

**BUY****12M TP: Bt150.00**

Closing price: Bt121.00

Upside/downside: +19.0%

Sector	Food & Beverage
Paid-up shares (shares mn)	1,000
Market capitalization (Bt mn)	121,000
Free float (%)	26.36
12-mth daily avg. turnover (%)	129.32
12-mth trading range (Bt)	134.50 / 46.25

**Major shareholders (%)**

Sathientham Holding Co., Ltd.	25.01
Ms. Nutchamai Thanombooncharoen	21.00
Mr. Yuenyong Opakul	7.05

**Financial Highlight**

Year to 31 Dec	2018	2019	2020E	2021E
Revenue (Bt mn)	14,422	14,933	17,455	20,656
Normalized profit (Bt mn)	1,159	2,506	3,645	4,286
Net profit (Bt mn)	1,159	2,506	3,645	4,286
Normalized EPS (Bt)	1.16	2.51	3.65	4.29
EPS (Bt)	1.16	2.51	3.65	4.29
Norm. EPS growth (%)	(7.0)	116.3	45.4	17.6
P/E (x)	104.4	48.3	33.2	28.2
P/BV (x)	16.9	14.1	12.4	10.9
EV/EBITDA (x)	64.6	32.9	23.9	20.4
DPS (Bt)	0.80	1.70	2.47	2.91
Dividend yield (%)	0.7	1.4	2.0	2.4
ROE (%)	16.2	31.8	39.8	41.1

Source: AWS Research

Rating	CGR 2019	Thai CAC
<b>CBG</b>		N/A

**Thailand Research Department****Benjaphol Suthwanish**

License No. 018575

Tel: 02 680 5056

**Waralee Phichairatanaphong**

Assistant Analyst

**คาดผลประกอบการ 4Q63 เติบโต YoY และ QoQ**

- ▶ คาดผลประกอบการ 4Q63 เติบโต YoY และ QoQ
- ▶ ภาพรวมธุรกิจปี 2564 ยังคงเติบโตต่อเนื่อง
- ▶ ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2563-2564 เพิ่ม 10% และ 13%
- ▶ ให้ความสำคัญกับช่องทาง การจัดจำหน่ายทั้ง Traditional Trade และ Modern Trade
- ▶ บริษัทให้ความสำคัญกับตลาดต่างประเทศเป็นตัวขับเคลื่อนหลัก
- ▶ แนะนำ “ซื้อ” ให้ราคาเป้าหมายใหม่ 150.00 บาท

**คาดผลประกอบการ 4Q63 เติบโต YoY และ QoQ**

แนวโน้มผลประกอบการ 4Q63 มีโอกาสเติบโตทั้ง YoY และ QoQ ส่วนหนึ่งเป็นผลจาก Seasonal ของธุรกิจ และความสามารถในการบริหารต้นทุนและค่าใช้จ่ายได้อย่างมีประสิทธิภาพ ส่งผลให้บริษัทยังสามารถรักษาอัตรากำไรในระดับสูงได้ นอกจากนี้ APM ซึ่งเป็นโรงงานผลิตถลา ก ล่องลิ่ง และฟิล์ม และ Solar Rooftop ขนาด 5 เมกะวัตต์ จะเริ่มดำเนินการผลิตในช่วง 4Q63 จะช่วยลดต้นทุนได้ราว 200 ล้านบาทต่อปี

**ภาพรวมธุรกิจปี 2564 ยังคงเติบโตต่อเนื่อง**

เราคาดว่าปี 2564 ภาพรวมบริษัทยังเติบโตต่อเนื่อง บริษัทตั้งเป้ารายได้ปี 2564 เติบโตไม่ต่ำกว่า 20% YoY โดยตั้งเป้าต่างประเทศเติบโตไม่ต่ำกว่า 25% และในประเทศไม่ต่ำกว่า 20% โดยปี 2564 บริษัทจะให้ความสำคัญกับเวียดนามเป็นหลัก และให้ความสำคัญกับช่องทาง การจัดจำหน่ายทั้ง Traditional Trade และ Modern Trade เนื่องจากสินค้าของบริษัทมีความหลากหลายมากขึ้น รวมถึงมีแผนที่จะเพิ่มผลิตภัณฑ์ให้มากขึ้น ทั้งนี้บริษัทตั้งเป้าลงทุนราว 300 ล้านบาทเพื่อปรับปรุงเครื่องจักรในปี 2564

**ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2563-2564 ขึ้น 10% และ 13% ตามลำดับ**

เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2563-2564 ขึ้น 10% และ 13% เป็น 3,645 ล้านบาท และ 4,286 ล้านบาท ตามลำดับ โดยปรับ SG&A/Sales ปี 2563-2564 ลงเป็น 17.1% และ 17.8% (เดิม 18.2% และ 18.4%) จากการประหยัดต้นทุนที่ดีกว่าคาด

**แนะนำ “ซื้อ” ให้ราคาเป้าหมายใหม่ 150.00 บาท**

บริษัทยังคงให้ความสำคัญกับตลาดต่างประเทศเป็นตัวขับเคลื่อนหลัก โดยในช่วง 9M63 บริษัทมีสัดส่วนรายได้ต่างประเทศและในประเทศเป็น 60% และ 40% ตามลำดับ เทียบกับปี 2017 ที่มีสัดส่วนรายได้ต่างประเทศและในประเทศเป็น 45% และ 55% ตามลำดับ แนะนำ “ซื้อ” ให้ราคาเป้าหมายใหม่ 150.00 บาท อิง PER ที่ 35 เท่า

**Profit & Loss (Bt mn)**

<b>FY December 31</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
Total revenue	12,904	14,422	14,933	17,455	20,656
Cost of goods sold	(8,840)	(9,813)	(9,123)	(10,124)	(11,939)
<b>Gross profit</b>	<b>4,065</b>	<b>4,609</b>	<b>5,810</b>	<b>7,331</b>	<b>8,717</b>
SG&A	(3,119)	(3,292)	(2,753)	(2,985)	(3,677)
<b>Operating profit</b>	<b>945</b>	<b>1,317</b>	<b>3,058</b>	<b>4,346</b>	<b>5,040</b>
Other income	164	119	107	157	207
Interest expense	(48)	(107)	(133)	(136)	(136)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>1,061</b>	<b>1,329</b>	<b>3,032</b>	<b>4,368</b>	<b>5,111</b>
Corporate tax	(261)	(368)	(564)	(830)	(1,022)
Equity a/c profits	0	0	0	0	0
Minority interests	445	198	38	107	197
<b>Normalised profit</b>	<b>1,246</b>	<b>1,159</b>	<b>2,506</b>	<b>3,645</b>	<b>4,286</b>
Extraordinaries	0	0	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>1,246</b>	<b>1,159</b>	<b>2,506</b>	<b>3,645</b>	<b>4,286</b>
EBITDA	1,372	1,899	3,699	5,095	5,948
<b>Normalised EPS (Bt)</b>	<b>1.25</b>	<b>1.16</b>	<b>2.51</b>	<b>3.65</b>	<b>4.29</b>
<b>Net EPS (Bt)</b>	<b>1.25</b>	<b>1.16</b>	<b>2.51</b>	<b>3.65</b>	<b>4.29</b>
<b>DPS (Bt)</b>	<b>0.85</b>	<b>0.80</b>	<b>1.70</b>	<b>2.47</b>	<b>2.91</b>

**Statement of Financial Position (Bt mn)**

<b>FY December 31</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
Total Current Assets	2,159	2,477	3,197	3,647	5,133
Total Non-current assets	10,361	11,843	11,583	12,638	13,659
<b>Total Assets</b>	<b>12,520</b>	<b>14,320</b>	<b>14,780</b>	<b>16,285</b>	<b>18,791</b>
Total current liabilities	3,207	2,764	3,777	2,906	3,392
Total non-current liabilities	2,308	4,191	2,284	3,486	4,126
<b>Total Liabilities</b>	<b>5,515</b>	<b>6,955</b>	<b>6,062</b>	<b>6,392</b>	<b>7,518</b>
Paid-up share capital	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
<b>Total Equity</b>	<b>7,005</b>	<b>7,365</b>	<b>8,718</b>	<b>9,893</b>	<b>11,273</b>
<b>Total Liabilities and Equity</b>	<b>12,520</b>	<b>14,320</b>	<b>14,780</b>	<b>16,285</b>	<b>18,791</b>
<b>BV (Bt/share)</b>	<b>7.11</b>	<b>7.18</b>	<b>8.57</b>	<b>9.74</b>	<b>11.12</b>

**Cash Flow (Bt mn)**

<b>FY December 31</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
<b>Pretax profit</b>	<b>1,061</b>	<b>1,329</b>	<b>3,032</b>	<b>4,368</b>	<b>5,111</b>
Depreciation and amortization	263	464	534	592	701
Cash paid for employee benefits	(1)	(5)	(9)	23	29
Cash paid for tax expenses	(347)	(229)	(477)	(723)	(825)
<b>Operating cash flow</b>	<b>286</b>	<b>1,290</b>	<b>2,957</b>	<b>4,444</b>	<b>4,766</b>
CAPEX	(3,035)	(2,068)	(440)	(1,500)	(1,500)
<b>Investing cash flow</b>	<b>(2,431)</b>	<b>(2,045)</b>	<b>(432)</b>	<b>(1,500)</b>	<b>(1,500)</b>
Dividend payment	(950)	(700)	(1,100)	(2,436)	(2,690)
<b>Financing cash flow</b>	<b>1,551</b>	<b>777</b>	<b>(1,714)</b>	<b>(2,436)</b>	<b>(2,690)</b>
<b>Inc. (Dec.) in cash &amp; equivalents</b>	<b>(598)</b>	<b>(9)</b>	<b>824</b>	<b>12</b>	<b>902</b>
<b>Beginning cash &amp; equivalents</b>	<b>745</b>	<b>147</b>	<b>138</b>	<b>962</b>	<b>974</b>
<b>Ending cash &amp; equivalents</b>	<b>147</b>	<b>138</b>	<b>962</b>	<b>974</b>	<b>1,876</b>



## Quarterly Profit &amp; Loss (Bt mn)

FY December 31	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20
Total revenue	3,862	3,957	4,061	4,508	4,405
Cost of goods sold	(2,268)	(2,339)	(2,339)	(2,674)	(2,575)
<b>Gross profit</b>	<b>1,594</b>	<b>1,617</b>	<b>1,722</b>	<b>1,834</b>	<b>1,831</b>
SG&A	(669)	(686)	(727)	(765)	(719)
<b>Operating profit</b>	<b>925</b>	<b>931</b>	<b>995</b>	<b>1,069</b>	<b>1,112</b>
Other income	3	56	26	32	72
Interest expense	(34)	(31)	(31)	(32)	(21)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>893</b>	<b>957</b>	<b>989</b>	<b>1,069</b>	<b>1,163</b>
Corporate tax	(167)	(161)	(166)	(179)	(191)
Equity a/c profits	0	0	0	0	0
Minority interests	6	7	(22)	(9)	(3)
<b>Normalized profit</b>	<b>732</b>	<b>803</b>	<b>801</b>	<b>881</b>	<b>970</b>
Extraordinaries	0	0	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>732</b>	<b>803</b>	<b>801</b>	<b>881</b>	<b>970</b>
<b>Normalized EPS (Bt)</b>	<b>0.73</b>	<b>0.80</b>	<b>0.80</b>	<b>0.88</b>	<b>0.97</b>
<b>Net EPS (Bt)</b>	<b>0.73</b>	<b>0.80</b>	<b>0.80</b>	<b>0.88</b>	<b>0.97</b>

## Key Financial Ratios

FY December 31	2017	2018	2019	2020E	2021E
Sales growth (%)	29.8	11.8	3.5	16.9	18.3
Normalized profit growth (%)	(16.4)	(7.0)	116.3	45.4	17.6
Net profit growth (%)	(16.4)	(7.0)	116.3	45.4	17.6
Normalized EPS growth (%)	(16.4)	(7.0)	116.3	45.4	17.6
EPS growth (%)	(16.4)	(7.0)	116.3	45.4	17.6
Gross margin (%)	31.5	32.0	38.9	42.0	42.2
Operating margin (%)	7.3	9.1	20.5	24.9	24.4
EBITDA margin (%)	10.6	13.2	24.8	29.2	28.8
Normalized profit margin (%)	9.7	8.0	16.8	20.9	20.7
Net profit margin (%)	9.7	8.0	16.8	20.9	20.7
Effective tax rate (%)	24.6	27.7	18.6	19.0	20.0
ROA (%)	11.2	8.6	17.2	23.5	24.4
ROE (%)	17.8	16.2	31.8	39.8	41.1
EV/EBITDA (x)	90.0	64.6	32.9	23.9	20.4
Net debt to equity (x)	0.3	0.2	0.1	0.1	0.0
P/E (x)	97.1	104.4	48.3	33.2	28.2
P/BV (x)	17.0	16.9	14.1	12.4	10.9
Dividend Yield (%)	0.7	0.7	1.4	2.0	2.4



## รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90 – 100		ดีเลิศ
80 – 89		ดีมาก
70 – 79		ดี
60 – 69		ดีพอใช้
50 – 59		ผ่าน
Below 50	No logo given	N/A

### รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจ และประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย เวลท์ จำกัด มีได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

### ข้อมูล Anti-Corruption Progress Indicator ของบริษัทจดทะเบียน

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบาย และตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนโดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี แบบ (56-1) รายงานประจำปี แบบ(56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

### คำแนะนำการลงทุน

#### หุ้นรายตัว

- BUY “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
- TRADING “เก็งกำไร” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
- TRADING BUY “ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น” เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกในระยะสั้น หรือมีแนวโน้มที่จะปรับประมาณการ แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
- SELL “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน

#### อุตสาหกรรม

- OVERWEIGHT “ลงทุนมากกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
- NEUTRAL “ลงทุนเท่ากับตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
- UNDERWEIGHT “ลงทุนน้อยกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

รายงานนี้จัดทำโดยฝ่ายวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย เวลท์ จำกัด เพื่อให้ภายในบริษัทเท่านั้น บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการเผยแพร่ต่อสาธารณชน ข้อมูลที่อ้างอิงในรายงานนี้ได้มาจากส่วนวิจัยพื้นฐานที่ผู้จัดทำได้พิจารณาแล้วว่าเชื่อถือได้ ซึ่งที่คนละต่างๆ ในรายงานนี้อาจอยู่บนพื้นฐานและการวิเคราะห์ข้อมูลดังกล่าว อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่อาจยืนยันถึงข้อเท็จจริงหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้และที่คนละต่างๆ อาจเปลี่ยนแปลงไป โดยที่ไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รวมไปถึงอาจไม่มีความสอดคล้องกับข้อมูลของส่วนกลยุทธ์การลงทุน นักลงทุนโปรดตรวจสอบข้อเท็จจริงและใช้ดุลยพินิจในการพิจารณา ความคิดเห็นและคำแนะนำที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นด้วย บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่อาจเกิดขึ้นทั้งโดยทางตรงและทางอ้อมจากการใช้รายงานนี้ การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง นักลงทุนควรทำความเข้าใจอย่างถี่ถ้วนต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภทและควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์