

13 September 2024

Sector: Food & Beverage

Thai Coconut

ผู้นำส่งออกนํ้ามะพร้าวไทยสู่ตลาดโลก

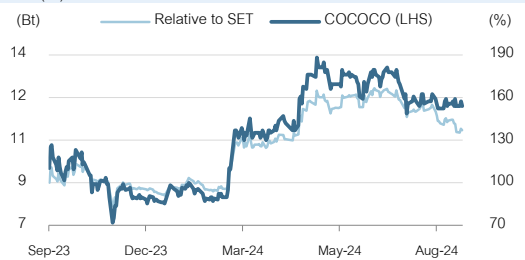
Bloomberg ticker	COCOCO TB
Recommendation	BUY
Current price	Bt12.00
Target price	Bt15.00
Upside/Downside	+25%
EPS revision	n.a.

Bloomberg target price	Bt15.60
Bloomberg consensus	Buy 7 / Hold 0 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt14.10 / Bt6.95
Market cap. (Bt mn)	17,787
Shares outstanding (mn)	735
Avg. daily turnover (Bt mn)	29
Free float	47%
CG rating	n.a.
ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	22A	23A	24E	25E
Revenue	3,365	4,655	6,187	8,192
EBITDA	529	772	943	1,236
Net profit	381	511	875	1,157
EPS (Bt)	0.26	0.35	0.59	0.79
Growth	25.8%	34.0%	71.2%	32.3%
Core EPS (Bt)	0.26	0.37	0.59	0.79
Growth	27.8%	42.8%	59.5%	34.2%
DPS (Bt)	0.14	0.14	0.24	0.31
Div. yield	1.1%	1.2%	2.0%	2.6%
PER (x)	46.3	34.5	20.2	15.3
Core PER (x)	46.6	32.7	20.5	15.3
EV/EBITDA (x)	35.3	23.2	18.4	13.6
PBV (x)	13.2	12.6	8.5	6.1

Bloomberg consensus				
Net profit	378	540	939	1,263
EPS (Bt)	0.34	0.44	0.64	0.86



Source: Aspen

Price performance				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	0.8%	-7.6%	13.1%	n.a.
Relative to SET	-9.3%	-15.9%	10.1%	n.a.

Major shareholders		Holding
1. Mr. Phonsaeng Saebe		34.43%
2. Miss Amornrat Ketvesate		15.02%
3. Mr. Sueduan Ma		5.56%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)
Assistant Analyst: Pimpitsamai Tupinprom

เราเริ่มต้นจัดทำบทวิเคราะห์หุ้น COCOCO ด้วยคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 15.00 บาท อิง 2025E PER 19x (+0.4SD above peer average ที่อยู่ที่ 17.3x) โดยมองว่าหุ้นมีปัจจัยพื้นฐานที่น่าสนใจดังนี้ 1) การเติบโตต่อเนื่องของการบริโภคเครื่องดื่มน้ำผลไม้และจากพืช โดยตลาดเครื่องดื่มผลไม้โลกมีการเติบโตมากถึง +12.7% CAGR 2020-24E จากเทรนด์การรักสุขภาพมากขึ้น, 2) การขยายฐานผลิตภัณฑ์ PET สำหรับนํ้ามะพร้าวราว +150% จากกำลังผลิตเดิมที่ 7.4 หมื่นตันเป็น 1.8 แสนตัน รองรับความต้องการของการขยายตลาดได้มากขึ้น และจะช่วยหนุน GPM ในปี 2025E ขยายตัวเด่น

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2024E/25E ที่ 875/1,157 ล้านบาท เติบโต +71%/+32% YoY โดยการเติบโตในปี 2024E/25E มาจากกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นจากขวด PET ที่เพิ่มขึ้นและได้รับการตอบรับที่ดีจากลูกค้าประเทศในภูมิภาคเอเชีย โดยเฉพาะประเทศจีน ซึ่งจะส่งผลให้ GPM ของบริษัทสูงขึ้น ประกอบกับต้นทุนของขวด PET ที่ต่ำกว่าทำให้ต้นทุน GPM ให้ปรับตัวดีขึ้น แนวโน้ม 3Q24E จะเติบโตได้ดีต่อเนื่อง QoQ จากการที่ยังเป็น high season จากฤดูร้อนต่อเนื่อง และหนุนต่อเนื่องด้วยคำสั่งซื้อจากจีนใน 4Q24E ทำให้ 2H24E จะเติบโตได้ HoH และ YoY

ปัจจุบัน COCOCO เทรดอยู่ที่ 2024E PER 20x ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของหุ้นกลุ่มเครื่องดื่มไทย 5 บริษัท (CBG, PLUS, OSP, SAPPE, COCOCO) อยู่ที่ 20.9x อย่างไรก็ตาม COCOCO 2025E PER ยิ่งน่าสนใจ โดยอยู่ที่ 15.4x เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 2025E PER 17.3x โดยมองว่าราคาเหมาะสมกว่าค่าเฉลี่ย PER ของกลุ่มจากการเติบโตที่โดดเด่นกว่ากลุ่มจากกำไรที่เติบโตเร็วกว่ากลุ่ม

KEY HIGHLIGHTS

□ **ผู้ผลิตและส่งออกผลิตภัณฑ์นํ้ามะพร้าวและผลไม้สู่ตลาดโลก** COCOCO เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์จากมะพร้าวและผลไม้ โดยมีโรงงานผลิตสินค้า เพื่อผลิตและจำหน่ายสินค้าภายใต้ตราสินค้าของบริษัทเอง และภายใต้ตราสินค้าของลูกค้า ซึ่งมีสัดส่วนรายได้ต่างประเทศราว 90% ส่งออกมากกว่า 100 ประเทศทั่วโลก โดยในปี 2023 ทวีปเอเชียมีสัดส่วนรายได้สูงที่สุดอยู่ที่ 57% ของรายได้รวม ซึ่งมีสัดส่วนรายได้จากประเทศจีนมากที่สุด, รองมาเป็นอเมริกามีสัดส่วนรายได้ 23% ของรายได้รวม, ยุโรปมีสัดส่วนรายได้ 17% ของรายได้รวม และประเทศอื่นๆในทวีปโอเชียเนีย แอฟริกา และตะวันออกกลางอีกรวมกันราว 4% ของรายได้รวม ทั้งนี้ผลิตภัณฑ์จากมะพร้าวคิดเป็น 88% ของรายได้รวมของบริษัท

□ **ขยายตลาดไปต่างประเทศ และได้รับการตอบรับที่ดีอย่างต่อเนื่อง** บริษัท 3 กลุ่มผลิตภัณฑ์หลักๆ ได้แก่ 1.กลุ่มผลิตแปรรูปจากมะพร้าวและผลไม้ เช่น กะทิบรรจุกระป๋อง กะทิบรรจุกล่อง UHT กะทิพาสเจอร์ไรซ์ นํ้ามะพร้าวบรรจุกระป๋อง นํ้ามะพร้าวกล่อง UHT นํ้ามะพร้าวพาสเจอร์ไรซ์ นํ้ามันมะพร้าวสกัดเย็น ขนมมะพร้าวและอาหารสำเร็จรูป ภายใต้แบรนด์ “Thaicoco” และ “Cocoburi” 2. ผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียกสำหรับสุนัขและแมว ภายใต้แบรนด์ของตัวเอง “Moochie” และรับพัฒนาและรับจ้างผลิตสินค้า (OEM) ทั้งในและต่างประเทศ และอาหารเสริมและวิตามินสำหรับสัตว์เลี้ยง ภายใต้แบรนด์ “Vetmoo+” 3.ผลิตภัณฑ์อาหารเพื่อสุขภาพจากโปรตีน ภายใต้แบรนด์ “ChimChim” ที่เป็นกลุ่มอาหารว่างเอเชียและตะวันตก และ “Sala” ที่เป็นกลุ่มไอศกรีมที่เป็นแบรนด์ของบริษัทเองและ OEM

□ **ประเมินกำไรสุทธิปี 2024E/25E ที่ 875/1,157 ล้านบาท เติบโต +71%/+32% YoY** โดยการเติบโตในปี 2024E/25E มาจากกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นจากขวด PET ที่เพิ่มขึ้นและได้รับการตอบรับที่ดีจากลูกค้าประเทศในภูมิภาคเอเชีย โดยเฉพาะประเทศจีน ซึ่งจะส่งผลให้ GPM ของบริษัทสูงขึ้นจากการประหยัดต่อขนาดเมื่อมีการผลิตที่มากขึ้น ประกอบกับต้นทุนของขวด PET ที่ต่ำกว่าทำให้ต้นทุน GPM ให้ปรับตัวดีขึ้น โดยในปี 2024E บริษัทมี COD กำลังการผลิตขวด PET เพิ่ม ทำให้คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2024E จะขยายตัวได้มากกว่า +150% YoY สำหรับการผลิตนํ้ามะพร้าว และกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นของ ThaiAwesome จากการรุกขยายตลาดไปยุโรป ทำให้เห็น margin ของสินค้าที่ดีขึ้น

Valuation/Catalyst/Risk

เราให้คำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 15.00 บาท อิง 2025E PER 19x (+0.4SD above peer average ที่อยู่ที่ 17.3x) จากมองว่า COCOCO มีจุดแข็งเรื่องของผลิตภัณฑ์เป็นที่ยอมรับต่อตลาดโลกทำให้สามารถขยายตลาดต่างประเทศรวดเร็ว

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

KEY INVESTMENT HIGHLIGHTS

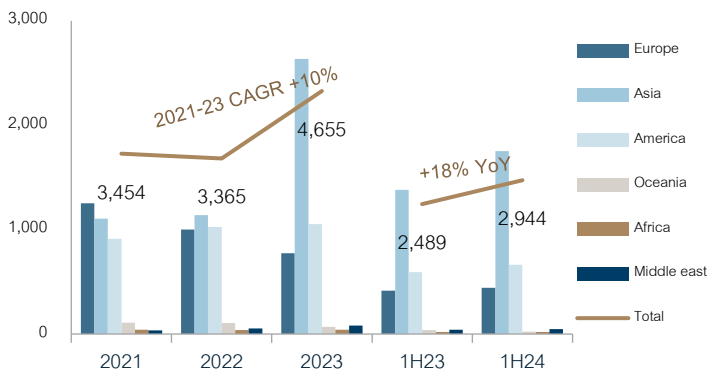
□ ผู้ผลิตและส่งออกผลิตภัณฑ์จากมะพร้าวและผลไม้สู่ตลาดโลก

บริษัท ไทย โคโคเนท จำกัด (มหาชน) หรือ COCOCO เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์จากมะพร้าวและผลไม้ โดยมีโรงงานผลิตสินค้า เพื่อผลิตและจำหน่ายสินค้าภายใต้ตราสินค้าของบริษัทเอง และภายใต้ตราสินค้าของลูกค้า ซึ่งมีสัดส่วนรายได้ต่างประเทศราว 90% ส่งออกมากกว่า 100 ประเทศทั่วโลก ขณะที่ยังมองโอกาสการสร้าง Brand awareness ต่อตลาดในประเทศด้วย โดยในปี 2023 ทวีปเอเชียมีสัดส่วนรายได้สูงสุดอยู่ที่ 57% ของรายได้รวม ซึ่งมีสัดส่วนรายได้จากประเทศจีนมากที่สุด, รองมาเป็นอเมริกามีสัดส่วนรายได้ 23% ของรายได้รวม, ยุโรปมีสัดส่วนรายได้ 17% ของรายได้รวม และประเทศอื่นๆในทวีปโอเชียเนีย แอฟริกา และตะวันออกกลางอีกรวมกันราว 4% ของรายได้รวม ทั้งนี้ผลิตภัณฑ์จากมะพร้าวคิดเป็น 88% ของรายได้รวมของบริษัท

นอกจากการผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์จากการแปรรูปมะพร้าวและผลไม้ ยังมี ThaiAwesome (TAS) ที่เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายอาหารสุนัขและแมวภายใต้แบรนด์ของตัวเอง และรับจ้างผลิตภายใต้แบรนด์ของลูกค้า คิดเป็น 7% ต่อรายได้รวมของบริษัทและบริษัท Thai Plant Based Food (TPF) ที่ผลิตและจัดจำหน่ายสินค้าอาหารเพื่อสุขภาพจากโปรตีนพืช คิดเป็น 4% ของรายได้

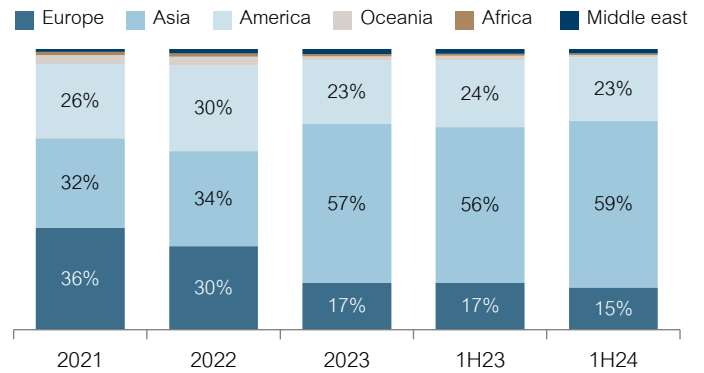
ทั้งนี้หากแบ่งเป็นประเภทสินค้าบริษัทมีรายได้จากการผลิตสินค้า OEM ให้กับลูกค้าคิดเป็นสัดส่วนที่ 92% ต่อรายได้รวม และแบรนด์ของบริษัทเองคิดเป็นสัดส่วน 7% ต่อรายได้รวม

Fig 1: Revenue breakdown by geography, 2021-1H24



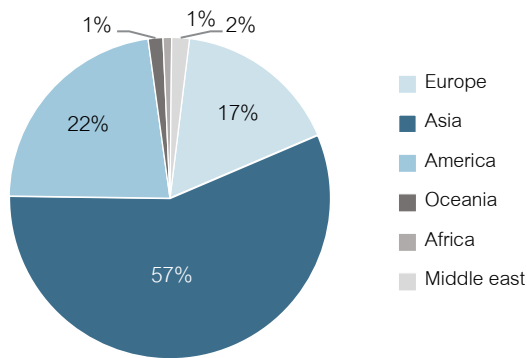
Source: Company, DAOL SEC

Fig 2: Revenue contribution by geography (%), 2021-1H24



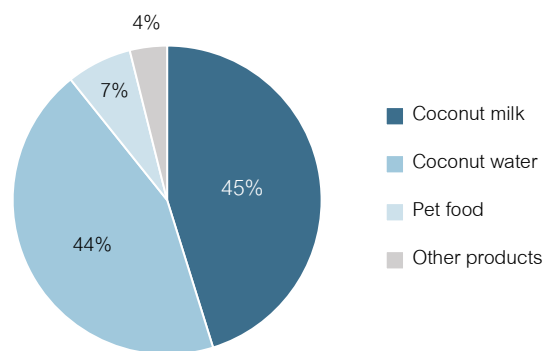
Source: Company, DAOL SEC

Fig 3: Revenue breakdown by geography, 2023



Source: Company, DAOL SEC

Fig 4: Revenue contribution by product, 2023



Source: Company, DAOL SEC

□ แนวโน้มอุตสาหกรรมน้ำมะพร้าวและน้ำผลไม้ เติบโตตามเทรนด์การบริโภคสินค้าสุขภาพ

หลังจากที่เกิดสถานการณ์ระบาด COVID-19 ทำให้ผู้บริโภคเริ่มหันมาใส่ใจสุขภาพ และเริ่มมองหาของอาหารและเครื่องดื่มที่รับประทานในชีวิตประจำวันที่มีคุณภาพมากขึ้น อาหารและเครื่องดื่มที่มีประโยชน์และช่วยเพิ่มภูมิคุ้มกันให้ร่างกายจึงได้รับความนิยมมากขึ้น รวมไปถึงความนิยมของชาวต่างชาติต่อน้ำมะพร้าวและ organic products โดยมองเห็นถึงประโยชน์ในเรื่องของการช่วยลด cholesterol, antioxidants และเป็น natural energy drink ที่มีน้ำตาลต่ำที่ได้รับความนิยม sport industry ทำให้เห็นการเติบโตอย่างรวดเร็วของตลาดน้ำมะพร้าวในช่วงที่ผ่านมา โดยน้ำมะพร้าวจากประเทศไทยได้รับอย่างมากในตลาดโลกด้วยรสชาติที่อร่อยและถูกปากผู้บริโภค ซึ่งตลาดส่งออกที่เติบโตเร็วที่สุดคือ ยุโรป และตลาดที่ใหญ่ที่สุดคือ เอเชีย โดยเฉพาะประเทศจีน ขนาดตลาดของน้ำมะพร้าวในตลาดโลกอยู่ที่ USD 7.5 พันล้านในปี 2023 และคาดการณ์การเติบโตที่ 2024E-32E CAGR ที่ +14.4% ไปสู่ USD 26.1 พันล้านบาทในปี 2032E จากเทรนด์การใส่ใจสุขภาพและความสนใจผลิตภัณฑ์จากพืชที่มากขึ้น โดยตลาดเครื่องดื่มจากพืชจะมีการเติบโตมากถึง 12.7% CAGR 2020-2024E

น้ำมะพร้าวมีผู้เล่นรายหลักในตลาดโลกได้แก่ All Market Inc., C2O Pure Coconut Water, PepsiCo inc, The Coca-Cola Company และยังมีมองว่าเป็น fragmented market ที่ผู้เล่นรายเล็กยังมีโอกาสในการทำตลาดอยู่ ประกอบกับประเทศไทยเองเป็นที่ยอมรับอย่างมากในตลาดโลกในเรื่องของรสชาติและคุณภาพของน้ำมะพร้าวในประเทศ ซึ่งในปี 2023 COCOCO เป็นผู้ส่งออกน้ำผลไม้อันดับ 3 (ขึ้นมาจากอันดับ 19 ในปี 2022) โดยปัจจุบันขึ้นเป็นอันดับ 1 ในช่วง 7M24 และบริษัท Thai Awesome เป็นผู้ส่งออกอาหารสุนัขและแมวอันดับที่ 20 ในช่วง 7M24

Fig 5: Global key players



Source: DAOL SEC

Fig 6: Local key players



Source: DAOL SEC

Fig 7: Other Thailand's exported fruit juice values, 2022-7M24

Country	Growth (%)				Mix (%)			
	2022	2023	7M2023	7M2024	2022	2023	7M2023	7M2024
USA	6.78	6.20	-5.51	31.87	44.87	39.62	40.75	39.39
China	197.46	88.97	129.23	53.56	18.87	29.64	28.58	32.17
Australia	30.10	4.83	-2.09	92.83	6.04	5.27	4.14	5.85
Taiwan	30.80	4.93	14.35	6.28	2.98	2.60	3.06	2.39
Singapore	35.28	7.05	17.48	28.88	2.65	2.36	2.31	2.18
Laos	13.06	54.87	66.28	48.17	1.42	1.83	1.92	2.08
Canada	45.04	-22.57	-40.20	84.53	2.54	1.64	1.37	1.85
Cambodia	44.74	3.85	8.84	2.03	1.77	1.52	1.65	1.24
Hongkong	14.47	-22.43	-16.73	-5.15	2.48	1.60	1.57	1.09
South Korea	13.74	-35.43	-36.66	18.37	2.19	1.18	1.21	1.05
Total 15 countries	30.87	22.30	18.22	40.72	85.82	87.25	86.56	89.28
Others	16.87	8.15	8.62	8.81	14.18	12.75	13.44	10.72
Total	28.68	20.29	16.83	36.43	100	100	100	100

Source: MOC, DAOL SEC

□ ขยายตลาดไปต่างประเทศ และได้รับการตอบรับที่ดีอย่างต่อเนื่อง

บริษัทมี product line แบ่งเป็น 3 กลุ่มผลิตภัณฑ์หลักๆ ได้แก่ 1.กลุ่มผลิตแปรรูปจากมะพร้าวและผลไม้ เช่น กะทิบรรจุกระป๋อง กะทิบรรจุกล่อง UHT กะทิพาสเจอร์ไรซ์ น้ํามะพร้าวบรรจุกระป๋อง น้ํามะพร้าวกล่อง UHT น้ํามะพร้าวพาสเจอร์ไรซ์ น้ํามันมะพร้าวสกัดเย็น ขนมะพร้าวและอาหารสำเร็จรูป ภายใต้แบรนด์ "Thaicoco" และ "Cocoburi" 2.ผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียกสำหรับสุนัขและแมว ได้แก่ มีทโลฟ อาหารสุนัขโฮมเมด เนื้อกึ่งดิบแช่แข็ง และปลา ภายใต้แบรนด์ของตัวเอง "Moochie" และรับพัฒนาและรับจ้างผลิตสินค้า (OEM) ทั้งในและต่างประเทศ และอาหารเสริมและวิตามินสำหรับสัตว์เลี้ยง ภายใต้แบรนด์ "Vetmoo+" 3.ผลิตภัณฑ์อาหารเพื่อสุขภาพจากโปรตีนพืช อาทิ ธัญพืช และถั่ว เป็นต้น ภายใต้แบรนด์ "ChimChim" ที่เป็นกลุ่มอาหารว่างเอเชียและตะวันตก และ "Sula" ที่เป็นกลุ่มไอศกรีมที่เป็นแบรนด์ของบริษัทเองและ OEM โดยมีการก่อตั้งโรงงานในจังหวัดราชบุรี เพื่อผลิตและจำหน่ายทั้งตราสินค้าของบริษัทฯ และภายใต้ตราสินค้าของลูกค้า ซึ่งบริษัทฯ มีจุดได้เปรียบในเรื่องของที่ตั้งโรงงานที่อยู่ใกล้แหล่ง วัตถุดิบมะพร้าว โดยปัจจุบันมีการส่งออกจำหน่ายในต่างประเทศมากกว่า 100 ประเทศทั่วโลก

Fig 8: Company's product lines in the market



Source: Company

Fig 9: Coconut products' brands (Thai Coconut PCL)

Coconut Milk	Coconut Water	Other Products
<ul style="list-style-type: none"> Canned coconut water Coconut water mixed with various fruit juices Coconut water packed in aseptic bags 	<ul style="list-style-type: none"> Canned coconut milk Pasteurized coconut milk Coconut milk packed in aseptic bags coconut milk drink 	<ul style="list-style-type: none"> canned fruit juice Coconut snacks

Source: Company

Fig 10: Pet products' brands (ThaiAwesome)

Fig 11: Plant based food products (Thai Plant Based Food Company)



Source: Company

Source: Company

□ COD ไลน์การผลิตขวด PET เพื่อตอบรับ demand ที่สูงขึ้น

ปัจจุบัน COCOCO ได้ Commercial run ไลน์กำลังการผลิตขวด PET เพิ่มไปในเดือน ส.ค. 2024 โดยเพิ่มขึ้นจาก 1.07 แสนตันเป็น 2.95 แสนตัน ทำให้ค่ากำลังการผลิต (Utilisation rate) น้ำมะพร้าวสูงขึ้นเป็น 1.88 แสนตัน จากเดิมที่ 7.4 หมื่นตัน ซึ่งน้ำมะพร้าวบรรจุขวด PET ได้รับการยอมรับและเป็นที่ยอมรับมากโดยเฉพาะในประเทศจีน โดยน้ำมะพร้าวที่บรรจุในขวด PET จะขนส่งได้ง่ายกว่าบรรจุภัณฑ์แบบกล่อง และสามารถส่งได้ในปริมาณที่มากขึ้น ประหยัดค่าขนส่งได้มากขึ้น นอกจากนี้ในช่วง 3Q-4Q24E ค่าราคามะพร้าวที่อ่อนตัวลงจากปัจจัยฤดูกาลที่ผลผลิตจะดีขึ้นจากช่วงหน้าฝน ยิ่งหนุนให้ GPM ดีขึ้น โดยเห็นการปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องจากยอดขายที่เติบโตดีมากโดยในปี 2022 GPM อยู่ที่ 23.8%, ปี 2023 อยู่ที่ 26.2% และใน 1H24 ปรับตัวสูงขึ้นเป็น 27.2%

Fig 12: Thai Coconut's current exporting countries

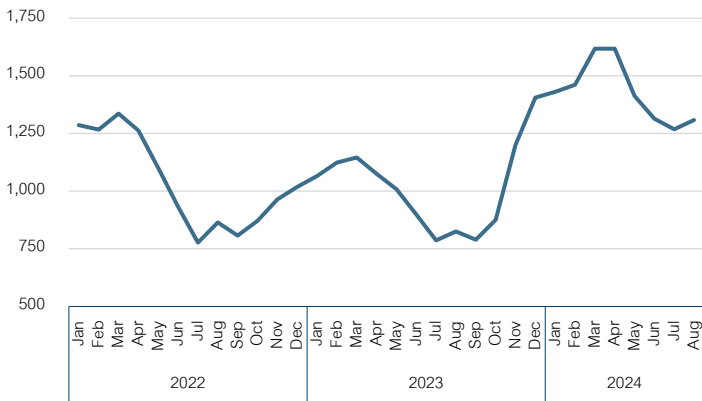
Fig 13: Thai Awesome's current exporting countries



Source: Company, DAOL SEC

Source: Company, DAOL SEC

Fig 14: Coconut's price, 2022-24E MTD (Bt/100 units)



Source: OAE, DAOL SEC

Fig 15: Fruit & Vegetable drink growth in 2021-2027E

	มูลค่าตลาดปี 2563	ประมาณการการเติบโตเฉลี่ยต่อปี 2564-2570 (CAGR)
ตลาดน้ำผลไม้		
โลก	USD 172,000 ล้าน	2.1%-2.4%
• สหรัฐอเมริกา	USD 39,100 ล้าน (22.7%)	n/a
• จีน	USD 16,300 ล้าน (9.5%)	7.2%
ตลาดน้ำมะพร้าว (Coconut Water)		
โลก	USD 4,570 ล้าน	17.1%
• สหรัฐอเมริกา	USD 1,600 ล้าน (35.0%)	n/a
ตลาดน้ำมะพร้าว (Coconut Milk Drink)		
โลก	USD 919.6 ล้าน	11.6%

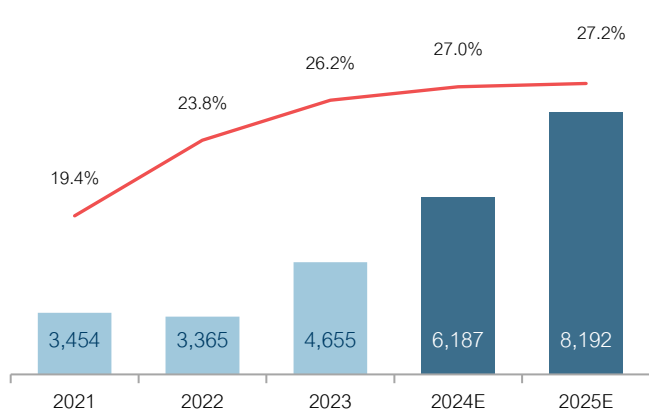
Source: Global Newswire, DAOL SEC

□ ประเมินกำไรสุทธิปี 2024E/25E โตต่อเนื่องจากการขยายกำลังการผลิตและออกผลิตภัณฑ์ใหม่

เราประเมินกำไรสุทธิปี 2024E/25E ที่ 875/1,157 ล้านบาท เติบโต +71%/+32% YoY โดยการเติบโตในปี 2024E/25E มาจากกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นจากขวด PET ที่เพิ่มขึ้นและได้รับการตอบรับที่ดีจากลูกค้าประเทศในภูมิภาคเอเชีย โดยเฉพาะประเทศจีน ซึ่งจะส่งผลให้ GP ของบริษัทสูงขึ้นจากการประหยัดต่อขนาดเมื่อมีการผลิตที่มากขึ้น ประกอบกับต้นทุนของขวด PET ที่ต่ำกว่าทำให้ต้นทุน GP ให้ปรับตัวดีขึ้น โดยในปี 2024E บริษัทมี COD กำลังการผลิตขวด PET เพิ่ม ทำให้คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2024E จะขยายตัวได้มากกว่า +150% YoY สำหรับการผลิตน้ำมะพร้าว และกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นของ ThaiAwesome จากการรุกขยายตลาดไปยุโรป ทำให้เห็น margin ของสินค้าที่ดีขึ้น

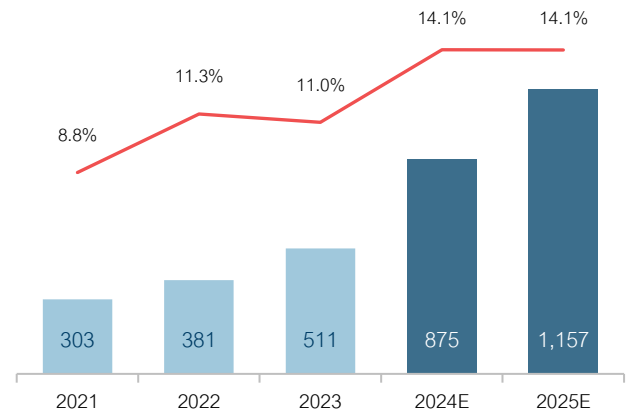
ทั้งนี้ผลการดำเนินงาน 2Q24 กำไรอยู่ที่ 227 ล้านบาท โต +73% YoY และ +12% QoQ (กำไรปกติที่ 228 ล้านบาท +85% YoY, +24% QoQ) ทำ all time high จากยอดขายที่เป็น high season ของประเทศฝั่งอเมริกาและยุโรปที่เป็น high season และคาด 3Q24E จะเติบโตได้ดีต่อเนื่อง QoQ จากการที่ยังเป็น high season จากฤดูร้อนต่อเนื่อง และหนุนต่อเนื่องด้วยคำสั่งซื้อจากจีนใน 4Q24E ทำให้ 2H24E จะเติบโตได้ HoH และ YoY

Fig 16: Revenue (Bt mn) vs gross profit margin, 2024E-25E



Source: Company, DAOL SEC

Fig 17: Net profits (Bt mn) vs net profit margin, 2024E-25E



Source: Company, DAOL SEC

VALUATION

ประเมินราคาเหมาะสมที่ 15.00 บาท

เราประเมินมูลค่าของ COCOCO โดยเทียบกับบริษัทที่มีลักษณะธุรกิจคล้ายคลึงกันในด้านของการขายเครื่องดื่มได้แก่ CBG, OSP, PLUS และ SAPPE โดยค่าเฉลี่ย 2025E PER ปัจจุบันอยู่ที่ 17.3 เท่าเรามองว่า COCOCO มี อัตราการเติบโตที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มปี 2024E/25E ที่ +38%/+16% ขณะที่เราประเมิน COCOCO มีอัตราการเติบโตที่ +71%/+32% YoY ตามลำดับ จากตลาดประเทศจีนที่เติบโตได้ดีมาก ประกอบกับกำลังการผลิตขวด PET ที่ Commercial run ใน 3Q24E จะหนุน Demand ที่เข้ามาต่อเนื่อง และจะทำให้เห็น GPM ดีขึ้น ทั้งนี้กำไร CAGR 2023-25E ของ COCOCO ที่ +31% (ค่าเฉลี่ยกลุ่มอยู่ที่ +17%) ทั้งนี้เราประเมินมูลค่าของ COCOCO ปี 2025E ที่ 15.00 บาท ถึง 2025E PER ที่ 19x (+0.4SD above peer average at 17.3x) โดยให้คำแนะนำ "ซื้อ" จากการเติบโตที่สูงโดดเด่นกว่าสูงกว่ากลุ่ม

Fig 18: Peer comparison

Stock	Rec	Price 10-Sep-24	Target price	Upside (%)	Net profit gwth (%)		Core profit gwth (%)		PER (x)		PBV (x)		Div. yield (%)		ROE (%)	
					24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E
CBG	BUY	72.50	85.00	17.2	46.4	15.3	46.4	15.3	25.7	22.3	5.8	5.3	2.3	2.6	22.6	23.5
COCOCO	BUY	12.10	15.00	24.0	71.2	32.3	59.5	34.2	20.3	15.4	8.6	6.2	2.0	2.6	42.3	40.3
OSP	BUY	23.90	28.00	17.2	33.4	8.3	46.9	8.3	22.4	20.7	4.0	3.6	3.1	3.4	18.7	18.4
PLUS	HOLD	5.80	6.50	12.1	8.5	34.3	14.4	34.3	18.7	14.1	2.6	2.3	2.1	2.8	13.8	16.4
SAPPE	BUY	72.25	92.00	27.3	20.2	22.4	20.2	22.4	17.2	14.1	5.0	4.4	3.5	4.3	29.3	31.3
Sector					37.6	37.6	42.1	42.1	20.9	17.3	5.2	4.4	2.6	3.1	25.3	26.0

Sources: *Bloomberg consensus, DAOL SEC

Quarterly income statement

(Bt mn)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Sales	1,116	1,286	1,396	1,373	1,571
Cost of sales	(826)	(943)	(1,025)	(1,007)	(1,138)
Gross profit	290	343	371	366	434
SG&A	(143)	(175)	(178)	(168)	(199)
EBITDA	177	224	280	193	251
Finance costs	(9.5)	(11.4)	(9.0)	(8.6)	(11.6)
Core profit	123	166	216	184	221
Net profit	131	153	189	204	220
EPS	0.12	0.14	0.17	0.14	0.15
Gross margin	26.0%	26.7%	26.6%	26.7%	27.6%
EBITDA margin	15.8%	17.4%	20.0%	14.1%	16.0%
Net profit margin	11.8%	11.9%	13.5%	14.8%	14.0%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
Cash & deposits	217	299	-222	248	889
Accounts receivable	557	482	220	292	387
Inventories	589	643	592	778	1,027
Other current assets	10	18	93	124	164
Total cur. assets	1,374	1,442	683	1,442	2,466
Investments	0	3	0	0	0
Fixed assets	1,527	1,461	1,403	1,439	1,483
Other assets	151	208	140	186	246
Total assets	3,052	3,115	2,226	3,067	4,196
Short-term loans	751	820	70	0	0
Accounts payable	451	433	668	878	1,160
Current maturities	150	162	0	0	0
Other current liabilities	3	3	47	62	82
Total cur. liabilities	1,354	1,419	784	940	1,242
Long-term debt	432	329	0	0	0
Other LT liabilities	28	33	47	62	82
Total LT liabilities	460	362	47	62	82
Total liabilities	1,815	1,781	831	1,002	1,324
Registered capital	550	550	550	550	550
Paid-up capital	550	550	300	300	300
Share premium	0	0	0	0	0
Retained earnings	648	827	1,138	1,808	2,615
Others	0	(42)	(42)	(42)	(42)
Minority interests	39	-1	-1	-1	-1
Shares' equity	1,237	1,334	1,395	2,065	2,872

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
Net profit	303	381	511	875	1,157
Depreciation	189	187	188	64	56
Chg in working capital	(696)	4	548	(48)	(63)
Others	(130)	(61)	51	(46)	(60)
CF from operations	(333)	512	1,298	844	1,090
Capital expenditure	(1,716)	(121)	(130)	(100)	(100)
Others	(0)	(3)	3	0	0
CF from investing	(1,716)	(124)	(127)	(100)	(100)
Free cash flow	(2,050)	387	1,171	744	990
Net borrowings	1,333	(21)	(1,242)	(70)	0
Equity capital raised	550	0	(250)	0	0
Dividends paid	(250)	(200)	(200)	(204)	(350)
Others	634	(85)	0	0	0
CF from financing	2,267	(306)	(1,692)	(274)	(350)
Net change in cash	217	82	(521)	470	640

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
Sales	3,454	3,365	4,655	6,187	8,192
Cost of sales	(2,785)	(2,562)	(3,435)	(4,517)	(5,964)
Gross profit	669	802	1,220	1,671	2,228
SG&A	(424)	(479)	(623)	(823)	(1,090)
EBITDA	461	529	772	943	1,236
Depre. & amortization	189	187	188	64	56
Equity income	(0)	(3)	(7)	0	0
Other income	28	21	(6)	31	41
EBIT	273	342	584	879	1,180
Finance costs	(26)	(28)	(38)	0	0
Income taxes	(4)	(7)	(6)	(18)	(24)
Net profit before MI	242	307	540	861	1,156
Minority interest	54	72	0	0	0
Core profit	296	378	540	862	1,157
Exchange gain (loss)	7	3	(29)	13	0
Net profit	303	381	511	875	1,157

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
Growth YoY					
Revenue	n.m.	-2.6%	38.4%	32.9%	32.4%
EBITDA	n.m.	14.6%	46.0%	22.1%	31.1%
Net profit	n.m.	25.8%	34.0%	71.2%	32.3%
Core profit	n.m.	27.8%	42.8%	59.5%	34.2%
Profitability ratio					
Gross profit margin	19.4%	23.8%	26.2%	27.0%	27.2%
EBITDA margin	13.4%	15.7%	16.6%	15.2%	15.1%
Core profit margin	8.6%	11.2%	11.6%	13.9%	14.1%
Net profit margin	8.8%	11.3%	11.0%	14.1%	14.1%
ROA	9.9%	12.2%	23.0%	28.5%	27.6%
ROE	24.5%	28.6%	36.6%	42.3%	40.3%
Stability					
D/E (x)	1.47	1.33	0.60	0.49	0.46
Net D/E (x)	0.90	0.76	0.21	Cash	Cash
Interest coverage ratio	10.30	12.20	15.42	n.m.	n.m.
Current ratio (x)	1.01	1.02	0.87	1.53	1.99
Quick ratio (x)	0.57	0.55	(0.00)	0.58	1.03
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.21	0.26	0.35	0.59	0.79
Core EPS	0.20	0.26	0.37	0.59	0.79
Book value	0.84	0.91	0.95	1.40	1.95
Dividend	0.17	0.14	0.14	0.24	0.31
Valuation (x)					
PER	58.17	46.26	34.52	20.17	15.25
Core PER	59.58	46.63	32.66	20.48	15.25
P/BV	14.26	13.22	12.64	8.54	6.14
EV/EBITDA	40.73	35.27	23.23	18.45	13.56
Dividend yield	1.4%	1.1%	1.2%	2.0%	2.6%

Corporate governance report of Thai listed companies 2023

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- "ซื้อ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ถือ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ขาย"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

- ❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร
- ❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **ธรรมาภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างไร้ข้อสงสัย มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environmental, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

- ❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.
- ❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.
- ❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 10