



กระแสหลักทรัพย์

● RBF : ผลประกอบการจะตกต่ำ; ปรับคำแนะนำเป็น "ถือ"

ความไม่สอดคล้องกันระหว่างยอดขายและต้นทุนใน 2Q24F

เราคาดการณ์กำไรที่อ่อนแอใน 2Q ที่ 128 ล้านบาท (-16% YoY, -25% QoQ) สำหรับ RBF การลดลง YoY สะท้อนถึงค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่สูงขึ้นสำหรับการขยายช่องทางการจัดจำหน่ายและค่าใช้จ่ายสำหรับผลิตภัณฑ์ค้าปลีกใหม่ ในขณะที่ความอ่อนแอ QoQ เป็นผลมาจากผลกระทบของฤดูกาลที่ต่ำและการเติบโตของการส่งออกที่อ่อนแอ หลังจากปรับปรุงยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้น เราได้ปรับลดมูลค่าที่เหมาะสมเป็น 9.20 บาทและปรับลดคำแนะนำเป็น "ถือ" เราเลือกที่จะรอการฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในธุรกิจต่างประเทศ และความสำเร็จในการจัดการกับลูกค้าชาวรัสเซีย และการเปิดตัวผลิตภัณฑ์ค้าปลีก

คาดการณ์กำไรที่อ่อนแอที่ 128 ล้านบาท (-16% YoY, -25% QoQ)

คาดว่ากำไรสุทธิของยอดขายรายไตรมาสจะชะลอลงที่ 1.07 พันล้านบาท ทรงตัว YoY เนื่องจากการชะลอตัวของการส่งออก และส่วนประสมผลิตภัณฑ์ที่อ่อนแอ ปัจจัยสำคัญรวมถึงรายได้จากจีนซึ่งควรจะลดลงอย่างต่อเนื่อง และการลดลงของราคาขายเฉลี่ย (ASP) ของตัวชูบูอาหารซึ่งส่งผลกระทบต่อยอดขายในอินเดียโดยเฉพาะ ในขณะเดียวกัน ค่าเสื่อมราคาที่สูงจากโครงการอินโดนีเซีย เฟส 2 และส่วนประสมผลิตภัณฑ์ที่นำโดยสารเคลือบอาหารควรจะจำกัดการขยายตัวของอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ต่อไป ดังนั้น แม้จะมีการประหยัดต้นทุนบางส่วนและราคาวัตถุดิบที่ต่ำ เราคาดว่า GPM จะเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อยเป็น 37.1% จาก 36.7% ใน 2Q23 สุดท้าย ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) ควรจะเพิ่มขึ้น 16% YoY (ขยายช่องทางการจัดจำหน่าย) เราคาดว่า EBIT จะลดลง 15% YoY เหลือ 161 ล้านบาท

การปรับลดประมาณการกำไร 15-17% สำหรับปี 2024-2025F เพื่อสะท้อนความอ่อนแอของยอดขาย

หลังจากแนวโน้มรายได้จากการส่งออกที่อ่อนแอกว่าที่คาดการณ์ไว้ เราได้ปรับลดการคาดการณ์กำไรสุทธิของยอดขายสำหรับปี 2024 เป็น 7% (จาก 12% ก่อนหน้านี้) ซึ่งต่ำกว่าเป้าหมายของบริษัทที่ 10-15% เรายังได้ปรับลดการคาดการณ์อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) เป็น 36.8% (จาก 38.1% ก่อนหน้านี้) ซึ่งต่ำกว่าเป้าหมายของบริษัทที่ 38-39% เพื่อสะท้อนการชะลอตัวในธุรกิจผลิตภัณฑ์ปรุงรสและส่วนประสมผลิตภัณฑ์ที่อ่อนแอในกลุ่มสารเคลือบอาหาร ผลที่ตามมาคือ ประมาณการกำไรของเราสำหรับปี 2024-2025F ถูกปรับลดลงเป็น 669 ล้านบาท (+3% YoY) และ 752 ล้านบาท (+12% YoY) ตามลำดับ

มูลค่าที่เหมาะสมที่ปรับปรุงใหม่ของเราที่ 9.20 บาทอ้างอิงจากการประเมินมูลค่าเชิงสัมพัทธ์

เราใช้การประเมินมูลค่าเชิงสัมพัทธ์ โดยมีมูลค่าที่เหมาะสมกลางปี 2025 ที่ 9.20 บาท โดยอิงจากค่าเฉลี่ย P/E ของกลุ่มที่ 26.0 เท่า ซึ่งต่ำกว่าค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.75 เท่า (จากเดิม 32 เท่า) เพื่อสะท้อนการเติบโตของกำไรที่ต่ำและการเปลี่ยนแปลงของส่วนประสมผลิตภัณฑ์ในระยะกลาง ปรับคำแนะนำเป็น "ถือ" ความเสี่ยงหลักได้แก่ 1) อัตรากำไรที่ผันผวน (จากส่วนประสมผลิตภัณฑ์) และ 2) การกระจายรายได้ที่ต่ำ ■

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน [“Company Report”](#) (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้แนะในชื่อหรือภายใต้ชื่อยี่ห้อหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปใช้ข้อมูล บทความ บทความวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

19 กรกฎาคม 2567

กระแสหลักทรัพย์

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Sales (THBm)	3,961	4,421	4,724	5,046	5,571
EBITDA (THBm)	809	1,074	1,051	229	1,303
Net profit (THBm)	482	649	669	752	827
<i>Net Profit (% chg from prev)</i>	<i>0 %</i>	<i>0 %</i>	<i>-14.7 %</i>	<i>-17.2 %</i>	<i>0 %</i>
EPS (THB)	0.24	0.32	0.33	0.38	0.41
EPS (% YoY)	14.8	34.6	3.0	12.4	10.0
<i>EPS vs Cons (%)</i>	<i>nm</i>	<i>nm</i>	<i>3.2</i>	<i>nm</i>	<i>nm</i>
PER (X)	61.6	36.2	25.4	22.6	20.6
Yield (%)	1.2	2.1	2.0	2.2	2.4
P/BV (X)	3.9	3.5	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA (X)	35.9	21.0	15.5	69.3	11.9
ROE (%)	11.2	14.1	13.2	13.5	13.5

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. Earnings preview 2Q24F

(Bt, m)	2Q24F	2Q23	% YoY	1Q24	% QoQ
Sales	1,068	1,056	1.1	1,167	(8.4)
<i>Domestic</i>	<i>760</i>	<i>744</i>	<i>2.2</i>	<i>889</i>	<i>(14.5)</i>
<i>Export</i>	<i>308</i>	<i>312</i>	<i>(1.3)</i>	<i>278</i>	<i>10.9</i>
Core Expenses	603	668	(9.7)	732	(17.5)
Gross Profit	396	388	2.2	435	(8.9)
SG&A	238	205	16.2	249	(4.4)
EBIT	161	189	(14.9)	189	(14.7)
EBITDA	229	247	(7.3)	253	(9.5)
Interest expenses	3	2	32.1	3	6.4
Net Profit before Tax	158	187	(15.5)	186	(15.0)
Income tax expenses	30	38	(21.7)	37	(19.4)
Net Profit(Loss) before xo	128	150	(14.4)	149	(14.0)
Net profit	128	153	(16.4)	172	(25.4)
EPS (Bt)	0.06	0.08	(16.4)	0.09	(25.4)
Gross Margin (%)	37.1	36.7		37.3	
<i>GPM-Domestic</i>	<i>38.5</i>	<i>38.1</i>		<i>38.3</i>	
<i>GPM-Export</i>	<i>33.3</i>	<i>30.5</i>		<i>36.3</i>	
Operating Margin (%)	15.0	17.8		16.1	
Net Profit Margin (%)	12.0	14.5		14.7	
SG&A to sales ratio (%)	22.3	19.4		21.3	

Source: TISCO Research estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

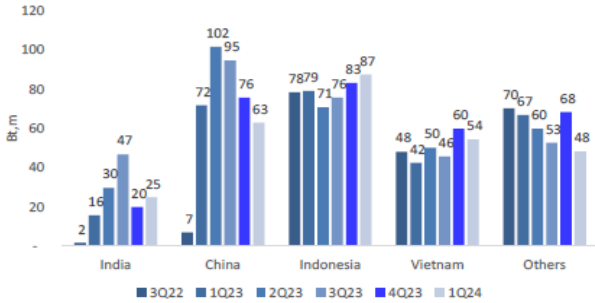
E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาของรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

19 กรกฎาคม 2567

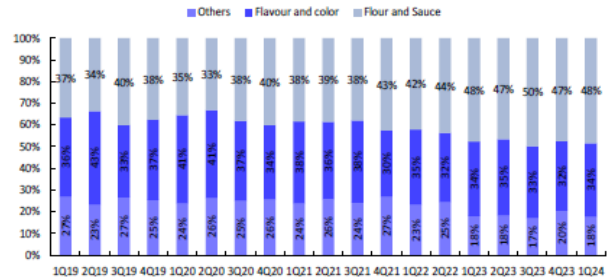
กระแสหลักทรัพย์

Figure 2. Export revenue by country



Source: Company data

Figure 3. Food coating business portion increased to 48-50% since 2023



Source: Company data

Figure 4. Changes to key assumptions

Bt,m	2024F			2025F		
	New	Old	% Chg	New	Old	% Chg
Sale Revenue	4,724	4,972	-5.0	5,046	5,559	-9.2
Net profit	669	784	-14.7	752	908	-17.2
EPS (Bt)	0.33	0.39	-14.7	0.38	0.45	-17.2
Change in key assumptions						
Gross margin (%)	36.8	38.1	-3.5	36.7	38.4	-4.3
S&A expenses/Sales (%)	20.1	19.4	3.5	18.3	18.2	0.5
Net margin (%)	14.2	15.8	-10.3	14.9	16.3	-8.8

Source: TISCO Research estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

19 กรกฎาคม 2567