

## TAOKAENOI FOOD & MARKETING PCL

TKN TB Neutral

Target Price Bt 8.10

Price (10/03/2022) Bt 7.90

Upside % 2.53

Valuation PER

Sector Food & Beverage

Market Cap Btm 10,902

30-day avg turnover Btm 95.77

No. of shares on issue m 1,380

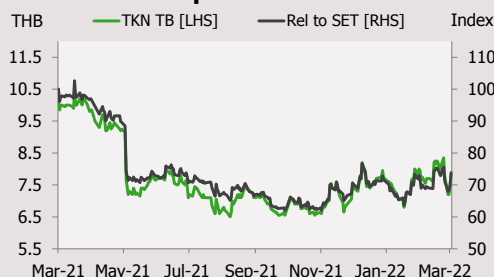
CG Scoring Very Good

Anti-Corruption Indicator Declared

### Investment fundamentals

Year end Dec 31	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>Company Financials</b>				
Revenue (Btmn)	3,611	4,522	5,057	5,528
Core profit (Btmn)	174	326	408	457
Net profit (Btmn)	182	326	408	457
Net EPS (Bt)	0.13	0.24	0.30	0.33
DPS (Bt)	0.11	0.19	0.24	0.26
BVPS (Bt)	1.49	1.53	1.59	1.66
Net EPS growth (%)	-24.70	79.24	25.09	11.92
ROA (%)	5.37	9.48	11.03	11.79
ROE (%)	8.94	15.66	18.93	20.37
Net D/E (x)	0.25	0.33	0.36	0.38
<b>Valuation</b>				
P/E (x)	51.90	33.40	26.70	23.85
P/BV (x)	4.61	5.15	4.96	4.76
EV/EBITDA (x)	26.37	21.39	18.41	16.99
Dividend yield (%)	1.54	2.40	3.00	3.35

### TKN TB rel SET performance



Source: Bloomberg (All figures in THB unless noted.)

**Disclaimer:** KS or its affiliates is acting or may act as the underwriter, issuer, and/or market maker of the securities mentioned in this document and/or other financial instruments related to the securities mentioned in this document, including but not limit to, bonds, debentures, derivatives warrants, and structured notes. Investors should study the information contained in the prospectus or related document before investing in the shares and other financial instruments.

### Analyst

Thanon Korapinsuwan

Thanon.k@kasikornsecurities.com

11 March 2022

Kasikorn Securities Public Company Limited

### มองเป็นบวกเล็กน้อยจากการถือหุ้นของ MAJOR

- ▶ **MAJOR** ซื้อหุ้น 5% ใน TKN คาดจะเห็นการผนึกกำลังระหว่าง 2 บริษัท เพราะคาด TKN จะช่วยเพิ่มยอดขายข้าวโพดคั่วของ MAJOR
- ▶ คาดจะเห็น upside ต่อรายได้และกำไรสุทธิในระยะสั้นจากการผลิตข้าวโพดคั่วของ MAJOR คาด upside ต่อกำไรสุทธิปี 2565/66 จะอยู่ที่ 7.6%/6.6%
- ▶ คงคำแนะนำ "ถือ" ด้วยราคาเป้าหมายที่ 8.1 บาท คำนวณด้วย PER ที่ 27.3 เท่า คาดราคาหุ้นรับรู้กำไรสุทธิที่จะฟื้นตัวขึ้นในปี 2565-66 แล้ว

### Investment Highlights

- ▶ **MAJOR** เข้าซื้อหุ้น 5% ใน TKN สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์รายงานการเข้าซื้อหุ้น TKN ของกลุ่มเมเจอร์ ซีนีเพล็กซ์ (MAJOR) ที่ 69 ล้านหุ้น เมื่อวันที่ 8 มี.ค.2565 หรือคิดเป็นสัดส่วนที่ 5% เราประเมินต้นทุนเฉลี่ยต่อหุ้นอยู่ที่ 7.55 บาท ซึ่งเป็นราคาปิดเฉลี่ยจากวันที่ 1 ต.ค. 2564 ถึง 9 มี.ค. 2565 ดังนั้น เราจึงคาดว่าขนาดของการลงทุนจะอยู่ที่ราว 521 ลบ. การเข้าซื้อหุ้นครั้งนี้เป็นการซื้อจากในตลาดตามปกติ ไม่ใช่ธุรกรรม Big lot จากผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ
- ▶ คาดจะเห็นการผนึกกำลังระหว่าง TKN และ MAJOR เราคาดว่าจะเห็นการผนึกกำลังระหว่าง 2 บริษัท เพราะ TKN สามารถช่วยเพิ่มยอดขายข้าวโพดคั่วของ MAJOR ได้ หลังธุรกิจจัดส่งข้าวโพดคั่วประสบความสำเร็จในปี 2564 MAJOR จึงตั้งเป้าหมายธุรกิจค้าข้าวโพดคั่วนอกโรงพยาบาลดนตรี ด้าน TKN มีโน้ตว้าวในจัดจำหน่ายสินค้าทั่วประเทศ ดังนั้น เราจึงมองว่า TKN จะสามารถช่วยจัดจำหน่ายข้าวโพดคั่วให้กับ MAJOR ได้อย่างมีประสิทธิภาพทั้งในช่องทางโมเดิร์นเทรดและการขายแบบดั้งเดิม นอกจากนี้ TKN ยังมีไลน์ผลิตข้าวโพดคั่ว เพราะ TKN เคยขายข้าวโพดคั่วภายใต้แบรนด์ของบริษัทตัวเอง คือ "เก้าแก้วโป๊" ในปี 2557 และไลน์ผลิตไม่ได้ใช้งานขณะนี้เพราะ TKN เลิกขายสินค้าข้าวโพดคั่วแล้ว
- ▶ คาดจะเห็น upside จากการผนึกกำลัง เราคาดว่าจะเห็น upside ต่อรายได้และกำไรสุทธิของ TKN ที่คาดหวังได้ในระยะสั้นจากการให้บริการผลิตและจัดจำหน่ายข้าวโพดคั่วให้กับ MAJOR ภายใต้สมมติฐานที่ดีที่สุด เราคาดว่าธุรกิจผลิตข้าวโพดคั่วจะเพิ่มรายได้ปี 2565-66 ให้กับ TKN ปีละ 3% และเพิ่มกำไรสุทธิที่ 7.6%/6.6% ซึ่งจะส่งผลให้เกิด upside ต่อราคาเป้าหมายปี 2565 ที่ 6.6% ทั้งนี้ เรายังไม่รวมรายได้ที่อาจจะเพิ่มขึ้นจากการเป็นพันธมิตรกับ MAJOR ในประมาณการของเราเนื่องจากทางบริษัทฯ ยังไม่ได้ประกาศแผนงานที่ชัดเจน

### Valuation and Recommendation

- ▶ คงคำแนะนำ "ถือ" ด้วยราคาเป้าหมายที่ 8.10 บาท ราคาเป้าหมายปี 2565 ของเราที่ 8.10 บาท คำนวณด้วย PER ที่ 27.3 เท่า ซึ่งสอดคล้องกับระดับเฉลี่ย 5 ปีก่อนของ TKN เราเชื่อว่าราคาหุ้นรับรู้กำไรสุทธิที่คาดว่าจะฟื้นตัวขึ้นในปี 2565-66 แล้ว ในกรณีที่ดียที่สุดของเรา ราคาเป้าหมายปี 2565 จะอยู่ที่ 8.65 บาท ซึ่งมี upside จำกัดจากราคาปัจจุบันที่ 7.9 บาท
- ▶ **ปัจจัยเสี่ยงสำคัญ** ได้แก่ 1) ยอดขายในประเทศและต่างประเทศที่โตช้าลง 2) ต้นทุนสาหร่ายที่สูงขึ้น 3) ยอดขายข้ามมที่ลดลงและ 4) ค่าใช้จ่ายการตลาดที่สูงขึ้น



Fig 1 Potential upside

MAJOR' popcorn sales outside cinema (Btmn)				
	2021	2022E	2023E	2024E
-Total	471	550	600	650
-Delivery	471	450	350	300
-Retail shop	0	100	250	350
TKN's upside				
	2021	2022E	2023E	2024E
<b>Base case</b>				
MAJOR's production order given to TKN	0	0	0	0
Production cost (% of MAJOR's sales)	30%	30%	30%	30%
TKN's revenue from production service to MAJOR	0	0	0	0
Revenue	3,611	4,522	5,057	5,528
Net profit	182	326	408	457
<b>Good case</b>				
MAJOR's production order given to TKN		100	250	350
Production cost (% of MAJOR's sales)		30%	30%	30%
TKN's revenue from production service to MAJOR		30	75	105
Revenue upside		0.7%	1.5%	1.9%
NPM		15%	15%	15%
Net profit upside		4.5	11.25	15.75
Net profit upside		1.4%	2.8%	3.4%
<b>Best case</b>				
MAJOR's production order given to TKN		550	600	650
Production cost (% of MAJOR's sales)		30%	30%	30%
TKN's revenue from production service to MAJOR		165	180	195
Revenue upside		3.6%	3.6%	3.5%
NPM		15%	15%	15%
Net profit		25	27	29
Net profit upside		7.6%	6.6%	6.4%

Source: KS research



#### Year-end 31 Dec

Income Statement (Btmn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Revenue	3,983	3,611	4,522	5,057	5,528
Cost of sales and services	-2,959	-2,742	-3,256	-3,626	-3,953
<b>Gross Profit</b>	1,024	869	1,266	1,431	1,576
SG&A	-749	-698	-885	-955	-1,044
Other income	16	26	18	20	22
<b>EBIT</b>	291	196	399	497	554
<b>EBITDA</b>	474	378	542	635	693
Interest expense	-18	-13	-19	-22	-23
Equity earnings	0	0	0	0	0
<b>EBT</b>	273	183	380	475	531
Income tax	-31	-10	-53	-66	-74
<b>NPAT</b>	242	173	326	408	457
Minority Interest	0	1	0	0	0
<b>Core Profit</b>	242	174	326	408	457
Extraordinary items	0	0	0	0	0
FX gain (loss)	0	8	0	0	0
<b>Reported net profit</b>	242	182	326	408	457

#### Balance Sheet (Btmn)

Cash & equivalents	209	197	155	131	33
ST investments	275	280	286	291	297
Accounts receivable	436	598	746	835	912
Inventories	1,259	977	1,160	1,291	1,408
Other current assets	23	24	24	25	25
<b>Total current assets</b>	2,202	2,075	2,371	2,573	2,676
Investment in subs & others	40	40	40	40	40
Fixed assets-net	1,071	1,011	1,005	1,019	1,047
Other assets	169	172	175	179	182
<b>Total assets</b>	3,481	3,299	3,591	3,811	3,945
Short-term debt	715	630	580	580	580
Accounts payable	568	531	590	644	681
Other current liabilities	74	-40	203	299	304
<b>Total current liabilities</b>	1,358	1,121	1,373	1,523	1,565
Long-term debt	68	93	68	55	55
Other liabilities	33	34	34	35	36
<b>Total liabilities</b>	1,458	1,248	1,475	1,613	1,655
Paid-up capital	345	345	345	345	345
Share premium	1,315	1,315	1,315	1,315	1,315
Reserves & others, net	31	31	31	31	31
Retained earnings	331	360	425	507	598
Minority interests	-0	-0	-0	-0	-0
<b>Total shareholders' equity</b>	2,023	2,051	2,116	2,198	2,289
<b>Total equity &amp; liabilities</b>	3,481	3,298	3,591	3,811	3,945

#### Key Assumptions

Domestic sales (Btmn)	1,275	1,674	1,964	2,136	2,207
International sales (Btmn)	2,708	2,168	2,839	3,231	3,428
Sales to China (Btmn)	1,514	988	1,482	1,778	1,903
SG&A to sales (%)	18.7	19.2	19.5	18.8	18.8

Cashflow (Btmn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Net profit	242	182	326	408	457
Depreciation & amortization	183	182	143	138	139
Change in working capital	521	3	-247	-159	-140
Others	123	-1	-1	-1	-1
<b>CF from operation activities</b>	1,070	366	222	386	454
Capital expenditure	-235	-122	-136	-152	-167
Investment in subs and affiliates	-267	-5	-6	-6	-6
Others	-5	-1	-1	-1	-1
<b>CF from investing activities</b>	-506	-129	-143	-159	-174
Cash dividend	-359	-146	-261	-327	-366
Net proceeds from debt	-81	-95	141	75	-13
Capital raising	0	0	0	0	0
Others	-0	0	0	0	0
<b>CF from financing activities</b>	-440	-241	-120	-252	-379
<b>Net change in cash</b>	123	-4	-41	-25	-98

#### Key Statistics & Ratios

##### Per share (Bt)

Reported EPS	0.18	0.13	0.24	0.30	0.33
Core EPS	0.18	0.13	0.24	0.30	0.33
DPS	0.26	0.11	0.19	0.24	0.26
BV	1.47	1.49	1.53	1.59	1.66
EV	10.83	7.22	8.40	8.47	8.53
Free Cash Flow	0.60	0.18	0.06	0.17	0.21

##### Valuation analysis

Reported P/E (x)	59.34	51.90	33.40	26.70	23.85
Core P/E (x)	59.41	54.30	33.40	26.70	23.85
P/BV (x)	7.09	4.61	5.15	4.96	4.76
EV/EBITDA (x)	31.54	26.37	21.39	18.41	16.99
Price/Cash flow (x)	17.19	38.80	127.33	46.59	37.86
Dividend yield (%)	2.50	1.54	2.40	3.00	3.35

##### Profitability ratios

Gross margin (%)	25.7	24.1	28.0	28.3	28.5
EBITDA margin (%)	11.8	10.4	11.9	12.5	12.5
EBIT margin (%)	7.3	5.4	8.8	9.8	10.0
Net profit margin (%)	6.0	5.0	7.2	8.0	8.2
ROA (%)	6.7	5.4	9.5	11.0	11.8
ROE (%)	11.6	8.9	15.7	18.9	20.4

##### Liquidity ratios

Current ratio (x)	1.62	1.85	1.73	1.69	1.71
Quick ratio (x)	0.69	0.98	0.88	0.84	0.81

##### Leverage Ratios

Liabilities/Equity ratio (x)	0.72	0.61	0.70	0.73	0.72
Net debt/EBITDA (x)	1.24	1.34	1.27	1.24	1.26
Net debt/equity (x)	0.29	0.25	0.33	0.36	0.38
Int. coverage ratio (x)	16.08	15.39	20.64	22.56	24.31

##### Growth

Revenue (%)	-24.50	-9.07	24.84	11.84	9.32
EBITDA (%)	-15.63	-20.29	43.50	17.16	9.12
Reported net profit (%)	-33.96	-24.70	79.24	25.09	11.92
Reported EPS (%)	-33.96	-24.70	79.24	25.09	11.92
Core profit (%)	-33.86	-27.93	87.51	25.09	11.92
Core EPS (%)	-33.86	-27.93	87.51	25.09	11.92

Source: Company, KS estimates



## Analyst Certification

The views expressed in this research report accurately reflect the personal views of the analyst(s) about the subject security(ies) and subject company(ies); and no part of the compensation of the research analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in the report.

## Investment Ratings

Outperform: Expected total return of 10% or more within a 12-month period

Neutral: Expected total return between -10% and 10% within a 12-month period

Underperform: Expected total return of -10% or worse within a 12-month period

## General Disclaimer

This document is prepared by Kasikorn Securities Public Company Limited ("KS"). This document has been prepared for individual clients of KS only and must not, either in whole or in part, be copied, photocopied or duplicated in any form or by any means or distributed to any other person. If you are not the intended recipient you must not use or disclose the information in this research in any way. If you received it in error, please immediately notify KS by return e-mail and delete the document. We do not guarantee the integrity of any e-mails or attached files and are not responsible for any changes made to them by any other person.

This document, including information, data, statements, forecasts, analysis and projections contained herein, including any expression of opinion, is based on public available information or information obtained from sources believed to be reliable, but KS does not make any representation or warranty on, assumes no responsibilities for nor guarantees the accuracy, completeness, correctness or timeliness of such information. KS accepts no obligation to correct or update the information or opinions in it. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon such information or sources then, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time. The information or expressions of opinion contained herein are subject to change without notice.

Nothing in this document shall be construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities or products, or to engage in or refrain from engaging in any transaction. In preparing this document, KS did not take into account your specific investment objectives, financial situation or particular needs. This document is for your information only and is not to be taken in substitution for the exercise of your judgment. KS salespeople, traders and other professionals may provide oral or written market commentary or trading strategies to our clients that reflect opinions which are contrary to the opinions expressed in this document. Before making an investment decision on the basis of this document, you should obtain independent financial, legal or other advice and consider the appropriateness of investment in light of your particular investment needs, objectives and financial circumstances. There are risks involved in the investment in securities. KS accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, consequential or other loss (including claim for loss of profit) arising from any use of or reliance upon this document and/or further communication given in relation to this document.

Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments herein constitute a judgment as of the date of this document, and there can be no assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments. Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described in this document were based upon a number of estimates and assumptions and are inherently subject to significant uncertainties or contingencies. It can be expected that one or more of the estimates on which the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments were based will not materialize or will vary significantly from actual results. Therefore, the inclusion of the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described herein is not to be relied upon as a representation and/or warranty by KS (i) that such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments or their underlying assumptions will be achieved, or (ii) that there is an assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments stated therein.

KS along with its affiliates and/or persons associated with it may from time to time have interests in the securities mentioned in this document. KS and its associates, their directors and/or employees may have positions in, and may effect transactions in securities mentioned herein and may also perform or seek to perform broking, investment banking, advisory and other securities services for companies mentioned in this document.

## Corporate Governance Report Disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market of Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor at <http://www.thai-iod.com/en/publications-detail.asp?id=170>. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the data appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. KS does not confirm nor certify the accuracy of such survey result.

## Structured Notes and Derivative Warrants Disclaimer

KS may be the issuer of structured notes on these securities.

KS acts as market maker and issuer of Derivative Warrants ("DWs") on the underlying stocks listed below. Investors should carefully read the details of the DWs in the prospectus before making any investment decisions.

DWs Underlying Stocks: ADVANC, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BDMS, BEM, BGRIM, BH, CBG, CHG, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KTC, MINT, MTC, OSP, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPRC, STA, STEC, STGT, TIDLOR, TISCO, TOP, TRUE, TTB, TU, VGI, WHA.