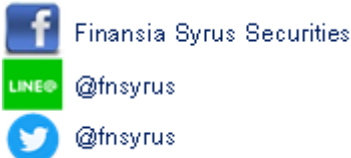


Current BUY	Previous BUY	Close 17.5	2019 TP 20.0	Exp Return +14.3%	THAI CAC Declared	CG 2017 5
--------------------	---------------------	-------------------	---------------------	--------------------------	--------------------------	------------------

Consolidated earnings				
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	5,380	4,562	4,174	5,488
Net profit	5,254	6,021	3,445	5,488
Normalized EPS (Bt)	1.13	0.96	0.87	1.15
EPS (Bt)	1.10	1.26	0.72	1.15
% growth	-0.9	14.6	-42.8	59.3
Dividend (Bt)	0.63	0.66	0.40	0.63
BV/share (Bt)	8.99	9.25	9.87	10.38
EV/EBITDA (x)	16.9	21.0	24.8	18.5
Normalized PER (x)	15.5	18.3	20.0	15.2
PER (x)	15.9	13.9	24.2	15.2
PBV (x)	1.9	1.9	1.8	1.7
Dividend yield (%)	3.6	3.8	2.3	3.6
ROE (%)	12.4	10.3	8.8	11.0
YE No. of shares (million)	4,772	4,772	4,772	4,772
Par (Bt)	0.25	0.25	0.25	0.25

Source: Company data, FSS estimates

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



กำไร 3Q18 ถ้าไม่รวมด้อยค่า ออกมาดีกว่าคาด น่าประทับใจ

กำไรปกติ 3Q18 น่าประทับใจ สูงสุดในรอบ 8 ไตรมาส

กำไรสุทธิ 3Q18 เท่ากับ 1,310 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากที่ทำได้เพียง 10 ล้านบาทใน 2Q18 แต่ลดลง -24% Y-Y หากไม่รวมรายการพิเศษได้แก่ การตั้งด้อยค่าปิดโรงงานแชลมอนในสก๊อตแลนด์ และขาดทุนจากธุรกิจที่ยกเลิกอื่นๆ 451 ล้านบาท, กำไรอัตราแลกเปลี่ยน 128 ล้านบาท และกำไรจากการปรับปรุงทางบัญชีของ Red Lobster 58 ล้านบาท จะมีกำไรปกติเท่ากับ 1,576 ล้านบาท (+57.3% Q-Q, +15.7% Y-Y) ดีกว่าคาด (เรคาดไว้ 1,323 ล้านบาท) ทำจุดสูงสุดในรอบ 8 ไตรมาส สาเหตุกำไรโต Q-Q ส่วนหนึ่งมาจากปัจจัยฤดูกาลที่เป็นช่วง High Season ของธุรกิจ แม้อัตราค่าเงินบาทเฉลี่ย 3Q18 เท่ากับ US\$1,467 ต่อดอลลาร์ จะลดลง -12% Q-Q และ -27% Y-Y แต่การฟื้นตัวของราคาปลาอยู่ที่ US\$1,450 ต่อดอลลาร์ ในเดือน ส.ค. และ US\$1,650 ต่อดอลลาร์ในเดือน ก.ย. หลังจากปรับลดลงไปแตะระดับต่ำสุดในรอบ 29 เดือนที่ US\$1,300 ต่อดอลลาร์ในเดือน ก.ค. ทำให้บริษัทได้รับผลบวกจากการที่สต็อกปลาต้นทุนต่ำไว้ในปริมาณมาก กอปรกับการกลับมาซื้อของลูกค้า OEM รวมถึงสถานการณ์ค่าเงินบาทที่ค่อนข้างทรงตัวจากไตรมาสก่อน จึงทำให้อัตรากำไรขั้นต้นปรับขึ้นมาอยู่ที่ 15.7% (เรคาดไว้ 14.7%) สูงสุดในรอบ 9 ไตรมาส เพิ่มขึ้นจาก 13.8% ใน 2Q18 และ 14.2% ใน 3Q17 ในขณะที่ค่าใช้จ่ายยังคงควบคุมได้ตามเป้าหมาย ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้อยู่ที่ 10.6% ลดจาก 14.6% ใน 2Q18 และปรับขึ้นเล็กน้อยจาก 10.3% ใน 3Q17

ปรับเพิ่มกำไรปีนี้ และคาดจะกลับมาโตอีกครั้งในปีหน้า

บริษัทมีกำไรปกติ 9M18 เท่ากับ 2,716 ล้านบาท (-24.4% Y-Y) แม้ใน 4Q18 น่าจะยังได้รับผลบวกจากสต็อกปลาที่ราคาต่ำต่อเนื่อง และด้วยช่วง Low Season ของธุรกิจ และราคาปลาล่าสุดในเดือน ต.ค. อ่อนตัวลง 7.6% M-M มาอยู่ที่ US\$1,525 ต่อดอลลาร์จึงคาดแนวโน้มกำไรปกติ 4Q18 น่าจะอ่อนตัวลง Q-Q เบื้องต้นคาดไว้ราว 1,400 ล้านบาท ส่วนในแง่กำไรสุทธิน่าจะดีขึ้น Q-Q เพราะไม่มีการตั้งด้อยค่ามากเหมือนใน 3Q18 อีก แต่อาจต้องรับรู้ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน (กรณีไม่สามารถขายโรงงานปลาแชลมอนที่สก๊อตแลนด์ได้) คาดว่าไม่เกินกว่า 100 ล้านบาท อย่างไรก็ตามด้วยกำไร 3Q18 ที่ดีกว่าคาดมาก เราจึงปรับเพิ่มกำไรปกติปี 2018 ขึ้น 17% เป็น 4,174 ล้านบาท (-8.5% Y-Y) ส่วนประมาณการปี 2019 เราคาดไว้ตามเดิมราว 5,488 ล้านบาท คิดเป็นการเติบโตอีกครั้งที่ 31.5% Y-Y ยังคงราคาเป้าหมายปี 2019 เท่ากับ 20 บาท (อิง PE เดิม 17 เท่า) มี Upside 14.3% คงคำแนะนำซื้อ

3Q18 Earnings Results						
(Bt mn)	3Q18	2Q18	%Q-Q	3Q17	%Y-Y	Comment
Revenues	34,174	34,137	0.1	34,852	-1.9	<ul style="list-style-type: none"> รายได้ก่อนไปในทางทรงตัว Q-Q และลดเล็กน้อย Y-Y เพราะราคาปลาลดลง และยังคงเจอบาทแข็งค่าเล็กน้อยเมื่อเทียบกับปีก่อน อัตรากำไรขั้นต้นยังทำจุดสูงสุดในรอบ 9 ไตรมาส ได้ผลบวกจากสต็อกปลาที่ราคาต่ำ สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้อยู่ที่ 10.6% ลดจาก 14.6% ใน 2Q18 และปรับขึ้นเล็กน้อยจาก 10.3% ใน 3Q17
Cost of services	28,795	29,428	-2.2	29,896	-3.7	
Gross profit	5,378	4,709	14.2	4,956	8.5	
SG&A	3,621	4,994	-27.5	3,583	1.1	
Interest expense	504	500	0.8	547	-7.9	
Normalized earnings	1,576	1,002	57.3	1,362	15.7	
Net profit	1,310	10	13,100	1,723	-24.0	
EPS	0.275	0.002	13,100	0.361	-24.0	
Gross margin (%)	15.7	13.8	1.9	14.2	1.5	
Norm earnings margin (%)	4.6	2.9	1.7	3.9	0.7	
Net profit margin (%)	3.8	0.0	3.8	4.9	-1.1	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ เอส 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 รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ 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)