

FOOD & BEVERAGE SECTOR

POSITIVE Outlook:

ไม่ได้รับผลกระทบจากราคาน้ำตาลมากนัก

รัฐบาลไทยอนุมัติให้ขึ้นราคาขายน้ำตาลในประเทศ 2 บาท/กก. หรือ 10.5% (จาก 19 บาท/กก.) โดยมีผลทันที ทั้งนี้ เนื่องจากการบริโภคน้ำตาลในตลาดส่งออกจะอ้างอิงกับราคาในตลาดโลก ซึ่งเราคาดว่าจะเพิ่มขึ้นอีก 29% yoy ในปี 2024F ดังนั้น บริษัทที่มีรายได้จากการส่งออกสูง อย่างเช่น SAPPE (สัดส่วนรายได้จากการส่งออก 80%) จะได้รับผลกระทบมากกว่า เราทำการประเมินผลกระทบต่อบริษัทในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม และปรับลดราคาเป้าหมายของ CBG ลง 4.8% เหลือ 93.60 บาท, ของ OSP ลง 2.2% เหลือ 35.70 บาท และของ KCG ลง 1.6% เหลือ 11.80 บาท นอกจากนี้ เรายังปรับเพิ่มคำแนะนำ KCG เป็นซื้อ (ราคาเป้าหมาย 11.80 บาท) จากแนวโน้มกำไรที่ยังดี ในขณะที่มองว่าราคาหุ้นที่ย่อลงมาถึง 16.5% ในรอบหนึ่งเดือนที่ผ่านมาเป็นการลดลงเกินกว่าเหตุ



Yuwanee PROMMAPORN
Fundamental investment analyst on securities
+662 659 7000 ext 5010
Yuwanee.prommaporn@krungsrisecurities.com

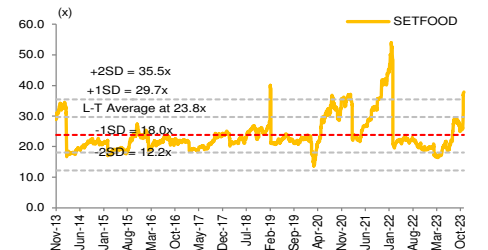
SAPPE จะได้รับผลกระทบมากที่สุดจากการขึ้นราคาน้ำตาล

ตัวแปรที่ส่งผลกระทบต่อผลประกอบการได้แก่ 1) สัดส่วนของต้นทุนน้ำตาลใน COGS 2) สัดส่วนของยอดขายในต่างประเทศ ซึ่งต้นทุนจะอิงกับราคาที่สูงกว่า (เพราะราคาในประเทศมีการควบคุมมากกว่า) เพราะอิงกับราคาน้ำตาลในตลาดโลกที่ผันผวนมากกว่า 3) ระบุอัตรากำไรสุทธิ (net margin) ซึ่งยิ่งสูงก็จะยิ่งช่วยรองรับผลกระทบของต้นทุนที่สูงขึ้นได้ดีขึ้น เราประเมินว่า SAPPE จะได้รับผลกระทบมากที่สุดจากต้นทุนน้ำตาลที่สูงขึ้น ซึ่งจะทำให้กำไรจากธุรกิจหลักของ SAPPE ลดลง 6.3%, ของ CBG ลดลง 5%, ของ OSP ลดลง 2.8% และของ KCG ลดลง 1%

เราเลือก SAPPE เป็น Top BUY และเลือก CBG สำหรับเล่นตามโมเมนตัม

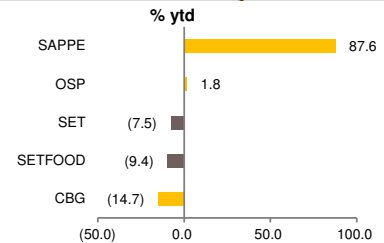
เราแนะนำซื้อหุ้นส่วนตัวในกลุ่มนี้ที่เราศึกษาอยู่ เพราะเชื่อว่าราคาหุ้นย่อลงมามากเกินไป จากประเด็นการขึ้นราคาน้ำตาล เราชอบ SAPPE มากที่สุดเนื่องจากคาดว่าจะเติบโตสูงที่สุดที่ 24% CAGR ในอีกสามปีข้างหน้า ในขณะที่เชื่อว่า CBG จะเป็นหุ้นที่ดีที่สุดสำหรับเล่นตามโมเมนตัม จาก upside ของธุรกิจเบียร์

Sector – 12M Forward PE



Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Share Price Performance - ytd

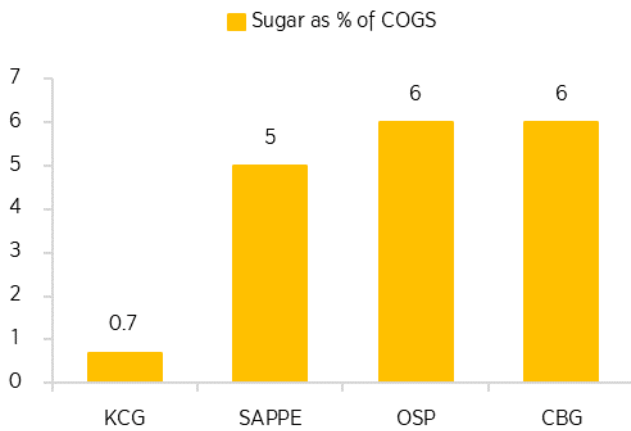


Source: Bloomberg, Krungsri Securities

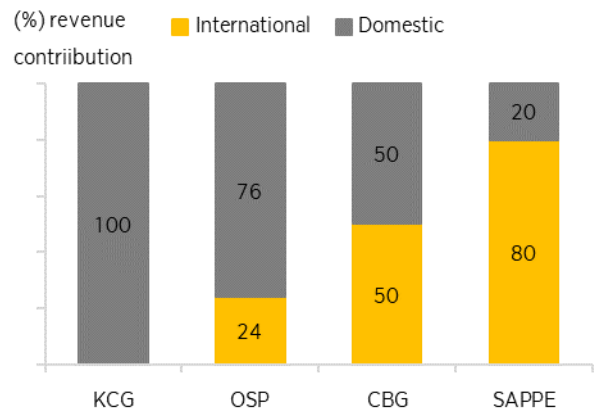
Beverage sector – valuation summary

BB Ticker	M Cap (USDm)	Price (Bt) 22-Nov	TP (Bt)	U/D (%)	Rec	Net Profit (Btm)		EPS G%		PE (x)		P/BV (x)		Div Yld (%)	
						23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F
CBG	24,054	79.75	93.60	17.4	BUY	2,198	3,061	(3.9)	39.3	36.3	26.1	7.0	6.3	1.8	2.5
KCG	7,992	8.95	11.80	31.8	BUY	301	341	8.2	13.2	16.2	14.3	2.0	1.9	2.5	2.8
OSP	29,296	23.80	35.70	50.0	BUY	2,632	2,724	36.1	3.5	27.2	26.2	3.9	3.8	3.3	3.4
SAPPE	7,445	76.50	115.00	50.3	BUY	1,094	1,235	64.3	13.0	21.6	19.1	6.1	5.2	2.3	2.6

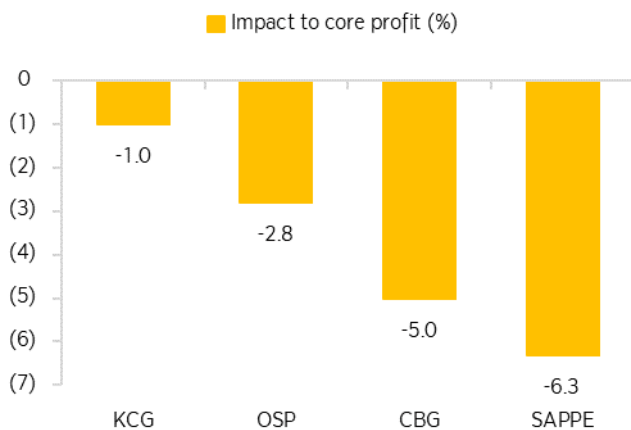
Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Figure 1: CBG and OSP have the highest COGS contribution from sugar....


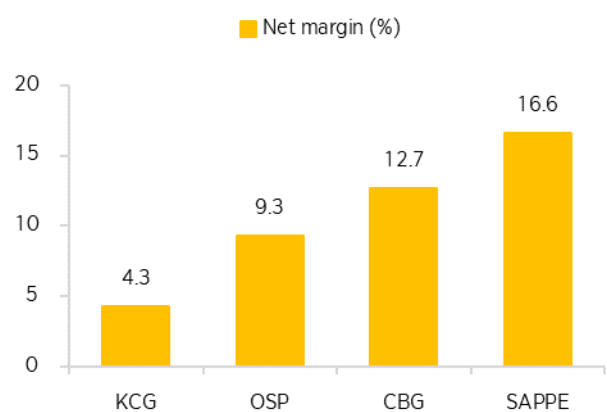
Source: Company data

Figure 2: ... but SAPPE has more revenue contribution from exports whose sugar cost increases more.


Source: Krungsri Securities

Figure 3: Hence, SAPPE has the highest negative impact of the sugar price hike


Source: Krungsri Securities

Figure 4: Net margins – FY24F


Source: Krungsri Securities

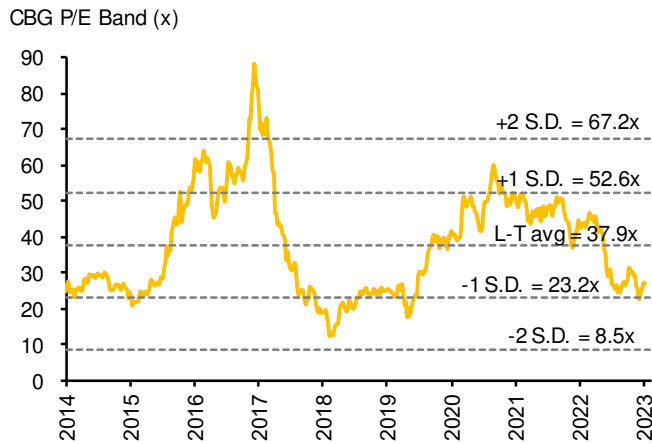
Figure 5: Changes in our estimates, TPs and ratings

	New TP		New rating	Old rating	-----New-----		-----Old-----		-----Changes (%)-----	
	New TP	Old TP			2024F Core profit (Bt m)	2025F Core profit (Bt m)	2024F Core profit (Bt m)	2025F Core profit (Bt m)	2024F Core profit	2025F Core profit
CBG	93.60	98.30	BUY	BUY	3,061	3,596	3,223	3,763	-5.0	-4.5
OSP	35.70	36.50	BUY	BUY	2,724	2,961	2,804	3,045	-2.8	-2.7
KCG	11.80	12.00	BUY	HOLD	341	378	344	382	-1.0	-1.0

Note that SAPPE's TP was cut by 3.7% in our report on 22 November to Bt115.

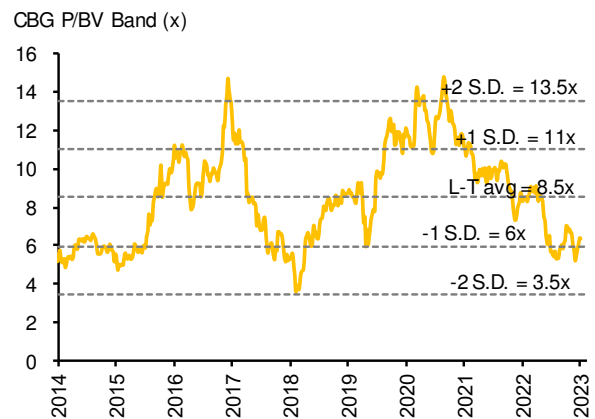
Source: Krungsri Securities

Figure 6: CBG - Prospective P/E Band



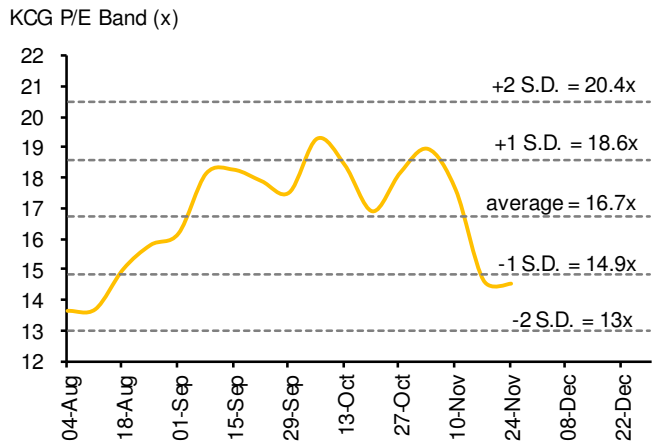
Source: Krungsri Securities

Figure 7: CBG - Prospective P/BV Band



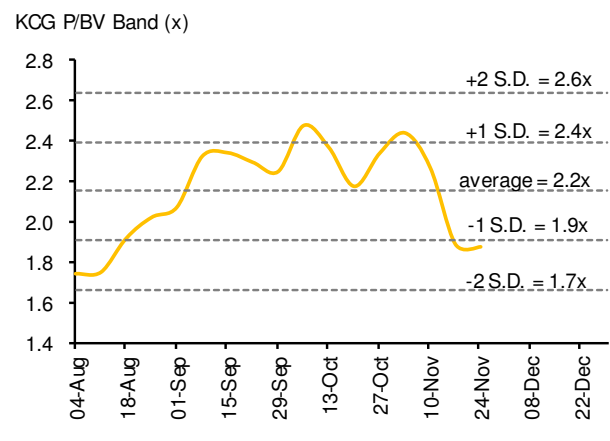
Source: Krungsri Securities

Figure 8: KCG - Prospective P/E Band



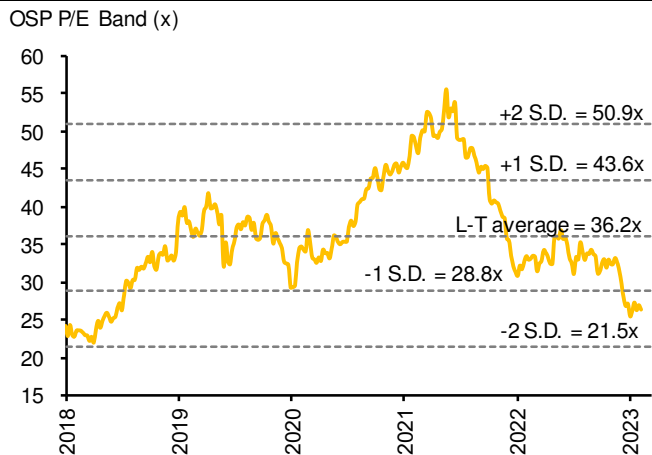
Source: Krungsri Securities

Figure 9: KCG - Prospective P/BV Band



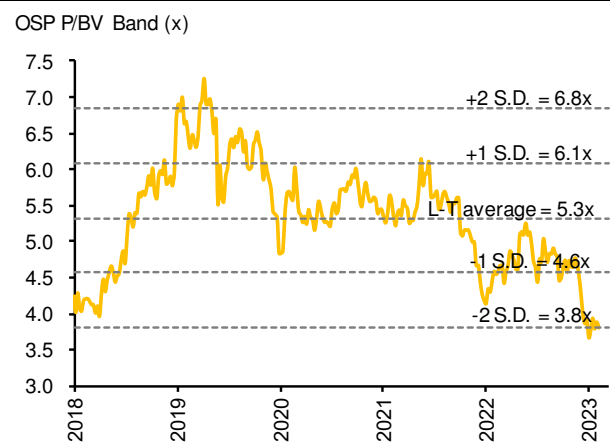
Source: Krungsri Securities

Figure 10: OSP - Prospective P/E Band



Source: Krungsri Securities

Figure 11: OSP - Prospective P/BV Band



Source: Krungsri Securities

Figure 12: Peers comparison

Company	Ticker	Rec	---Share price---		U/D	Market Cap (USD m)	- EPS growth -		----- PE -----		----- PBV -----		-- ROE --	- DivYld -
			Current (LCY)	Target (LCY)			(%)	(%)	23F (x)	24F (x)	23F (x)	24F (x)	23F (%)	23F (%)
Beverage														
Carabao Group	CBG TB	BUY	79.75	93.60	17	24,054	(3.9)	39.3	36.3	26.1	7.0	6.3	19.9	1.8
Osotspa	OSP TB	BUY	23.80	35.70	50	29,296	36.1	3.5	27.2	26.2	3.9	3.8	14.2	3.3
Sappe	SAPPE TB	BUY	76.50	115.00	50	7,445	64.3	13.0	21.6	19.1	6.1	5.2	30.8	2.3
Ichitan Group	ICHI TB	NA	15.10	19.14	27	558	64.7	8.7	18.7	17.2	3.5	3.6	17.9	5.7
Beverage average						61,352	33.2	19.2	25.9	22.2	5.1	4.7	20.7	3.3
Food														
Thai Union Group	TU TB	BUY	14.00	17.50	25	145,341	(25.5)	11.1	13.6	12.3	0.9	0.8	6.3	4.1
KCG Corporation	KCG TB	BUY	8.95	11.80	32	7,992	8.2	13.2	16.2	14.3	2.0	1.9	16.8	2.5
MK Restaurant Group	M TB	NA	42.00	53.79	28	1,099	14.7	15.2	23.5	20.4	2.9	2.8	12.1	3.9
Taokaenoi	TKN TB	NA	10.20	14.40	41	400	71.0	13.2	19.2	17.0	5.9	5.4	32.7	3.9
Zen Corporation Group	ZEN TB	NA	9.85	14.27	45	84	0.5	15.7	17.2	14.9	2.1	2.0	12.7	2.8
Food average						154,929	3.3	13.8	17.9	15.8	2.8	2.6	16.1	3.4

Sources: Bloomberg, Krungsri Securities

CARABAO GROUP

(CBG TB/ CBG.BK)

เบียร์คือตัวขับเคลื่อนการเติบโตตัวใหม่

เราปรับลดราคาเป้าหมายลง 4.8% เหลือ 93.60 บาท เพื่อสะท้อนถึงผลกระทบจากการขึ้นราคาน้ำตาล ซึ่งทำให้เราปรับลดประมาณการกำไรจากธุรกิจหลักปี 2024F ลง 5% และปี 2025F ลง 4.5% เรามองว่า CBG เป็นบริษัทที่ได้รับผลกระทบมากเป็นอันดับสองจากการขึ้นราคาน้ำตาล รองจาก SAPPE (กำไรจากธุรกิจหลักในปี 2024F ลดลง 6.3%) อย่างไรก็ตาม เรายังคงมองบวกกับ upside จากธุรกิจเบียร์ ซึ่งคาดว่ากำไรจะคิดเป็น 15.2% ของกำไรจากธุรกิจหลักในปี 2024F

ผู้บริหารคาดว่าธุรกิจเบียร์จะทำได้ถึง 1 พันล้านบาทในปี 2024F

ผู้บริหารของ CBG มองว่าธุรกิจเบียร์ซึ่งเป็นธุรกิจใหม่ของบริษัทนั้นจะทำกำไรได้ประมาณ 1 พันล้านบาทในปี 2024F โดยคร่าว ๆ จะมาจากธุรกิจบรรจุภัณฑ์ 600 ล้านบาท และ จากธุรกิจการจัดจำหน่าย 400 ล้านบาท นอกจากนี้ เบียร์คาราบาวจะยังช่วยจ่ายค่าสปอนเซอร์ English Football League (EFL) ครึ่งหนึ่ง ซึ่งจะช่วยให้ CBG ประหยัดเงินไปได้ปีละ 120 ล้านบาท ยิ่งไปกว่านั้น เบียร์คาราบาวจะจ่ายค่า royalty fee 50-60 ล้านบาทให้กับ CBG ในการใช้แบรนด์คาราบาว ทั้งนี้ ในประมาณการกำไรปี 2024F ของเรา เราใส่กำไรไว้ประมาณครึ่งหนึ่งของศักยภาพที่บริษัทจะทำได้จากธุรกิจเบียร์ หรือคิดเป็นเพียง 464 ล้านบาท เพราะเราอยากรอดติดตามความสำเร็จของธุรกิจเบียร์ก่อน ซึ่งหากบริษัทสามารถทำกำไรจากธุรกิจเบียร์ได้เต็มศักยภาพ (928 ล้านบาท) ก็จะทำให้ราคาเป้าหมายของเรามี upside อีก 14% (เป็น 112 บาท)

ได้ส่วนแบ่งตลาดมากขึ้นหลังจากที่การแข่งขันเบาลง

เราพบว่าส่วนแบ่งตลาดในประเทศของ CBG เพิ่มขึ้นเป็น 22.7% ในเดือนตุลาคม 2023 จาก 21.1% ในเดือนมิถุนายน 2023 เพราะบริษัทเป็นผู้เล่นเพียงรายเดียวที่ยังคงยื่นราคาขายเอาไว้ที่ 10 บาท/ขวด (ผู้เล่นรายอื่น ๆ ขึ้นราคาเป็น 12 บาทหมดแล้ว) เราคิดว่าบริษัทน่าจะยังคงได้ส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้นอีกพอสมควรหลังจากที่ผู้เล่นรายอื่น ๆ หันไปเน้นที่อัตรากำไรมากกว่าการเพิ่มส่วนแบ่งตลาด

เราใช้ราคาเป้าหมาย DCF (สิ้นปี 2024F) โดยความเสี่ยงหลักอยู่ที่ความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

เราใช้ราคาเป้าหมายที่คำนวณโดยวิธี DCF เราชอบ CBG ในแง่ของผลกำไรที่พลิกฟื้นจากต้นทุนที่ลดลง (อย่างเช่น อลูมิเนียม) และยอดขายในประเทศที่เพิ่มขึ้น โดยความเสี่ยงหลักอยู่ที่ความผันผวนของราคาวัตถุดิบ ซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อกำไรของบริษัท

Financial Summary

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btm)	17,364	19,215	19,687	24,054	24,947
Revenue growth	(%)	0.8	10.7	2.5	22.2	3.7
EBITDA	(Btm)	4,198	3,608	3,586	4,610	5,222
EBITDA growth	(%)	(16.1)	(14.1)	(0.6)	28.5	13.3
Profit, core	(Btm)	2,881	2,286	2,198	3,061	3,596
Profit growth, core	(%)	(18.3)	(20.6)	(3.9)	39.3	17.5
Profit, reported	(Btm)	2,881	2,286	2,198	3,061	3,596
Profit growth, reported	(%)	(18.3)	(20.6)	(3.9)	39.3	17.5
EPS, core	(Bt)	2.88	2.29	2.20	3.06	3.60
EPS growth, core	(%)	(18.3)	(20.6)	(3.9)	39.3	17.5
DPS	(Bt)	1.90	1.50	1.45	2.02	2.37
P/E, core	(x)	41.5	42.3	36.3	26.1	22.2
P/BV, core	(x)	11.7	9.1	7.0	6.3	5.6
ROE	(%)	28.6	21.9	19.9	25.4	26.8
Dividend yield	(%)	1.6	1.6	1.8	2.5	3.0
FCF yield	(%)	2.6	1.6	3.1	2.8	3.8

BUY

Target price Bt93.60 (+17.4%) Price Bt79.75

Total return upside 19.2% Div. yield 1.8%

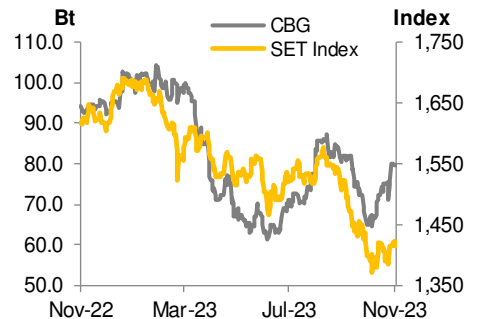


Yuwanee PROMMAPORN

Fundamental investment analyst on securities
+662 659 7000 ext 5010
Yuwanee.prommaporn@krungsrisecurities.com

Key data	Unit	
12M high/ low	(Bt)	106.0/ 61.3
Market cap	(Btm/ USDm)	79,750/ 2,265
3M avg. daily turnover	(Btm/ USDm)	464.3/ 13.0
Free float	(%)	41.3
Issued shares	(m shares)	1,000
Major shareholders:		%
1) Sathientum Holdings		25.0
2) Ms. Nutchamai Thanombooncharoen		21.0
3) Mr. Yuenyong Opakul		7.1

Stock price performance



	Unit	ytd	1M	3M	12M
Total return	(%)	(16.6)	22.7	(4.6)	(14.6)
Total return vs SET	(%)	(1.3)	21.8	4.1	(2.1)

Krungsri vs Bloomberg consensus

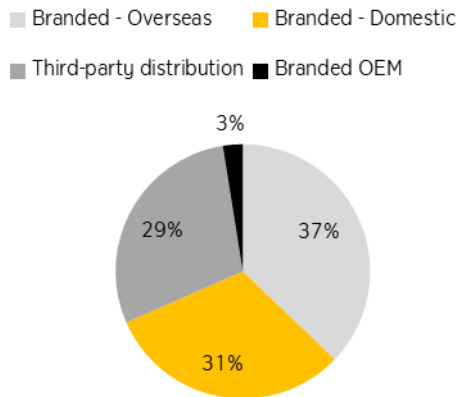
	Unit	(+)	(=)	(-)
Bloomberg consensus	(Cnt.)	10	4	4
	Unit	KSS	BB	%diff
Target price	(Bt)	93.60	86.64	8.0
2023F net profit	(Btm)	2,198	1,922	14.4
2024F net profit	(Btm)	3,061	2,545	20.3

Earnings revision

Bloomberg	Unit	2023F	2024F
1M	(%)	(0.93)	(0.72)
3M	(%)	3.72	10.15
ytd	(%)	(35.23)	(26.33)
Krungsri			
From last report	(%)	0.00	(5.02)

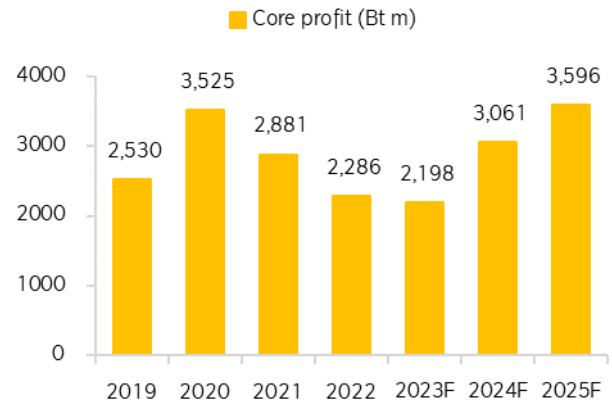
Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Figure 1: Revenue mix – FY22



Source: Company data

Figure 2: Core profit to bottom out in 2023F



Source: Company data and Krungsri Securities

Figure 3: Changes in assumptions

	----- New -----		----- Prev -----		----- Change (%) -----	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
Revenues (Bt m)	24,054	24,947	24,054	24,947	0.0	0.0
Gross margin (%)	28.0	29.8	28.8	30.6	-0.80	-0.80
SG&A to total revenues (%)	14.9	14.9	14.9	14.9	0.0	0.0
Core profit (Bt m)	3,061	3,596	3,223	3,763	-5.0	-4.5

Source: Krungsri Securities

Figure 4: DCF summary

Unit: Bt m	FY24F	FY25F	FY26F	FY27F	FY28F	FY29F	FY30F	FY31F	FY32F	FY33F	TV
EBITDA	4,610	5,222	5,370	5,534	5,703	5,878	6,059	6,244	6,435	6,632	
Adjusted tax	(620)	(705)	(719)	(733)	(745)	(761)	(779)	(798)	(818)	(838)	
Working capital	50	(17)	13	13	13	14	15	15	16	17	
Capex	(535)	(551)	(1,000)	(1,030)	(1,100)	(1,133)	(1,167)	(1,202)	(1,238)	(1,275)	
FCF	3,505	3,949	3,664	3,784	3,871	3,998	4,127	4,259	4,396	4,536	4,809
WACC	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
FCF PV	3,505	3,724	3,259	3,175	3,063	2,984	2,905	2,828	2,752	2,526	62,726
Sum of PV	93,446										

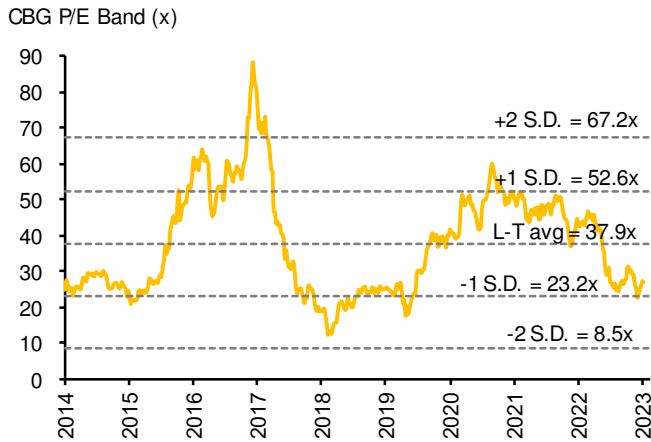
Source: Krungsri Securities

Figure 5: DCF table

DCF valuation estimate at FY24F	Bt m	Bt /share
Core operating assets	93,446	93.4
Cash & liquid assets	2,434	2.4
Investments	0	0.0
Entity valuation	95,880	95.9
Debt	(2,382)	(2.4)
Preferred equity	0	0.0
Minorities	(142)	(0.1)
Residual ordinary equity	93,641	93.6

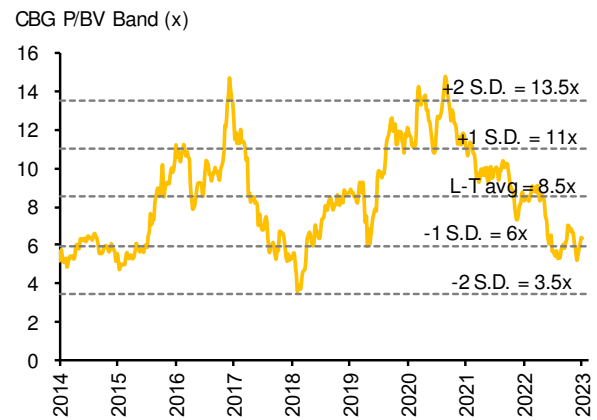
Source: Krungsri Securities

Figure 6: CBG - Prospective P/E Band



Sources: Company data and Krungsri Securities

Figure 7: CBG - Prospective P/BV Band



Sources: Company data and Krungsri Securities

Figure 8: Peers comparison

Company	Ticker	Rec	---Share price---		U/D	Market Cap (USD m)	- EPS growth -		----- PE -----		----- PBV -----		-- ROE --	- DivYld -
			Current (LCY)	Target (LCY)			23F (%)	24F (%)	23F (x)	24F (x)	23F (x)	24F (x)	23F (%)	23F (%)
Beverage														
Carabao Group	CBG TB	BUY	79.75	93.60	17	24,054	(3.9)	39.3	36.3	26.1	7.0	6.3	19.9	1.8
Osotspa	OSP TB	BUY	23.80	35.70	50	29,296	36.1	3.5	27.2	26.2	3.9	3.8	14.2	3.3
Sappe	SAPPE TB	BUY	76.50	115.00	50	7,445	64.3	13.0	21.6	19.1	6.1	5.2	30.8	2.3
Ichitan Group	ICHI TB	NA	15.10	19.14	27	558	64.7	8.7	18.7	17.2	3.5	3.6	17.9	5.7
Beverage average						61,352	33.2	19.2	25.9	22.2	5.1	4.7	20.7	3.3
Food														
Thai Union Group	TU TB	BUY	14.00	17.50	25	145,341	(25.5)	11.1	13.6	12.3	0.9	0.8	6.3	4.1
KCG Corporation	KCG TB	BUY	8.95	11.80	32	7,992	8.2	13.2	16.2	14.3	2.0	1.9	16.8	2.5
MK Restaurant Group	M TB	NA	42.00	53.79	28	1,099	14.7	15.2	23.5	20.4	2.9	2.8	12.1	3.9
Taokaenoi	TKN TB	NA	10.20	14.40	41	400	71.0	13.2	19.2	17.0	5.9	5.4	32.7	3.9
Zen Corporation Group	ZEN TB	NA	9.85	14.27	45	84	0.5	15.7	17.2	14.9	2.1	2.0	12.7	2.8
Food average						154,929	3.3	13.8	17.9	15.8	2.8	2.6	16.1	3.4

Sources: Bloomberg, Krungsri Securities

Financial statement
Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total revenue	(Btm)	14,463	14,933	17,231	17,364	19,215	19,687	24,054	24,947
Cost of goods sold	(Btm)	(9,813)	(9,123)	(10,173)	(11,181)	(13,582)	(14,351)	(17,324)	(17,520)
Gross profit	(Btm)	4,649	5,810	7,058	6,183	5,633	5,335	6,730	7,427
SG&A	(Btm)	(3,333)	(2,753)	(2,880)	(2,945)	(3,078)	(2,933)	(3,584)	(3,717)
Other income	(Btm)	135	130	156	206	240	347	597	615
Interest expense	(Btm)	(107)	(133)	(107)	(89)	(115)	(181)	(149)	(97)
Pre-tax profit	(Btm)	1,345	3,056	4,227	3,356	2,679	2,568	3,594	4,229
Corporate tax	(Btm)	(368)	(564)	(667)	(513)	(433)	(411)	(575)	(677)
Equity a/c profits	(Btm)	0	0	0	0	5	5	5	5
Minority interests	(Btm)	198	38	(34)	38	35	36	37	38
Core profit	(Btm)	1,175	2,530	3,525	2,881	2,286	2,198	3,061	3,596
Extra-ordinary items	(Btm)	(16)	0	0	0	0	0	0	0
Net profit	(Btm)	1,159	2,530	3,525	2,881	2,286	2,198	3,061	3,596
EBITDA	(Btm)	1,915	3,722	5,002	4,198	3,608	3,586	4,610	5,222
Core EPS	(Bt)	1.2	2.5	3.5	2.9	2.3	2.2	3.1	3.6
Net EPS	(Bt)	1.2	2.5	3.5	2.9	2.3	2.2	3.1	3.6
DPS	(Bt)	0.8	1.7	2.4	1.9	1.5	1.5	2.0	2.4

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total current assets	(Btm)	2,477	3,197	3,992	5,382	6,347	7,570	9,309	10,290
Total long-term assets	(Btm)	11,843	11,583	13,094	13,804	13,692	13,374	13,043	12,697
Total assets	(Btm)	14,320	14,780	17,087	19,186	20,039	20,944	22,352	22,987
Total current liabilities	(Btm)	2,764	3,777	5,655	5,427	8,187	8,375	8,464	7,707
Total long-term liabilities	(Btm)	4,191	2,284	1,274	3,648	1,287	1,293	1,299	1,306
Total liabilities	(Btm)	6,955	6,062	6,929	9,075	9,474	9,668	9,763	9,013
Paid-up capital	(Btm)	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Total equity	(Btm)	7,365	8,718	10,157	10,111	10,565	11,276	12,588	13,974
Minority interest	(Btm)	188	153	201	(99)	(118)	(130)	(142)	(155)
BVPS	(Bt)	7.2	8.6	10.0	10.2	10.7	11.4	12.7	14.1

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Core profit	(Btm)	1,175	2,530	3,525	2,881	2,286	2,198	3,061	3,596
Depreciation and amortization	(Btm)	(464)	(534)	(668)	(753)	(813)	(837)	(867)	(897)
Operating cash flow	(Btm)	694	2,646	6,102	2,919	2,737	3,153	4,040	4,500
Investing cash flow	(Btm)	(2,005)	(373)	(2,039)	(1,383)	(1,107)	(635)	(629)	(608)
Financing cash flow	(Btm)	(624)	(1,105)	(2,109)	(2,887)	(1,787)	(1,452)	(1,711)	(2,171)
Net change in cash	(Btm)	(1,935)	1,168	1,954	(1,352)	(156)	1,066	1,700	1,721

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Gross margin	(%)	32.1	38.9	41.0	35.6	29.3	27.1	28.0	29.8
EBITDA margin	(%)	13.1	24.7	28.8	23.9	18.5	17.9	18.7	20.4
EBIT margin	(%)	10.0	21.4	25.1	19.8	14.5	14.0	15.6	17.3
Net profit margin	(%)	8.0	16.9	20.5	16.6	11.9	11.2	12.7	14.4
ROE	(%)	16.4	32.1	38.1	28.6	21.9	19.9	25.4	26.8
ROA	(%)	8.8	17.4	22.1	15.9	11.7	10.7	14.1	15.9
Net D/E	(x)	0.6	0.4	0.1	0.3	0.3	0.1	n/a	n/a
Interest coverage	(x)	9.8	19.5	34.0	32.7	20.2	12.6	21.0	37.5
Payout ratio	(%)	67.2	68.1	65.9	65.6	66.0	66.0	66.0	66.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total sales (Bt m)	USD	14,462.5	14,933.0	17,230.6	17,364.3	19,215.1	19,686.7	24,054.3	24,947.0
Thailand sales (Bt m)	Bt m	11,549.0	13,440.9	17,621.1	18,320.8	19,051.8	19,815.5	20,613.5	21,447.6
International sales (Bt m)	Bt m	2,913.6	1,492.1	(390.4)	(956.4)	163.3	(128.8)	3,440.7	3,499.4
Gross margin (%)	(%)	32.1	38.9	41.0	35.6	29.3	27.1	28.0	29.8
EBIT margin (%)	(%)	10.0	21.4	25.1	19.8	14.5	14.0	15.6	17.3

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Total revenue	(Btm)	4,382	4,783	5,247	4,695	4,490	4,124	4,707	4,707
Cost of goods sold	(Btm)	(3,004)	(3,317)	(3,631)	(3,335)	(3,299)	(3,107)	(3,447)	(3,445)
Gross profit	(Btm)	1,378	1,466	1,616	1,359	1,191	1,017	1,260	1,262
SG&A	(Btm)	(711)	(727)	(765)	(815)	(772)	(729)	(712)	(655)
Other income	(Btm)	46	43	68	55	73	62	42	43
Interest expense	(Btm)	(24)	(25)	(26)	(30)	(35)	(36)	(44)	(51)
Pre-tax profit	(Btm)	689	758	893	570	458	314	546	599
Corporate tax	(Btm)	(86)	(112)	(164)	(103)	(55)	(61)	(80)	(80)
Equity a/c profits	(Btm)	(5)	0	0	0	5	3	9	2
Minority interests	(Btm)	10	14	13	8	0	8	7	9
Core profit	(Btm)	608	660	742	475	408	264	482	530
Extra-ordinary items	(Btm)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net profit	(Btm)	608	660	742	475	408	264	482	530
EBITDA	(Btm)	907	980	1,121	800	687	554	795	854
Core EPS	(Bt)	0.61	0.66	0.74	0.48	0.41	0.26	0.48	0.53
Net EPS	(Bt)	0.61	0.66	0.74	0.48	0.41	0.26	0.48	0.53
DPS	(Bt)	1.10	0.00	0.00	0.00	1.65	0.00	0.00	0.00

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Total current assets	(Btm)	5,382	5,524	5,958	6,148	6,347	5,488	6,074	5,698
Total long-term assets	(Btm)	13,804	13,726	13,910	13,786	13,692	13,628	13,820	13,869
Total assets	(Btm)	19,186	19,250	19,868	19,935	20,039	19,116	19,894	19,567
Total current liabilities	(Btm)	5,427	5,135	6,046	8,188	8,187	5,088	4,958	4,712
Total long-term liabilities	(Btm)	3,648	3,373	3,359	1,571	1,287	3,199	4,351	4,150
Total liabilities	(Btm)	9,075	8,507	9,405	9,759	9,474	8,287	9,309	8,862
Paid-up capital	(Btm)	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Total equity	(Btm)	10,111	10,743	10,463	10,176	10,565	10,830	10,585	10,705
Minority interest	(Btm)	(99)	(111)	(110)	(106)	(118)	(130)	(141)	(142)
BVPS	(Bt)	11.8	9.7	10.4	8.4	9.2	8.8	6.2	6.1

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Core profit	(Btm)	608	660	742	475	408	264	482	530
Depreciation and amortization	(Btm)	194	197	202	200	194	204	206	204
Operating cash flow	(Btm)	626	671	756	497	438	290	509	570
Investing cash flow	(Btm)	1,348	1,171	736	1,657	409	1,228	821	461
Financing cash flow	(Btm)	(328)	(717)	637	(722)	1,129	(2,259)	353	1,050
Net change in cash	(Btm)	217	58	(271)	(191)	206	(99)	720	(649)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Gross margin	(%)	31.4	30.7	30.8	29.0	26.5	24.7	26.8	26.8
EBITDA margin	(%)	20.7	20.5	21.4	17.0	15.3	13.4	16.9	18.2
EBIT margin	(%)	16.3	16.4	17.5	12.8	11.0	8.5	12.5	13.8
Net profit margin	(%)	13.9	13.8	14.1	10.1	9.1	6.4	10.2	11.3
ROE	(%)	24.8	25.3	28.0	18.4	15.7	9.9	18.0	19.9
ROA	(%)	12.8	13.7	15.2	9.5	8.2	5.4	9.9	10.7
Net D/E	(x)	0.5	0.3	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
Interest coverage	(x)	30.5	31.0	33.8	27.2	16.9	11.9	11.8	13.1
Payout ratio	(%)	0.9	0.0	0.0	0.0	1.7	0.0	0.0	0.0

KCG CORPORATION

(KCG TB/ KCG.BK)

กำไรโตดี และ ราคาหุ้นน่าสนใจ

เราปรับลดราคาเป้าหมายลง 1.7% เหลือ 11.80 บาท แต่ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็นซื้อ หลังจากทีราคาหุ้นย่อลงมา 16.5% ในช่วงเดือนที่ผ่านมา เพราะตลาดเป็นกังวลกับผลกระทบจากการขึ้นราคาน้ำตาล อย่างไรก็ตาม เราประเมินว่าต้นทุนน้ำตาลจะติดเป็นเพียง 0.7% ของ COGS ในปี 2024F และใช้สมมติฐานว่าจะมีการขึ้นราคาน้ำตาล 10.5% ดังนั้น เราจึงปรับลดประมาณการกำไรจากธุรกิจหลักในปี 2024F ลง 1% เหลือ 341 ล้านบาท เราชอบ KCG ในแง่การเติบโตของกำไรจากธุรกิจหลักที่คาดว่าจะสูงถึง 13% ในปี 2024F จากอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นของอาหารฝรั่ง นอกจากนี้เรายังชอบที่ราคาหุ้นถูก โดยคิดเป็น P/E ปี 2024F เพียง 14.3x ซึ่งต่ำที่สุดในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม

ได้รับผลกระทบจากการขึ้นราคาน้ำตาลน้อยมาก

เนื่องจากในสายตาของผู้บริโภคชาวไทย KCG ถูกผูกไว้กับคุกกี้ Imperial ซึ่งเป็นสินค้าที่อยู่ในตลาดมาอย่างยาวนาน จึงอาจทำให้มีการมองไปกว่า KCG ใช้ส่วนผสมของน้ำตาลเยอะในการผลิตสินค้า แต่ในความเป็นจริง สินค้าประเภทบิสกิตคิดเป็นสัดส่วนเพียง 14% ของรายได้ในปี 2022 และเราคาดว่าต้นทุนน้ำตาลทั้งหมดจะคิดเป็นเพียง 0.7% ของ COGS ในปี 2024F เท่านั้น ทั้งนี้ เราปรับเพิ่มสมมติฐานต้นทุนน้ำตาลขึ้นอีก 10.5% (ตามที่รัฐบาลอนุมัติ) ซึ่งทำให้ประมาณการกำไรจากธุรกิจหลักของ KCG ในปี 2024F ลดลง 1% เราพบว่า KCG ได้รับผลกระทบจากการขึ้นราคาน้ำตาลน้อยที่สุดในบรรดาหุ้นกลุ่มอาหาร และเครื่องดื่มที่เราศึกษาอยู่

4Q23 จะเป็นช่วง peak ตามฤดูกาลสำหรับปีนี้

กำไรในงวด 9M23 คิดเป็นเพียง 51.2% ของประมาณการกำไรจากธุรกิจหลักเต็มปี 2023F ของเรา ทั้งนี้ เราคาดว่ากำไรจากธุรกิจหลักใน 4Q23 จะอยู่ที่ 147 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 9.7% yoy และคิดเป็น 48.8% ของประมาณการกำไรปี 2023F ต่ำกว่าใน 4Q22 ซึ่งกำไรคิดเป็น 67.3% ของกำไรเต็มปี 2022

ใช้ราคาเป้าหมาย DCF (สิ้นปี 2024) โดยความเสี่ยงหลักอยู่ที่ความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

เราประเมินราคาเป้าหมายโดยใช้วิธี DCF เราชอบ KCG ที่มีสินค้าแบรนด์ดังในประเทศไทยหลายรายการ (อย่างเช่น เนย Allowrie และคุกกี้ Imperial) ซึ่งเป็นที่นิยมของผู้บริโภคมาหลายสิบปี และมีแนวโน้มจะเติบโตตามกระแสความเป็นเมือง(urbanization) ในประเทศไทย ทั้งนี้ ราคาหุ้นยังน่าสนใจ โดยคิดเป็น P/E ปี 2024F เพียง 14.3x ซึ่งถือว่าต่ำที่สุดในบรรดาหุ้นกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มของไทย ซึ่งค่าเฉลี่ยของกลุ่มอยู่ที่ 21.5x

Financial Summary

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btm)	5,243	6,157	7,265	7,992	8,791
Revenue growth	(%)	6.3	17.4	18.0	10.0	10.0
EBITDA	(Btm)	605	510	655	745	828
EBITDA growth	(%)	6.5	(15.7)	28.4	13.7	11.1
Profit, core	(Btm)	303	199	301	341	378
Profit growth, core	(%)	9.3	(34.2)	51.3	13.2	10.9
Profit, reported	(Btm)	303	241	301	341	378
Profit growth, reported	(%)	25.4	(20.5)	25.0	13.2	10.9
EPS, core	(Bt)	0.78	0.51	0.55	0.63	0.69
EPS growth, core	(%)	(7.5)	(34.2)	8.2	13.2	10.9
DPS	(Bt)	1.41	1.50	0.22	0.25	0.28
P/E, core	(x)	11.5	17.5	16.2	14.3	12.9
P/BV, core	(x)	2.3	2.9	2.0	1.9	1.7
ROE	(%)	20.3	14.9	16.8	13.6	13.8
Dividend yield	(%)	15.8	16.8	2.5	2.8	3.1
FCF yield	(%)	9.1	15.1	(23.0)	1.3	3.3

BUY (from HOLD)

Target price Bt11.80 (+31.8%)

Price Bt8.95

Total return upside 34.3%

Div. yield 2.5%



Yuwane PROMMAPORN

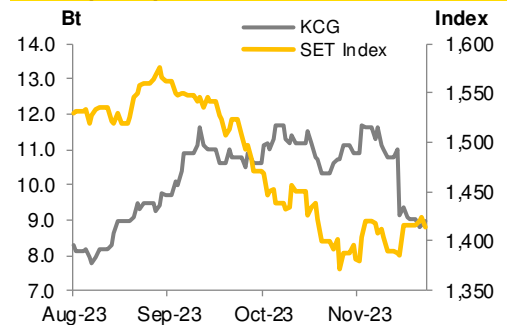
Fundamental investment analyst on securities

+662 659 7000 ext. 5010

Yuwane.prommaporn@krungsrisecurities.com

Key data	Unit	
12M high/ low	(Bt)	12.3/ 7.7
Market cap	(Btm/ USDm)	4,878/ 139
3M avg. daily turnover	(Btm/ USDm)	NA
Free float	(%)	42.0
Issued shares	(m shares)	545
Major shareholders:		%
1) Kimchuatrading company limited		51.2
2) BBL Bualuang Long-Term Equity Fund		2.4
3) Vipawanakul Vichai		1.9

Stock price performance



	Unit	ytd	1M	3M	12M
Total return	(%)	NA	(13.1)	(1.1)	NA
Total return vs SET	(%)	NA	NA	NA	NA

Krungsri vs Bloomberg consensus

	Unit	(+)	(=)	(-)
Bloomberg consensus	(Cnt.)	1	1	0
	Unit	KSS	BB	%diff
Target price	(Bt)	11.80	12.00	(1.7)
2023F net profit	(Btm)	301	301	0.1
2024F net profit	(Btm)	341	344	(0.9)

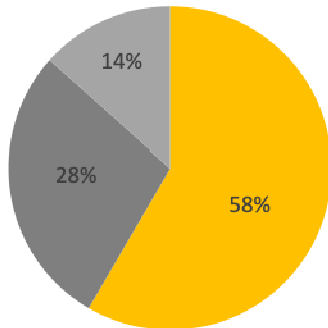
Earnings revision

Bloomberg	Unit	2023F	2024F
1M	(%)	0.00	0.00
3M	(%)	NA	NA
ytd	(%)	NA	NA
Krungsri			
From last report	(%)	0.00	(0.87)

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Figure 1: Revenue mix – FY22

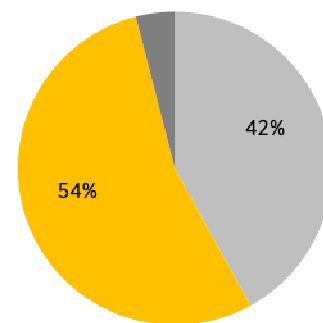
■ Dairy products ■ Food and bakery ingredients ■ Biscuits



Source: Company data

Figure 2: Distribution channels - FY22

■ B2B ■ B2C ■ Export



Source: Company data

Figure 3: Changes in assumptions

	----- New -----		----- Prev -----		----- Change (%) -----	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
Revenues (Bt m)	7,992	8,791	7,992	8,791	0.0	0.0
Gross margin (%)	29.3	29.3	29.4	29.4	-0.05	-0.05
SG&A to total revenues (%)	23.9	23.9	23.9	23.9	0.0	0.0
Core profit (Bt m)	341	378	344	382	-1.0	-1.0

Source: Krungsri Securities

Figure 4: DCF summary

Unit:Bt m	FY24F	FY25F	FY26F	FY27F	FY28F	FY29F	FY30F	FY31F	FY32F	FY33F	TV
EBITDA	745	828	909	997	1,092	1,194	1,304	1,423	1,551	1,689	
Adjusted tax	(105)	(115)	(125)	(136)	(149)	(163)	(178)	(195)	(213)	(234)	
Working capital	(171)	(188)	(207)	(228)	(251)	(276)	(303)	(334)	(367)	(404)	
Capex	(480)	(335)	(345)	(355)	(366)	(377)	(388)	(400)	(412)	(416)	
FCF	(11)	190	232	278	326	378	434	494	558	635	687
WACC	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%
FCF PV	-11.0	175	198	219	238	255	271	285	297	289	6,165
Sum of PV	8,383										

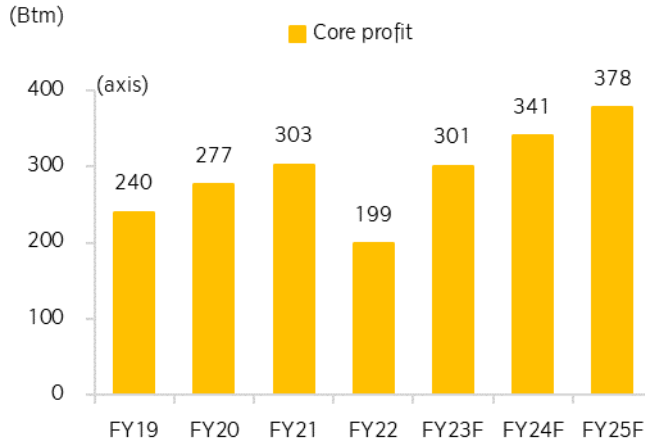
Source: Krungsri Securities

Figure 5: DCF table

DCF valuation estimate at FY24F	Bt m	Bt /share
Core operating assets	8,383	15.4
Cash & liquid assets	114	0.2
Investments	1	0.0
Entity valuation	8,498	15.6
Debt	2,083	3.8
Preferred equity	0	0.0
Minorities	0	0.0
Residual ordinary equity	6,415	11.8

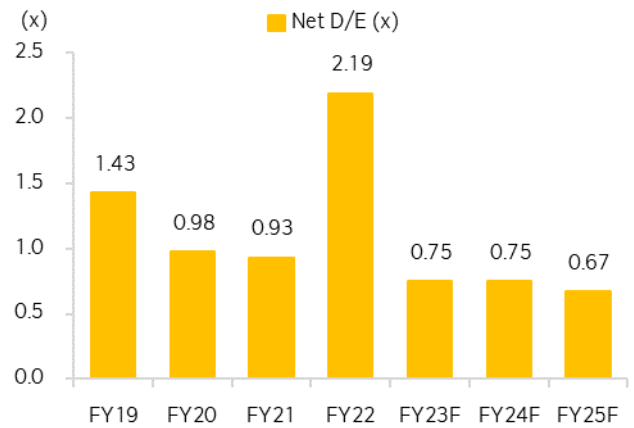
Source: Krungsri Securities

Figure 6: Core profit to recover from FY23F onwards



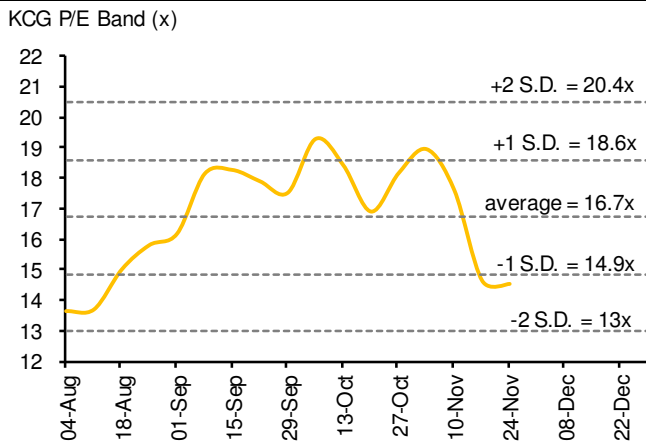
Sources: Company data, Krungsri Securities

Figure 7: Net D/E to drop in FY23F given IPO proceeds



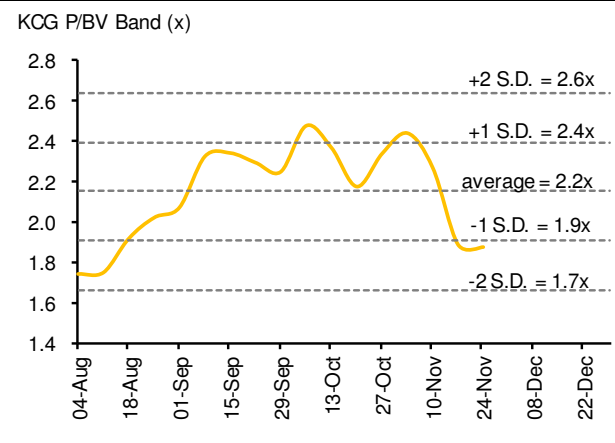
Sources: Company data Krungsri Securities

Figure 8: KCG - Prospective P/E Band



Source: Krungsri Securities

Figure 9: KCG - Prospective P/BV Band



Source: Krungsri Securities

Figure 10: Peers comparison

Company	Ticker	Rec	---Share price---		U/D	Market Cap (USD m)	- EPS growth -		----- PE -----		----- PBV -----		-- ROE --	- DivYld -
			Current (LCY)	Target (LCY)			23F (%)	24F (%)	23F (x)	24F (x)	23F (x)	24F (x)		
Beverage														
Carabao Group	CBG TB	BUY	79.75	93.60	17	24,054	(3.9)	39.3	36.3	26.1	7.0	6.3	19.9	1.8
Osotspa	OSP TB	BUY	23.80	35.70	50	29,296	36.1	3.5	27.2	26.2	3.9	3.8	14.2	3.3
Sappe	SAPPE TB	BUY	76.50	115.00	50	7,445	64.3	13.0	21.6	19.1	6.1	5.2	30.8	2.3
Ichitan Group	ICHI TB	NA	15.10	19.14	27	558	64.7	8.7	18.7	17.2	3.5	3.6	17.9	5.7
Beverage average						61,352	33.2	19.2	25.9	22.2	5.1	4.7	20.7	3.3
Food														
KCG Corporation	KCG TB	BUY	8.95	11.80	32	7,992	8.2	13.2	16.2	14.3	2.0	1.9	16.8	2.5
Thai Union Group	TU TB	BUY	14.00	17.50	25	145,341	(25.5)	11.1	13.6	12.3	0.9	0.8	6.3	4.1
MK Restaurant Group	M TB	NA	42.00	53.79	28	1,099	14.7	15.2	23.5	20.4	2.9	2.8	12.1	3.9
Taokaenoi	TKN TB	NA	10.20	14.40	41	400	71.0	13.2	19.2	17.0	5.9	5.4	32.7	3.9
Zen Corporation Group	ZEN TB	NA	9.85	14.27	45	84	0.5	15.7	17.2	14.9	2.1	2.0	12.7	2.8
Food average						154,929	3.3	13.8	17.9	15.8	2.8	2.6	16.1	3.4
Total average						216,274	20.1	17.2	21.5	18.6	3.8	3.5	18.2	3.4

Sources: Bloomberg, Krungsri Securities

Financial statement
Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total revenue	(Btm)	5,504	5,632	4,930	5,243	6,157	7,265	7,992	8,791
Cost of goods sold	(Btm)	(3,615)	(3,632)	(3,006)	(3,199)	(4,206)	(4,914)	(5,381)	(5,911)
Gross profit	(Btm)	1,745	1,862	1,758	1,868	1,766	2,134	2,344	2,578
SG&A	(Btm)	(1,448)	(1,491)	(1,370)	(1,452)	(1,475)	(1,736)	(1,910)	(2,101)
Other income	(Btm)	9	12	13	14	34	40	44	48
Interest expense	(Btm)	(87)	(77)	(59)	(43)	(53)	(55)	(45)	(46)
Pre-tax profit	(Btm)	220	306	342	387	273	383	432	479
Corporate tax	(Btm)	(52)	(65)	(65)	(84)	(74)	(82)	(91)	(101)
Equity a/c profits	(Btm)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btm)	0	0	0	0	0	0	0	0
Core profit	(Btm)	167	240	277	303	199	301	341	378
Extra-ordinary items	(Btm)	0	0	(42)	(8)	0	0	0	0
Net Profit	(Btm)	167	240	235	295	199	301	341	378
EBITDA	(Btm)	450	521	568	605	510	655	745	828
Core EPS	(Bt)	0.5	0.7	0.8	0.8	0.5	0.6	0.6	0.7
Net EPS	(Bt)	0.5	0.8	0.7	0.8	0.6	0.6	0.6	0.7
DPS	(Bt)	0.1	0.9	1.1	1.4	1.5	0.2	0.3	0.3

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total current assets	(Btm)	2,736	2,407	2,166	2,536	3,332	3,309	3,558	3,926
Total long-term assets	(Btm)	2,137	2,079	2,075	2,066	2,207	2,675	2,888	2,921
Total assets	(Btm)	4,872	4,487	4,241	4,602	5,540	5,984	6,446	6,847
Total current liabilities	(Btm)	2,850	2,470	2,092	2,620	3,906	3,125	3,361	3,515
Total long-term liabilities	(Btm)	653	692	663	491	450	455	461	466
Total liabilities	(Btm)	3,504	3,162	2,755	3,111	4,356	3,581	3,822	3,981
Paid-up capital	(Btm)	330	330	330	390	390	545	545	545
Total equity	(Btm)	1,369	1,325	1,487	1,491	1,184	2,403	2,624	2,866
Minority interest	(Btm)	0	0	0	0	0	0	0	0
BVPS	(Bt)	4.1	4.0	4.5	3.8	3.0	4.4	4.8	5.3

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Core Profit	(Btm)	167	240	277	303	199	301	341	378
Depreciation and amortization	(Btm)	(144)	(138)	(167)	(176)	(185)	(217)	(267)	(302)
Operating cash flow	(Btm)	(1,241)	738	773	562	(352)	583	469	525
Investing cash flow	(Btm)	(1,798)	(386)	(53)	(216)	(347)	(718)	(507)	(362)
Financing cash flow	(Btm)	808	(19)	(278)	(279)	(506)	919	(121)	(136)
Net change in cash	(Btm)	235	9	71	38	21	(203)	(58)	26

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Gross margin	(%)	31.7	33.1	35.6	35.6	28.7	29.4	29.3	29.3
EBITDA margin	(%)	8.2	9.2	11.5	11.5	8.2	9.0	9.3	9.4
EBIT margin	(%)	5.4	6.6	7.9	7.9	4.7	5.5	5.4	5.4
Net profit margin	(%)	3.3	4.5	4.9	5.8	3.9	4.1	4.3	4.3
ROE	(%)	6.9	5.1	6.3	6.9	3.9	5.2	5.5	5.7
ROA	(%)	24.4	17.8	19.7	20.3	14.9	16.8	13.6	13.8
Net D/E	(x)	1.6	1.4	1.0	0.9	2.2	0.8	0.8	0.7
Interest coverage	(x)	2.6	3.8	5.4	7.8	4.5	6.2	8.2	8.8
Payout Ratio	(%)	16.8	117.5	144.7	181.3	242.7	40.0	40.0	40.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total sales (Bt m)	Bt m			4,930.5	5,242.7	6,156.9	7,265.1	7,991.7	8,790.8
Dairy products sales (Bt m)	Bt m			2,968.1	3,172.2	3,597.6	4,245.2	4,669.7	5,136.7
Food and bakery ingredients (Bt m)	Bt m			1,333.5	1,387.6	1,734.0	2,046.1	2,250.7	2,475.8
Biscuits (Bt m)	Bt m			628.9	682.9	825.3	973.9	1,071.2	1,178.4
Gross margin (%)	(%)			35.6	35.6	28.7	29.4	29.3	29.3

OSOTSPA

(OSP TB/ OSP.BK)

ได้รับผลกระทบเล็กน้อยจากการขึ้นราคาน้ำตาล

เราปรับลดราคาเป้าหมายลง 2.2% เหลือ 35.70 จากการปรับลดประมาณการกำไรจากธุรกิจหลักปี 2024F ลง 2.8% และปี 2025F ลง 2.7% เพื่อสะท้อนถึงการขึ้นราคาน้ำตาล เราประเมินว่าต้นทุนน้ำตาลคิดเป็น 5% ของ COGS และการขึ้นราคา 10.5% ตั้งแต่เดือนมกราคม 2024 จะทำให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลง 0.3ppt ในปี 2024F (เป็น 34.7%) และปี 2025F (เป็น 35%) ถึงแม้จะมีการขึ้นราคา แต่เราเชื่อว่ายอดขายที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 4.5% ในปี 2024F และอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้น 0.5ppt จากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง (อย่างเช่นก๊าซธรรมชาติ) จะช่วยหนุนให้กำไรจากธุรกิจหลักเพิ่มขึ้น 3% ในปี 2024F

การแข่งขันในตลาดเครื่องดื่ม energy drink ในประเทศเริ่มนิ่งขึ้น

OSP ตั้งเป้าจะเน้นจะเพิ่มส่วนแบ่งตลาดแบบที่มีกำไร ซึ่งหมายความว่าไม่อัดโปรโมชั่นหนักเพื่อเพิ่มส่วนแบ่งตลาด ดังนั้น เราจึงคาดว่าสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายจะลดลง 0.5ppt เหลือ 25% ในปี 2024F.

สินค้าตัวใหม่จะช่วยขับเคลื่อนการเติบโต

ผู้บริหารระบุว่า OSP จะเน้นไปที่ตัวจักรขับเคลื่อนการเติบโตใหม่ ๆ อย่างเช่นเครื่องดื่ม functional drink ใหม่ ๆ ที่อาจจะมีโอกาสเติบโตได้มากกว่าเครื่องดื่ม energy drink ที่อิ่มตัวแล้ว นอกจากนี้ บริษัทยังจะเน้นเพิ่มยอดขายเครื่องดื่ม functional เดิม (อย่างเช่น Peptin) เพื่อขับเคลื่อนการเติบโตของรายได้ทั้งเครื่องสำหรับในระยะยาว บริษัทจะทำ deal M&A เพื่อเสริมการเติบโตของรายได้ โดยเราเชื่อว่าสัดส่วน net D/E ที่ค่อนข้างต่ำอยู่ที่ 0.1x ในปี 2023F จะทำให้บริษัทสามารถเข้าไปซื้อกิจการอื่นได้

ใช้ราคาเป้าหมาย DCF (สิ้นปี 2024) โดยความเสี่ยงหลักอยู่ที่ความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

เราประเมินราคาเป้าหมายโดยใช้ DCF เราชอบ OSP ในแง่ของพอร์ตสินค้าอุปโภคบริโภคที่มีการกระจายตัวดี และสถานะความเป็นผู้นำในตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศ เรามองว่าความเสี่ยงหลักอยู่ที่ความผันผวนของราคาวัตถุดิบ โดยเฉพาะอย่างยิ่งวัสดุที่ใช้ผลิตบรรจุภัณฑ์ ซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อกำไรจากธุรกิจหลัก

Financial Summary

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btm)	26,762	27,266	27,927	29,296	30,741
Revenue growth	(%)	4.6	1.9	2.4	4.9	4.9
EBITDA	(Btm)	4,855	3,620	4,311	4,848	5,220
EBITDA growth	(%)	(2.8)	(25.4)	19.1	12.4	7.7
Profit, core	(Btm)	3,231	1,934	2,632	2,724	2,961
Profit growth, core	(%)	(7.1)	(40.1)	35.1	3.5	8.7
Profit, reported	(Btm)	3,255	1,949	2,632	2,724	2,961
Profit growth, reported	(%)	(7.1)	(40.1)	35.1	3.5	8.7
EPS, core	(Bt)	1.08	0.64	0.88	0.91	0.99
EPS growth, core	(%)	(7.1)	(40.2)	36.1	3.5	8.7
DPS	(Bt)	1.10	0.90	0.79	0.82	0.89
P/E, core	(x)	31.8	43.9	27.2	26.2	24.1
P/BV, core	(x)	5.2	4.6	3.9	3.8	3.7
ROE	(%)	16.5	10.1	14.2	14.6	15.5
Dividend yield	(%)	3.2	3.2	3.3	3.4	3.7
FCF yield	(%)	0.6	0.7	3.6	3.0	2.6

BUY

Target price Bt35.70 (+50.0%) Price Bt23.80

Total return upside 53.3% Div. yield 3.3%



Yuwane PROMMAPORN

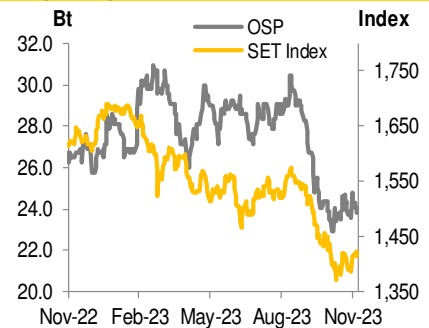
Fundamental investment analyst on securities

+662 659 7000 ext 5010

Yuwane.prommaporn@krungsrisecurities.com

Key data	Unit	
12M high/ low	(Bt)	32.1/ 22.8
Market cap	(Btm/ USDm)	71,489/ 2,030
3M avg. daily turnover	(Btm/ USDm)	264.1/ 7.4
Free float	(%)	51.4
Issued shares	(m shares)	3,004
Major shareholders:		
1) Osathanugrah Niti		24.1
2) Bank Julius Baer Sin		8.7
3) Thai NVDR Company Limited		5.7

Stock price performance



	Unit	ytd	1M	3M	12M
Total return	(%)	(14.2)	(16.0)	(20.6)	(4.0)
Total return vs SET	(%)	1.8	(8.5)	(12.8)	8.2

Krungsri vs Bloomberg consensus

	Unit	(+)	(=)	(-)
Bloomberg consensus	(Cnt.)	17	2	1
	Unit	KSS	BB	%diff
Target price	(Bt)	35.70	30.99	15.2
2023F net profit	(Btm)	2,632	2,673	(1.5)
2024F net profit	(Btm)	2,724	3,057	(10.9)

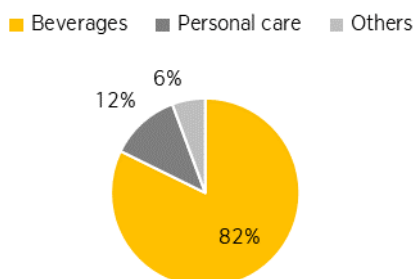
Earnings revision

Bloomberg	Unit	2023F	2024F
1M	(%)	(0.30)	(3.09)
3M	(%)	(6.51)	(7.31)
ytd	(%)	(6.90)	(2.49)

Krungsri			
From last report	(%)	0.00	(2.85)

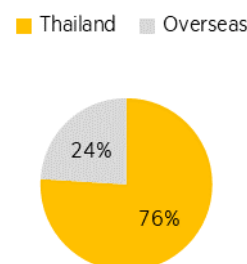
Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Figure 1: Revenue mix – 2022



Source: Company data

Figure 2: Overseas sales contributed to 24% of total sales - 2022



Source: Company data

Figure 3: Changes in assumptions

	----- New -----		----- Prev -----		---- Change (%) ----	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
Revenues (Bt m)	29,296	30,741	29,296	30,741	0.0	0.0
Gross margin (%)	34.7	35.0	35.0	35.3	-0.3	-0.3
SG&A to total revenues (%)	25.0	25.0	25.0	25.0	0.0	0.0
Core profit (Bt m)	2,724	2,961	2,804	3,045	-2.8	-2.7

Source: Krungsri Securities

Figure 4: DCF summary

Unit: Bt m	FY24F	FY25F	FY26F	FY27F	FY28F	FY29F	FY30F	FY31F	FY32F	FY33F	TV
EBITDA	4,848	5,220	5,516	5,823	6,141	6,449	6,748	7,059	7,385	7,725	
Adjusted tax	(616)	(662)	(694)	(727)	(761)	(798)	(838)	(880)	(926)	(975)	
Working capital	(145)	(158)	(179)	(190)	63	97	(33)	(28)	(141)	517	
Capex	(2,060)	(2,122)	(2,143)	(2,164)	(2,186)	(1,500)	(1,515)	(1,530)	(1,545)	(1,561)	
FCF	2,027	2,278	2,500	2,741	3,257	4,249	4,362	4,621	4,772	5,707	6,057
WACC	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%
FCF PV	2,027	2,146	2,220	2,293	2,567	3,156	3,053	3,047	2,965	3,341	80,896
Sum of PV	107,711										

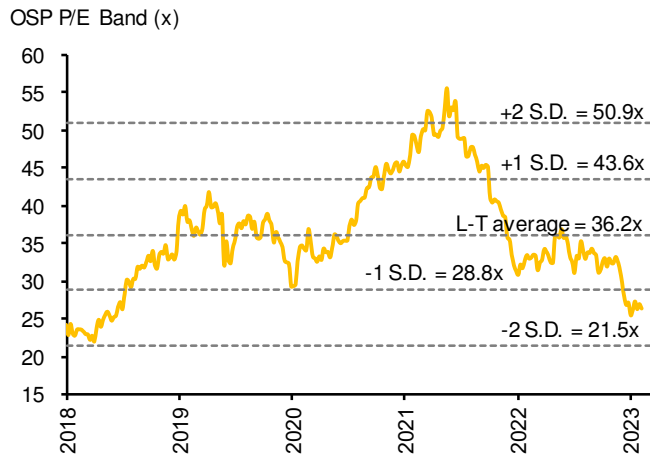
Source: Krungsri Securities

Figure 5: DCF table

DCF valuation estimate at FY24F	Bt m	Bt /share
Core operating assets	107,711	35.9
Cash & liquid assets	927	0.3
Investments	1,246	0.4
Entity valuation	109,884	36.6
Debt	2,760	0.9
Preferred equity	0	0.0
Minorities	(11)	(0.0)
Residual ordinary equity	107,135	35.7

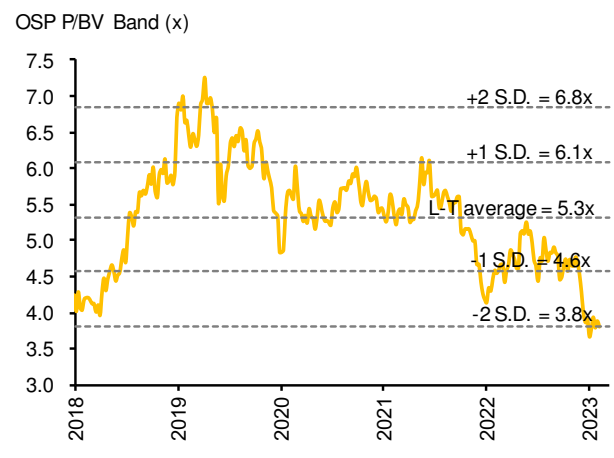
Source: Krungsri Securities

Figure 6: OSP - Prospective P/E Band



Source: Krungsri Securities

Figure 7: OSP - Prospective P/BV Band



Source: Krungsri Securities

Figure 8: Peers comparison

Company	Ticker	Rec	---Share price---		U/D	Market Cap (USD m)	- EPS growth -		----- PE -----		----- PBV -----		-- ROE --	- DivYld -
			Current (LCY)	Target (LCY)			23F (%)	24F (%)	23F (x)	24F (x)	23F (x)	24F (x)	23F (%)	23F (%)
Beverage														
Osotspa	OSP TB	BUY	23.80	35.70	50	29,296	36.1	3.5	27.2	26.2	3.9	3.8	14.2	3.3
Carabao Group	CBG TB	BUY	79.75	93.60	17	24,054	(3.9)	39.3	36.3	26.1	7.0	6.3	19.9	1.8
Sappe	SAPPE TB	BUY	76.50	115.00	50	7,445	64.3	13.0	21.6	19.1	6.1	5.2	30.8	2.3
Ichitan Group	ICHI TB	NA	15.10	19.14	27	558	64.7	8.7	18.7	17.2	3.5	3.6	17.9	5.7
Beverage average						61,352	33.2	19.2	25.9	22.2	5.1	4.7	20.7	3.3
Food														
KCG Corporation	KCG TB	BUY	8.95	11.80	32	7,992	8.2	13.2	16.2	14.3	2.0	1.9	16.8	2.5
Thai Union Group	TU TB	BUY	14.00	17.50	25	145,341	(25.5)	11.1	13.6	12.3	0.9	0.8	6.3	4.1
MK Restaurant Group	M TB	NA	42.00	53.79	28	1,099	14.7	15.2	23.5	20.4	2.9	2.8	12.1	3.9
Taokaenoi	TKN TB	NA	10.20	14.40	41	400	71.0	13.2	19.2	17.0	5.9	5.4	32.7	3.9
Zen Corporation Group	ZEN TB	NA	9.85	14.27	45	84	0.5	15.7	17.2	14.9	2.1	2.0	12.7	2.8
Food average						154,929	3.3	13.8	17.9	15.8	2.8	2.6	16.1	3.4
Total average						216,274	20.1	17.2	21.5	18.6	3.8	3.5	18.2	3.4

Sources: Bloomberg, Krungsri Securities

Financial statement
Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total revenue	(Btm)	24,297	25,610	25,583	26,762	27,266	27,927	29,296	30,741
Cost of goods sold	(Btm)	(16,414)	(16,664)	(16,554)	(17,527)	(18,915)	(18,376)	(19,142)	(19,994)
Gross profit	(Btm)	7,883	8,946	9,029	9,236	8,350	9,551	10,154	10,747
SG&A	(Btm)	(4,947)	(5,688)	(5,710)	(6,070)	(6,500)	(7,121)	(7,324)	(7,685)
Other income	(Btm)	515	541	390	171	172	190	199	209
Interest expense	(Btm)	(81)	(13)	(65)	(96)	(89)	(100)	(100)	(83)
Pre-tax profit	(Btm)	3,370	3,786	3,644	3,241	1,934	2,520	2,929	3,188
Corporate tax	(Btm)	(686)	(718)	(587)	(664)	(369)	(504)	(586)	(638)
Equity a/c profits	(Btm)	193	164	225	584	359	606	370	400
Minority interests	(Btm)	(57)	(9)	67	70	10	10	11	11
Core profit	(Btm)	2,820	3,224	3,349	3,231	1,934	2,632	2,724	2,961
Extra-ordinary items	(Btm)	185	35	156	24	15	0	0	0
Net Profit	(Btm)	3,005	3,259	3,504	3,255	1,949	2,632	2,724	2,961
EBITDA	(Btm)	4,526	4,788	4,993	4,855	3,620	4,311	4,848	5,220
Core EPS	(Bt)	0.9	1.1	1.1	1.1	0.6	0.9	0.9	1.0
Net EPS	(Bt)	1.0	1.1	1.2	1.1	0.6	0.9	0.9	1.0
DPS	(Bt)	0.7	1.0	1.1	1.1	0.9	0.8	0.8	0.9

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total current assets	(Btm)	12,641	9,338	9,179	8,827	8,301	8,362	8,445	8,100
Total long-term assets	(Btm)	10,816	14,986	16,676	18,314	17,853	18,162	18,403	18,576
Total assets	(Btm)	23,456	24,324	25,855	27,142	26,154	26,524	26,848	26,676
Total current liabilities	(Btm)	4,601	5,256	4,557	5,530	6,064	6,304	6,279	5,668
Total long-term liabilities	(Btm)	552	1,045	1,969	1,708	1,635	1,670	1,706	1,743
Total liabilities	(Btm)	5,153	6,301	6,526	7,238	7,699	7,974	7,986	7,411
Paid-up capital	(Btm)	3,004	3,004	3,004	3,004	3,004	3,004	3,004	3,004
Total equity	(Btm)	18,303	18,023	19,329	19,904	18,455	18,550	18,863	19,264
Minority interest	(Btm)	215	152	105	19	(9)	(10)	(11)	(12)
BVPS	(Bt)	6.0	5.9	6.4	6.6	6.1	6.2	6.3	6.4

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Core Profit	(Btm)	2,820	3,224	3,349	3,231	1,934	2,632	2,724	2,961
Depreciation and amortization	(Btm)	(1,074)	(989)	(1,285)	(1,518)	(1,598)	(1,691)	(1,818)	(1,949)
Operating cash flow	(Btm)	(1,077)	3,720	3,498	4,181	3,205	3,821	4,087	4,399
Investing cash flow	(Btm)	(5,140)	(6,122)	(3,091)	(3,512)	(2,619)	(1,217)	(1,924)	(2,543)
Financing cash flow	(Btm)	13,819	(1,466)	(996)	(1,706)	(1,993)	(2,527)	(2,401)	(2,549)
Net change in cash	(Btm)	7,602	(3,868)	(588)	(1,037)	(1,407)	78	(237)	(692)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Gross margin	(%)	32.4	34.9	35.3	34.5	30.6	34.2	34.7	35.0
EBITDA margin	(%)	18.2	18.3	19.2	18.0	13.2	15.3	16.4	16.9
EBIT margin	(%)	14.2	14.8	14.5	12.5	7.4	9.4	10.3	10.6
Net profit margin	(%)	11.6	12.6	13.1	12.1	7.1	9.4	9.3	9.6
ROE	(%)	26.3	17.9	18.1	16.5	10.1	14.2	14.6	15.5
ROA	(%)	14.6	13.5	13.3	12.2	7.3	10.0	10.2	11.1
Net D/E	(x)	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1
Interest coverage	(x)	39.1	77.2	96.1	43.8	29.1	24.6	28.3	34.5
Payout Ratio	(%)	69.0	92.2	94.3	101.5	138.7	90.0	90.0	90.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total sales (Bt m)	Bt m	24,297	25,610	25,583	26,762	27,266	27,927	29,296	30,741
Beverages (Bt m)	Bt m	20,645	21,473	22,332	22,709	22,020	22,240	23,130	24,055
Personal care (Bt m)	Bt m	2,452	2,656	2,922	2,102	2,451	2,696	2,966	3,262
Others (Bt m)	(%)	1,200	1,482	1,541	1,951	2,795	2,991	3,200	3,424
Gross margin (%)	(%)	32.4	34.9	35.3	34.5	30.6	34.2	34.7	35.0

Financial statement
Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Total revenue	(Btm)	6,952	7,472	7,183	6,178	6,432	6,545	6,709	6,277
Cost of goods sold	(Btm)	(4,544)	(5,100)	(4,940)	(4,367)	(4,509)	(4,360)	(4,428)	(4,058)
Gross profit	(Btm)	2,409	2,372	2,244	1,811	1,924	2,186	2,281	2,220
SG&A	(Btm)	(1,509)	(1,580)	(1,650)	(1,631)	(1,638)	(1,703)	(1,661)	(1,624)
Other income	(Btm)	58	41	78	53	38	41	58	37
Interest expense	(Btm)	(22)	(21)	(21)	(23)	(24)	(24)	(24)	(26)
Pre-tax profit	(Btm)	936	811	651	210	300	500	654	607
Corporate tax	(Btm)	(188)	(151)	(134)	(70)	(15)	(54)	(110)	(96)
Equity a/c profits	(Btm)	89	90	90	78	62	345	13	51
Minority interests	(Btm)	14	(1)	(4)	25	(11)	(13)	(9)	1
Core profit	(Btm)	851	750	604	244	337	778	549	562
Extra-ordinary items	(Btm)	0	0	0	0	0	0	0	80
Net Profit	(Btm)	851	750	604	244	337	778	549	642
EBITDA	(Btm)	1,375	1,241	1,074	614	704	908	1,052	1,042
Core EPS	(Bt)	0.28	0.25	0.20	0.08	0.11	0.26	0.18	0.19
Net EPS	(Bt)	0.28	0.25	0.20	0.08	0.11	0.26	0.18	0.21
DPS	(Bt)	0.00	0.00	0.65	0.45	0.00	0.00	0.00	0.00

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Total current assets	(Btm)	8,827	10,656	8,963	7,789	8,301	8,893	10,672	9,671
Total long-term assets	(Btm)	18,314	18,518	18,374	17,928	17,853	17,799	15,165	15,245
Total assets	(Btm)	27,142	29,174	27,337	25,717	26,154	26,693	25,837	24,917
Total current liabilities	(Btm)	5,530	6,898	6,386	6,132	6,064	5,822	7,923	7,614
Total long-term liabilities	(Btm)	1,708	1,634	1,663	1,589	1,635	1,581	1,192	1,153
Total liabilities	(Btm)	7,238	8,532	8,050	7,720	7,699	7,403	9,115	8,767
Paid-up capital	(Btm)	3,004	3,004	3,004	3,004	3,004	3,004	3,004	3,004
Total equity	(Btm)	19,904	20,642	19,287	17,997	18,455	19,290	16,722	16,150
Minority interest	(Btm)	19	20	26	(7)	(9)	3	171	185
BVPS	(Bt)	5.17	5.31	5.30	4.55	4.60	4.79	5.34	5.53

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Core Profit	(Btm)	851	750	604	244	337	778	549	562
Depreciation and amortization	(Btm)	417	408	402	381	380	384	374	409
Operating cash flow	(Btm)	1,343	1,842	(259)	262	297	150	150	150
Investing cash flow	(Btm)	(335)	(448)	(207)	103	(272)	(3)	(3)	(3)
Financing cash flow	(Btm)	(495)	(62)	(1,653)	(895)	(115)	(10)	(10)	(10)
Net change in cash	(Btm)	514	1,332	(2,118)	(530)	(91)	136	1,590	(857)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Gross margin	(%)	34.6	31.7	31.2	29.3	29.9	33.4	34.0	35.4
EBITDA margin	(%)	19.8	16.6	15.0	9.9	10.9	13.9	15.7	16.6
EBIT margin	(%)	13.8	11.1	9.4	3.8	5.0	8.0	10.1	11.4
Net profit margin	(%)	12.2	10.0	8.4	3.9	5.2	11.9	8.2	10.2
ROE	(%)	17.5	14.8	12.1	5.2	7.4	16.5	12.2	15.6
ROA	(%)	12.7	10.7	8.5	3.7	5.2	11.8	8.4	10.1
Net D/E	(x)	(0.2)	(0.3)	(0.0)	0.2	0.2	0.1	(0.5)	0.2
Interest coverage	(x)	37.2	42.0	36.0	20.6	11.9	17.7	25.2	26.2
Payout Ratio	(%)	0.0	0.0	1.9	1.7	0.0	0.0	0.0	0.0

CG Rating 2023 Companies with CG Rating



AAV	ADVANC	AF	AH	AIRA	AKP	AKR	ALT	AMA	AMATA	AMATAV	ANAN	AOT	AP
ARIP	ARROW	ASP	AUCT	AWC	AYUD	BAFS	BANPU	BAY	BBL	BCP	BCPG	BDMS	BEM
BGC	BGRIM	BIZ	BKI	BOL	BFP	BRR	BTS	BTW	BWG	CENEL	CFRESH	CHEWA	CHO
CIMBT	CK	CKP	CM	CNT	COM7	COMAN	COTTO	CPALL	CPF	CPI	CPN	CRC	CSS
DDD	DELTA	DEMCO	DRT	DTAC	DUSIT	EA	EASTW	ECF	ECL	EE	EGCO	EPG	ETC
FPI	FPT	FSMART	GBX	GC	GCAP	GFPT	GGC	GLAND	GLOBAL	GPI	GPSC	GRAMMY	GULF
GUNKUL	HANA	HARN	HMPRO	ICC	ICHI	III	ILINK	ILM	INTUCH	IP	IRPC	ITEL	IVL
JWD	K	KBANK	KCE	KKP	KSL	KTB	KTC	LALIN	LANNA	LH	LHFG	LIT	LPN
MACO	MAJOR	MAKRO	MALEE	MBK	MC	MCOT	METCO	MFEC	MINT	MONO	MOONG	MSC	MST
MTC	MVP	NCL	NEP	NER	NKI	NOBLE	NSI	NVD	NWR	NYT	OISHI	OR	ORI
OSP	OTO	PAP	PCSGH	PDG	PDJ	PG	PHOL	PLANB	PLANET	PLAT	PORT	PPS	PR9
PREB	PRG	PRM	PROUD	PSH	PSL	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	PYLON	Q-CON	QH	QTC
RATCH	RS	S	S & J	SAAM	SABINA	SAMART	SAMTEL	SAT	SC	SCB	SCC	SCCC	SCG
SCGP	SCM	SDC	SEAFCO	SEA OIL	SE-ED	SELIC	SENA	SENAJ	SHR	SIRI	SIS	SITHAI	SMK
SIMPC	SNC	SONIC	SPALI	SPI	SPRC	SPVI	SSSC	SST	STA	STEC	STI	SUN	SUSCO
SUTHA	SVI	SYMC	SYNTEC	TACC	TASCO	TCAP	TEAMG	TFMAMA	TGH	THANA	THANI	THCOM	THG
THIP	THRE	THREL	TIPCO	TIPH	TISCO	TK	TKT	TMT	TNDT	TNITY	TOA	TOP	TPBI
TQM	TRC	TRU	TRUE	TSC	TSR	TSTE	TSTH	TTA	TTB	TTCL	TTW	TU	TVD
TVI	TVO	TWPC	U	UAC	UBIS	UV	VGI	VIH	WACOAL	WAVE	WHA	WHAUP	WICE
WINNER	ZEN												



2S	7UP	ABICO	ABM	ACE	ACG	ADB	AEONTS	AGE	AHC	AIT	ALL	ALLA	ALUCON
AMANAH	AMARIN	APCO	APCS	APURE	AQUA	ASAP	ASEFA	ASIA	ASIAN	ASIMAR	ASK	ASN	ATP30
B	BA	BAM	BC	BCH	BEC	BEYOND	BFIT	BJC	BJCHI	BLA	BR	BROOK	CBG
CEN	CGH	CHARAN	CHAYO	CHG	CHOTI	CHOW	CI	CIG	CMC	COLOR	CPL	CPW	CRD
CSC	CSP	CWT	DCC	DCON	DHOUSE	DOD	DOHOME	DV8	EASON	EFORL	ERW	ESSO	ESTAR
ETE	FE	FLOYD	FN	FNS	FORTH	FSS	FTE	FVC	GEL	GENCO	GJS	GYT	HEMP
HPT	HTC	HYDRO	ICN	IFS	IMH	IND	INET	INSET	INSURE	IRC	IRCP	IT	ITD
J	JAS	JCK	JCKH	JMART	JMT	KBS	KCAR	KEX	KGI	KIAT	KISS	KOOL	KTIS
KUMWEL	KUN	KWC	KWM	L&E	LDC	LEO	LHK	LOXLEY	LRH	LST	M	MATCH	MBAX
MEGA	META	MFC	MGT	MICRO	MILL	MTSIB	MK	MODERN	MTI	NBC	NCAP	NCH	NETBAY
NEX	NINE	NRF	NTV	OCC	OGC	PATO	PB	PICO	PIMO	PJW	PL	PM	PMTA
PPP	PPPM	PRIME	PRIN	PRINC	PSG	PSTC	PT	PTECH	QLT	RBF	RCL	RICHY	RML
ROJNA	RPC	RT	RWI	S11	SA	SAK	SALEE	SAMCO	SANKO	SAPPE	SAWAD	SCI	SCN
SCP	SE	SFLEX	SFP	SFT	SGF	SIAM	SINGER	SKE	SKN	SKR	SKY	SLP	SMT
SMT	SNP	SO	SORKON	SPA	SPC	SPCG	SR	SRICHA	SSC	SSF	STANLY	STGT	STOWER
STPI	SUC	SWC	SYNEX	TAE	TAKUNI	TCC	TCMC	TEAM	TFG	TFI	TIGER	TITLE	TKN
TKS	TM	TMC	TMD	TMI	TMILL	TNL	TNP	TOG	TPA	TPAC	TPCS	TPS	TRITN
TRT	TSE	TVT	TWP	UEC	UMI	UOBKH	UP	UPF	UPOIC	UTP	VCOM	VL	VPO
VRANDA	WGE	WIJK	WP	XO	XPG	YUASA							



A	AI	AIE	AJ	ALPHAX	AMC	APP	AQ	ARIN	AS	AU	B52	BEAUTY	BGT
BH	BIG	BLAND	BM	BROCK	BSBM	BSM	BTNC	BYD	CAZ	CCP	CGD	CITY	CMAN
CMO	CMR	CPT	CRANE	CSR	D	EKH	EMC	EP	F&D	FMT	GIFT	GLOCON	GREEN
GSC	GTB	HTECH	HUMAN	IHL	IIG	INGRS	INOX	JAK	JR	JTS	JUBILE	KASET	KCM
KK	KKC	KWI	KYE	LEE	LPH	MATI	M-CHAI	MCS	MDX	MJD	MORE	MUD	NC
NDR	NFC	NNCL	NOVA	NPK	NUSA	PAF	PF	PK	PLE	PPM	PRAKIT	PRAPAT	PRECHA
PTL	RJH	RP	RPH	RSP	SABUY	SGP	SICT	SIMAT	SISB	SK	SMART	SOLAR	SPACK
SPG	SQ	SSP	STARK	STC	SUPER	SVOA	TC	TCCC	THMUI	TNH	TNR	TOPP	TPCH
TIPL	TIPIP	TPLAS	TPOLY	TQR	TTI	TYCN	UKEM	UMS	UNIQ	UPA	UREKA	VIBHA	W
WIN	WORK	WPH	YGG	ZIGA									

Disclaimer

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicator 2023

Companies that have declared their intention to join CAC

AH	AJ	ALT	APCO	B52	BEC	CHG	CI	CPL	CPR	CPW	CRC	DDD	DHOUSE
DOHOME	ECF	EKH	ETC	EVER	FLOYD	GLOBAL	III	ILM	INOX	JTS	KEX	KUM WEL	LDC
MAJOR	MEGA	NCAP	NOVA	NRF	NUSA	NYT	OR	PIMO	PLE	RS	SAK	SIS	STECH
STGT	SUPER	SVT	TKN	TM1	TQM	TSI	VARO	VCOM	VIBHA	WIN			

Companies certified by CAC

2S	7UP	ADVANC	AF	AI	AIE	AIRA	AKP	AMA	AMANAH	AMATA	AMATAV	AP	APCS
AQUA	ARROW	AS	ASIAN	ASK	ASP	AWC	AYUD	B	BAFS	BAM	BANPU	BAY	BBL
BCH	BCP	BCPG	BE8	BEYOND	BGC	BGRIM	BKI	BLA	BPP	BROOK	BRR	BSBM	BTS
BWG	CEN	CENTEL	CFRESH	CGH	CHEWA	CHOTI	CHOW	CIG	CIMBT	CM	CMC	COM7	COTTO
CPALL	CPF	CPI	CPN	CSC	DCC	DELTA	DEMCO	DIMET	DRT	DTAC	DUSIT	EA	EASTW
ECL	EGCO	EP	EPG	ERW	ESTAR	ETE	FE	FNS	FPI	FPT	FSMART	FSS	FTE
GBX	GC	GCAP	GEL	GFPT	GGC	GJS	GPI	GPSC	GSTEEL	GULF	GUNKUL	HANA	HARN
HEMP	HENG	HMPRO	HTC	ICC	ICI	IFS	ILINK	INET	INSURE	INTUCH	IRC	IRPC	ITEL
IVL	JKN	JR	K	KASET	KBANK	KBS	KCAR	KCE	KGI	KKP	KSL	KTB	KTC
KWI	L&E	LANNA	LH	LHFG	LHK	LPN	LRH	M	MAKRO	MALEE	MATCH	MBAX	MBK
MC	MCOT	META	MFC	MFEC	MILL	MINT	MONO	MOONG	MSC	MST	MTC	MTI	NATION
NBC	NEP	NINE	NKI	NOBLE	NOK	NSI	NWR	OCC	OGC	ORI	PAP	PATO	PB
PCSGH	PDG	PDJ	PG	PHOL	PK	PL	PLANB	PLANET	PLAT	PM	PPP	PPPM	PPS
PR9	PREB	PRG	PRINC	PRM	PROS	PSH	PSL	PSTC	PT	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC
PYLON	Q-CON	QH	QLT	QTC	RATCH	RML	RWI	S&J	SAAM	SABINA	SAPPE	SAT	SC
SCB	SCC	SCCC	SCG	SCGP	SCM	SCN	SEOIL	SE-ED	SELIC	SENA	SGP	SINGER	SIRI
SITHAI	SKR	SMIT	SMK	SMPC	SNC	SNP	SORKON	SPACK	SPALI	SPC	SPI	SPRC	SRICHA
SSP	SSP	SSSC	SST	STA	STOWER	SUSCO	SVI	SYMC	SYNTEC	TAE	TAKUNI	TASCO	TCAP
TCMC	TFG	TFI	TFMAMA	TGH	THANI	THCOM	THIP	THRE	THREL	TIDLOR	TIPCO	TISCO	TKS
TKT	TMILL	TMT	TNITY	TNL	TNP	TNR	TOG	TOP	TOPP	TPA	TPCS	TPP	TRU
TRUE	TSC	TSTE	TSTH	TTA	TTB	TTCL	TU	TVD	TVI	TVO	TWPC	U	UBE
UBIS	UEC	UKEM	UOBKH	UPF	UV	VGI	VIH	WACOAL	WHA	WHAUP	WICE	WIJK	XO
YUASA	ZEN	ZIGA											

N/A

3K-BAT	A	A5	AAV	ABICO	ABM	ACAP	ACC	ACE	ACG	ADB	ADD	AEONTS	AFC
AGE	AHC	AIT	AJA	AKR	ALL	ALLA	ALPHAX	ALUCON	AMARIN	AMC	AMR	ANAN	AOT
APEX	APP	APURE	AQ	ARIN	ARIP	ASAP	ASEFA	ASIA	ASIMAR	ASN	ASW	ATP30	AU
AUCT	BA	BBGI	BBIK	BC	BCT	BDMS	BEAUTY	BEM	BFIT	BGT	BH	BIG	BIOTECH
BIS	BIZ	BJC	BJCHI	BKD	BLAND	BLESS	BLISS	BM	BOL	BR	BRI	BROCK	BSM
BTNC	BTW	BUI	BYD	CAZ	CBG	CCET	CCP	CEYE	CGD	CHARAN	CHAYO	CHO	CITY
CIVIL	CK	CKP	CMAN	CMO	CMR	CNT	COLOR	COMAN	CPANEL	CPH	CPT	CRANE	CRD
CSP	CSR	CSS	CTW	CV	CWT	D	DCON	DITTO	DMT	DOD	DPAIN	DTCI	DV8
EASON	EE	EFORL	EMC	ESSO	F&D	FANCY	FMT	FN	FORTH	FTI	FVC	GENCO	GIFT
GL	GLAND	GLOCON	GLORY	GRAMMY	GRAND	GREEN	GSC	GTB	GYT	HFT	HL	HPT	HTECH
HUMAN	HYDRO	ICN	IFEC	IHL	IIG	IMH	IND	INGRS	INSET	IP	IRCP	IT	ITD
J	JAK	JAS	JCK	JCHK	JCT	JDF	JMART	JMT	JP	JUBILE	JWD	KAMART	KC
KCC	KCM	KDH	KIAT	KISS	KK	KKC	KOOL	KTIS	KUN	KWC	KWM	KYE	LALIN
LEE	LEO	LIT	LOXLEY	LPH	LST	MACO	MANRIN	MATI	MAX	M-CHAI	MCS	MDX	MENA
METCO	MGT	MICRO	MIDA	MITSIB	MJD	MK	ML	MODERN	MORE	MPIC	MUD	MVP	NC
NCH	NCL	NDR	NER	NETBAY	NEW	NEWS	NEX	NFC	NNCL	NPK	NSL	NTV	NV
NVD	OHTL	OISHI	ONEE	OSP	OTO	PACE	PACO	PAE	PAF	PEACE	PERM	PF	PICO
PIN	PJW	PLUS	PMTA	POLAR	POMPUI	PORT	POST	PPM	PRAKIT	PRAPAT	PRECHA	PRIME	PRIN
PRO	PROEN	PROUD	PSG	PTC	PTECH	PTL	RAM	RBF	RCL	RICHY	RJH	ROCK	ROH
ROJNA	RP	RPC	RPH	RSP	RT	S	S11	SA	SABUY	SAFARI	SALEE	SAM	SAMART
SAMCO	SAMTEL	SANKO	SAUCE	SAWAD	SAWANG	SCI	SCP	SDC	SE	SEAFCO	SECURE	SENAJ	SFLX
SFP	SFT	SGF	SHANG	SHR	SIAM	SICT	SIMAT	SISB	SK	SKE	SKN	SKY	SLM
SLP	SMART	SMD	SMT	SNNP	SO	SOLAR	SONIC	SPA	SPCG	SPG	SPVI	SQ	SR
SSC	SSS	STANLY	STARK	STC	STEC	STHAI	STI	STP	STPI	SUC	SUN	SUTHA	SVH
SVOA	SWC	SYNEX	TACC	TAPAC	TC	TCC	TCCC	TCJ	TCOAT	TEAM	TEAMG	TEKA	TFM
TGPRO	TH	THAI	THANA	THE	THG	THL	THMUI	TIGER	TIPH	TITLE	TK	TKC	TM
TMC	TMD	TMW	TNDT	TNH	TNPC	TOA	TPAC	TPBI	TPCH	TIPIPL	TPIPP	TPLAS	TPOLY
TPS	TQR	TR	TRC	TRITN	TRUBB	TRV	TSE	TSF	TSI	TTI	TTT	TTW	TTW
TVT	TWP	TWZ	TYCN	UAC	UMI	UMS	UNIQ	UP	UPA	UPOIC	UREKA	UTP	UVAN
VL	VNG	VPO	VRANDA	W	WAVE	WFX	WGE	WINMED	WINNER	WORK	WORLD	WP	WPH
XPG	YGG												
YUASA													

Disclaimer

การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒน์ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒน์ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒน์ซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กรุงเทพ จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

Reference

การเปิดเผยข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 9 พ.ค. 2565) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Research Group

Investment Strategy

อิสระ อรดีดลเชษฐ

Head of Research Group, Macro-strategy
+662 659 7000 ext. 5001
Isara.ordeedolchest@krungsrisecurities.com

ชัยยศ จีวางกูร

Technical Strategy
+662 659 7000 ext. 5006
Chaiyot.jiwangkul@krungsrisecurities.com

อาทิตย์ จันทร์สว่าง

Retail Investment Strategy
+662 659 7000 ext. 5005
Artit.jansawang@krungsrisecurities.com

นลินี ประมาณ

Assistant Strategist
+662 659 7000 ext. 5011
Nalinee.praman@krungsrisecurities.com

Fundamental Research

สิริการย์ กฤษณิพัทธ์

Healthcare, IE, Property Fund/REITs and Utilities (Water)
+662 659 7000 ext. 5018
Sirikarn.krisnipat@krungsrisecurities.com

ยุวนีย์ พรหมภรณ์

Agribusiness, Food, Beverage and Commerce
+662 659 7000 ext. 5010
Yuwanee.prommaporn@krungsrisecurities.com

วิษวัต ใหญ่กว่าวงศ์, CFA

Energy, Petrochemical and Utilities (Power)
+662 659 7000 ext. 5013
Wisuwat.yaikwawong@krungsrisecurities.com

ศิริลักษณ์ คนไฉ

Tourism, Transportation (Air)
+662 659 7000 ext. 5016
Sirilak.konwai@krungsrisecurities.com

ปฐวิภาค นาวาวัฒน์

ICT, Media and Transportation (Land)
+662 659 7000 ext. 5003
Phatipak.navawatana@krungsrisecurities.com

นฤดม มุจลินทร์กุล

Electronic, Automotive, Logistic
+662 659 7000 ext. 5012
Naruedom.mujjalinkool@krungsrisecurities.com

รัศมีมาน เสริมประเสริฐ

Bank, Finance
+662 659 7000 ext. 5008
Rasmiman.sermprasert@krungsrisecurities.com

พีรพัฒน์ จันทร์ตราสุริยารัตน์

Property
+662 659 7000 ext. 5004
Peerapat.chantrasuriyarat@krungsrisecurities.com

Research Support

ยุภาวณี เล้าตระกูลชัย

Database
+662 659 7000 ext. 5002
Yuphawanee.laotrakunchai@krungsrisecurities.com

ยุทธพงษ์ วัฒนาศิริพานิช

Database
+662 659 7000 ext. 5019
Yuthapong.wattanasiripanich@krungsrisecurities.com

ธนะพร ทิพย์กาญจนกุล

Database
+662 659 7000 ext. 5015
Thanatchaporn.tipkarnjanakoon@krungsrisecurities.com

Krungsri Securities

01 สำนักงานใหญ่

898 อาคารเพลินจิตทาวเวอร์ ชั้น 3
ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทร. +662 659 7000 โทรสาร. +662 658 5699

03 เซ็นทรัลบางนา

589/151 อาคารเซ็นทรัลชิตาทาวน์ ชั้น 27 ถนนเทพ
รัตน แขวงบางนาเหนือ เขตบางนา กรุงเทพฯ 10260
โทร. +662 763 2000 โทรสาร. +662 399 1448

05 สุพรรณบุรี

249/171-172 หมู่ 5 ถนนเนรแก้ว ตำบลท่าระหัด อำเภอ
เมืองสุพรรณบุรี จังหวัดสุพรรณบุรี 72000
โทร. +663 596 7981 โทรสาร. +663 552 2449

07 นครปฐม

67/1 ถนนราชดำเนิน ตำบลพระปฐมเจดีย์ อำเภอเมือง
นครปฐม จังหวัดนครปฐม 73000
โทร. +663 427 5500-7 โทรสาร. +663 421 8989

09 พิษณุโลก

275/1 อาคารธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด(มหาชน)
สาขาพิษณุโลก ถนนพิชัยสงคราม ตำบลในเมือง อำเภอ
เมืองพิษณุโลก จังหวัดพิษณุโลก 65000
โทร. +665 530 3360 โทรสาร. +665 530 2580

11 หาดใหญ่

90-92-94 อาคารธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)
สาขาหาดใหญ่ ถนนนิพัทธ์อุทิศ 1 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอ
หาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110
โทร. +667 422 1229 โทรสาร. +667 422 1411

02 เอ็มโพเรียม

622 เอ็มโพเรียมทาวเวอร์ ชั้น 10 ถนนสุขุมวิท 24
แขวงคลองตัน เขตคลองเตย กรุงเทพฯ 10110
โทร. +662 695 4539-40 โทรสาร. +662 695 4599

04 พระราม 2

356, 358, 360 ชั้น 4 ถนนพระราม 2 แขวงสามตำ
เขตบางขุนเทียน กรุงเทพฯ 10150
โทร. +662 013 7145 โทรสาร. +662 895 9557

06 ชลบุรี

64/17 ถนนสุขุมวิท ตำบลบางปลาสร้อย
อำเภอเมืองชลบุรี จังหวัดชลบุรี 20000
โทร. +663 312 6 580 โทรสาร. +663 312 6588

08 เชียงใหม่

70 อาคารธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด(มหาชน)
สาขาประตูช้างเผือก ถนนช้างเผือก ตำบลศรีภูมิ
อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50200
โทร. +665 321 9234 โทรสาร. +665 321 9247

10 ขอนแก่น

114 อาคารธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด(มหาชน) สาขา
ขอนแก่น ถนนศรีจันทร์ ตำบลในเมือง อำเภอเมืองขอนแก่น
จังหวัดขอนแก่น 40000
โทร. +664 322 6120 โทรสาร. +664 322 6180

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ: หุ้นที่คาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนเกินกว่า 10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า

ถือ: หุ้นที่คาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนระหว่าง -10% ถึง 10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า

ขาย: หุ้นที่คาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนน้อยกว่า -10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า