

กระแสหลักทรัพย์

- RBF : อัตรากำไรที่สูงขึ้น, ผลประกอบการที่มากขึ้น; มูลค่าที่เหมาะสม (TP) เพิ่มขึ้น

แนวโน้มการเติบโตขาขึ้นจะกลับมาดำเนินการต่อในอีก 2 ไตรมาสข้างหน้า

เราคาดว่าจะเห็นผลประกอบการรายไตรมาสสูงเป็นประวัติการณ์อีกครั้งที่ 172 ล้านบาท สำหรับ 3Q (+56% YoY, +12% QoQ) โดยได้แรงหนุนจากการฟื้นตัวของอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) เพิ่มเติม และแนวโน้มอัตรากำไรจะแข็งแกร่งขึ้นจากส่วนผสมของผลิตภัณฑ์พร้อมกับแนวโน้มที่ดีขึ้นสำหรับตลาดจีน (2H23F น่าจะเกิน 173 ล้านบาท จาก 1H23A) ซึ่งเราได้ปรับ GPM ของเราขึ้นเพื่อสะท้อนถึงแนวโน้ม GPM ที่เป็นเชิงบวกจากส่วนประสมผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้น และช่องทางที่มากขึ้นสำหรับการลดต้นทุนหลังจากการเปิดดำเนินการโรงงานในอินเดียใน 1Q24A ดังนั้น เราจึงปรับมูลค่าที่เหมาะสมเป็น 13.00 บาท และคงคำแนะนำ “ซื้อ” ไว้สำหรับ RBF

กลับมาเป็นที่จับตามองอีกครั้งในขณะที่การฟื้นตัวของ margin สร้างโมเมนตัม

รายได้สำหรับ 3Q คาดว่าจะเติบโต 12% YoY เป็น 1.11 พันล้านบาท โดยได้แรงหนุนจากยอดขายส่งออกที่เพิ่มขึ้นอย่างมากเป็น 356 ล้านบาท (+73% YoY, 14% QoQ) หลังจากที่ประสบความสำเร็จในการขยายผลิตภัณฑ์แต่งกลิ่นและรส (flavor products) ไปยังประเทศจีน อย่างไรก็ตาม GPM น่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 37.4% (เทียบกับ 32.1% ใน 3Q22 และ 36.7% ใน 2Q23) เนื่องจากราคาวัตถุดิบที่ลดลง และส่วนประสมผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้น ทั้งนี้ เราคาดว่ากลุ่มรสชาติจะคิดเป็น 36% ของยอดขายรวม เทียบกับ 30% ใน 3Q22 และ 35% ใน 2Q23 (ดูรูปที่ 2) เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) คาดว่าจะค่อนข้างทรงตัว และเราคาดว่า OPM และ NPM จะเพิ่มขึ้นเป็น 19.3% และ 15.5% ตามลำดับ

ปรับกำไรปี 2024-25F เพิ่มขึ้น 8% ต่อปี เพื่อสะท้อนถึง margin ที่ดี

เมื่อรวมเอาโอกาสที่สดใสในการฟื้นตัวของ margin เราได้ปรับเพิ่มการคาดการณ์ของ GPM ในปี 2024-25F ของเราเป็น 38.6% จาก 37.8% โดยเฉพาะอย่างยิ่งการปรับนี้สะท้อนให้เห็นถึงส่วนประสมผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้นพร้อมกับยอดขายที่เพิ่มขึ้นจากกลุ่มแต่งกลิ่น รส และสี ซึ่งมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตรากำไรโดยรวม ยิ่งไปกว่านั้นหลังจากเริ่มดำเนินการโรงงานในอินเดียแล้วทั้งนี้ RBF จะสามารถจัดหาแหล่งซัพพลายได้ในราคาที่ต่ำกว่า ซึ่งผู้บริหารคาดว่าจะราคาจะอยู่ที่ 15 บาท/กิโลกรัม เทียบกับ 22 บาท/กิโลกรัม ในไทย, 20-21 บาท/กิโลกรัม ในเวียดนาม และ 18 บาท/กิโลกรัม ในอินโดนีเซีย

มูลค่าที่เหมาะสมของเรามาจากราคาประเมินที่ 13.00 บาท

เราใช้การประเมินมูลค่าโดยให้มูลค่าที่เหมาะสมปี 2024F ที่ 13.00 บาท โดยอิงจาก P/E เฉลี่ยของคู่แข่งที่ 32.0 เท่า ทั้งนี้ เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ซึ่งความเสี่ยงที่สำคัญ ได้แก่ 1) อัตรากำไรขั้นต้นที่ผันผวน (ส่วนประสมผลิตภัณฑ์) และ 2) การกระจายตัวของรายได้ต่ำเนื่องจากจำนวนลูกค้าที่น้อย ■

Forecasts and ratios					
Year Ended December 31	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Sales (THBm)	3,384	3,961	4,444	4,941	5,371
EBITDA (THBm)	808	809	1,063	1,258	1,303
Net profit (THBm)	420	482	655	814	876
Net Profit (% chg from prev)	nm.	nm.	0	7.9	7.7
EPS (THB)	0.21	0.24	0.33	0.41	0.44
EPS (% YoY)	-19.1	14.8	35.7	24.4	7.6
EPS vs Cons (%)	nm	nm	-11.1	25.6	nm
PER (X)	86.2	61.6	35.1	28.3	26.3
Yield (%)	1.3	0.9	1.2	1.5	1.6
P/BV (X)	5.4	5.2	4.7	4.1	3.7
EV/EBITDA (X)	43.4	35.9	21.0	17.4	16.4
ROE (%)	10.1	11.2	14.1	15.6	14.9

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำซื้อขายหลักทรัพย์ และจัดขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่หรือสื่อสารต่อผู้อื่นโดยทางอื่นใด ที่สโกไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

14 กันยายน 2566

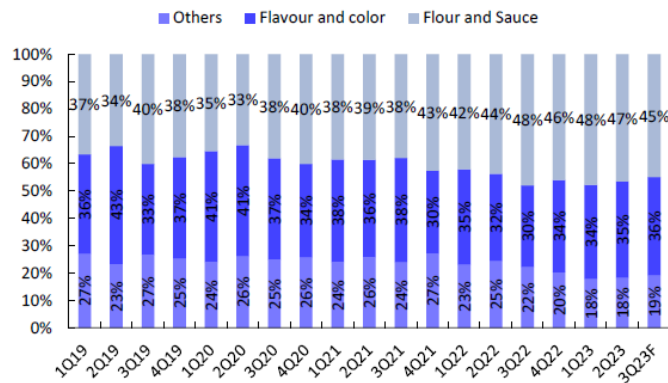
กระแสหลักทรัพย์

Figure 1. Earnings preview 3Q23F

(Bt, m)	3Q23F	3Q22	% YoY	2Q23	% QoQ
Sales and Service income	1,113	994	12.0	1,056	5.4
Domestic	757	788	(4.0)	744	1.7
Export	356	205	73.3	312	14.1
Core Expenses	697	675	3.3	668	4.3
Gross Profit	416	319	30.5	388	7.3
SG&A	205	195	4.9	205	0.1
EBIT	216	124	73.8	189	13.9
EBITDA	299	181	65.0	271	10.1
Interest expenses	3	2	45.4	2	32.1
Net Profit before Tax	213	122	74.3	187	13.7
Income tax expenses	43	29	49.2	38	10.9
Net Profit(Loss) before extra items	172	90	91.0	150	15.0
Net profit	172	110	56.4	153	12.4
EPS (Bt)	0.09	0.06	56.4	0.08	12.4
Gross Margin (%)	37.4	32.1		36.7	
GPM-Domestic	38.0	36.1		37.5	
GPM-Export	36.0	16.8		34.9	
Operating Margin (%)	19.3	12.5		17.8	
Net Profit Margin (%)	15.5	11.1		14.5	
SG&A expenses to sales ratio (%)	18.4	19.7		19.4	

Source: TISCO Research estimates

Figure 2. We expect flavor and color revenue will increase to 36% in 3Q23F



Source: Company data and 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

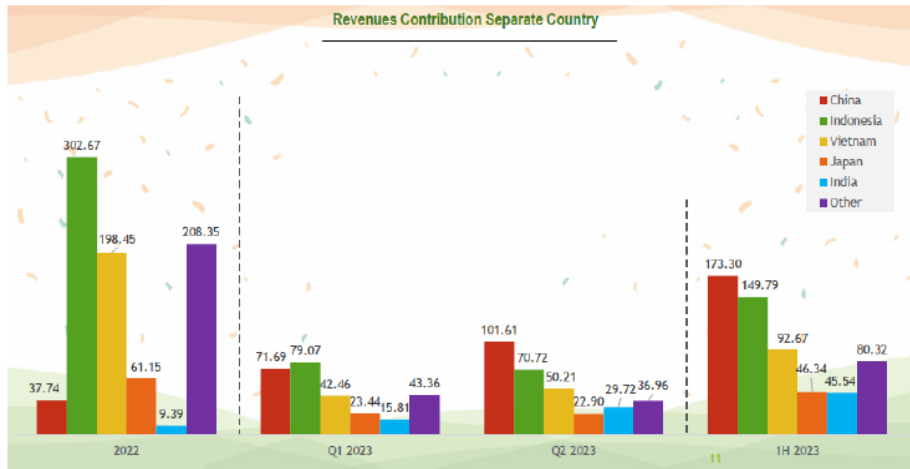
E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้แนะหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ยอมรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

14 กันยายน 2566

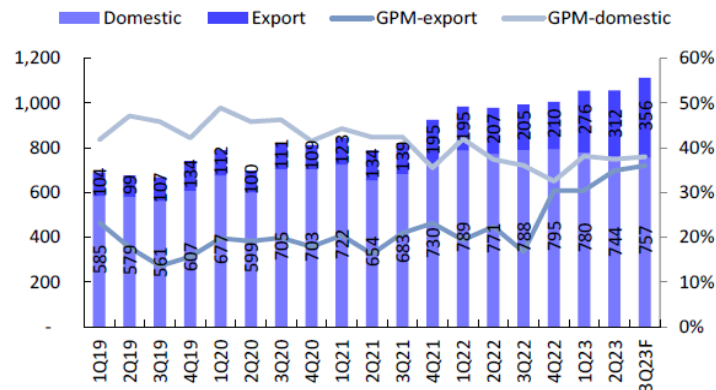
กระแสหลักทรัพย์

Figure 3. Robust growth in China stark both flavor and export portion



Source: Company data

Figure 4. Quarterly revenue and GPM breakdown by destination



Source: Company data and TISCO Research estimates

Figure 5. Changes to key assumptions

Bt,m	2024F			2025F		
	New	Old	% Chg	New	Old	% Chg
Sale Revenue	4,941	4,941	0.0	5,371	5,371	0.0
Net profit	814	754	7.9	876	813	7.7
EPS (Bt)	0.41	0.38	7.9	0.44	0.41	7.7
Change in key assumptions						
Gross margin (%)	38.6	37.8	2.1	38.6	37.8	2.1
S&A expenses/Sales (%)	18.2	19.1	-4.4	18.3	19.1	-4.4
Net margin (%)	16.5	15.3	7.9	16.3	15.1	7.7
Exchange rate (THB/USD)	35.0	34.0	2.9	35.0	34.0	2.9

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด
 ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
 เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

Market Insight
 E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

14 กันยายน 2566