

Current	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
BUY	T-BUY	3.82	4.60	+20.4%	Declared	5

Consolidated earnings

BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	339	48	273	338
Net profit	315	44	273	338
Normalized EPS (Bt)	0.26	0.04	0.21	0.26
EPS (Bt)	0.24	0.03	0.21	0.26
% growth	-14.5	-86.1	521.8	23.9
Dividend (Bt)	0.15	0.05	0.15	0.18
BV/share (Bt)	4.66	4.53	4.58	4.66
EV/EBITDA (x)	7.3	10.2	7.0	6.2
Normalized PER (x)	14.6	103.2	18.2	14.7
PER (x)	15.8	113.3	18.2	14.7
PBV (x)	0.8	0.8	0.8	0.8
Dividend yield (%)	3.9	1.3	3.8	4.8
ROE (%)	5.6	0.8	4.6	5.6
YE No. of shares (million)	1,300	1,300	1,300	1,300
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

 Finasia Syrus Securities

 @finansia

 @fnsyrus

กำไร 1Q19 พ้นตัวดีกว่าคาด ปีนี้จะกลับมาโตครั้งแรกในรอบ 5 ปี

กำไรสุทธิ 1Q19 ดีกว่าคาดมาก

กำไรสุทธิ 1Q19 เท่ากับ 114 ล้านบาท (+470% Q-Q, +245.5% Y-Y) ดีกว่าคาดมาก ถึง 44% (เรคาดไว้ 79 ล้านบาท) มาจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ฟื้นตัวดีกว่าคาด โดยในแง่รายได้ยังทำได้เพียงทรงตัว Y-Y จากตลาดในประเทศที่รายได้ยังลดลง 8% Y-Y แม้ภาพรวมตลาดขาขึ้นในประเทศ YTD จะเริ่มทรงตัวได้ หลังจากที่มีมูลค่า หลังจากที่มีมูลค่าตลาดขาขึ้นลดลง 5 ปีติดต่อกัน (2013 - 2018) ส่วนหนึ่งอาจมาจากบริษัททำโปรโมชั่นน้อยลง เพื่อเน้นการทำการกำไรมากขึ้น แต่ถูกชดเชยได้ทั้งหมดด้วยการเติบโตของรายได้ส่งออกอย่างต่อเนื่อง +6% Q-Q, +21.6% Y-Y ทำให้สัดส่วนรายได้ส่งออกปรับขึ้นมาอยู่ที่ 32.4% ของรายได้รวม จาก 26.7% ใน 1Q18 ภายหลังจากที่บุกตลาด CLMV จนประสบความสำเร็จอย่างมากในปีที่ผ่านมา ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นมาอยู่ที่ 19.6% จาก 13.5% ใน 4Q18 และ 17.1% ใน 1Q18 ส่วนหนึ่งมาจาก Product Mix ในประเทศ ซึ่งเน้นสินค้ากลุ่มพรีเมียมมากขึ้น โดยเฉพาะ ชีสไอเกะ (สัดส่วนรายได้รวม 8% ของรายได้รวม) ที่ได้รับการตอบรับที่ดีมาก และเป็นสินค้าที่มีมาร์จิ้นดี รวมถึงบริษัทเริ่มรับจ้างผลิตสินค้าให้กับลูกค้าภายนอก OEM เพื่อเติมอัตรากำไรขั้นต้นการผลิตให้สูงขึ้น ในขณะที่ยังคุมค่าใช้จ่ายอย่างต่อเนื่อง โดยปีนี้จะยกเว้นการทำโปรโมชั่นใหญ่ Nationwide ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ลดลงมาอยู่ที่ 10% จาก 10.6% ใน 4Q18 และ 13.1% ใน 1Q18 และส่วนแบ่งจากบริษัทรวมขาดทุนน้อยลงเหลือ -6 ล้านบาท จาก -31 ล้านบาทใน 1Q18 และ -12 ล้านบาทใน 4Q18 ถือเป็นสัญญาณที่ดี ภายหลังจากหา Product Champion ในอินโดนีเซียเจอแล้วคือ Thai Milk Tea

คาดการณ์กำไรปีนี้จะกลับมาโตครั้งแรกในรอบ 5 ปี

แนวโน้มกำไรน่าจะฟื้นตัวต่อเนื่องใน 2Q19 เพราะเป็น High Season ของธุรกิจ และคาดมูลค่าตลาดขาขึ้นจะเริ่มปรับขึ้นได้ หลังจากที่มีพื้นฐานลงมาค่อนข้างมาก รวมถึงคาดว่าจะเริ่มเห็นลูกค้า OEM มากขึ้น และบริษัทมีแผนส่งออกสินค้าไปจีน โดยเน้นช่องทางออนไลน์ก่อน (ผ่าน JD.Com) ส่วนในช่วง 2H19 บริษัทมีแผนเลิกแบรนด์ดีโบลีและ T247 ที่ไม่สร้างกำไรออกไป ซึ่งอาจทำให้บริษัทต้องเผชิญกับค่าใช้จ่ายตั้งค้ายค่าแบรนด์ดีโบลีส่วนที่เหลืออีก 9 ล้านบาท (One Time, Non Cash) แต่ระยะยาวมองเป็นบวกเพื่อจะได้ไม่ต้องแบกขาดทุนอีกต่อไป รวมถึงคาดเห็นการฟื้นตัวของบริษัทรวมทั้งอินโดนีเซียต่อเนื่อง และอาจพลิกเป็นกลุ่มทุนได้ในช่วง 2H19 ดังนั้นจึงปรับเพิ่มสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นขึ้นเป็น 19% จากเดิม 18% และปรับลดส่วนแบ่งขาดทุนปีนี้เหลือ -40 ล้านบาท ดีขึ้นจากปีก่อนที่ขาดทุน -110 ล้านบาท นำไปสู่การปรับเพิ่มกำไรปกติปี 2019 ขึ้น 13.3% เป็น 273 ล้านบาท เป็นการกลับมาโตครั้งแรกในรอบ 5 ปี และโตจากฐานที่ต่ำมากเพียง 48 ล้านบาทในปีก่อน โดยกำไร 1Q19 คิดเป็น 42% ของประมาณการทั้งปี ดูค่อนข้าง Conservative ซึ่งเรายังคงมุมมองระยะยาว และคาดหวังการฟื้นตัวของรายได้ในช่วงที่เหลือของปี เพราะการคุมต้นทุนและค่าใช้จ่ายบริษัทจะสามารถลดได้จนถึงระดับหนึ่งเท่านั้น ซึ่งการโตในอนาคตจะต้องมาจากการเติบโตของรายได้เป็นหลัก รวมถึงการฟื้นตัวของบริษัทรวม เราปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 4.6 บาท จากเดิม 4.2 บาท (อิง PE เดิมที่ 22 เท่า) จึงปรับคำแนะนำขึ้นเป็น ซื้อจากเดิม ซื้อเก็งกำไร

ความเสี่ยง - เศรษฐกิจฟื้นตัวช้ากว่าคาด, การแข่งขัน, ตลาดต่างประเทศไม่ประสบความสำเร็จ

1Q19 Earnings Results						
(Bt mn)	1Q19	4Q18	%Q-Q	1Q18	%Y-Y	Comment
Revenues	1,319	1,331	-0.9	1,322	-0.2	- รายได้ในประเทศยังลดลงอยู่ แต่ถูกชดเชยด้วยรายได้ส่งออกที่ดีต่อเนื่อง ทำให้รายได้รวมทรงตัวได้ทั้ง Q-Q, Y-Y - อัตรากำไรขั้นต้นปรับขึ้นได้ดี จาก Product Mix และการใช้กำลังการผลิตสูงขึ้น - สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ลดลงต่อเนื่อง 10% จากการคุมค่าใช้จ่ายต่อเนื่อง โดยเฉพาะปีนี้ไม่มีการทำ Nationwide Promotion
Cost of services	1,060	1,151	-7.9	1,096	-3.3	
Gross profit	259	180	43.9	226	14.6	
SG&A	132	146	-9.6	173	-23.7	
Interest expense	12	15	-20.0	16	-25.0	
Normalized earnings	114	25	356.0	33	245.5	
Net profit	114	20	470.0	33	245.5	
EPS	0.088	0.016	470.0	0.025	245.5	
Gross margin (%)	19.6	13.5	6.1	17.1	2.5	
SG&A to Sales (%)	10.0	10.6	-0.6	13.1	-3.1	
Net profit margin (%)	8.7	1.5	7.2	2.5	6.2	

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 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 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 อาคารสา 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 อัมตลราฮิม 990 อาคารอัมตลราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รัตนนิมิตร์ 576 ถ.รัตนนิมิตร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี	
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. หมากรับ 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.นรสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร
สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย 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.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

บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ 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)