

20 December 2022

Sector: Media

Sunsweet

กำไร 4Q22E ลดลง จากน้ำท่วมกระทบต่อวัตถุดิบ

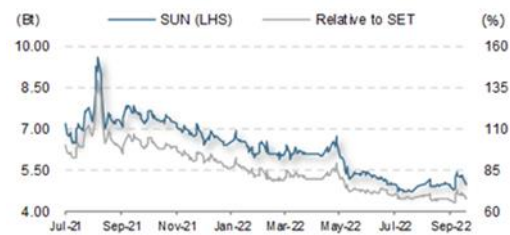
Bloomberg ticker	SUN TB
Recommendation	HOLD (maintained)
Current price	Bt4.34
Target price	Bt4.50 (maintained)
Upside/Downside	+4%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt5.48
Bloomberg consensus	Buy 2 / Hold 1 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt6.95 / Bt4.36
Market cap. (Bt mn)	2,799
Shares outstanding (mn)	645
Avg. daily turnover (Bt mn)	7
Free float	31%
CG rating	Excellent
ESG rating	Very Good

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022E	2022E
Revenue	2,611	2,981	3,237	3,416
EBITDA	286	320	212	284
Net profit	193	209	114	163
EPS (Bt)	0.30	0.32	0.18	0.25
Growth	n.m.	8.2%	-45.6%	43.2%
Core EPS (Bt)	0.30	0.32	0.18	0.25
Growth	n.m.	8.2%	-45.6%	43.2%
DPS (Bt)	0.10	0.25	0.11	0.15
Div. yield	2.3%	5.8%	2.4%	3.5%
PER (x)	14.5	13.4	24.6	17.2
Core PER (x)	14.5	13.4	24.6	17.2
EV/EBITDA (x)	8.9	8.9	13.2	10.1
PBV (x)	2.7	2.5	2.4	2.2

Bloomberg consensus				
Net profit	193	209	136	201
EPS (Bt)	0.30	0.32	0.21	0.31



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-7.3%	-12.1%	-16.5%	-34.7%
Relative to SET	-7.3%	-11.3%	-20.3%	-33.3%

Major shareholders	Holding
1. Mrs. Jiraporn Kittikhunchai	65.02%
2. Mr. Ongart Kittikhunchai	2.71%
3. Thai NVDR	1.70%

Analyst: Jacqueline Nham, (Reg. no. 112603)

เราคงคำแนะนำ "ถือ" คงราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 4.50 บาท จึง 2023E PER 18.0x เทียบเท่า +0.5SD above 5-yr avg เราประเมินกำไร 4Q22E ชะลอตัว YoY, QoQ จาก 1) แม้รายได้รวมจะขยายตัว +1% YoY จากอานิสงส์ของค่าเงินบาทอ่อนค่า แต่ GPM ลดลงจากต้นทุนวัตถุดิบสูงขึ้นทั้งจากน้ำท่วมในพื้นที่เพาะปลูกข้าวโพดหวาน และราคากระป๋องที่ปรับตัวสูงขึ้น, 2) SG&A expenses เพิ่มขึ้นจากการออกงานแสดงสินค้าหลังเปิดประเทศ และ 3) FX loss ที่ -29 ล้านบาท โดย 4Q21 มี FX gain ที่ 18 ล้านบาท ด้านกำไรลดลง QoQ จาก low season อีกทั้งยังประสบปัญหาน้ำท่วมในหลายพื้นที่ที่เพาะปลูกข้าวโพด โดยเฉพาะเดือน ธ.ค. ที่วัตถุดิบปรับตัวลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2022E ที่ 114 ล้านบาท (-46% YoY) สำหรับปี 2023E เราประเมินกำไรสุทธิที่ 163 ล้านบาท (+43% YoY) จากรายได้รวมขยายตัว +6% YoY และ 2) GPM ขยายตัวจากต้นทุน packaging และพลังงานที่ปรับตัวลดลง

ราคาหุ้น underperform SET -7% ใน 1 เดือนที่ผ่านมาเมื่อเทียบกับ SET จากเงินบาทแข็งค่า QTD +9% อย่างไรก็ตาม เรายังคงคำแนะนำ "ถือ" จนกว่าจะเห็นการฟื้นตัวของผลประกอบการที่ชัดเจน

Event: Company Update

□ **คาดการณ์กำไร 4Q22E ชะลอตัว** เราประเมินกำไร 4Q22E ชะลอตัว YoY, QoQ จาก 1) แม้รายได้รวมจะขยายตัว +1% YoY จากอานิสงส์ของค่าเงินบาทอ่อนค่า แต่ GPM ลดลงจากต้นทุนวัตถุดิบสูงขึ้นทั้งจากน้ำท่วมในพื้นที่เพาะปลูกข้าวโพดหวาน และราคากระป๋องที่ปรับตัวสูงขึ้น, 2) SG&A expenses เพิ่มขึ้นจากการออกงานแสดงสินค้าหลังเปิดประเทศ และ 3) FX loss ที่ -29 ล้านบาท โดย 4Q21 มี FX gain ที่ 18 ล้านบาท ด้านกำไรลดลง QoQ จาก low season อีกทั้งยังประสบปัญหาน้ำท่วมในหลายพื้นที่ที่เพาะปลูกข้าวโพดส่งผลกระทบต่อวัตถุดิบอย่างมีนัยสำคัญโดยข้าวโพดใช้เวลาปลูกถึง 3 เดือน/รอบ โดยเฉพาะเดือน ธ.ค. ที่วัตถุดิบปรับตัวลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

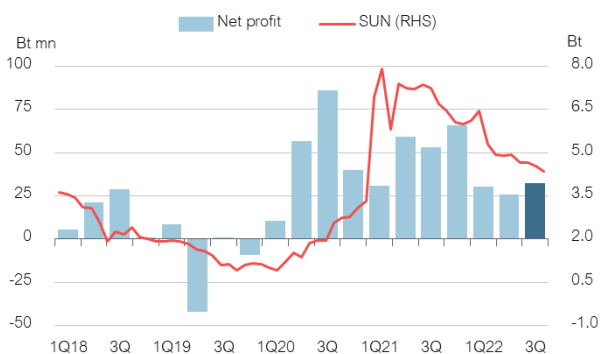
Implication

□ **คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2022E** เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2022E ที่ 114 ล้านบาท (-46% YoY) บนสมมติฐาน 1) รายได้รวมทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 3,237 ล้านบาท (+9% YoY) จากรายได้ส่งออกและรายได้ในประเทศปรับตัวเพิ่มขึ้น, 2) GPM ลดลงจากต้นทุนวัตถุดิบ, packaging และพลังงานปรับตัวเพิ่มขึ้น สำหรับปี 2023E เราประเมินกำไรสุทธิที่ 163 ล้านบาท (+43% YoY) จากรายได้รวมขยายตัว +6% YoY และ 2) GPM ขยายตัวจากต้นทุน packaging และพลังงานที่ปรับตัวลดลง

Valuation/Catalyst/Risk

คงราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 4.50 บาท จึง 2023E PER 18.0x เทียบเท่า +0.5SD above 5-yr avg PER เรายังคงคำแนะนำ "ถือ" จนกว่าจะเห็นการฟื้นตัวของผลประกอบการที่ชัดเจน

Fig 1: SUN share prices vs profits



Sources: Company, DAOL SEC

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.

Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Sales	771	813	700	893	820
Cost of sales	(610)	(667)	(608)	(747)	(655)
Gross profit	161	146	92	146	165
SG&A	(67)	(73)	(67)	(82)	(77)
EBITDA	113	95	44	84	108
Finance costs	(0)	(1)	(1)	(1)	(0)
Core profit	53	66	30	26	32
Net profit	53	66	30	26	32
EPS	0.08	0.10	0.05	0.04	0.05
Gross margin	20.9%	17.9%	13.1%	16.4%	20.2%
EBITDA margin	14.6%	11.7%	6.3%	9.3%	13.2%
Net profit margin	6.9%	8.1%	4.3%	2.9%	3.9%

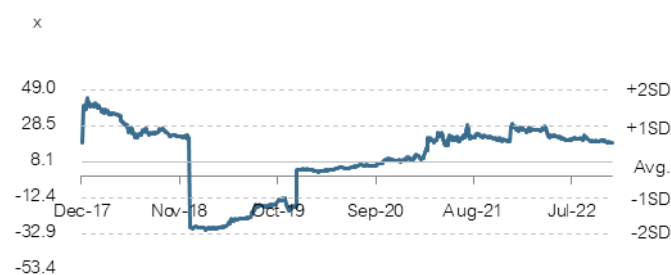
Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E
Cash & deposits	243	294	14	30	-25
Accounts receivable	156	194	395	189	199
Inventories	198	104	148	263	275
Other current assets	7	7	12	5	5
Total cur. assets	605	599	568	486	455
Investments	0	0	0	0	0
Fixed assets	723	690	885	1,007	1,117
Other assets	15	4	0	5	5
Total assets	1,343	1,293	1,454	1,499	1,577
Short-term loans	214	0	11	16	17
Accounts payable	208	206	201	255	267
Current maturities	24	25	27	2	1
Other current liabilities	1	10	25	6	7
Total cur. liabilities	447	241	263	280	292
Long-term debt	15	11	25	10	10
Other LT liabilities	31	19	23	21	22
Total LT liabilities	46	30	48	31	32
Total liabilities	492	271	311	311	325
Registered capital	215	215	323	323	323
Paid-up capital	215	215	322	322	322
Share premium	666	666	666	666	666
Retained earnings	-8	163	178	224	289
Others	(21)	(21)	(24)	(24)	(24)
Minority interests	0	0	0	0	0
Shares' equity	851	1,022	1,142	1,188	1,253

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E
Net profit	(42)	193	209	114	163
Depreciation	65	72	76	78	91
Chg in working capital	161	54	(249)	145	(11)
Others	(1)	8	19	(19)	1
CF from operations	183	327	54	318	243
Capital expenditure	(79)	(39)	(272)	(200)	(200)
Others	0	0	0	0	0
CF from investing	(79)	(39)	(272)	(200)	(200)
Free cash flow	104	288	(217)	118	43
Net borrowings	141	(216)	26	(34)	(0)
Equity capital raised	0	0	107	0	0
Dividends paid	(22)	(22)	(86)	(68)	(98)
Others	6	(0)	(110)	0	0
CF from financing	125	(238)	(62)	(102)	(98)
Net change in cash	229	50	(279)	15	(54)

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E
Sales	1,920	2,611	2,981	3,237	3,416
Cost of sales	(1,775)	(2,188)	(2,443)	(2,700)	(2,831)
Gross profit	145	422	537	537	586
SG&A	(211)	(228)	(262)	(302)	(307)
EBITDA	19	286	320	212	284
Depre. & amortization	65	72	76	78	91
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	20	19	-31	-100	-85
EBIT	-46	214	244	134	193
Finance costs	(6)	(2)	(2)	(2)	(2)
Income taxes	10	(19)	(33)	(18)	(29)
Net profit before MI	-42	193	209	114	163
Minority interest	0	0	0	0	0
Core profit	-42	193	209	114	163
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	-42	193	209	114	163

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E
Growth YoY					
Revenue	5.0%	36.0%	14.2%	8.6%	5.5%
EBITDA	-83.2%	1,398.9%	11.9%	-33.7%	33.7%
Net profit	n.m.	n.m.	8.2%	-45.6%	43.2%
Core profit	n.m.	n.m.	8.2%	-45.6%	43.2%
Profitability ratio					
Gross profit margin	7.5%	16.2%	18.0%	16.6%	17.2%
EBITDA margin	1.0%	11.0%	10.7%	6.6%	8.3%
Core profit margin	-2.2%	7.4%	7.0%	3.5%	4.8%
Net profit margin	-2.2%	7.4%	7.0%	3.5%	4.8%
ROA	-3.1%	14.9%	14.4%	7.6%	10.3%
ROE	-4.9%	18.9%	18.3%	9.6%	13.0%
Stability					
D/E (x)	0.58	0.27	0.27	0.26	0.26
Net D/E (x)	0.01	Cash	0.04	Cash	0.04
Interest coverage ratio	n.m.	120.52	125.76	59.14	113.67
Current ratio (x)	1.35	2.49	2.16	1.74	1.56
Quick ratio (x)	0.89	2.03	1.55	0.78	0.60
Per share (Bt)					
Reported EPS	(0.06)	0.30	0.32	0.18	0.25
Core EPS	(0.06)	0.30	0.32	0.18	0.25
Book value	1.32	1.58	1.77	1.84	1.94
Dividend	0.05	0.10	0.25	0.11	0.15
Valuation (x)					
PER	n.m.	14.5	13.4	24.6	17.2
Core PER	n.m.	14.5	13.4	24.6	17.2
P/BV	3.3	2.7	2.5	2.4	2.2
EV/EBITDA	147.1	8.9	8.9	13.2	10.1
Dividend yield	1.2%	2.3%	5.8%	2.4%	3.5%

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. **2**

Corporate governance report of Thai listed companies 2021

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน (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's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock's total return is expected to be between 0% and 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals but may lack near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price, which excludes dividend yields.

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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่เชิงการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

1. Excellent ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 5
2. Very Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 4
3. Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 3
4. Satisfactory ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 2
5. Pass ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 1

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

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

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

❑ **Environment.** Environment factors relate to corporate responsibility for its actions and how it manages its impact on the environment. DAOL SEC analyzes revenue, which exposes to environment risks and opportunities.

❑ **Social.** Social factors deal with company's relationship with its employees and vendors. That also includes company's initiatives related to employee health and well-being, as well as community involvement. DAOL SEC's evaluation on social practices is based on Bloomberg, which measure from company's social responsibility news.

❑ **Governance.** Corporate government factors include company's transparency, decision-making structure, concrete risk assessment method, treatment of minority shareholders and anti-corruption practices. DAOL SEC conduct this analysis based on IOD's scores.

DAOL SEC's ESG ratings score from 1-5

1. Excellent scores at 5
2. Very Good scores at 4
3. Good scores at 3
4. Satisfactory scores at 2
5. Pass scores at 1

DAOL SEC provides "n.a." in cases of insufficient data.

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. 4