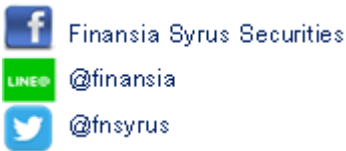


Current	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
BUY	HOLD	27.25	30.00	+10.1%	Certified	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	5,897	7,785	9,012	10,044
Net profit	15,259	15,531	15,500	16,044
Normalized EPS (Bt)	0.68	0.90	1.05	1.17
EPS (Bt)	1.77	1.80	1.80	1.86
% growth	-6.7	1.8	-0.2	3.5
Dividend (Bt)	0.75	0.65	0.65	0.70
BV/share (Bt)	19.51	19.22	20.37	21.71
EV/EBITDA (x)	21.8	18.3	17.6	16.8
Normalized PER (x)	39.8	30.1	26.0	23.4
PER (x)	15.4	15.1	15.1	14.6
PBV (x)	1.4	1.4	1.3	1.3
Dividend yield (%)	2.8	2.4	2.4	2.6
ROE (%)	9.1	4.7	8.8	5.4
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



กำไร 2Q19 ดีกว่าคาด ยังคงประมาณการกำไรและเป้าปีให้ตามเดิม

กำไรปกติ 2Q19 ดีกว่าคาด ทำจุดสูงสุดในรอบ 11 ไตรมาส

กำไรสุทธิ 2Q19 เท่ากับ 4,104 ล้านบาท (-4.1% Q-Q, -30.4% Y-Y) หากไม่รวมค่าใช้จ่ายผลประโยชน์พนักงาน 1,812 ล้านบาท, ขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยน 226 ล้านบาท ซึ่งถูกหักล้างได้ทั้งหมดด้วยกำไรพิเศษจากการขายเงินลงทุน 1,967 ล้านบาท (สุทธิภาษี) และกำไรจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าดีดริชเชอร์พันธุหมู 124 ล้านบาท จะมีกำไรปกติเท่ากับ 4,051 ล้านบาท (+23.7% Q-Q, +69.6% Y-Y) ดีกว่าที่เราคาด 21% (เราคาดไว้ 3,359 ล้านบาท) และดีกว่าคาด Consensus คาด 51% สาเหตุที่ดีกว่าคาดมาจากผลประกอบการ CPP ดีกว่าคาด (คาดลด Q-Q แต่ออกมาทรงตัวได้) และอัตรากำไรขั้นต้นดีกว่าคาด

โดยกำไรที่เติบโตมาจากราคาเนื้อสัตว์ปรับตัวสูงขึ้นได้แก่ ราคาหมูในไทยเฉลี่ย 2Q19 เท่ากับ 74.33 บาท/กก. (+1.4% Q-Q, +23.9% Y-Y) และราคาไก่ในไทยเฉลี่ย 2Q19 เท่ากับ 35.67 บาท/กก. (+5% Q-Q, +11.5% Y-Y) รวมถึงภาพรวมธุรกิจในตลาดต่างประเทศค่อนข้างดีในทางทรงตัวถึงปรับตัวดีขึ้น แม้ผลประกอบการของ CPP จะลดลงมาก Y-Y เพราะราคาหมูเวียดนามปรับลงจาก ASF โดยราคาเฉลี่ย 2Q19 เท่ากับ 35,726 ดอลลาร์ต่อตัน (-23.2% Q-Q, -15.8% Y-Y) แต่สามารถทรงตัว Q-Q ได้จากผลประกอบการในจีนที่ดีขึ้น ทั้งนี้กลุ่มบริษัทมีรายได้รวมไตรมาสนี้เติบโต +6.9% Q-Q และด้วยต้นทุนอาหารสัตว์ที่อ่อนตัวลง ทำให้อัตรากำไรขั้นต้น (ไม่รวมค่าใช้จ่ายผลประโยชน์พนักงาน) เพิ่มขึ้นเป็น 14.6% (ดีกว่าที่เราคาดไว้ที่ 13.5%) จาก 14.1% ใน 1Q19 และ 12.2% ใน 2Q18 ส่วนค่าใช้จ่าย (ไม่รวมค่าใช้จ่ายผลประโยชน์พนักงาน) ถือว่าควบคุมได้ดี ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ทรงตัวอยู่ที่ 9.6% จาก 9.8% ใน 1Q19 และ 9.7% ใน 2Q18 ด้วย Operation ที่ดีขึ้นของ CPF สามารถหักล้างการอ่อนตัวลงของส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมที่ -20% Q-Q, -3.8% Y-Y ได้ทั้งหมด ทำให้กำไรปกติ 2Q19 ทำจุดสูงสุดในรอบ 11 ไตรมาส

คงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย

บริษัทมีกำไรสุทธิ 1H19 เท่ากับ 8,384 ล้านบาท (-6.3% Y-Y) คิดเป็นสัดส่วน 54% ของประมาณการทั้งปี ส่วนกำไรปกติ 1H19 เท่ากับ 7,325 ล้านบาท (+223% Y-Y) แนวโน้มกำไร 3Q19 อาจทรงถึงอ่อนตัวลง Q-Q แม้จะเป็นช่วง High Season ของธุรกิจ แต่เผชิญแรงกดดันจากราคาหมูในไทยที่อ่อนตัวลง โดยราคาเฉลี่ย 3QTD อยู่ที่ 68-69 บาท/กก. ลดลงจาก 74.33 บาท/กก. ใน 2Q19 ในขณะที่ราคาหมูเวียดนามยังฟื้นตัวอย่างช้าๆ เราเห็นการฟื้นตัวในโซนภาคเหนือของเวียดนามอยู่ที่ราว 39,000 - 42,000 ดอลลาร์ต่อตัน. แต่ในโซนภาคใต้ (ซึ่งมีฟาร์มของ CPP อยู่มาก) ราคายังคงค่อนข้างต่ำและฟื้นตัวช้ากว่าเฉลี่ยอยู่ในกรอบ 34,000 - 38,000 ดอลลาร์ต่อตัน. อีกทั้งการเคลื่อนย้าย (ย้ายหมูจากใต้ไปขายเหนือ) ทำได้ยาก เพราะกฎระเบียบการเคลื่อนย้ายเข้มงวดมากขึ้น เบื้องต้นเรายังคาดกำไรปกติปีให้ตามเดิมที่ 9,012 ล้านบาท (+15.8% Y-Y) และคาดกำไรสุทธิไว้ที่ 15,500 ล้านบาท (+2.7% Y-Y) และคงราคาเป้าหมายปีนี้ที่ 30 บาท (อิง PE 17 เท่า) แจ้งจ่ายปันผลงวด 1H19 หุ้นละ 0.3 บาท Yield 1.1% ขึ้น XD 28 ส.ค. และจ่ายเงิน 12 ก.ย. ราคาหุ้นปรับลงจน Upside กว้างขึ้น จึงปรับคำแนะนำเป็น ชื้อ จากเดิม ถือ

ความเสี่ยง - เศรษฐกิจและกำลังซื้อฟื้นตัวช้ากว่าคาด, การแข่งขันรุนแรงขึ้น

2Q19 Earnings Results

(Bt mn)	2Q19	1Q19	%Q-Q	2Q18	%Y-Y	Comment
Revenues	133,896	125,286	6.9	136,352	-1.8	<ul style="list-style-type: none"> รายได้โต Q-Q มาจากราคาเนื้อสัตว์ในไทยที่ขึ้นทั้งหมูและไก่ ส่วน Y-Y ลดลงจากราคาหมูเวียดนามที่ลดลง
Cost of services	115,284	107,614	7.1	119,751	-3.7	
Gross profit	18,613	17,672	5.3	16,637	11.9	
SG&A	13,785	12,279	12.3	13,280	3.8	<ul style="list-style-type: none"> อัตรากำไรขั้นต้นฟื้นตัวดีกว่าคาด จากทั้งราคาเนื้อสัตว์ในประเทศที่ดี และต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง
Interest expense	3,467	3,414	1.6	2,835	22.3	
Normalized earnings	4,051	3,274	23.7	2,388	69.6	<ul style="list-style-type: none"> ค่าใช้จ่าย (ไม่รวมค่าใช้จ่ายผลประโยชน์พนักงาน) ควบคุมได้ดี ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ทรงตัวทั้ง Q-Q และ Y-Y อยู่ที่ 9.6%
Net profit	4,104	4,279	-4.1	5,893	-30.4	
EPS	0.477	0.497	-4.1	0.684	-30.4	
Gross margin (%)	13.9	14.1	-0.2	12.2	1.7	
SG&A to sales (%)	10.3	9.8	0.5	9.7	0.6	
Net profit margin (%)	3.1	3.4	-0.3	4.3	-1.2	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
G,ก. พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อัลมาลิ่งค์

25 อาคารอัลมาลิ่งค์ 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 เซ็นทรัลพาร์ค 1

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

สาขา บางกระบือ

3105 อาคารเอ็มมาร์ค 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 สีนธร 1

130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เคียนหวน (สินธร 2)

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

สาขา ลาดพร้าว

555 อาคารรสา 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 อัมดินรามิม

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

สาขา รัตนวิเบศร์

576 ถ.รัตนวิเบศร์
ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี

สาขา แจ่งวัฒนะ

99, 99/9
เซ็นทรัลแจ่งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์
ห้อง 2203, ชั้น 22
หมู่ 2 ถ.แจ่งวัฒนะ, 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.อุดรศรี ถ. 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

อาคารมลิเพลส 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.วิฑู-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี
จ.สุราษฎร์ธานี

สาขา บิดตานี

300/69-70 หมู่ 4 ต.รุสะมิแล
อ.เมือง จ.บิดตานี

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 ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ 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)