



TAOKAENOI FOOD & MARKETING PCL

TKN TB Outperform

Target Price Bt 10.80

Price (10/04/2023) Bt 9.10

Upside % 18.68

Valuation PER

Sector Food & Beverage

Market Cap Btm 12,558

30-day avg turnover Btm 65.96

No. of shares on issue m 1,380

CG Scoring Excellent

Anti-Corruption Indicator Declared

Investment fundamentals

Year end Dec 31 2022A 2023E 2024E 2025E

Company Financials

Revenue (Btmn) 4,367 4,828 5,541 6,058

Core profit (Btmn) 432 516 548 580

Net profit (Btmn) 435 516 548 580

Net EPS (Bt) 0.32 0.37 0.40 0.42

DPS (Bt) 0.29 0.30 0.32 0.34

BVPS (Bt) 1.51 1.58 1.66 1.75

Net EPS growth (%) 138.71 18.59 6.29 5.86

ROA (%) 13.09 15.87 16.10 16.08

ROE (%) 20.90 24.18 24.48 24.67

Net D/E (x) -0.02 -0.05 -0.04 -0.04

Valuation

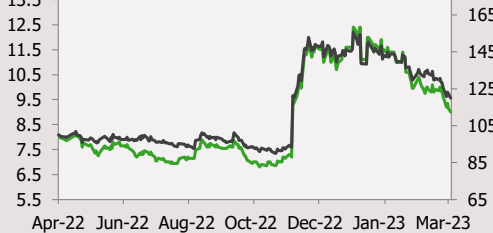
P/E (x) 33.65 24.09 22.67 21.41

P/BV (x) 7.03 5.69 5.42 5.16

EV/EBITDA (x) 21.90 16.46 15.63 14.74

Dividend yield (%) 2.74 3.32 3.53 3.74

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

Varaj Tharamart

varaj.t@kasikornsecurities.com

11 April 2023

Kasikorn Securities Public Company Limited

มูลค่าหุ้นถูกกับแนวโน้มไตรมาส 1/66 ที่ดี

- ▶ คาดกำไรปกติไตรมาส 1/66 ที่ 128 ลบ. (+123.5% YoY และ -14.1% QoQ) กำไรปกติไตรมาส 1/66 คิดเป็น 24.9% ของประมาณการทั้งปี 2566 ของเรา
- ▶ ผู้บริหารมีแนวทางยอดขายปี 2566 เดิมโต 15% โดย เดิมโต 30%, 15% และ 11.5% ในสหรัฐฯ ไทย และจีน และอัตราการทำการกำไรมีโอกาสจะขยายตัว
- ▶ เพิ่มคำแนะนำเป็น "ซื้อ" ด้วย TP เดิมที่ 10.8 บาท จาก 1) ความเสี่ยงขาขึ้นจากนักท่องเที่ยวจีน 2) สหราชอาณาจักรต่ำถึงไตรมาส 3/66 และ 3) มูลค่าหุ้นที่น่าสนใจ

Investment Highlights

- ▶ **พรีวิวดำเนินการ 1/2566** เราคาดว่า TKN จะประกาศผลประกอบการไตรมาส 1/2566 ในวันที่ 11 พ.ค. โดยมีกำไรปกติที่ 128 ลบ. (+123.5% YoY และ -14.1% QoQ) โดยไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญจากกำไรหรือขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน ประมาณการการเติบโต YoY ขึ้นอยู่กับการฟื้นตัวหลังการแพร่ระบาดในตลาดในประเทศและต่างประเทศ และการขยายอัตราการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้น ในขณะที่การลดลง QoQ เป็นผลมาจากช่วงนอกฤดูกาลของการขาย และส่งผลให้อัตราการใช้กำลังการผลิตที่ลดลงจากการหารือกับผู้บริหาร ประเด็นสำคัญเกี่ยวกับไตรมาส 1/2566 คือ 1) ค่าสั่งซื้อใหม่จากจีนที่เข้ามา 2) อัตราการใช้กำลังการผลิตอยู่ที่ประมาณ 60% และ 3) สหราชอาณาจักรต่ำที่จะใช้เป็นวัตถุดิบหลักจะมีอยู่ในสต็อกของ TKN จนถึงไตรมาส 3/2566 ดังนั้น เราคาดว่าอัตราการใช้ต้นทุน (GPM) ไตรมาส 1/2566 จะอยู่ที่ 30% (+370 bps YoY และ -70 bps QoQ) อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อรายได้คาดว่าจะอยู่ที่ 17.6% (-170 bps YoY และ -40 bps QoQ) เนื่องจากการใช้ประโยชน์จากต้นทุนคงที่มีส่วนทำให้เกิดตัว YoY และค่าใช้จ่ายทางการตลาดมีส่วนทำให้เกิดตัว QoQ
- ▶ **แนวทางของผู้บริหาร** ผู้บริหารมีแนวทางยอดขายปี 2566 เดิมโต 15% โดยเดิมโต 30% ในสหรัฐฯ เดิมโต 15% ในไทย และเดิมโต 11.5% ในจีน การเติบโตที่สูงกว่าที่คาดไว้ในสหรัฐฯ เกิดจากการกลับเข้าสู่ตลาดสหรัฐฯ ผ่านทาง Costco และ Trader Joe's เป้าหมายการเติบโตสำหรับประเทศไทยจะได้รับแรงหนุนจากการกลับมาของนักท่องเที่ยวจีนโดยคาดว่าจะฟื้นตัวเต็มที่ภายในไตรมาส 4/2566 นักท่องเที่ยวต่างชาติเคยคิดเป็นสัดส่วน 15% ของรายได้ในประเทศ คิดเป็น 300 ลบ. นอกจากนี้ TKN ตั้งเป้าหมายที่จะปรับปรุงอัตราการใช้ต้นทุนการดำเนินงานในไตรมาส 1/2566 โดยลดต้นทุนการผลิตและโซลาร์รูฟท็อปให้มากขึ้นเพื่อลดค่าไฟฟ้าลง 15%
- ▶ **มุมมองของเรา** เรามีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มของ TKN เนื่องจาก 1) ความเสี่ยงขาขึ้นจากนักท่องเที่ยวจีน 2) สต็อกสหราชอาณาจักรเหลืออยู่และโซลาร์รูฟท็อปเพื่อบรรเทาแรงกดดันด้านต้นทุนในปี 2566 และ 3) คาดครึ่งปีหลังของปี 2566 แข็งแกร่งขึ้นจากผลของฤดูกาลและรอบการสั่งซื้อ ปัจจุบัน สาขาของเจ้าแม่ก้นอ้อยแลนด์แห่งใหม่ในเอเชียที่ค่าก่อสร้างรายได้ประมาณ 60,000 บาทต่อวัน เทียบกับระดับก่อนโควิด-19 ที่ 100,000 บาทต่อวันใน Terminal 21 ซึ่งบ่งชี้ถึงอัตราการฟื้นตัวที่สูงกว่าตัวเลขนักท่องเที่ยวขาเข้าที่มีการประกาศออกมา ยิ่งไปกว่านั้น จากผลกระทบตามฤดูกาล เราคาดว่าผลประกอบการจะแข็งแกร่งขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี 2566 ในด้านต้นทุน แม้ว่าราคาลดลงของสหราชอาณาจักรจะสูงขึ้น แต่เนื่องจากสหราชอาณาจักรมีสต็อกที่ยาวนาน เราจึงคาดว่าอัตราการใช้จะเพิ่มขึ้นในปี 2566
- ▶ **ความเคลื่อนไหวของราคาหุ้น** ในเชิง YTD ราคาหุ้นลดลง 20.7% เทียบกับการอ่อนค่าของ SET ที่ 5.5% TKN ซื้อขายที่ PER 24 เท่า/22.7 เท่า/21.4 เท่า ในปี 2566/67/68 ซึ่งเทียบเท่ากับ -1SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต

Valuation and Recommendation

- ▶ **"ซื้อ"** เราเพิ่มคำแนะนำสำหรับ TKN เป็น "ซื้อ" จาก "ถือ" ด้วยราคาเป้าหมายเดิมที่ 10.8 บาท ปัจจัยที่อาจส่งผลต่อคำแนะนำ ได้แก่ 1) ความเสี่ยงขาขึ้นจากนักท่องเที่ยวจีนจากการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวที่แข็งแกร่ง 2) สหราชอาณาจักรต่ำช่วยเพิ่มกำไร และ 3) การประเมินมูลค่าที่น่าดึงดูด ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยและคู่แข่ง
- ▶ **ความเสี่ยงของ** ได้แก่ 1) การไม่มีคำสั่งซื้อใหม่ 2) เงินบาทแข็งค่า และ 3) สหราชอาณาจักรต่ำคงคลังหมดเร็วกว่าที่คาดไว้

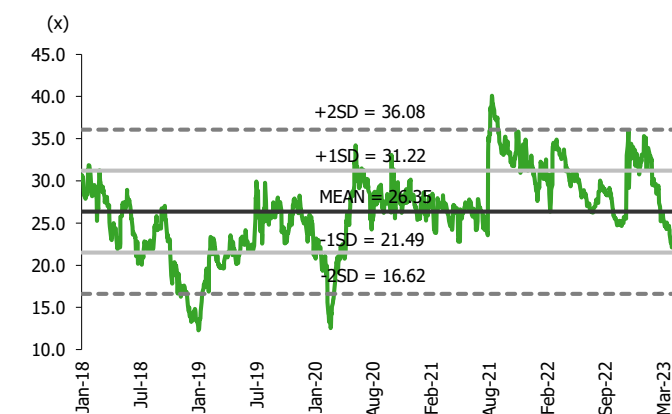


Fig 1 1Q23 performance preview

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	%YoY	%QoQ	% YTD	2023E
Financials									
Sales (Btmn)	968	958	1,209	1,232	1,094	13.0	-11.2	22.7	4,828
EBITDA (Btmn)	115	122	217	212	190	65.0	-10.4	25.4	748
Operating profit (Btmn)	70	76	170	167	144	105.0	-13.5	25.3	570
Core profit (Btmn)	57	67	157	150	128	123.5	-14.1	24.9	516
Net profit (Btmn)	61	71	180	121	128	109.0	6.0	24.9	516
Net EPS (Bt)	0.04	0.05	0.13	0.09	0.09	109.0	6.0	24.9	0.37
Performance Drivers									
Domestic sales (Btmn)	376	362	445	479	425	13.0	-11.3	22.3	1,905
International sales (Btmn)	594	596	764	752	671	13.0	-10.8	24.1	2,782
Sales to China (Btmn)	231	223	317	339	261	13.0	-23.0	18.6	1,406
SG&A to sales (%)	19.3	19.0	17.0	18.1	17.6	-1.7	-0.4	-0.2	17.8
						Change		2023E	
Gross margin (%)	26.3	26.4	30.5	30.7	30.0	3.7	-0.7	0.9	29.1
EBITDA margin (%)	11.9	12.6	17.8	17.0	17.2	5.4	0.2	1.8	15.4
Optg. margin (%)	7.2	7.9	14.0	13.4	13.0	5.8	-0.3	1.3	11.7
ROE (%)	11.7	13.1	33.8	22.9	23.6	11.8	0.7	-0.6	24.2

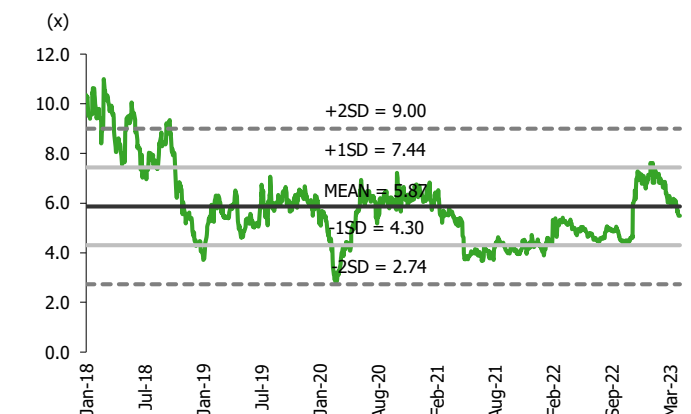
Source: Company data, KS Research

Fig 2 12M FWD PE (x)



Source: Bloomberg, KS Research

Fig 3 12M FWD PBV (x)



Source: Bloomberg, KS Research



Year-end 31 Dec

Income Statement (Btmn)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Revenue	3,611	4,367	4,828	5,541	6,058
Cost of sales and services	-2,742	-3,111	-3,423	-3,969	-4,352
Gross Profit	869	1,255	1,405	1,573	1,706
SG&A	-698	-803	-864	-987	-1,073
Other income	26	30	29	33	36
EBIT	196	483	570	619	669
EBITDA	378	666	748	789	836
Interest expense	-13	-11	-11	-10	-10
Equity earnings	0	-0	0	0	0
EBT	183	471	558	609	659
Income tax	-10	-39	-42	-61	-79
NPAT	173	432	516	548	580
Minority Interest	1	0	0	0	0
Core Profit	174	432	516	548	580
Extraordinary items	0	0	0	0	0
FX gain (loss)	8	3	0	0	0
Reported net profit	182	435	516	548	580

Balance Sheet (Btmn)

Cash & equivalents	223	461	453	430	439
ST investments	254	165	168	171	175
Accounts receivable	574	645	713	818	895
Inventories	1,056	700	770	893	979
Other current assets	21	8	8	9	9
Total current assets	2,129	1,979	2,113	2,321	2,496
Investment in subs & others	34	34	34	34	34
Fixed assets-net	1,105	1,008	975	973	989
Other assets	181	175	178	181	185
Total assets	3,448	3,196	3,300	3,509	3,704
Short-term debt	630	580	580	580	580
Accounts payable	531	590	644	681	721
Other current liabilities	30	-260	-192	-130	-91
Total current liabilities	1,191	909	1,032	1,131	1,210
Long-term debt	134	177	55	55	55
Other liabilities	39	31	31	32	33
Total liabilities	1,364	1,117	1,118	1,217	1,297
Paid-up capital	345	345	345	345	345
Share premium	1,315	1,315	1,315	1,315	1,315
Reserves & others, net	29	29	29	29	29
Retained earnings	391	391	494	604	720
Minority interests	-2	-2	-2	-2	-2
Total shareholders' equity	2,078	2,079	2,182	2,291	2,407
Total equity & liabilities	3,443	3,196	3,300	3,509	3,704

Key Assumptions

Domestic sales (Btmn)	1,674	1,941	2,215	2,560	2,688
International sales (Btmn)	2,168	2,576	2,782	3,145	3,535
Sales to China (Btmn)	988	1,223	1,406	1,617	1,860
SG&A to sales (%)	19.2	18.3	17.8	17.7	17.6

Cashflow (Btmn)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Net profit	182	435	516	548	580
Depreciation & amortization	182	183	179	170	166
Change in working capital	102	312	-74	-117	-85
Others	-25	-15	-1	-1	-1
CF from operation activities	441	915	619	600	661
Capital expenditure	-216	-86	-146	-167	-183
Investment in subs and affiliates	27	89	-3	-3	-3
Others	1	-0	-1	-1	-1
CF from investing activities	-188	2	-150	-172	-187
Cash dividend	-207	-400	-412	-438	-464
Net proceeds from debt	-118	-266	-64	-13	0
Capital raising	0	0	0	0	0
Others	-4	0	0	0	0
CF from financing activities	-328	-666	-476	-451	-464
Net change in cash	-75	251	-7	-24	10

Key Statistics & Ratios

Per share (Bt)

Reported EPS	0.13	0.32	0.37	0.40	0.42
Core EPS	0.13	0.31	0.37	0.40	0.42
DPS	0.15	0.29	0.30	0.32	0.34
BV	1.51	1.51	1.58	1.66	1.75
EV	7.18	10.57	8.93	8.93	8.93
Free Cash Flow	0.16	0.60	0.34	0.31	0.35

Valuation analysis

Reported P/E (x)	51.90	33.65	24.09	22.67	21.41
Core P/E (x)	54.30	33.86	24.09	22.67	21.41
P/BV (x)	4.54	7.03	5.69	5.42	5.16
EV/EBITDA (x)	26.24	21.90	16.46	15.63	14.74
Price/Cash flow (x)	42.03	17.64	26.24	28.73	25.98
Dividend yield (%)	2.19	2.74	3.32	3.53	3.74

Profitability ratios

Gross margin (%)	24.1	28.7	29.1	28.4	28.2
EBITDA margin (%)	10.4	15.1	15.4	14.1	13.7
EBIT margin (%)	5.4	11.0	11.7	11.1	11.0
Net profit margin (%)	5.0	9.9	10.6	9.8	9.5
ROA (%)	5.3	13.1	15.9	16.1	16.1
ROE (%)	8.9	20.9	24.2	24.5	24.7

Liquidity ratios

Current ratio (x)	1.79	2.18	2.05	2.05	2.06
Quick ratio (x)	0.90	1.41	1.30	1.26	1.25

Leverage Ratios

Liabilities/Equity ratio (x)	0.33	0.20	0.51	0.53	0.54
Net debt/EBITDA (x)	1.21	-0.07	-0.14	-0.12	-0.12
Net debt/equity (x)	0.22	-0.02	-0.05	-0.04	-0.04
Int. coverage ratio (x)	15.39	42.51	49.68	60.05	66.16

Growth

Revenue (%)	-9.07	20.91	10.46	14.78	9.32
EBITDA (%)	-20.29	76.28	12.38	5.43	5.95
Reported net profit (%)	-24.70	138.71	18.59	6.29	5.86
Reported EPS (%)	-24.70	138.71	18.59	6.29	5.86
Core profit (%)	-27.93	148.11	19.35	6.29	5.86
Core EPS (%)	-27.93	148.11	19.35	6.29	5.86

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 The Thai Institute of Directors Association (IOD). 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.