

บทวิเคราะห์แผน JUMP⁺

บริษัท ชินสวีท จำกัด (มหาชน) (SUN)

โดย บริษัทหลักทรัพย์ ที่ปรึกษาการลงทุน เอฟ/เอส/เอส อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด

วันที่จัดทำบทวิเคราะห์: 2 เมษายน 2569



ข้อมูลบริษัท และแผน JUMP+



ข้อมูลทั่วไปของบริษัท



SUN

บริษัท ชันสวีท จำกัด (มหาชน)

ตลาด: SET

Industry: เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

Sector: อาหารและเครื่องดื่ม

ลักษณะธุรกิจ/ภาพรวมธุรกิจ: บริษัทประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายข้าวโพดหวานแปรรูปและผลิตภัณฑ์แปรรูปสินค้าเกษตรอื่นๆ ภายใต้ตราสินค้าของบริษัท "KC" และภายใต้ตราสินค้าของลูกค้า รวมทั้งธุรกิจจัดหาและซื้อมาจำหน่ายไปซึ่งผลิตภัณฑ์อาหารและผลผลิตทางการเกษตร

เว็บไซต์: <http://www.sunsweetthai.com/>

SET ESG Rating: BBB

CGR Score: ▲▲▲▲▲

CAC: -

วันที่เผยแพร่แผน JUMP+: 16 มีนาคม 2569

Link แผน JUMP+: [คลิกที่นี่](#)

วันที่สื่อสารต่อนักลงทุน: 27 มีนาคม 2569

Link สื่อสารนักลงทุน: [คลิกที่นี่](#)

ข้อมูลงบการเงินที่สำคัญ

หน่วย : ล้านบาท

งวดงบการเงิน ณ วันที่	งปี 2565 31 ธ.ค. 2565	งปี 2566 31 ธ.ค. 2566	งปี 2567 31 ธ.ค. 2567	งปี 2568 31 ธ.ค. 2568
บัญชีทางการเงินที่สำคัญ				
สินทรัพย์รวม	1,510.95	1,978.16	1,955.85	2,129.24
หนี้สินรวม	372.48	611.31	570.28	719.37
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,138.46	1,366.85	1,385.57	1,409.87
มูลค่าหุ้นที่เรียกชำระแล้ว	322.5	322.5	387	387
รายได้รวม	2,949.41	3,706.10	3,528.88	3,607.86
กำไร (ขาดทุน) จากกิจกรรมอื่น	-45.42	-19.08	15.92	43.99
กำไรสุทธิ	125.12	357.38	293.92	179.09
กำไรต่อหุ้น (บาท)	0.19	0.55	0.38	0.23
อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ				
ROA (%)	10.33	23.57	18.31	10.56
ROE (%)	10.97	28.53	21.36	12.81
อัตรากำไรสุทธิ (%)	4.24	9.64	8.33	4.96

ค่าสถิติสำคัญ ณ วันที่	28 ธ.ค. 2566	30 ธ.ค. 2567	30 ธ.ค. 2568	17 มี.ค. 2569
ราคาล่าสุด (บาท)	4.8	3.86	3.04	2.68
มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (ล้านบาท)	3,095.99	2,987.63	2,352.95	2,074.31
วันที่ของงบการเงินที่ใช้คำนวณค่าสถิติ	30 ก.ย. 2566	30 ก.ย. 2567	30 ก.ย. 2568	31 ธ.ค. 2568
P/E (เท่า)	11.21	7.89	12.25	11.58
P/BV (เท่า)	2.48	2.03	1.69	1.47
มูลค่าหุ้นทางบัญชีต่อหุ้น (บาท)	1.94	1.9	1.8	1.82
อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (%)	3.13	7.56	8.22	5.6

หมายเหตุ

- ตลาดหลักทรัพย์ฯ แสดงข้อมูลงบการเงินล่าสุดตามที่บริษัทจดทะเบียนนำส่ง โดยข้อมูลนี้ขึ้นอยู่กับวันปิดรอบบัญชีของบริษัท โดยที่บางบริษัทอาจจะมีวันปิดรอบบัญชีที่มีใช้วันที่ 31 ธันวาคม (31/12) หรือบางบริษัทข้อมูลมีใช้ 12 เดือน ผู้ใช้ควรศึกษารายละเอียดเพิ่มเติมจากงบการเงินฉบับเต็มประกอบ
- ข้อมูลงบการเงิน เป็นข้อมูลตามที่บริษัทจดทะเบียนนำส่ง ณ จุดนั้นๆ ผู้ใช้ข้อมูลควรศึกษารายละเอียดเพิ่มเติมจากงบการเงินฉบับเต็มประกอบ ซึ่งมีบางบริษัทอาจมีการปรับปรุงงบที่แสดงเปรียบเทียบในงบฉบับเต็มงวดล่าสุด

สรุปแผนพัฒนาธุรกิจ

เป้าหมาย ณ ปี 2571

	YE/2565	YE/2566	YE/2567	YE/2571
รายได้จากการขาย (ล้านบาท)	3,696.55	3,514.72	3,592.44	5,000-6,000

มุ่งสู่การเป็นผู้นำธุรกิจด้านผลิตภัณฑ์เกษตรสีเขียว ทั้งในตลาดภายในประเทศและต่างประเทศ โดยการเสริมสร้างการเข้าถึงตลาดอย่างมีประสิทธิภาพ ส่งมอบ สินค้าในด้านคุณภาพและปริมาณที่สม่ำเสมอและเชื่อถือได้ในราคาที่สามารถแข่งขันได้ พร้อมทั้งนำเสนอโซลูชันผลิตภัณฑ์ที่ปรับให้เหมาะสมตามความต้องการของลูกค้า และยกระดับความเป็นเลิศด้านการดำเนินงานของบริษัทอย่างต่อเนื่อง ผ่านการนำเทคโนโลยีมาใช้และการปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงาน อย่างสม่ำเสมอ

แผนที่ 1: ยกระดับการเติบโตทางธุรกิจทั้งตลาดภายในประเทศและตลาดต่างประเทศ

สรุปรายละเอียดและความสำคัญของแผน:

- ขยายทั้งตลาดภายในประเทศและตลาดต่างประเทศโดยการนำเสนอผลิตภัณฑ์ข้าวโพดหวานแปรรูป และสินค้าพร้อมทาน เพื่อเพิ่มความครอบคลุมของตลาดและเพิ่มแหล่งรายได้
- ขยายการมีอยู่ในตลาดต่างประเทศผ่านการใช้บรรจุภัณฑ์ในกล่องกระดาษ (Tetra Recart) และการเพิ่มประสิทธิภาพด้านโลจิสติกส์ เพื่อเสริมสร้างความสามารถในการแข่งขันในตลาดส่งออกมูลค่าสูง เช่น ญี่ปุ่น เกาหลีใต้ ทั่วยุโรป และสหรัฐอเมริกา
- เสริมความแข็งแกร่งของตลาด B2C ภายในประเทศ โดยการเปิดตัวสินค้าใหม่ร่วมกับพันธมิตรหลัก
- เร่งการเติบโตของตลาด B2B ภายในประเทศ ผ่านการขยายฐานลูกค้าในกลุ่มธุรกิจโรงแรม ร้านอาหาร และจัดเลี้ยง (HORECA) รวมถึงลูกค้าในอุตสาหกรรมอาหารยกระดับประสิทธิภาพการผลิตปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิตผ่านการนำเทคโนโลยีมาใช้ และลดการพึ่งพากระบวนการที่ใช้แรงงานคนเป็นหลัก

แผนงานดังกล่าวจะส่งเสริมและพัฒนาองค์กรในมิติ

- การเติบโต
- ความสามารถในการทำกำไรและประสิทธิภาพการดำเนินงาน

เป้าหมายทางการเงินระดับองค์กร:

หัวข้อ	ข้อมูลล่าสุด		เป้าหมาย		
	YE/2567	YE/2568	2569	2570	2571
Revenue From Operations (ล้านบาท)	3,514.72	3,592.44	4,000-4,500	4,500-5,000	5,000-6,000

แผนงานที่สำคัญ:

แผนงานที่สำคัญ	ปี	ผลลัพธ์ที่คาดหวัง
พัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ ทั้งที่เป็นข้าวโพดและไม่ใช่ข้าวโพด โดยใช้บรรจุภัณฑ์ Tetra Packageing	2569	<ul style="list-style-type: none"> ดำเนินการติดตั้งและทดสอบสายการผลิต Tetra Recart ให้แล้วเสร็จภายในปี 2569 รายได้ 25 ล้านบาท พัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ 2 รายการ
	2570	<ul style="list-style-type: none"> รายได้ 190 ล้านบาท พัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ 1 รายการ
	2571	<ul style="list-style-type: none"> รายได้ 280 ล้านบาท พัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ 1 รายการ
ขยายอายุการเก็บรักษาของผลิตภัณฑ์ พร้อมรับประทานสำหรับการส่งออก	2569	<ul style="list-style-type: none"> รายได้ 50 ล้านบาท สัดส่วนผลิตภัณฑ์พร้อมรับประทาน (RTE) ในยอดขายต่างประเทศเพิ่มขึ้นจาก 0% เป็น 2%
	2570	<ul style="list-style-type: none"> รายได้ 80 ล้านบาท สัดส่วนรายได้จากผลิตภัณฑ์พร้อมรับประทาน (RTE) คิดเป็น 1%-2% ของยอดขายต่างประเทศ
	2571	<ul style="list-style-type: none"> รายได้ 100 ล้านบาท รักษาสัดส่วนผลิตภัณฑ์พร้อมรับประทาน (RTE) ให้อยู่ที่ระดับ 1%-2% ของยอดขายต่างประเทศทั้งหมด
ลงทุนในเครื่องทำความเย็นแบบเกลียว (Spiral Freezer) เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงาน	2569	<ul style="list-style-type: none"> ดำเนินการติดตั้งเครื่องจักรเครื่องแรกให้แล้วเสร็จภายในปี 2569 บรรลุอัตราการใช้กำลังการผลิตของเครื่องจักรเครื่องแรกในระดับร้อยละ 50 รายได้ 50 ล้านบาท เพิ่มกำลังการผลิตสินค้าแช่แข็ง
	2570	<ul style="list-style-type: none"> บรรลุอัตราการใช้กำลังการผลิตของเครื่องจักรเครื่องแรกในระดับร้อยละ 100 รายได้ 100 ล้านบาท เพิ่มกำลังการผลิตสินค้าแช่แข็ง
	2571	<ul style="list-style-type: none"> ดำเนินการติดตั้งเครื่องจักรเครื่องที่สองให้แล้วเสร็จภายในปี 2571 บรรลุอัตราการใช้กำลังการผลิตของเครื่องจักรเครื่องที่สองในระดับร้อยละ 50 รายได้ 150 ล้านบาท เพิ่มกำลังการผลิตสินค้าแช่แข็ง

การบริหารความเสี่ยง:**ความเสี่ยงที่ 1: ความเสี่ยงจากการขัดข้องของเครื่องจักร****ลักษณะความเสี่ยง:**

เครื่องจักร Tetra Recart ใหม่อาจเกิดการขัดข้องในการปฏิบัติงานระหว่างกระบวนการผลิต

ผลกระทบความเสี่ยง:

การหยุดทำงานของเครื่องจักรอาจส่งผลให้การผลิตหยุดชะงัก การส่งมอบคำสั่งซื้อล่าช้า และก่อให้เกิดความสูญเสียทางการเงินจากการหยุดดำเนินงาน

มาตรการจัดการความเสี่ยง:

ดำเนินการจัดทำโครงการบำรุงรักษาเชิงป้องกัน (Preventive Maintenance Programme) เพื่อลดความเสี่ยงจากการขัดข้องของเครื่องจักรจัดทำข้อตกลงการสนับสนุนด้านการบำรุงรักษากับพันธมิตรหรือผู้จำหน่ายเครื่องจักร เพื่อให้สามารถซ่อมแซมและให้ความช่วยเหลือทางเทคนิคได้อย่างทันที่

ความเสี่ยงที่ 2: ความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนในการจัดหาวัตถุดิบทางการเกษตร**ลักษณะความเสี่ยง:**

การดำเนินธุรกิจของบริษัทพึ่งพาวัตถุดิบทางการเกษตรเป็นหลัก ซึ่งอาจได้รับผลกระทบจากความผันผวนของผลผลิตและการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ เช่น ฤดูฝนที่รุนแรงหรือสภาพอากาศแปรปรวน ส่งผลให้ปริมาณและคุณภาพของวัตถุดิบมีความไม่แน่นอน และอาจเกิดความไม่สม่ำเสมอในการจัดหา วัตถุดิบสำหรับกระบวนการผลิต

ผลกระทบความเสี่ยง:

- การขาดแคลนวัตถุดิบอาจส่งผลให้กระบวนการผลิตหยุดชะงักหรือไม่สามารถดำเนินการได้ตามแผน
- บริษัทอาจไม่สามารถส่งมอบสินค้าได้ครบถ้วนตามคำสั่งซื้อของลูกค้า
- อาจส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของลูกค้าและความสามารถในการแข่งขันของบริษัท

มาตรการจัดการความเสี่ยง:

- สื่อสารวัตถุประสงค์และประโยชน์ของการติดตามความเสี่ยงที่เกิดขึ้นใหม่ให้คณะกรรมการรับทราบอย่างชัดเจน
- กำหนดให้มีการรายงานประเด็นความเสี่ยงที่เกิดขึ้นใหม่เป็นส่วนหนึ่งของวาระการประชุมคณะกรรมการอย่างสม่ำเสมอ
- ส่งเสริมการอบรมเพื่อเสริมสร้างความรู้เกี่ยวกับแนวโน้มความเสี่ยงและแนวปฏิบัติที่ดีด้านการกำกับดูแลกิจการแก่คณะกรรมการ

ความเสี่ยงที่ 3: ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ**ลักษณะความเสี่ยง:**

ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศอาจส่งผลกระทบต่อข้อกำหนดราคาและรายได้

ผลกระทบความเสี่ยง:

ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศอาจทำให้รายได้ลดลง ต้นทุนเพิ่มขึ้น และอัตรากำไรลดลง

มาตรการจัดการความเสี่ยง:

- ดำเนินการทำสัญญาซื้อขายเงินตราล่วงหน้า (Forward Contracts) เพื่อบริหารความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน
- เจรจาเพื่อรับชำระเงินเป็นสกุลเงินบาท (THB) หรือสกุลเงินที่มีความผันผวนต่ำกว่า เช่น เงินหยวน (RMB)

ความเสี่ยงที่ 4: ความเสี่ยงจากการหยุดชะงักของการผลิตอันเนื่องมาจากภัยพิบัติทางธรรมชาติ**ลักษณะความเสี่ยง:**

ภัยพิบัติทางธรรมชาติ เช่น น้ำท่วม อาจทำให้กระบวนการผลิตหยุดชะงัก

ผลกระทบความเสี่ยง:

สถานการณ์ดังกล่าวอาจส่งผลให้สายการผลิตหยุดชะงัก และทำให้ประสิทธิภาพในการดำเนินงานลดลง

มาตรการจัดการความเสี่ยง:

- ก่อสร้างแนวป้องกันน้ำท่วมเพื่อลดผลกระทบจากอุทกภัย

ความเสี่ยงที่ 5: ความเสี่ยงจากสถานการณ์ภูมิรัฐศาสตร์และความขัดแย้งทางการเมืองระหว่างประเทศ**ลักษณะความเสี่ยง:**

ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์และความขัดแย้งระหว่างประเทศอาจส่งผลกระทบต่อห่วงโซ่อุปทานในระดับโลก ทำให้การจัดหาวัตถุดิบ บรรจุภัณฑ์ และ ปัจจัยการผลิตบางรายการเกิดความไม่แน่นอน รวมถึงอาจส่งผลให้ต้นทุนด้านพลังงาน การขนส่ง และโลจิสติกส์ปรับตัวสูงขึ้น

ผลกระทบความเสี่ยง:

- วัตถุดิบ บรรจุภัณฑ์ หรือปัจจัยการผลิตบางรายการอาจเกิดภาวะขาดแคลน หรือมีต้นทุนเพิ่มสูงขึ้น
- ต้นทุนด้านพลังงานและการขนส่งอาจปรับตัวเพิ่มขึ้นจากความผันผวนของสถานการณ์โลก
- อาจส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพการผลิตและการส่งมอบสินค้าให้แก่ลูกค้าได้ตามกำหนดเวลา

มาตรการจัดการความเสี่ยง:

- ติดตามและประเมินสถานการณ์ด้านภูมิรัฐศาสตร์และเศรษฐกิจโลกอย่างใกล้ชิด เพื่อเตรียมความพร้อมในการบริหารจัดการผลกระทบที่อาจเกิดขึ้น
- วางแผนบริหารจัดการห่วงโซ่อุปทานร่วมกับหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง เพื่อเพิ่มความยืดหยุ่นในการจัดหาวัตถุดิบและปัจจัยการผลิต
- ทบทวนและปรับแผนการจัดซื้อ การจัดหา และการขนส่งสินค้าอย่างต่อเนื่อง เพื่อรักษาความต่อเนื่องของการผลิตและการส่งมอบสินค้าให้แก่ลูกค้า

ความเห็นนักวิเคราะห์

ผู้จัดทำบทวิเคราะห์: สุรีย์พร ทิวะสุเวทย์

บริษัทหลักทรัพย์ ที่ปรึกษาการลงทุน เอฟ เอส เอส อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด

ข้อมูลติดต่อ: Sureeporn.t@fssia.com, 02 646 9972

วันที่จัดทำบทวิเคราะห์: 2 เมษายน 2569

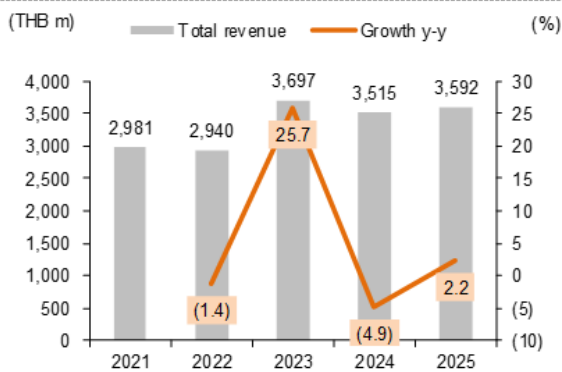
1. ความสมเหตุ สมผลของแผนงานและการกำหนดเป้าหมาย (Reasonable & Realistic)

บริษัทตั้งเป้ารายได้ปี 2571 ที่ระดับ 5,000-6,000 ลบ. เทียบกับ 3,592 ลบ. ในปี 2568 คิดเป็นอัตราการเติบโตราว 11.7%-18.6% CAGR เรามองว่าบริษัทมีศักยภาพที่จะบรรลุเป้าหมายดังกล่าว โดยมีปัจจัยหนุนการเติบโตดังนี้

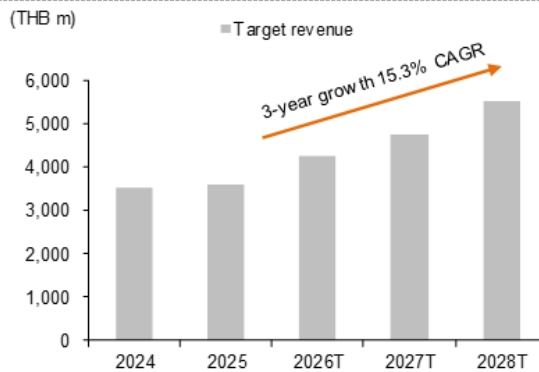
- ขยายตลาดส่งออก ด้วยการนำเสนอผลิตภัณฑ์ใหม่ เช่น กลุ่ม Ready to eat (RTE) และนำเสนอบรรจุภัณฑ์ใหม่ในรูปกล่องกระดาษ (Tetra Recart) ถือเป็นทางเลือกในกับผู้บริโภค
- ขยายตลาดในประเทศมากขึ้น ซึ่งเราคาดว่าจะเป็กลุ่มที่มีอัตราการเติบโตสูง ด้วยฐานที่ยังเล็ก โดยสิ้นปี 2568 มีสัดส่วนรายได้ที่ 31.9% ของรายได้รวม โดยในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (2565-68) มีอัตราการเติบโตสูงราว 18.4% CAGR หากพิจารณาเฉพาะปี 2568 เติบโตเร่งขึ้นที่ 24.9% y-y ทั้งนี้บริษัทยังมุ่งเน้นการขยายผลิตภัณฑ์ใหม่ และขยายฐานลูกค้าทั้ง B2C (ขายผ่าน 7-Eleven ภายใต้แบรนด์ตนเอง KC) และ B2B (เช่น ช่องทางค้าปลีกขนาดใหญ่ รวมถึง HoReCa) มากขึ้น

ทั้งนี้ เราคาดเห็นการเติบโตของตลาดในประเทศสูงกว่าตลาดส่งออก เนื่องจากฐานรายได้ที่ยังไม่สูงนัก และสินค้าเกษตรแปรรูปพร้อมทาน (อาทิ ข้าวโพดหวาน มันหวาน ถั่วลายเสือ เป็นต้น) กำลังได้รับความนิยมใน Modern Trade เพราะเป็นสินค้าเพื่อสุขภาพ และยังเป็น RTE ทำให้สะดวกต่อการซื้อและรับประทานง่ายขึ้น ขณะที่มูลค่าส่งออกข้าวโพดหวานของไทยในรูปสกุล USD ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา (2566-68) ลดลงเฉลี่ย 6.7% CAGR ส่วนใหญ่มาจากปัจจัยภายนอกอาทิ U.S. tariff และปัญหาการขนส่งทางทะเล เป็นต้น และแม้บรรยากาศการส่งออกในปี 2569 ยังถูกกดดันจากสงคราม แต่เชื่อว่าด้วยฐานที่ต่ำลง ประกอบกับผลิตภัณฑ์ข้าวโพดหวานยังเป็นที่ต้องการผู้บริโภคในต่างประเทศ จึงคาดว่ารายได้ส่งออกจะกลับมาเติบโตได้อีกครั้ง

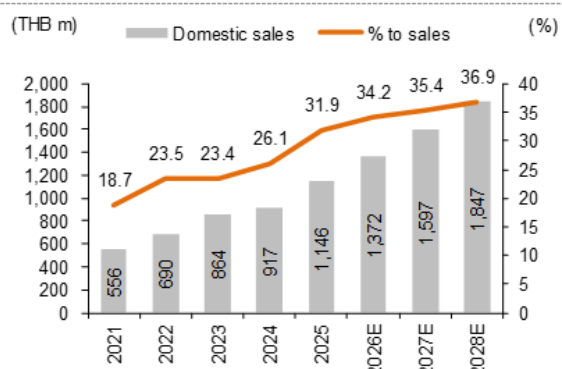
สำหรับเป้าหมายรักษาราคาไรซ์ขึ้นต้นที่ระดับ 20% อาจเป็นเป้าหมายที่ค่อนข้างท้าทาย เนื่องจากยังมีความผันผวนอีกหลายปัจจัยเช่น ปริมาณผลผลิตข้าวโพดหวาน, ค่าเงินบาท และภาวะการแข่งขัน อย่างไรก็ตาม เราประเมินแบบ Conservative ว่าบริษัทน่าจะรักษาระดับอัตราค่าไรซ์ขึ้นต้นอยู่ในกรอบ 15-18% ได้ ซึ่งใกล้เคียงในช่วง 6 ปีที่ผ่านมา ขณะที่ยังมีปัจจัยบวกต่ออัตราค่าไรซ์ขึ้นต้นคือ การเปลี่ยนแปลงของ Revenue mix หากสัดส่วนรายได้ในประเทศเติบโตได้มากกว่ารายได้ส่งออก จะช่วยการเพิ่มขึ้นของอัตราค่าไรซ์ขึ้นต้น เพราะกลุ่มสินค้า RTE เป็นกลุ่มที่มีอัตรากำไรดี และมีความผันผวนต่ำกว่าการส่งออก

Exhibit 1: Total revenue and growth


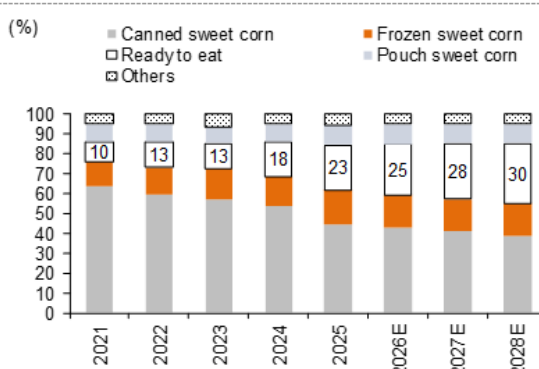
Sources: SUN, FSSIA's compilation

Exhibit 2: Revenue growth targets for 2026-28


Sources: SUN, FSSIA's compilation

Exhibit 3: Revenue from domestic


Sources: SUN, FSSIA estimates

Exhibit 4: Revenue breakdown by product


Sources: SUN, FSSIA estimates

2. ความเป็นไปได้ในการดำเนินการ (Feasibility)

เราไม่มีความกังวลต่อกำลังการผลิต และแผนใช้เงินลงทุนของบริษัท เนื่องจากบริษัทได้ขยายกำลังการผลิตสินค้า RTE ในปี 2568 เพิ่มขึ้น 50% เป็น 300,000 ชิ้น/วัน จะเริ่มทยอยรับรู้กำลังการผลิตใหม่ในปี 2569 ทำให้บริษัทสามารถขยายตลาดในประเทศ และเริ่มรุกขยายตลาดส่งออกสินค้ากลุ่ม RTE ได้ โดยมีเป้าหมายเพิ่มสัดส่วนรายได้ RTE จากต่างประเทศอยู่ที่ 2% (จาก 0% ในปี 2568) รวมถึงอยู่ระหว่างติดตั้งเครื่องจักรสำหรับบรรจุภัณฑ์ Tetra Recart คาดจะแล้วเสร็จภายในปี 2569 เช่นกัน ภาพรวมการลงทุนไม่น่ากังวล เพราะส่วนใหญ่เป็นการลงทุนไปแล้วในปี 2568 ขณะที่ปี 2569 บริษัทมีแผนใช้เงินลงทุนอีกเพียงเล็กน้อย สำหรับการลงทุนเครื่องทำความเย็นแบบเกลียว โดยสิ้นปี 2568 บริษัทมี D/E ratio และ IBD/E ratio เพียง 0.5x และ 0.3x ตามลำดับ ขณะที่ Current Ratio อยู่ที่ 1.4x ภาพรวมสภาพคล่องอยู่ในระดับที่ดี

สำหรับระยะสั้นในปี 2569 ถือเป็นปีที่ค่อนข้างท้าทาย จากสถานการณ์สงครามที่เกิดขึ้น และนำไปสู่แนวโน้มต้นทุนปรับตัวสูงขึ้นในทุกรายการ ทั้งพลังงาน วัตถุดิบ และบรรจุภัณฑ์ โดยบริษัทมีสัดส่วนต้นทุนหลักมาจากวัตถุดิบ 30% ของต้นทุนทั้งหมด และบรรจุภัณฑ์ราว 30-40% ของต้นทุนทั้งหมด จากการทำ Sensitivity analysis ของ FSSIA พบว่า กรณีให้ต้นทุนบรรจุภัณฑ์ปรับขึ้นทุก 5% ตามราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้น จะกระทบกำไรสุทธิราว 14% (กำหนดให้ปัจจัยอื่นคงที่)

อย่างไรก็ตาม เรายังมั่นใจต่อความสามารถของทีมผู้บริหารที่มีประสบการณ์ยาวนานกว่า 30 ปี ซึ่งมีความรู้ ความเชี่ยวชาญ ทั้งในแง่การบริหารจัดการวัตถุดิบ และการสร้างความสัมพันธ์ที่ดีกับลูกค้ามากกว่า 250 ราย จาก 50 ประเทศทั่วโลก

โดยเฉพาะกับลูกค้าในต่างประเทศ ที่มีนโยบายการขายแบบ Cost-plus pricing แม้ระยะสั้น บริษัทอาจยังไม่สามารถปรับราคาได้ทันที เพราะต้องปฏิบัติตามสัญญาการขาย 3-6 เดือน แต่บริษัทได้เตรียมแผนล่วงหน้าทั้งการสต็อกวัตถุดิบ และบริหารจัดการลดต้นทุนต่างๆ รวมถึงการทยอยปรับขึ้นราคาขายสำหรับคำสั่งซื้อล็อตใหม่กับลูกค้า จึงเชื่อได้ว่าบริษัทจะสามารถปรับขึ้นราคาขายเพื่อสะท้อนต้นทุนที่สูงขึ้นได้ในท้ายที่สุดดังเช่นในอดีตที่ผ่านมา

สำหรับแผนการใช้พลังงาน ในปี 2568 บริษัทมีสัดส่วนต้นทุนพลังงานราว 3-4% ของต้นทุนทั้งหมด โดยมาจากไฟฟ้าและกะลาปาล์ม ระยะสั้น แนวโน้มค่าไฟที่อาจทยอยปรับขึ้นในปี 2569 อาจกระทบต่อต้นทุนพลังงานเล็กน้อย แต่บริษัทมีแผนลงทุนโครงการผลิตก๊าซชีวภาพจากขี้ข้าวโพดเพิ่มเติม หลังจากลงทุนในปี 2563 ผลิตก๊าซชีวภาพจากขี้ข้าวโพด กำลังการผลิต 1 mw จึงคาดเห็นสัดส่วนการใช้พลังงานสะอาดเพิ่มขึ้นและช่วยลดต้นทุนพลังงานได้มากขึ้นในอนาคต

3. ความน่าสนใจ/ผลกระทบของแผนต่อ Corporate Value (Impact)

เรามีมุมมองเป็นบวกต่อแผนการเพิ่มสัดส่วนรายได้ในประเทศให้สูงขึ้น ซึ่งหากบริษัททำได้ตามแผน คาดสัดส่วนรายได้ในประเทศในปี 2571 อาจขยับขึ้นเป็น 36-37% ของรายได้รวม บนสมมติฐานอัตราการเติบโตเฉลี่ย 3 ปีราว 17.3% CAGR (ทั้งนี้เรายังคาดว่ารายได้ส่งออกเติบโตเช่นเดียวกันราว 8-9 % CAGR ซึ่งโตต่ำกว่ารายได้ในประเทศ เพราะฐานที่สูงกว่า) นอกจากนี้ช่วยหนุนการเติบโตของรายได้แล้ว คาดช่วยลดความผันผวนของอัตรากำไรอีกทางหนึ่ง เพราะการขายในประเทศส่วนใหญ่เป็นกลุ่ม RTE และเป็นสินค้าภายใต้แบรนด์ของตนเอง จึงมีอัตรากำไรสูงกว่าขายการแบบ OEM

เราชอบแผนการพัฒนาบรรจุภัณฑ์ใหม่ของบริษัท แม้ลูกค้าหลักในต่างประเทศจะยังนิยมข้าวโพดหวานบรรจุกระป๋อง (เหล็ก) แต่เราชอบกลยุทธ์และแนวคิดของบริษัทในการปรับตัวด้วยการพัฒนาบรรจุภัณฑ์อย่างยั่งยืนหรือ Tetra Recart คือบรรจุภัณฑ์กระดาษทนความร้อนสูงรูปแบบใหม่สำหรับอาหารพร้อมทาน แทนการใช้กระป๋องโลหะ ถือเป็นบรรจุภัณฑ์นวัตกรรมที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม เพราะผลิตจากกระดาษที่ได้รับการรับรองจาก FSC (Forest Stewardship Council) เป็นวัสดุที่หมุนเวียนได้ ทำให้ตัวกล่องสามารถนำไปในกระบวนการรีไซเคิลได้ทั้งหมด และใช้พลังงานน้อยในกระบวนการผลิต ทำให้มีการปล่อยก๊าซคาร์บอนต่ำ และมีน้ำหนักเบา ช่วยลดต้นทุนการขนส่ง ขณะที่สามารถรักษาความสดใหม่ของอาหารได้เทียบเท่ากระป๋องโลหะ ถือเป็นอีกหนึ่งกลยุทธ์ที่จะช่วยลดผลกระทบของการจัดเก็บภาษีคาร์บอนของลูกค้าในต่างประเทศได้ รวมถึงเป็นตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคยุคใหม่ที่ให้ความสำคัญต่อสิ่งแวดล้อมมากขึ้น

หากบริษัทสามารถบรรลุเป้าหมายได้ตามแผน ด้วยรายได้ในปี 2571 ที่ 5,000-6,000 ลบ. และอัตรากำไรขั้นต้นที่ระดับ 20% เบื้องต้นเราคาดกำไรสุทธิในปี 2571 อาจขยับขึ้นแตะระดับ 400 ลบ. จะคิดเป็นอัตราการเติบโตราว 30% CAGR (จาก 179 ลบ.ในปี 2568) และมองว่าอาจทำให้บริษัทได้รับการประเมินมูลค่าหุ้นในระดับ PE อย่างน้อยที่ 15x เท่ากับค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง เทียบกับปัจจุบัน (เม.ย. 2569) เทรตที่ 9-10x PE หรือราว -1.0 SD

อย่างไรก็ตาม กรณี Worst Case หากบริษัทไม่สามารถบรรลุเป้าหมายการเติบโตดังกล่าวได้ อาจส่งผลให้ระดับ ROE และ ROA ในระยะสั้น ยังไม่สามารถกลับมาฟื้นตัวจากปี 2568 ซึ่งอยู่ที่ 12.8% และ 8.8% ตามลำดับ และอาจส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล แต่เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อการเติบโตระยะยาว เพราะเชื่อว่า ข้าวโพดหวาน และสินค้าเกษตรอาหารแปรรูปต่างๆ ยังเป็นที่ต้องการของผู้บริโภคต่อไป

4. ความเสี่ยงและปัจจัยที่ต้องติดตาม (Risks)

ผลการดำเนินงานของบริษัทมีหลายปัจจัยความเสี่ยงที่นักลงทุนควรติดตามได้แก่

ความเสี่ยงจากความผันผวนและปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบ ผลิตภัณฑ์หลักของบริษัทคือ ข้าวโพดหวาน และผลิตภัณฑ์ทางการเกษตรอื่น ๆ อีกหลายชนิด ซึ่งมีความผันผวนทั้งด้านปริมาณและราคา อย่างไรก็ตาม บริษัทอยู่ในธุรกิจนี้มากกว่า 30 ปี และมีความสัมพันธ์ที่ดีกับเกษตรกร ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการจัดหาวัตถุดิบแบบ Contract Farming และให้การสนับสนุนและส่งเสริมการพัฒนาเมล็ดพันธุ์ เพิ่มผลผลิตต่อไร่ และให้ความช่วยเหลือในด้านต่างๆ รวมถึงสร้างแรงจูงใจให้กับเกษตรกรในการจัดส่งวัตถุดิบให้กับบริษัทอย่างครบถ้วนตามที่ตกลงกัน

ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน รายได้หลักราว 68% มาจากการส่งออก ขณะที่ต้นทุนส่วนใหญ่จัดหาภายในประเทศ ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงกรณีค่าเงินบาทแข็งค่า อย่างไรก็ตาม บริษัทได้ป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนระดับหนึ่ง

ความเสี่ยงจากต้นทุนค่าแรงสูงขึ้น ไม่เพียงแต่ความผันผวนของราคาวัตถุดิบเท่านั้น แต่ยังมีต้นทุนของต้นทุนบรรจุภัณฑ์ ต้นทุนพลังงาน และต้นทุนค่าแรง ที่อาจปรับตัวสูงขึ้น ตามนโยบายการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำของภาครัฐ โดยบริษัทมีส่วนค่าแรงในปี 2568 ราว 10-12% กรณีค่าแรงปรับขึ้นทุก 5% จะกระทบกำไรราว 8% (กำหนดให้ปัจจัยอื่นคงที่) อย่างไรก็ตาม บริษัทมีแผนใช้เครื่องจักรอัตโนมัติแทนแรงงานคนมากขึ้น คาดเห็นการทยอยปรับตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป

ความเสี่ยงจากการแข่งขันที่สูงขึ้น ประเทศไทยถือเป็นผู้ผลิตและส่งออกข้าวโพดหวานอันดับ 1 ของโลก แต่จากความต้องการบริโภคข้าวโพดหวานที่เติบโตต่อเนื่อง นอกจากนิยมนำบริโภคเป็นอาหารแล้ว ยังนิยมนำมาทำขนมขบเคี้ยวแปรรูปต่าง ๆ ทำให้เกิดคู่แข่งจากหลายประเทศ อาทิ ฮังการี ฝรั่งเศส และยังมี จีน อินเดีย และฟิลิปปินส์

ความเสี่ยงจากอุปสรรคทางการค้าทั้งภายในและไม่ใช่ภายใน หากคู่ค้าในต่างประเทศปรับขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าจากประเทศไทย อาจกระทบต่อบริษัทจากต้นทุนของผู้นำเข้าปรับตัวสูงขึ้น รวมถึงยังมีมาตรการอื่น ๆ ที่ไม่ใช่ภาษี เช่น การยกระดับมาตรฐานความปลอดภัยทางด้านอาหารหรือบรรจุภัณฑ์, มาตรการที่เกี่ยวข้องกับการใช้แรงงานคน รวมถึงในระยะถัดไป เราจะได้เห็นมาตรการด้านสิ่งแวดล้อมมากขึ้น เช่น ผลิตภัณฑ์คาร์บอนต่ำ หรือ บรรจุภัณฑ์ที่สามารถรีไซเคิลได้ 100% เป็นต้น

ข้อสงวนสิทธิ์ (Disclaimer)

ข้อมูลบทวิเคราะห์สำหรับแผนการเพิ่มมูลค่าของบริษัทจดทะเบียน (“แผน JUMP+”) ฉบับนี้ (“ข้อมูลบทวิเคราะห์”) ประกอบไปด้วยข้อมูลที่จัดทำขึ้นโดยใช้ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนที่ปรากฏอยู่บนเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลท.”) และ/หรือ ข้อมูลจากแผน JUMP+ ในช่วงเวลาที่มีการจัดทำข้อมูลบทวิเคราะห์ และข้อมูลที่เป็นข้อมูลความเห็นของนักวิเคราะห์ซึ่งเป็นบริษัทหลักทรัพย์ที่เข้าร่วมโครงการจัดทำบทวิเคราะห์แผน JUMP+ (รวมเรียกว่า “ผู้จัดทำ”) และเป็นการวิเคราะห์โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าวเท่านั้น ผู้จัดทำไม่อาจรับรองถึงความครบถ้วน ถูกต้อง ความเป็นปัจจุบัน ความเป็นไปได้ ความสมเหตุสมผล รวมถึงความสำเร็จ ผลลัพธ์ เป้าหมาย การคาดการณ์ ประเมินการณ์ต่าง ๆ ที่ปรากฏในข้อมูลบทวิเคราะห์ฉบับนี้ได้ นอกจากนี้ ข้อมูลเกี่ยวกับข้อเสนอ ความคิดเห็น และข้อมูลที่มีลักษณะที่เป็นการคาดการณ์หรือประเมินการณ์ต่าง ๆ (Forward-Looking Statement) ถือเป็นข้อมูลที่มีความเสี่ยงและความไม่แน่นอน และเป็นเพียงความคิดเห็นและ/หรือมุมมองของผู้จัดทำรายนั้น ณ วันที่จัดทำเอกสารเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ในอนาคตตามข้อเท็จจริง สภาวะตลาด สภาวะการแข่งขัน ปัจจัยทางธุรกิจ หรือปัจจัยอื่นใดที่เปลี่ยนแปลงไป โดยผู้จัดทำไม่มีภาระผูกพันหรือความจำเป็นที่จะต้องแจ้งปรับปรุงข้อมูลหรือข้อความดังกล่าวให้ทราบ

ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือปรับปรุง ข้อมูลที่ปรากฏในข้อมูลบทวิเคราะห์ฉบับนี้ตามที่ผู้จัดทำ เห็นสมควร เพื่อให้สอดคล้องกับข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนที่ปรากฏอยู่บนเว็บไซต์ของ ตลท. และข้อมูลจากแผน JUMP+ ที่เปลี่ยนแปลงไป โดยผู้จัดทำไม่มีภาระผูกพันหรือความจำเป็นที่จะต้องแจ้งปรับปรุงข้อมูลหรือข้อความดังกล่าวให้ทราบ

ข้อมูลบทวิเคราะห์ฉบับนี้ จัดทำและเผยแพร่เพื่อเป็นข้อมูลให้แก่นักลงทุนและผู้สนใจเท่านั้น ผู้จัดทำและ ตลท. ไม่มีเจตนาในการชี้ชวน แนะนำ จูงใจ หรือให้ความเห็นเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ออกโดยบริษัทจดทะเบียน และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน การเสนอซื้อหรือเสนอขาย หรือการจูงใจให้ทำธุรกรรมใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ที่ออกโดยบริษัทจดทะเบียน ทั้งนี้ ผู้จัดทำและ ตลท. ไม่มีส่วนในการรับผิดชอบต่อความสูญเสียหรือความเสียหายใด ๆ ทั้งสิ้น ไม่ว่าจะเป็นความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง (รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร) จากการนำข้อมูลบทวิเคราะห์ฉบับนี้ไปใช้ หรือจากการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว หรือจากผลการดำเนินงานจริงที่อาจออกมาไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ ประเมินการณ์ วิเคราะห์ หรือให้ความเห็นไว้

ผู้ลงทุนและผู้สนใจต้องศึกษาข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนและข้อมูลแผน JUMP+ ด้วยตนเอง รวมถึงศึกษาข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณะอย่างสม่ำเสมอ อาทิ รายงานประจำปี (แบบ 56-1 One Report) งบการเงิน เป็นต้น และต้องใช้ดุลยพินิจและวิจารณญาณอย่างรอบคอบและระมัดระวังในการพิจารณาตัดสินใจลงทุน