

Fundamental Story

Taokaenoi Food & Mkting Pcl (TKN TB) - SELL, Price Bt7.6, TP Bt6.2

Results Comment

Pattadol Bunnak | Email: pattadol.bun@thanachartsec.co.th

1Q25 อ่อนแอ ต่ำกว่าคาด

- กำไรปกติอยู่ที่ 92 ลบ. ลดลง 67% y-y และ 29% q-q แม้ค่าตัวไวย่อยแล้วว่าผลประกอบการจะอ่อนแอจากผลกระทบเต็มไตรมาสของต้นทุนวัตถุดิบสาหร่ายที่แพงขึ้น แต่ผลการดำเนินงานยังออกมาต่ำกว่าที่เราคาดไว้อีก เนื่องจากยอดส่งออกที่อ่อนแอ และค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่เพิ่มขึ้นเพื่อหนุนความต้องการที่ยังไม่ฟื้นตัว
 - ยอดส่งออกลดลง 13% y-y โดยยอดขายในทุกตลาดชะลอตัวลงจากกำลังซื้อทั่วโลกที่อ่อนแอ
 - ยอดขายในประเทศเพิ่มขึ้น 16% y-y โดยได้แรงหนุนจากการเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่
- ยอดขายในประเทศเพิ่มขึ้น 16% y-y โดยได้แรงหนุนจากการเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่และกิจกรรมทางการตลาดที่น่าจะเข้มข้นมากขึ้น
 - EBIT margin ลดลงเหลือ 8.2% จาก 21% ในปีก่อน สาเหตุหลักมาจากราคาสาหร่ายที่ปรับตัวสูงขึ้น
 - เรามองว่ามีความเสี่ยงด้านลบต่อประมาณการกำไรของเรา และคงคำแนะนำ “ขาย” TKN

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	
Revenue	1,367	1,416	1,460	1,469	1,337	
Gross profit	543	514	439	406	361	
SG&A	258	257	257	254	251	
Operating profit	284	257	182	152	110	
EBITDA	322	296	223	194	154	
Other income	5	3	2	7	3	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	3	6	6	4	4	
Profit before tax	287	254	179	155	109	
Income tax	11	2	6	25	17	
Equity & invest. income	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	
Minority interests	(1)	(0)	0	(0)	0	
Extraordinary items	19	17	(39)	10	7	
Net profit	294	268	134	139	99	
Normalized profit	275	251	173	129	92	
EPS (Bt)	0.21	0.19	0.10	0.10	0.07	
Normalized EPS (Bt)	0.20	0.18	0.13	0.09	0.07	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	
Cash & ST investment	262	249	477	416	414	
A/C receivable	1,008	863	760	882	1,127	
Inventory	902	1,666	1,381	956	999	
Other current assets	96	94	36	13	10	
Investment	16	15	15	15	15	
Fixed assets	884	897	913	923	915	
Other assets	282	281	277	290	366	
Total assets	3,450	4,064	3,858	3,495	3,845	
S-T debt	55	678	787	266	759	
A/C payable	625	733	709	707	576	
Other current liabilities	72	60	54	72	78	
L-T debt	76	0	0	0	0	
Other liabilities	92	87	86	93	101	
Minority interest	3	0	0	0	0	
Shareholders' equity	2,527	2,507	2,221	2,357	2,332	
Working capital	1,285	1,796	1,431	1,132	1,549	
Total debt	131	678	787	266	759	
Net debt	(132)	429	310	(150)	344	

Income Statement		3M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F	
Revenue	(9)	(2)	24	5,683	6,023	
Gross profit	(11)	(33)	22	1,657	1,853	
SG&A	(1)	(3)	23	1,071	1,131	
Operating profit	(27)	(61)	19	586	722	
EBITDA	(20)	(52)	21	753	899	
Other income	(54)	(38)	22	15	15	
Other expense						
Interest expense	13	71	28	16	6	
Profit before tax	(30)	(62)	19	585	731	
Income tax	(34)	55	71	23	88	
Equity & invest. income						
Minority interests						
Extraordinary items	(31)	(66)	na	0	0	
Net profit	(29)	(67)	18	561	643	
Normalized profit	(29)	(67)	16	561	643	
EPS (Bt)	(29)	(67)	18	0.41	0.47	
Normalized EPS (Bt)	(29)	(67)	16	0.41	0.47	

Financial Ratios						
(%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	
Sales grow th	9.9	8.6	1.6	9.7	(2.2)	
Operating profit grow th	63.2	35.2	(16.3)	(22.2)	(61.3)	
EBITDA grow th	48.1	27.2	(14.0)	(17.1)	(52.1)	
Norm profit grow th	65.4	37.3	(13.8)	(30.0)	(66.6)	
Norm EPS grow th	65.4	37.3	(13.8)	(30.0)	(66.6)	
Gross margin	39.7	36.3	30.1	27.6	27.0	
Operating margin	20.8	18.1	12.5	10.3	8.2	
EBITDA margin	23.6	20.9	15.3	13.2	11.5	
Norm net margin	20.1	17.7	11.9	8.8	6.9	
D/E (x)	0.1	0.3	0.4	0.1	0.3	
Net D/E (x)	(0.1)	0.2	0.1	(0.1)	0.1	
Interest coverage (x)	124.5	50.8	40.2	49.4	34.9	
Interest rate	7.7	5.8	3.0	3.0	3.4	
Effective tax rate	3.7	0.8	3.1	16.3	15.2	
ROA	33.0	26.7	17.5	14.1	10.0	
ROE	46.3	39.9	29.3	22.6	15.7	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.97% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.97 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรสมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) (BANPU) ครั้งที่1/2568 ชุดที่1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2573, 2575, 2578" ("หุ้นกู้ชุดที่1-3") ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2572, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"