

30 July 2021

Sector: Food &amp; Beverage

# Sunsweet

## Sun Sweet Sun

Bloomberg ticker	SUN TB
Recommendation	BUY
Current price	Bt7.50
Target price	Bt10.00
Upside/Downside	+33%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt9.10
Bloomberg consensus	Buy 2 / Hold 0 / Sell 0

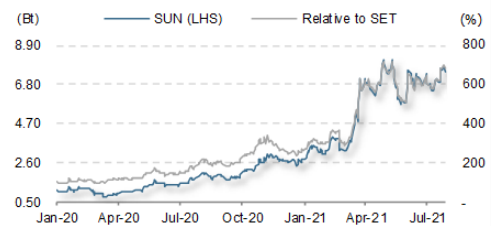
<b>Stock data</b>	
Stock price 1-year high/low	Bt9.40 / Bt1.64
Market cap. (Bt mn)	4,837
Shares outstanding (mn)	645
Avg. daily turnover (Bt mn)	61
Free float	26%
CG rating	Very good
ESG rating	Very Good

### Financial & valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	1,920	2,611	3,251	3,710
EBITDA	5	269	356	448
Net profit	(42)	193	254	328
EPS (Bt)	(0.06)	0.30	0.39	0.51
Growth	n.m.	n.m.	31.4%	29.3%
Core EPS (Bt)	(0.09)	0.28	0.39	0.51
Growth	n.m.	n.m.	37.6%	31.9%
DPS (Bt)	0.05	0.05	0.24	0.31
Div. yield	0.7%	0.7%	3.2%	4.1%
PER (x)	n.m.	25.2	19.2	14.9
Core PER (x)	n.m.	27.0	19.6	14.9
EV/EBITDA (x)	1,002.9	17.2	13.1	10.4
PBV (x)	5.7	4.8	4.0	3.6

### Bloomberg consensus

Net profit	(42)	193	238	295
EPS (Bt)	(0.06)	0.30	0.37	0.46



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	6.4%	-6.3%	141.4%	307.6%
Relative to SET	9.0%	-3.8%	136.7%	292.9%

### Major shareholders

	Holding
1. K. Jiraporn Kittikhunchai	69.78%
2. Thai NVDR	5.53%
3. K. Ongart Kittikhunchai	2.44%

Analyst: Jacqueline Nham (Reg. no. 112603)

เราเริ่มต้นวิเคราะห์หุ้น SUN ด้วยแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายที่ 10.00 บาท ถึง 2022E PER 19.6x (+0.75 SD 3-yr avg PER) เราชอบ SUN จาก 4 ปัจจัยหลัก 1) เป็นผู้นำการส่งออกข้าวโพดหวานอันดับ 1 ของไทยมายาวนาน และมีเครือข่ายเกษตรกรปลูกข้าวโพดหวานที่ใหญ่ที่สุดในประเทศ, 2) มีโรงงานเองทำให้ง่ายต่อการปรับเปลี่ยนรูปแบบผลิตภัณฑ์ให้ตอบโจทย์ผู้บริโภคทั้งในและต่างประเทศ, 3) มีแผนธุรกิจที่ชัดเจนตั้งแต่ต้นน้ำจนถึงปลายน้ำ และ 4) valuation ยังน่าสนใจ

เราประเมินกำไรปกติปี 2020–22E ขยายตัว 30% CAGR หนุนโดยรายได้รวมเพิ่มขึ้นทั้งในและต่างประเทศในทุกผลิตภัณฑ์ และต้นทุนไฟฟ้าที่ลดลงจากโครงการ Biogas 1 MW ในขณะที่ค่ากำไรปกติ 2Q21E ที่ 70 ล้านบาท (+65% YoY, +94% QoQ) นอกจากนี้กำไร 3Q21E จะทำสถิติสูงสุดใหม่แม้ COVID-19 ระบาดรุนแรง จากรายได้รวมจะทำให้สถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์โดยได้รับอานิสงส์จากค่าเงินบาทอ่อน ในขณะที่ผลกระทบจากการ lockdown ในประเทศต่อสินค้า Ready to Eat มีจำกัด

ราคาหุ้น outperform SET +9% ใน 1 เดือนที่ผ่านมา แต่เรามองว่าราคาหุ้นปัจจุบันยังน่าสนใจ โดยเทรดที่ 2022E PER ที่ 14.9x (+0.5SD 3-yr avg PER) และเทียบกับการเติบโตในปี 2020–22E ที่ 30% CAGR และยังมี upside จากกลยุทธ์แบบครบวงจร

### KEY HIGHLIGHTS

- **ผู้นำข้าวโพดหวานส่งออก** SUN ก็เป็นผู้ส่งออกข้าวโพดหวานอันดับ 1 ของไทย ใช้ระบบ contact farming โดยมีเครือข่ายเกษตรกรที่ปลูกข้าวโพดหวานในประเทศมากกว่า 100,000 ไร่ (42% ของพื้นที่ปลูกข้าวโพดหวานในไทย) อีกทั้งยังมีกลุ่มลูกค้ากระจายอยู่กว่า 50 ประเทศทั่วโลก โดยในปี 2020 SUN มียอดส่งออกสูงถึง 2,170 ล้านบาท (29% ของยอดส่งออกข้าวโพดหวานของไทย) สำหรับปี 2021E เราคาดว่ามูลค่าการส่งออกข้าวโพดหวานของ SUN ที่ 2,698 ล้านบาท (+24% YoY) จากผลกระทบ COVID-19 ที่ระบาดในประเทศที่เป็นผู้ส่งออกข้าวโพดหวานรายใหญ่ของโลก
- **มีดีมากกว่าข้าวโพดหวาน เพิ่มสินค้า Ready to Eat** เช่น มันทวน, มันท้ม, มันทูง, ถั่วลายเสือ, ข้าวโพดหวาน, ชูข้าวโพด จัดจำหน่ายใน 7-Eleven ทุกสาขาทั่วประเทศ ปัจจุบันมีสัดส่วนรายได้อยู่ที่ 9% ของรายได้รวม การขยายตัวของสังคมเมืองช่วยหนุนการเติบโตรายได้กลุ่ม Ready to Eat ส่งผลให้บริษัทได้ขยายกำลังการผลิตรวมเป็น 100,000 ชิ้นต่อวัน (เดิม 70,000 ชิ้น) เริ่ม COD ปลาย มิ.ย. 2021
- **กำไรปกติปี 2020–2022E เติบโตสูงถึง 30% CAGR** เราประเมินกำไรปกติปี 2021E ที่ 254 ล้านบาท (+38% YoY) หนุนโดย 1) รายได้รวมปรับตัวเพิ่มขึ้น +25% YoY และรายได้ Ready to Eat ที่เพิ่มขึ้น +42% YoY และ 2) GPM ขยายตัวเป็น 17.5% (จาก 2020 ที่ 16.2%) จาก utilization rate ของโรงงานที่ดีขึ้น สำหรับปี 2022E เราประเมินกำไรปกติที่ 328 ล้านบาท (+29% YoY) จากรายได้รวมขยายตัว +14% YoY 2) และ GPM ขยายตัวจากค่าไฟฟ้าที่ลดลงจากโครงการ Biogas จำนวน 1 MW (ลดลง 27 ล้านบาท)
- **Earnings upside จากไร่ตะวันออกและธุรกิจกัญชงแบบครบวงจร** SUN มีที่ดินที่อยู่ระหว่างพัฒนา ("ไร่ตะวันออก") ที่ 1,007 ไร่ ในปี 2021E มีแผนที่จะปลูกข้าวโพดหวาน 400 – 600 ไร่ และมีแผนที่จะปลูกพืชมูลค่าสูงประมาณ 340 ไร่ เช่น กัญชง, กล้วย, กระท้อน, ฟักทอง, ฟักทองลายใจ, มันทวน, ผักปลอดสารพิษ ฯลฯ สำหรับธุรกิจกัญชง ปัจจุบันอยู่ระหว่างการขอรับใบอนุญาตการนำเข้าเมล็ดกัญชง, ปลูกกัญชง (indoor, outdoor), โรงสกัดสารสกัดจากเมล็ดกัญชง, โรงสกัดสาร CBD

### Valuation/Catalyst/Risk

ราคาเป้าหมายปี 2022E ที่ 10.00 บาท ถึง 2022E PER 19.6x (+0.75 SD 3-yr avg PER) เราคิดว่า SUN ควรเทรดที่ premium กว่า peer (กลุ่ม Food เทรดอยู่ที่ 2022E PER 18.4x) เนื่องจากมีอัตราการเติบโตที่สูงกว่าในปี 2020–22E ที่ 30% CAGR เทียบกับ peer ที่ 24% CAGR และ SUN ยังมี upside จากกลยุทธ์แบบครบวงจร



02 648 1111



www.ktbst.co.th



ktbst.th

## KEY HIGHLIGHTS

### □ SUN ที่หนึ่งผู้นำตลาดข้าวโพดหวานส่งออก

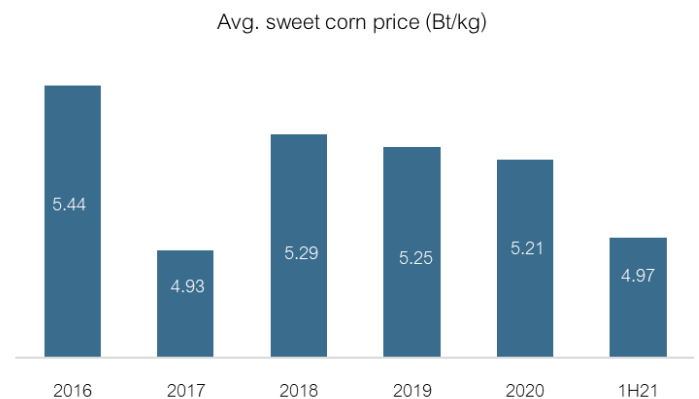
ประเทศไทยถือว่าเป็นประเทศผู้ส่งออกข้าวโพดหวานติด Top 10 ของโลก และ SUN ก็เป็นผู้นำการส่งออกข้าวโพดหวานอันดับ 1 ของไทย ซึ่งมีประสบการณ์ยาวนานในอุตสาหกรรมเกษตร บริษัทฯ ใช้ระบบ contact farming โดยมีเครือข่ายเกษตรกรที่ปลูกข้าวโพดหวานใหญ่สุดในประเทศมากกว่า 100,000 ไร่ หรือ 42% ของพื้นที่ปลูกข้าวโพดหวานในไทย (อิงข้อมูลจากสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร ในปี 2020 ในไทยมีพื้นที่ปลูกข้าวโพดหวานที่ 2.3 แสนไร่)

อีกทั้งยังมีกลุ่มลูกค้ากระจายอยู่กว่า 50 ประเทศทั่วโลก โดยในปี 2020 SUN มีการผลิตข้าวโพดหวานถึง 149,892 ตัน วัตถุดิบ ซึ่งสูงสุดในประเทศไทย และมียอดส่งออกสูงถึง 2,170 ล้านบาท หรือมีสัดส่วนที่ 29% ของยอดส่งออกข้าวโพดหวานของประเทศไทย สำหรับปี 2021E เราคาดว่ามูลค่าการส่งออกข้าวโพดหวานของไทยจะขยายตัว +8% YoY โดยใน 1H21 มูลค่าการส่งออกข้าวโพดหวานของไทยขยายตัว +6% YoY และคาด 2H21E จะเติบโตต่อเนื่อง YoY, HoH จากผลกระทบเชิงบวกจาก COVID-19 ที่ระบาดในบางประเทศที่เป็นผู้ส่งออกข้าวโพดหวานรายใหญ่ของโลก เช่น อังกฤษ, สหรัฐอเมริกา และยุโรป ทำให้มีความต้องการข้าวโพดหวานของไทยเพิ่มขึ้น ส่งผลให้รายได้จากการส่งออกข้าวโพดหวานของ SUN ยังเดินทางทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง โดยในปี 2021E เราคาดว่ารายได้ส่งออกที่ 2,698 ล้านบาท (+24% YoY)

Fig 1: Thailand exported value of sweet corn vs SUN's exported sales      Fig 2: Average sweet corn price

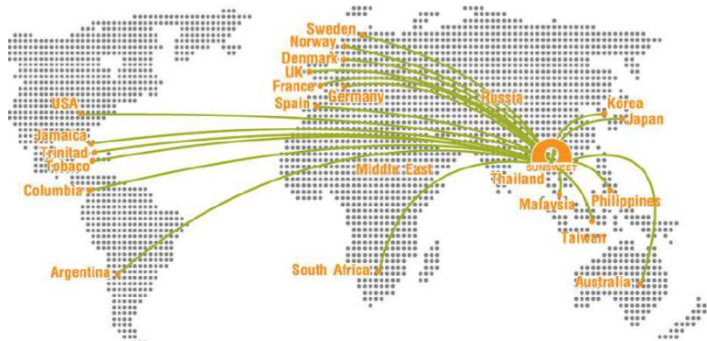
	2017	2018	2019	2020
SUN's overseas sales (Bt mn)	1,365	1,512	1,600	2,170
Thailand exported sales value (Bt mn)	7,479	7,685	6,760	7,373
SUN's market share (%)	18%	20%	24%	29%

Source: Company



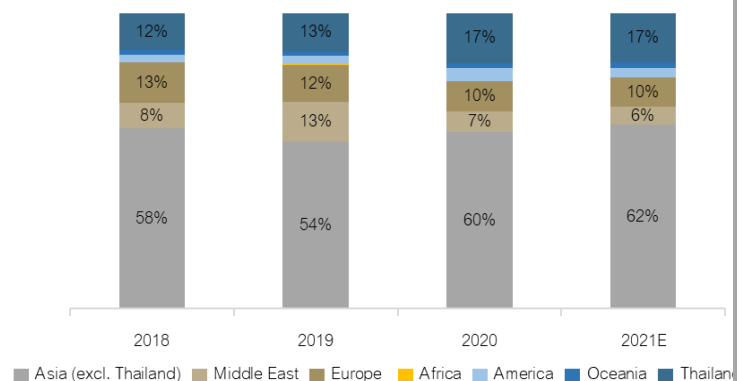
Source: Company

Fig 3: SUN's geographic footprint



Source: Company

Fig 4: Revenues breakdown by geography 2018 – 21E



Source: Company

□ มีดีมากกว่าข้าวโพดหวาน เพิ่มสินค้า Ready to Eat

SUN มีผลิตภัณฑ์กลุ่ม Ready to Eat เช่น มันหวาน, มันลัม, มันม่วง, ถั่วลายเสือ, ข้าวโพดหวาน, ซุปข้าวโพด มี product portfolio ที่หลากหลาย สามารถตอบโจทย์ความต้องการผู้บริโภคได้อย่างครอบคลุม และสะดวกในการหาซื้อเนื่องจากจัดจำหน่ายใน 7-Eleven ทุกสาขาทั่วประเทศ ปัจจุบัน มีสัดส่วนรายได้อยู่ที่ 9% ของรายได้รวม อีกทั้ง การขยายตัวของสังคมเมืองช่วยหนุนการเติบโตรายได้กลุ่ม Ready to Eat ส่งผลให้บริษัทได้ขยายกำลังการผลิตใหม่ โดยมีโรงงานใหม่ (mini factory) ซึ่งช่วยเพิ่มกำลังการผลิตรวมเป็น 100,000 ชิ้นต่อวัน (เดิม 70,000 ชิ้น) เริ่ม COD ตั้งแต่ปลาย มิ.ย. 2021 เรามองว่า SUN ได้รับประโยชน์จากการขยายตัวของสังคมเมือง ดังนี้ 1) รายได้ต่อครัวเรือนปรับตัวเพิ่มขึ้นตามขยายตัวของสังคมเมือง จากเศรษฐกิจที่ขยายตัวส่งผลให้มีอัตราการจ้างงานที่มีเสถียรภาพมากขึ้น โดยเฉพาะกลุ่ม white collar ทำให้ Disposable income ขยายตัว ซึ่งส่งผลดีต่อการใช้จ่ายเพื่อการอุปโภคบริโภครวมถึงการใช้จ่ายด้านอาหารและเครื่องดื่ม, 2) ครัวเรือนมีขนาดเล็กลงอย่างต่อเนื่อง ทำให้มีความต้องการอาหารพร้อมรับประทาน (Ready to Eat) มากขึ้น และ 3) ผู้บริโภคที่อาศัยในเขตเมืองมีรูปแบบการใช้ชีวิตประจำวันที่เร่งรีบและชั่วโมงการทำงานที่ยาวนาน ทำให้พฤติกรรมผู้บริโภคเปลี่ยนไป เริ่มรับประทาน Healthy snack ที่ราคาไม่แพง หาซื้อได้สะดวกตามร้านสะดวกซื้อ เป็นอาหารเช้าหรืออาหารว่างเพิ่มขึ้น

Fig 5: Ready to Eat products (Only at 7-Eleven)



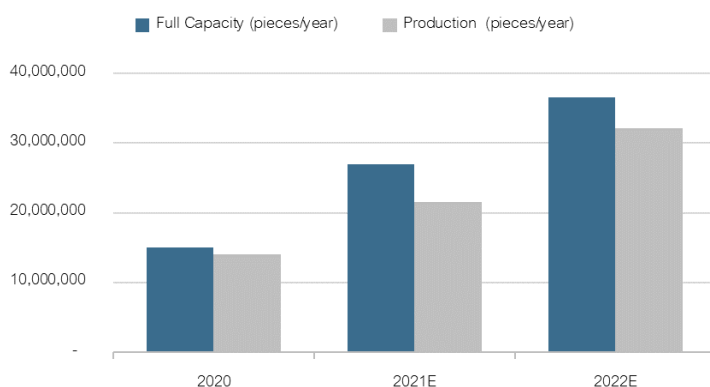
Source: Company

Fig 6: Inexpensive healthy snack

Ready to Eat ที่จำหน่ายใน 7-Eleven	ราคา (บาท/ชิ้น)
ข้าวโพดหวานพร้อมทาน	20
ซุปข้าวโพดหวาน	30
ข้าวต้มมัด	20
ถั่วพิชชิว	20
มันหวานญี่ปุ่นเผา (ส้ม, เหลือง, ม่วง)	25
ข้าวโพดคลุกมะพร้าว	20
ถั่วลายเสือดัม	20

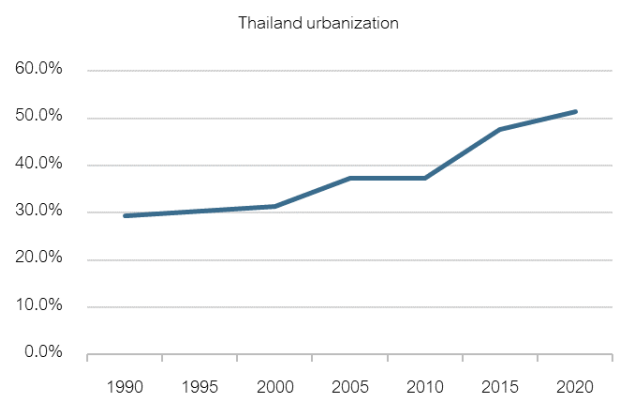
Sources: Company, KTBST

Fig 7: Ready to Eat production capacity and utilization



Source: Company

Fig 8: Thailand Urbanization rate



Source: World Bank

#### □ คาดกำไรปกติ 2Q21E โตโดดเด่น YoY, QoQ

เราประเมินกำไรสุทธิ 2Q21E ที่ 57 ล้านบาท (+1% YoY, +87% QoQ) และกำไรปกติ 2Q21E ที่ 70 ล้านบาท (+65% YoY, +94% QoQ) กำไรขยายตัว YoY หนุนโดย 1) รายได้รวมปรับตัวเพิ่มขึ้น +21% YoY จากรายได้ canned corn ที่เพิ่มขึ้นจากออเดอร์ที่เพิ่มขึ้นทั้งจากลูกค้ารายเดิมและรายใหม่ อีกทั้งรายได้ Ready to Eat ขยายตัว โดยยอดขายปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น 50,000 – 70,000 ชิ้นต่อวัน (จาก 30,000 – 50,000 ชิ้นต่อวันใน 2Q20), 2) GPM ขยายตัว จาก economy of scale, ราคา canned corn ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นไตรมาสละ 10% และสัดส่วนรายได้ Ready to Eat ซึ่งมี margin สูงปรับตัวเพิ่มขึ้น และ 3) มี FX loss ประมาณ -13 ล้านบาท (2Q20 มี FX gain ที่ 14 ล้านบาท) เนื่องจากค่าเงินบาทอ่อน แต่ SUN มีการทำ hedging ไว้ ด้านกำไรที่ขยายตัว QoQ ส่งผลจากรายได้และ GPM ขยายตัว แม้ 2Q21E จะเป็นฤดูแล้งในช่วง เม.ย. - พ.ค. แต่ผลผลิตยังอยู่ในระดับที่ดี

Fig 9: 2Q21E Earnings preview

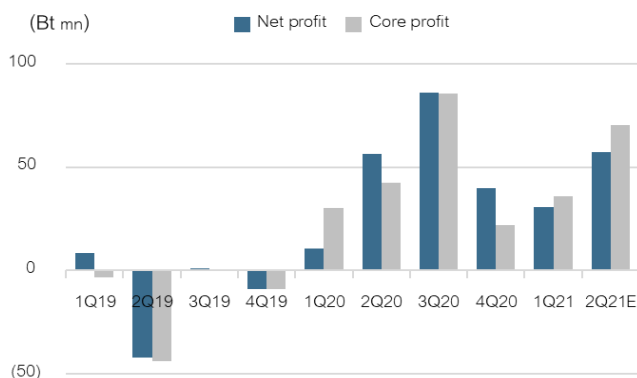
FY :Dec )Bt mn(	2Q21E	2Q20	YoY	1Q21	QoQ	1H21E	1H20	YoY
Revenues	755	625	21%	654	15%	1,409	1,239	14%
CoGS	(619)	(524)	18%	(555)	12%	(1,174)	(1,055)	11%
Gross profit	136	101	34%	99	37%	235	184	28%
SG&A	(61)	(51)	19%	(60)	1%	(120)	(106)	13%
EBITDA	92	68	35%	56	65%	148	112	33%
Other inc./exps	3	1	215%	2	26%	5	3	93%
Interest expenses	(0)	(0)	5%	(0)	-6%	(1)	(1)	-38%
Income tax	(8)	(8)	-6%	(5)	52%	(13)	(6)	114%
Core profit	70	43	65%	36	94%	106	67	59%
Net profit	57	57	1%	31	87%	88	73	20%
EPS )Bt(	0.06	0.06	1%	0.03	87%	0.09	0.07	31%
Gross margin	18.0%	16.2%		15.2%		16.7%	14.8%	
Net margin	7.6%	9.0%		4.7%		6.2%	5.9%	

Sources: Company, KTBST

#### □ กำไร 3Q21E เติบโตทำสถิติสูงสุดใหม่สวนกระแส COVID-19

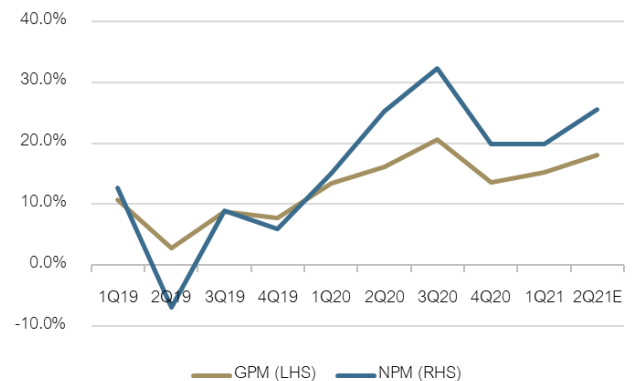
แนวโน้มผลประกอบการ 3Q21E ขยายตัว YoY, QoQ ทำสถิติสูงสุดใหม่แม้ COVID-19 ระบาดรุนแรง กำไรโต YoY จาก 1) รายได้รวมจะทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ ทั้งจากรายได้ส่งออกที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นโดยได้รับอานิสงส์จากค่าเงินบาทอ่อน และ ด้านผลกระทบจากการ lockdown ในประเทศ เรามองว่าส่งผลกระทบจำกัด เนื่องจากสัดส่วนยอดขายในประเทศมีเพียง 17% ของรายได้รวม และรายได้ Ready to Eat (จำหน่ายใน 7-Eleven) มีสัดส่วนรายได้เพียง 9% ของรายได้รวม ซึ่งสินค้า Ready to Eat ส่วนใหญ่ผู้บริโภคนิยมบริโภคในช่วงระหว่างวัน ดังนั้น เรามองว่าการจำกัดเวลาให้บริการของ 7-Eleven จึงไม่ส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญ และ 2) GPM ปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก economy of scale และ สัดส่วนรายได้ Ready to Eat เพิ่มขึ้น ด้านกำไรที่ขยายตัว QoQ มาจาก High season

Fig 10: Quarterly Net profit



Sources: Company, KTBST

Fig 11: Quarterly GPM & NPM



Sources: Company, KTBST

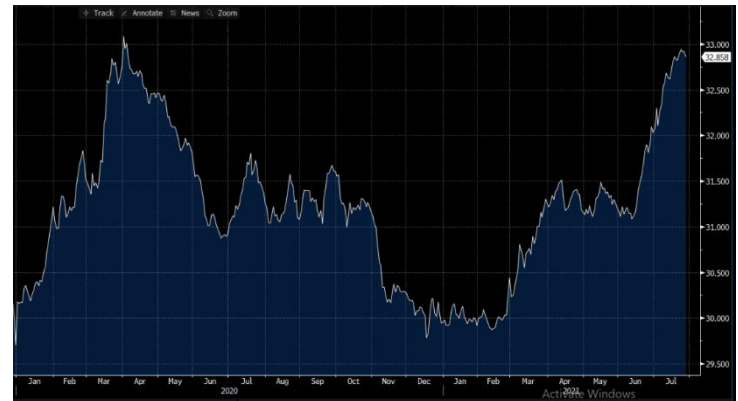


Fig 12: Mini factory



Source: Company

Fig 13: USD/THB (Jan 2020 – Jul 2021)



Source: Bloomberg

#### □ กำไรปกติปี 2020–2022E เติบโตสูงถึง 30% CAGR

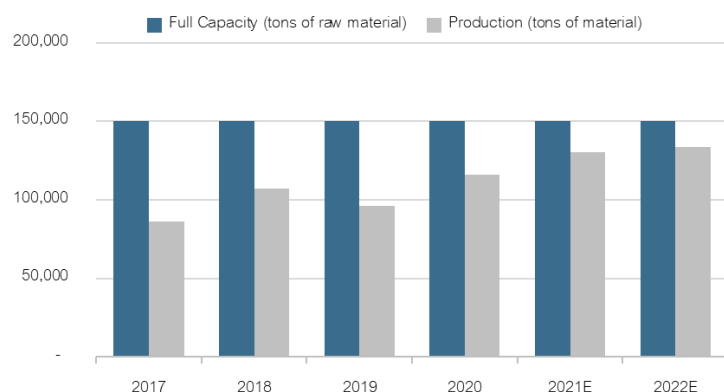
เราประเมินกำไรปกติปี 2020–2022E มี CAGR สูงถึง 30% สำหรับปี 2021E เราประเมินกำไรปกติที่ 254 ล้านบาท (+38% YoY) หนุนโดย 1) รายได้รวมปรับตัวเพิ่มขึ้น +25% YoY จากรายได้ต่างประเทศขยายตัว +24% YoY โดยขยายในทุกกลุ่มผลิตภัณฑ์ทั้ง canned corn, frozen corn และ pouch corn และรายได้ในประเทศขยายตัว +25% YoY จากรายได้ Ready to Eat ที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญที่ +42% YoY จากเทรนด์การบริโภค Healthy snack ที่ขยายตัว กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นจาก mini factory และ 2) GPM ขยายตัวเป็น 17.5% (จาก 2020 ที่ 16.2%) จาก utilization rate ของโรงงานที่ดีขึ้น ทำให้เกิด economy of scale

สำหรับปี 2022E เราประเมินกำไรปกติที่ 328 ล้านบาท (+29% YoY) หนุนโดย 1) รายได้รวมขยายตัว +14% YoY จากยอดขายจากต่างประเทศที่เพิ่มขึ้นทั้งลูกค้ารายเดิมและรายใหม่ นอกจากนี้ยังรับรู้กำลังการผลิตใหม่ของกลุ่ม Ready to Eat เต็มปี และ 2) GPM ขยายตัว ทั้งจาก economy of scale และได้ประโยชน์จากค่าไฟฟ้าที่ลดลงเต็มปีจากโครงการ Biogas จำนวน 1 MW ช่วยประหยัดค่าไฟฟ้าประมาณ 27 ล้านบาท (เริ่ม test run ในช่วง ธ.ค. 2021)

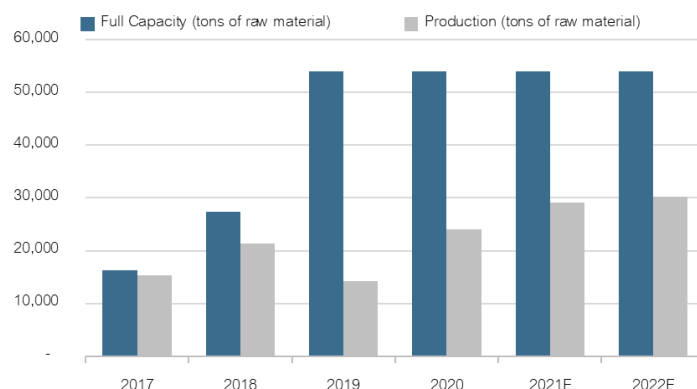
Fig 14: Key assumptions

	2020	2021E	2022E
Total sales (Bt mn)	2,611	3,251	3,710
% growth YoY	36%	25%	14%
Canned corn (Bt mn)	1,771	2,258	2,510
% growth YoY	37%	27%	11%
Pouched corn (Bt mn)	210	233	239
% growth YoY	-9%	11%	3%
Frozen corn (Bt mn)	320	379	403
% growth YoY	42%	18%	6%
Ready to Eat (Bt mn)	198	281	450
% growth YoY	152%	42%	60%
Trading business (Bt mn)	12	6	7
% growth YoY	-21%	-47%	14%
Revenue from selling other products (Bt mn)	99	95	101
% growth YoY	27%	-4%	6%
GPM (%)	16.2%	17.5%	18.2%
NPM (%)	7.4%	7.9%	8.9%

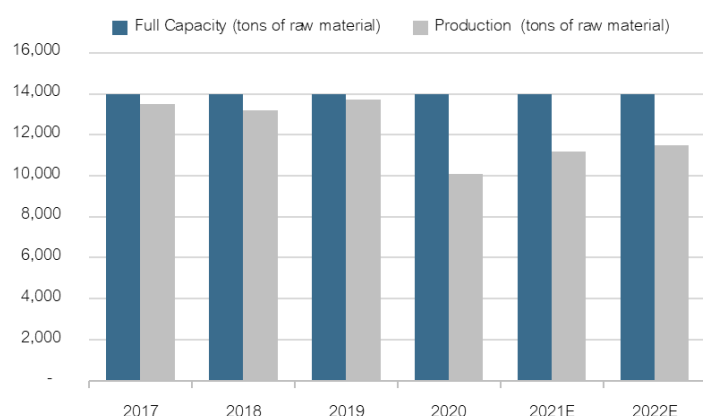
Sources: Company, KTBST

**Fig 15: Canned corn production capacity and utilization**


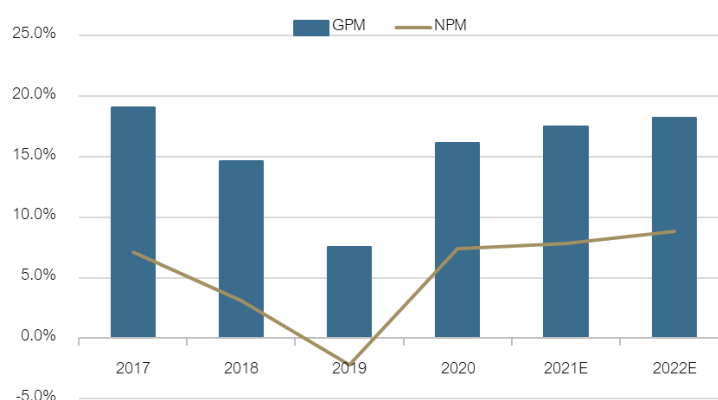
Sources: Company, KTBST

**Fig 16: Frozen sweet corn production capacity and utilization rate**


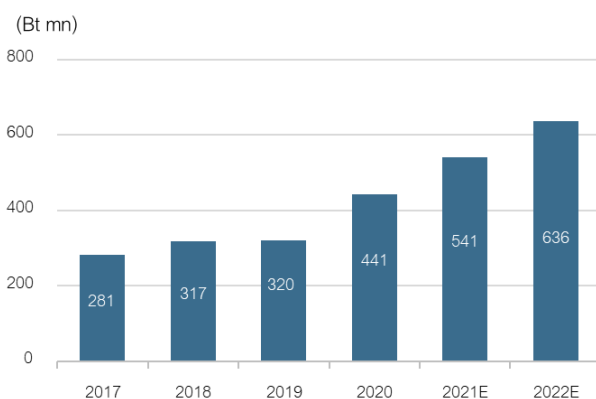
Sources: Company, KTBST

**Fig 17: Pouch corn production capacity and utilization rate**


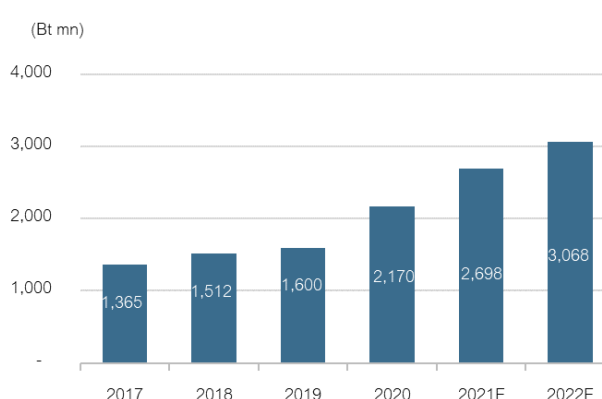
Sources: Company, KTBST

**Fig 18: Yearly GPM vs NPM**


Sources: Company, KTBST

**Fig 19: Domestic sales – sweet corn products, ready to eat & other**


Sources: Company, KTBST

**Fig 20: Overseas sales – sweet corn products**


Sources: Company, KTBST

Disclaimer: This report has been prepared by KTBST Securities PCL (KTBST). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, KTBST makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. KTBST has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, KTBST does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without permission of KTBST. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Fig 22: Total sweet corn production capacity – 2022E



A stacked bar chart comparing 'Total production capacity (tons of raw material)' and 'Utilization (tons of raw material)' across three years: 2020, 2021E, and 2022E. The blue portion of each bar represents the total production capacity, which remains constant at 218,000 tons. The grey portion represents the utilization, which increases from 149,892 tons in 2020 to 170,860 tons in 2021E, and further to 175,220 tons in 2022E.

Year	Total production capacity (tons of raw material)	Utilization (tons of raw material)
2020	218,000	149,892
2021E	218,000	170,860
2022E	218,000	175,220

Sources: Company, KTBST

ปัจจุบัน SUN มีที่ดินที่อยู่ระหว่างพัฒนาเพื่อเพาะปลูกพืช ("ไร่ตะวันหวาน") ที่ 1,007 ไร่ ที่ อ.แม่วาง จ.เชียงใหม่ ซึ่งอยู่ไม่ห่างจากโรงงาน บริษัทฯมีแผนที่จะใช้ประโยชน์ได้เต็มพื้นที่ภายใน 3 ปี โดยในปี 2021E มีแผนที่จะปลูกข้าวโพดหวาน 400 – 600 ไร่ ซึ่งปัจจุบันได้ปลูกข้าวโพดหวานไปแล้วที่ 300-400 ไร่ในช่วง 2Q21 คาดเก็บเกี่ยวผลผลิตได้ใน 3Q21 เราขอแนะนำให้ประโยชน์ในที่ดินผืนนี้ เรายมองว่าการปลูกข้าวโพดหวานจะช่วยลดการพึ่งพิง contact farming และทำให้วัตถุดิบในการผลิตเสถียรขึ้น

**Hemp:** SUN มีแผนที่จะปลูกพืชมูลค่าสูงบนพื้นที่ประมาณ 340 ไร่ เช่น กัญชง, ธัญพืช, กระเทียม, ฟักทะลายโจร, มันหวาน, ผักปลอดสารพิษ ฯลฯ สำหรับธุรกิจกัญชง SUN มีแผนที่จะทำธุรกิจตั้งแต่ต้นน้ำจนถึงปลายน้ำ โดยปัจจุบันอยู่ระหว่างการขอรับใบอนุญาตการนำเข้าเมล็ดกัญชง, ปลูกกัญชง (indoor, outdoor), โรงสกัดสารสกัดจากเมล็ดกัญชง, โรงสกัดสาร CBD นอกจากนี้ SUN ยังมีเกษตรกรในเครือข่ายซึ่งมีมากกว่า 1 แสนไร่ ที่พร้อมร่วมมือในการปลูกกัญชง ทั้งนี้ SUN ได้เซ็นต์ MoU กับมหาวิทยาลัยแม่โจ้เพื่อพัฒนาการเกษตรและความรู้ด้านการเพาะปลูกพืชมูลค่าสูง เช่น พืชสมุนไพร, กัญชง และกระเทียม

เราชอบแผนการรุกเข้าสู่ธุรกิจกัญชงของ SUN เรามองว่า SUN มีข้อได้เปรียบกว่าคู่แข่งในตลาดสำหรับธุรกิจกัญชง ดังนี้

- 1) มีประสบการณ์มายาวนานด้านการเกษตรสมัยใหม่ smart farming ซึ่งเป็นระบบเกษตรที่เหมาะสมกับการปลูกกัญชง, 2) มี contact farming มากกว่า 100,000 ไร่ในภาคเหนือ และยังมีไร่ตะวันออก ซึ่งเป็นพื้นที่เหมาะกับการปลูกกัญชง และ
- 3) มี ecosystem ที่ครบวงจร ตั้งแต่ต้นน้ำถึงปลายน้ำ

Fig 24: Hemp & Cannabis



## กัญชา กัญชงที่ผลิตในประเทศ ส่วนใหญ่เป็นยา – ไม่ใช่ยาเสพติด

ตามประกาศ สธ. เรื่อง ระบุชื่อยาเสพติดให้โทษประเภท 5 พ.ศ. 2563

**เมล็ดกัญชา  
เป็นยาเสพติด**  
180 ปีแล้ว!

**เมล็ดกัญชง  
น้ำมันและสารสกัด  
จากเมล็ดกัญชง  
ไม่ใช่ยาเสพติด**  
180 ปีแล้ว! ไม่ใช่ยาเสพติด  
แต่เมล็ดกัญชง 1 กรัม อาจ  
สูงถึง 10 เท่า

**เรื่อก ลำต้น เส้นใย  
ไม่ใช่ยาเสพติด**  
ใช้ทำกระดาษ  
ใช้ทำยาสูบ

**ราก  
ไม่ใช่ยาเสพติด**  
ใช้เพื่อใช้ในทางการแพทย์  
ใช้ทำยาสูบ

**ช่อดอก  
เป็นยาเสพติด**  
ใช้เพื่อใช้ในทางการแพทย์  
ใช้ทำยาสูบ

**สารสกัด CBD และต่อม  
THC 0.2%**  
ไม่ใช่ยาเสพติด  
ใช้เพื่อใช้ในทางการแพทย์  
ใช้ทำยาสูบ

**ใบหรือใบแห้ง  
ไม่ใช่ยาเสพติด**  
ใช้เพื่อใช้ในทางการแพทย์  
ใช้ทำยาสูบ

**กิ่ง ก้าน  
ไม่ใช่ยาเสพติด**  
ใช้เพื่อใช้ในทางการแพทย์  
ใช้ทำยาสูบ

**จากทางการแพทย์  
ต่อม THC 0.2%**  
ไม่ใช่ยาเสพติด

ส่วนที่ระบุ กัญชง กัญชา คือสิ่งที่ยาสูบ (ถูกจัดให้เป็นยาเสพติด) ไม่ใช่ยาเสพติดตามกฎหมาย

ขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลนี้ ดู: [www.112.thai.moph.go.th](http://www.112.thai.moph.go.th)

Source: Company

□ **Strong financial position**

SUN มี financial position ที่แข็งแกร่ง โดย ณ วันที่ 31 มี.ค. 2021 บริษัทมีเงินสดอยู่ที่ 91 ล้านบาท เราประเมิน Net D/E ปี 2021E-23E จะเป็น Net cash position เรามองว่าด้วยสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งดังกล่าวจะทำให้ SUN มีข้อได้เปรียบในสถานะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวจากผลกระทบของ COVID-19 อีกทั้ง ทำให้ SUN มีความยืดหยุ่นในการลงทุนโครงการใหม่ ๆ เพิ่มเติมในอนาคตอีกด้วย

## VALUATION

### ประเมินเป้าหมายที่ 10.00 บาท

เราเริ่มต้นให้คำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายปี 2022E ที่ 10.00 บาท ถึง 2022E PER 19.6x (ใกล้เคียง +0.75 SD 3-yr avg PER) เราชอบ SUN จาก 4 ปัจจัยหลัก 1) SUN เป็นผู้นำการส่งออกข้าวโพดหวานอันดับ 1 ของไทยมายาวนาน และมีเครือข่ายเกษตรกรปลูกข้าวโพดหวานที่ใหญ่ที่สุดในประเทศ, 2) มีโรงงานเองทำให้ง่ายต่อการปรับเปลี่ยนรูปแบบผลิตภัณฑ์ให้ตอบโจทย์ผู้บริโภคทั้งในและต่างประเทศ, 3) มีแผนธุรกิจที่ชัดเจนตั้งแต่ต้นน้ำจนถึงปลายน้ำ และ 4) valuation ไม่แพง เมื่อเทียบกับ peer ซึ่งปัจจุบันเทรดอยู่ที่ 2022E PER14.9x และ SUN มีอัตราการเติบโตในปี 2020-22E มี CAGR 30% ซึ่งสูงกว่า peer ที่ 24%

Fig 25: Peer comparison

Stock	Rec	Price 29-Jul-21	Target price	Upside (%)	Net profit growth (%)		PER (x)		PBV (x)		Div. yield (%)		2Yr EPS CAGR
					21E	22E	21E	22E	21E	22E	21E	22E	
ASIAN	BUY	19.40	19.00	-2.1	6.1	7.5	18.2	16.9	3.9	3.5	2.2	2.4	6.8%
RBF	HOLD	18.30	22.70	24.0	4.0	111.8	67.8	32.0	8.5	7.0	0.7	1.4	48.4%
SUN	BUY	7.50	10.00	33.3	31.4	29.3	19.2	14.9	4.0	3.6	3.2	4.1	30.4%
TKN	BUY	7.10	7.40	4.2	-3.0	74.2	41.6	23.9	3.6	3.2	1.7	2.9	30.0%
TU	BUY	22.10	25.00	13.1	13.9	5.4	15.4	14.6	1.8	1.7	3.2	3.4	9.6%
TVO	HOLD	31.75	34.00	7.1	56.1	-12.7	9.9	11.4	2.5	2.4	8.1	7.0	16.8%
XO	BUY	21.60	26.00	20.4	51.9	13.7	19.0	16.7	7.3	5.9	2.6	3.0	31.4%
APURE*	NR	7.80	6.80	-12.8	24.2	14.2	19.0	16.6	3.6	2.4	2.9	2.9	19.3%
Sector					23.1	30.4	26.3	18.4	4.4	3.7	3.1	3.5	24%

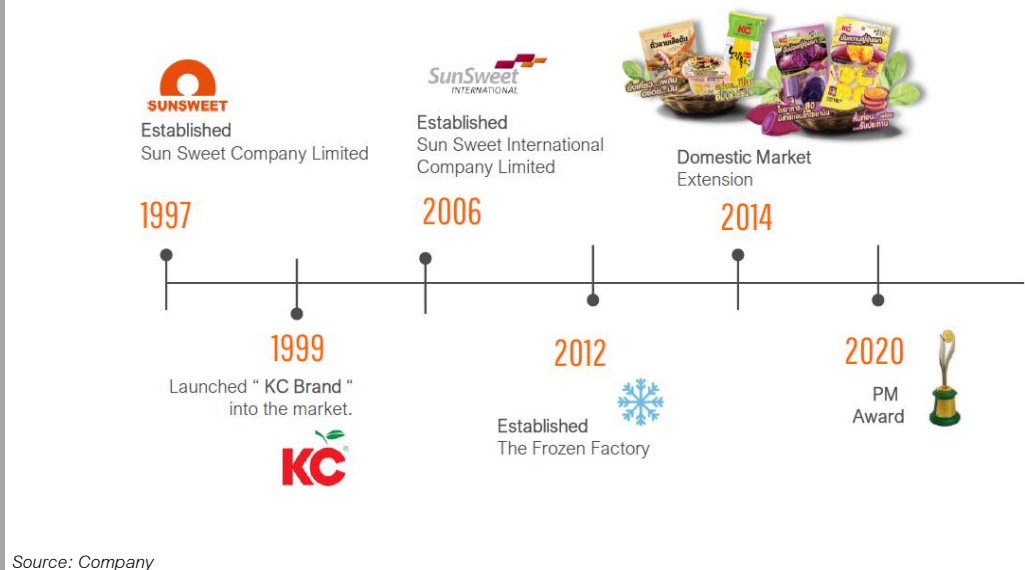
Sources: KTBST, \*SETTRADE



## COMPANY PROFILE

บริษัท ชันสวีท จำกัด (มหาชน) หรือ SUN ก่อตั้งขึ้นในปี 1997 ประกอบธุรกิจเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายข้าวโพดหวานแปรรูปและผลิตภัณฑ์แปรรูปสินค้าเกษตรอื่นๆ ภายใต้ตราสินค้าของบริษัท “KC” นอกจากนี้บริษัทผลิตตามคำสั่งลูกค้าภายใต้ตราสินค้าของลูกค้า (OEM) โดยมีกลุ่มลูกค้าซึ่งกระจายอยู่มากกว่า 50 ประเทศ ทั่วทุกภูมิภาค เช่น ญี่ปุ่น เกาหลี ไต้หวัน รัสเซีย แอฟริกาใต้ อังกฤษ อเมริกา สวิสเซอร์แลนด์ เยอรมนี เป็นต้น

Fig 25: SUN's milestone



ผลิตภัณฑ์ของบริษัทแบ่งเป็น 4 ประเภท ดังนี้

- 1) ข้าวโพดหวานบรรจุกระป๋อง (canned corn)
- 2) ข้าวโพดหวานบรรจุถุงสุญญากาศ (Pouch corn)
- 3) ข้าวโพดหวานแช่แข็ง (Frozen corn)
- 4) สินค้าพร้อมรับประทาน (Ready to Eat)

Fig 26: Canned corn



Source: Company

Fig 27: Pouch corn



Source: Company

Disclaimer: This report has been prepared by KTBST Securities PCL (KTBST). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, KTBST makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. KTBST has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, KTBST does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without permission of KTBST. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Fig 28: Frozen corn



Source: Company

Fig 29: Ready to Eat



Source: Company

### Target customers

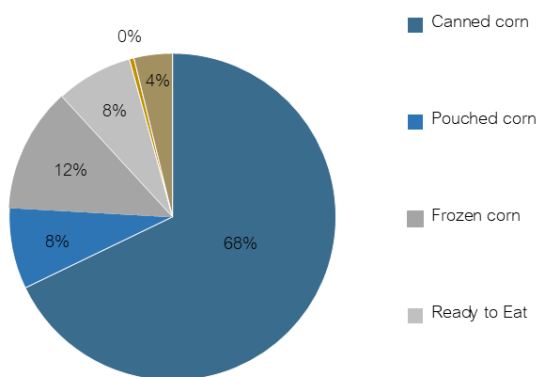
กลุ่มลูกค้าของ SUN จะเป็นแบบ B2B ทั้งในและต่างประเทศ แบ่งเป็น

- 1) ลูกค้าธุรกิจนำเข้ารายใหญ่ที่นำผลิตภัณฑ์ไปจำหน่ายต่อ (Agent, Importer, Distributor) สัดส่วนรายได้ 86% ของรายได้จากการขายสินค้า
- 2) ลูกค้าธุรกิจค้าปลีกขนาดใหญ่ – สัดส่วนรายได้ 11% ของรายได้จากการขายสินค้า
- 3) กลุ่ม HoReCa - สัดส่วนรายได้ 3% ของรายได้ทั้งหมด

## REVENUE STRUCTURE

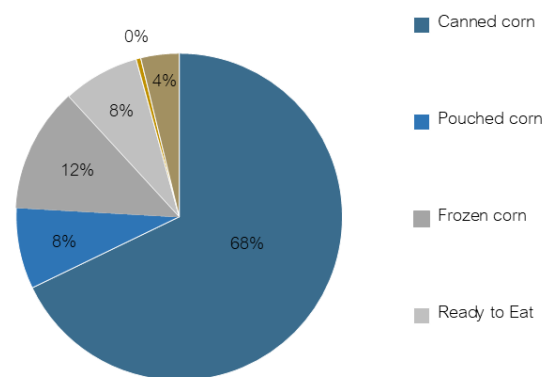
ในปี 2020 SUN มีรายได้จาก canned corn เป็นรายได้หลัก โดยมีสัดส่วนรายได้อยู่ที่ 68% ของรายได้ทั้งหมด รองลงมาได้แก่ Frozen corn ที่มีสัดส่วนรายได้ที่ 12%, Pouch corn มีสัดส่วนรายได้ที่ 8%, Ready to Eat มีสัดส่วนรายได้ที่ 8% และ others (trading business, revenue from selling other products) ที่ 4% ทั้งนี้ การขายสินค้าของ SUN จะอยู่ในรูปการขายขาดทั้งในและต่างประเทศ ด้านค่าระวางเรือและตู้คอนเทนเนอร์ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น เรามองว่าส่งผลกระทบต่อเนื่องจากลูกค้าส่วนใหญ่อยู่ในรูปแบบ FOB (สัดส่วนรายได้ประมาณ 64-66%) สำหรับ CIF มีสัดส่วนรายได้เพียง 33-36% เท่านั้น

Fig 30: 2020 Revenue breakdown by segment



Source: Company

Fig 31: 2021E Revenue breakdown by segment



Source: KTBST

## COST STRUCTURE

ต้นทุนหลักของ SUN คือ ข้าวโพด (ประมาณ 37% of cost of sales) รองลงมาคือ ต้นทุนการผลิตอื่น (33% of cost of sales), Packaging (ประมาณ 30%)

## MANUFACTURING FACILITY

SUN มีโรงงาน 1 โรงที่ อ.สันป่าตอง จ.เชียงใหม่ โดย ณ สิ้นปี 2020 มีกำลังการผลิตรวมที่ 218,000 ตันวัตถุดิบ มีจำนวนพนักงานอยู่ 1,600 คน สำหรับกลุ่ม sweet corn มีไลน์การผลิตทั้งหมด 15 ไลน์ โดยแบ่งเป็น frozen corn 2 ไลน์, canned corn 2 ไลน์ และ pouch corn 8 ไลน์ นอกจากนี้ ยังมี mini factory 1 โรง เพื่อผลิตสินค้า Ready to Eat

Fig 32: Canned corn production line



Source: Company

Fig 33: Frozen corn production line



Source: Company

Fig 34: Pouch corn production line



Source: Company

Fig 35: Production facility



Source: Company



## Quarterly income statement

(Bt mn)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
Sales	614	625	740	632	654
Cost of sales	(531)	(524)	(587)	(546)	(555)
Gross profit	83	101	153	86	99
SG&A	(55)	(51)	(63)	(59)	(60)
EBITDA	44	68	108	42	56
Finance costs	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)
Core profit	30	43	86	22	36
Net profit	10	57	86	40	31
EPS	0.01	0.06	0.09	0.04	0.03
Gross margin	13.4%	16.2%	20.6%	13.6%	15.2%
EBITDA margin	7.1%	10.9%	14.6%	6.6%	8.6%
Net profit margin	1.7%	9.0%	11.6%	6.3%	4.7%

## Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash & deposits	14	243	294	262	251
Accounts receivable	126	156	194	190	216
Inventories	403	198	104	261	295
Other current assets	10	7	7	5	6
<b>Total cur. assets</b>	<b>553</b>	<b>605</b>	<b>599</b>	<b>718</b>	<b>768</b>
Investments	0	0	0	0	0
Fixed assets	710	723	690	814	933
Other assets	5	15	4	5	6
<b>Total assets</b>	<b>1,267</b>	<b>1,343</b>	<b>1,293</b>	<b>1,537</b>	<b>1,707</b>
Short-term loans	94	214	0	16	19
Accounts payable	222	208	206	253	287
Current maturities	6	24	25	1	1
Other current liabilities	1	1	10	7	7
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>324</b>	<b>447</b>	<b>241</b>	<b>277</b>	<b>314</b>
Long-term debt	10	15	11	10	11
Other LT liabilities	25	31	19	21	22
<b>Total LT liabilities</b>	<b>35</b>	<b>46</b>	<b>30</b>	<b>31</b>	<b>33</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>359</b>	<b>492</b>	<b>271</b>	<b>308</b>	<b>347</b>
Registered capital	215	215	215	215	215
Paid-up capital	215	215	215	322	322
Share premium	666	666	666	666	666
Retained earnings	52	-8	163	268	400
Others	(24)	(21)	(21)	(21)	(21)
Minority interests	0	0	0	0	0
<b>Shares' equity</b>	<b>909</b>	<b>851</b>	<b>1,022</b>	<b>1,234</b>	<b>1,367</b>

## Cash flow statement

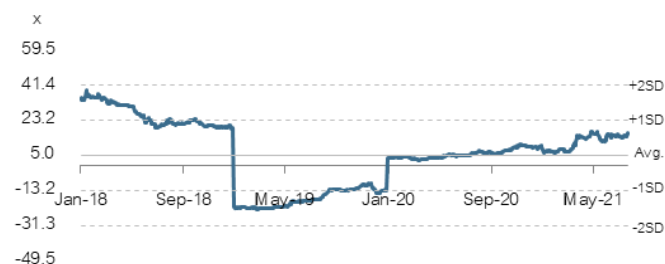
FY: Dec (Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net profit	56	(42)	193	251	326
Depreciation	54	65	67	76	81
Chg in working capital	(117)	161	54	(105)	(28)
Others	1	(1)	8	(0)	1
<b>CF from operations</b>	<b>(6)</b>	<b>183</b>	<b>322</b>	<b>221</b>	<b>380</b>
Capital expenditure	(125)	(79)	(34)	(200)	(200)
Others	0	0	0	0	0
<b>CF from investing</b>	<b>(125)</b>	<b>(79)</b>	<b>(34)</b>	<b>(200)</b>	<b>(200)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>(132)</b>	<b>104</b>	<b>288</b>	<b>21</b>	<b>180</b>
Net borrowings	10	141	(216)	(9)	3
Equity capital raised	0	0	0	107	0
Dividends paid	(86)	(22)	(22)	(152)	(197)
Others	2	6	(0)	0	0
<b>CF from financing</b>	<b>(74)</b>	<b>125</b>	<b>(238)</b>	<b>(54)</b>	<b>(193)</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>(206)</b>	<b>229</b>	<b>50</b>	<b>(32)</b>	<b>(13)</b>

## Key assumptions

FY: Dec (Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Domestic sales	317	320	441	553	642
Overseas sales	1,512	1,600	2,170	2,698	3,068

Source: Company, KTBST

## Forward PER band



## Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Sales	1,829	1,920	2,611	3,251	3,710
Cost of sales	(1,561)	(1,775)	(2,188)	(2,682)	(3,035)
<b>Gross profit</b>	<b>268</b>	<b>145</b>	<b>422</b>	<b>569</b>	<b>675</b>
SG&A	(209)	(211)	(228)	(300)	(320)
<b>EBITDA</b>	<b>122</b>	<b>5</b>	<b>269</b>	<b>356</b>	<b>448</b>
Depre. & amortization	54	65	67	76	81
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	9	6	7	8	9
<b>EBIT</b>	<b>68</b>	<b>-60</b>	<b>201</b>	<b>277</b>	<b>365</b>
Finance costs	(3)	(6)	(2)	(1)	(1)
Income taxes	(0)	10	(19)	(28)	(37)
<b>Net profit before MI</b>	<b>65</b>	<b>-56</b>	<b>181</b>	<b>249</b>	<b>328</b>
Minority interest	0	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>65</b>	<b>-56</b>	<b>181</b>	<b>249</b>	<b>328</b>
Extraordinary items	14	12	5	0	0
<b>Net profit</b>	<b>56</b>	<b>-42</b>	<b>193</b>	<b>254</b>	<b>328</b>

## Key ratios






FY: Dec (Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	11.1%	5.0%	36.0%	24.5%	14.1%
EBITDA	-29.3%	-96.0%	5,424.9%	32.6%	25.7%
Net profit	-52.0%	n.m.	n.m.	31.4%	29.3%
Core profit	-32.2%	n.m.	n.m.	37.6%	31.9%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	14.6%	7.5%	16.2%	17.5%	18.2%
EBITDA margin	6.7%	0.3%	10.3%	11.0%	12.1%
Core profit margin	3.5%	-2.9%	6.9%	7.6%	8.8%
Net profit margin	3.1%	-2.2%	7.4%	7.8%	8.8%
ROA	4.5%	-3.1%	14.9%	16.7%	19.3%
ROE	6.2%	-4.9%	18.9%	20.8%	24.1%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	0.39	0.58	0.27	0.25	0.25
Net D/E (x)	0.11	0.01	Cash	Cash	Cash
Interest coverage ratio	21.06	n.m.	113.57	515.67	597.65
Current ratio (x)	1.71	1.35	2.49	2.59	2.45
Quick ratio (x)	0.43	0.89	2.03	1.63	1.49
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	0.09	(0.06)	0.30	0.39	0.51
Core EPS	0.10	(0.09)	0.28	0.39	0.51
Book value	1.41	1.32	1.58	1.91	2.11
Dividend	0.05	0.05	0.05	0.24	0.30
<b>Valuation (x)</b>					
PER	86.3	n.m.	25.2	19.2	14.9
Core PER	75.5	n.m.	27.0	19.6	14.9
P/BV	5.4	5.7	4.8	4.0	3.6
EV/EBITDA	40.8	1,002.9	17.2	13.1	10.4
Dividend yield	0.7%	0.7%	0.7%	3.2%	4.1%

Disclaimer: This report has been prepared by KTBST Securities PCL (KTBST). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, KTBST makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. KTBST has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, KTBST does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without permission of KTBST. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.



### Corporate governance report of Thai listed companies 2020

#### CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

#### สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยมตัสธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

#### KTBST: ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

#### IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

#### KTBST's stock rating definition

<b>BUY</b>	The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
<b>HOLD</b>	The stock's total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
<b>SELL</b>	The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price, which excludes dividend yields.

#### ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

KTBST มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อป้องกันความเสี่ยงที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง KTBST ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ KTBST ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

- **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร
- **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคุณค่าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ KTBST ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

1. Excellent ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 5
2. Very Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 4
3. Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 3
4. Satisfactory ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 2
5. Pass ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 1

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

#### ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

KTBST believes environment, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

- **Environment.** Environment factors relate to corporate responsibility for its actions and how it manages its impact on the environment. KTBST analyzes revenue, which exposes to environment risks and opportunities.
- **Social.** Social factors deal with company's relationship with its employees and vendors. That also includes company's initiatives related to employee health and well-being, as well as community involvement. KTBST's evaluation on social practices is based on Bloomberg, which measure from company's social responsibility news.
- **Governance.** Corporate government factors include company's transparency, decision-making structure, concrete risk assessment method, treatment of minority shareholders and anti-corruption practices. KTBST conduct this analysis based on IOD's scores.

KTBST's ESG ratings score from 1-5

1. Excellent scores at 5
2. Very Good scores at 4
3. Good scores at 3
4. Satisfactory scores at 2
5. Pass scores at 1

KTBST provides "n.a." in cases of insufficient data.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสซี จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสซี จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by KTBST Securities PCL (KTBST). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, KTBST makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. KTBST has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, KTBST does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without permission of KTBST. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.