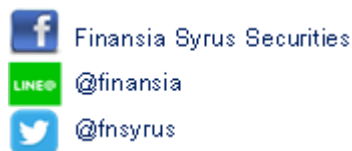


Current	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
BUY	BUY	16.6	22.0	+32.5%	Declared	3

Consolidated earnings				
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	383	344	380	413
Net profit	401	351	380	413
Normalized EPS (Bt)	1.26	1.13	1.25	1.36
EPS (Bt)	1.32	1.15	1.25	1.36
% growth	-2.6	-12.9	8.3	8.7
Dividend (Bt)	0.69	0.60E	0.65	0.68
BV/share (Bt)	7.41	7.97	8.54	9.22
EV/EBITDA (x)	8.3	9.1	8.2	6.0
Normalized PER (x)	13.1	14.7	13.3	12.2
PER (x)	12.5	14.4	13.3	12.2
PBV (x)	2.2	2.1	1.9	1.8
Dividend yield (%)	4.2	3.6E	3.9	4.1
ROE (%)	17.0	14.2	14.6	14.7
YE No. of shares (million)	303	305	305	305
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

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



กำไร 4Q18 ต่ำกว่าคาด และคาดกำไรจะกลับมาโตในช่วง 1H19

กำไร 4Q18 ต่ำกว่าคาด จากค่าใช้จ่ายที่สูงกว่าคาด

กำไรสุทธิ 4Q18 เท่ากับ 49 ล้านบาท (-26.9% Q-Q, -37.2% Y-Y) ต่ำกว่าคาด (เรคาดไว้ 79 ล้านบาท) กำไรที่ลดลง Q-Q สอดคล้องกับปัจจัยฤดูกาลที่เป็นช่วง Low Season อยู่แล้ว ส่วนกำไรที่ลดลง Y-Y แม้รายได้จะโตได้ 3.5% Y-Y แต่อัตรากำไรขั้นต้นอ่อนตัวลงมาอยู่ที่ 35.9% จาก 37.6% ใน 4Q17 เป็นผลจากต้นทุนเม็ดพลาสติกปรับตัวสูงขึ้น แม้จะเริ่มมีการปรับลดลงในช่วงเดือน ธ.ค. 2018 แต่บริษัทมีสต็อกเก๋าราคาส่งซื้อขาย ในขณะที่สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ขยับขึ้นเป็น 30.6% (สูงกว่าที่เรคาดไว้ที่ 23%) จาก 21.9% ใน 3Q18 และ 24.9% ใน 4Q17 คาดว่ามาจากทั้งค่าใช้จ่ายทางการตลาด, ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับพนักงาน และค่าใช้จ่ายที่ปรึกษาต่างๆ ในขณะที่ส่วนแบ่งผลประกอบการของ All Coco พลิกมามีกำไรที่ 5.8 ล้านบาท จากที่ขาดทุน -2.7 ล้านบาทใน 3Q18 และเป็นกำไรที่มากขึ้นจาก 4Q17 ที่ทำได้ 0.25 ล้านบาท เป็นผลจากต้นทุนมะพร้าวที่ถูกกลงมากในช่วง 4Q18

ปรับลดกำไรปีนี้ลงสะท้อนค่าใช้จ่ายสูงขึ้น แต่ยังคงแนะนำ ซื้อ

บริษัทมีกำไรสุทธิปี 2018 เท่ากับ 351 ล้านบาท (-12.5% Y-Y) ส่วนกำไรปกติอยู่ที่ 344 ล้านบาท (-10.3% Y-Y) กำไรที่แผ่วลงมาจากการลดลงของอัตรากำไรขั้นต้นเป็นหลักโดยลดมาอยู่ที่ 36.3% จาก 39.1% ในปี 2017 ซึ่งเป็นผลกระทบจากต้นทุนเม็ดพลาสติกที่ปรับตัวสูงขึ้น แต่ล่าสุดราคาได้กลับมาปรับลดลงในช่วงปลายปี 2018 ซึ่งคาดว่าจะรับรู้ต้นทุนใหม่ที่ถูกลงได้เต็มไตรมาสใน 1Q19 กอปรกับเริ่มเข้าสู่ช่วง High Season ของธุรกิจที่มีอยู่ใน 1H จึงคาดกำไรจะเติบโตได้มากขึ้นใน 1Q19 - 2Q19 รวมถึงการเพิ่มสัดส่วนถือหุ้น All Coco เป็น 51% จากเดิม 40% แล้วเสร็จในเดือน ก.พ. และคาด All Coco จะยังสร้างผลกำไรได้อย่างต่อเนื่อง ภายหลังจากต้นทุนมะพร้าวได้ปรับลดลงตั้งแต่ช่วงปลายปี 2018 เป็นต้นมา ถือเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่จะหนุนการเติบโตของผลประกอบการในปีนี้ แต่ด้วยค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้นในปี 2018 และด้วยแผนการออกสินค้าใหม่ต่อเนื่อง น่าจะทำให้บริษัทต้องมีค่าใช้จ่ายการตลาดมากขึ้น เราจึงปรับลดกำไรปกติปี 2019 ลง 7.3% เป็น 380 ล้านบาท (+10.6% Y-Y) ทั้งนี้เรายังไม่ได้รวมดีล Danone ไว้ในประมาณการ และปรับลดราคาเป้าหมายเป็น 22 บาท จากเดิมที่ 24 บาท (อิง PE เดิม 18 เท่า) ยังมี Upside 32.5% และเริ่มเข้าสู่ช่วง High Season ของธุรกิจอีกครั้งปีแรก จึงคงคำแนะนำ ซื้อ

ความเสี่ยง - เศรษฐกิจและกำลังซื้อฟื้นตัวช้ากว่าคาด, การแข่งขันรุนแรง และเกิดปัญหาทางการค้าระหว่างประเทศ

4Q18 Earnings Results						
(Bt mn)	4Q18	3Q18	%Q-Q	4Q17	%Y-Y	Comment
Revenues	644	633	1.7	622	3.5	■ รายได้เติบโตเพียงเล็กน้อยทั้ง Q-Q และ Y-Y เพราะเป็นช่วง Low Season ของธุรกิจอยู่แล้ว
Cost of services	413	421	-1.9	388	6.4	
Gross profit	231	212	9.0	234	-1.3	■ อัตรากำไรขั้นต้นยังฟื้นกลับไม่เต็มที่ แม้ต้นทุนเม็ดพลาสติกจะถูกกลงแล้ว แต่ยังมีสต็อกเก๋าราคาส่งซื้อขาย
SG&A	197	139	41.7	155	27.1	
Interest expense	0.05	0.04	25.0	0.04	25.0	■ ค่าใช้จ่ายปรับขึ้นมากกว่าคาด ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้เร่งตัวขึ้นเป็น 30.6% จาก 21.9% ใน 3Q18 และ 24.9% ใน 4Q17
Normalized earnings	47	65	-27.7	72	-34.7	
Net profit	49	67	-26.9	78	-37.2	■ ส่วนแบ่งผลประกอบการของ All Coco พลิกมามีกำไรที่ 5.8 ล้านบาท จากที่ขาดทุน -2.7 ล้านบาทใน 3Q18 และเป็นกำไรที่มากขึ้นจาก 4Q17 ที่ทำได้ 0.25 ล้านบาท
EPS	0.165	0.223	-26.9	0.258	-37.2	
Gross margin (%)	35.9	33.5	2.4	37.6	-1.7	
Norm earnings margin (%)	7.3	10.2	-2.9	11.5	-4.2	
Net profit margin (%)	7.3	10.6	-3.3	12.5	-5.2	

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 ลินธ 1 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เคียนหვნง (ลินธ 2) 140/1 อาคารเคียนหვნง 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธ 3 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารรา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 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.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 ต. หมากแข้ง 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 บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ 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 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 และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
 - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)