SUNSWEET– ซันสวีท (SUN)

23 กรกฎาคม 2564

ซื้อ

ราคาเป้าหมายปี'65	9.10 บาท
Upside/Downside	+19%
Median Consensus	- บาท
1M price direction:	

Stock information

ราคาปิด	7.65 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	9.40/1.64 บาท
มูลค่าตลาด	4,934 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.5)	644.9 ล้านหุ้น
Free Float	26.49%
Foreign Limit/Available	25%/24.29%
NVDR in hand (% of share)	1.20%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	8,973.80
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/20-31/12/20	27/04/21	0.05
01/01/20-30/06/20	21/08/20	0.0333
01/01/18-31/12/18	30/04/19	0.0333

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

คาด 2Q64F โตแม้ Low Season...ลุ้น 3Q64F ทำ New High

- **คาดกำไรปกติไตรมาส 2/2564 ราว 49 ล้านบาท (+34%QoQ,+14.0%YoY) เติบโตแม้ Low season จากทั้งรายได้และ GPM สูงขึ้น แรงหนุนจาก Ready-to-eat**
- **ลุ้นไตรมาส 3/2564 เป็น High Season ทำจุดสูงสุดใหม่ เข้าหน้าฝน พืชพันธุ์อุดมสมบูรณ์ คุมต้นทุนได้ดี กำลังการผลิตขยายต่อเนื่อง**
- **แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี 2565 ที่ 9.10 บาท ด้วยวิธี DCF ประมาณการกำไรทั้งปี 2564 ที่ 234 ล้านบาท (+21.5%YoY) มอง 2H/2564 โตดีกว่าครึ่งแรก**

คาดไตรมาส 2/2564...กำไรปกติยังเติบโตแม้ Low Season

- คาดกำไรสุทธิไตรมาส 2/2564 ที่ 49 ล้านบาท (+59%QoQ, -14.0%YoY) โดยหากเทียบกำไรปกติคิดเป็นการเติบโต +34.4%QoQ และ +14.0%YoY คาดว่ามาจากรายได้เพิ่มขึ้นทั้ง QoQ และ YoY รวมไปถึงอัตรากำไรขั้นต้นสูงขึ้น
- คาดรายได้ 714 ล้านบาท (+9.3%QoQ, +14.3%YoY) เติบโตจากทุกกลุ่มผลิตภัณฑ์ โดยเฉพาะการขยายตลาดในประเทศจากกลุ่ม Ready-to-eat เพิ่มกำลังผลิต เป็น 50,000-60,000 ชิ้นต่อวัน (40,000 ชิ้นต่อวันใน 2Q63) จำหน่ายในร้านสะดวกซื้อ เช่น ข้าวโพดหวาน มันหวานญี่ปุ่นเผา มันม่วงเผา ถั่วลายเสือต้ม เป็นต้น และการขยายการค้าระหว่างประเทศในแถบเอเชียในกลุ่มสินค้าแช่แข็ง จากทั้งลูกค้ารายเดิมและรายใหม่
- คาดอัตรากำไรขั้นต้น 16.8% (16.2% ใน 2Q63) จากต้นทุนการผลิตต่อหน่วยลดลง จากกำลังการผลิตสูงขึ้น ประสิทธิภาพการผลิตดีขึ้นและการที่นำวัตถุดิบเข้าสายการผลิตได้สม่ำเสมอ ประกอบกับการขยายสัดส่วนการขาย Ready-to-eat ที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูง
- คาด SG&A ต่อยอดขายราว 9.2% (8.1% ใน 2Q63) เพิ่มขึ้นจากค่าขนส่ง และค่าใช้จ่ายในการส่งออกที่ยังสูงคล้ายช่วงไตรมาส 1/2564 จากการขาดแคลนตู้
- โดยสรุป หากกำไรไตรมาส 2/2564 เป็นไปตามคาด กำไรงวด 6 เดือนปี 2564 จะเท่ากับ 79 ล้านบาท (+18%YoY) คิดเป็นสัดส่วนราว 34% ของประมาณการกำไรทั้งปี 2564 ที่ 234 ล้านบาท (+21.5%YoY) โดยเรายังคงประมาณการเดิมไว้ เนื่องจากผลการดำเนินงานยังมีโอกาสเติบโตมากขึ้นในครึ่งหลังของปี โดยเฉพาะไตรมาส 3/2564 ที่เป็น High Season และ Mini Factory แล้วเสร็จ

แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี 2565 ที่ 9.10 บาทต่อหุ้น

แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี 2565 ที่ 9.10 บาทต่อหุ้น ด้วยวิธี DCF (Terminal growth 3% และ WACC ที่ 12.0%) โดยราคาเป้าหมายคิดเป็น Forward P/E ราว 19.8 เท่า ณ ราคาปัจจุบันมี upside ราว 18.4% โดยมองว่าการเติบโตจะอยู่ในช่วง 2H/2564 และมี upside จากโครงการพัฒนาที่ดิน 1,007 ไร่ ส่วนหนึ่งเพื่อปลูกกัญชง ซึ่งยังไม่รวมในประมาณการ

ความเสี่ยง: ความผันผวนของราคาวัตถุดิบ, ค่าเงินบาทแข็งค่ากว่า 30 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ,

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)	41.3	1,012.9	17.0	13.3	10.5
PER(x)	87.5	n.a.	25.6	21.1	16.7
P/BV (x)	5.4	5.8	4.8	4.0	3.5
DPS(Bt)	0.10	0.00	0.60	0.23	0.27
Div Yield (%)	1.3%	0.0%	7.8%	2.4%	3.0%
ROE (%)	12.4%	-4.8%	20.6%	20.7%	22.4%

Source: Trinity Research and Company Data

บริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

คาดไตรมาส 3/2564 เป็นจุดสูงสุดของปี

คาดผลการดำเนินงานจะโดดเด่นในช่วงไตรมาส 3/2564 เนื่องจาก โดยปกติช่วงไตรมาส 3 เป็นฤดูฝน พืชผลทางการเกษตรให้ผลผลิตอุดมสมบูรณ์ ส่งผลให้ต้นทุนการผลิตลดลง นอกจากนี้มองว่าเป็นธุรกิจที่ได้รับอานิสงส์จากโควิด-19 เนื่องจากผลิตภัณฑ์ข้าวโพดหวานของบริษัทสามารถเก็บไว้บริโภคได้นาน ประกอบการส่งออกต่างประเทศทำได้อย่างต่อเนื่อง (สัดส่วนรายได้จากต่างประเทศราว 70% ของยอดขายปี 2563) และเงินบาทอยู่ในแนวโน้มอ่อนค่า จึงมองว่าเป็นธุรกิจที่ไม่ได้รับผลกระทบ

อย่างไรก็ตามธุรกิจในประเทศ (สัดส่วน 20% ของยอดขาย) คาดได้รับผลกระทบจากการ Lockdown เพียงเล็กน้อย เนื่องจากกลุ่มลูกค้า HoReCa ในประเทศมีเพียงราว 1.5% ของยอกขาย แต่อาจกระทบจากการที่ช่วงเวลาการเปิดทำการของร้านสะดวกซื้อลดลง เนื่องจากบริษัทมีผลิตภัณฑ์ Ready-to-eat คิดเป็นสัดส่วนราว 9-10% ของยอดขาย โดยการผลิตปัจจุบันราว 70,000 ถึง 80,000 ชิ้นต่อวัน เพิ่มสูงขึ้นจากปีก่อนราวเท่าตัว หลัง Mini Factory เสร็จเรียบร้อย เบื้องต้นฝ่ายวิเคราะห์คาดกำไรไตรมาส 3/2564 ที่ราว 100 ล้านบาท (+107%QoQ, +17%YoY) เป็นจุดสูงสุดของปี

มองปี 2564 โตสวนโควิด....ปี 2565 มี Upside จากกัญชงและ Biogas

คาดการณ์รายได้ปี 2564 และ 2565 เท่ากับ 3,130 ล้านบาท และ 3,616 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) 17.7% ต่อปี และประมาณการกำไรที่ 234 ล้านบาท และ 295 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) 23.8% ต่อปี

สำหรับการเติบโตของปี 2564 คาดมาจากการเพิ่มกำลังการผลิตเป็น 180,000-200,000 ตันต่อปีได้ตามเป้า จาก 150,000 ตันต่อปี ในปี 2563 คิดเป็นการเพิ่มขึ้นราว 25-30%YoY โดยคาดว่าจะเติบโตจากทุกผลิตภัณฑ์ โดยเฉพาะกลุ่ม Ready-to-eat ที่มีกำลังการผลิตเพิ่มขึ้นเป็น 70,000-80,000 ชิ้นต่อวัน จาก 40,000-50,000 ชิ้นต่อวันในปีก่อน ซึ่งการจำหน่ายสินค้าแปรรูป Ready-to-eat ทำให้การรับรู้รายได้ค่อนข้างเสถียร ไม่ผันผวนตามราคาตลาด ประกอบกับการผลิตในปริมาณที่มากขึ้นอย่างต่อเนื่อง จนทำให้เกิด Economy of Scales อัตรากำไรขั้นต้นมีแนวโน้มดีขึ้น โดยทางฝ่ายวิเคราะห์คาดการณ์ไว้ที่ราว 17.0% (+80bpsYoY) โดยได้รับผลกระทบจากสถานการณ์โควิด-19 จำกัด เนื่องจากเป็นสินค้าที่สามารถเก็บไว้ทานได้นานและมีคุณค่าทางอาหารกว่าอาหารกึ่งสำเร็จรูป

สำหรับการเติบโตในปี 2565 นอกจากการเติบโตแบบ Organic Growth ยังมี upside จาก

(1) **โครงการ Biogas จำนวน 1 MW**

โครงการผลิต Biogas จากการบำบัดน้ำเสียและวัสดุเหลือใช้ทางการเกษตร เริ่มก่อสร้างเมื่อ เม.ย. 2564 ณ ปัจจุบันมีความคืบหน้าราว 40% คาดแล้วเสร็จช่วง ธ.ค. 2564 ถึง ม.ค. 2565 (ก่อสร้าง 10 เดือน) ซึ่งจะสามารถผลิตกระแสไฟฟ้าเพื่อใช้ในการผลิตภายในโรงงาน บริษัทคาดว่าจะช่วยประหยัดค่าไฟได้ราว 2 ล้านบาทต่อเดือน หรือราว 24 ล้านบาทต่อปี จากปัจจุบันใช้ค่าไฟฟ้าราว 4 ล้านบาทต่อเดือน ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นมีแนวโน้มสูงขึ้น

(2) **โครงการพัฒนาที่ดินราว 1,007 ไร่ (ไร่ตะวันหวาน)**

บริษัทอยู่ระหว่างพัฒนาพื้นที่เพาะปลูกราว 1,000 ไร่ ที่ อ.แม่วาง จ. เชียงใหม่ โดยปัจจุบันปลูกข้าวโพดหวานบนที่ดินดังกล่าวราว 200-300 ไร่ ตั้งแต่เดือน พ.ค.-มิ.ย. ที่ผ่านมา และจะเก็บเกี่ยงผลผลิตได้ในช่วง ก.ค.-ส.ค. นี้ และคาดว่าจะขยายการปลูกข้าวโพดหวานเป็น 400-600 ไร่ นอกจากนี้ในส่วนพื้นที่ที่เหลือคาดว่าจะใช้เพราะปลูกพืชผัก มูลค่าสูง เช่น กัญชง และสมุนไพรอื่นๆ โดยบริษัทเน้นไปทางต้นน้ำและกลางน้ำ โดนถนัดเทคโนโลยีการปลูก การวิจัยสายพันธุ์ ทั้งนี้ปัจจุบันอยู่ระหว่างการขอใบอนุญาตเพาะปลูกกัญชงจาก อ.ย. คาดอนุมัติไตรมาส 4/2564

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

สถานะทางการเงินแข็งแกร่ง มีสถานภาพเป็นเงินสดสุทธิ

บริษัทมีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนเพียง 0.02 เท่า แทบไม่มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย โดยมีสถานะทางการเงินเป็น Net Cash จึงพร้อมต่อยอดการขยายธุรกิจอย่างต่อเนื่องและมีนโยบายการจ่ายปันผลไม่น้อยกว่า 50% ของกำไรสุทธิหลังจากหักเงินสำรองต่างๆ ทุกประเภทตามที่ได้กำหนดไว้ในข้อบังคับของบริษัทและตามกฎหมาย

การประเมินมูลค่าหุ้น

แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี 2565 ที่ 9.10 บาทต่อหุ้น (ปี 2564 ที่ 8.00 บาทต่อหุ้น) ด้วยวิธี DCF ภายใต้สมมติฐาน Terminal growth 3% และ WACC ที่ 12.0% จากการที่บริษัทมีกระแสเงินสดเข้ามาสม่ำเสมอ โดยราคาเป้าหมายคิดเป็น Forward P/E ราว 19.8 เท่า

พร้อมกันนี้เราได้ทำ Sensitivity Analysis (Exhibit 1) เพื่อแสดง Valuation ณ สมมติฐาน Beta และ Terminal growth ในระดับต่างๆ โดย ณ Terminal growth ที่ 3% เป็นระดับ Conservative เนื่องจากเราประมาณการว่า บริษัท SUN จะมีการเติบโตมากกว่า 3% ต่อปีในระยะยาว โดยเรายังไม่รวม upside จากแผนการปลูกพืชมูลค่าสูงบนที่ดิน 1,007 ไร่ไว้ในประมาณการ

Exhibit 1: การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธี DCF

DCF Valuation

	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F
FCFF	165	211	280	258	261	253	249	243	238	233

PV of FCFF (2023-2032F)	2,753	MB
PV of Terminal Value	3,099	MB
Total Business Value	5,852	MB
Less Market Value of Debt	-8	MB
Equity Value at End 2020	5,844	MB
Shares	645	M.Shares
Equity Value per Share	**9.10**	**Bt/Share**

Assumptions

Risk-free rate	1.6%
Equity risk premium	10.7%
Beta	1.00
WACC	12.0%
Terminal growth	3.0%

Source: Trinity Research

Exhibit 2: Sensitivity Analysis

BETA (x)	Terminal Growth (%) 1%	2%	3%	4%	5%
0.85	9.9	10.5	11.3	12.3	13.7
0.90	9.3	9.8	10.5	11.3	12.4
0.95	8.7	9.2	9.7	10.4	11.3
1.00	8.2	8.6	9.1	9.7	10.4
1.05	7.7	8.1	8.5	9.0	9.6
1.10	7.3	7.6	8.0	8.4	8.9
1.15	6.9	7.2	7.5	7.9	8.3

Source: Trinity Research

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Exhibit 3: SUN Earnings Preview

Quarterly Breakdown (Bt mn)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	%YoY	%QoQ	2020	2021F	%YoY
Sales Revenue	**625**	**740**	**632**	**654**	**714**	**14.3%**	**9.27%**	**2,611**	**3,130**	**19.9%**
Cost of Sales and Services	(524)	(587)	(546)	(555)	(594)	13.5%	7.2%	(2,188)	(2,598)	18.7%
Gross Profit	**101**	**153**	**86**	**99**	**120**	**18.7%**	**21.0%**	**422**	**532**	**26.1%**
SG&A	(51)	(63)	(59)	(60)	(65)	28.5%	9.1%	(228)	(282)	23.6%
Operating Profit	**50**	**90**	**27**	**39**	**55**	**8.8%**	**39.2%**	**194**	**250**	**29.0%**
Other Income (Expenses)	1	2	3	2	3			7	9	
Associates & JV	0	0	0	0	0			0	0	
EBIT	**51**	**92**	**30**	**42**	**58**	**12.4%**	**38.2%**	**201**	**260**	**29.1%**
EBITDA	**69**	**110**	**48**	**60**	**76**	**9.6%**	**26.5%**	**274**	**357**	**30.5%**
Interest Expense	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)			(2)	(1)	
Pretax Profit	**51**	**91**	**29**	**41**	**57**	**12.3%**	**38.4%**	**200**	**259**	**29.8%**
Income Tax	(8)	(6)	(7)	(5)	(9)			(19)	(25)	
NPAT	**43**	**86**	**22**	**36**	**49**	**14.0%**	**34.4%**	**181**	**234**	**29.8%**
Minority Interests	0	0	0	0	0			0	0	
Core Profit	**43**	**86**	**22**	**36**	**49**	**14.0%**	**34.4%**	**181**	**234**	**29.8%**
Extraordinary Items	14	1	18	(6)	0			12	0	
Reported Net Profit	**57**	**86**	**40**	**31**	**49**	**(14.0%)**	**59.0%**	**193**	**234**	**21.5%**
Core EPS (Bt)	0.07	0.13	0.03	0.06	0.08	14.0%	34.4%	0.28	0.36	29.8%
Reported EPS (Bt)	0.09	0.13	0.06	0.05	0.08	(14.0%)	59.0%	0.30	0.36	21.5%
Key ratios										
Gross margin	16.2%	20.6%	13.6%	15.2%	16.8%			16.2%	17.0%	
SG&A /Sales	8.1%	8.5%	9.3%	9.2%	9.2%			8.7%	9.0%	
EBITDA margin	11.0%	14.8%	7.6%	9.1%	10.6%			10.5%	11.4%	
EBIT margin	8.2%	12.4%	4.7%	6.4%	8.1%			7.7%	8.3%	
Net margin	9.0%	11.6%	6.3%	4.7%	6.8%			7.4%	7.5%	
Net margin - normalized	6.8%	11.6%	3.5%	5.5%	6.8%			6.9%	7.5%	

Source: Company Data, Trinity Research

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%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399
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	7.80	7.64	7.22	7.34	7.24
Valuation Ratios					
PER (x)	87.5	n.a.	25.6	21.1	16.7
P/BV (x)	5.4	5.8	4.8	4.0	3.5
P/CF (x)	24,908.6	24.8	15.0	25.8	11.6
EV/EBITDA (x)	41.3	1,012.9	17.0	13.3	10.5
Dividend Yield (%)	1.3%	0.0%	7.8%	2.4%	3.0%
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