

# Sunsweet

(SUN.BK/SUN TB)

## Outperform - Maintained

Price as of 9 Aug 2023	6.70
12M target price (Bt/shr)	7.60
Unchanged/Revised up(down)(%)	Unchanged
Upside/downside (%)	13.4

### Key messages

กำไรสุทธิของ SUN ใน 2Q66 อยู่ที่ 61 ล้านบาท (+134% YoY, -36% QoQ) ต่ำกว่าประมาณการของเรา 26% และต่ำกว่า consensus 13% เพราะบริษัทมีผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนสูงเกินคาดที่ 42 ล้านบาท ในขณะที่ราคาไวกี้ที่ 18 ล้านบาทเท่านั้น ทั้งนี้ รายได้ และ GPM ออกมาแข็งแกร่งทั้งคู่จากยอดขายที่เพิ่มขึ้นของข้าวโพดหวานแช่แข็ง และสินค้าประเภทอาหารพร้อมรับประทาน (RTE) เรายังคงมองบวกกับแนวโน้มผลการดำเนินงานของ SUN ใน 3Q66F และคาดว่าจะทำสถิติสูงสุดใหม่ใน 3Q66 เรายังคงคำแนะนำซื้อ SUN และคงราคาเป้าหมายปี 2566 ไว้ที่ 7.60 อิงจาก PER ที่ 13x (PER เฉลี่ยระยะยาว)

Tidarat Palodom  
66.2658.8888 Ext. 8348  
tidaratp@kgi.co.th

## ผลประกอบการ 2Q66: การดำเนินงานแข็งแกร่ง แต่ขาดทุน FX หนัก

### Event

กำไรสุทธิของ SUN ใน 2Q66 อยู่ที่ 61 ล้านบาท (+134% YoY, -36% QoQ) ต่ำกว่าประมาณการของเรา 26% และต่ำกว่า consensus 13% เพราะบริษัทมีผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนสูงเกินคาดที่ 42 ล้านบาท ในขณะที่ราคาไวกี้ที่ 18 ล้านบาทเท่านั้น ในขณะที่กำไรจากการดำเนินงานยังใกล้เคียงคาดที่ 111 ล้านบาท (+65% YoY, +12% QoQ) ทั้งนี้ กำไรสุทธิในงวด 1H23 คิดเป็น 41% ของประมาณการกำไรเต็มปีของเราที่ 378 ล้านบาท (+202% YoY)

### Impact

#### GPM ยังแข็งแกร่ง

ยอดขายเพิ่มขึ้น 5% YoY และ 4% QoQ เป็น 935 ล้านบาท จากยอดขายที่เพิ่มขึ้นของข้าวโพดหวานแช่แข็ง และสินค้าประเภทอาหารพร้อมรับประทาน (RTE) โดยยอดขายสินค้า RTE เพิ่มขึ้นถึง 22% YoY จากยอดขายของผลิตภัณฑ์หลัก ๆ อย่างเช่น มันหวานเผา และกล้วยเชื่อม นอกจากนี้ SUN ยังออกสินค้าใหม่มาอีก อย่างเช่น ถั่ว 5 สี และ ผักสวนครัวพร้อมปรุง

GPM เพิ่มขึ้นเป็น 20.9% (+4.5ppts YoY, +1.1ppts QoQ) เนื่องจากปริมาณยอดขายเพิ่มขึ้น และประสิทธิภาพในการผลิตสูงขึ้น ในขณะเดียวกัน สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายทรงตัว YoY อยู่ที่ 9.2% แต่เพิ่มขึ้น 0.3ppts QoQ เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการบริหารเพิ่มขึ้นจากการขึ้นเงินเดือน และเพิ่มสิทธิประโยชน์ให้พนักงาน

#### กำไรสุทธิใน 3Q66F จะทำสถิติสูงสุดใหม่

ถึงแม้กำไรสุทธิของ SUN ใน 2Q66 จะต่ำกว่าที่คาดไว้ แต่เรายังคงมองบวกกับแนวโน้มผลการดำเนินงานของ SUN ใน 3Q66F เนื่องจากเป็นช่วง high season ของการส่งออก นอกจากนี้ ยอดขายสินค้า RTE น่าจะยังคงเป็นตัวขับเคลื่อนการเติบโตของบริษัทจากการวางจำหน่ายสินค้าใหม่ ๆ นอกจากนี้ เรายังคาดว่าบริษัทจะมีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเพราะเงินบาทน่าจะแข็งค่าขึ้นจากเมื่อปลาย 2Q66 ที่ 35.6 บาท/ดอลลาร์ฯ ดังนั้น เราจึงคาดว่ากำไรของ SUN น่าจะทำสถิติสูงสุดใหม่ใน 3Q66 และยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2566 เอาไว้เท่าเดิมที่ 378 ล้านบาท

### Valuation & action

เรายังคงคำแนะนำซื้อ SUN และคงราคาเป้าหมายปี 2566 ไว้ที่ 7.60 อิงจาก PER ที่ 13x (PER เฉลี่ยระยะยาว) ทั้งนี้ SUN ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 0.10 บาท/หุ้น (กำหนดขึ้น XD วันที่ 23 สิงหาคม) คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 1.5%

### Risks

อัตราแลกเปลี่ยน, ต้นทุนวัตถุดิบและการขนส่งแพงขึ้น, และสภาพภูมิอากาศ

Figure 1: SUN's 2Q23 earnings review

Bt mn	2Q23	2Q22	YoY %	1Q23	QoQ %	1H23	1H22	YoY %	Comment
<b>Revenue</b>	<b>935</b>	<b>893</b>	<b>4.7</b>	<b>904</b>	<b>3.5</b>	<b>1,839</b>	<b>1,593</b>	<b>15.4</b>	<b>6% below expectation</b>
Cost of Goods Sold	(739)	(747)	(1.0)	(725)	2.0	(1,464)	(1,355)	8.1	
SG&A	(86)	(82)	5.2	(80)	7.5	(167)	(149)	11.6	
Operating Profit	111	68	64.8	100	11.6	211	94	123.9	In line with expectation
FX gain (loss)	(42)	(37)	14.1	10	(538.4)	(32)	(27)	18.7	134% above expectation
Current Taxation	(8)	(4)	95.8	(13)	(39.0)	(21)	(9)	130.0	34% below expectation
<b>Net Profit</b>	<b>61</b>	<b>26</b>	<b>133.8</b>	<b>95</b>	<b>(36.0)</b>	<b>155</b>	<b>56</b>	<b>176.0</b>	<b>26% below expectation</b>
<b>Normalized Profit</b>	<b>61</b>	<b>26</b>	<b>133.8</b>	<b>95</b>	<b>(36.0)</b>	<b>155</b>	<b>56</b>	<b>176.0</b>	<b>26% below expectation</b>
EPS (Bt)	0.09	0.04	133.8	0.15	(36.0)	0.24	0.09	176.0	
<b>Percent</b>	<b>2Q23</b>	<b>2Q22</b>	<b>YoY %</b>	<b>1Q23</b>	<b>QoQ %</b>	<b>1H23</b>	<b>1H22</b>	<b>YoY %</b>	
<b>Gross margin</b>	<b>20.9</b>	<b>16.4</b>	<b>4.5</b>	<b>19.8</b>	<b>1.1</b>	<b>20.4</b>	<b>15.0</b>	<b>5.4</b>	<b>0.9ppts above expectation</b>
SG&A/sales	9.2	9.2	0.0	8.9	0.3	9.1	9.4	(0.3)	0.5ppts above expectation
Net profit margin	6.5	2.9	3.6	10.5	(4.0)	8.5	3.5	4.9	

Source: Company data, KGI Securities Research

# Corporate Governance Report of Thai Listed Companies



## Companies with Excellent CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AAV	ASIA AVIATION	EGCO	ELECTRICITY GENERATING	PTTEP	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION
ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE	GFPT	GFPT	PTTGC	PTT GLOBAL CHEMICAL
AMA	AMA MARINE	GGC	GLOBAL GREEN CHEMICALS	PYLON	PYLON
AMATA	AMATA CORPORATION	GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY	QH	QUALITY HOUSES
ANAN	ANANDA DEVELOPMENT	HANA	HANA MICROELECTRONICS	RATCH	RATCHABURI ELECTRICITY GENERATING HOLDING
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	HMPRO	HOME PRODUCT CENTER	RS	RS
AP	ASIAN PROPERTY DEVELOPMENT	INTUCH	SHIN CORPORATION	SCB	THE SIAM COMMERCIAL BANK
BANPU	BANPU	IRPC	IRPC	SCC	THE SIAM CEMENT
BCP	THE BANGCHAK PETROLEUM	IVL	INDORAMA VENTURES	SCCC	SIAM CITY CEMENT
BCPG	BCPG	KBANK	KASIKORNBANK	SEAFCO	SEAFCO
BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	KCE	KCE ELECTRONICS	SMPC	SAHAMITR PRESSURE CONTAINER
BEC	BEC WORLD	KKP	KIATNAKIN BANK	SPALI	SUPALAI
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	KTB	KRUNG THAI BANK	SPRC	STAR PETROLEUM REFINING
BGRIM	B.GRIMM POWER	KTC	KRUNGTHAI CARD	SVI	SVI
BPP	BANPU POWER	LH	LAND AND HOUSES	TACC	T.A.C. CONSUMER
BTS	BTS GROUP HOLDINGS	LPN	L.P.N. DEVELOPMENT	TCAP	THANACHART CAPITAL
CENTEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	MAKRO	SIAM MAKRO	THCOM	THAICOM
CK	CH. KARNCHANG	MBK	MBK	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP
CKP	CK POWER	MINT	MINOR INTERNATIONAL	TOP	THAI OIL
CPALL	CP ALL	MTC	MUANGTHAI CAPITAL	TRUE	TRUE CORPORATION
CPF	CHAROEN POKPHAND FOODS	PLANB	PLAN B MEDIA	TTB	TMBTHANACHART BANK
CPN	CENTRAL PATTANA	PSH	PRUKSA HOLDING	VGI	VGI GLOBAL MEDIA
DELTA	DELTA ELECTRONICS (THAILAND)	PTG	PTG ENERGY	WHA	WHA CORPORATION
DTAC	TOTAL ACCESS COMMUNICATION	PTT	PTT	WHAUP	



## Companies with Very Good CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
BAM	BANGKOK COMMERCIAL ASSET MANAGEMENT	GULF	GULF ENERGY DEVELOPMENT	SAPPE	SAPPE
BBL	BANGKOK BANK	JMT	JMT NETWORK SERVICES	SAWAD	SRI SAWAD POWER 1979
CBG	CARABAO GROUP	LPH	LADPRAO GENERAL HOSPITAL	SINGER	SINGER THAILAND
CHG	CHULARAT HOSPITAL	M	MK RESTAURANT GROUP	SPA	SIAM WELLNESS GROUP
COM7	COM7	MAJOR	MAJOR CINEPLEX GROUP	TFG	THAIFOODS GROUP
DOHOME	DOHOME	MEGA	MEGA LIFESCIENCES	TKN	TAOKAENOI FOOD & MARKETING
ERW	THE ERAWAN GROUP	NETBAY	NETBAY	ZEN	ZEN CORPORATION GROUP
GLOBAL	SIAM GLOBAL HOUSE	OSP	OSOTSPA		



## Companies with Good CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL	ESSO	ESSO (THAILAND)	SF	SIAM FUTURE DEVELOPMENT
BH	BUMRUNGRAD HOSPITAL	HUMAN	HUMANICA	SISB	SISB
EKH	EKACHAI MEDICAL CARE	RBF	R&B FOOD SUPPLY	TPCH	TPC POWER HOLDING

## Companies classified Not in the three highest score groups

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
IIG	I&I GROUP	OR	PTT OIL AND RETAIL BUSINESS	STGT	SRI TRANG GLOVES (THAILAND)
KEX	KERRY EXPRESS (THAILAND)	STEC	SINO-THAI ENGINEERING AND CONSTRUCTION		

Source: www.thai-iod.com

**Disclaimer:** The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an assessment of operation and is not based on inside information. The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, KGI Securities (Thailand) Public Company Limited (KGI) does not confirm, verify, or certify the accuracy and completeness of such survey result.

## Anti-corruption Progress Indicator

### Level 5: Extended

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE	GLOBAL	SIAM GLOBAL HOUSE	QH	QUALITY HOUSES
ANAN	ANANDA DEVELOPMENT	GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY	RATCH	RATCHABURI ELECTRICITY GENERATING HOLDING
BBL	BANGKOK BANK	HMPRO	HOME PRODUCT CENTER	ROBINS	ROBINSON DEPARTMENT STORE
BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL	IRPC	IRPC	SCC	THE SIAM CEMENT
BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	KBANK	KASIKORN BANK	SIRI	SANSIRI
BIGC	BIG C SUPERCENTER	KCE	KCE ELECTRONICS	SPALI	SUPALAI
CK	CH. KARNCHANG	KKP	KIATNAKIN BANK	STEC	SINO-THAI ENGINEERING AND CONSTRUCTION
DCC	DYNASTY CERAMIC	KTB	KRUNGTHAI BANK	TCAP	THANACHART CAPITAL
DELTA	DELTA ELECTRONICS (THAILAND)	LPH	LADPRAO GENERAL HOSPITAL	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP
DRT	DIAMOND ROOFING TILES	PACE	PACE DEVELOPMENT CORPORATION	TMT	THAI METAL TRADE
EGCO	ELECTRICITY GENERATING	PTT	PTT	TOP	THAI OIL
GFPT	GFPT	PTTGC	PTT GLOBAL CHEMICAL		

### Level 4: Certified

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AAV	ASIA AVIATION	ERW	THE ERAWAN GROUP	SAPPE	SAPPE
AP	ASIAN PROPERTY DEVELOPMENT	GLOW	GLOW ENERGY	SAWAD	SRI SAWAD POWER 1979
BA	BANGKOK AIRWAYS	GUNKUL	GUNKUL ENGINEERING	SCB	THE SIAM COMMERCIAL BANK
BANPU	BANPU	ILINK	INTERLINK COMMUNICATION	SCN	SCAN INTER
BGP	THE BANGCHAK PETROLEUM	KTC	KRUNGTHAI CARD	SEAFSCO	SEAFSCO
BH	BUMRUNGRAD HOSPITAL	LH	LAND AND HOUSES	SVI	SVI
BJCHI	BJC HEAVY INDUSTRIES	LPN	L.P.N. DEVELOPMENT	TASCO	TIPCO ASPHALT
CBG	CARABAO GROUP	MAKRO	SIAM MAKRO	TKN	TAOKAENOI FOOD & MARKETING
CENTEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	MALEE	MALEE SAMPRAN	TMB	TMB BANK
CHG	CHULARAT HOSPITAL	MINT	MINOR INTERNATIONAL	TRT	TIRATHAI
CKP	CK POWER	MODERN	MODERNFORM GROUP	TRUE	TRUE CORPORATION
CPF	CHAROEN POKPHAND FOODS	NOK	NOK AIRLINES	TVO	THAI VEGETABLE OIL
CPN	CENTRAL PATTANA	PTTEP	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION		
DTAC	TOTAL ACCESS COMMUNICATION	PYLON	PYLON		

### Level 3: Established

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	MTLS	MUANGTHAI LEASING	SPRC	STAR PETROLEUM REFINING
CPALL	CP ALL	SCI	SCI ELECTRIC		

### No progress

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	BPP	BANPU POWER	FN	FN FACTORY OUTLET
BCPG	BCPG	BTS	BTS GROUP HOLDINGS	TPCH	TPC POWER HOLDING

Source: [www.cgthailand.org](http://www.cgthailand.org)

**Disclaimer:** The disclosure of the Anti-Corruption Progress Indicators of a listed company on the Stock Exchange of Thailand, which is assessed by the relevant institution as disclosed by the Office of the Securities and Exchange Commission, is made in order to comply with the policy and sustainable development plan for the listed companies. The relevant institution made this assessment based on the information received from the listed company, as stipulated in the form for the assessment of Anti-corruption which refers to the Annual Registration Statement (Form 56-1), Annual Report (Form 56-2), or other relevant documents or reports of such listed company. The assessment result is therefore made from the perspective of a third party. It is not an assessment of operation and is not based on any inside information. Since this assessment is only the assessment result as of the date appearing in the assessment result, it may be changed after that date or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, KGI Securities (Thailand) Public Company Limited (KGI) does not confirm, verify, or certify the accuracy and completeness of the assessment result.

**KGI Locations**

<b>China</b>	Shanghai	Room 2703B-2704, Tower A , Shanghai Dawning Centre,500 Hongbaoshi Road Shanghai, PRC 201103
	Shenzhen	Room 24D1, 24/F, A Unit, Zhen Ye Building, 2014 Bao'annan Road, Shenzhen, PRC 518008
<b>Taiwan</b>	Taipei	700 Mingshui Road, Taipei, Taiwan Telephone 886.2.2181.8888 · Facsimile 886.2.8501.1691
<b>Hong Kong</b>		41/F Central Plaza, 18 Harbour Road, Wanchai, Hong Kong Telephone 852.2878.6888 Facsimile 852.2878.6800
<b>Thailand</b>	Bangkok	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand Telephone 66.2658.8888 Facsimile 66.2658.8014
<b>Singapore</b>		4 Shenton Way #13-01 SGX Centre 2 Singapore 068807 Telephone 65.6202.1188 Facsimile 65.6534.4826

**KGI's Ratings**

<b>Rating</b>	<b>Definition</b>
Outperform (OP)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the top 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan)..
Neutral (N)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the range between the top 40% and the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan)
Under perform (U)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).
Not Rated (NR)	The stock is not rated by KGI.
Restricted (R)	KGI policy and/or applicable law regulations preclude certain types of communications, including an investment recommendation, during the course of KGI's engagement in an investment banking transaction and in certain other circumstances.  Excess return = 12M target price/current price-
Note	When an analyst publishes a new report on a covered stock, we rank the stock's excess return with those of other stocks in KGI's coverage universe in the related market. We will assign a rating based on its ranking. If an analyst does not publish a new report on a covered stock, its rating will not be changed automatically.

**Disclaimer**

KGI Securities (Thailand) Plc. ( "The Company" ) disclaims all warranties with regards to all information contained herein. In no event shall the Company be liable for any direct, indirect or any damages whatsoever resulting from loss of income or profits, arising by utilization and reliance on the information herein. All information hereunder does not constitute a solicitation to buy or sell any securities but constitutes our sole judgment as of this date and are subject to change without notice.