

Current	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
HOLD	BUY	18.7	20.0	+7.0%	Certified	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	4,746	4,090	5,417	6,035
Net profit	5,989	3,256	5,417	6,035
Normalized EPS (Bt)	0.99	0.86	1.14	1.26
EPS (Bt)	1.26	0.68	1.14	1.26
% growth	14.0	-45.6	66.4	11.4
Dividend (Bt)	0.66	0.40	0.57	0.63
BV/share (Bt)	9.25	8.99	9.89	6.22
EV/EBITDA (x)	21.2	22.6	17.2	15.7
Normalized PER (x)	18.8	21.8	16.5	14.8
PER (x)	14.9	27.4	16.5	14.8
PBV (x)	2.0	2.1	1.9	3.0
Dividend yield (%)	3.5	2.1	3.0	3.4
ROE (%)	13.5	9.5	11.4	20.2
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

 Finansia Syrus Securities

 @fnsyrus

 @fnsyrus

ผ่านกำไรต่ำสุดในปี 2018 และจะกลับมาเติบโตอีกครั้งในปีนี้

กำไรปกติ 4Q18 ต่ำกว่าคาด แต่ถือเป็นการฟื้นตัว Y-Y

กำไรสุทธิ 4Q18 เท่ากับ 1,223 ล้านบาท (-6.6% Q-Q, -13.4% Y-Y) หากไม่รวมรายการพิเศษได้แก่ การตั้งต้อยค่า, ค่าใช้จ่ายปิดโรงงานแชลมอน และกำไรอัตราแลกเปลี่ยน จะมีกำไรปกติเท่ากับ 1,329 ล้านบาท (-15.7% Q-Q, +24.8% Y-Y) ต่ำกว่าคาด (เรคาดไว้ 1,481 ล้านบาท) สาเหตุที่กำไรลดลง Q-Q สอดคล้องกับช่วง Low Season ของธุรกิจ ส่วนกำไรที่เติบโตดี Y-Y แม้ราคาปลาหูฉลาม 4Q18 จะปรับลดลง -30.7% Y-Y แต่จากการบริหารจัดการที่ดี ทำให้ต้นทุนสต็อกปลาโดยเฉลี่ยไม่สูง จึงไม่ต้องเผชิญกับ Inventory Loss ในไตรมาสนี้ กอปรกับราคาปลาที่ถือว่าอยู่ในระดับต่ำลงมาแต่ละระดับ US\$1,300 ต่อตัน ทำให้ปริมาณขายปลาหูฉลามกลับมาคึกคักมากขึ้น ในขณะที่ธุรกิจกุ้งถือว่าฟื้นตัวได้ดี จากการแข่งขันที่ดีขึ้นตามภาวะค่าเงินบาทที่ทรงตัว ทำให้รายได้รวมไตรมาสนี้พอเติบโตได้ 5.4% Q-Q, 3.7% Y-Y และอัตรากำไรขั้นต้นขยับขึ้นมาอยู่ที่ 14.9% จาก 13.8% ใน 4Q17 ในขณะที่ยังควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดี โดยมีสัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้อยู่ที่ 10.7% ลดลงจาก 11.1% ใน 4Q17 และไตรมาสนี้มีส่วนแบ่งผลประกอบการจากบริษัทร่วมขาดทุนที่ -137 ล้านบาท (ทำให้กำไรต่ำกว่าที่เรคาด) จากที่กำไร 142 ล้านบาทใน 3Q18 และขาดทุนมากขึ้นจาก -65 ล้านบาทใน 4Q17 โดย Red Lobster ยังขาดทุนอยู่ และธุรกิจอินเดียนเดียมีผลประกอบการแผ่วลง

คาดกำไรจะกลับมาโตอีกครั้งในปี 2019

บริษัทมีกำไรสุทธิปี 2018 เท่ากับ 3,256 ล้านบาท (-45.6% Y-Y) หากไม่รวมรายการพิเศษต่างๆ ทั้งค่าใช้จ่ายก่อนใหญ่กรณียอมความกับลูกค้าในสหรัฐฯ และค่าใช้จ่ายปิดโรงงานแชลมอน จะมีกำไรปกติเท่ากับ 4,090 ล้านบาท (-13.8% Y-Y) สาเหตุที่กำไรลดลงมาจากราคาปลาหูฉลามที่ปรับลงแรง โดยราคาปลาเฉลี่ยปี 2018 เท่ากับ US\$1,530 ต่อตัน (-17.7% Y-Y) รวมถึงเผชิญภาวะค่าเงินบาทแข็งค่าช่วง 9M18 ทั้งนี้มองผ่านผลประกอบการต่ำสุดแล้ว คาดกำไรจะกลับมาฟื้นตัวอีกครั้งในปี 2019 จากการฟื้นตัวของราคาปลาหูฉลาม, การกลับมาฟื้นตัวของธุรกิจกุ้ง จากภาวะการแข่งขันที่น้อยลง, คาดธุรกิจแชลมอนจะกลับมามีกำไรอีกครั้ง ภายหลังหยุดการดำเนินธุรกิจในส่วนงานที่ขาดทุนไปแล้วในปีก่อน และคาดจะไม่มีค่าใช้จ่ายก่อนใหญ่เหมือนในปี 2018 อีก เรายังคาดกำไรปกติปี 2019 ไว้ที่ 5,417 ล้านบาท (+32.4% Y-Y) และคงราคาเป้าหมายเท่ากับ 20 บาท (อิง PE เดิม 17 เท่า) ราคาหุ้นปรับขึ้นมาจากที่เราแนะนำซื้อในรายงานฉบับก่อน (21 ม.ค.) จนมี Upside เหลือ 7% จึงปรับคำแนะนำเป็น ซื้ออ่อนตัวจากเดิม ซื้อ และประกาศจ่ายปันผลงวด 2H18 หุ้นละ 0.15 บาท คิดเป็น Yield 0.8% กำหนดขึ้น XD 5 มี.ค. และจ่ายเงิน 23 เม.ย.

4Q18 Earnings Results						
(Bt mn)	4Q18	3Q18	%Q-Q	4Q17	%Y-Y	Comment
Revenues	36,012	34,174	5.4	34,739	3.7	■ รายได้ยังเติบโตได้เล็กน้อย Q-Q, Y-Y จากปริมาณที่สดใสมากขึ้น และค่าเงินบาทอ่อนไปในทางทรงตัว
Cost of services	30,656	28,795	6.5	29,932	2.4	
Gross profit	5,356	5,378	-0.4	4,807	11.4	■ อัตรากำไรขั้นต้นทำได้ดี ปรับเพิ่มขึ้น Y-Y ส่วน Q-Q ลดลงตามฤดูกาล
SG&A	3,857	3,621	6.5	3,844	0.3	
Interest expense	524	504	4.0	533	-1.7	■ สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้อยู่ที่ 10.7% ลดลงจาก 11.1% ใน 4Q17 แต่ปรับขึ้นเล็กน้อยจาก 10.4% ใน 3Q18 ถือว่ายังควบคุมได้ดี
Normalized earnings	1,329	1,576	-15.7	1,065	24.8	
Net profit	1,223	1,310	-6.6	1,413	-13.4	
EPS	0.256	0.275	-6.6	0.296	-13.4	
Gross margin (%)	14.9	15.7	-0.8	13.8	1.1	
Norm earnings margin (%)	4.2	4.6	-0.4	3.1	1.1	
Net profit margin (%)	4.0	3.8	0.2	4.1	-0.1	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

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

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” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง 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 2018

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

(ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
- ได้รับการรับรอง CAC (Certified)