

อาร์ แอนด์ บี ฟู้ด ซัพพลาย

ผู้ผลิตของหลังพระแห่งวงการอาหาร

ผู้ผลิตและจำหน่ายวัตถุดิบที่ใช้เป็นส่วนผสมในอาหารมานานกว่า 34 ปี ทำให้ได้รับการยอมรับจากลูกค้าในอุตสาหกรรมอาหารทั้งในไทยและต่างประเทศ โดยค่ากำไรปี 2562 ขยายตัว 7% yoy และเติบโต 21% yoy ในปี 2563 จากการเดินเครื่องโรงงานผลิตใหม่ที่จะเปิดและอินโดนีเซีย ตั้งเป้า 1Q63

ผู้ผลิตส่วนผสมในอาหารที่กำลังก้าวสู่ระดับอาเซียน

RBF ผู้ผลิตและจำหน่ายวัตถุดิบที่ใช้เป็นส่วนผสมในอาหาร (Food Ingredients) หลักๆ ได้แก่ กลุ่มวัตถุดิบแป้งและส่วนผสมอาหาร (สัดส่วน 36% ของรายได้รวมปี 2561) และ กลุ่มแป้งและซอส (สัดส่วน 35% ของรายได้รวมปี 2561) ด้วยประสบการณ์ในธุรกิจกว่า 34 ปี ทำให้ได้รับการยอมรับจากลูกค้าในอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม ทั้งในประเทศและต่างประเทศ อีกทั้งบริษัทฯ ถือเป็นผู้ผลิตส่วนผสมในอาหารที่มีผลิตภัณฑ์หลากหลาย ครอบคลุมความต้องการของลูกค้า สามารถรองรับคำสั่งซื้อทั้งในรูปแบบ Made to order (สัดส่วนราว 83% ของรายได้รวมปี 2561) และส่วนที่เหลือเป็นการผลิตให้ตราสินค้าของลูกค้า (OEM) และตราสินค้าของบริษัทฯ โดยการเข้าระดมทุนในครั้งนี้ บริษัทฯ จะนำเงินที่ได้บางส่วนไปใช้ในการก่อสร้างโรงงานใหม่ที่เมืองสุราบายา ประเทศอินโดนีเซีย (เสร็จปี 2565) เพิ่มขึ้นจากโรงงานที่เวียดนามและอินโดนีเซีย (จากการค้า) ซึ่งจะเริ่มผลิต 1Q63 เป็นปัจจัยหนุนต่อการเติบโตระยะยาวของบริษัทฯ

ค่ากำไรสุทธิปี 2562 เติบโต 7% YoY และต่อเนื่อง 21% ในปี 2563

ปี 2562 ค่าการดำเนินงานกำไรสุทธิเติบโตที่ระดับ 7% yoy อยู่ที่ 347 ล้านบาท และค่าขยายตัวเด่น 21% ในปี 2563 เป็น 421 ล้านบาท ขยับเคลื่อนจากแนวโน้มรายได้เพิ่มขึ้น 10% yoy จากการเปิดโรงงานใหม่ กอปรกับสัดส่วน SG&A/Sales ลดลงจาก 23% มาอยู่ที่ 21.5% เหตุเพราะปี 2562 มีค่าใช้จ่ายพิเศษ อาทิ ค่าใช้จ่ายในการเตรียมเข้าตลาดหลักทรัพย์ฯ, ค่าใช้จ่ายตาม พ.ร.บ. คุ้มครองแรงงานฉบับใหม่ และการตั้งค่างานค่าสินทรัพย์ของโรงแรมสองแห่ง อีกทั้งหลัง IPO บริษัทฯ จะนำเงินที่ได้บางส่วนไปชำระเงินกู้ที่มีดอกเบี้ยราว 500 - 600 ล้านบาท ทำให้ดอกเบี้ยจ่ายคาดว่าจะลดลงจากปี 2562 ที่ 22 ล้านบาท เหลือ 8.5 ล้านบาท

กำหนด PER 20 เท่า ได้มูลค่าพื้นฐาน 4.3 บาท

ภายใต้ประมาณการ EPS ปี 2563 ที่ 0.21 บาท กำหนด PER ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ของกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มที่ 20 เท่า ได้มูลค่าพื้นฐานปี 2563 เท่ากับ 4.3 บาท

การกระจายหุ้น IPO (ล้านหุ้น)	รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO	หลัง IPO
ประชาชนทั่วไป	นางเพ็ชรา รัตนภูมิภิญโญ	39.09%	28.93%
กรรมการ/พนักงาน	ดร.สมชาย รัตนภูมิภิญโญ	39.09%	28.93%
ทุนเรียกชำระแล้ว (ล้านบาท)	พ.ต.พล. จัณจิรา รัตนภูมิภิญโญ	10.82%	8.01%
ก่อน IPO	พญ.สนธยา รัตนภูมิภิญโญ	10.82%	8.01%
หลัง IPO	บริษัท เจ.พี.เอส โฮลดิ้ง จำกัด	0.17%	0.12%
ราคาพาร์ (บาท)	นายสุรนาถ กิตติรัตนเดช	0.011%	0.008%
	ประชาชนทั่วไป	-	26.00%
	รวม	100.00%	100.00%
	นโยบายจ่ายเงินปันผล	40% ของกำไรสุทธิ	

FY: ปี 31 ธ.ค.	FY60A	FY61A	FY62F	FY63F	FY64F
รายได้รวม (ล้านบาท)	2,916	2,738	2,829	3,123	3,319
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	405	324	347	421	466
กำไรปกติ (ล้านบาท)	409	318	347	421	466
EPS (บาท)	0.64	0.21	0.17	0.21	0.23
Norm EPS (บาท)	0.63	0.22	0.17	0.21	0.23
DPS (บาท)	-	-	0.03	0.08	0.09
BVS (บาท)	3.71	1.41	1.96	2.09	2.24

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / ปี 2560 - 61 รายการต่อหุ้นแสดงบนฐานพาร์ 1 บาท , DPS ปี 2562 คิดเฉพาะการดำเนินงาน 2H62

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับพันธมิตรทางธุรกิจ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด



บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด เป็นผู้จัดทำและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ RBF ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นกับดุลยพินิจของนักลงทุน

ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period) ตั้งแต่วันที่ 1 ต.ค. 62 จนถึงสิ้นสุดระยะเวลาการจูงซื้อ

ผู้ลงทุนควรอ่านรายละเอียดในหนังสือชี้ชวน ก่อนตัดสินใจลงทุน

นวลพรรณ น้อยธำมรงค์,
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994
nuanpun@asiaplus.co.th

ภาสกร หวังวัฒนาภิธร,
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 093372
pasakorn.w@asiaplus.co.th

ผู้ผลิตส่วนผสมในอาหารที่มีประสบการณ์มานานกว่า 34 ปี

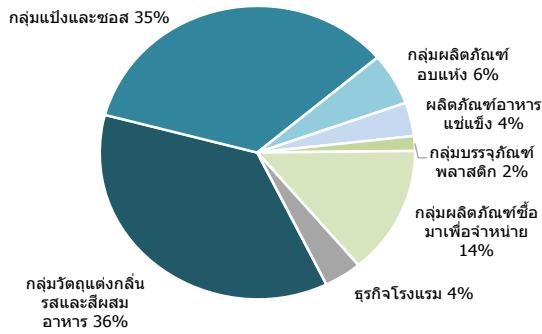
บริษัท อาร์ แอนด์ บี ฟู้ด ซัพพลาย จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “RBF”) ผู้ผลิตและจำหน่ายวัตถุดิบที่เป็นส่วนผสมในอาหาร (Food Ingredients) โดยกลุ่มบริษัทมีประสบการณ์ในธุรกิจอาหารมาอย่างยาวนานกว่า 34 ปี (ก่อตั้งปี 2528) ครอบคลุมเกือบทุกส่วนผสมหลักของมนุษย์ ประกอบด้วย รส และ กลิ่น ได้แก่ กลุ่มวัตถุดิบแต่งกลิ่นและสีผสมอาหาร (สัดส่วน 36% ของรายได้รวมปี 2561), กลุ่มแป้งและซอส (สัดส่วน 35% ของรายได้รวมปี 2561), กลุ่มผลิตภัณฑ์อบแห้ง (สัดส่วน 6% ของรายได้รวมปี 2561), กลุ่มผลิตภัณฑ์อาหารแช่แข็ง (สัดส่วน 4% ของรายได้รวมปี 2561) รวมทั้งบรรจุภัณฑ์พลาสติก (สัดส่วน 2% ของรายได้รวมปี 2561 : ใช้วัตถุดิบประเภท PET, PP, PS และ PLA) และผลิตภัณฑ์ชีวมาเพื่อจำหน่ายให้กับลูกค้า เช่น ปลูกได้กรอก, กรดมะนาว และ สารกันบูด (สัดส่วน 14% ของรายได้รวมปี 2561) ทำให้บริษัทฯ เป็นผู้ผลิตที่มีความครบวงจร เทียบกับคู่แข่งส่วนใหญ่ที่ทำเพียงอย่างเดียว และสามารถรองรับคำสั่งซื้อในรูปแบบ Made to order (สัดส่วนราว 83% ของรายได้รวมปี 2561) และส่วนที่เหลือเป็นการผลิตให้ตราสินค้าของลูกค้า (OEM) และตราสินค้าของบริษัท อาทิ เช่น เบสท์ โอเดอร์, อังเคิลบาร์นส์ และ ฯลฯ

การให้ความสำคัญในงานฝ่ายวิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์ (R&D) เพื่อทำหน้าที่คิดค้นและพัฒนาสูตรผลิตภัณฑ์ให้มีความหลากหลาย ทำให้ผลิตภัณฑ์ของบริษัทฯ มีความแตกต่างยากที่คู่แข่งจะหาวัตถุดิบอื่นมาทดแทน เพื่อสร้างกลิ่นและรสชาติที่เหมือนกันได้ จึงถือได้ว่าบริษัทฯ เป็นผู้เชี่ยวชาญและได้รับการยอมรับในอุตสาหกรรมอาหาร มีลูกค้าที่มีแบรนด์แข็งแกร่ง ทั้งในประเทศ (สัดส่วน 82% ของรายได้รวมปี 2561) แบ่งเป็นลูกค้าอุตสาหกรรม (สัดส่วนราว 82% ของรายได้รวมปี 2561) อาทิ เช่น มาร์ส เพ็คแคร์ (ประเทศไทย) และ บริษัท เดอะ ไมเนอร์ ฟู้ด กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) หรือ MINT นอกจากนี้มีการขายไปยังธุรกิจค้าปลีกขนาดใหญ่ (สัดส่วนราว 8% ของรายได้รวมปี 2561) เช่น บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน) หรือ MAKRO, บริษัท บิ๊กซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน) ในเครือ BJC และบริษัท เอกชัย ดิสทริบิวชั่น ซิสเทม จำกัด (เจ้าของห้างสรรพสินค้าเทสโก้โลตัส) รวมถึงร้านค้าปลีกทั่วไป (สัดส่วนราว 7% ของรายได้รวมปี 2561) ได้แก่ ร้านขายของชำ ยี่เป็ด และ ซาปัว อีกทั้งมีการขยายไปยังตลาดต่างประเทศ (สัดส่วนราว 14% ของรายได้รวมปี 2561) เช่น รัสเซีย อินโดนีเซีย เวียดนาม กัมพูชา เมียนมาร์ ลาว มาเลเซีย ญีปุ่น จีน ออสเตรเลีย อังกฤษ เยอรมัน และสหรัฐอเมริกา

ปัจจุบันบริษัทฯ มีโรงงานทั้งหมด 7 แห่งในประเทศไทย ตั้งอยู่ที่ซอยลาดพร้าว 101 จังหวัดกรุงเทพมหานคร ด้วยจังหวัดอยุธยาจำนวน 5 แห่ง (แบ่งเป็นโครงการแฟคตอรีแลนด์วงน้อย 1 แห่งและนิคมอุตสาหกรรมไฮเทค 4 แห่ง) สุดท้ายอำเภอสนทราย จังหวัดเชียงใหม่ 1 แห่ง **ซึ่งได้รับการรับรองมาตรฐานสำคัญ ได้แก่ ข้อกำหนดการผลิต (Good Manufacturing Practice : GMP), มาตรฐานรับรองวิเคราะห์อันตรายและจุดวิกฤตที่ต้องควบคุม (Hazard Analysis & Critical Control Points : HACCP), มาตรฐาน British Retail Consortium (BRC), มาตรฐาน Food Safety System Certification (FSSC) 22000 ตามด้วยมาตรฐานผลิตภัณฑ์ HALAL และมาตรฐานระบบบริหารงานคุณภาพ (ISO 9001) ขณะที่ต้นปี 2563 คาดว่าเริ่มเดินเครื่องโรงงานผลิตเกล็ดขนมปังใหม่ ที่เมืองลองอาน ประเทศเวียดนามและเมืองจากร์ต้า ประเทศอินโดนีเซีย**

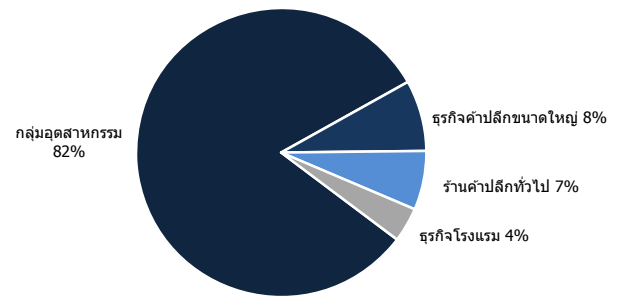
นอกจากนี้บริษัทฯ ยังมีธุรกิจโรงแรม (สัดส่วน 4% ของรายได้รวมปี 2561) จำนวน 2 แห่ง ภายใต้การบริหารของกลุ่ม ACCOR ได้แก่ โรงแรมกลุ่ม Mid Scale “โนโวเทล ชุมพร บีช รีสอร์ท แอนด์ กอล์ฟ” (เปิดดำเนินการปี 2551 โดยปี 2561 มี Occupancy rate 43.8%) ที่ อำเภอเมือง จังหวัดชุมพร จำนวน 86 ห้อง และโรงแรมกลุ่ม Economy “โอปัส สไตล์ เชียงใหม่” (เปิดปี 2554 โดยงวดปี 2561 มี Occupancy rate 65.7%) ที่ อำเภอเมือง จังหวัดเชียงใหม่ จำนวน 208 ห้อง อย่างไรก็ตามงบการเงินธุรกิจโรงแรมมีผลขาดทุนขั้นต้น 9 ล้านบาทในปี 2559 ตามด้วยปี 2560 ราว 6 ล้านบาท และ 11 ล้านบาท ในปี 2561 องค์กรประกอบรวมมีสาเหตุจากรายได้ยังไม่ถึงจุดคุ้มทุน เพราะโรงแรมที่ชุมพรยังเป็นเมืองท่องเที่ยวรอง แต่คาดในระยะยาวมีโอกาสดีขึ้น จากนโยบายรัฐบาลที่สนับสนุนการท่องเที่ยวเมืองรองมากขึ้น ขณะที่โรงแรมในเชียงใหม่เผชิญกับการแข่งขันรุนแรง อย่างไรก็ตามคาดการณ์หากสถานการณ์นักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยฟื้นตัวแรง ย่อมเป็นบวกต่อโรงแรมที่เชียงใหม่

สัดส่วนรายได้แยกตามผลิตภัณฑ์และธุรกิจปี 2561



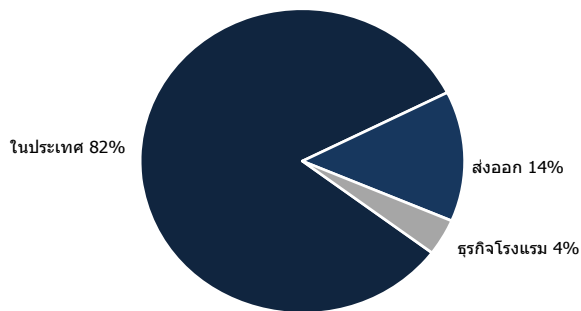
ที่มา : หนังสือชี้ชวน

สัดส่วนรายได้แยกตามกลุ่มลูกค้าและธุรกิจปี 2561



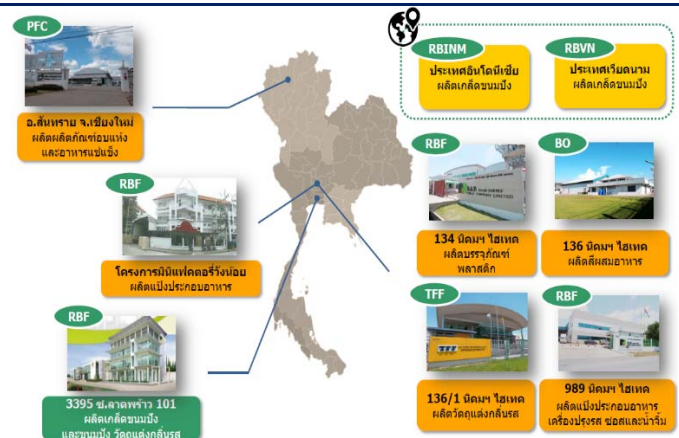
ที่มา : หนังสือชี้ชวน

สัดส่วนรายได้แยกตามภูมิภาคและธุรกิจปี 2561



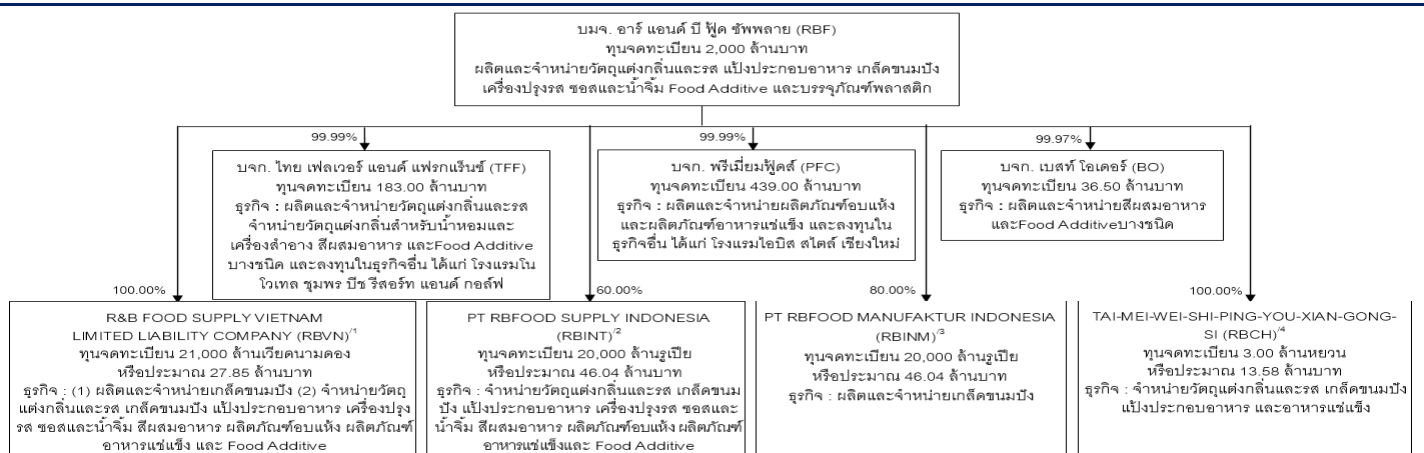
ที่มา : หนังสือชี้ชวน

ตารางแสดงสถานที่ตั้งโรงงานและผลิตภัณฑ์ที่ผลิต



ที่มา : Presentation บริษัทฯ

โครงสร้างกลุ่มบริษัทฯ



หมายเหตุ : /1 ปัจจุบันอยู่ระหว่างการนำเข้าและติดตั้งเครื่องจักร เพื่อผลิตและจำหน่ายเกล็ดขนมปัง ที่เมืองลงฮาน คาดว่าจะสามารถมีรายได้จากการผลิตและจำหน่าย ภายในไตรมาสที่ 1 ปี 2563

/2 ผู้ถือหุ้นส่วนที่เหลือของ RBINT ร้อยละ 40 ได้แก่ PT NADASA MULYA PRATANA ซึ่งไม่มีความสัมพันธ์ใดๆ กับผู้ถือหุ้น กรรมการ และผู้บริหารของบริษัท

/3 ผู้ถือหุ้นส่วนที่เหลือของ RBINM ร้อยละ 20 ได้แก่ MR. HARIJADI SOEDARJO ซึ่งไม่มีความสัมพันธ์ใดๆ กับผู้ถือหุ้น กรรมการ และผู้บริหารของบริษัท

ปัจจุบันอยู่ระหว่างดำเนินการขอใบอนุญาตที่เกี่ยวข้อง เพื่อผลิตและจำหน่ายเกลือดินหมัก ที่เมืองจาการ์ต้า คาดว่าจะสามารถมีรายได้จากการผลิตและจำหน่าย ภายในไตรมาสที่ 1 ปี 2563

ทั้งนี้ MR. HARIJADI SOEDARJO เป็นกรรมการและผู้ถือหุ้นใน PT NADASA MULYA PRATANA สัดส่วนร้อยละ 53.33 MRS. DEWI KUSUMAWATI SOEDARJO (น้องสาวของ MR. HARIJADI SOEDARJO) ถือหุ้นใน PT NADASA MULYA PRATANA

NADASA MULYA PRATANA จัดส่วนร้อยละ 40 และบุคคลอื่นอีก 1 ราย ถือหุ้นใน PT NADASA MULYA PRATANA จัดส่วนร้อยละ 6.67 ของทุนจดทะเบียน PT NADASA MULYA PRATANA

/4 ปัจจุบันเริ่มมีการทำการตลาดและติดต่อลูกค้าแล้ว คาดว่าจะมีรายได้จากการจำหน่ายได้ในไตรมาสที่ 4 ปี 2562

ที่มา : หนังสือชี้ชวน

กลุ่มลูกค้าบริษัทฯ



ที่มา : บริษัทฯ

ตราสินค้าบริษัทฯ

	ตราสินค้า	ประเภทผลิตภัณฑ์
	เบสท์ โอเดอร์	วัตถุแต่งกลิ่นและรส ส่วนผสมอาหาร ผงฟู Food Additive เช่น กรดมะนาว สารกันบูด
	อังกะเคิลบาร์นส์	เกล็ดขนมปัง แป้งประกอบอาหารสำหรับชุบทอด และเครื่องปรุงรส นมผง
	ก๊อบจิ้ง	เกล็ดขนมปัง
	Super-Find	แป้งประกอบอาหารสำหรับชุบทอด และเครื่องปรุงรส
	Haeyo	น้ำหวานเข้มข้นกลิ่นต่างๆ
	Angelo	น้ำหวานเข้มข้นกลิ่นต่างๆ

ที่มา : บริษัทฯ

เสนอขายหุ้น IPO รวม 520 ล้านหุ้น เพื่อรองรับการเติบโตในอนาคต

บริษัทฯ จะนำเสนอขายหุ้นสามัญต่อประชาชนทั่วไปในครั้งนี้นับจำนวน 520 ล้านหุ้น (หุ้นใหม่ทั้งหมด) ราคาพาร์ 1 บาท คิดเป็นสัดส่วน 26% ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ หลัง IPO หรือ 2,000 ล้านหุ้น ซึ่งคิดเป็นทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 2,000 ล้านบาท เทียบกับสิ้น ธ.ค. 2561 ที่ 1,480 ล้านบาท โดยจะนำเงินที่ได้จากการระดมทุนไปใช้ในวัตถุประสงค์ ดังนี้

- ลงทุนก่อสร้างโรงงานผลิตและจำหน่ายเกล็ดขนมปังและแป้งประกอบอาหารในอินโดนีเซีย เมืองสุราบายา (surabaya) มูลค่าโครงการ 200 – 250 ล้านบาท คาดดำเนินการก่อสร้างแล้วเสร็จและมีรายได้ภายในปี 2565
- ปรับปรุงและซื้อเครื่องจักรเพิ่มเติม เพื่อพัฒนาประสิทธิภาพในการผลิตและลดต้นทุนการผลิตผ่านการยกระดับเครื่องจักรให้เป็น Fully Automation เป็นมูลค่าลงทุน 120 – 130 ล้านบาท แล้วเสร็จภายในปี 2563 - 2564
- ลงทุนเปิดบริษัทตัวแทนและห้องทดลองเพื่อวิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์ในประเทศสิงคโปร์ ซึ่งเป็นศูนย์กลางซื้อขายสินค้าประเภทวัตถุดิบและส่วนผสมอาหาร ใช้งบลงทุน รว 20 – 25 ล้านบาท เสร็จในปี 2563
- ชำระคืนเงินกู้ให้กับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน จำนวนประมาณ 500 - 600 ล้านบาท
- ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน (จำนวนเงินขึ้นอยู่กับเงินที่ได้รับจาก IPO)

โดยภายใต้หลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนดให้ Strategic Shareholders (กรรมการ ผู้จัดการ และผู้บริหาร รวมถึงผู้ที่เกี่ยวข้อง, ผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้น > 5% ของทุนชำระแล้ว รวมถึงผู้ที่เกี่ยวข้อง และผู้มีอำนาจควบคุม) ห้ามขายหุ้น (Silent Period) สัดส่วน 55% ของทุนเรียกชำระแล้ว หรือ 1,100 ล้านหุ้น หลังเสนอขายหุ้น IPO เป็นระยะเวลา 1 ปีนับจากวันแรกที่บริษัทเข้าซื้อขายในตลาดฯ (โดยหากครบกำหนด 6 เดือนแรกหลังเข้าซื้อขายในตลาดฯ จะสามารถขายได้จำนวน 25% ที่เหลือ 75% จะขายได้เมื่อครบกำหนด 1 ปี) **ภายหลังการเสนอขายหุ้น Strategic Shareholders ถือหุ้นรวมกันประมาณ 1,477.3799 ล้านหุ้น จึงทำให้มีหุ้นที่ไม่ติด Silent Period จำนวน 377.3799 ล้านหุ้น หรือคิดเป็น 19% ของจำนวนหุ้นทั้งหมดหลัง IPO**

สัดส่วนการถือหุ้นก่อนและหลัง IPO

ผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO		หลัง IPO	
	จำนวนหุ้น	สัดส่วน (%)	จำนวนหุ้น	สัดส่วน (%)
นางเพ็ชรา รัตนภูมิภิญโญ	578,531,000	39.09%	578,531,000	28.93%
ดร.สมชาย รัตนภูมิภิญโญ	578,530,900	39.09%	578,530,900	28.93%
พ.ต.พญ.จันจิรา รัตนภูมิภิญโญ	160,159,000	10.82%	160,159,000	8.01%
พญ.สนธรร รัตนภูมิภิญโญ	160,159,000	10.82%	160,159,000	8.01%
บริษัท เจ.พี.เอส โฮลดิ้ง จำกัด	2,464,000	0.17%	2,464,000	0.12%
นายสุรนาถ กิตติรัตนเดช	156,100	0.01%	156,100	0.01%
ประชาชนทั่วไป (IPO)	-	0.00%	520,000,000	26.00%
รวมจำนวนหุ้น	1,480,000,000	100.00%	2,000,000,000	100.00%

ที่มา : หนังสือชี้ชวน

ผู้เชี่ยวชาญด้านการปลูกกินอาหารของเมืองไทย

ธุรกิจวัตถุดิบแต่งกลิ่นและสีผสมอาหาร (สัดส่วน 36% ของรายได้รวมปี 2561) ซึ่งมีรายได้เฉลี่ยปีละ 900 – 1,100 ล้านบาท ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2559 - 2561) ปัจจุบันผลิตที่โรงงานในกรุงเทพฯ และอยุธยา ถือเป็นธุรกิจที่มีความสำคัญต่อวงการอาหาร ช่วยทำให้อาหารน่ารับประทานมากยิ่งขึ้น ประกอบด้วยผลิตภัณฑ์ “วัตถุดิบแต่งกลิ่นและรส” โดย RBF มีจุดเด่นจากการที่สามารถผลิตกลิ่นได้หลากหลาย เช่น กลิ่นผลไม้, กลิ่นเนื้อสัตว์, กลิ่นผักและสมุนไพรต่างๆ กลิ่นขนมหวาน และกลิ่นอื่นๆ ซึ่งมีความเฉพาะตัวและเป็นเอกลักษณ์ของตนเอง ผ่านนักปรุงกลิ่นอาหาร (Flavorist) ที่มีความเชี่ยวชาญ รวมถึงผลิต “สีผสมอาหาร” ที่มีความปลอดภัยและสามารถรับประทานได้ เพื่อให้อาหารมีสีดึงดูดใจผู้บริโภค โดยลูกค้าส่วนใหญ่อยู่ในอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม ได้แก่ กลุ่มเบเกอรี่, เครื่องดื่มแอลกอฮอล์และไม่มีแอลกอฮอล์, ขนมขบเคี้ยว (SNACK), ยา, อาหารเสริม รวมถึงอาหารสัตว์ เป็นต้น อีกทั้งมีการขยายฐานลูกค้าไปยังกลุ่ม Non Food ได้แก่ น้ำหอม, เครื่องสำอาง และผลิตภัณฑ์ที่ใช้ในครัวเรือนต่างๆ (Home care products : น้ำยาซักผ้า, สบู่, แชมพูสระผม และน้ำยาบ้วนปาก เป็นต้น)

ทั้งนี้แม้กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมจะไม่มีการทำสัญญาซื้อขายในระยะยาว แต่ฝ่ายวิจัยมองว่าการเปลี่ยน Supplier ไม่ใช่เรื่องง่าย เพราะมี Switching Cost สูง (ต้นทุนในการเปลี่ยน) กล่าวคือหากลูกค้าคิดจะเปลี่ยนไปใช้ Supplier รายอื่น ย่อมหมายถึงการเปลี่ยนสูตรของผลิตภัณฑ์ ซึ่งต้องใช้เวลาและอาจไม่ได้รับการตอบรับจากผู้บริโภค

นอกจากนี้บริษัทฯ มีการกระจายช่องทางจำหน่ายไปยังธุรกิจค้าปลีกขนาดใหญ่และร้านค้าปลีกทั่วไป ภายใต้ตราสินค้า “เบสท์ โอเดออร์” รวมทั้งมีการส่งออกไปยังประเทศกัมพูชา, เวียดนาม และเมียนมาร์

สินค้ากลุ่มวัตถุดิบแต่งกลิ่นและสีผสมอาหาร

วัตถุดิบแต่งกลิ่นและรส



- เป็นวัตถุดิบแต่งกลิ่นและรสชาติของอาหารให้น่ารับประทานยิ่งขึ้น เช่น กลิ่นผลไม้ กลิ่นเนื้อสัตว์ กลิ่นผักและสมุนไพรต่างๆ กลิ่นของหวาน เป็นต้น

วัตถุดิบแต่งกลิ่นอื่นๆ



- เป็นวัตถุดิบแต่งกลิ่นสำหรับน้ำหอม เครื่องสำอาง และผลิตภัณฑ์ที่ใช้ในครัวเรือน เช่น น้ำยาซักผ้า สบู่ แชมพูสระผม น้ำยาบ้วนปาก เป็นต้น

สีผสมอาหาร



- เป็นผลิตภัณฑ์เพื่อแต่งสีให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ที่ต้องการ อาทิ เพื่อให้มีสีที่ดึงดูดใจผู้บริโภค หรือเพื่อแต่งสีอาหารที่อาจเปลี่ยนแปลงไประหว่างกระบวนการแปรรูป

ที่มา : บริษัทฯ

ปี 2563 ก้าวเข้าสู่ห่วงโซ่อุปทานประกอบอาหารระดับอาเซียน

ธุรกิจแป้งและซอส (สัดส่วนประมาณ 35% ของรายได้รวมปี 2561) ถือเป็นอีกแรงขับเคลื่อนที่สำคัญของบริษัทฯ เติบโตเฉลี่ย (CAGR) 8% ต่อปี จาก 813 ล้านบาท ในปี 2559 เป็น 949 ล้านบาท ในปี 2561 โดยสินค้าหลักในกลุ่มฯ เช่น “เกล็ดขนมปัง” สำหรับใช้เป็นวัตถุดิบในการประกอบอาหารประเภททอดผลิตด้วยเครื่องจักรและอุปกรณ์การผลิตที่มีความทันสมัย ทำให้ RBF สามารถผลิตเกล็ดขนมปังได้หลายรูปแบบตรงตามความต้องการลูกค้า อาทิ เกล็ดขนมปังแบบญี่ปุ่น, เกล็ดขนมปังแบบอเมริกัน, เกล็ดขนมปังแบบแครกเกอร์ และเกล็ดขนมปังแบบลูกเต๋า อีกทั้งมีการผลิต “แป้งประกอบอาหาร” สำหรับชุบทอด ซึ่งเป็นสินค้าที่ใช้ประกอบกัน เช่น แป้งทอดกรอบ, แป้งชุบทอดปรุงสำเร็จรสกระเทียมพริกไทย / รสเผ็ดร้อน, แป้งเทมปุระญี่ปุ่น และแป้งคาราเกะ โดยทั้ง 2 ผลิตภัณฑ์มีการจัดจำหน่ายให้กับลูกค้าอุตสาหกรรม และ OEM ภายใต้แบรนด์ของลูกค้าในกลุ่มผู้ประกอบการค้าปลีกรายใหญ่ รวมทั้งภายใต้ตราสินค้าของบริษัท อย่าง อังเคิลบาร์นส์ และ ก๊อบจัง เป็นต้น (ส่วนผลิตภัณฑ์ที่เหลือในกลุ่มนี้ ได้แก่ “เบเกอรี่” ให้กับลูกค้าอุตสาหกรรมและกลุ่มร้านค้าปลีก และ “ซอสและน้ำจิ้ม”) อีกทั้งยังมีการกระจายสินค้าในกลุ่มนี้ ไปยังต่างประเทศ เช่น เวียดนาม, อินโดนีเซีย และ ฯลฯ

ส่วนในปี 2563 มีการเพิ่มฐานการผลิตใหม่ในประเทศกลุ่มอาเซียน โดยจะเริ่มเดินเครื่องผลิตเกล็ดขนมปัง ที่โรงงานใหม่ “เมืองลองอาน ประเทศเวียดนาม” และ “เมืองจาการ์ต้า ประเทศอินโดนีเซีย” ตั้งแต่ 1Q63 คาดว่าจะรองรับออเดอร์ที่มีอยู่ในปัจจุบัน และเพิ่มโอกาสในการหาลูกค้าใหม่ในอนาคต อีกทั้ง RBF มีแผนก่อสร้างโรงงานอีกแห่งที่เมืองสุราบายา ประเทศอินโดนีเซีย คาดการณ์แล้วเสร็จภายในปี 2565 (เป็น Upside ที่ยังไม่รวมในประมาณการ) โดยทั้ง 2 ประเทศมีปัจจัยบวกจากอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจในระดับสูง องค์ประกอบรวมคาดการณ์การเติบโตของรายได้บริษัทฯ ตั้งแต่ปี 2563 ก่อปรกับประเมินประสิทธิภาพการทำกำไรดีขึ้น เพราะต้นทุนค่าขนส่งจากไทยลดลง นอกจากนี้แนวโน้มยอดขายเกล็ดขนมปังที่เพิ่มขึ้นมีโอกาสผลักดันออเดอร์แป้งประกอบอาหารซึ่งเป็นสินค้าที่ใช้ประกอบกันสูงขึ้นตาม (การขายแป้งประกอบอาหารจะเป็นการส่งออกจากประเทศไทย) โดยรวมคาดว่าจะให้รายได้กลุ่มแป้งและซอสปี 2563 และ 1,245 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 996 ล้านบาทในปี 2562 ก่อนสู่ระดับ 1,395 ล้านบาท ในปี 2564 หรือเติบโตเฉลี่ย 18% ต่อปี ในอีก 2 ปีข้างหน้า

สินค้ากลุ่มแป้งและซอส

เกล็ดขนมปัง



Premix Product



เบเกอรี่



ซอสและน้ำจิ้ม



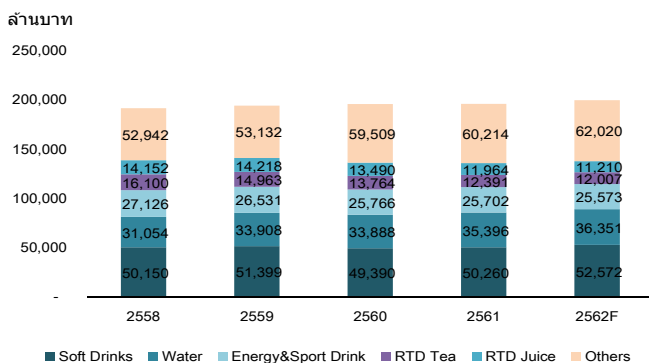
ที่มา : บริษัทฯ

อนาคตยังมองบวกกับอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มไทย

การเติบโตของกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม ทั้งจากคำสั่งซื้อของลูกค้าเดิมและการหาลูกค้าใหม่เพิ่ม ย่อมเป็นบวกต่อรายได้บริษัทฯ โดยข้อมูลจากสำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม พบว่าในปี 2561 ด้านการผลิตอาหารมีปริมาณการผลิตสูงขึ้น 14.2% yoy รวม 40 ล้านตัน (ปี 2562 คาดการณ์ว่าจะขยายตัวราว 3% yoy) หากพิจารณาตามกลุ่มอุตสาหกรรมลูกค้า เช่น กลุ่มเครื่องดื่มไม่มีแอลกอฮอล์ จากการรวบรวมข้อมูลของฝ่ายวิจัยพบว่ามีมูลค่าเติบโตจาก 191,525 ล้านบาทในปี 2558 มาอยู่ที่ 195,927 ล้านบาทในปี 2561 และคาดปี 2562 เพิ่ม 2% yoy ขณะที่ตลาดขนมขบเคี้ยว (SNACK) นับตั้งแต่ปี 2558 - 2561 มีการขยายตัวเฉลี่ย 5% และบริษัท เดอะ ไมเนอร์ ฟู้ด กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) หรือ MINT ธุรกิจร้านอาหารมีการเติบโต YoY จากการเปิดสาขาใหม่ต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2557 (ณ 30 มิ.ย. 62 มีสาขาในไทยรวมทุกแบรนด์ 1,499 สาขา)

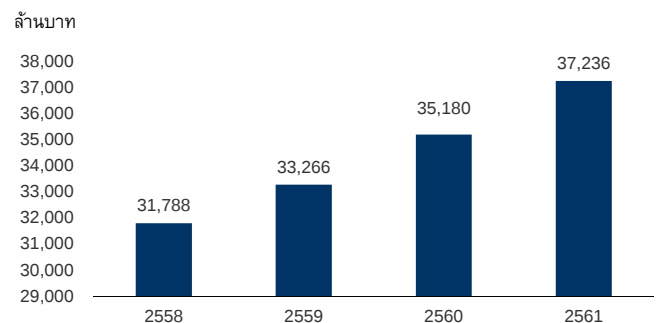
ส่วนในระยะยาวฝ่ายวิจัยมองธุรกิจอาหารยังมีแนวโน้มที่ดี หนุนด้วยแผนขยายธุรกิจของบริษัทในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม และอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจในประเทศ รวมถึงเทรนด์กลุ่มอาหารเพื่อสุขภาพที่กำลังเติบโตในอนาคต อีกทั้งอุตสาหกรรมแปรรูปอาหารส่วนใหญ่ยังคงได้รับสิทธิประโยชน์ BOI (ยกเว้นน้ำอัดลม, เครื่องดื่มที่มีคาเฟอีน, ไอศกรีม, ลูกอม และฯ) โดยรวมถือเป็นโอกาสในการสร้างรายได้ในอนาคตของ RBF

มูลค่าตลาดเครื่องดื่มไม่มีแอลกอฮอล์ไทย



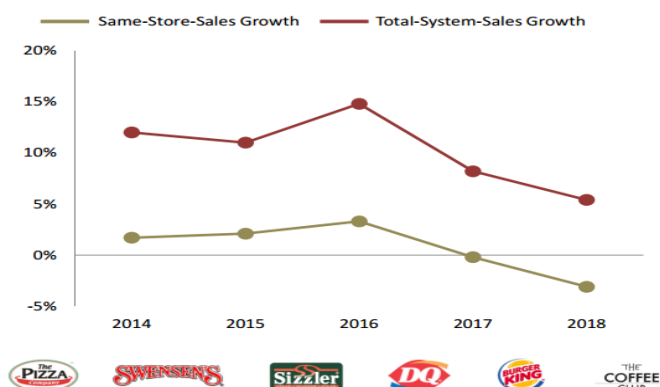
ที่มา : HTC Presentation

มูลค่าตลาดขนมขบเคี้ยว



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS รวบรวมจาก 56-1 TKN

Thailand Total System Sales Growth ของ MINT



ที่มา : MINT Presentation

กลุ่มอุตสาหกรรมที่ได้รับการสนับสนุน BOI



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS รวบรวม

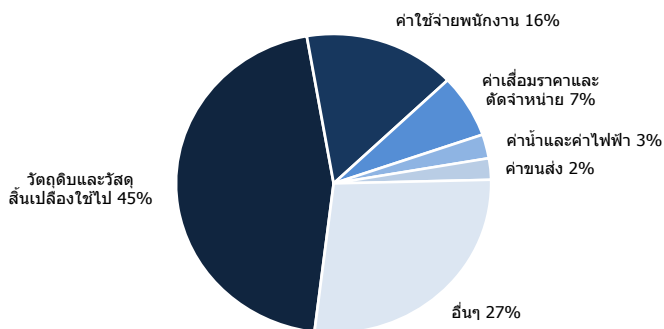
Gross Margin มีพัฒนาการต่อเนื่อง และเหนือกว่าผู้ผลิตสินค้าขึ้นปลาย

ด้วยต้นทุนวัตถุดิบและวัสดุสิ้นเปลืองใช้ในปี 2561 อยู่ที่ 1,241 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนมากที่สุดราว 45% เทียบรายได้รวมปี 2561 (ปี 2560 คิดเป็นสัดส่วน 48%) จึงถือเป็นค่าใช้จ่ายที่สำคัญของ RBF โดยวัตถุดิบของบริษัทฯ หลักๆ ได้แก่

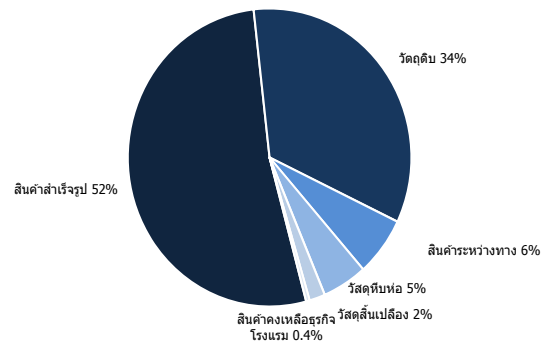
- **วัตถุดิบที่ไม่ใช่สารเคมี** เช่น แป้งสาลี, น้ำตาล, เกลือ และสินค้าเกษตรต่างๆ คิดเป็นสัดส่วน 47.8% ของมูลค่าการสั่งซื้อวัตถุดิบทั้งหมดในงวด 1H62 แบ่งเป็นซื้อในประเทศสัดส่วน 77.3% ของการสั่งซื้อวัตถุดิบที่ไม่ใช่สารเคมีในปี 2561 และส่วนที่เหลือ 22.7% นำเข้าจากต่างประเทศ (อยู่ในสกุลเงิน เหรียญสหรัฐฯ, ยูโร และปอนด์สเตอร์ลิง)
- **วัตถุดิบที่เป็นสารเคมี** ได้แก่ วัตถุแต่งกลิ่น, สีสันอาหารต่างๆ และเม็ดพลาสติก เป็นต้น โดยปี 1H62 บริษัทฯ สั่งซื้อวัตถุดิบที่เป็นสารเคมีประมาณ 17.1% ของมูลค่าการสั่งซื้อวัตถุดิบทั้งหมด มาจากการสั่งซื้อจากผู้จำหน่ายในประเทศ สัดส่วน 66.9% ของมูลค่าการสั่งซื้อวัตถุดิบที่เป็นสารเคมี และส่วนที่เหลือ 33.1% มาจากต่างประเทศ
- **ต้นทุนบรรจุภัณฑ์** สำหรับบรรจุสินค้าของบริษัทฯ เช่น ถุงพลาสติก, ขวดแก้ว และ ฯลฯ มาจากในประเทศเกือบ 98% ในงวด 1H62
- **สินค้าซื้อมาเพื่อจำหน่าย** (เช่น ปลูกผัก, นมผง) งวด 1H62 นำเข้าจากต่างประเทศประมาณ 88.7% ที่เหลือ 11.3% สั่งซื้อในประเทศ

สัดส่วนต้นทุน + ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร เทียบรายได้ปี 2561

สัดส่วนสินค้าคงเหลือ ณ 31 ธ.ค. 2561 มูลค่า 786 ล้านบาท (ก่อนหักค่าเพื่อการลดลงของมูลค่าสินค้าและค่าเพื่อสินค้าล้าสมัย)



ที่มา : หมายเหตุประกอบงบการเงินปี 2561



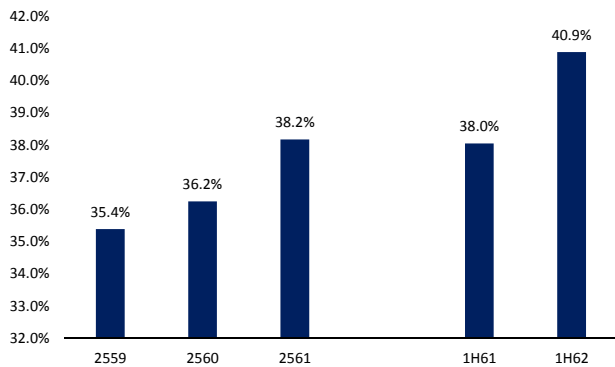
ที่มา : หมายเหตุประกอบงบการเงินปี 2561

หมายเหตุ : เป็นการเทียบสัดส่วนก่อนหักค่าเผื่อการลดลงของมูลค่าสินค้าและค่าเพื่อสินค้าล้าสมัย รวมกันคิดเป็นสัดส่วนราว 5% ของสินค้าคงเหลือสุทธิ

ฝ่ายวิจัยมองความเสี่ยงต่อผลการดำเนินงาน น่าจะเกิดจากกลุ่มวัตถุดิบที่ไม่ใช่สารเคมีมากที่สุด เพราะเป็นสินค้าเกษตร ซึ่งราคาสินค้ามีความผันผวนสูง โดยเฉพาะในกรณีที่ผลผลิตสินค้าเกษตรเสียหายจากปัจจัยนอกเหนือการควบคุมอย่าง ภัยธรรมชาติ (เช่น แล้งน้ำ หรือ เอลนีโญ) ย่อมเป็นเหตุให้ปริมาณผลผลิตสินค้าเกษตรในตลาดโลกลดลง ทำให้ราคาวัตถุดิบมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นตาม อาจกดดันต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัทฯ โดยบริษัทฯ มี Inventory Day (คำนวณจากสินค้าคงคลังทั้งหมด) เพิ่มขึ้นจาก 86 วันในปี 2559 มาอยู่ที่ 101 วันในปี 2560 และปี 2561 ที่ 146 วัน ส่วนใหญ่เกิดจากการบริษัทมีการสั่งซื้อสินค้าสำเร็จรูปเพิ่มขึ้นเพื่อรองรับการขายเพิ่มขึ้น

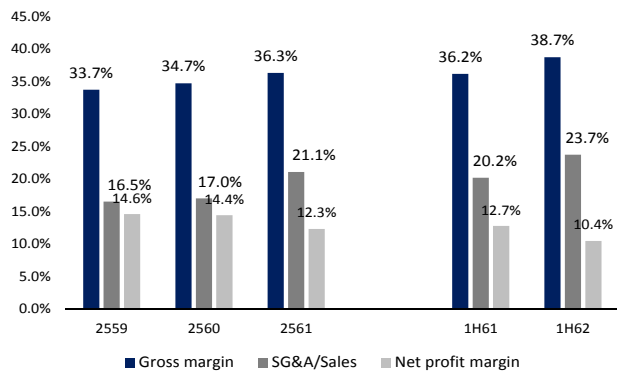
อย่างไรก็ดีบริษัทฯ พยายามบริหารสินค้าคงคลัง ตามแผนการผลิตของลูกค้า รวมทั้งมีการทำสัญญากับเกษตรกร เพื่อลดความเสี่ยงดังกล่าว สะท้อนจาก Gross Margin เฉพาะธุรกิจส่วนผสมในอาหาร อยู่ในระดับสูงและเพิ่มจาก 35.4% ในปี 2559 มาอยู่ที่ 36.2% ในปี 2560 ก่อนจะแตะระดับ 38.2% ในปี 2561 และล่าสุดอยู่ที่ 40.9% ใน 1H62

Gross Margin เฉพาะธุรกิจส่วนผสมในอาหาร



ที่มา : งบการเงิน

ประสิทธิภาพการดำเนินงาน (รวมธุรกิจโรงแรม)



ที่มา : งบการเงิน

โดย Gross Margin ของบริษัทฯ ถือว่าอยู่ในเกณฑ์ดี สูงกว่าค่าเฉลี่ยบริษัทที่ทำธุรกิจใกล้เคียงกัน ตามที่เปิดเผยในหนังสือชี้ชวนอย่าง บจก. นิวลี่ เวสต์ ฟู้ดส์ (ประเทศไทย) และ บจก. กริฟฟิท์ ฟู้ดส์ ซึ่งประกอบธุรกิจในกลุ่มแป้งและซอส มี Gross Margin ปี 2561 เฉลี่ย 31.5% หรือเทียบกับบริษัทที่ทำวัตถุดิบหลักในธุรกิจ อาทิ บจก. อินเทอร์เน็ต เนชั่นแนล เฟลเวอร์ส แอนด์ เฟรแกรนซ์ (ประเทศไทย), บจก. วี. เมน ฟู้ดส์ (ประเทศไทย), บจก. เคอร์รี่ อินกรีเดียนท์ (ไทยแลนด์) และ บจก. อโรมาเทค เฟลเวอร์ส มี Gross Margin เฉลี่ย 29.4% และเกือบสูงสุดเมื่อเทียบกับหุ้นในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มที่ฝ่ายวิจัย Coverage รวมทั้งใกล้เคียงกับ บมจ. เอ็กโซติก ฟู้ด (XO) ที่ประกอบธุรกิจผลิตภัณฑ์เครื่องปรุงรสอาหาร เช่น ซอสพริก น้ำจิ้มไก่ และซอสต่างๆ

Gross Margin เฉพาะธุรกิจส่วนผสมในอาหาร เทียบบริษัทคู่แข่ง
นอกตลาดหลักทรัพย์

	2559	2560	2561
RBF	35.4%	36.2%	38.2%
กลุ่มแป้งและซอส			
บริษัท นิวลี่ เวสต์ ฟู้ดส์ (ประเทศไทย) จำกัด	34.3%	35.4%	38.9%
บริษัท กริฟฟิท์ ฟู้ดส์ จำกัด		25.2%	26.0%
เฉลี่ย		29.7%	31.5%
กลุ่มวัตถุดิบหลักและส่วนผสมอาหาร			
บริษัท อินเทอร์เน็ต เนชั่นแนล เฟลเวอร์ส แอนด์ เฟรแกรนซ์ (ประเทศไทย) จำกัด	21.9%	22.8%	21.7%
บริษัท วี. เมน ฟู้ดส์ (ประเทศไทย) จำกัด	49.1%	47.3%	46.2%
บริษัท เคอร์รี่ อินกรีเดียนท์ (ไทยแลนด์) จำกัด	23.1%	24.4%	30.2%
บริษัท อโรมาเทค เฟลเวอร์ส จำกัด	39.4%	43.6%	37.8%
เฉลี่ย	28.5%	28.6%	29.4%

ที่มา : RBF จากงบการเงินบริษัทฯ และ บริษัทคู่แข่ง ฝ่ายวิจัยรวบรวมจาก กรมพัฒนาธุรกิจการค้า

Gross Margin บริษัทฯ (รวมธุรกิจโรงแรม) เทียบบริษัทในกลุ่ม
อาหารและเครื่องดื่ม

Company	2559	2560	2561	1H62
ICHI	26.1%	23.8%	14.8%	19.5%
OISHI	36.5%	38.1%	35.6%	36.5%
OSP	30.0%	33.0%	32.4%	35.0%
RBF	33.7%	34.7%	36.3%	38.7%
SAPPE	43.8%	39.1%	36.3%	37.6%
TKN	35.8%	31.7%	30.5%	27.3%
TVO	16.0%	10.8%	13.1%	9.4%
XO	31.0%	29.4%	37.9%	32.1%

ที่มา : งบการเงิน (ICHI, OISHI, OSP, RBF, SAPPE, TKN, TVO และ XO)

แบงก์ไทย 2561 ลดลง 20% yoy แต่มีสัญญาณเชิงบวกจาก Gross Margin

กำไรสุทธิปี 2561 ลดลง 20% yoy อยู่ที่ 324 ล้านบาท ถูกกดด้วยรายได้ลดลงและสัดส่วน SG&A/Sales สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม Gross Margin ยังฟื้นตัวต่อเนื่อง รายละเอียดดังนี้

(-) **รายได้** : ปี 2561 อยู่ที่ 2,738 ล้านบาท ช่นตัว 6% yoy (ปี 2560 บวก 11% yoy) สาเหตุจากธุรกิจวัตถุดิบแต่งกลิ่นรสและสีผสมอาหาร (สัดส่วน 36% ของรายได้ปี 2561) หดตัว 6% yoy เพราะลูกค้ารายหนึ่งย้ายฐานการผลิตไปยังต่างประเทศ ขณะที่กลุ่มผลิตภัณฑ์ที่ซื้อมาเพื่อจำหน่าย (สัดส่วน 14% ของรายได้ปี 2561) ติดลบ 23% yoy ตามปริมาณการขายลดลง เนื่องจากอยู่ในช่วงเปลี่ยนผ่านในการนำสินค้ากลุ่มดังกล่าวมาผลิตเอง ซึ่งจะได้มาร์จิ้นสูงขึ้น ตามกลยุทธ์ของบริษัทฯ ด้านผลิตภัณฑ์อาหารแช่แข็ง (สัดส่วน 4% ของรายได้ปี 2561) ช่นตัว 17% yoy เหตุเพราะปริมาณวัตถุดิบไม่เพียงพอ **โดยรวมไม่อาจคาดเซยได้กับกลุ่มแป้งและซอส (สัดส่วน 35% ของรายได้รวมปี 2561) ขยายตัว 5% yoy หนุนด้วยการทำตลาดทั้งในประเทศและต่างประเทศ** ส่วนธุรกิจโรงแรม (สัดส่วน 4% ของรายได้รวมปี 2561) ที่ 106 ล้านบาท ทรงตัวจากปี 2560 (ปี 2559 ที่ 97 ล้านบาท)

รายได้แยกตามธุรกิจ

ล้านบาท	2559	2560	2561	1H61	1H62
กลุ่มวัตถุดิบแต่งกลิ่นรสและสีผสมอาหาร	962	1,061	996	490	542
กลุ่มแป้งและซอส	813	903	949	456	479
กลุ่มผลิตภัณฑ์อบแห้ง	139	156	157	73	89
ผลิตภัณฑ์อาหารแช่แข็ง	51	121	101	51	49
กลุ่มบรรจุภัณฑ์พลาสติก	76	63	44	19	23
กลุ่มผลิตภัณฑ์ที่ซื้อมาเพื่อจำหน่าย	485	503	386	194	184
รายได้จากการขายอื่น	0.1	0.2	-	-	-
ธุรกิจโรงแรม	97	108	106	53	46
รวมรายได้	2,623	2,916	2,738	1,336	1,413
% YoY					
กลุ่มวัตถุดิบแต่งกลิ่นรสและสีผสมอาหาร		10%	-6%		11%
กลุ่มแป้งและซอส		11%	5%		5%
กลุ่มผลิตภัณฑ์อบแห้ง		12%	1%		22%
ผลิตภัณฑ์อาหารแช่แข็ง		139%	-17%		-4%
กลุ่มบรรจุภัณฑ์พลาสติก		-16%	-30%		21%
กลุ่มผลิตภัณฑ์ที่ซื้อมาเพื่อจำหน่าย		4%	-23%		-5%
รายได้จากการขายอื่น		21%	-		-
ธุรกิจโรงแรม		11%	-2%		-13%
รวมรายได้		11%	-6%		6%

ที่มา : หนังสือชี้ชวน

(+) **Gross Margin** : มีพัฒนาการเด่นชัดอย่างต่อเนื่องจาก 33.7% ในปี 2559 เป็น 34.7% ในปี 2560 และปี 2561 เท่ากับ 36.3% หนุนด้วย Gross Margin ของธุรกิจส่วนผสมในอาหารจาก 35.4% เมื่อปี 2559 ปรับตัวขึ้นเป็น 36.2% ก่อนจะโดดเด่นมาก 38.2% ในปี 2561 นอกจากการนำสินค้ามาผลิตเอง ตามที่ได้กล่าวข้างต้น ยังเกิดจากการบริหารต้นทุนการผลิตอย่างมีประสิทธิภาพ หักล้างผลขาดทุนขั้นต้นในธุรกิจโรงแรมตั้งแต่ปี 2559 เฉลี่ยประมาณ 10 ล้านบาทต่อปี

(-) **SG&A/Sales** : สูงขึ้นจาก 17% ในปี 2560 (ปี 2559 ที่ 16.5%) มาอยู่ที่ 21% ในปี 2561 เพราะค่าใช้จ่ายในการปรับโครงสร้างองค์กร เช่น ค่าที่ปรึกษาและค่าธรรมเนียมวิชาชีพ รว 14 ล้านบาท

กำไรสุทธิปี 2562 เติบโต 7% YoY และต่อเนื่อง 21% ในปี 2563

กำไรสุทธิ 1H62 ลดตัว 13.3% yoy อยู่ที่ 147.59 ล้านบาท สาเหตุจากค่าใช้จ่ายพิเศษที่เกิดขึ้นครั้งเดียว ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายพนักงานตาม พ.ร.บ. คุ้มครองแรงงานฉบับใหม่ ตามด้วยค่าใช้จ่ายในการเตรียมตัวเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ รวมถึงการตั้งค่ายาลิขสิทธิ์ของโรงแรมทั้งสองแห่งจำนวน 12 ล้านบาท (เนื่องจากโรงแรมมีผลขาดทุนต่อเนื่อง จึงต้องมีการวัดมูลค่าของสินทรัพย์ที่จะได้รับ ภายใต้วิธีการประมาณการกระแสเงินสดในอนาคต โดยมูลค่าที่ได้รับต่ำกว่าราคาทุน) ซึ่งไม่อาจชดเชยได้กับรายได้ที่สูงขึ้น 6% yoy เท่ากับ 1,413 ล้านบาท หนุนด้วยกลุ่มวัตถุดิบและส่วนผสมอาหาร (สัดส่วน 38% ของรายได้ 1H62) ตามด้วยกลุ่มแป้งและซอส (สัดส่วน 34% ของรายได้ 1H62) เพิ่ม 11% yoy และ 5% yoy ตามลำดับ กอปรกับ Gross Margin เติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่องเป็น 38.7% เทียบกับ 36.2% ในงวด 1H61 จากการเพิ่มขึ้นของสินค้ากลุ่มวัตถุดิบและส่วนผสมอาหารซึ่งมีมาร์จิ้นสูง (Product Mix) และบริหารต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพ

ผลการดำเนินงานรายไตรมาสของ RBF

(ล้านบาท)	1Q61	2Q61	1Q62	2Q62	% YoY	% QoQ	1H62	2H61	1H61	% YoY
รายได้	647	688	717	695	1.0%	-3.1%	1,413	1,403	1,336	5.8%
รายได้จากการขายและให้บริการ	616	667	690	677	1.6%	-1.8%	1,367	1,350	1,283	6.5%
รายได้จากการประกอบกิจการโรงแรม	31	21	28	18	-15.9%	-34.7%	46	53	53	-13.1%
กำไรขั้นต้น	224	259	267	280	8.1%	5.1%	547	511	483	13.3%
กำไรขั้นต้นจากการขายและให้บริการ	223	266	269	290	9.3%	7.9%	559	517	488	14.5%
กำไร (ขาดทุน) ขั้นต้นจากธุรกิจโรงแรม	1	(6)	(2)	(10)	N.A.	N.A.	(12)	(6)	(5)	138.8%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	124	146	153	182	25.0%	19.3%	335	308	270	24.4%
กำไรสุทธิ	82	88	88	60	-32.2%	-31.7%	148	154	170	-13.3%
กำไรจากการดำเนินงาน	82	88	88	60	-32.2%	-31.7%	148	147	170	-13.3%
EPS (บาท)	0.13	0.06	0.06	0.04	-32.2%	-31.7%	0.10	0.10	0.12	-13.3%
Norm EPS (บาท)	0.13	0.06	0.06	0.04	-32.2%	-31.7%	0.10	0.10	0.12	-13.3%
Gross margin	34.6%	37.7%	37.2%	40.3%			38.7%	36.4%	36.2%	
Gross margin จากการขายและให้บริการ	36.1%	39.8%	39.0%	42.8%			40.9%	38.3%	38.0%	
Gross margin จากธุรกิจโรงแรม	4.1%	-28.7%	-7.4%	-53.4%			-25.6%	-11.0%	-9.3%	
SG&A/Sales	19.1%	21.2%	21.3%	26.2%			23.7%	21.9%	20.2%	
Net profit margin	12.6%	12.8%	12.2%	8.6%			10.4%	10.9%	12.7%	
Norm profit margin	12.6%	12.8%	12.2%	8.6%			10.4%	10.5%	12.7%	

ที่มา : งบการเงิน / หมายเหตุ : EPS และ Norm EPS คำนวณ Fully Diluted บนพาร์ 1 บาท โดยจำนวนหุ้น 1Q61 อยู่ที่ 638 ล้านหุ้น หลังจากนั้นมีการเพิ่มทุนเป็น 1,480 ล้านหุ้น ตั้งแต่ 2Q61

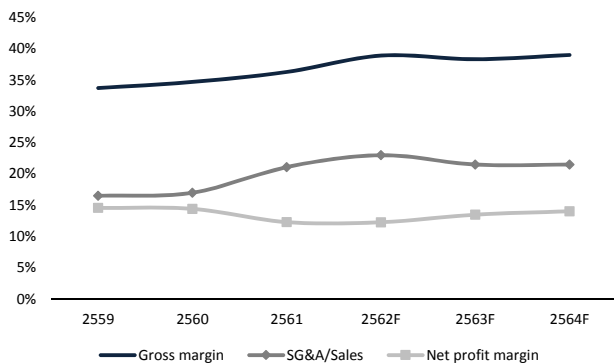
แนวโน้มกำไร 2H62 จะอยู่ที่ 200 ล้านบาท ขยายตัว 35% HoH เนื่องจากไม่มีค่าใช้จ่ายที่บันทึกครั้งเดียว ตามข้างต้น และหากเทียบช่วงเดียวกันปีก่อนสูงขึ้นเด่นชัด 30% yoy เพราะช่วง 2H61 มี Gross Margin ต่ำเพียง 36.4% องค์กรประกอบรวมจึงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2562 เติบโต 7% yoy เท่ากับ 347 ล้านบาท (กำไร 1H62 คิดเป็นสัดส่วน 42% ของประมาณการ)

โดยประเมินรายได้ปีนี้สูงขึ้น 3.3% yoy ที่ 2,829 ล้านบาท (รายได้ 1H62 คิดเป็นสัดส่วน 50% ของประมาณการ) ใกล้เคียงกับคาดการณ์ปริมาณผลผลิตอุตสาหกรรมอาหารไทย ตามที่ได้กล่าวไปแล้วก่อนหน้านี้ รวมทั้งแรงส่งจาก Gross Margin ที่คาดว่าจะ 38.9% อยู่ในระดับใกล้เคียงกับ 1H62 ชดเชยแนวโน้มสัดส่วน SG&A/Sales ที่ปรับตัวสูงขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 23% (ปี 2561 ที่ 21.1%)

สำหรับกำไรปี 2563 คาดการณ์ที่ 421 ล้านบาท เติบโต 21% yoy ขับเคลื่อนด้วยรายได้ที่ประเมินขยายตัว 10% yoy เท่ากับ 3,123 ล้านบาท นำโดยกลุ่มแป้งและซอส (สัดส่วน 40% ของรายได้ปี 2563) เพิ่ม 25% yoy จากการเปิดสายการผลิตเกล็ดขนมปังใหม่ในเวียดนามและอินโดนีเซีย ตั้งแต่ 1Q63 ขณะที่ธุรกิจสารประกอบอาหารอื่นๆ มองบวกราว 3% yoy กอปรกับแนวโน้มสัดส่วน SG&A/Sales ลดลงจากปี 2562 เหลือ 21.5% หลังไม่มีค่าใช้จ่ายพิเศษที่เกิดขึ้นครั้งเดียวเหมือนปีก่อน หักล้าง Gross Margin ที่น่าจะอ่อนตัวมาอยู่ที่ 38.3% เหตุเพราะค่าเสื่อมราคาโรงงานใหม่ อีกทั้งในช่วงแรกของธุรกิจการผลิตส่วนใหญ่จะเผชิญกับปัญหาของเสียในการผลิต แต่จะค่อยๆ ดีขึ้น หลังผลิตไปสักระยะ ด้านดอกเบี้ยจ่ายคาดว่าจะลดลงจาก 22 ล้านบาทในปี 2562 เหลือ 8.5 ล้านบาท (ปี 2559 – 2560 ดอกเบี้ยจ่ายประมาณ 12 – 14 ล้านบาท) เป็นไปตามแผนของบริษัทฯ ที่เปิดเผยว่าจะนำเงินจากการระดมทุน ไปชำระเงินกู้ยืมจากบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันประมาณ 500 - 600 ล้านบาท (อัตราดอกเบี้ยสำหรับเงินกู้ดังกล่าว ตามหมายเหตุประกอบงบการเงินปี 2561 อยู่ที่ 1.7% – 1.97% ต่อปี)

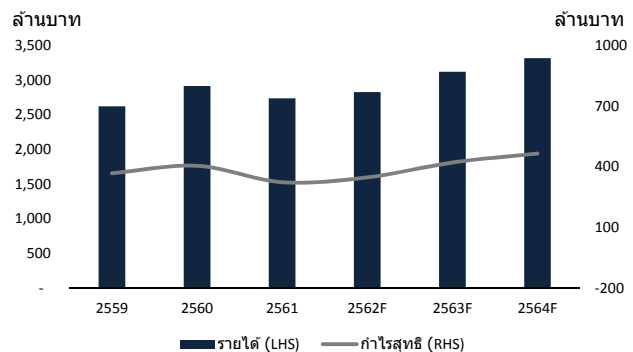
ส่วนปี 2564 ประเมินกำไรเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 11% yoy ที่ 466 ล้านบาท โดยรายได้มีแนวโน้มเติบโต 6% yoy ใกล้เคียงกับคาดการณ์อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP) ของ IMF เมื่อ เม.ย. 62 ที่มองประเทศคู่ค้าของบริษัทฯ เช่น เวียดนาม จะมี GDP ในปี 2563 บวก 6.5% yoy ตามด้วยอินโดนีเซียที่จะสูงขึ้นประมาณ 5.2% yoy และไทยประมาณ 3.5% yoy (GDP โลกสูงขึ้น 2.8% yoy) นอกจากนี้คาดว่าจะประสิทธิผลการผลิตของโรงงานใหม่ดีขึ้น หนุน Gross Margin ฟิ้นตัวมาอยู่ที่ 39% ขณะที่สัดส่วน SG&A/Sales คงเดิมจากปี 2562 ที่ 21.5%

ประสิทธิภาพการกำไร RBF



ที่มา : งบการเงิน และ ฝ่ายวิจัย ASPS

แนวโน้มผลประกอบการรายปี



ที่มา : งบการเงิน และ ฝ่ายวิจัย ASPS

สมมติฐานหลักในการทำประมาณการปี 2562 - 64

- **รายได้ :** สำหรับปี 2562 เพิ่ม 3% yoy อยู่ในระดับเดียวกับกับแนวโน้มปริมาณผลผลิตอุตสาหกรรมอาหาร และขยายตัวต่อเนื่อง 10% ในปี 2563 จากการเปิดโรงงานใหม่ที่เวียดนามและอินโดนีเซีย **ขณะที่ปี 2564 เพิ่มขึ้น 6% yoy** เป็นไปในทิศทางเดียวกับคาดการณ์การเติบโตทางเศรษฐกิจของ IMF **ส่วนธุรกิจโรงแรมกำหนดรายได้ปี 2562 – 2564 คงที่จากปี 2561 ที่ 106 ล้านบาท**
- **Gross Margin :** ประเมินปี 2562 ที่ 38.9% ใกล้เคียงกับ 1H62 แต่จะลดลงเหลือ 38.3% ในปี 2563 เพราะการเปิดโรงงานใหม่ ก่อนจะฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปในปี 2564 ที่ 39%
- **SG&A/Sales :** ปี 2562 ที่ 23% ส่วนปี 2563 - 64 อยู่ที่ 21.5%
- **ดอกเบี้ยจ่าย :** ปี 2562 คาดที่ 22 ล้านบาท และปี 2563 – 2564 ประมาณ 8.5 ล้านบาท ภายใต้สมมติฐานว่าบริษัทฯ จะนำเงินที่ได้จาก IPO ไปชำระคืนเงินกู้เงินกู้ยืมจากบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันประมาณ 561 ล้านบาท
- **Effective Tax rate :** ตามอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่ 20%

สมมติฐานในการทำประมาณการ

	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้ (ล้านบาท)	2,738	2,829	3,123	3,319
กลุ่มวัตถุดิบแป้งกลั่นรสและส่วนผสมอาหาร	996	1,025	1,056	1,088
กลุ่มแป้งและซอส	949	996	1,245	1,395
กลุ่มผลิตภัณฑ์อาหารแช่แข็ง	157	160	163	166
ผลิตภัณฑ์อาหารแช่แข็ง	101	103	105	107
กลุ่มบรรจุภัณฑ์พลาสติก	44	45	46	47
กลุ่มผลิตภัณฑ์ที่เข้ามาเพื่อจำหน่าย	386	394	402	410
ธุรกิจโรงแรม	106	106	106	106
Growth รายได้		3%	10%	6%
กลุ่มวัตถุดิบแป้งกลั่นรสและส่วนผสมอาหาร		3%	3%	3%
กลุ่มแป้งและซอส		5%	25%	12%
กลุ่มผลิตภัณฑ์อาหารแช่แข็ง		2%	2%	2%
ผลิตภัณฑ์อาหารแช่แข็ง		2%	2%	2%
กลุ่มบรรจุภัณฑ์พลาสติก		2%	2%	2%
กลุ่มผลิตภัณฑ์ที่เข้ามาเพื่อจำหน่าย		2%	2%	2%
ธุรกิจโรงแรม		0%	0%	0%
Gross Margin เฉลี่ย	36.3%	38.9%	38.3%	39.0%
SG&A/Sales	21.1%	23.0%	21.5%	21.5%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

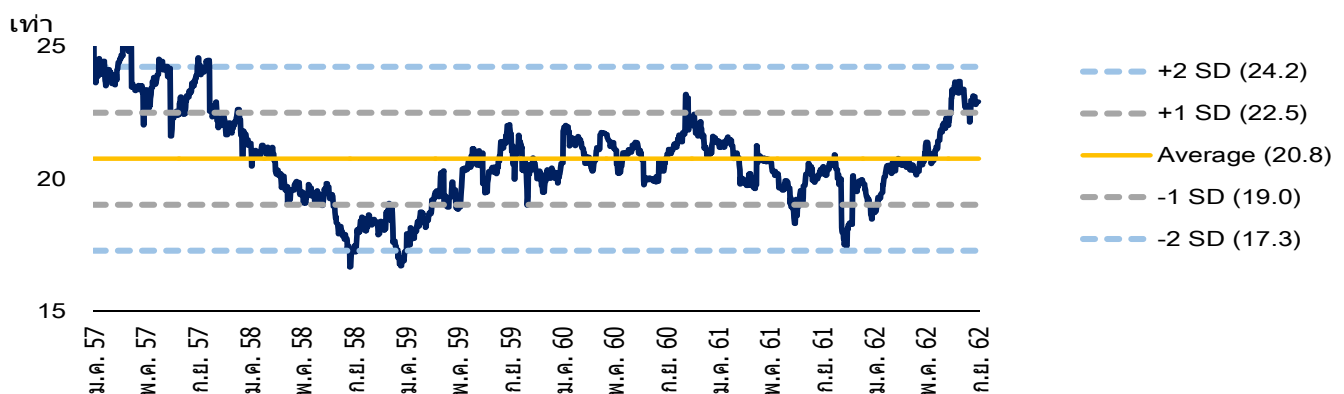
หลัง IPO สถานะการเงินแข็งแกร่งขึ้น ... Dividend Payout Ratio ยันต่ำ 40%

โครงสร้างการเงิน ณ สิ้นปี 2561 มี Net Gearing 0.32 เท่า (รวมเงินกู้ยืมระยะยาวจากบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันจำนวน 573 ล้านบาท) โดยหลัง IPO บริษัทฯ มีแผนนำเงินมาชำระหนี้จากบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน 500 - 600 ล้านบาท ย่อมหนุนโครงสร้างทางการเงินแข็งแกร่งขึ้น คาดสิ้นปี 2562 สถานะการเงินเป็น Net Cash 1,300 ล้านบาท สร้างโอกาสให้บริษัทฯ สามารถจ่ายปันผลให้กับผู้ถือหุ้นใหม่ ภายใต้ Dividend Policy ขั้นต่ำ 40% ของกำไรสุทธิ โดยปี 2562 คาดเงินปันผล 0.03 บาท/หุ้น (คิดเฉพาะการดำเนินงานงวด 2H62) ก่อนเพิ่มเป็น 0.08 บาท/หุ้น ในปี 2563 และ 0.09 บาท/หุ้น ในปี 2564

กำหนด PER 20 เท่า ได้มูลค่าพื้นฐาน 4.3 บาท

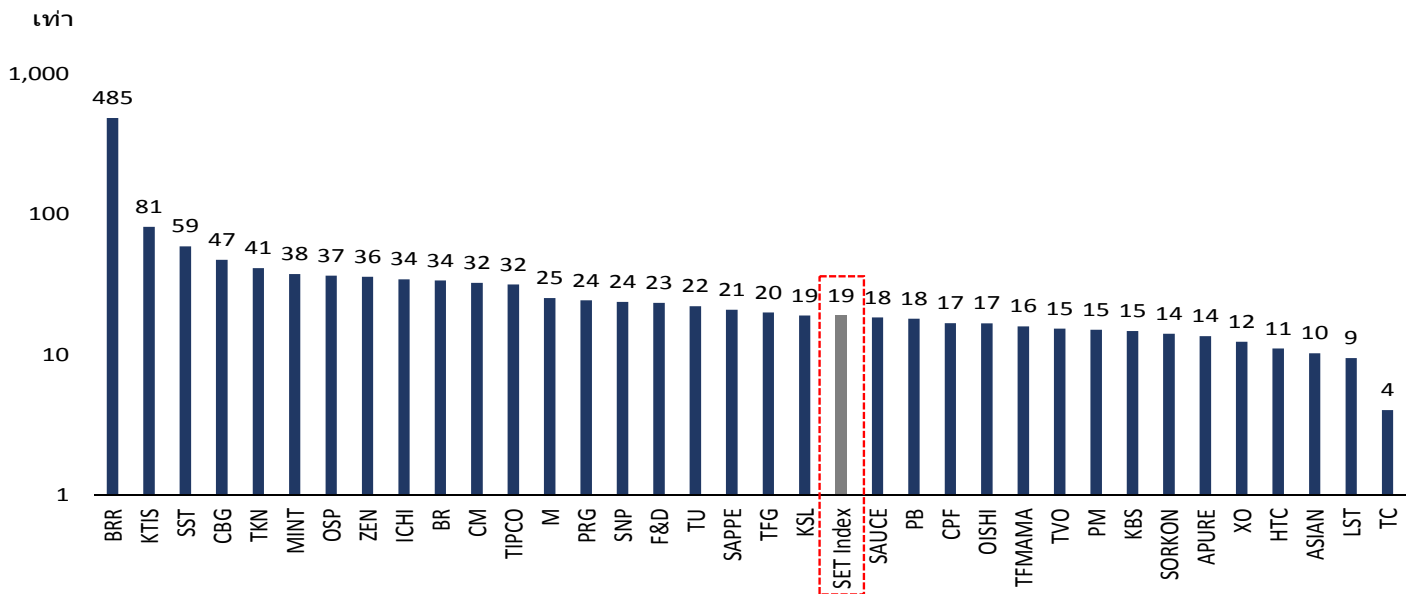
ภายใต้ประมาณการ EPS ปี 2563 ที่ 0.21 บาท เนื่องจากไม่มีธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์ ที่มีโครงสร้างรายได้ใกล้เคียงกับบริษัทฯ อย่างสมบูรณ์แบบ ในการประเมินมูลค่า จึงกำหนด PER ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ของกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มที่ 20 เท่า ถือว่าปกติ เมื่อเทียบกับผู้ผลิตสินค้าอาหารและเครื่องดื่มชั้นนำส่วนใหญ่ ตามตารางด้านล่างตั้งแต่ SAPPE – CBG มี PER ตั้งแต่ 21 – 47 เท่า จะได้มูลค่าพื้นฐานปี 2563 เท่ากับ 4.3 บาท

Historical PER กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม



ที่มา : Bloomberg

PER กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม



ที่มา : SETSMART (เฉพาะบริษัทที่มีกำไร)

หมายเหตุ : Trailing PE Ratio ณ ราคาปิด 5 ก.ย. 62

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

- *** ความเสี่ยงจากการสูญเสียลูกค้า หากเป็นลูกค้ารายหลัก (ไม่มีการเปิดเผยรายละเอียดสัดส่วนลูกค้า) หรือผลิตภัณฑ์ของคู่ค้าสูญเสียความสามารถในการแข่งขัน โดยเฉพาะในยุคที่ผู้บริโภคมีความหลากหลายและพฤติกรรมผู้บริโภคเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา อาจกระทบต่อความสามารถในการสร้างรายได้ที่มีนัยสำคัญ ***
- ต้นทุนวัตถุดิบ โดยเฉพาะกลุ่มสินค้าเกษตร มีความผันผวน ตาม Demand และ Supply ในโลก จึงเป็นได้ทั้ง Upside และ Downside ต่อประมาณการ ในกรณีที่ราคาวัตถุดิบสูงขึ้น ขณะที่การปรับราคาขาย คาดว่าเป็นไปได้ยาก มีโอกาสทำให้ Gross Margin ต่ำกว่าประมาณการได้
- ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ถือเป็นความเสี่ยงต่อผลการดำเนินงาน โดยเฉพาะในกรณีค่าเงินบาทอ่อน เพราะมีการนำเข้าวัตถุดิบประมาณ 46% ของมูลค่าการสั่งซื้อ ขณะที่สัดส่วนรายได้จากต่างประเทศอยู่ที่ราว 15%
- โรงงานใหม่ที่เวียดนามและอินโดนีเซีย หากใช้เวลาในการ Ramp up นาน รวมถึงประสิทธิภาพการผลิตช่วงแรกต่ำ ก่อต้นทุนต่อรายได้และมาร์จิ้นบริษัทฯ
- สินค้ากลุ่มอาหารให้ความสำคัญกับเรื่องมาตรฐานความปลอดภัยต่อผู้บริโภคเป็นหลัก จึงมีความเสี่ยงจากข้อกฎหมายที่อาจเปลี่ยนแปลงตามนโยบายภาครัฐในแต่ละประเทศ อาจกระทบต่อยอดขายสินค้าของคู่ค้า ย่อมส่งผลกระทบต่อรายได้ RBF ที่เป็น Supplier หรือกระทบกับผลิตภัณฑ์ของบริษัทฯ โดยตรง ซึ่งเป็นเรื่องที่น่ากังวลที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2562- 64

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้	2,738	2,829	3,123	3,319
ต้นทุนบริการ	(1,744)	(1,728)	(1,926)	(2,024)
กำไรขั้นต้น	994	1,101	1,197	1,295
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(577)	(651)	(671)	(713)
ดอกเบี้ยจ่าย	(21)	(22)	(8)	(8)
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	5	5	9	9
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	401	434	526	582
ภาษีเงินได้	(86)	(87)	(105)	(116)
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทรวม	-	-	-	-
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	315	347	421	466
ส่วนที่เป็นของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(3)	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	6	-	-	-
กำไรจากการดำเนินงาน	318	347	421	466
กำไรสุทธิ	324	347	421	466
EPS	0.21	0.17	0.21	0.23
การเติบโตของยอดขาย	-2%	3%	10%	6%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-22%	9%	21%	11%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	36%	39%	38%	39%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	12%	12%	13%	14%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q61	2Q61	1Q62	2Q62
รายได้	647	688	717	695
ต้นทุนบริการ	(423)	(429)	(451)	(415)
กำไรขั้นต้น	224	259	267	280
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(124)	(146)	(153)	(182)
ดอกเบี้ยจ่าย	(3)	(5)	(7)	(8)
รายได้อื่นและส่วนแบ่งกำไร	5	2	3	0
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	102	111	109	91
ภาษีเงินได้	(21)	(23)	(22)	(31)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	81	88	87	60
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(0.57)	(0.82)	(0.39)	0.03
กำไรสุทธิ	82	88	88	60
กำไรจากการดำเนินงาน	82	88	88	60

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.5	4.3	4.3	4.5
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.3	3.2	3.1	3.3
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	4.3	4.4	4.5	4.4
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	2.5	3.1	3.4	3.4
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.9	5.0	5.1	5.0
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.6	0.2	0.2	0.2
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	9.6%	8.6%	8.9%	9.2%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	14.2%	11.5%	10.4%	10.8%

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2562- 64 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	324	347	421	466
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	172	179	185	191
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
อื่นๆ	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(166)	49	(107)	(65)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	337	575	499	592
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	30	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(322)	(300)	(300)	(300)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(292)	(300)	(300)	(300)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	578	(710)	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	842	1,550	-	-
ลด จ่ายปันผล	(1,436)	(66)	(160)	(177)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(16)	774	(160)	(177)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	29	1,049	39	115

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
เงินสด & เงินฝาก	263	1,312	1,350	1,465
ลูกหนี้การค้า	636	659	727	773
สินค้าคงเหลือ	746	691	770	809
สินทรัพย์หมุนเวียน	1,648	2,665	2,851	3,051
สินทรัพย์รวม	3,448	4,586	4,888	5,197

เจ้าหนี้การค้า	338	355	396	416
หนี้สินหมุนเวียน	670	625	665	685
หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย	288	226	226	226
หนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย	74	-	-	-
หนี้สินรวม	1,356	663	704	724

ทุนที่ชำระแล้ว	1,480	2,000	2,000	2,000
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	94	1,123	1,123	1,123
กำไรสะสม	351	614	855	1,120
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(1)	(1)	(1)	(1)
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	2,093	3,924	4,185	4,474
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,448	4,586	4,888	5,197

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
Sales Growth (%)	-2.5%	3.3%	10.4%	6.3%
Gross Margin (%)	36.3%	38.9%	38.3%	39.0%
SG&A/Sales (%)	21.1%	23.0%	21.5%	21.5%
EBITDA Margin (%)	21.8%	22.4%	23.0%	23.5%
Norm Profit margin (%)	11.6%	12.3%	13.5%	14.0%