

SNNP : บมจ.ศรีนानาพร มาร์เก็ตติ้ง

เรื่องใหม่ไปได้สวยใน ๓ปท.

เราเริ่มต้นคำแนะนำ “ซื้อ” SNNP โดยคาดการณ์การดำเนินงานปี 2023 จะเติบโต y-y จากโรงงานในเวียดนาม ซึ่งจะช่วยลดต้นทุนค่าขนส่ง ทำให้บริษัทมีความสามารถในการแข่งขันด้านราคาที่ยั่งยืนยิ่งขึ้นเมื่อเทียบกับคู่แข่ง ขณะที่การลด vat ในช่วง 2H23 ของเวียดนามซึ่งเป็นตลาดหลักในการส่งออก คาดจะส่งผลให้กำลังซื้อของผู้บริโภคเพิ่มขึ้น อีกทั้งผลิตภัณฑ์ “เจเล่” มีแนวโน้มที่จะทำ new high ได้อย่างต่อเนื่อง ขณะที่ส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทร่วมค้า (สิริโปร) ก็มีแนวโน้มที่จะลดลง แต่จะเห็นชัดเจนใน 4Q23

คาดการณ์กำไรปี 2023 จะขยายตัว +36.0% : เราทำไรสุทธีจะเพิ่มขึ้นเป็น 701.47 ลบ. +36.0% y-y จากการรับรู้รายได้โรงงานเวียดนามเต็มปี และอัตรากำไรที่ดีขึ้นจากต้นทุนค่าขนส่งที่ลดลงจากโรงงานในเวียดนาม นอกจากนี้นโยบายของเวียดนามในการลด vat ลงเหลือ 8% ใน 2H23 เป็นอีกปัจจัยที่หนุนการเติบโตของยอดขายในประเทศเวียดนาม ซึ่งเป็นตลาดหลักในการส่งออกได้ดี ขณะที่บริษัทร่วมค้าที่เคยขาดผลการดำเนินงานก็จะพลิกกลับมาทำกำไรครั้งแรกในปี 2024

มูลค่าเหมาะสม 26.50 บาท/หุ้น : เราประเมินมูลค่าอิง P/E เผลี่ยย้อนหลัง 2 ปี ที่ 36.1 เท่า ได้ราคาเหมาะสมปีนี้ 26.50 บาท/หุ้น โดยราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายบน P/E23E 29.3 เท่า มีส่วนลดจากอดีตกว่า 18% และคิดเป็น PEG23E 0.8x ขณะที่ผลการดำเนินงานโตดีกว่าตลาด

ความเสี่ยง : ราคาวัตถุดิบหลัก เช่น ปลาซูริมิ ปลาหมึก น้ำมันปาล์ม และแป้งสาลี, สภาวะเศรษฐกิจในประเทศที่บริษัทจำหน่ายสินค้า, การเปลี่ยนแปลงนโยบายต่างๆ เช่น ภาษีความเค็มและหวาน โดยอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่างจากสมมติฐาน 1% จะส่งผลต่อราคาเหมาะสมราว 5%

นารี อภิเสวตกานต์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ #17971
naree.a@liberator.co.th

SNNP

BUY

Rating

TP 23E

From n.a.

THB26.50

method

P/E 36.1 x

Closing price

THB21.70

Upside/Downside

+22.12%

CG report

▲▲▲▲

CAC

n.a.

ESG score by ESG Book

source : settrade

ผู้นำ ที่ยังนำต่อไป

“บริษัทมีส่วนแบ่งการตลาดของทั้ง “เบนโตะ” และ “เจเล่” ที่สูงถึง 74% และ 77% ตามลำดับ ขณะที่ 2Q23 ยังคงเติบโตดี จากยอดขายทั้งในและต่างประเทศ ส่วน 2H23 จะยิ่งเด่นตามปัจจัยฤดูกาล และอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นอีกตามสัดส่วนขนมขบเคี้ยวที่สูงขึ้น ในภาพระยะยาว ตลาดเวียดนามยังมีโมเมนตัมที่ดีทั้งการผลิตและการขาย เรามองว่าบริษัทมีการเตรียมพร้อมที่ดีที่จะรองรับการเติบโตในตลาดนี้ได้ SNNP จึงยังคงน่าสนใจสำหรับนักลงทุนระยะกลาง-ยาว เราแนะนำให้จังหวะย่อสะสมซื้อเนื่องจากราคาหุ้นซื้อขายระดับ P/E ไม่ต่ำแล้ว”

KEY FINANCIALS

FYE Dec	FY21	FY22	FY23E	FY24E
Revenue (THBm)	4,358	5,556	6,434	7,062
Net Profit (THBm)	437	516	701	856
EPS (THB)	0.53	0.54	0.73	0.89
P/E (x)	40.9	40.2	29.7	24.3
BVPS (THB)	3.72	3.44	5.21	6.24
P/B (x)	5.8	6.3	4.2	3.5
DPS (THB)	0.24	0.41	0.44	0.54
Dividend Yield (%)	1.1	1.9	2.0	2.5
Debt/Equity (x)	0.3	0.5	0.4	0.3
ROE (%)	14.1	15.6	14.0	14.3

Source: Company, LIB Research estimates

การประกอบธุรกิจ : เริ่มต้นจากการจัดตั้งร้านค้าส่งขนมในปี 1972 และก่อตั้งบริษัทในปี 1991 โดยครอบครัว “ชัยสภาพร” และ “ไกรพิสิทธิ์กุล” ประกอบธุรกิจผลิตและจัดจำหน่าย เครื่องดื่มและขนมขบเคี้ยว ซึ่งเป็นการขายในประเทศและส่งออก มีบริษัทย่อยในประเทศกัมพูชา และเวียดนาม เพื่อผลิตและจัดจำหน่ายเครื่องดื่มและขนมขบเคี้ยว และบริษัทย่อยในฟิลิปปินส์ และจีน เพื่อจัดจำหน่ายสินค้าเครื่องดื่ม และขนมขบเคี้ยว

โดยบริษัทจัดจำหน่ายสินค้าใน 2 ช่องทาง คือ ช่องทางโมเดิร์นเทรด (Modern Trade), ร้านค้าชั้นนำ, ร้าน Special Store และช่องทางการค้าดั้งเดิม (Traditional Trade)

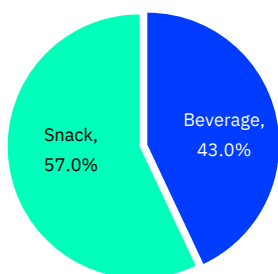
รูปที่ 1 : ประเทศปลายทางที่ส่งออกสินค้า



ที่มา : Company report

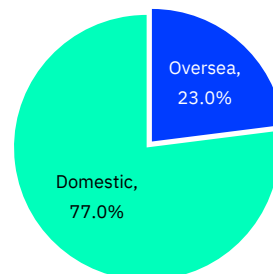
โครงสร้างรายได้ : รายได้ของบริษัทประกอบด้วย 2 ส่วนคือ เครื่องดื่ม 43% และขนมขบเคี้ยว 57% โดยเป็นรายได้จากการขายภายในประเทศ 77% และต่างประเทศ 23% ทั้งนี้รายได้จากการขายในต่างประเทศส่วนใหญ่มาจากกลุ่มประเทศ CLMV ซึ่งคิดเป็น 79% โดยเวียดนามมีสัดส่วนสูงที่สุด คือ 57.36% ของ CLMV และประเทศอื่นๆ 21% (ข้อมูล ณ 1Q2023)

รูปที่ 2 : โครงสร้างรายได้ตามกลุ่มผลิตภัณฑ์



ที่มา : Company report

รูปที่ 3 : โครงสร้างรายได้ตามภูมิศาสตร์



ที่มา : Company report

ผลการดำเนินงาน 3 ปีที่ผ่านมา : ปี 2020 บริษัทมีกำไร 94 ลบ. ลดลง -10.4% y-y จากยอดขายที่ลดลง -6.7% y-y ซึ่งเป็นผลกระทบของ Covid-19 ที่ส่งผลให้ผู้บริโภคทั้งในและต่างประเทศระมัดระวังการใช้จ่ายมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ในแง่ของประสิทธิภาพในการทำกำไร บริษัทฯ มีอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้น 34bps เป็น 25.70%

ปี 2021 กำไรสุทธิเพิ่มอย่างก้าวกระโดดเป็น 437 ลบ. +366% y-y ตามรายได้จากการขายที่เติบโตทั้งในและต่างประเทศ จากการผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ในประเทศไทย สถานการณ์ COVID-19 ในประเทศ CLMV ที่ดีขึ้น และมาตรการป้องกันการดำเนินงานในการผลิตให้ปลอดภัยจาก Covid-19 ของบริษัท ส่งผลให้กำลังการผลิตของบริษัทฯ กลับมาเป็นปกติหลังจากที่ชะลอตัวใน 3Q21 นอกจากนี้ยังมีกำไรจากการสูญเสียการควบคุมในบริษัทย่อย 129 ลบ. ใน 1Q21 ซึ่งเกิดจากการที่ บจก.สิริโปสรได้ออกหุ้นสามัญใหม่ในราคาที่กำหนด ซึ่ง บจก.บุญรอดเทรดดิ้ง ได้ใช้สิทธิเพิ่มทุน เมื่อ 16 มี.ค. 2021

รูปที่ 4 : รายได้ และกำไรที่ผ่านมาจากธุรกิจหลัก

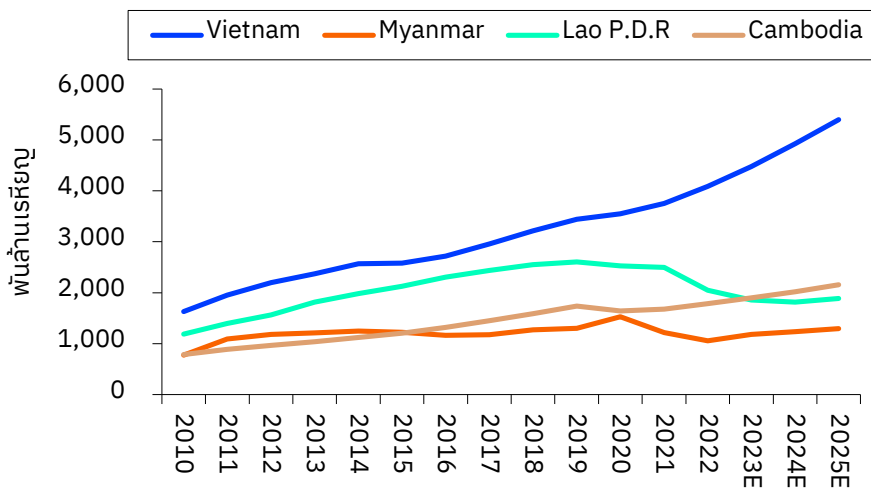
	2020	2021	2022
รายได้ (ล้านบาท)	4,393	4,358	5,556
รายได้จากการขายในประเทศ (ล้านบาท)	3,490	3,423	4,046
รายได้จากการขายต่างประเทศ (ล้านบาท)	903	935	1,510
สัดส่วนรายได้จากการขายในประเทศ (%)	79.44	78.54	72.82
สัดส่วนรายได้จากการขายต่างประเทศ (%)	20.56	21.46	27.18
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	94	437	516
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	25.70	26.36	27.26
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย (%)	22.70	16.91	15.95

ที่มา : Company report, LIB Research

ปี 2022 กำไรสุทธิเพิ่มขึ้นเป็น 516 ลบ. +18% y-y จากการคลี่คลายของ Covid-19 และการท่องเที่ยวฟื้นตัว ส่งผลให้รายได้จากการขายทั้งในและต่างประเทศฟื้นตัว รวมถึงผลิตภัณฑ์ใหม่ได้รับการตอบรับเป็นอย่างดี ทำให้สามารถลดผลกระทบจากปัจจัยฤดูกาล และค่าใช้จ่ายในการเปิดโรงงานในเวียดนามได้ แม้ต้นทุนวัตถุดิบบางรายการ และค่าขนส่งจะปรับตัวสูงขึ้นก็ตาม แต่ก็ไม่ได้ส่งผลกระทบต่อบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

อุตสาหกรรมขนมขบเคี้ยวและเครื่องดื่ม : ตลาดของขนมขบเคี้ยวและเครื่องดื่มพร้อมดื่มในประเทศไทยมีการกระจายตัวสูง แต่มีผู้ประกอบการรายใหญ่ไม่กี่ราย ดังนั้น ผู้ประกอบการรายใหม่ที่จะเข้ามาต้องมีการลงทุนและค่าใช้จ่ายการตลาดที่สูง เพื่อให้ได้รับการยอมรับและสามารถแข่งขันกับผู้เล่นรายใหญ่ในตลาดได้ ขณะเดียวกัน ตลาดเฉพาะกลุ่มที่กำลังเติบโตอย่างรวดเร็ว และแนวโน้มการบริโภคที่ใส่ใจสุขภาพมากขึ้น ทำให้ผู้ผลิตต้องมีการพัฒนาผลิตภัณฑ์เพื่อตอบสนองพฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงตลอดเวลา

รูปที่ 5 : GDP per capita ของกลุ่มประเทศ CLMV



ที่มา : World bank, LIB Research

ตลาด CLMV กำลังเติบโตสูง : ในส่วนของกลุ่มประเทศ CLMV มีการแข่งขันที่รุนแรง โดยมีผู้เล่นในระดับท้องถิ่นและภูมิภาคจากประเทศใกล้เคียง ซึ่งมีความได้เปรียบกว่าผลิตภัณฑ์จากยุโรปหรืออเมริกาในด้านราคา จากค่าขนส่งที่ต่ำกว่า การเริ่มต้นของประชาคมอาเซียนส่งผลให้กลุ่มประเทศ CLMV มีระดับรายได้ที่ใช้จ่ายได้จริงสูงขึ้น อ้างอิงจาก GDP per capita โดยเฉพาะเวียดนาม และกัมพูชา ซึ่งเป็นตลาดหลักในการส่งออกของกลุ่ม CLMV สำหรับบริษัท จึงเป็นปัจจัยที่หนุนยอดขายอาหารและเครื่องดื่มให้เพิ่มสูงขึ้น

อีกทั้งอุตสาหกรรมอาหารว่างและเครื่องดื่มพร้อมดื่มในประเทศ CLMV ยังคงมีแนวโน้มที่จะเติบโตอย่างรวดเร็ว ดังนั้น บริษัทจึงให้ความสำคัญกับเครือข่ายการกระจายสินค้าและการจัดจำหน่ายที่ครอบคลุม เพื่อจะได้รับส่วนแบ่งการตลาดอย่างรวดเร็ว

คาดการณ์ดำเนินงานปี 2023 โตแรง : เราคาดการณ์ปี 2023 เพิ่มขึ้นเป็น 701 ลบ. +36.02% y-y จากการรับรู้รายได้โรงงานเวียดนามเต็มปี และอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นจากต้นทุนค่าขนส่งที่ลดลงจากโรงงานในเวียดนาม โดยได้เริ่มการผลิต “โลตัส” ไปแล้วในช่วง 4Q22 และจะเปิดการผลิต “เบนโตะ” และ “เจเล่” ในเดือนกรกฎาคมและตุลาคมปีนี้ตามลำดับ

รูปที่ 6 : แผนการดำเนินงานของโรงงานในเวียดนาม

- Vietnam upsize >50% target 1,000 THBmn sales
- Fully launching operations releasing back capacity to Thailand
- Cost saving from local sourcing raw materials




ที่มา : Company report

นอกจากนี้ นโยบายรัฐบาลเวียดนามในการลด vat ลงเหลือ 8% ตั้งแต่ 2H23 เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่หนุนการเติบโตของยอดขายในประเทศเวียดนาม ซึ่งเป็นตลาดหลักในการส่งออก รวมถึงส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทร่วมค้า (สิริโปร) ที่ค่อยๆปรับตัวดีขึ้นและเริ่มเห็นได้ชัดใน Q423 จากแผนการปรับโมเดลธุรกิจ แม้ว่าราคาข้าวสาลีในตลาดโลกจะพุ่งสูงขึ้น แต่แป้งสาลีมีสัดส่วนเพียง 1% ของต้นทุนขาย จึงมีผลกระทบต่อไม่มากนัก และคาดว่าจะชดเชยด้วยยอดขาย และอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้น

รูปที่ 7 : เวียดนามประกาศลด vat



NIKKEI Asia
 World Trending Business Markets Tech Politics Economy Features Opinion Life & Arts Podcast
ECONOMY
Vietnam lowers VAT to 8% again amid economic headwinds
 Tax cut to run from July to December to boost stimulus measures

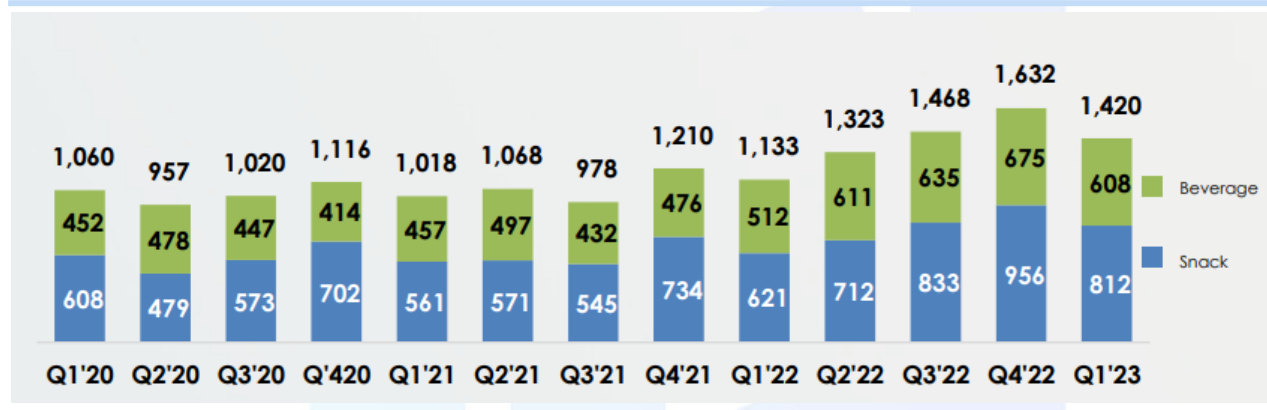
Vietnam's National Assembly building in Hanoi. The VAT cut was among the major issues discussed by the country's main legislative body over the past two months. (Photo by Yuij Nitta)

ที่มา : Nikkei Asia

แนวโน้มผลการดำเนินงาน 2Q23 : เราคาดว่า กำไรสุทธิยังคงเติบโต q-q ตามยอดขายที่คาดเติบโต +5.31% q-q และ +13.0% y-y จากยอดขายในเวียดนาม ซึ่งเป็นตลาดหลักของ CLMV และประเทศอื่นๆ จากการกลับมาออเดอร์ซ้ำ อีกทั้งกลุ่มผลิตภัณฑ์ “เจเล่” คาดจะทำ new high ในไตรมาสนี้ เนื่องจากการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ในปี 2022

ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นจะลดลงเล็กน้อยจากสัดส่วนรายได้ของกลุ่มเครื่องดื่มที่สูงขึ้นตามปัจจัยฤดูกาล แต่ก็ถูกชดเชยด้วยค่าใช้จ่ายในการขนส่งที่ต่ำลงจากการเปิดโรงงานในเวียดนาม โดยเฉพาะประเทศในกลุ่ม CLMV ซึ่งเป็นตลาดหลักในการส่งออก นอกจากนี้ส่วนแบ่งขาดทุนจากการร่วมค้าในสิริโปรยังมีแนวโน้มค่อยๆลดลง จากการปรับเปลี่ยนโมเดลธุรกิจ แม้จะยังไม่ได้เห็นชัดเจนมากนัก

รูปที่ 8 : รายได้จากการขายรายไตรมาสแบ่งตามกลุ่มผลิตภัณฑ์ (ล้านบาท)



ที่มา : Company report

รูปที่ 9 : สมมติฐานสำคัญ

	2021	2022	2023E	2024E
Sales growth (%)	-0.80	27.50	15.79	9.76
Snack portion	54.9%	71.6%	58.0%	58.0%
Beverage portion	45.1%	28.4%	42.0%	42.0%
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	26.4	27.3	28.2	28.8

ที่มา : Company report & LIB Research est.

ความเสี่ยงสำคัญ : เรามองว่าความเสี่ยงการดำเนินธุรกิจคือ ราคาวัตถุดิบหลักอย่างปลาซูริมิ และ ปลาหมึก ซึ่งรวมกันคิดเป็น 70% ของต้นทุนการผลิต หากมีการปรับขึ้นก็จะส่งผลให้ต้นทุนเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ยังมีสภาวะเศรษฐกิจในประเทศที่บริษัทส่งออกสินค้าไปจำหน่าย ซึ่งกระทบกับรายได้ของผู้บริโภค กำลังซื้อและยอดขายของบริษัทในที่สุด รวมไปถึงความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายต่างๆ เช่น ภาษีความเค็มและหวาน ที่จะส่งผลไปถึงอัตรากำไรของบริษัท

รูปที่ 10 : ผลกระทบของอัตรากำไรขั้นต้นเปลี่ยนแปลง 1% ต่อกำไร และ ราคาเหมาะสม

อัตรากำไรขั้นต้น (%)	กำไรสุทธิ (ลบ.)	ราคาเหมาะสม (บาทต่อหุ้น)
27.15	662	24.89
28.15	701	26.50
29.15	742	27.90
30.15	782	29.41

ที่มา : LIB Research est.

นโยบายขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ 450 บาท : ค่าแรงคิดเป็น 15% ของต้นทุนขาย หากมีการปรับค่าแรงขึ้นเป็น 450บาท/ วัน จะส่งผลให้ต้นทุนเพิ่มขึ้นประมาณ 3% ขณะที่บริษัทมีแผนรับมือโดยการลดต้นทุนอื่นๆลง 1-2% และอาจมีการย้ายฐานการผลิตไปที่กัมพูชา เพื่อควบคุมต้นทุนส่วนที่เหลือที่เพิ่มขึ้น จึงประเมินว่าผลกระทบดังกล่าวมีจำกัด

รัสเซียยุติข้อตกลงส่งออกธัญพืชจากยูเครนผ่านเส้นทางทะเลดำ : การยุติข้อตกลงส่งออกธัญพืชทำให้ยูเครนไม่สามารถส่งออกธัญพืช เช่น ข้าวสาลี ข้าวโพด และถั่วเหลือง ได้ เนื่องจากทะเลดำเป็นเส้นทางหลักในการส่งออก ส่งผลให้ราคาธัญพืชในตลาดพุ่งสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าผลกระทบต่อ SNNP อาจไม่มากเพราะวัตถุดิบของบริษัทมีหลายชนิดมาก โดยแป้งสาลีคิดเป็นเพียง 1% ของต้นทุนขายเท่านั้น

งบกำไรขาดทุน					งบกระแสเงินสด				
งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E	งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
รายได้	4,358	5,556	6,434	7,062	กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	3,209	4,042	4,623	5,027	กำไรก่อนภาษี	507	649	864	1,053
กำไรขั้นต้น	1,149	1,514	1,811	2,035	ค่าเสื่อมราคา	170	156	248	248
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	737	886	963	1,043	การเปลี่ยนแปลงลูกหนี้	(127)	(332)	(137)	(167)
EBITDA	581	784	1,060	1,224	เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	373	501	1,494	1,928
รายได้อื่น	33	48	53	72	อื่น ๆ	(45)	(97)	(174)	(211)
ส่วนแบ่งกำไรร่วม/กิจการร่วมค้า	(26)	(25)	(28)	(1)	เงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน	457	403	1,319	1,717
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย	419	651	873	1,063	กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน				
ดอกเบี้ยจ่าย	40	2	9	10	เงินสดรับจากการขาย(จ่าย)เงินลงทุน	(120)	(385)	7	12
กำไรก่อนภาษี	379	649	864	1,053	เงินสดสุทธิจากการลงทุน	(120)	(385)	7	12
ภาษีจ่าย	86	137	174	211	กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน				
กำไรหลังภาษี	293	512	689	842	ออกหุ้นสามัญ	2,138	0	0	0
รายการพิเศษ	129	0	0	0	เงินกู้สุทธิ หักการจ่ายคืนหนี้	(2,311)	270	(102)	(78)
กำไรก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	422	512	689	842	เงินปันผล	(96)	(307)	(362)	(557)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	16	4	12	14	เงินสดสุทธิจากการจัดหาเงิน	(366)	(43)	(464)	(636)
กำไร (ขาดทุน), ตามรายงาน	437	516	701	856	เงินสดเปลี่ยนแปลงสุทธิ	(157)	(25)	863	1,094
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	308	516	701	856	ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน	17	(5)	3	3
					เงินสด / เกินเท่าเงินสดปลายงวด	162	133	998	2,095

ข้อมูลต่อหุ้น				
งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
กำไร(ขาดทุน) ต่อหุ้น, ตามรายงาน (EPS)	0.53	0.54	0.73	0.89
กำไร(ขาดทุน) ปกติต่อหุ้น (Core EPS)	0.37	0.54	0.73	0.89
เงินปันผลต่อหุ้น (DPS)	0.24	0.41	0.44	0.54
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS)	3.72	3.44	5.21	6.24

งบแสดงฐานะการเงิน				
งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
เงินสด	162	133	998	2,095
เงินลงทุนระยะสั้น	0	0	0	0
ลูกหนี้การค้า	1,126	1,587	1,787	1,962
สินค้าคงคลัง	412	681	770	838
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2	1	1	2
สินทรัพย์หมุนเวียนรวม	1,702	2,402	3,558	4,897
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	1,858	1,941	2,666	2,436
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	20	18	12	6
เงินลงทุนร่วม/กิจการร่วมค้า	137	110	82	81
เงินลงทุนระยะยาว	0	0	0	0
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	434	599	593	591
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนรวม	2,450	2,667	3,352	3,115
สินทรัพย์รวม	4,152	5,069	6,910	8,011
เงินกู้ระยะสั้น	10	40	45	49
เจ้าหนี้การค้า	877	1,256	1,413	1,536
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	39	99	99	99
หนี้สินหมุนเวียนรวม	926	1,395	1,556	1,684
เงินกู้ระยะยาว	0	227	211	194
หุ้นกู้	0	0	0	0
อื่นๆ	135	141	143	145
หนี้สินรวม	1,061	1,763	1,909	2,023
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว	480	480	480	480
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,018	2,018	2,018	2,018
กำไรสะสม	500	708	1,202	1,696
ผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	253	257	257	257
ส่วนผู้ถือหุ้นรวม	3,091	3,306	5,001	5,989

อัตราส่วนทางการเงิน				
งบรวมสิ้นสุด ร.ค.	2021	2022	2023E	2024E
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	26.4	27.3	28.1	28.8
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร ต่อยอดขาย (%)	16.9	16.0	15.0	14.8
อัตรากำไรจากรายการดำเนินงาน (%)	9.4	11.3	13.2	14.0
อัตรากำไรก่อนรายการพิเศษ (%)	7.1	9.3	10.9	12.1
อัตรากำไรสุทธิ (%)	10.0	9.3	10.9	12.1
ROE (%)	14.1	15.6	14.0	14.3
ROA (%)	10.5	10.2	10.2	10.7
วงจรเงินสด (วัน)	40.9	51.5	50.0	50.0
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน(x)	0.3	0.5	0.4	0.3
อัตราส่วนความสามารถการจ่ายดอกเบี้ย(x)	10.2	376.2	92.3	97.3
อัตรารายจ่ายเงินปันผล (%) *	1.1	1.9	2.0	2.5

อัตรารายการเติบโต				
งบรวมสิ้นสุด ร.ค., %	2021	2022	2023E	2024E
รายได้	-0.8	27.5	15.8	9.8
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	-26.1	20.3	8.7	8.3
EBITDA	73.5	34.8	35.3	15.4
EBIT	212.0	52.5	34.9	17.0
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	228.7	67.2	36.0	22.1
กำไรสุทธิ	365.9	18.0	36.0	22.1

สมมติฐานสำคัญ				
งบรวมสิ้นสุด ร.ค.	2021	2022	2023E	2024E
Sales growth (%)	(0.8)	27.5	15.8	9.8
สัดส่วน Snack (%)	54.9	71.6	58.0	58.0
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	26.4	27.3	28.1	28.8

ที่มา: ข้อมูลบริษัท, LIB Research est., * อัตรากำไรต่อหุ้น

Disclosures & Disclaimer

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ นักลงทุนควรตระหนักเสมอว่า ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวผันผวน เพิ่มขึ้น และลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนการวิเคราะห์เชิงเทคนิค และทางปัจจัยพื้นฐาน อาจมีความแตกต่างกันได้ การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางพื้นฐาน อาจแตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงเทคนิค ซึ่งจะขึ้นกับปัจจัยทางด้านราคา(Price) และปริมาณการซื้อขาย(Volume) ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานซึ่งประเมินมาจากการคาดการณ์ผลการดำเนินงานบริษัท ดังนั้น ผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ ขณะที่ผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่อ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก บล.ลิเบอเรเตอร์ ดังนั้นผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง บล.ลิเบอเรเตอร์ และ เจ้าหน้าที่, กรรมการ, และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรง หรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล, ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

ในบทวิเคราะห์นี้ อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ด้วยการใช้อ้างอิง เช่น “คาดว่า” “เชื่อว่า” “คาดการณ์ว่า” “มีแนวโน้มว่า” “มีแผนว่า” “ประมาณการ” หรือ อาจมีการอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ “อาจ” เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ “เป็นไปได้” ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้าที่กล่าวนี้ จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังคงขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน โดยหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป บล.ลิเบอเรเตอร์ ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากจะมีข้อมูลใหม่ หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดเกิดขึ้น

บล.ลิเบอเรเตอร์ รวมถึงเจ้าหน้าที่, กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ บล.ลิเบอเรเตอร์ มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ, เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ บล.ลิเบอเรเตอร์ ทำหน้าที่ทำใด หรือมากกว่าหนึ่งทำ สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ ถูกทำขึ้นเพื่อลูกค้าของ บล.ลิเบอเรเตอร์ และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก บล.ลิเบอเรเตอร์ เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ บล.ลิเบอเรเตอร์ จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ได้ห้ามไว้ดังกล่าว

นิยาม : บล.ลิเบอเรเตอร์ กำหนดคำแนะนำการลงทุนด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานไว้ 3 ระดับ ดังต่อไปนี้

ซื้อ (BUY) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาหุ้นในปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) มากกว่า 10%






ถือ (HOLD) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ระหว่าง -10% ถึง +10%

ขาย (SELL) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ต่ำลงมากกว่า 10% ขึ้นไป

โดยคำแนะนำด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานนี้ อาจ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำทางเทคนิครายวัน หรือคำแนะนำในเชิงกลยุทธ์ได้ นักลงทุนควรพิจารณาคำแนะนำในบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบร่วมกับ ลักษณะพฤติกรรมกรรมการลงทุน และความสามารถในการรับความเสี่ยงได้ของนักลงทุน ก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) : Corporate Governance Report 2022

▲▲▲▲▲																
AAV	ARIP	BGRIM	CNT	EA	GGC	INTUCH	LANNA	MOONG	PAP	PTT	SCB	SIS	SUSCO	TISCO	TSTH	WACOAL
ADVANC	ASP	BIZ	COLOR	EASTW	GLAND	IP	LHFG	MSC	PCSGH	PTTEP	SCC	SITHAI	SUTHA	TK	TTA	WAVE
AF	ASW	BKI	COM7	ECF	GLOBAL	IRC	LIT	MST	PDG	PTTGC	SCCC	SMPC	SVI	TKN	TTB	WHA
AH	AUCT	BOL	COMAN	ECL	GPI	IRPC	LOXLEY	MTC	PDJ	PYLON	SCG	SNC	SYMC	TKS	TTCL	WHAUP
AIRA	AWC	BPP	COTTO	EE	GPSC	ITEL	LPN	MVP	PG	Q-CON	SCGP	SONIC	SYNTEC	TKT	TTW	WICE
AJ	AYUD	BRR	CPALL	EGCO	GRAMMY	IVL	LRH	NCL	PHOL	QH	SCM	SORKON	TACC	TMILL	TU	WINNER
AKP	BAFS	BTS	CPF	EPG	GULF	JTS	LST	NEP	PLANB	QTC	SCN	SPALI	TASCO	TMT	TVDH	XPG
AKR	BAM	BTW	CPI	ETC	GUNKUL	JWD	MACO	NER	PLANET	RATCH	SDC	SPI	TCAP	TNDT	TVI	ZEN
ALLA	BANPU	BWG	CPN	ETE	HANA	K	MAJOR	NKI	PLAT	RBF	SEAFCO	SPRC	TEAMG	TNITY	TVO	
ALT	BAY	CENDEL	CRC	FN	HARN	KBANK	MAKRO	NOBLE	PORT	RS	SEAQIL	SPVI	TFMAMA	TOA	TWPC	
AMA	BBIK	CFRESH	CSS	FNS	HENG	KCE	MALEE	NSI	PPS	S	SE-ED	SSC	THANA	TOP	U	
AMARIN	BBL	CGH	DDD	FPI	HMPRO	KEX	MBK	NVD	PR9	S&J	SELIC	SSSC	THANI	TPBI	UAC	
AMATA	BCP	CHEWA	DELTA	FPT	ICC	KGI	MC	NYT	PREB	SAAM	SENA	SST	THCOM	TQM	UBIS	
AMATAV	BCPG	CHO	DEMCO	FSMART	ICHI	KKP	MCOT	OISHI	PRG	SABINA	SENAJ	STA	THG	TRC	UPOIC	
ANAN	BDMS	CBMT	DOHOME	FVC	III	KSL	METCO	OR	PRM	SAMART	SGF	STEC	THIP	TRUE	UV	
AOT	BEM	CK	DRT	GC	ILINK	KTB	MFEC	ORI	PSH	SAMTEL	SHR	STGT	THRE	TSC	VCOM	
AP	BEYOND	CKP	DTAC	GEL	ILM	KTC	MINT	OSP	PSL	SAT	SICT	STI	THREL	TSR	VGI	
APURE	BGC	CM	DUSIT	GFPT	IND	LALIN	MONO	OTO	PTG	SC	SIRI	SUN	TIPCO	TSTE	VIH	
▲▲▲▲																
2S	AQUA	BH	CIG	DV8	HPT	JCKH	LHK	NDR	PIMO	PSTC	SAPPE	SMART	SVOA	TMD	TSE	WINMED
7UP	ARIN	BIG	CITY	EASON	HTC	JMT	M	NETBAY	PIN	PT	SAWAD	SMD	SVT	TMI	TVT	WORK
ABICO	ARROW	BJC	CIVIL	EFORL	HUMAN	JR	MATCH	NEX	PJW	PTC	SCAP	SMIT	SWC	TNL	TWP	WP
ABM	AS	BJCHI	CMC	ERW	HYDRO	KBS	MBAX	NINE	PL	QLT	SCI	SMT	SYNEX	TNP	UBE	XO
ACE	ASAP	BLA	CPL	ESSO	ICN	KCAR	MEGA	NNCL	PLE	RCL	SCP	SNNP	TAE	TNR	UEC	YUASA
ACG	ASEFA	BR	CPW	ESTAR	IFS	KIAT	META	NOVA	PM	RICHY	SE	SNP	TAKUNI	TOG	UKEM	ZIGA
ADB	ASIA	BRI	CRANE	FE	IIG	KISS	MFC	NPK	PMTA	RJH	SECURE	SO	TCC	TPA	UMI	
ADD	ASIAN	BROOK	CRD	FLOYD	IMH	KK	MGT	NRF	PPP	ROJNA	SFLEX	SPA	TCMC	TPAC	UOBKH	
AEONTS	ASIMAR	BSM	CSC	FORTH	INET	KOOL	MICRO	NTV	PPPM	RPC	SFP	SPC	TFG	TPCS	UP	
AGE	ASK	BYD	CSP	FSS	INGRS	KTIS	MILL	NUSA	PRAPAT	RT	SFT	SPCG	TFI	TPIPL	UPF	
AHC	ASN	CBG	CV	FTE	INSET	KUMWEL	MITSIB	NWR	PRECHA	RWI	SGP	SR	TFM	TPIPP	UTP	
AIE	ATP30	CEN	CWT	GBX	INSURE	KUN	MK	OCC	PRIME	S11	SIAM	SRICHA	TGH	TPLAS	VIBHA	
AIT	B	CHARAN	DCC	GCAP	IRCP	KWC	MODERN	OGC	PRIN	SA	SINGER	SSF	TIDLOR	TPS	VL	
ALUCON	BA	CHAYO	DHOUSE	GENCO	IT	KWM	MTI	ONEE	PRINC	SABUY	SKE	SSP	TIGER	TQR	VPO	
AMANAH	BC	CHG	DITTO	GJS	ITD	L&E	NATION	PACO	PROEN	SAK	SKN	STANLY	TIPH	TRITN	VRANDA	
AMR	BCH	CHOTI	DMT	GTB	J	LDC	NBC	PATO	PROS	SALEE	SKR	STC	TITLE	TRT	WGE	
APCO	BE8	CHOW	DOD	GYT	JAS	LEO	NCAP	PB	PROUD	SAMCO	SKY	STPI	TM	TRU	WIJK	
APCS	BEC	CI	DPAINT	HEMP	JCK	LH	NCH	PICO	PSG	SANKO	SLP	SUC	TMC	TRV	WIN	
▲▲▲																
A	AQ	BROCK	CMO	DCON	GIFT	IHL	KCM	MCS	NC	PF	ROCK	SOLAR	SVH	TKC	TTI	W
A5	AU	BSBM	CMR	EKH	GLOCON	INOX	KWI	MDX	NEWS	PK	RP	SPACK	TC	TNH	TYCN	WFX
AI	B52	BTNC	CPANEL	EMC	GLORY	JAK	KYE	MENA	NFC	PPM	RPH	SPG	TCCC	TNPC	UMS	WPH
ALL	BEAUTY	CAZ	CPT	EP	GREEN	JMART	LEE	MJD	NSL	PRAKIT	RSP	SQ	TCJ	TOPP	UNIQ	YGG
ALPHAX	BGT	CCP	CSR	EVER	GSC	JSP	LPH	MORE	NV	PTECH	SIMAT	STARK	TEAM	TPCH	UPA	
AMC	BLAND	CGD	CTW	F&D	HL	JUBILE	MATI	MPIC	PAF	PTL	SISB	STECH	THE	TPOLY	UREKA	
APP	BM	CMAN	D	FMT	HTECH	KASET	M-CHAI	MUD	PEACE	RAM	SK	SUPER	THMUI	TRUBB	VARO	

Score Range	Number of Logo	Description
Less than 50	No logo given	-
50 - 59		Pass
60 - 69		Satisfactory
70 - 79		Good
80 - 89		Very Good
90 - 100		Excellent

คำอธิบาย : ข้อมูลข้างต้น นำมาจากรายงาน “Corporate Governance Report of Thailand Companies 2022” เผยแพร่เมื่อ 27 ตุลาคม 2565 โดย สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ซึ่งจัดทำขึ้นตามนโยบายของ ส.ง.ค. คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (กลต.) ด้วยการสำรวจ และประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (mai) ดังนั้นผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันรายงานฉบับนี้ ทั้งนี้ บล.ลิเบอเรเตอร์ มีสามารถรับรองความถูกต้องของรายงานฉบับดังกล่าวได้

