

กระแสหลักทรัพย์

● RBF : ปรับประมาณการขึ้น, ยังคงแนะนำ “ซื้อ”, อัตรากำไรขยายตัวต่อเนื่อง

ยังคงแนะนำ “ซื้อ” ต่อไป ตามการพัฒนาเชิงบวกที่จะดำเนินต่อไปจนถึงปี 2024F

เราคาดว่ากำไรหลักสำหรับ 4Q23F ที่ 209 ล้านบาท (+94% YoY, +9% QoQ) โดยอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่ฟื้นตัวยังคงเป็นแรงผลักดันการเติบโตทั้ง YoY และ QoQ การสนับสนุนมาร์จิ้นมาจากการปรับสัดส่วนผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้นท่ามกลางต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง หลังจากปรับประมาณการกำไรเล็กน้อย เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” โดยปรับมูลค่าที่เหมาะสมเป็น 15.10 บาท ตัวกระตุ้นหลัก ได้แก่ 1) การปรับปรุง GPM เพิ่มเติมให้สูงกว่า 40% (หลังจากความท้าทายในปี 2021-23F) 2) การเติบโตของตลาดส่งออก โดยเฉพาะอย่างยิ่งในจีน อินเดีย และอินโดนีเซีย ฯลฯ (ดูรูปที่ 2) และ 3) แบรินด์ของตนเองที่เพิ่มมากขึ้น/ ผลงานการควบรวม

คาดว่ากำไรหลักจะอยู่ที่ 209 ล้านบาท (+94% YoY, 9% QoQ)

รายได้ใน 4Q คาดว่าจะเติบโต 18% YoY เป็น 1.19 พันล้านบาท โดยได้แรงหนุนจากยอดขายส่งออกที่เพิ่มขึ้นอย่างมากเป็น 356 ล้านบาท (+60% YoY, 6% QoQ) หลังจากที่บริษัทประสบความสำเร็จในการขยายผลิตภัณฑ์เครื่องปรุงไปยังประเทศจีน GPM น่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 39.8% (เทียบกับ 32.1% ใน 4Q22 และ 39.4% ใน 3Q23) เนื่องจากราคาวัตถุดิบที่ลดลงและสัดส่วนผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้น และด้วยค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) ที่ คาดว่าจะค่อนข้างทรงตัว เราคาดว่า OPM และ NPM จะขยายตัวเป็น 21.5% และ 17.6% ตามลำดับ

ปรับกำไรขึ้น 2%/10% สำหรับปี 2023/24F เพื่อสะท้อนถึง GPM ที่แข็งแกร่ง

หลังจาก GPM ที่ปรับตัวสูงขึ้นใน 3Q23A เราได้ปรับเพิ่มกำไรปี 2023/24F ของเราขึ้น 2%/10% เพื่อสะท้อนถึงการคาดการณ์ GPM ที่สูงขึ้นที่ 38.1-41.0% (จาก 38.1-39.1% ก่อนหน้านี้) เราเชื่อมั่นมากขึ้นว่าการขยาย GPM จะยังคงดำเนินต่อไปในปี 2024F เนื่องจาก 1) สัดส่วนผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้นจากการส่งออกของกลุ่มวัตถุแต่งรส (flavor segment) (แทนที่คู่แข่งสำหรับลูกค้า F&B ในจีน) 2) การเข้าถึงต้นทุนวัตถุดิบที่ราคาต่ำกว่าในอินเดีย และ 3) ความมุ่งมั่นที่จะขยายแบรนด์และช่องทางค้าปลีกของตนเอง (9-10% ของยอดขายทั้งหมดในปัจจุบัน ซึ่งก่อนหน้านี้เพิ่งเปิดตัวน้ำเชื่อมปรุงแต่งชื่อ 'HelloBoy' ในตลาดขนาดกว่า 3,000 ล้านบาท)

มูลค่าที่เหมาะสมที่ปรับปรุงของเราที่ 15.10 บาท อิงจากการประเมินมูลค่าเชิงสัมพัทธ์

เราประเมินมูลค่าโดยให้ราคาเป้าหมายปี 2024F ที่ 15.10 บาท (จากเดิม 13.70 บาท) โดยอิงจาก P/E เฉลี่ยของกลุ่มคู่แข่งที่ 32.0 เท่า ทั้งนี้ คงคำแนะนำ “ซื้อ” สำหรับ RBF โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 15.10 บาท ซึ่งความเสี่ยงที่สำคัญ ได้แก่ 1) ความผันผวนอัตรากำไร (สัดส่วนผลิตภัณฑ์) และ 2) การกระจายรายได้ต่ำในแง่ของลูกค้า ■

Forecasts and ratios					
Year Ended December 31	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Sales (THBm)	3,384	3,961	4,458	4,972	5,420
EBITDA (THBm)	808	809	1,122	1,384	1,303
Net profit (THBm)	420	482	718	938	1,012
Net Profit (% chg from prev)	nm.	nm.	2.1	9.7	10.2
EPS (THB)	0.21	0.24	0.36	0.47	0.51
EPS (% YoY)	-19.1	14.8	48.9	30.6	7.9
EPS vs Cons (%)	nm	nm	-2.5	44.7	nm
PER (X)	86.2	61.6	37.0	28.4	26.3
Yield (%)	1.1	0.8	1.1	1.5	1.6
P/BV (X)	6.3	6.1	5.3	4.6	4.1
EV/EBITDA (X)	43.4	35.9	23.0	18.3	19.0
ROE (%)	10.1	11.2	15.4	17.5	16.5

Source: Company data, TISCO 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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือเป็นคำแนะนำหรือคำชี้แจงหรือการขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ที่สโกไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้และผู้เผยแพร่

12 ธันวาคม 2566

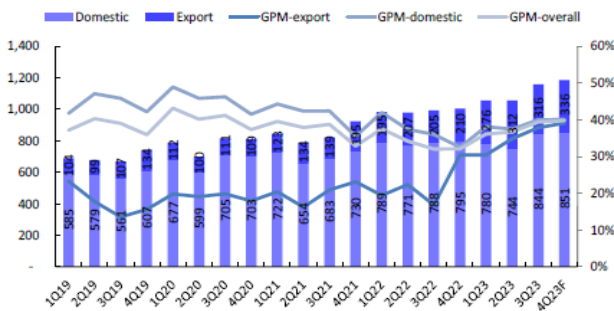
กระแสหลักทรัพย์

Figure 1. Earnings preview 4Q23F

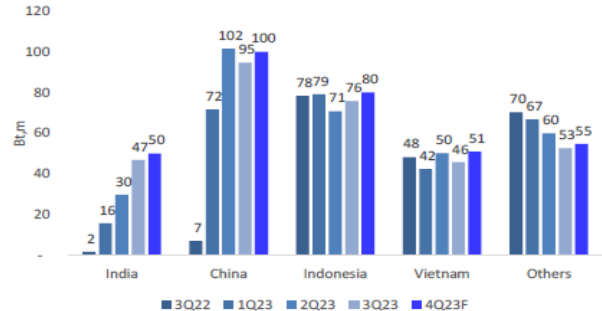
(Bt, m)	4Q23F	4Q22	% YoY	3Q23	% QoQ
Sales and Service income	1,187	1,005	18.1	1,159	2.4
Domestic	851	795	7.1	844	0.9
Export	336	210	59.8	316	6.4
Core Expenses	714	682	4.6	702	1.7
Gross Profit	473	323	46.5	457	3.5
SG&A	219	193	13.3	212	3.3
EBIT	258	131	97.0	248	3.7
EBITDA	342	188	81.6	331	3.1
Interest expenses	4	2	57.3	3	11.3
Net Profit before Tax	254	128	97.8	245	3.6
Income tax expenses	45	19	139.9	52	(13.3)
Net Profit(Loss) before extra items	209	108	93.6	192	8.6
Net profit	209	94	121.9	209	(0.4)
EPS (Bt)	0.10	0.05	121.9	0.10	(0.4)
Gross Margin (%)	39.8	32.1		39.4	
GPM-Domestic	40.1	32.5		40.0	
GPM-Export	39.1	30.5		37.9	
Operating Margin (%)	21.5	13.0		21.1	
Net Profit Margin (%)	17.6	9.4		18.1	
SG&A expenses to sales ratio (%)	18.4	19.2		18.3	

Source: TISCO Research estimates

Figure 2. We expect the export portion to grow 60% YoY and 6% QoQ to Bt336m

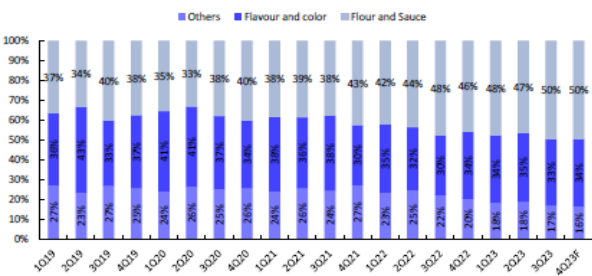


Source: Company data, TISCO Research estimates



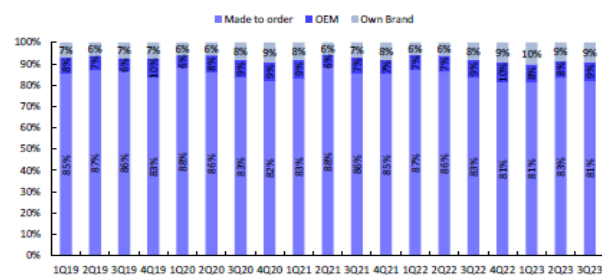
Source: Company data, TISCO Research estimates

Figure 3. We expect the flavor segment to tick up to 34% of total revenue in 4Q23F



Source: Company data, TISCO Research estimates

Figure 4. RBF plans to launch 2-3 new retail products in 1H24 besides Hello Boy (launched in Nov 2023)



Source: Company data

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

12 ธันวาคม 2566

กระแสหลักทรัพย์

Figure 5. New product launched (revenue sharing with Workpoint)



Source: Shopee

Figure 6. Hale's trading (Thailand) Ltd. income statement

Million Bt	2018	2019	2020	2021	2022
Revenue	2,860	3,727	3,284	3,537	2,995
COGS	1,787	2,208	1,837	1,963	1,661
Other income	29	42	36	26	26
GP	1,073	1,519	1,447	1,574	1,334
SG&A	167	187	163	178	165
EBIT	935	1,374	1,320	1,423	1,195
Interest	-	-	-	-	-
Tax	186	275	263	285	238
Net profit	749	1,099	1,057	1,137	957
GPM	37.5%	40.8%	44.1%	44.5%	44.6%
OPM	32.7%	36.9%	40.2%	40.2%	39.9%
NPM	26.2%	29.5%	32.2%	32.2%	32.0%

Source: dbd

Figure 7. Changes to key assumptions

Bt,m	New	2023F			2024F		
		Old	% Chg	New	Old	% Chg	
Sale Revenue	4,458	4,444	0.3	4,972	4,941	0.6	
Net profit	718	703	2.2	938	855	9.7	
EPS (Bt)	0.36	0.35	2.2	0.47	0.43	9.7	
Change in key assumptions							
Gross margin (%)	38.1	37.5	1.6	41.0	39.1	5.0	
S&A expenses/Sales (%)	18.6	18.5	0.5	18.2	18.2	0.0	
Net margin (%)	16.1	15.8	1.9	18.9	17.3	9.0	

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้แนะหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด
 ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
 เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

12 ธันวาคม 2566