SUNSWEET– ซันสวีท (SUN)

9 สิงหาคม 2564

คำแนะนำ

ถือ

ราคาปิด

9.55 บาท

ราคาเป้าหมาย

9.10 บาท

หมวดอุตสาหกรรม/ธุรกิจ

เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร /อาหารและเครื่องดื่ม

Anti-corruption:

n/a

CG SCORE

เกษ ตวงทอง
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 045626
E-mail: kate@trinitythai.com

Key takeaway จากงาน Opportunity Day ประจำไตรมาส 2/2564

■ Outlook:

- ผู้บริหารคงเป้ารายได้ปี 2564 เติบโตไม่ต่ำกว่า 15% จาก
  1. กลุ่ม Ready-to-eat มีกำลังการผลิตเพิ่มหลัง Mini Factory แล้วเสร็จเมื่อ พ.ค. 2564 และการวางแผนเพิ่มชนิดสินค้าอีก 2-3 ชนิด จากปัจจุบันที่ 7 ชนิด คาดจะช่วยหนุนทั้งรายได้และ GPM
  2. คาด U-rate เพิ่มขึ้นทุกกลุ่ม Canned, Pouch เป็น 80-90% จาก โดยเฉพาะ Frozen จาก 46% เป็น 80% จากคำสั่งซื้อที่มีอย่างต่อเนื่อง
- ในไตรมาส 3/2564 คาดรับอานิสงส์บาทอ่อนแตะ 33 บาท/ดอลลาร์ รวมทั้งเป็นช่วงฤดูฝน ผลผลิตออกเยอะและไว ต้นทุนต่ำ

■ New Project Update:

- Mini Factory: สำหรับผลิต Ready-to-eat กำลังการผลิต 1 แสนชิ้น/วัน โดยคาดสิ้นปีผลิต 7 หมื่น-100แสนชิ้น/วัน (จากปีก่อน 4 หมื่นชิ้น/วัน)
- Biogas: คาด Test Run ได้ปลายปี เงินลงทุน 70 ล้านบาท ผลิตพลังงานทดแทนจากเศษของเหลือจากการผลิต คาดช่วยประหยัดต้นทุนการผลิตราว 20 ล้านบาท/ปี คาดเริ่มเห็นการประหยัดต้นทุนได้ในปี 2565
- โครงการพัฒนาที่ดิน : วางแผนปลูกข้าวโพด 400-600 ไร่ โดยเริ่มปลูกแล้ว ส่วนพื้นที่อีกราว 350 ไร่ วางแผนปลูกผักปลอดสาร สมุนไพร และพืชมูลค่าสูงคละกัน โดยส่วนนี้คาดเริ่มปลูกปลายปี 2564 ได้ผลผลิตและเห็นรายได้ช่วงปี 2565

■ **ความคิดเห็นและคำแนะนำ**

- เรามีมุมมองเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานในช่วง 2H/2564 โดยเฉพาะไตรมาส 3 ที่คาดว่าจะเป็น High Season อีกทั้งการขยายทั้งกำลังการผลิตและชนิดสินค้า Ready-to-eat เพิ่ม ประกอบกับอานิสงส์เงินบาทอ่อนค่า และในปี 2565 ที่จะมองว่าจะโตต่อเนื่อง จากโครงการ Biogas ช่วยประหยัดต้นทุน และโครงการพัฒนาที่ดิน เพื่อปลูกพืชมูลค่าสูงที่คาดว่าจะเห็นในปีหน้า โดยการปลูกกัญชงต้องรอ อย. อนุมัติ แต่เรามองว่าผักปลอดสารและพืชสมุนไพรชนิดอื่นๆ สามารถเริ่มปลูกเพื่อใช้ประโยชน์จากที่ดินได้ก่อน
- แนะนำ ถือ ราคาเป้าหมาย 9.10 บาท (DCF) ราคาปัจจุบันปรับตัวขึ้นมาแรงสูงสุดราว 36% ภายใน 2 สัปดาห์ที่ผ่านมา คาดมาจากการเก็งกำไรงบการเงิน 2Q21 ที่ประกาศออกมาดีเกินคาด และมีโอกาสที่ตลาดจะขายทำกำไรระยะสั้น ทั้งนี้เรายังไม่รวม upside จากโครงการพัฒนาที่ดินในประมาณการปัจจุบัน

ความเสี่ยง: ความผันผวนของราคาวัตถุดิบ, อัตราแลกเปลี่ยนผันผวน

Financial Highlights

Year End:	2018A	2019A	2020A	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)	51.4	1,264.8	21.5	16.7	13.3
PER(x)	109.2	-147.1	31.9	26.3	20.8
P/BV (x)	6.8	7.2	6.0	4.9	4.4
DPS(Bt)	0.10	0.00	0.60	0.23	0.27
Div Yield (%)	1.0%	0.0%	6.3%	1.9%	2.4%
ROE (%)	12.4%	-4.8%	20.6%	20.7%	22.4%

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Exhibit 1: SUN Earnings Review

Quarterly Breakdown (Bt mn)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	%YoY	%QoQ	2020	2021F	%YoY
Sales Revenue	**625**	**740**	**632**	**654**	**743**	**19.0%**	**13.7%**	**2,611**	**3,130**	**19.9%**
Cost of Sales and Services	(524)	(587)	(546)	(555)	(612)	16.9%	10.4%	(2,188)	(2,598)	18.7%
Gross Profit	**101**	**153**	**86**	**99**	**131**	**29.8%**	**32.3%**	**422**	**532**	**26.1%**
SG&A	(51)	(63)	(59)	(60)	(62)	22.4%	3.9%	(228)	(282)	23.6%
Operating Profit	**50**	**90**	**27**	**39**	**69**	**37.3%**	**75.7%**	**194**	**250**	**29.0%**
Other Income (Expenses)	1	2	3	2	1			7	9	
Associates & JV	0	0	0	0	0			0	0	
EBIT	**51**	**92**	**30**	**42**	**70**	**37.2%**	**68.7%**	**201**	**260**	**29.1%**
EBITDA	**69**	**110**	**48**	**60**	**89**	**28.8%**	**48.7%**	**274**	**357**	**30.5%**
Interest Expense	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)			(2)	(1)	
Pretax Profit	**51**	**91**	**29**	**41**	**70**	**37.0%**	**68.7%**	**200**	**259**	**29.8%**
Income Tax	(8)	(6)	(7)	(5)	1			(19)	(25)	
NPAT	**43**	**86**	**22**	**36**	**70**	**65.2%**	**94.7%**	**181**	**234**	**29.8%**
Minority Interests	0	0	0	0	0			0	0	
Core Profit	**43**	**86**	**22**	**36**	**70**	**65.2%**	**94.7%**	**181**	**234**	**29.8%**
Extraordinary Items	14	1	18	(6)	(11)			12	0	
Reported Net Profit	**57**	**86**	**40**	**31**	**59**	**5.1%**	**94.3%**	**193**	**234**	**21.5%**
Core EPS (Bt)	0.07	0.13	0.03	0.06	0.11	65.2%	94.7%	0.28	0.36	29.8%
Reported EPS (Bt)	0.09	0.13	0.06	0.05	0.09	5.1%	94.3%	0.30	0.36	21.5%
Key ratios										
Gross margin	16.2%	20.6%	13.6%	15.2%	17.7%			16.2%	17.0%	
SG&A /Sales	8.1%	8.5%	9.3%	9.2%	8.4%			8.7%	9.0%	
EBITDA margin	11.0%	14.8%	7.6%	9.1%	11.9%			10.5%	11.4%	
EBIT margin	8.2%	12.4%	4.7%	6.4%	9.4%			7.7%	8.3%	
Net margin	9.0%	11.6%	6.3%	4.7%	8.0%			7.4%	7.5%	
Net margin - normalized	6.8%	11.6%	3.5%	5.5%	9.5%			6.9%	7.5%	

Source: Company Data, Trinity Research

Exhibit 2: New Mini Factory for Ready-to-eat (100,000 Pieces/day)

Source: Company Data

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

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%

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

SUNSWEET 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	9.70	9.54	9.12	9.24	9.14
Valuation Ratios					
PER (x)	109.2	-147.1	31.9	26.3	20.8
P/BV (x)	6.8	7.2	6.0	4.9	4.4
P/CF (x)	31,095.1	30.9	18.8	32.2	14.4
EV/EBITDA (x)	51.4	1,264.8	21.5	16.7	13.3
Dividend Yield (%)	1.0%	0.0%	6.3%	1.9%	2.4%
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%

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

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) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ 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 โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน