

Current	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
BUY	BUY	51.25	66.00	+ 28.8%	Declared	4

Consolidated earnings

BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	5,122	6,444	7,314	8,107
Net profit	5,211	6,650	6,914	8,107
Normalized EPS (Bt)	1.28	1.61	1.83	2.03
EPS (Bt)	1.31	1.66	1.73	2.03
% growth	57.6	27.2	4.0	17.3
Dividend (Bt)	0.57	0.73	0.82	0.91
BV/share (Bt)	26.70	27.61	28.51	29.63
EV/EBITDA (x)	20.02	19.15	17.60	16.62
Normalized PER (x)	39.9	31.8	28.0	25.3
PER (x)	39.2	30.8	29.7	25.3
PBV (x)	1.9	1.9	1.8	1.7
Dividend yield (%)	1.1	1.4	1.6	1.8
ROE (%)	4.8	5.8	6.4	6.8
YE No. of shares (million)	3,990	4,003	4,003	4,003
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 ตามคาด โดยรวมไม่ตื่นเต้น

กำไร 1Q19 ใกล้เคียงคาด แต่ไม่ตื่นเต้น

กำไรสุทธิ 1Q19 เท่ากับ 1,504 ล้านบาท (-29.3% Q-Q, +4.1% Y-Y) ใกล้เคียงที่เราคาด (เรคาดไว้ 1,558 ล้านบาท) แต่ต่ำกว่า Consensus คาด 7% กำไรที่ลดลง Q-Q มาจากปัจจัยฤดูกาล และหากไม่รวมรายการพิเศษในปีก่อน จะมีกำไรปกติโต 14% Y-Y มาจากรายได้ที่เติบโตราว 3.6% Y-Y จากรายได้ของ BIGC +5.4% Y-Y โดยมี SSSG +1% Y-Y และมาจากธุรกิจ Healthcare and Technical ที่รายได้โต 11% เพราะมีการรวมไวท์กรุปเข้ามาเต็มไตรมาส (ซื้อเข้ามาปลายปี 2018) ในขณะที่ธุรกิจ Packaging ไม่สดใสนัก มีรายได้ลดลง -8% Y-Y มาจากธุรกิจกระป๋องที่แผ่วลง -17.4% Y-Y หลังลูกค้าเครื่องดื่มชูกำลังลดคำสั่งซื้อ และยังหาลูกค้าใหม่มาชดเชยไม่ได้ทั้งหมด ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นรวมทำได้ 19.3% เพิ่มขึ้นจาก 18.9% ใน 1Q18 มาจาก BIGC ที่ขายไปยังลูกค้า B2B ลดลง และต้นทุนวัตถุดิบของ Consumer ลดลง แต่อัตรากำไรขั้นต้นของ Packaging ลดลง -100 bps เพราะรายได้กระป๋องลดลง ในขณะที่ค่าใช้จ่ายปรับตัวขึ้น 8.3% Y-Y ส่วนใหญ่มาจากค่าใช้จ่ายของ BIGC จากค่าแรง ค่าใช้จ่ายเปิดสาขาใหม่ และค่าสาธารณูปโภคที่สูงขึ้น ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยลดลงเหลือ 14.9% จาก 26.4% ใน 1Q18 เพราะปรับโครงสร้างภาษีแล้วเสร็จ แต่ถือว่าต่ำกว่าระดับปกติของบริษัทที่ 18% เพราะมีการใช้โรงงานแก้วแห่งใหม่ที่ได้ BOI และมีการลงทุนในแผง Solar สรุปกำไรแยกธุรกิจมีเพียง BIGC ที่มีกำไรลดลง Y-Y เพราะค่าใช้จ่ายสูงขึ้น ส่วน Packaging Consumer และ Healthcare and Technical มีกำไรโต Y-Y

คงประมาณกำไรและราคาเป้าหมาย

กำไรปกติ 1Q19 คิดเป็น 20.5% ของประมาณการทั้งปี แนวโน้มกำไรปกติน่าจะดีต่อเนื่องใน 2Q19 เพราะเป็นช่วงที่มีวันหยุดมาก อากาศร้อน รวมถึงได้รับปัจจัยหนุนจากมาตรการกระตุ้นการใช้จ่ายกลางปีของภาครัฐ ทั้งนี้เราคาดหวังเห็นธุรกิจกระป๋องจะเริ่มทรงตัวหรือชะลอตัวในอัตราที่ลดลงหรือลดลงการเพิ่มขึ้นของลูกค้ารายใหม่ เพื่อชดเชยการลดลงของลูกค้าเก่าได้มากขึ้น คาดกำไรปกติ 2Q19 จะได้ทั้ง Q-Q, Y-Y เพราะฐานที่ต่ำในปีก่อนด้วย แต่กำไรสุทธิจะต้องรับรู้ค่าใช้จ่ายตั้งสำรองผลประโยชน์พนักงาน เบื้องต้นเรคาดไว้ราว 300-400 ล้านบาท และเรคาดกำไรจะเพิ่มขึ้น Q-Q ได้ต่อไป 2H19 แต่อาจโตเล็กน้อย Y-Y เพราะฐานสูงในปีก่อน ยังเรคาดกำไรปกติปี 2019 โต 13.5% Y-Y และคงราคาเป้าหมายที่ 66 บาท แนะนำซื้อ

1Q19 Earnings Results

(Bt mn)	1Q19	4Q18	%Q-Q	1Q18	%Y-Y	Comment
Revenues	38,389	41,226	-6.9	37,069	3.6	- SSSG 1Q19 ของ BIGC ยังเป็นบวกที่ +1% Y-Y และยังมีกำไรเติบโตในทุกกลุ่มธุรกิจ ยกเว้น Packaging โดยรายได้รวมยังโตได้ 3.6% Y-Y - อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น Y-Y จาก BIGC และราคาวัตถุดิบที่ลดลงของกลุ่ม Consumer - ค่าใช้จ่ายปรับตัวสูงขึ้น มาจาก BIGC เป็นหลักที่มีค่าใช้จ่ายแรงงาน การเปิดสาขาใหม่ และค่าสาธารณูปโภคที่สูงขึ้น
Cost of services	30,969	32,998	-6.1	30,055	3.0	
Gross profit	7,421	8,228	-9.8	7,014	5.8	
SG&A	8,227	8,539	-3.7	7,597	8.3	
Interest expense	1,197	1,211	-1.2	1,146	4.5	
Normalized earnings	1,496	2,122	-29.5	1,312	14.0	
Net profit	1,504	2,126	-29.3	1,445	4.1	
EPS	0.376	0.531	-29.3	0.361	4.1	
Gross margin (%)	19.3	20.0	-0.7	18.9	0.4	
SG&A to sales (%)	20.5	20.7	-0.2	20.5	0.0	
Net profit margin (%)	3.9	5.2	-1.3	3.9	0.0	

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 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 รังสิต

1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17
ต.คูคต อ.ลำลูกกา
จ.ปทุมธานี

สาขา ขอนแก่น 1

311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง
ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น
จ.ขอนแก่น

สาขา เชียงใหม่ 3

อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1
ห้อง B1-1, B1-2
ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่
เชียงใหม่

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

22/18
ถ.หลวงพ่อดำ
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต

สาขา อัลมาลิ้งค์

25 อาคารอัลมาลิ้งค์ ชั้น 9,14,15
ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ลินธอร์ 1

130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อัมตลารามิ

990 อาคารอัมตลารามิเพลส ชั้น 12
ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม
เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ขอนแก่น 3

311/1
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

สาขา เชียงราย

353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย

สาขา หาดใหญ่

106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์

496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์
ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เคียนหวน (ลินธอร์ 2)

140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา รัตนนิมิตร์

576 ถ.รัตนนิมิตร์
ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี

สาขา อุดรธานี

197/29, 213/3
ถ.อุดรชัย ต. หมากรับ
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี

สาขา แม่สาย

119 หมู่ 10 ต.แม่สาย
อ.แม่สาย จ.เชียงราย

สาขา ตรัง

59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ลาดพร้าว

555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2
ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน
แขวงจตุจักร เขตจตุจักร
จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา แจ้งวัฒนะ

99, 99/9
เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์
ห้อง 2203, ชั้น 22
หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี

สาขา เชียงใหม่ 1

308
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่

สาขา นครราชสีมา

1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7
สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา
ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา

สาขา สุราษฎร์ธานี

173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี
จ.สุราษฎร์ธานี

สาขา บางกระบือ

3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ประชาชื่น

105/1 อาคารบี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เชียงใหม่ 2

310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่

สาขา สมุทรสาคร

813/30 ถ.นรสิงห์
ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร
จ.สมุทรสาคร

สาขา ปัตตานี

300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสมิแล
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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนสิทธิในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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 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)