

**BUY****12M TP: Bt38.00**

Closing price: Bt32.75

Upside/downside: +16.0%

Sector	Agribusiness
Paid-up shares (shares mn)	1,536
Market capitalization (Bt mn)	50,304
Free float (%)	54.63
12-mth daily avg. turnover (%)	475.67
12-mth trading range (Bt)	36.00 / 9.00

**Major shareholders (%)**

Sri Trang Holding Co., Ltd.	22.38
Thai NVDR Co., Ltd.	12.23
Dr. Viyavood Sincharoenkul	8.66

**Financial Highlight**

Year to 31 Dec	2018	2019	2020E	2021E
Revenue (Bt mn)	73,136	60,286	70,018	80,849
Normalized profit (Bt mn)	1,113	(239)	8,400	7,333
Net profit (Bt mn)	2,064	(149)	8,233	7,333
Normalized EPS (Bt)	0.72	(0.16)	5.47	4.77
EPS (Bt)	1.34	(0.10)	5.36	4.77
Norm. EPS growth (%)	N.A.	N.A.	N.A.	(12.7)
P/E (x)	24.4	N.A.	6.1	6.9
P/BV (x)	2.0	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA (x)	11.6	18.3	3.1	4.4
DPS (Bt)	0.65	0.35	2.14	1.91
Dividend yield (%)	2.0	1.1	6.5	5.8
ROE (%)	4.7	-1.0	33.9	28.0

Source: AWS Research

Rating	CGR 2020	Thai CAC
STA		Certified

**Thailand Research Department****Benjaphol Suthwanish**

License No. 018575

Tel: 02 680 5056

**Waralee Phichairatanaphong**

Assistant Analyst

**คาดการณ์ราคาหุ้น 4Q63 เติบโตแข็งแกร่งทั้ง YoY และ QoQ**

- ▶ คาดการณ์ราคาหุ้น 4Q63 เติบโต YoY และ QoQ
- ▶ คาดรายได้รวมเพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ จากทั้งรายได้ธุรกิจยางธรรมชาติ และธุรกิจถั่วเขียว
- ▶ คาดอัตรากำไรขั้นต้น 4Q63 อยู่ที่ 40% ทำสถิติ New High
- ▶ อุตสาหกรรมยานยนต์ฟื้นตัวช่วยหนุนธุรกิจยางธรรมชาติ
- ▶ คำสั่งซื้อถั่วเขียวไม่ได้ลดลง แม้มีวัชชีนในหลายประเทศ
- ▶ แนะนำ “ซื้อ” ให้ราคาเป้าหมาย 38.00 บาท

**คาดการณ์ราคาหุ้น 4Q63 เติบโต YoY และ QoQ**

เราคาดการณ์ราคาหุ้น 4Q63 อยู่ที่ 4,201 ล้านบาท เติบโต 5,577%YoY และ 102%QoQ ทำสถิติ New High อีกครั้ง และคาดการณ์รายได้รวมอยู่ที่ 20,785 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 40%YoY และ 26%QoQ เติบโตทั้งธุรกิจยางธรรมชาติและธุรกิจถั่วเขียว โดยปริมาณขายและราคาขายเฉลี่ยของธุรกิจยางธรรมชาติปรับเพิ่มขึ้น ขณะที่ราคาขายเฉลี่ยถั่วเขียวปรับเพิ่มขึ้นราว 50%QoQ แต่ปริมาณขายค่อนข้างทรงตัว QoQ เนื่องจากมีปัญหาด้านการส่งออกไปยังต่างประเทศจากการขาดแคลนตู้คอนเทนเนอร์ ทั้งนี้เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้น 4Q63 อยู่ที่ 40% สูงกว่า 4Q62 และ 3Q63 ที่ 9.3% และ 34.1% ตามลำดับ จากอัตรากำไรที่สูงขึ้นทั้งธุรกิจยางธรรมชาติและธุรกิจถั่วเขียว ขณะที่คาดว่า SG&A/Sales อยู่ที่ 6% ทรงตัวจาก 3Q63

**ยังมีปัจจัยหนุนธุรกิจยางธรรมชาติและธุรกิจถั่วเขียว**

อุตสาหกรรมยานยนต์ฟื้นตัวช่วยหนุนธุรกิจยางธรรมชาติ โดยในปัจจุบันลูกค้ายังล้ากลับมาดำเนินการตามปกติแล้ว รวมถึงบริษัทได้รับคำสั่งซื้อไปจนถึงเดือน เม.ย. 64 ขณะที่ธุรกิจถั่วเขียว แม้จะมีข่าวการฉีควัชชีนในหลายประเทศ แต่คำสั่งซื้อจากลูกค้าไม่ได้ลดลง และคาดว่า 1Q64 ยังสามารถปรับราคาขายเฉลี่ยถั่วเขียวเพิ่ม QoQ ได้อีก

**แนะนำ “ซื้อ” ให้ราคาเป้าหมาย 38.00 บาท**

หากประมาณการกำไรสุทธิ 4Q63 เป็นไปตามคาด จะส่งผลให้ประมาณการกำไรสุทธิปี 2563 ของเราอยู่ที่ 8,233 ล้านบาท พลิกจากขาดทุน 149 ล้านบาทในปี 2562 เราเชื่อว่าบริษัทจะสามารถรักษ้อัตรากำไรขั้นต้นในระดับสูงได้ เนื่องจากราคาต้นทุนปรับเพิ่มในอัตราที่น้อยกว่าการปรับเพิ่มของราคาขายเฉลี่ยถั่วเขียว ขณะที่ปริมาณถั่วเขียวทั่วโลกยังอยู่ในระดับสูง นอกจากนี้บริษัทยังคงแผนที่จะขยายกำลังการผลิตถั่วเขียวอย่างไ้ว้ตามเดิม ส่งผลให้เรามีแนวโน้มปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2564 แนะนำ “ซื้อ” ให้ราคาเป้าหมาย 38.00 บาท อิงค่าเฉลี่ย PER ที่ 8 เท่า

## Quarterly Profit &amp; Loss (Bt mn)

Unit: Bt mn	4Q19	3Q20	4Q20E	% YoY	% QoQ	2019	2020E	% YoY
<b>Total revenue</b>	<b>14,881</b>	<b>16,496</b>	<b>20,785</b>	<b>40%</b>	<b>26%</b>	<b>60,286</b>	<b>70,018</b>	<b>16%</b>
Cost of goods sold	(13,502)	(10,879)	(12,471)			(55,432)	(51,151)	
<b>Gross profit</b>	<b>1,379</b>	<b>5,617</b>	<b>8,314</b>	<b>503%</b>	<b>48%</b>	<b>4,854</b>	<b>18,867</b>	<b>289%</b>
SG&A expense	(1,205)	(1,007)	(1,247)			(4,571)	(4,692)	
<b>Operating profit</b>	<b>174</b>	<b>4,610</b>	<b>7,067</b>	<b>3958%</b>	<b>53%</b>	<b>284</b>	<b>14,176</b>	<b>4895%</b>
Other income	102	185	92			316	359	
Equity a/c profits	37	25	30			132	177	
Interest expense	(195)	(146)	(180)			(891)	(705)	
<b>Pre-tax profit</b>	<b>118</b>	<b>4,674</b>	<b>7,009</b>	<b>5850%</b>	<b>50%</b>	<b>(158)</b>	<b>14,007</b>	<b>N.A.</b>
Corporate tax	76	(373)	(558)			16	(1,097)	
Minority interests	(36)	(1,985)	(2,250)			(92)	(4,510)	
Interests before restructuring	-	-	-			(4)	-	
<b>Normalized profit</b>	<b>158</b>	<b>2,316</b>	<b>4,201</b>	<b>2555%</b>	<b>81%</b>	<b>(239)</b>	<b>8,400</b>	<b>N.A.</b>
Extra-ordinary items	(84)	(231)	-			91	(167)	
<b>Net Profit</b>	<b>74</b>	<b>2,084</b>	<b>4,201</b>	<b>5577%</b>	<b>102%</b>	<b>(149)</b>	<b>8,233</b>	<b>N.A.</b>
<b>Normalized EPS (Bt)</b>	<b>0.10</b>	<b>1.51</b>	<b>2.73</b>			<b>(0.16)</b>	<b>5.47</b>	
<b>Net EPS (Bt)</b>	<b>0.05</b>	<b>1.36</b>	<b>2.73</b>			<b>(0.10)</b>	<b>5.36</b>	

Gross profit margin (%)	9.3%	34.1%	40.0%			8.1%	26.9%	
SG&A expense to sales (%)	8.1%	6.1%	6.0%			7.6%	6.7%	
Tax rate (%)	-64.5%	8.0%	8.0%			9.8%	7.8%	
Normalized profit margin (%)	1.1%	14.0%	20.2%			-0.4%	12.0%	
Net profit margin(%)	0.5%	12.6%	20.2%			-0.2%	11.8%	



## รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90 – 100		ดีเลิศ
80 – 89		ดีมาก
70 – 79		ดี
60 – 69		ดีพอใช้
50 – 59		ผ่าน
Below 50	No logo given	N/A

## รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจ และประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย เวลท์ จำกัด มีได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

## ข้อมูล Anti-Corruption Progress Indicator ของบริษัทจดทะเบียน

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบาย และตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนโดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี แบบ (56-1) รายงานประจำปี แบบ(56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งบุคคลภายนอก โดยมิได้มีการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

## คำแนะนำการลงทุน

### หุ้นรายตัว

BUY	“ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
TRADING	“เก็งกำไร” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
TRADING BUY	“ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น” เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกในระยะสั้น หรือมีแนวโน้มที่จะปรับประมาณการ แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
SELL	“ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน

### อุตสาหกรรม

OVERWEIGHT	“ลงทุนมากกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	“ลงทุนเท่ากับตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	“ลงทุนน้อยกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

รายงานนี้จัดทำโดยฝ่ายวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย เวลท์ จำกัด เพื่อใช้ภายในบริษัทเท่านั้น บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการเผยแพร่ต่อสาธารณชน ข้อมูลที่อ้างอิงในรายงานนี้ได้มาจากส่วนวิจัยพื้นฐานที่ผู้จัดทำได้พิจารณาแล้วว่าเชื่อถือได้ ซึ่งทัศนะต่างๆ ในรายงานนี้อิงอยู่บนพื้นฐานและการวิเคราะห์ข้อมูลดังกล่าว อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่อาจยืนยันถึงข้อเท็จจริงหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้และที่ขณะต่างๆ อาจเปลี่ยนแปลงไป โดยที่ไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รวมไปถึงอาจไม่มีความสอดคล้องกับข้อมูลของส่วนกลยุทธ์การลงทุน นักลงทุนโปรดตรวจสอบข้อเท็จจริงและใช้ดุลยพินิจในการพิจารณา ความคิดเห็นและคำแนะนำที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นด้วย บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่อาจเกิดขึ้นทั้งโดยทางตรงและทางอ้อมจากการใช้รายงานนี้ การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง นักลงทุนควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภทและควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์