

SUNSWEEET- ซันสวีท (SUN)



8 พฤศจิกายน 2564

ซื้อ

ราคาเป้าหมายปี	9.10 บาท
Upside/Downside	+30%
Median Consensus	9.65 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	7.00 บาท
ราคาปิดสูงต่ำใน 1 ปี	10.20/2.33 บาท
มูลค่าตลาด	4,514 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.50)	644.9 ล้านหุ้น
Free Float	26.49%
Foreign Limit/Available	25%/24.99%
NVDR in hand (% of share)	1.96%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	11,737.21
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/21-30/06/21	20/08/21	0.10
01/01/20-31/12/20	27/04/21	0.05
01/01/20-30/06/20	21/08/20	0.0333


เกอ วงทอง

 เลขทะเบียนบัตรประจำตัวประชาชน: 045626
 E-mail: kate@trinitythai.com

กำไรปกติทำจุดสูงสุดใหม่ เป็นไปตามคาด

- Core Profit 3Q64 เท่ากับ 92 ล้านบาท (+31.2%QoQ, +7.9%YoY) จากรายได้ และ GPM ดีขึ้น ขณะที่กำไรสุทธิ 53 ล้านบาท (-10.4%QoQ, -38.3%YoY) จาก FX Loss และ FX Hedging Loss รวมแล้วราว 39 ล้านบาท
- ปรับคำแนะนำเป็น "ซื้อ" จาก "ถือ" คงราคาเป้าหมายปี'65 ที่ 9.10 บาท (วิธี DCF) ราคาปัจจุบันมี upside ราว 29% คิดเป็น Forward PE ราว 15 เท่า คาด 4Q64F มีโอกาสเติบโตจากกลุ่ม Ready-to-eat ต่อเนื่อง ประกอบกับโควิด-19 เริ่มคลี่คลาย มองราคาตลาดปรับตัวลดลงมาสะท้อนปัจจัยลบด้านต้นทุนที่ปรับตัวสูงมากแล้ว

กำไรปกติ 3Q64 เติบโตสูงเป็นไปตามคาด

- กำไรปกติ (ไม่รวม FX) 3Q64 ที่ 92 ล้านบาท (+31.2%QoQ, +7.9%YoY) ใกล้เคียงกับที่คาดไว้ว่าจะเป็น High Season ของปี จากการเติบโตของรายได้ ระดับ GPM ขณะที่กำไรสุทธิเท่ากับ 53 ล้านบาท (-10.4%QoQ, -38.3%YoY) จาก FX Loss 27.3 ล้านบาทและ FX Hedging Loss ซึ่งเป็นการขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริง 11.8 ล้านบาท
- รายได้ 771 ล้านบาท (+3.7%QoQ, +4.2%YoY) บัญชีจาก (1) การขยายตลาดต่างประเทศในเอเชียและออสเตรเลียในกลุ่มสินค้าแช่แข็งและสินค้าบรรจุสุญญากาศทั้งในส่วนของลูกค้ารายใหม่ และลูกค้ารายเดิมที่กลับมาซื้อเพิ่ม (2) การขายในประเทศสูงขึ้นจากกลุ่ม Ready-to-eat โดยเฉพาะมันหวานเผา ถั่วลายเสือ ข้าวโพดพร้อมทาน นอกจากนี้มีการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ เช่น ข้าวต้มมัด ชูข้าวโพด ที่วางจำหน่ายในร้านสะดวกซื้อและซูเปอร์มาร์เก็ต
- อัตรากำไรขั้นต้น 20.9% (20.6% ใน 3Q63) บัญชีจากการขยายสัดส่วนการขายกลุ่ม Ready-to-eat แม้ว่าต้นทุนการผลิตสูงขึ้น เนื่องจากราคาเหล็กซึ่งเป็นภาชนะกระป๋องบรรจุสูงขึ้น รวมทั้งราคามันหวานสูงขึ้นเนื่องจากความต้องการในตลาดเติบโตอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ดี บริษัทยังสามารถควบคุมต้นทุนการผลิตได้ดี ประสิทธิภาพการผลิตดีขึ้น การที่นำวัตถุดิบเข้าสายการผลิตได้สม่ำเสมอ
- สัดส่วน SG&A/Sales ที่ 8.7% (8.5% ใน 3Q63) เพิ่มขึ้น YoY จากค่าขนส่ง ค่าน้ำมันปรับตัวสูง การขาดแคลนตู้คอนเทนเนอร์และค่าระวางเรือที่สูงขึ้น
- โดยสรุป บริษัทมีกำไรปกติ (ไม่รวม FX) งวด 9M64 เท่ากับ 199 ล้านบาท (+25.3%YoY) คิดเป็นสัดส่วนราว 85% ของประมาณการกำไรทั้งปี'64 ที่ 234 ล้านบาท (+21.5%YoY) ขณะที่กำไรสุทธิงวด 9M64 เท่ากับ 143 ล้านบาท (-6.5%YoY) โดยยังคงประมาณการเดิมไว้ เนื่องจากผลการดำเนินงาน 4Q64F ยังมีโอกาสเติบโตจากกลุ่ม Ready-to-eat รวมถึงสถานการณ์โควิด-19 ที่เริ่มคลี่คลาย

Financial Highlights

Year End:	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
Revenue (Btmn)	1,829	1,920	2,611	3,130	3,616
EBITDA(Btmn)	122	5	274	357	445
Net Profit (Bt mn)	56	-42	193	234	295
EPS (Bt)	0.09	-0.06	0.30	0.36	0.46
EV/EBITDA (x)	37.9	926.7	15.5	12.1	9.6
PER(x)	80.0	n.a.	23.4	19.3	15.3
P/BV (x)	5.0	5.3	4.4	3.6	3.2
DPS(Bt)	0.10	0.00	0.60	0.23	0.27
Div Yield (%)	1.4%	0.0%	8.6%	2.6%	3.3%
ROE (%)	12.4%	-4.8%	20.6%	20.7%	22.4%

Source: Trinity Research and Company Data

แนะนำ “ซื้อ” คงราคาเป้าหมายปี 2565 ที่ 9.10 บาท

ปรับคำแนะนำเป็น “ซื้อ” จาก “ถือ” คงราคาเป้าหมายปี 2565 ที่ 9.10 บาท วิธี DCF (Terminal growth 3% และ WACC ที่ 12.0%) หลังราคาตลาดปรับตัวลงมาสะท้อนปัจจัยลบในช่วงโควิด-19 ที่มีผลกระทบต่อต้นทุน เศรษฐกิจโดยรวมรับผลกระทบยาวนานกว่าคาด ราคาปัจจุบันมี upside รวบรวม 29% จากราคาเป้าหมาย

ความเสี่ยง: ความผันผวนของราคาวัตถุดิบ, อัตราแลกเปลี่ยนผันผวน

Exhibit 3: SUN Earnings Review

Quarterly Breakdown (Bt mn)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	%YoY	%QoQ	2020	2021F	%YoY
Sales Revenue	740	632	654	743	771	4.2%	3.7%	2,611	3,130	19.9%
Cost of Sales and Services	(587)	(546)	(555)	(612)	(610)	3.8%	(0.4%)	(2,188)	(2,598)	18.7%
Gross Profit	153	86	99	131	161	5.6%	22.9%	422	532	26.1%
SG&A	(63)	(59)	(60)	(62)	(67)	7.3%	8.0%	(228)	(282)	23.6%
Operating Profit	90	27	39	69	94	4.4%	36.3%	194	250	29.0%
Other Income (Expenses)	2	3	2	1	2			7	9	
Associates & JV	0	0	0	0	0			0	0	
EBIT	92	30	42	70	96	4.5%	36.4%	201	260	29.1%
EBITDA	110	48	60	89	96	(12.8%)	7.9%	274	357	30.5%
Interest Expense	(0)	(0)	(0)	(1)	(0)			(2)	(1)	
Pretax Profit	91	29	41	70	95	4.5%	36.9%	200	259	29.8%
Income Tax	(6)	(7)	(5)	1	(3)			(19)	(25)	
NPAT	86	22	36	70	92	7.9%	31.2%	181	234	29.8%
Minority Interests	0	0	0	0	0			0	0	
Core Profit	86	22	36	70	92	7.9%	31.2%	181	234	29.8%
Extraordinary Items	1	18	(6)	(11)	(39)			12	0	
Reported Net Profit	86	40	31	59	53	(38.3%)	(10.4%)	193	234	21.5%
Core EPS (Bt)	0.13	0.03	0.06	0.11	0.14	7.9%	31.2%	0.28	0.36	29.8%
Reported EPS (Bt)	0.13	0.06	0.05	0.09	0.08	(38.3%)	(10.4%)	0.30	0.36	21.5%
Key ratios										
Gross margin	20.6%	13.6%	15.2%	17.7%	20.9%			16.2%	17.0%	
SG&A /Sales	8.5%	9.3%	9.2%	8.4%	8.7%			8.7%	9.0%	
EBITDA margin	14.8%	7.6%	9.1%	11.9%	12.4%			10.5%	11.4%	
EBIT margin	12.4%	4.7%	6.4%	9.4%	12.4%			7.7%	8.3%	
Net margin	11.6%	6.3%	4.7%	8.0%	6.9%			7.4%	7.5%	
Net margin - normalized	11.6%	3.5%	5.5%	9.5%	12.0%			6.9%	7.5%	

Source: Company Data, Trinity Research

SUNSWEET PUBLIC COMPANY LIMITED (SUN)
Income statement

Year End 31 Dec (Btmn)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Revenue	1,829	1,920	2,611	3,130	3,616
Cost of Sales and Services	(1,561)	(1,775)	(2,188)	(2,598)	(2,984)
Gross Profit	268	145	422	532	633
SG&A	(209)	(211)	(228)	(282)	(316)
Operating Profit	59	(66)	194	250	316
Other Income (Expenses)	9	6	7	9	11
Associates & JV	0	0	0	0	0
EBIT	68	(60)	201	260	327
EBITDA	122	5	274	357	445
Interest Expense	(3)	(6)	(2)	(1)	(1)
Pretax Profit	65	(66)	200	259	326
Income Tax	(0)	10	(19)	(25)	(31)
NPAT	65	(56)	181	234	295
Minority Interests	0	0	0	0	0
Core Profit	65	(56)	181	234	295
Extraordinary Items	(8)	14	12	0	0
Reported Net Profit	56	(42)	193	234	295

Financial Position

Year End 31 Dec (Btmn)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Cash and Cash Equivalents	14	243	294	217	283
Short-term Investment	0	0	2	3	3
Accounts Receivable	126	156	194	220	249
Inventories	403	198	104	309	280
Total Current Assets	553	605	599	758	824
Property, Plant & Equipment	698	712	657	819	914
Others	17	27	37	44	51
Total Assets	1,267	1,343	1,293	1,621	1,789
Short-term Debt	100	221	10	9	8
Accounts Payable	222	208	206	307	324
Total Current Liabilities	324	447	241	345	366
Long-term Debt	10	15	11	13	12
Total Liabilities	359	492	271	374	396
Paid-up Capital	215	215	215	322	322
Share Premium	645	645	645	645	645
Retained Earnings	52	(8)	163	280	427
Others	(3)	(1)	(1)	(1)	(1)
Minority Interest	0	0	0	0	0
Total Equity	909	851	1,022	1,247	1,393
Total Liabilities & Equity	1,267	1,343	1,293	1,621	1,789

Key Assumptions

Year End Dec	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Sales Growth (%)					
1. Canned sweet corn	11%	5%	37%	15%	15%
2. Pouch sweet corn	31%	8%	-9%	10%	10%
3. Frozen sweet corn	-9%	1%	42%	10%	10%
4. Ready-to-eat	N/A	96%	152%	100%	30%
Gross profit margin (%)	14.6%	7.5%	16.2%	17.0%	17.5%
SG&A / Sales (%)	11.4%	11.0%	8.7%	9.0%	8.8%

SUNSWET PUBLIC COMPANY LIMITED (SUN)
Cash Flow Statement

Year End 31 Dec (Btmn)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Pretax Profit	65	(66)	200	259	326
Depreciation & Amortization	54	65	72	97	117
Change in Working Capital	(110)	174	38	(140)	17
Others	(9)	26	18	(25)	(33)
CF from Operating Activities	0	199	328	191	427
Capital Expenditure	(193)	(61)	(32)	(260)	(212)
Others	167	2	0	1	0
CF from Investing Activities	(27)	(59)	(31)	(259)	(212)
Capital Raising	0	0	0	108	0
Net Proceeds from Debt	11	111	(225)	0	(2)
Cash Dividend	(86)	(22)	(22)	(117)	(148)
Others	(3)	0	0	0	0
CF from Financing Activities	(78)	89	(247)	(9)	(150)
Net Change in Cash	(105)	229	50	(76)	66
Beginning cash	119	14	243	294	217
Ending cash	14	243	294	217	283

Key Ratios

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Per Share (Bt)					
Reported EPS (Fully Diluted)	0.09	-0.06	0.30	0.36	0.46
Core EPS (Fully Diluted)	0.10	-0.09	0.28	0.36	0.46
DPS	0.10	0.00	0.60	0.23	0.27
BV	1.41	1.32	1.58	1.93	2.16
EV	7.15	6.99	6.57	6.69	6.59
Valuation Ratios					
PER (x)	80.0	n.a.	23.4	19.3	15.3
P/BV (x)	5.0	5.3	4.4	3.6	3.2
P/CF (x)	22,792.2	22.7	13.8	23.6	10.6
EV/EBITDA (x)	37.9	926.7	15.5	12.1	9.6
Dividend Yield (%)	1.4%	0.0%	8.6%	2.6%	3.3%
Profitability Ratios					
Gross Margin (%)	14.6%	7.5%	16.2%	17.0%	17.5%
EBITDA Margin (%)	6.7%	0.3%	10.5%	11.4%	12.3%
EBIT Margin (%)	3.7%	-3.1%	7.7%	8.3%	9.1%
Net Profit Margin (%)	3.1%	-2.2%	7.4%	7.5%	8.2%
ROA (%)	8.9%	-3.2%	14.6%	16.1%	17.3%
ROE (%)	12.4%	-4.8%	20.6%	20.7%	22.4%
Liquidity Ratios					
Current Ratio (x)	1.7	1.4	2.5	2.2	2.3
Quick Ratio (x)	0.4	0.9	2.0	1.3	1.5
Leverage Ratios					
Debt-to-Equity Ratio (x)	0.1	0.3	0.02	0.02	0.01
Net Debt-to-Equity Ratio (x)	0.1	-0.01	-0.3	-0.2	-0.2
Interest Coverage Ratio (x)	21.1	-10.5	113.6	299.4	408.4
Growth					
Revenue (%)		5.0%	36.0%	19.9%	15.5%
EBITDA (%)		-96.0%	5527.8%	30.5%	24.5%
Reported Net Profit (%)		-174.2%	-560.6%	21.5%	26.1%
Reported EPS (%)		-174.2%	-560.6%	21.5%	26.1%
Core Profit (%)		-187.0%	-421.9%	29.8%	26.1%
Core EPS (%)		-187.0%	-421.9%	29.8%	26.1%

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด