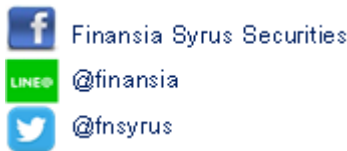


<b>Current</b>	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
<b>HOLD</b>	HOLD	18.7	20.0	+7.0%	Certified	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	4,746	4,090	5,417	6,035
Net profit	5,989	3,256	5,217	6,035
Normalized EPS (Bt)	0.99	0.86	1.14	1.26
EPS (Bt)	1.26	0.68	1.09	1.26
% growth	14.0	-45.6	60.2	15.7
Dividend (Bt)	0.66	0.40	0.55	0.63
BV/share (Bt)	9.25	8.99	9.87	6.20
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	17.1	14.8
PBV (x)	2.0	2.1	1.9	3.0
Dividend yield (%)	3.5	2.1	2.9	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



### กำไร 1Q19 ดีกว่าคาด แต่ยังคงประมาณการทั้งปี

#### กำไรปกติ 1Q19 ดีกว่าคาด จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีเหนือความคาดหมาย

กำไรสุทธิ 1Q19 เท่ากับ 1,273 ล้านบาท (+4.1% Q-Q, +46.5% Y-Y) หากไม่รวมกำไรขายเงินลงทุน 101 ล้านบาท, กำไรอัตราแลกเปลี่ยน 81 ล้านบาท, เครดิตภาษีบริษัทย่อย 62 ล้านบาท, ขาดทุนจากส่วนงานที่ยกเลิก 43 ล้านบาท และด้อยค่าสินทรัพย์ทางการเงินสุทธิ 10 ล้านบาท จะมีกำไรปกติเท่ากับ 1,082 ล้านบาท (-18.6% Q-Q, +210% Y-Y) ดีกว่าทั้งเราและ Consensus คาด 29% และ 18% ตามลำดับ มาจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีกว่าคาดอยู่ที่ 14.9% (เรคาด 13.8%) เพิ่มขึ้นจาก 11.6% ใน 1Q18 สาเหตุที่กำไรลดลง Q-Q มาจากปัจจัยฤดูกาล ส่วนกำไรที่เติบโตสูง Y-Y ส่วนหนึ่งมาจากฐานที่ต่ำในปีก่อน แม้รายได้จะทำได้เพียงทรงตัว Y-Y เพราะค่าเงินบาทแข็งค่าเมื่อเทียบกับยุโรปและปอนด์ แต่อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้นมากเป็นผลจากภาวะราคาวัตถุดิบหมูน้ำมีเสถียรภาพมากขึ้น กอปรกับอัตรากำไรขั้นต้นสินค้าในกลุ่ม Frozen และ Pet Care ปรับตัวดีขึ้น ในขณะที่พยายามคุมค่าใช้จ่ายให้ใกล้เคียงระดับเดิม ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ปรับขึ้นเล็กน้อยเป็น 11.4% จาก 11.2% ใน 1Q18 และส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมฟื้นตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ 347 ล้านบาท (+15.3% Y-Y, พลิกจากที่ขาดทุนในไตรมาสก่อน) โดยมาจากทั้ง Avanti Frozen และ Red Lobster ที่มีผลประกอบการเป็นกำไร เพราะเป็นช่วง High Season ของธุรกิจ และการปรับปรุงประสิทธิภาพภายในเริ่มเป็นผลสำเร็จ

ไตรมาสนี้ TU มีการปรับใช้มาตรฐานบัญชีใหม่ IFRS 9 และ 16 กระทบในแง่รายได้และกำไรจากการดำเนินงานราว 150 ล้านบาท แต่ไม่กระทบต่อกำไรสุทธิ และทำให้สัดส่วน Interest bearing D/E ณ วันที่ 1 ม.ค. 2019 ปรับสูงขึ้นเป็น 1.39 เท่า จากเดิม 1.35 เท่า ซึ่งจะต่ำกว่า Bond Covenant ที่ระดับ 2 เท่า

#### คงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย แนะนำถือ

กำไรปกติ 1Q19 คิดเป็นสัดส่วน 20% ของประมาณการทั้งปี แนวโน้มกำไรปกติน่าจะฟื้นตัวต่อเนื่องใน 2Q19 - 3Q19 และคาดหวังเห็นการฟื้นตัวของธุรกิจ Red Lobster ปรับตัวดีขึ้น Y-Y ในช่วงที่เหลือของปี แต่ในส่วนของกำไรสุทธิ 2Q19 จะต้องรับรู้ค่าใช้จ่ายตั้งสำรองผลประโยชน์พนักงานคาดไม่เกิน 200 ล้านบาท ในส่วนของราคาปลาหน้าล่าสุดเดือน เม.ย. อยู่ที่ US\$1,450 ต่อตัน (-9.4% M-M, -19.4% Y-Y) และราคาเฉลี่ย 4MTD เท่ากับ US\$1,453 ต่อตัน (-11% Y-Y) ยังใกล้เคียงกับกรอบราคาปลาปีที่เรคาดไว้ที่ US\$1,500 - US\$1,700 ต่อตัน โดยคาดเห็นราคาปลาปรับตัวขึ้นใน 3Q19 ซึ่งเป็นช่วง Fad Ban และคาดแนวโน้มกำไร 3Q19 จะปรับตัวขึ้นทำจุดสูงสุดของปีเพราะเป็น High Season ของธุรกิจ ยังคาดกำไรปกติปี 2019 ไร่ที่ 5,417 ล้านบาท (+32.4% Y-Y) และคงราคาเป้าหมายที่ 20 บาท (อิง PE เดิม 17 เท่า) มี Upside เพียง 7% คงคำแนะนำ ถือ

1Q19 Earnings Results						
(Bt mn)	1Q19	4Q18	%Q-Q	1Q18	%Y-Y	Comment
Revenues	29,369	36,012	-18.4	29,329	0.1	<ul style="list-style-type: none"> <li>รายได้ทรงตัว Y-Y เพราะเจอผลกระทบจากค่าเงินบาทแข็งค่าเมื่อเทียบกับยุโรปและปอนด์</li> </ul>
Cost of services	24,988	30,656	-18.5	25,941	-3.7	
Gross profit	4,382	5,356	-18.2	3,388	29.3	
SG&A	3,362	3,857	-12.8	3,295	2.0	<ul style="list-style-type: none"> <li>อัตรากำไรขั้นต้นทำได้ดีกว่าคาด เพิ่มขึ้น Y-Y ก่อนข้างมาก เพราะฐานที่ต่ำในปีก่อน และราคาวัตถุดิบมีเสถียรภาพ</li> </ul>
Interest expense	528	524	0.8	503	5.0	
Normalized earnings	1,082	1,329	-18.6	349	210.0	<ul style="list-style-type: none"> <li>สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้อยู่ที่ 11.4% ปรับขึ้นเล็กน้อยจาก 11.2% ใน 1Q18 ยังพยายามควบคุมอย่างต่อเนื่อง</li> </ul>
Net profit	1,273	1,223	4.1	869	46.5	
EPS	0.268	0.256	4.1	0.182	46.5	
Gross margin (%)	14.9	14.9	0.0	11.6	3.3	
SG&A to sales (%)	11.4	11.2	0.2	11.2	0.2	
Net profit margin (%)	4.3	3.4	0.9	3.0	1.3	

Source: Company and FSS Research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 G,ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อัลมาลิค</b> 25 อาคารอัลมาลิค ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา บางนา</b> 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><b>สาขา สินธร 1</b> 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เคียนหงวน (สินธร 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา รัชสิด</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี</p>	<p><b>สาขา อิมดลาราม</b> 990 อาคารอิมดลารามเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>	<p><b>สาขา ออนไลน์เมืองทองธานี</b> 50/819 ชั้น 2 หมู่ 9 แขวงบางพุด เขตปากเกร็ด จ.นนทบุรี</p>	
<p><b>สาขา ศรีราชา</b> 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี</p>	<p><b>สาขา ขอนแก่น 1</b> 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p><b>สาขา ขอนแก่น 3</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p><b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่ 1</b> 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>
<p><b>สาขา เชียงใหม่ 2</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่ 3</b> อาคารมลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่</p>	<p><b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย</p>	<p><b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p>	<p><b>สาขา นครราชสีมา</b> 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา</p>
<p><b>สาขา สมุทรสาคร</b> 813/30 ถ.บรรลิ่ง ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>	<p><b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดจลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>	<p><b>สาขา หาดใหญ่ 1</b> 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p><b>สาขา หาดใหญ่ 2</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p><b>สาขา หาดใหญ่ 3</b> 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>
<p><b>สาขา ตรีัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p><b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p><b>สาขา บัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระนิแล อ.เมือง จ.บัตตานี</p>		

**คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน**

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ 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 และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน 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)