

Current	Previous	Close	2018 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2017
HOLD	SELL	19.8	20.0	+ 1.0%	N/A	4

Consolidated earnings				
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	535	268	237	287
Net profit	530	286	237	287
Normalized EPS (Bt)	1.91	0.96	0.85	1.03
EPS (Bt)	1.89	1.02	0.85	1.03
% growth	60.3	-46.1	-17.1	21.4
Dividend (Bt)	0.95	0.55	0.42	0.51
BV/share (Bt)	5.62	5.76	6.19	6.71
EV/EBITDA (x)	8.7	15.6	15.4	14.0
Normalized PER (x)	10.4	20.7	23.4	19.3
PER (x)	10.5	19.4	23.4	19.3
PBV (x)	3.5	3.4	3.2	3.0
Dividend yield (%)	4.8	2.8	2.1	2.6
ROE (%)	34.0	16.6	13.6	15.3
YE No. of shares (million)	280	280	280	280
Par (Bt)	0.5	0.5	0.5	0.5

Source: Company data, FSS estimates

Analyst : Sureeporn Teewasuwet
 Register No.: 040694
 Tel.: +662 646 9972
 email: sureeporn.t@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com

 Finasia Syrus Securities

 @fnsyrus

กำไร 1Q18 แยกว่าคาด

กำไร 1Q18 คาดว่าแย่แล้ว ออกมาแยกว่ามาก

กำไรสุทธิ 1Q18 เท่ากับ 9 ล้านบาท (-67.9% Q-Q, -92.4% Y-Y) ต่ำกว่าคาด (เราคาดไว้ 19 ล้านบาท) ถือเป็นกำไรที่อ่อนแอมากและเป็นระดับต่ำสุดในรอบเกือบ 10 ปี ตั้งแต่ 2Q09 แม้จะปรับปรุงกระบวนการตรวจสอบคุณภาพน้ำมันมะพร้าวแล้วเสร็จตั้งแต่ปลายปีก่อน แต่ยังไม่สามารถพลิกฟื้นผลประกอบการของธุรกิจน้ำมันมะพร้าวได้ เพราะได้สูญเสียลูกค้าบางส่วนไป ทำให้ยังคงต้องใช้เวลาในการหาลูกค้าใหม่และดึงลูกค้าเดิมกลับมา อย่างไรก็ตาม ภาพรวมธุรกิจอื่นก็ยังไม่สดใส ทั้งการส่งออกภายใต้แบรนด์ของตนเอง เพราะปีก่อนมีฐานสูงจากลูกค้าน้ำมันมะพร้าวรายหนึ่งแต่ปีนี้ไม่มี และได้รับผลกระทบจากค่าเงินบาทแข็งค่า รวมถึงธุรกิจแบรนด์ในประเทศก่อนไปในทางทรงตัวตามภาวะอุตสาหกรรม มีเพียงธุรกิจ CMG ในประเทศที่ดูสดใสต่อเนื่อง เพราะมีลูกค้าใหม่เพิ่ม 2 ราย แต่ยังไม่สามารถชดเชยการอ่อนตัวของธุรกิจอื่นได้ ทำให้รายได้รวมไตรมาสนี้ -11.1% Q-Q, -10.2% Y-Y ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นปรับลดลงต่อเนื่องเป็น 24.9% จาก 26.3% ใน 4Q17 และ 31.3% ใน 1Q17 ต่ำสุดในรอบ 35 ไตรมาส เพราะมีการปรับเปลี่ยนเครื่องจักรผลิตขวด PET ไลน์ใหม่ ซึ่งการผลิตยังไม่ได้ระดับที่มีประสิทธิภาพ ยังมีอัตราของเสียสูง

คงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย

เรามองน่าจะผ่านกำไรต่ำสุดในปีนี้แล้วใน 1Q18 และคาดแนวโน้มกำไรใน 2Q18 น่าจะกลับมาฟื้นตัวจากปัจจัยฤดูกาล แต่อาจยังดูไม่สดใส เพราะยังไม่สามารถใช้กำลังการผลิตเครื่องจักรใหม่ให้มีประสิทธิภาพได้ทันที ในขณะที่ส่วนแบ่งจากบริษัทร่วมที่ฟิลิปปินส์ยังเผชิญผลขาดทุนอยู่ และสินค้าใหม่ชิ้นแรกที่พัฒนาร่วมกับ Mega ได้ถูกเลื่อนออกไปเป็น 4Q18 เพราะติดปัญหาเรื่อง อย. ที่ล่าช้า แม้คาดจะเริ่มวางขายสินค้าแรกที่นำเข้ามาจากพันธมิตรในอินโดนีเซียได้ใน 2Q18 นี้ แต่คาดยังรับรู้ขาดทุนในช่วงที่เหลือของปีนี้ และอาจจะคุ้มทุนได้เร็วคือปี 2019 เป็นต้นไป ล่าสุด 27 เม.ย. ได้เข้าซื้อหุ้นสัดส่วน 65% ของบริษัทร่วมทุนลง ควน เซฟ ฟู้ด (LQSF) ซึ่งเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายเครื่องดื่มและขนมเยลลี่ในเวียดนาม และส่งออกไปประเทศใกล้เคียง ใช้เงินลงทุน 309 ล้านบาท (อยู่ระหว่างรับทราบข้อมูลดีนี้เพิ่มเติมจากบริษัท) ทั้งนี้ยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2018 ไว้ที่ 237 ล้านบาท (-17.1% Y-Y) และคงราคาเป้าหมายที่ 20 บาท (อิง PE เดิม 23 เท่า) ราคาหุ้นปรับลงมาจากที่เราแนะนำขายในรายงานฉบับก่อน จึงปรับคำแนะนำขึ้นเป็น ถือ

ความเสี่ยง - สูญเสียลูกค้าจากธุรกิจรับจ้างผลิต, กำลังซื้อฟื้นตัวช้ากว่าคาด, สินค้าใหม่ไม่ประสบความสำเร็จ, การแข่งขันรุนแรง และผลกระทบเชิงลบของนโยบายภาครัฐ

1Q18 Earnings Results						
(Bt mn)	1Q18	4Q17	%Q-Q	1Q17	%Y-Y	Comment
Revenues	1,361	1,531	-11.1	1,515	-10.2	■ รายได้ลดลงทั้ง Q-Q และ Y-Y มาจากการส่งออกที่หดตัว ส่วนในประเทศมีเพียงธุรกิจรับจ้างผลิต (CMG) ที่ทำได้ดี
Cost of services	1,022	1,129	-9.5	1,041	-1.8	
Gross profit	339	402	-15.7	474	-28.5	■ อัตรากำไรขั้นต้นอ่อนแอมาก ต่ำสุดในรอบ 35 ไตรมาส
SG&A	330	386	-1.5	341	-3.2	
Interest expense	12	6	100	6	100	■ ภาวะดอกเบี้ยจ่ายปรับขึ้นจากภาระหนี้ที่สูงขึ้น อันเนื่องมาจากการลงทุนในเครื่องจักร และลงทุนในธุรกิจร่วมค้าทั้งในประเทศและต่างประเทศ
Normalized earnings	4	26	-84.6	107	-96.3	
Net profit	9	28	-67.9	119	-92.4	
EPS	0.034	0.100	-67.9	0.424	-92.4	
Gross margin (%)	24.9	26.3	-1.4	31.3	-6.4	
Norm earnings margin (%)	0.3	1.7	-1.4	7.1	-6.8	
Net profit margin (%)	0.7	1.8	-1.1	7.8	-7.1	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สำนักงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธอร์ 1 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เคียนหვნง (ลินธอร์ 2) 140/1 อาคารเคียนหვნง 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธอร์ 3 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารราส ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	สาขา อัมคูลราฮิม 990 อาคารอัมคูลราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รัตนนิเบศร์ 576 ถ.รัตนนิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี
สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี	สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 2 เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ๓. หนักแข็ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย
สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา	สาขา สมุทรสาคร 813/30 ถ.นเรศวร ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	สาขา ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา หาดใหญ่ 2 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี	

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2017

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2560 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2560) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
 - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)