

บมจ. ศรีน่านาพร มาร์เก็ตติ้ง (SNNP)

ผู้นำตลาดธุรกิจขนมขบเคี้ยวและเยลลี่พร้อมดื่ม

บริษัท ศรีน่านาพร มาร์เก็ตติ้ง จำกัด (มหาชน) ผู้ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มและผลิตภัณฑ์ขนมขบเคี้ยวด้วยประสบการณ์กว่า 30 ปี บริษัทมีจุดแข็งจากการมีแบรนด์สินค้าหลากหลายที่เป็นผู้นำในตลาด พร้อมเดินทางรุกตลาดต่างประเทศ CLMV คาดกำไรสุทธิปี 21-23 เติบโตเด่น โดยมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยที่ 22.7% CAGR

ประเด็นการลงทุน

- **แบรนด์สินค้าที่อยู่ในใจของผู้บริโภค** เรามีมุมมองเป็นบวกจากการที่บริษัทมีแบรนด์สินค้าหลากหลายที่เป็นผู้นำในตลาดโดยเฉพาะ เจลลี่ และ เบนโตะ ซึ่งมีส่วนแบ่งการตลาด 1Q21 ที่สูงถึง 66% และ 68% ตามลำดับ เรามองว่าผลิตภัณฑ์เยลลี่พร้อมดื่มและของว่างที่ทำมาจากอาหารทะเลของบริษัท มี Brand Awareness ที่ค่อนข้างแข็งแกร่ง ประกอบกับการผลิตที่มีประสิทธิภาพและมีความยืดหยุ่นสามารถปรับขนาดบรรจุภัณฑ์และราคาให้เหมาะสมกับตลาดที่เป็นเป้าหมายซึ่งช่วยให้บริษัทมี Margin อยู่ในระดับสูงและสามารถขายสินค้าได้ในราคาที่ต่ำกว่าผู้ประกอบการเจ้าอื่น ซึ่งเป็นข้อได้เปรียบในการแข่งขันและเป็นการป้องกันผู้เข้าแข่งขันรายใหม่เข้าสู่ตลาด
- **ปักหมุดรุกตลาดกัมพูชาและเวียดนาม** บริษัทตั้งเป้าหมายสัดส่วนรายได้จากการขายสินค้าในต่างประเทศเพิ่มขึ้นจาก 20% เป็น 30% ภายในปี 2026 โดยกัมพูชาและเวียดนามเป็นเป้าหมายหลักของบริษัทในการขยายตลาด ปัจจุบันบริษัทมีโรงงานในกัมพูชาสำหรับผลิต โลตัส และ ซ็อคกี้ 1 แห่ง และมีแผนสร้างโรงงานในเวียดนามสำหรับผลิตทั้ง เจลลี่, โลตัส และ เบนโตะ อีก 1 แห่ง เรามองว่าการมีฐานการผลิตในกัมพูชาและเวียดนามจะทำให้บริษัทสามารถกำหนดขนาดและราคาสินค้า รวมถึงรสชาติให้เหมาะสมในแต่ละพื้นที่ อีกทั้งสามารถลดต้นทุนในการขนส่งจากประเทศไทย รวมถึงสามารถเข้าถึงแหล่งวัตถุดิบในต้นทุนที่ต่ำลง ซึ่งจะส่งผลดีต่อผลการดำเนินงานของบริษัท
- **คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2021-23 เติบโตเฉลี่ยสะสม 22.7% CAGR** เราคาดการณ์ผลประกอบการ SNNP ปี 21-23 เติบโตโดดเด่นที่ระดับโดยเฉลี่ย 22.7% CAGR โดยมีปัจจัยผลักดันจากการฟื้นตัวของกำลังซื้อในประเทศและต่างประเทศบนสมมติฐานว่าสถานการณ์โควิดคลี่คลายลงในปลายปี 21 นอกจากนี้ เราคาดว่าจะเห็นการเพิ่มของยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้นจากการมีโรงงานในเวียดนาม (COD ปี 23) ประกอบกับการความสามารถในการทำกำไรที่เพิ่มขึ้นจากการควบคุมค่าใช้จ่ายที่มีประสิทธิภาพ และการเปลี่ยน SIRIPRO จากการเป็นบริษัทย่อยของบริษัทเป็นบริษัทร่วมค้า ทำให้ SG&A ของบริษัท ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ
- **เราประเมินมูลค่าพื้นฐาน Post-money value ในกรอบประมาณ 12.6-14.8 พันล้านบาท** เราชอบ SNNP เนื่องจากศักยภาพในการเติบโต มีความได้เปรียบทางการแข่งขันจากการเป็นผู้นำตลาด และมี room to grow ในตลาดต่างประเทศ เราประเมินมูลค่า หลังการเข้ามาของเงินลงทุนที่ 12.6-14.8 พันล้านบาท จากการตีมูลค่ายุติธรรมโดยอิง PE2022 และการคาดการณ์เงินระดมทุนจาก IPO

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Net turnover	4,709	4,393	4,700	5,217	5,791
EBITDA	360	380	823	802	885
Operating profit	197	175	641	608	679
Net profit	105	94	463	452	509
Net profit (adj.)	105	94	338	452	509
EPS (Bt)	0.15	0.13	n.a.	n.a.	n.a.
PE (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
P/B (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EV/EBITDA (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Net margin (%)	2.2	2.1	9.9	8.7	8.8
ROE (%)	92.0	53.8	27.4	14.0	26.9

Source: SNNP, UOB KayHian

n.m. : not meaningful; negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."

ข้อมูลพื้นฐานหลักทรัพย์

รายละเอียดการเสนอขายหลักทรัพย์

จำนวนหุ้นหลัง IPO 960 ล้านหุ้น
จำนวนหุ้นที่เสนอขายทั้งหมด 240 ล้านหุ้น

โครงสร้างผู้ถือหุ้นหลัง IPO

	%
Concord I. Capital Limited	20.6
บริษัท แอสเซนด โอ. โฮลดิ้ง จำกัด	18.8
นายฐากร ชัยสถาพร	10.4
นายวิเชียร ชัยสถาพร	7.5
ประชาชนทั่วไป	25.0

นโยบายการจ่ายเงินปันผล

ไม่น้อยกว่าร้อยละ 60 ของของกำไรสุทธิตามงบการเงินเฉพาะกิจการหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคลและเงินสำรองตามกฎหมาย

UOB KayHian อาจเป็นผู้ร่วมจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่าย หุ้นเพิ่มทุนของ SNNP โดยมีระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ ในช่วงวันที่ 22 มิ.ย. 64 จนถึงวันสิ้นสุดการเสนอขายหลักทรัพย์

ANALYST(S)

Peerawat Dentananan, CFA, FRM
02 659 8302
Peerawat@uobkayhian.co.th

ASSISTANT ANALYST

Kasemsun Koonnara
02 659 8027
Kasemsun@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลง่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้ถูกประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักนำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท ศรีนาพาพร มาร์เก็ตติ้ง จำกัด (มหาชน) ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มและผลิตภัณฑ์ขนมขบเคี้ยวสำหรับขายในประเทศและต่างประเทศด้วยประสบการณ์กว่า 30 ปี บริษัทฯ มีการจำแนกผลิตภัณฑ์เครื่องดื่ม ของบริษัทฯ ออกเป็น 2 กลุ่มหลัก ได้แก่ (1) กลุ่มผลิตภัณฑ์เยลลี่พร้อมดื่มและเยลลี่คาราจีแนน (2) กลุ่มผลิตภัณฑ์ประเภทเครื่องดื่มอื่น ๆ (Asian Drink) และบริษัทฯ มีการจำแนกผลิตภัณฑ์ขนมขบเคี้ยวของบริษัทฯ ออกเป็น 3 กลุ่มหลัก ได้แก่ (1) กลุ่มผลิตภัณฑ์ประเภทปลาหมึกอบ ปลาหมึกเส้น และปลาเส้น (2) กลุ่มผลิตภัณฑ์ประเภทขนมชิ้นรูปและขนมปังแท่ง (3) กลุ่มผลิตภัณฑ์ประเภทเวเฟอร์ ขนมปังอบ และขนมขบเคี้ยวอื่น ๆ นอกจากนี้บริษัทฯ ยังดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับการจัดจำหน่ายสินค้าให้กับบริษัทอื่นไปยั้งร้านค้าประเภทต่างๆ ทั้งร้านค้าปลีกสมัยใหม่ ร้านขายส่ง และร้านค้าปลีกย่อยที่สอยอยู่ทั่วประเทศผ่าน บริษัท สิริโปร จำกัด ที่ SNNP ถือหุ้น 50.01%

ลักษณะผลิตภัณฑ์

1. ผลิตภัณฑ์เครื่องดื่ม



Beverage

Source: SNNP

2. ผลิตภัณฑ์ขนมขบเคี้ยว



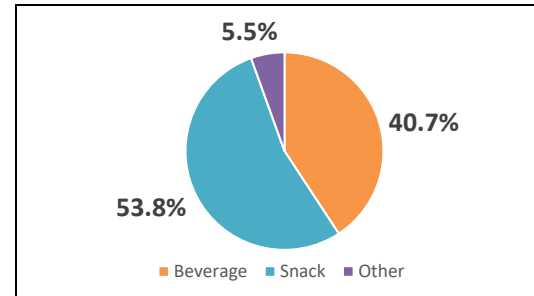
Snack

Source: SNNP

ช่องทางจัดจำหน่าย

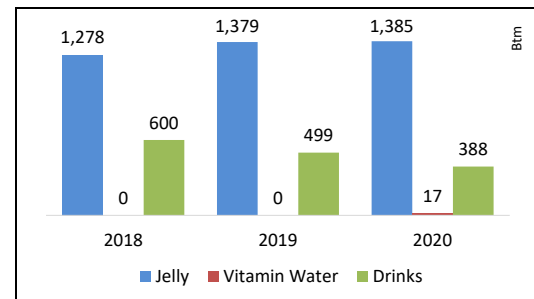
บริษัทฯ มีการจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ของบริษัทฯ ผ่านช่องทางการจัดจำหน่ายทั้งหมด 2 ช่องทางหลัก ได้แก่ 1) ช่องทางจัดจำหน่ายสมัยใหม่ หรือ ช่องทางโมเดิร์นเทรด (Modern Trade) ซึ่งเป็นการขายตรงไปยังช่องทางโมเดิร์นเทรดต่างๆ และ 2) ช่องทางจัดจำหน่ายช่องทางการค้าดั้งเดิม (Traditional Trade) ซึ่งบริษัทฯ มีการดำเนินการเองในช่องทางค้าการดั้งเดิมแบบค้าส่งและผ่าน สิริโปรและหน่วยรถเงินสดของบริษัทฯ คือ บริษัท ศรีนาพาพร ดิสทริบิวชั่น จำกัด จัดจำหน่ายสินค้าให้แก่ร้านค้าดั้งเดิมแบบค้าปลีกและกลุ่มร้านค้าพิเศษ โดย ณ สิ้น 1Q21 บริษัทมีสัดส่วนช่องทาง Modern Trade 51% และ Traditional Trade 49%

REVENUE BREAKDOWN BY PRODUCT IN 2020



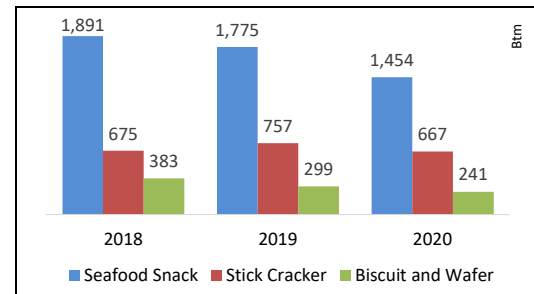
Source: SNNP

REVENUE BREAKDOWN - BEVERAGE



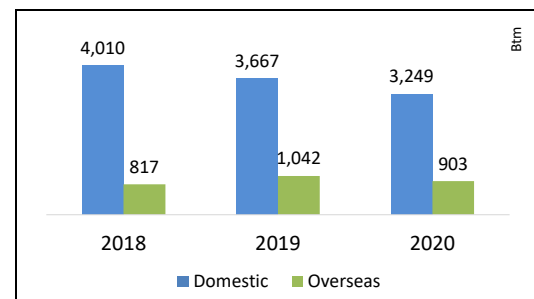
Source: SNNP

REVENUE BREAKDOWN - SNACK



Source: SNNP

SALES OF SNNP'S PRODUCTS BY GEOGRAPHY



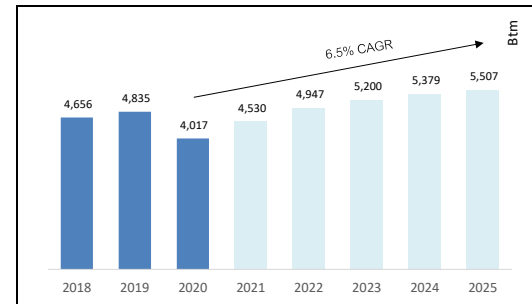
Source: SNNP

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ภาพรวมอุตสาหกรรม

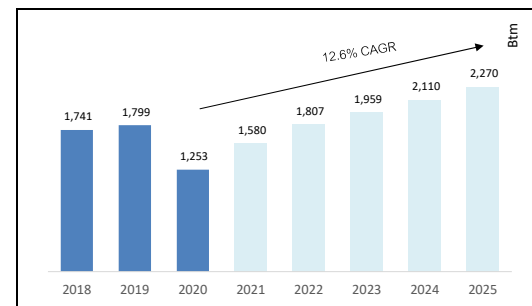
- ตลาดของว่างจากอาหารทะเล** ตลาดของว่างจากอาหารทะเล (Seafood Snack) ขยายตัวในช่วงปี 2018 - 19 ด้วยการเติบโตของยอดขายจากร้านสะดวกซื้อ ซึ่งเป็นแรงหนุนการเติบโตของตลาดเนื่องจากเป็นผลิตภัณฑ์ที่ได้รับความนิยมในทุกกลุ่มผู้บริโภคโดยเฉพาะเด็กวัยรุ่นและคนวัยทำงาน ในปี 2019 ตลาดของว่างจากอาหารทะเลเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.8 โดยมียอดขาย 4,835 ล้านบาท ในปี 2019 เทียบกับ 4,656 ล้านบาท ในปี 2018 ตลาดของว่างจากอาหารทะเลที่มีปลาหมึกเป็นส่วนผสมเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.4 โดยมียอดขาย 1,799 ล้านบาท ในปี 2019 เทียบกับ 1,741 ล้านบาท ในปี 2018 การเพิ่มขึ้นของขนาดตลาดของว่างจากอาหารทะเลและของว่างจากอาหารทะเลที่มีส่วนผสมของปลาหมึกมีปัจจัยหลักมาจากการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ ที่มีความหลากหลายมากขึ้น อย่างไรก็ตามในปี 2020 ตลาดขนมขบเคี้ยวจากอาหารทะเลลดลงอย่างมีนัยยะสำคัญ ร้อยละ 16.9 โดยมีสาเหตุหลักเกิดจากผลกระทบจากสถานการณ์ COVID-19 อย่างไรก็ตามจากการประมาณการตามรายงานของฟรอสต์ แอนด์ ซัลลิวัน (Frost & Sullivan) คาดการณ์ว่าในปี 2021 ยอดขายปลีกในตลาดตลาดของว่างจากอาหารทะเลและของว่างจากอาหารทะเลที่มีส่วนผสมของปลาหมึกจะเติบโตเป็น 4,530 ล้านบาท และ 1,580 ล้านบาท ตามลำดับ และคาดการณ์ว่ายอดขายปลีกในตลาดตลาดของว่างจากอาหารทะเลและของว่างจากอาหารทะเลที่มีส่วนผสมของปลาหมึกจะเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยร้อยละ 6.5 และ 12.6 ตามลำดับ ในระหว่างปี 2020 ถึง 2025
- ตลาดเยลลี่พร้อมดื่ม** ผลิตภัณฑ์ประเภทเยลลี่พร้อมดื่ม มีการการเติบโตในช่วงปี 2018 - 2019 ในปี 2019 มูลค่าตลาดของเยลลี่พร้อมดื่มเพิ่มขึ้นเป็น 2,545 ล้านบาท จาก 2,457 ในปี 2018 เนื่องจากการเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่ที่มีปริมาณน้ำตาลต่ำและตอบสนองต่อความต้องการของผู้บริโภคที่ใส่ใจสุขภาพ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากผลกระทบจากสถานการณ์ COVID-19 และการ lock-down และสภาวะเศรษฐกิจที่ส่งผลให้ผู้บริโภคเพิ่มความระมัดระวังในการใช้จ่ายมากขึ้นส่งผลให้ ยอดขายปลีกในตลาดอุตสาหกรรมของเยลลี่พร้อมดื่มในปี 2020 ลดลงร้อยละ 11.3 หรืออยู่ที่ 2,258 ล้านบาท อย่างไรก็ตามจากการประมาณการตามรายงานของฟรอสต์ แอนด์ ซัลลิวัน (Frost & Sullivan) ให้ ยอดขายปลีกในตลาดอุตสาหกรรมของเยลลี่พร้อมดื่มจะเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยคาดการณ์ว่ามีอัตราการเติบโตเฉลี่ยร้อยละ 9.6 ในระหว่างปี 2020 ถึง 2025
- ตลาดขนมขี้หนูและอัดแท่ง** เนื่องจากผลกระทบจากสถานการณ์ COVID-19 ในปี 2020 ส่งผลให้ตลาดขนมขี้หนูและอัดแท่งลดลง ร้อยละ 20.2 หรืออยู่ที่ 1,884 ล้านบาท เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันในปี 2019 ที่มียอดขายอยู่ที่ 2,360 ล้านบาท จากการประมาณการตามรายงานของฟรอสต์ แอนด์ ซัลลิวัน (Frost & Sullivan) คาดการณ์ว่าในปี 2021 ยอดขายปลีกในตลาดขนมขี้หนูและอัดแท่งจะเติบโตเป็น 2,112 ล้านบาท และคาดการณ์ว่ายอดขายปลีกในตลาดขนมขี้หนูและอัดแท่งจะเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยร้อยละ 9.4 ในระหว่างปี 2020 ถึง 2025

THE SALE OF SEAFOOD SNACK



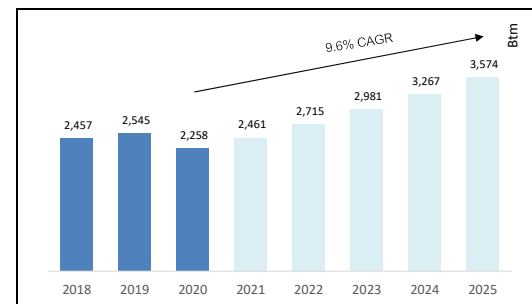
Source: Frost & Sullivan

THE SALE OF SNACK MADE OF SQUIDS



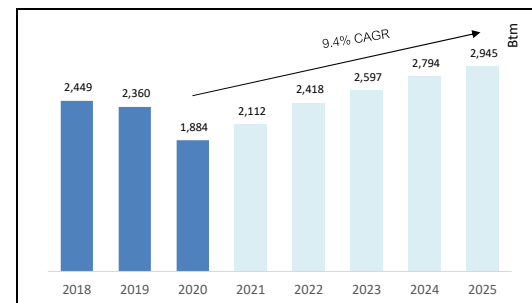
Source: Frost & Sullivan

THE SALE OF RTD JELLY



Source: Frost & Sullivan

THE SALE OF EXTRUDE STICK



Source: Frost & Sullivan

ประเด็นการลงทุน

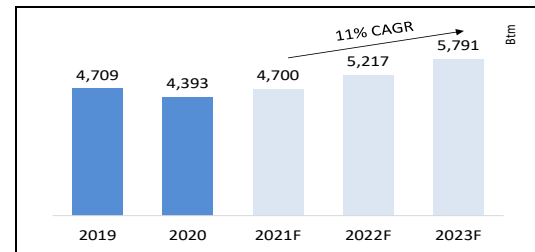
- **แบรนด์สินค้ามีความแข็งแกร่ง** เรามีมุมมองเชิงบวกต่อการที่บริษัทมีแบรนด์สินค้าชั้นนำที่หลากหลาย ซึ่งประกอบไปด้วย 3 แบรนด์หลัก คือ Jele, Bento, และ โล้ดส์ซ่าโก้ โดยทั้ง 3 แบรนด์มีส่วนแบ่งการตลาดในปี 1Q21 ที่ 66%, 68% และ 25% ตามลำดับ และถึงแม้ว่าจะเป็นตลาดขนมขบเคี้ยวและเครื่องดื่มที่มีการแข่งขันสูง รวมถึงพฤติกรรมของผู้บริโภคที่มีการเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา แต่เรามองว่าผลิตภัณฑ์ของบริษัทมี Brand Awareness ที่ค่อนข้างแข็งแกร่ง มีความยืดหยุ่นในการพัฒนาสินค้าที่มีความหลากหลายและรวดเร็ว สามารถปรับขนาดสินค้าและราคาให้เหมาะสมกับตลาดเพื่อให้มี Margin เพิ่มขึ้นได้ ซึ่งเป็นข้อได้เปรียบในการแข่งขันของบริษัท
- **ขยายฐานการผลิต ภูเก็ต CLMV** กัมพูชาและเวียดนามเป็นเป้าหมายหลักของบริษัทในการขยายตลาด โดยปัจจุบันบริษัทมีโรงงานในกัมพูชาสำหรับผลิต Snack 1 แห่ง และมีแผนสร้างโรงงานในเวียดนามสำหรับผลิตทั้ง Snack และ Beverage อีก 1 แห่ง เริ่มก่อสร้าง 1Q21 และคาดว่าจะแล้วเสร็จได้ใน 2022 และโรงงานทั้งหมดจะแล้วเสร็จในปี 2023 ซึ่ง Management คาดว่าจะช่วยหนุนสัดส่วนรายได้จากต่างประเทศจาก 20% เป็น 30% ภายในปี 2026 เรามองว่าการมีฐานการผลิตในกัมพูชาและเวียดนามจะทำให้บริษัทสามารถกำหนดราคาสินค้า ปรับเปลี่ยนรสชาติ และขนาดบรรจุภัณฑ์ให้เหมาะสมในแต่ละพื้นที่ รวมถึงสามารถลดต้นทุนวัตถุดิบและการขนส่งสินค้า ซึ่งจะส่งผลดีต่อผลการดำเนินงานของบริษัท
- **โอกาสในการขยายตลาดสู่ประเทศจีน** บริษัทเริ่มมีการวางรากฐานในช่วง 2Q21 โดยก่อตั้งบริษัทย่อย Jin Xinglong เพื่อดำเนินธุรกิจนำเข้าและส่งออก เตรียมพร้อมเปิด Online shop ซึ่งมี room to grow อย่างไรก็ตามเรามองว่าตลาดจีนมีความท้าทายในการเจาะตลาดแต่หากประสบความสำเร็จจะเป็น potential upside ได้ในอนาคต
- **อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง** เราคาดว่าแนวโน้มอัตรากำไรขั้นต้นปี 21-23 ของบริษัทจะปรับตัวเพิ่มขึ้นตามลำดับอยู่ที่ 27% โดยมีปัจจัยจากการปรับปรุงประสิทธิภาพและการ Premiumization ให้กับผลิตภัณฑ์ การประหยัดต่อขนาด (economy of scale) ที่บริษัทสามารถเพิ่ม Utilization rate ได้อีก 30-60% นอกจากนี้การขยายฐานการผลิตในกัมพูชาและเวียดนามจะทำให้อัตรากำไรขั้นต้นในตลาดต่างประเทศปรับตัวดีขึ้นเนื่องจากบริษัทสามารถประหยัดต้นทุนค่าวัตถุดิบเช่น แป้ง น้ำตาล เนื้อปลา และเนื้อปลาหมึก ได้ 12-18% และค่าบรรจุภัณฑ์ที่ 2-8% เมื่อเทียบกับราคาวัตถุดิบจากประเทศไทย (การสร้างโรงงานในเวียดนามแล้วเสร็จและเริ่มมีรายได้เชิงพาณิชย์ในปี 2023 จะเป็นปัจจัยบวกสำหรับอัตรากำไรขั้นต้น)
- **ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารลดลงอย่างมีนัยสำคัญ** ภายหลังจากเพิ่มทุนของ บริษัท สิริโปร จำกัด (SIRIPRO) ในช่วงกลางเดือน มี.ค. 21 บริษัทยังคงสัดส่วนถือหุ้นอยู่ที่ 50.01% และเปลี่ยน SIRIPRO จากการเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เป็นบริษัทร่วมค้าของบริษัท ทำให้บริษัทไม่ต้องบันทึกค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารของ SIRIPRO ในงบการเงิน ส่งผลให้ SG&A to sale ปรับตัวลดลงประมาณ 4% percentage point นอกจากนี้เราคาดว่าจะเห็นแนวโน้ม Variable & Fixed Components of SG&A to sale ลดลงอย่างมีประสิทธิภาพในการควบคุมค่าใช้จ่ายอย่างต่อเนื่อง เช่นการควบคุมประสิทธิภาพ ค่าใช้จ่ายในการขนส่ง และแนวโน้มลดลงของค่าใช้จ่ายในกิจกรรมทางการตลาดในส่วนของบริษัท CLMV หลังผ่านช่วง early stage ไปแล้วเป็นต้น

MARKET SHARE - 1Q21



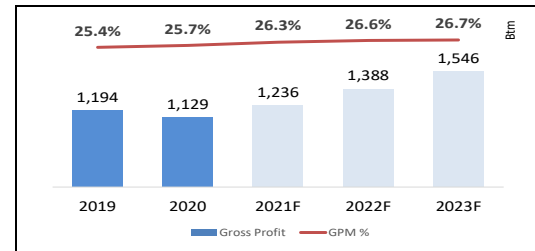
Source: SNNP

TOTAL REVENUE



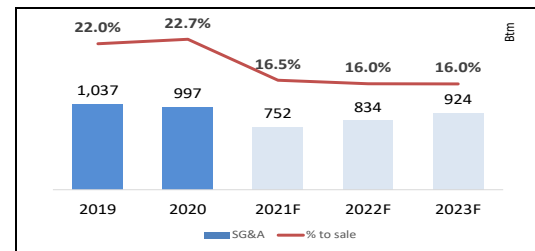
Source: SNNP, UOB Kayhian

GROSS PROFIT & GROSS PROFIT MARGIN



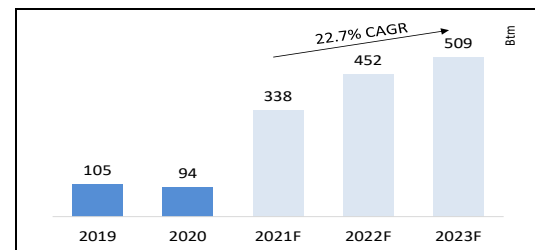
Source: SNNP, UOB Kayhian

SG&A



Source: SNNP, UOB Kayhian

CORE NET PROFIT



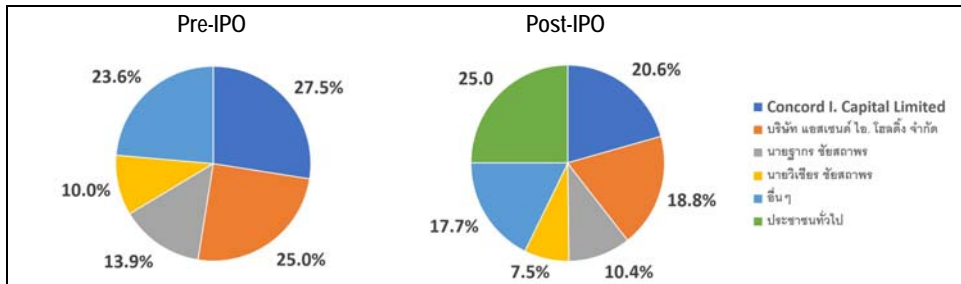
Source: SNNP, UOB Kayhian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชักนำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

โครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัท

บริษัท ศรีนาหาร มาร์เก็ตติ้ง จำกัด (มหาชน) หรือ SNNP เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) เพื่อเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน จำนวน 240 ล้านหุ้น โดยมีมูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท คิดเป็นร้อยละ 25 ของจำนวนหุ้นสามัญที่เรียกชำระแล้วทั้งหมดภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้

SHAREHOLDER STRUCTURE



Source: SNNP

วัตถุประสงค์ในการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

เงินที่ได้จากการเสนอขายหลักทรัพย์ภายหลังหักค่าใช้จ่าย บริษัทฯ มีวัตถุประสงค์ในการใช้เงินดังนี้

- **การลงทุนในบริษัทย่อยของบริษัทฯ เพื่อดำเนินธุรกิจในประเทศเวียดนาม** โดยบริษัทฯ วางแผนการสร้างโรงงานเพื่อผลิตและจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มและขนมขบเคี้ยวภายใต้เครื่องหมายการค้าของบริษัทฯ ในประเทศเวียดนาม ซึ่งจะลงทุนผ่านบริษัทย่อย บริษัท เอสเอ็นเอ็นเอ็นพี อินเตอร์เนชันแนล จำกัด (SNNPI) จัดตั้งบริษัทในนาม S.T. Food Marketing Ltd. ซึ่งมีทุนจดทะเบียนเริ่มต้น 6.0 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ทั้งนี้ ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท เดือน กุมภาพันธ์ 2564 ได้มีมติอนุมัติให้ SNNPI ใช้สิทธิ์เพื่อเข้าซื้อเงินลงทุนในสัดส่วนร้อยละ 40 จากผู้ร่วมทุนเดิม โดยกระบวนการซื้อเงินลงทุนดังกล่าว คาดว่าจะแล้วเสร็จภายในไตรมาส 2 ปี 2564 และจะให้ทำให้ SNNPI ถือหุ้นร้อยละ 100.0 ของทุนจดทะเบียนทั้งหมดของ S.T. Food Marketing Ltd.
- **การชำระเงินกู้ยืมแก่สถาบันการเงินและใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในกิจการ** โดยบริษัทฯ จะพิจารณาจากแผนดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ เจือปนไปตามสัญญาทางการเงิน และอัตราดอกเบี้ยของแต่ละสถาบันการเงินที่บริษัทฯ มีวงเงินสินเชื่ออยู่

นโยบายจ่ายเงินปันผล

บริษัทฯ มีนโยบายจ่ายเงินปันผลในอัตราไม่น้อยกว่าร้อยละ 60 ของกำไรสุทธิจากงบการเงินเฉพาะกิจการภายหลังจากหักภาษีเงินได้นิติบุคคลและเงินสำรองต่างๆ ทุกประเภทตามกฎหมายที่กำหนดและข้อบังคับของบริษัทฯ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับผลประกอบการและฐานะทางการเงิน

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลง่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลง่าใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ่งต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักนำชักชวนให้ลงทุนหรือการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

การประเมินมูลค่า

- เราประเมินมูลค่าพื้นฐาน **Post-money value** ในกรอบประมาณ **12.6-14.8 พันล้านบาท** เราชอบ SNNP เนื่องจากศักยภาพในการเติบโต มีความได้เปรียบทางการแข่งขันจากการเป็นผู้นำตลาด และมี room to grow ในตลาดต่างประเทศสูงกว่าหุ้นอื่น ๆ ในกลุ่มเดียวกัน เราประเมินมูลค่าของ SNNP หลังการเข้ามาของเงินลงทุนที่ 12.6-14.8 พันล้านบาท จาก 1) การตีมูลค่ายุติธรรมโดยอิง PE2022 ที่ 23-27 เท่า เทียบกับ PE ของ peer ที่ 27 เท่า 2) การคาดการณ์เงินระดมทุนจาก IPO อีก 2.2 พันล้านบาท ถึง 2.6 พันล้านบาท อิงมูลค่ายุติธรรมในปี 2021 จำนวนหุ้น 240 ล้านหุ้น

PEER COMPARISON

Company	Ticker	Trading Curr	Market Cap	PE			EV/EBITDA			ROE (%)	EPS growth			Yield (%)
				2021F (x)	2022F (x)	2023F (x)	2021F (x)	2022F (x)	2023F (x)		2021F (x)	2022F (x)	2023F (x)	
Carabao Group Pcl	CBG TB Equity	THB	131,938	34.2	29.0	25.7	24.9	21.6	19.1	35.3	9.9	17.9	12.9	1.9
Ichitan Group Pcl	ICHI TB Equity	THB	16,052	22.6	19.2	16.8	11.5	10.5	10.3	11.1	37.0	17.7	14.3	3.7
Osotspa Pcl	OSP TB Equity	THB	110,668	29.1	26.3	24.8	18.9	17.4	16.4	19.9	11.3	10.7	6.1	3.0
Sappe Pcl	SAPPE TB Equity	THB	7,956	17.8	15.6	14.3	8.8	8.1	7.7	15.5	17.3	14.0	9.4	3.5
Taokaenoi Food & Marketing Pcl	TKN TB Equity	THB	10,581	26.1	20.3	15.5	17.1	14.3	10.9	16.6	63.9	28.8	30.8	3.0
Average				30.7	26.6	24.1	21.0	18.6	16.9	26.5	14.3	15.3	10.8	2.5

Source: Bloomberg, UOB KayHian

ปัจจัยเสี่ยงเกี่ยวกับการดำเนินธุรกิจ

- **ความเสี่ยงจากการแข่งขันในอุตสาหกรรม** อุตสาหกรรมขนมขบเคี้ยวและเครื่องดื่มมีสภาวะการแข่งขันค่อนข้างสูง เนื่องจากความหลากหลายของผู้ประกอบการเดิม การเข้ามาของผู้ประกอบการรายใหม่ ทั้งในส่วนของผู้ประกอบการที่มีและไม่มีเครื่องหมายการค้าเป็นของตนเอง การทดแทนกันได้ง่ายของผลิตภัณฑ์ นวัตกรรมในการผลิต ช่องทางการจัดจำหน่าย ตลอดจนกิจกรรมส่งเสริมการขาย การโฆษณา และความสามารถในการตอบสนองต่อความผันผวนของอุปสงค์ ส่งผลให้การแข่งขันในอุตสาหกรรมมีความรุนแรงมากยิ่งขึ้น และอาจส่งผลกระทบต่อฐานะการเงินผลการดำเนินงาน และธุรกิจของบริษัทฯ
- **ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบหลัก** ยอดซื้อวัตถุดิบหลักที่สูงที่สุดที่ใช้ในการผลิตสินค้าของบริษัทฯ โดยไม่รวมบรรจุภัณฑ์ คือเนื้อปลาและปลาหมึก ซึ่งวัตถุดิบหลักดังกล่าวอาจมีราคาผันผวนตามอุปสงค์และอุปทานในตลาด ดังนั้น หากราคาของวัตถุดิบดังกล่าวปรับตัวสูงขึ้น อาจส่งผลให้ยอดขายในการผลิตของบริษัทฯ ปรับตัวขึ้นตามและเกิดผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน
- **ความเสี่ยงจากการลอกเลียนแบบและปลอมแปลงผลิตภัณฑ์** ผลิตภัณฑ์ขนมขบเคี้ยวและเครื่องดื่มที่วางขายในตลาดอาจถูกลอกเลียนแบบและปลอมแปลงผลิตภัณฑ์ ซึ่งกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์ปลอมในตลาดต่างประเทศที่บริษัทฯ ดำเนินธุรกิจอยู่อาจไม่ได้ถูกบังคับใช้และคุ้มครองบริษัทฯ ได้อย่างเท่าเทียมกับในประเทศไทย ทำให้อาจเกิดผลกระทบต่อความสามารถในการแข่งขันและส่วนแบ่งการตลาดของบริษัทฯ ในประเทศนั้นๆ เนื่องจากผลิตภัณฑ์ปลอมส่วนใหญ่มีขายในราคาที่ดีกว่า
- **ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงช่องทางจัดจำหน่ายจากบุคคลภายนอก** บริษัทฯ มีการกระจายสินค้าผ่าน 2 ช่องทางเป็นหลัก ได้แก่ 1) ช่องทางโมเดิร์นเทรด และ 2) ช่องทางจัดจำหน่ายช่องทางการค้าดั้งเดิม อย่างไรก็ตามเนื่องจากบริษัทฯ ไม่มีร้านค้า (Outlet) ในการจำหน่ายผลิตภัณฑ์ของบริษัทฯ โดยตรงให้กับกลุ่มผู้บริโภค บริษัทฯ จึงต้องพึ่งพิงผู้ประกอบการต่างๆ ในการกระจายสินค้าให้ถึงมือผู้บริโภคทั้งในประเทศและต่างประเทศ ดังนั้น จึงมีความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการบริหารช่องทางการจัดจำหน่ายสินค้า การนำเสนอหรือสนับสนุนการขายผลิตภัณฑ์ของบริษัทฯ รวมถึงอำนาจต่อรองกับช่องทางการกระจายสินค้านั้นๆ

PROFIT & LOSS

Year to 31 Dec (Btm)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Net turnover	4,709	4,393	4,700	5,217	5,791
EBITDA	360	380	823	802	885
Deprec. & Amort.	163	206	182	194	207
EBIT	197	175	641	608	679
Total other non-operating income	0	0	0	0	0
Associate contributions	0.0	0.0	(4.0)	0.0	0.0
Net interest income/(expense)	(83)	(81)	(82)	(67)	(68)
Pre-tax profit	114	94	555	541	611
Tax	(30)	(19)	(112)	(108)	(122)
Minorities	21	20	20	20	20
Net profit	105	94	463	452	509
Net profit (adj.)	105	94	463	452	509

BALANCE SHEET

Year to 31 Dec (Btm)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Fixed assets	1,933	2,262	2,353	2,518	2,588
Other LT assets	419	89	301	301	274
Cash/ST investment	232	173	2,771	2,678	2,833
Other current assets	1,615	1,452	1,506	1,728	1,896
Total assets	4,199	3,976	6,931	7,226	7,592
ST debt	1,886	1,744	1,764	1,764	1,764
Other current liabilities	989	978	998	1,122	1,255
LT debt	871	721	726	732	737
Other LT liabilities	68	73	67	79	89
Shareholders' equity	128	221	3,156	3,331	3,568
Minority interest	257.7	239.4	219.4	199.4	179.4
Total liabilities & equity	4,199	3,976	6,931	7,226	7,592

CASH FLOW

Year to 31 Dec (Btm)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Operating	22	436	590	528	661
Pre-tax profit	114	94	555	541	611
Tax	(30)	(19)	(112)	(108)	(122)
Deprec. & Amort.	163	206	182	194	207
Associates	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Working capital changes	(208)	143	(33)	(97)	(38)
Non-cash items	(14)	9	(1)	(1)	3
Other operating cashflows	(2)	4	0	0	0
Investing	(409)	(200)	(490)	(348)	(240)
Capex (growth)	(400)	(534)	(273)	(359)	(277)
Capex (maintenance)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investments	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Proceeds from sale of assets	0	0	0	0	0
Others	(9)	334	(217)	11	37
Financing	528	(294)	2,497	(273)	(266)
Dividend payments	(22)	0	0	(278)	(271)
Issue of shares	125.0	0.0	2,472.0	0.0	0.0
Proceeds from borrowings	440.0	(291.7)	24.9	5.2	5.4
Loan repayment	0	0	0	0	0
Others/interest paid	(14.6)	(2.5)	0.0	0.0	0.0
Net cash inflow (outflow)	141	(59)	2,597	(92)	155
Beginning cash & cash equivalent	91	232	173	2,771	2,678
Changes due to forex impact	0	0	0	0	0
Ending cash & cash equivalent	232	173	2,771	2,678	2,833

KEY METRICS

Year to 31 Dec (%)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Profitability					
EBITDA margin	7.7	8.7	17.5	15.4	15.3
Pre-tax margin	2.4	2.1	11.8	10.4	10.6
Net margin	2.2	2.1	9.9	8.7	8.8
ROA	2.7	2.3	8.5	6.4	8.8
ROE	92.0	53.8	27.4	14.0	26.9
Growth					
Turnover	(2.5)	(6.7)	7.0	11.0	11.0
EBITDA	(24.6)	5.6	116.3	(2.5)	10.4
Pre-tax profit	(56.5)	(17.9)	492.3	(2.6)	13.0
Net profit	(45.0)	(10.4)	393.5	(2.3)	12.5
Net profit (adj.)	(45.0)	(10.4)	393.5	(2.3)	12.5
EPS	(82.1)	(10.4)	270.2	(2.3)	12.5
Leverage					
Debt to total capital	715.6	535.4	73.8	70.7	66.7
Debt to equity	2,161.0	1,115.3	78.9	74.9	70.1
Net debt/(cash) to equity	1,979.2	1,037.0	(8.9)	(5.5)	(9.3)
Interest cover (x)	4.3	4.7	10.0	11.9	13.1

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลง่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ไฮเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักนำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน