%-49% ของสินทรัพย์รวม ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ที่เพิ่มสูงขึ้นในปี 2020 มาจากโรงงานผลิตที่กัมพูชาซึ่งก่อสร้างแล้วเสร็จและเริ่มดำเนินการผลิตใน 2Q20 สินทรัพย์รองลงมาเป็นสินค้าคงเหลือ สัดส่วนประมาณ 30%-33% และลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น สัดส่วนประมาณ 10%-12%

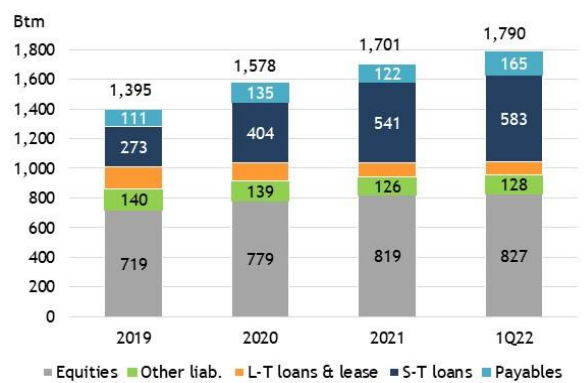
ขณะที่หนี้สินรวมเพิ่มขึ้นจาก 675.8 ล้านบาทในปี 2019 เป็น 963.4 ล้านบาทใน 1Q22 คิดเป็นประมาณ 48%-52% ของสินทรัพย์รวม หนี้สินหลักได้แก่เงินกู้ยืมระยะสั้นจากธนาคาร ซึ่งเพิ่มขึ้นตามการขยายงานของธุรกิจ มีสัดส่วน 60.6% ของหนี้สินรวม รองลงได้คือเจ้าหนี้การค้า คิดเป็นประมาณ 7%-9% ของหนี้สินรวม การขยายธุรกิจตลอดหลายปีที่ผ่านมา มาจากทั้งส่วนผสมของเงินกู้ระยะสั้นและส่วนของทุนซึ่งมีการเพิ่มทุนให้ผู้ถือหุ้นเดิมมาเป็นระยะ ประกอบกับกำไรสะสมที่เติบโตต่อเนื่อง ฐานะการเงินของ CH ถือว่าแข็งแกร่ง ในช่วงปี 2019 ถึง 1Q22 บริษัทมีส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E) 0.9-1.2 เท่า และอัตราส่วนหนี้ที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อทุน (Net IBD/E) ต่ำเพียง 0.5-0.8 เท่า

ทั้งนี้ ตามเงื่อนไขของสถาบันเงินกู้ บริษัทต้องดำรงอัตราส่วน D/E ไม่เกิน 2.0 เท่า (พิจารณาจากงบเฉพาะกิจการ) ซึ่ง ณ สิ้น 1Q22 อัตราส่วนดังกล่าวอยู่ที่ 0.95 เท่าเท่านั้น

สินทรัพย์



หนี้สิน



ที่มา: Company filing

คาดการณ์ในช่วง 3 ปีข้างหน้า (ปี 2022-2024) โตสูงเฉลี่ย 25.8% CAGR

เราคาดการณ์ได้รวมปี 2022-2024 จะกลับมาขยายตัวอย่างมีเสถียรภาพเฉลี่ยปีละ 13%-15% โดยหลักมาจากการเติบโตของผลิตภัณฑ์กลุ่มผลไม้อบแห้งทั้งในและต่างประเทศ ซึ่งเราคาดขยายตัว ตามการเปิดเมืองและจำนวนนักท่องเที่ยวที่ทยอยเข้ามาเที่ยวไทยเพิ่มขึ้น เป็นการเติบโตไปพร้อมกับลูกค้าเดิมที่มีความสัมพันธ์กันยาวนาน และการขยายฐานลูกค้าใหม่ โดยใช้โรงงานผลิตผลไม้อบแห้งที่กัมพูชาเป็นฐานการผลิตเพื่อส่งออกไปยังสหภาพยุโรป เนื่องจากกัมพูชาได้รับสิทธิพิเศษทางภาษีศุลกากรเป็นการทั่วไป (GSP) จากประเทศในกลุ่มสหภาพยุโรป และกัมพูชาเป็นแหล่งวัตถุดิบมะม่วงสายพันธุ์ที่ตลาดต้องการและมีราคาถูก อัตราค่าแรงงานในกัมพูชายังถูกกว่าในประเทศไทย

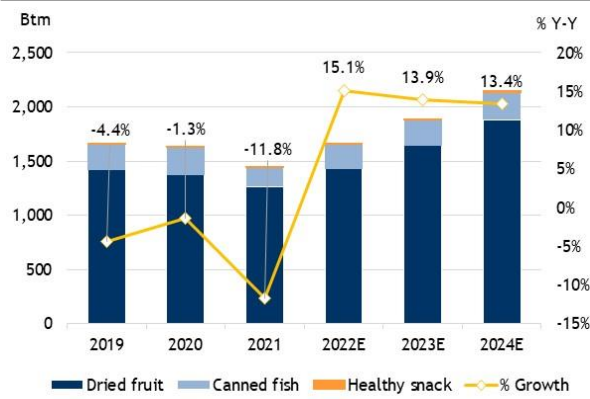
ผลิตภัณฑ์ปลากะป๋องซึ่งเป็นธุรกิจดั้งเดิมของบริษัท ดำเนินการผลิตและจำหน่ายมากกว่า 90 ปี ถือเป็นธุรกิจ Cash cow ของบริษัทที่เติบโตต่อเนื่องตามอุตสาหกรรม เราคาดการณ์ได้จากกลุ่มปลากะป๋องเติบโตต่อเนื่องปีละ 3%-6% ในขณะที่ผลิตภัณฑ์กลุ่มขนมเพื่อสุขภาพ คาดเติบโตสูง 30%-40% ต่อปี เนื่องจากฐานรายได้ยังค่อนข้างน้อยเมื่อเทียบกับผลิตภัณฑ์หลักดั้งเดิมของบริษัท และอยู่ในตลาดที่มีการเติบโตสูงตามเทรนด์ใส่ใจสุขภาพของผู้บริโภค

อัตรากำไรขั้นต้นรวมทุกกลุ่มผลิตภัณฑ์ในช่วง 3 ปีข้างหน้า (ปี 2022-2024) คาดว่าจะรักษาให้อยู่ในระดับ 17.9%-18.4% โกลด์สตาร์ปี 2021 ทั้งนี้ ในการกำหนดราคา บริษัทใช้วิธี Cost plus โดยในปีปกติที่ไม่มีภาวะภัยแล้งหรือน้ำท่วม อัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่มผลไม้อบแห้งอยู่ที่ระดับ 18%-20% กลุ่มปลากะป๋องอยู่ที่ 13%-14% ส่วนขนมเพื่อสุขภาพในช่วงที่ผ่านมาอัตรากำไรขั้นต้นติดลบเพราะยังผลิตไม่ได้ขนาด เริ่มพลิกเป็นบวก 3.4% ใน 1Q22 เราตั้งสมมติฐานให้อัตรากำไรขั้นต้นทยอยเพิ่มขึ้นเป็น 16%-17% ในปี 2023-2024

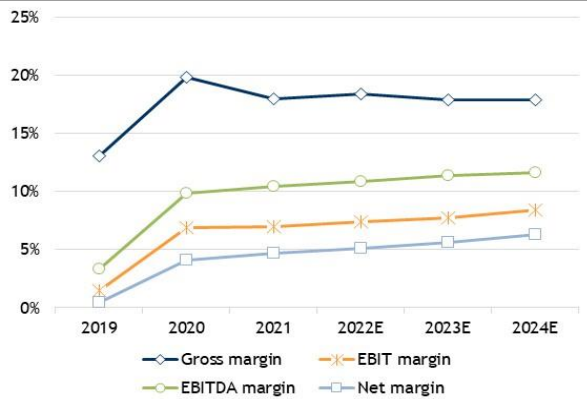
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวกับพนักงาน ค่าโฆษณาในการขายสินค้า ค่าเสื่อมราคา ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการส่งออก ค่าทำการตลาดและส่งเสริมการขาย และค่าใช้จ่ายในการร่วมงาน Event และแสดงสินค้า เป็นต้น ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่สูงขึ้นในปี 2020 เนื่องมาจากการเพิ่มขึ้นของโบนัสพนักงาน ค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญเพิ่มขึ้นเนื่องจากลูกค้าถูกกระทบจากสถานการณ์ COVID-19 ค่าใช้จ่ายดังกล่าวยังอยู่ในระดับสูง 15.3% ของรายได้ใน 1Q22 เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวกับชุด ATK ค่าอุปกรณ์สนาม การตรวจสุขภาพให้พนักงาน และค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เราคาดว่าค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารในปี 2022 จะลดลง 5.2% Y-Y จากการควบคุมรายจ่าย รายจ่ายพิเศษที่เกี่ยวข้องกับ COVID-19 และการช่วยเหลือลูกค้าด้านค่าธรรมเนียมเรือบรรทุก ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารคาดปรับขึ้นตามการขยายตัวของรายได้ อย่างไรก็ตาม เมื่อเทียบเป็นสัดส่วนต่อรายได้ คาดว่าจะลดลงจากปี 2021 ที่ 14.6% เป็น 12.0% ในปี 2022 และลดลงต่อเนื่องเป็น 10.5% ในปี 2024

กำไรสุทธิในปี 2022-2024 จึงคาดว่าจะเติบโตเฉลี่ย 25.8% CAGR เป็น 85.1 ล้านบาทในปี 2022 (+26.9% Y-Y) และเพิ่มขึ้นเป็น 106.8 ล้านบาทในปี 2023 (+25.5% Y-Y) และเป็น 134.8 ล้านบาทในปี 2024 (+26.2% Y-Y) บนสมมติฐานสถานการณ์โรคระบาดและการขาดแคลนสายเรือและตู้คอนเทนเนอร์ที่คลี่คลายจนไม่เป็นอุปสรรคต่อธุรกิจของบริษัท

คาดการณ์รายได้

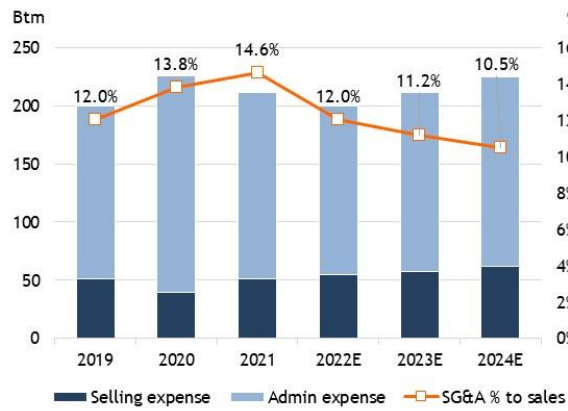


คาดการณ์อัตรากำไร

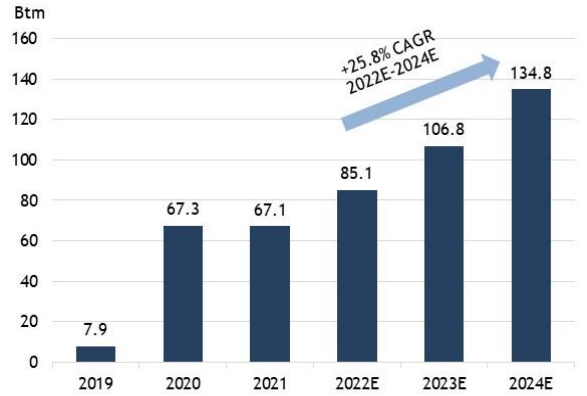


ที่มา: Company filing, FSS estimates

คาดการณ์ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร



คาดการณ์กำไรสุทธิ



ที่มา: Company filing, FSS estimates

การประเมินมูลค่าเหมาะสม
ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2023 ที่ 3.35 บาท

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ CH ด้วยวิธี Relative PE ที่ 25 เท่า ทำให้ได้ราคาเป้าหมายปี 2023 เท่ากับ 3.35 บาท โดยเทียบเคียงกับบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ที่มีลักษณะธุรกิจคล้ายคลึงกับบริษัท ได้แก่ JDF (ผลิตสูตรและเครื่องปรุงรสอาหาร เครื่องปรุงรสและซอส และขนมขบเคี้ยวประเภทมะพร้าวกรอบ ส่วนใหญ่เป็น OEM), PLUS (ผลิตและจำหน่ายเครื่องดื่มน้ำมะพร้าว เครื่องดื่มน้ำนมผลไม้ ส่วนใหญ่เป็น OEM) และ GLOCON (ผลิตและจำหน่ายอาหารและมีธุรกิจผลไม้อบแห้ง ส่งออกเป็นหลัก)

ณ ราคาหุ้นปัจจุบัน JDF, PLUS, GLOCON เทรดที่ Forward PE 2023 เฉลี่ย 24.3 เท่า แต่การเติบโตของกำไรของ CH ในปี 2022-2023 มีเสถียรภาพมากกว่า แม้จะมี ROE ต่ำกว่ากลุ่มแต่เป็นเพราะบริษัทเพิ่มทุนเพื่อเข้าตลาดหลักทรัพย์ นอกจากนี้ เมื่อประกอบกับการพิจารณาจากการเติบโตของกำไร เราคาด CH จะมีกำไรขยายตัวเฉลี่ย 25.8% CAGR ในช่วงปี 2022-2024 ดังนั้น การอิง Target PE 25 เท่า ถือว่าเหมาะสม เพราะใกล้เคียงกับการเติบโตของบริษัทและอยู่ในค่าเฉลี่ยของบริษัทที่ดำเนินธุรกิจใกล้เคียงกัน

Peers Comparison (as of August 9, 2022)

	Market cap (Btm)	NPAT growth (%)		ROE (%)		PER (x)		PEG	EV/EBITDA (x)
		22E	23E	22E	23E	22E	23E	23E	22E
CH	--	26.9	25.5	8.1	8.2	--	--	--	--
Domestic Peers									
PLUS	4,656	80.9	8.7	15.5	15.6	25.7	23.2	2.7	13.0
GLOCON	3,045	nm	23.0	7.2	8.3	29.0	23.6	nm	11.8
JDF	2,088	-38.3	185.7	12.8	14.1	74.6	26.1	nm	12.8
Average-Domestic Peers		21.3	72.5	11.8	12.7	43.1	24.3	2.7	12.7

Source: FSS Research

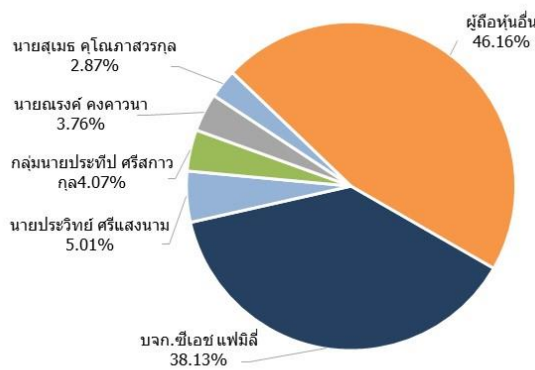
โครงสร้างการถือหุ้น และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

ณ 1Q22 CH มีทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 320.0 ล้านบาท ประกอบด้วยหุ้นสามัญ 640.0 ล้านหุ้น (พาร์ 0.50 บาท) บริษัทจะเพิ่มทุนเพื่อเสนอขายหุ้น IPO จำนวน 160.0 ล้านหุ้น (พาร์ 0.50 บาท) ภายหลังจากเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนครั้งนี้ บริษัทจะมีทุนจดทะเบียนชำระแล้วเพิ่มขึ้นเป็น 400.0 ล้านบาท ประกอบด้วยหุ้นสามัญ 800.0 ล้านหุ้น จำนวนหุ้น IPO คิดเป็นสัดส่วน 20.00% ของจำนวนหุ้นสามัญที่ชำระแล้วหลัง IPO

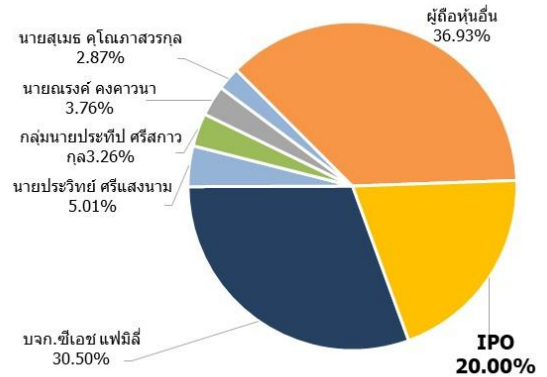
บริษัทมีนโยบายจ่ายเงินปันผลในอัตราไม่น้อยกว่า 40.0% ของกำไรสุทธิจากงบการเงินเฉพาะกิจการของบริษัทหลังหักเงินสำรองต่างๆ ทุกประเภทตามที่กฎหมายและบริษัทได้กำหนดไว้

ส่วนนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทย่อยนั้น ไม่มีกำหนดอัตราขั้นต่ำในการจ่ายเงินปันผล อยู่ภายใต้อำนาจการพิจารณาอนุมัติของคณะกรรมการบริษัทย่อยแต่ละบริษัท โดยขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงาน สภาพคล่อง และกระแสเงินสด รวมถึงแผนการลงทุนของบริษัทย่อย

โครงสร้างผู้ถือหุ้น ก่อน IPO



โครงสร้างผู้ถือหุ้น หลัง IPO



ที่มา: Company data

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากภาวะการแข่งขันที่สูง และพึ่งพาการดำเนินธุรกิจของลูกค้า

ปัจจัยหลักที่กระทบศักยภาพการแข่งขันในอุตสาหกรรมอาหารแปรรูป คือ ราคาสินค้า และต้นทุนวัตถุดิบ กล่าวคือคู่แข่งที่สามารถจำหน่ายในราคาที่ถูกลงกว่าจะมีข้อได้เปรียบทางการค้า และบริษัทอาจสูญเสียลูกค้าได้ อีกทั้งบริษัทมีรายได้หลักมาจากการขายรูปแบบรับจ้างผลิต (OEM) และการขายส่ง (Bulk Pack) กว่า 97.6% ใน 1Q22 และมีลูกค้ารายใหญ่ 3 รายแรก รวม 37.5% อย่างไรก็ตาม บริษัทลดความเสี่ยงโดยปรับปรุงการผลิตเพื่อลดต้นทุน และรักษาความสัมพันธ์อันดีกับลูกค้าทั้งในและต่างประเทศมายาวนาน

ความเสี่ยงการจัดหาวัตถุดิบจากปัจจัยที่ควบคุมไม่ได้

วัตถุดิบหลักของบริษัท ได้แก่ ผลไม้และปลา ซึ่งปริมาณและคุณภาพขึ้นอยู่กับปัจจัยที่ควบคุมได้ยาก เช่น สภาพอากาศ โรคติดต่อในพืช ฤดูกาล และภัยธรรมชาติ เป็นต้น ทำให้บริษัทมีการจัดสำรองวัตถุดิบเพื่อไม่ให้เกิดปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบ โดยทางบริษัทไม่มีการผูกขาดกับคู่ค้ารายใดรายหนึ่ง แต่มีการประเมินคู่ค้าและวัตถุดิบคุณภาพวัตถุดิบให้ได้มาตรฐานเสมอ อีกทั้งตั้งโรงงานที่ประเทศกัมพูชา ซึ่งเป็นแหล่งวัตถุดิบผลไม้ของทวีปเอเชีย

ความเสี่ยงจากการพึ่งพาแรงงานจำนวนมาก

เนื่องจากสถานการณ์ COVID-19 ทำให้แรงงานต่างด้าวเดินทางกลับประเทศเป็นจำนวนมาก และอาจส่งผลให้บริษัทขาดแคลนแรงงานที่มีทักษะในอนาคต โดยบริษัทมีแรงงานต่างด้าวจำนวน 1,323 คน ในปี 2019 และ 756 คน สิ้น 1Q22 นอกจากนี้ บริษัทยังมีการจ้างแรงงานไทยเพิ่มขึ้น ซึ่งมีอัตราค่าจ้างที่สูงกว่า จำนวน 301 คน ในปี 2019 และ 387 คน สิ้น 1Q22 อย่างไรก็ตาม ในปี 2021 บริษัทมีการลงทุนเครื่องจักรอัตโนมัติในการบรรจุผลิตภัณฑ์เพื่อลดการพึ่งพิงแรงงาน

ความเสี่ยงจากการพึ่งพาลูกค้าต่างประเทศทั้งรายใหญ่และรายย่อย

บริษัทมีสัดส่วนรายได้จากการส่งออกเป็นหลัก และสินค้าจำหน่ายในประเทศมีกลุ่มลูกค้าส่วนใหญ่เป็นชาวต่างชาติที่เข้ามาท่องเที่ยวในประเทศไทย เมื่อมีอุปสรรคจากโรคระบาด เช่น มาตรการการค้าระหว่างประเทศที่เคร่งครัดขึ้น ปัญหาตู้คอนเทนเนอร์ขาดแคลนและค่าระวางเรือปรับสูงขึ้น รวมถึงนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ลดลง เป็นต้น บริษัทจึงมีรายได้ที่ลดลง ส่วนหนึ่งเพื่อคงความสัมพันธ์อันดีกับลูกค้า เช่นการรับภาระจัดหาตู้คอนเทนเนอร์ให้ลูกค้า

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา

บริษัทมีการส่งออกกว่า 30 ประเทศ โดยประมาณ 70% ของรายได้จากการขายเป็นการชำระในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ (USD) และ 0.08% ในสกุลเงินเยน (JPY) บริษัทได้ตระหนักถึงความเสี่ยงนี้ และมีการทำสัญญาซื้อขายอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า (Forward contract)

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	1,634	1,442	1,661	1,892	2,146
Cost of sales	1,310	1,183	1,355	1,553	1,763
Gross profit	325	260	306	339	383
SG&A	225	211	200	212	225
Operating profit	14	13	17	19	21
Other income	113	100	123	146	180
EBIT	113	100	123	146	180
EBITDA	161	150	180	216	249
Interest charge	16	14	14	9	7
Tax on income	30	19	24	30	38
Earnings after tax	67	67	85	107	135
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	67	67	85	107	135
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	67	67	85	107	135

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash	38	23	187	130	145
Other financial assets	0	1	1	1	1
Trade AR-net	166	194	205	230	242
Loans to subsidiary	0	0	0	0	0
Inventory	468	515	538	506	497
Other current assets	35	33	38	40	41
Total current assets	708	766	969	906	925
Restricted cash	7	7	7	7	7
Investment in subsidiary	0	0	0	0	0
Investment properties	88	88	88	88	88
PPE	760	813	854	865	855
Other assets	15	27	29	28	30
Total non-current assets	870	934	979	987	980
Total assets	1,579	1,701	1,947	1,893	1,905
Short-term loans	404	541	332	189	107
Account payable	135	122	151	179	193
Current maturity	52	13	11	11	10
Other current liabilities	26	23	22	24	27
Total current liabilities	618	700	517	403	337
Long-term loan & lease	69	79	61	54	50
Long term bond	0	0	0	0	0
Other long-term liability	113	102	99	101	102
Total long-term liab.	182	182	160	155	152
Total liabilities	800	881	676	558	489
Register capital	320	400	400	400	400
Paid-up capital	320	320	400	400	400
Share premium	0	0	331	331	331
Legal reserve	32	40	40	40	40
Retained earnings	248	277	318	382	463
Components of equity	179	182	182	182	182
Total equity	1,579	1,701	1,947	1,893	1,905

Source: Company data, FSS research

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	67	67	85	107	135
Depre. & amortization	48	50	58	70	70
Change in working capital	-75	-107	-23	37	14
Other adjustments	0	1	2	3	8
Cash flow from operations	40	11	121	216	227
Capital expenditure	-122	-102	-99	-84	-72
Others	-5	-12	-3	2	-3
Cash flow from investing	-127	-114	-102	-82	-75
Free cash flow	-87	-103	20	134	152
Net borrowings	85	147	-227	-151	-86
Equity capital raised	0	0	411	0	0
Dividends paid	-19	-48	-34	-43	-54
Others	15	-10	-5	2	3
Cash flow from financing	81	90	144	-191	-137
Net change in cash	-5	-13	164	-57	15

Key Ratios

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Growth (%)					
Revenue	-1.3	-11.8	15.1	13.9	13.4
EBITDA	193.0	-6.8	19.9	19.7	15.6
Net profit	752.3	-0.3	26.9	25.5	26.2
Normalized earnings	752.3	-0.3	26.9	25.5	26.2
Profitability (%)					
Gross profit margin	6.9	7.0	7.4	7.7	8.4
EBITDA margin	9.9	10.4	10.9	11.4	11.6
EBIT margin	6.9	7.0	7.4	7.7	8.4
Normalized profit margin	4.1	4.7	5.1	5.6	6.3
Net profit margin	4.1	4.7	5.1	5.6	6.3
Normalized ROA	4.5	4.1	4.7	5.6	7.1
Normalize ROE	9.0	8.4	8.1	8.2	9.8
Normalized ROCE	11.8	10.0	8.6	9.8	11.5
Risk (x)					
D/E	1.0	1.1	0.5	0.4	0.3
Net D/E	1.0	1.0	0.4	0.3	0.2
Net debt/EBITDA	4.7	5.7	2.7	2.0	1.4
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.11	0.10	0.11	0.13	0.17
Normalized EPS	0.11	0.10	0.11	0.13	0.17
EBITDA	0.25	0.23	0.23	0.27	0.31
Book value	1.22	1.28	1.59	1.67	1.77
Dividend	0.00	0.00	0.04	0.05	0.07
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	22.26	22.33	21.99	17.53	13.89
Norm P/E	22.26	22.33	21.99	17.53	13.89
P/BV	1.92	1.83	1.47	1.40	1.32
EV/EBITDA	14.00	15.67	13.10	10.67	8.89
Dividend yield (%)	0.00	0.00	1.82	2.28	2.88

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท
เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-658-9000, 02-658-9500

สำนักงานอัลมาลิ่งค์

25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15
ช.ซีดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-646-9600, 02-646-9999

สาขา เซ็นทรัลพรีนเคสส์ 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พรีนเคสส์
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
02-878-5999

สาขา บางกระบือ

3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
จ.กรุงเทพมหานคร
02-378-4545

สาขา ประชาชื่น

105/1 อาคารบี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร
02-580-9130

สาขา บางนา

589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1
ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105
(เดิม 1093/105)
ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา
เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร
02-740-7100

สาขา มินท์ ทาวเวอร์

ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9
อาคาร มินท์ ทาวเวอร์
เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง
แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน
จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700

สาขา สิ้นธร 1

130-132 อาคารสิ้นธร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-690-4100

สาขา สาทร

เลขที่ 48/32 ชั้น 16
อาคารทีสโก้ทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ
แขวงสีลม เขตบางรัก
จ.กรุงเทพมหานคร
02-036-4859

สาขา รังสิต

1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17
ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน
ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี
02-993-8180

สาขา รัตนาธิเบศร์

576 ถ.รัตนาธิเบศร์
ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี
02-831-8300

สาขา แจ้งวัฒนะ

99, 99/9
เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์
ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19
หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี
02-005-4193

สาขา ขอนแก่น

311/1
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร)
ต.ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น
043-058-925

สาขา อุดรธานี

197/29, 213/3
ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
042-245-589

สาขา เชียงใหม่

310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่
053-235-889, 053-204-711

สาขา เชียงราย

758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย
053-750-120

สาขา สมุทรสาคร

เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย
อำเภอเมืองสมุทรสาคร
จ.สมุทรสาคร
034-428-045

สาขา แม่สาย

119 หมู่ 10 ต.แม่สาย
อ.แม่สาย จ.เชียงราย
053-640-599

สาขา นครราชสีมา

198/1 ตรอกสมอราย
ต.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
044-288-700, 044-014-322,
044-014-323

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

22/18
ถ.หลวงพ่อวัดฉลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต
076-210-499

สาขา หาดใหญ่

106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
074-243-777

สาขา สุราษฎร์ธานี

173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี
จ.สุราษฎร์ธานี
077-222-595

สาขา ตรัง

59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง
075-211-219

สาขา บิดตานี

300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
อ.เมือง จ.บิดตานี
073-350-140-4

Corporate Governance report of Thai listed companies 2021



EXCELLENT LEVEL (Score range 90-100)

AAV	BCPG	CPALL	GCAP	K	MSC	PLANET	SAMART	SPI	THRE	TVD
ADVANC	BDMS	CPF	GFPT	KBANK	MST	PLAT	SAMTEL	SPRC	THREL	TVI
AF	BEM	CPI	GGC	KCE	MTC	PORT	SAT	SPVI	TIPCO	TVO
AH	BGC	CPN	GLAND	KKP	MVP	PPS	SC	SSSC	TISCO	TWPC
AIRA	BGRIM	CRC	GLOBAL	KSL	NCL	PR9	SCB	SST	TK	U
AKP	BIZ	CSS	GPI	KTB	NEP	PREB	SCC	STA	TKT	UAC
AKR	BKI	DDD	GPSC	KTC	NER	PRG	SCCC	STEC	TMT	UBIS
ALT	BOL	DELTA	GRAMMY	LALIN	NKI	PRM	SCG	STI	TNDT	UV
AMA	BPP	DEMCO	GULF	LANNA	NOBLE	PROUD	SCGP	SUN	TNITY	VGI
AMATA	BRR	DRT	GUNKUL	LH	NSI	PSH	SCM	SUSCO	TOA	VIH
AMATAV	BTS	DTAC	HANA	LHFG	NVD	PSL	SDC	SUTHA	TOP	WACOAL
ANAN	BTW	DUSIT	HARN	LIT	NWR	PTG	SEAFCO	SVI	TPBI	WAVE
AOT	BWG	EA	HMPRO	LPN	NYT	PTT	SEAOIL	SYMC	TQM	WHA
AP	CENDEL	EASTW	ICC	MACO	OISHI	PTTEP	SE-ED	SYNTEC	TRC	WHAUP
ARIP	CFRESH	ECF	ICHI	MAJOR	OR	PTTGC	SELIC	TACC	TRU	WICE
ARROW	CHEWA	ECL	III	MAKRO	ORI	PYLON	SENA	TASCO	TRUE	WINNER
ASP	CHO	EE	ILINK	MALEE	OSP	Q.CON	SHR	TCAP	TSC	ZEN
AUCT	CIMBT	EGCO	ILM	MBK	OTO	QH	SIRI	TEAMG	TSR	
AWC	CK	EPG	INTUCH	MC	PAP	QTC	SIS	TFMAMA	TSTE	
AYUD	CKP	ETC	IP	MCOT	PCSGH	RATCH	SITHAI	TGH	TSTH	
BAFS	CM	FPI	IRPC	METCO	PDG	RS	SMK	THANA	TTA	
BANPU	CNT	FPT	ITEL	MFEC	PDJ	S	SMPC	THANI	TTB	
BAY	COM7	FSMART	IVL	MINT	PG	S & J	SNC	THCOM	TTCL	
BBL	COMAN	GBX	JSP	MONO	PHOL	SAAM	SONIC	THG	TTW	
BCP	COTTO	GC	JWD	MOONG	PLANB	SABINA	SPALI	THIP	TU	



VERY GOOD LEVEL (Score range 80-89)

2S	ASIMAR	CHOW	FLOYD	IT	LOXLEY	OCC	RPC	SKY	TCC	TVT
7UP	ASK	CI	FN	ITD	LRH	OGC	RT	SLP	TCMC	TWP
ABICO	ASN	CIG	FNS	J	LST	PATO	RWI	SMIT	TEAM	UEC
ABM	ATP30	CMC	FORTH	JAS	M	PB	S11	SMT	TFG	UMI
ACE	B	COLOR	FSS	JCK	MATCH	PICO	SA	SNP	TFI	UOBKH
ACG	BA	CPL	FTE	JCKH	MBAX	PIMO	SAK	SO	TIGER	UP
ADB	BAM	CPW	FVC	JMART	MEGA	PJW	SALEE	SORKON	TITLE	UPF
AEONTS	BC	CRD	GEL	JMT	META	PL	SAMCO	SPA	TKN	UPOIC
AGE	BCH	CSC	GENCO	KBS	MFC	PM	SANKO	SPC	TKS	UTP
AHC	BEC	CSP	GJS	KCAR	MGT	PMTA	SAPPE	SPCG	TM	VCOM
AIT	BEYOND	CWT	GYT	KEX	MICRO	PPP	SAWAD	SR	TMC	VL
ALL	BFIT	DCC	HEMP	KGI	MILL	PPP	SCI	SRICHA	TMD	VPO
ALLA	BJC	DCON	HPT	KIAT	MITSIB	PRIME	SCN	SSC	TMI	VRANDA
ALUCON	BJCHI	DHOUSE	HTC	KISS	MK	PRIN	SCP	SSF	TMILL	WGE
AMANAH	BLA	DOD	HYDRO	KOOL	MODERN	PRINC	SE	STANLY	TNL	WIJK
AMARIN	BR	DOHOME	ICN	KTIS	MTI	PSG	SFLEX	STGT	TNP	WP
APCO	BROOK	DV8	IFS	KUMWEL	NBC	PSTC	NBC	SFP	STOWER	XO
APCS	CBG	EASON	IMH	KUN	NCAP	PT	SFT	STPI	TPA	XPG
APURE	CEN	EFORL	IND	KWC	NCH	QLT	SGF	SUC	TPAC	YUASA
AQUA	CGH	ERW	INET	KWM	NETBAY	RBF	SIAM	SWC	TPCS	
ASAP	CHARAN	ESSO	INSET	L&E	NEX	RCL	SINGER	SYNEX	TPS	
ASEFA	CHAYO	ESTAR	INSURE	LDC	NINE	RICHY	SKE	TAE	TRITN	
ASIA	CHG	ETE	IRC	LEO	NRF	RML	SKN	TAKUNI	TRT	
ASIAN	CHOTI	FE	IRCP	LHK	NTV	ROJNA	SKR	TBSP	TSE	



GOOD LEVEL (Score range 70-79)

A	BGT	CITY	GIFT	JTS	MDX	PK	SGP	SUPER	TQR	YGG
AI	BH	CMAN	GLOCON	JUBILE	MJD	PLE	SICT	SVOA	TTI	ZIGA
AIE	BIG	CMO	GREEN	KASET	MORE	PPM	SIMAT	TC	TYCN	
AJ	BLAND	CMR	GSC	KCM	MUD	PRAKIT	SISB	TCCC	UKEM	
ALPHAX	BM	CPT	GTB	KK	NC	PRAPAT	SK	THMUI	UMES	
AMC	BROCK	CRANE	HTECH	KKC	NDR	PRECHA	SMART	TNH	UNIQ	
APP	BSBM	CSR	HUMAN	KWI	NFC	PTL	SOLAR	TNR	UPA	
AQ	BSM	D	IHL	KYE	NNCL	RJH	SPACK	TOPP	UREKA	
ARIN	BTNC	EKH	IIG	LEE	NOVA	RP	SPG	TPCH	VIBHA	
AS	BYD	EMC	INGRS	LPH	NPK	RPH	SQ	TPIPL	W	
AU	CAZ	EP	INOX	MATI	NUSA	RSP	SSP	TPIPP	WIN	
B52	CCP	F&D	JAK	M-CHAI	PAF	SABUY	STARK	TPLAS	WORK	
BEAUTY	CGD	FMT	JR	MCS	PF	SF	STC	TPOLY	WPH	

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

สัญลักษณ์ N/R หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicator

CERTIFIED (ได้รับการรับรอง)

2S	BCH	CPALL	GC	K	MFC	PE	QLT	SNP	THCOM	TU
7UP	BCP	CPF	GCAP	KASET	MFEC	PG	QTC	SORKON	THIP	TVD
ADVANC	BCPG	CPI	GEL	KBANK	MILL	PHOL	RATCH	SPACK	THRE	TVI
AF	BE8	CPN	GFPT	KBS	MINT	PK	RML	SPALI	THREL	TVO
AI	BEYOND	CSC	GGC	KCAR	MONO	PL	RWI	SPC	TIDLOR	TWPC
AIE	BGC	DCC	GJS	KCE	MOONG	PLANB	S & J	SPI	TIPCO	U
AIRA	BGRIM	DELTA	GPI	KGI	MSC	PLANET	SAAM	SPRC	TISCO	UBE
AKP	BJCHI	DEMCO	GPSC	KKP	MST	PLAT	SABINA	SRICHA	TKS	UBIS
ALPHAX	BKI	DIMET	GSTEEL	KSL	MTC	PM	SAPPE	SSF	TKT	UEC
AMA	BLA	DRT	GUNKUL	KTB	MTI	PPP	SAT	SSP	TMD	UKEM
AMANAHA	BPP	DTAC	HANA	KTC	NBC	PPPM	SC	SSSC	TMILL	UOBKH
AMATA	BROOK	DUSIT	HARN	KWC	NEP	PPS	SCB	SST	TMT	UPF
AMATAV	BRR	EA	HEMP	KWI	NINE	PR9	SCC	STA	TNITY	UV
AP	BSBM	EASTW	HENG	L&E	NKI	PREB	SCCC	STOWER	TNL	VGI
APCS	BTS	ECL	HMPRO	LANNA	NMG	PRG	SCG	SUSCO	TNP	VIH
AQUA	BWG	EGCO	HTC	LH	NNCL	PRINC	SCN	SVI	TNR	WACOAL
ARROW	CEN	EP	ICC	LHFG	NOBLE	PRM	SEAOIL	SYMC	TOG	WHA
AS	CENDEL	EPG	ICHI	LHK	NOK	PROS	SE-ED	SYNTEC	TOP	WHAUP
ASIAN	CFRESH	ERW	IFEC	LPN	NSI	PSH	SELIC	TAE	TOPP	WICE
ASK	CGH	ESTAR	IFS	LRH	NWR	PSL	SENA	TAKUNI	TPA	WIJK
ASP	CHEWA	ETE	ILINK	M	OCC	PSTC	SGP	TASCO	TPP	XO
AWC	CHOTI	FE	INET	MAKRO	OGC	PT	SINGER	TBSP	TRU	ZEN
AYUD	CHOW	FNS	INSURE	MALEE	ORI	PTG	SIRI	TCAP	TRUE	
B	CIG	FPI	INTUCH	MATCH	PAP	PTT	SITHAI	TCMC	TSC	
BAFS	CIMBT	FPT	IRC	MBAX	PATO	PTTEP	SKR	TFG	TSTE	
BAM	CM	FSMART	IRPC	MBK	PB	PTTGC	SMIT	TFI	TSTH	
BANPU	CMC	FSS	ITEL	MC	PCSGH	PYLON	SMK	TFMAMA	TTA	
BAY	COM7	FTE	IVL	MCOT	PDG	Q_CON	SMPC	TGH	TTB	
BBL	COTTO	GBX	JKN	META	PDJ	QH	SNC	THANI	TTCL	

DECLARED (ประกาศเจตนาธรรม)

AJ	CHG	DDD	ETC	JR	MAJOR	NUSA	RS	SSS	TQM	YUASA
ALT	CPL	DHOUSE	FLOYD	JTS	NCAP	NYT	SAK	STECH	TSI	ZIGA
APCO	CPR	DOHOME	GULF	KEX	NCL	OR	SCGP	STGT	VARO	
B52	CPW	ECF	III	KUMWEL	NOVA	PIMO	SCM	TKN	VCOM	
BEC	CRC	EKH	INOX	LDC	NRF	PLE	SIS	TMI	VIBHA	

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2564 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 7 กรกฎาคม 2565) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนาธรรมเข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

DISCLAIMERS AND DISCLOSURES

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือว่าหรือควรเชื่อว่าจะมีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

ความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นมุมมองส่วนตัวของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหลักทรัพย์นั้นๆ นักวิเคราะห์มิได้มีผลประโยชน์และผลตอบแทนที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำใดๆ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม

ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ต่างๆ รวมถึง SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุนในหลักทรัพย์

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุนในอุตสาหกรรม

OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น