

Current HOLD	Previous HOLD	Close 27.75	2019 TP 30.00	Exp Return +8.2%	THAI CAC Certified	CG 2018 5
-----------------	------------------	----------------	------------------	---------------------	-----------------------	--------------

Consolidated earnings

BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	5,897	7,785	9,012	10,886
Net profit	15,259	15,531	13,500	15,886
Normalized EPS (Bt)	0.68	0.90	1.05	1.26
EPS (Bt)	1.77	1.80	1.57	1.84
% growth	-6.7	1.8	-13.1	17.7
Dividend (Bt)	0.75	0.65	0.66	0.80
BV/share (Bt)	19.51	19.22	20.13	21.35
EV/EBITDA (x)	22.0	18.4	17.8	16.7
Normalized PER (x)	40.5	30.7	26.5	22.0
PER (x)	15.7	15.4	17.7	15.0
PBV (x)	1.4	1.4	1.4	1.3
Dividend yield (%)	2.7	2.3	2.4	2.9
ROE (%)	9.1	4.7	5.2	5.9
YE No. of shares (million)	8,611	8,611	8,611	8,611
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

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

 @finansia

 @fnsyrus

กำไร 1Q19 ดีกว่าคาดมาก แต่อาจแผ่วลงใน 2Q19

กำไร 1Q19 ดีกว่าทั้งเราและ Consensus คาด

กำไรสุทธิ 1Q19 เท่ากับ 4,279 ล้านบาท (+155.1% Q-Q, +40.4% Y-Y) หากไม่รวมกำไรขายเงินลงทุนสุทธิ 1,668 ล้านบาท, ขาดทุนจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าพันธบัตร 701 ล้านบาท และกำไรอัตราแลกเปลี่ยน 39 ล้านบาท จะมีกำไรปกติเท่ากับ 3,274 ล้านบาท (+94.6% Q-Q, พลิกจากที่ขาดทุนในปีก่อน) ดีกว่าทั้งเราและ Consensus คาดถึง 60% (เรคาด 2,048 ล้านบาท) มาจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีกว่าคาด โดยกำไรที่ฟื้นตัวมาจากราคาเนื้อสัตว์ในประเทศเป็นหลัก หมูไทย +12.8% Q-Q, +57.1% Y-Y ไก่ไทย +3% Q-Q, +6.3% Y-Y ส่วนราคาหมูเวียดนามยังโต Y-Y เพราะปีก่อนฐานต่ำมากและเป็นระดับที่ขาดทุน แต่เริ่มลดลง Q-Q เพราะเจอปัญหาโรคระบาดแอฟริกันหมู AFS โดยราคาหมูเวียดนามเฉลี่ย 1Q19 เท่ากับ 46,503 ดอลลาร์ต่อ กก. (-5.6% Q-Q, +50.5% Y-Y) ทำให้รายได้รวมเติบโต 4% Y-Y แต่ -12.8% Q-Q การฟื้นตัวของราคาเนื้อสัตว์มาอยู่เหนือระดับต้นทุนการเลี้ยงอีกครั้ง ในขณะที่ภาพรวมวัตถุดิบอ่อนตัวลงทั้งข้าวโพดและกากถั่วเหลือง ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ 14.1% จาก 12.6% ใน 4Q18 และ 9.4% ใน 1Q18 ทำจุดสูงสุดในรอบ 10 ไตรมาส ส่วนค่าใช้จ่ายถือว่าควบคุมได้ดีต่อเนื่อง ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ทรงตัวสอดคล้องกับเป้าหมายอยู่ที่ 9.8% ใกล้เคียงทั้งในแง่ Q-Q และ Y-Y รวมถึงส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม (ส่วนใหญ่มาจาก CPALL) เพิ่มขึ้น 12.4% Q-Q และ 6% Y-Y มาอยู่ที่ 2,348 ล้านบาท

คงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย

กำไรปกติ 1Q19 คิดเป็นสัดส่วน 36% ของประมาณการทั้งปี เรายังคงผลการดำเนินงานใน 2Q19 - 3Q19 ยังดูผันผวน เพราะล่าสุดราคาหมูเวียดนามปรับลงมาอยู่ที่ระดับ 32,000 - 38,000 ดอลลาร์ต่อ กก. มาแตะระดับใกล้เคียงต้นทุนการเลี้ยงที่ 34,000 ดอลลาร์ต่อ กก. แล้ว และปริมาณขายอาหารสัตว์ในจีนอาจจะยังได้รับผลกระทบจากภาวะการเลี้ยงหมูที่ลดลงอย่างมากในจีน ภายหลังเกิดโรคระบาด AFS ตั้งแต่เดือน ส.ค. 2018 และลู่ลมลามไปทุกมณฑลในจีนแล้ว ทำให้ผู้เลี้ยงรายย่อยยังไม่กล้าลงทุนเลี้ยงเพิ่มขึ้น ในขณะที่ยังมีปัจจัยที่เป็นบวกจากผลประกอบการของธุรกิจในประเทศฟื้นตัวเป็นกำไรอีกครั้ง (หลังจากขาดทุนในปีก่อนทั้งหมูและไก่) เพราะราคาหมูและไก่ในประเทศยังคงทรงตัวอยู่ในระดับสูง จากภาวะอากาศที่ร้อนขึ้น จึงกระทบต่อปริมาณผลผลิตของผู้เลี้ยงรายย่อย ส่วนธุรกิจกุ้งในไทยยังดูไม่สดใสอาจทำได้เพียงทรงตัวหรือยังขาดทุนต่อ จึงคาดว่ากำไรปกติ 2Q19 อาจแผ่วลง Q-Q ได้ แต่ในส่วนกำไรสุทธิคาดว่าจะมีกำไรขายเงินลงทุนบริษัทรวมมาหักล้างผลกระทบจากการตั้งค่าใช้จ่ายสำรองผลประโยชน์พนักงานที่สูงระดับ 1,812 ล้านบาท ได้บางส่วน ทั้งนี้เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2019 ที่ 9 พันล้านบาท (+15.8% Y-Y) และให้ราคาเป้าหมายที่ 30 บาท (อิง PE เดิม 17 เท่า) คงคำแนะนำ ถือ

ความเสี่ยง - เศรษฐกิจและกำลังซื้อฟื้นตัวช้ากว่าคาด, การแข่งขันรุนแรงขึ้น

1Q19 Earnings Results						
(Bt mn)	1Q19	4Q18	%Q-Q	1Q18	%Y-Y	Comment
Revenues	125,286	143,677	-12.8	120,516	4.0	- รายได้เติบโต Y-Y เป็นผลจากราคาเนื้อสัตว์ปรับตัวสูงขึ้นทั้งในไทยและเวียดนาม - อัตรากำไรขั้นต้นทำจุดสูงสุดในรอบ 10 ไตรมาส จากการฟื้นตัวของราคาเนื้อสัตว์เป็นหลัก ในขณะที่ต้นทุนวัตถุดิบเริ่มอ่อนตัวลง - สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ทรงตัวทั้ง Q-Q และ Y-Y ถือว่าควบคุมได้ดีต่อเนื่อง - ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทเติบโตดี 12.4% Q-Q และ +6% Y-Y โดยมาจาก CPALL เป็นหลัก
Cost of services	107,614	125,567	-14.3	109,164	-1.4	
Gross profit	17,672	18,110	-2.4	11,352	55.7	
SG&A	12,279	14,252	-13.8	11,847	3.6	
Interest expense	3,414	3,340	2.2	2,783	22.7	
Normalized earnings	3,274	1,682	94.6	-117	nm	
Net profit	4,279	1,678	155.1	3,048	40.4	
EPS	0.497	0.195	155.1	0.354	40.4	
Gross margin (%)	14.1	12.6	1.5	9.4	4.7	
SG&A to sales (%)	9.8	9.9	-0.1	9.8	0.0	
Net profit margin (%)	3.4	1.2	2.2	2.5	0.9	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 G,ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิ้งค์ 25 อาคารอัลมาลิ้งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า 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 เขตบางกระบือ 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.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เคียนหรง (ลินธอร์ 2) 140/1 อาคารเคียนหรง 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารราสา 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 อัมตลาราม 990 อาคารอัมตลารามเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รัตนนิมิตร์ 576 ถ.รัตนนิมิตร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี	สาขา ออนไลน์เมืองทองธานี 50/819 ชั้น 2 หมู่ 9 แขวงบางพุด เขตปากเกร็ด 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 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ต. หมากร้าง 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.บรมสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำคลอง 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 ดรง 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 บิดดาณี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รสุมนีแล อ.เมือง จ.บิตดาณี		

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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพเชื่อถือ 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 และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ 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)