

<b>Current</b>	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
<b>BUY</b>	T-BUY	33.25	37.00	+11.3%	N/A	N/R

**Consolidated earnings**

BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	2,567	2,820	3,698	4,063
Net profit	2,834	3,005	3,598	4,063
Normalized EPS (Bt)	11.11	0.94	1.23	1.35
EPS (Bt)	12.27	1.00	1.20	1.35
% growth	0.8	-91.8	19.7	12.9
Dividend (Bt)	17.79	1.60	0.84	0.95
BV/share (Bt)	0.97	6.02	6.38	6.79
EV/EBITDA (x)	4.1	22.2	18.2	16.6
Normalized PER (x)	3.0	35.4	27.0	24.6
PER (x)	2.7	33.2	27.8	24.6
PBV (x)	34.3	5.5	5.2	4.9
Dividend yield (%)	53.5	4.8	2.5	2.8
ROE (%)	85.1	16.6	18.8	19.9
YE No. of shares (million)	231	3,004	3,004	3,004
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

 Finansia Syrus Securities

 @finansia

 @fnsyrus

**กำไร 2Q19 ต่ำกว่าคาด และจะกลับมาโตได้ใน 2H19**

**กำไร 2Q19 ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย**

กำไรสุทธิ 2Q19 เท่ากับ 710 ล้านบาท (-20.1% Q-Q, +7.4% Y-Y) หากไม่รวมค่าใช้จ่ายตั้งสำรองผลประโยชน์พนักงาน 77 ล้านบาท (สุทธิภาษี) จะมีกำไรปกติเท่ากับ 788 ล้านบาท (-11.3% Q-Q, +19.2% Y-Y) ต่ำกว่าคาด 7% (เรคาดไว้ 845 ล้านบาท) โดยสาเหตุที่กำไรลดลง Q-Q มาจากการหยุดซ่อมสายการผลิต C-Vitt เพื่อแก้ปัญหาคอกขวดราว 1 เดือนในเดือน พ.ค. ส่วนกำไรที่เติบโตได้ดี Y-Y มาจากการเติบโตหลายสินค้าทั้งในกลุ่มเครื่องดื่ม และ Personal Care โดยมีทั้งสินค้ากลุ่มเดิม และมีการออกสินค้าใหม่ เช่น Shark ในรูปแบบกระป๋อง, Babi Mild สูตร Sweet Almond, สกินแคร์แบรนด์ Planstory ทำให้รายได้ไตรมาสเติบโตราว 5.7% Y-Y ยังสอดคล้องกับเป้าหมายของบริษัท และมีอัตรากำไรขั้นต้นปรับขึ้นมาอยู่ที่ 35.3% จาก 34.8% ใน 1Q19 และ 31.3% ใน 2Q18 ทำจุดสูงสุดใหม่นับตั้งแต่เข้าตลาดฯ จาก Product Mix ที่ดีขึ้น และเป็นผลจากโปรแกรมควบคุมต้นทุนของบริษัท ในขณะที่ค่าใช้จ่าย (ไม่รวมค่าใช้จ่ายผลประโยชน์พนักงาน) ปรับตัวสูงขึ้น เพราะมีการออกสินค้าใหม่ และเริ่มมีการโฆษณาทางทีวี รวมถึงค่าใช้จ่ายทางการตลาดต่างๆ ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ปรับขึ้นมาอยู่ที่ 21.6% จาก 20.8% ใน 1Q19 และ 20% ใน 2Q18

**คาดการณ์กำไรจะโตต่อเนื่องใน 2H19 ปรับคำแนะนำขึ้นเป็น ชื้อ**

บริษัทมีกำไรปกติ 1H19 เท่ากับ 1,676 ล้านบาท (+21.8% Y-Y) คิดเป็นสัดส่วน 45% ของประมาณการทั้งปี แนวโน้มผลประกอบการน่าจะดีขึ้นในช่วง 2H19 สำหรับ 3Q19 แม้ปกติเป็น Low Season ของธุรกิจ แต่ผลของการแก้ปัญหาคอกขวดสายการผลิต C-Vitt แล้วเสร็จในเดือน มิ.ย. ที่ผ่านมา คาดจะกลับมาใช้กำลังการผลิตใหม่ได้สูงขึ้นกว่าเดิมราว 20% และจะรับรู้รายได้สินค้าใหม่ได้เต็มไตรมาส ในขณะที่ 4Q19 คาดกำไรจะดีขึ้นและทำจุดสูงสุดของปีตามฤดูกาล ภาพรวมสถานการณ์ยังคงสอดคล้องกับเป้าหมายของบริษัทที่ตั้งเป้ารายได้ปีนี้โตไม่น้อยกว่า 5% Y-Y (รายได้ 1H19 +5% Y-Y) และตั้งเป้าอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ในกรอบ 34% - 35% (1H19 ทำได้ 35%) ซึ่งยังสอดคล้องกับสมมติฐานของเรา ดังนั้นเรายังคาดว่ากำไรปกติปี 2019 ไว้ที่ 3,698 ล้านบาท (+31.1% Y-Y) และคงราคาเป้าหมายปีนี้ที่ 37 บาท (อิง PE 30 เท่า) ราคาหุ้นที่ปรับลงทำให้มี Upside กว้างขึ้นเป็น 11.3% และแจ้งจ่ายปันผลระหว่างกาลงวด 1H19 หั่นละ 0.35 บาท คิดเป็น Yield 1.1% กำหนดขึ้น XD 27 ส.ค. และจ่ายเงิน 13 ก.ย. จึงปรับคำแนะนำขึ้นเป็น ชื้อ

ความเสี่ยง - เศรษฐกิจฟื้นตัวช้ากว่าคาด, ราคาวัตถุดิบปรับตัวสูงขึ้น และการแข่งขันทั้งในและต่างประเทศรุนแรงขึ้น

**2Q19 Earnings Results**

(Bt mn)	2Q19	1Q19	%Q-Q	2Q18	%Y-Y	Comment
Revenues	6,295	6,366	-1.1	5,953	5.7	■ รายได้เติบโต Y-Y ได้ตามเป้าหมายของบริษัท มาจากทั้งกลุ่มเครื่องดื่ม และ Personal Care
Cost of services	4,074	4,153	-1.9	4,092	-0.4	
Gross profit	2,221	2,214	0.3	1,861	19.3	■ อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง จากทั้ง Product Mix และ โปรแกรมควบคุมต้นทุนของบริษัท
SG&A	1,459	1,324	10.2	1,190	22.6	
Interest expense	2.35	2.48	-5.3	24.16	-90.3	■ ค่าใช้จ่ายปรับตัวสูงขึ้น เพราะมีการออกสินค้าใหม่ และเริ่มมีการโฆษณาทางทีวี รวมถึงค่าใช้จ่ายทางการตลาดต่างๆ
Normalized earnings	788	888	-11.3	661	19.2	
Net profit	710	888	-20.1	661	7.4	
EPS	0.237	0.296	-20.1	0.220	7.4	
Gross margin (%)	35.3	34.8	0.5	31.3	4.0	
SG&A to Sales (%)	23.2	20.8	2.4	20.0	3.2	
Net profit margin (%)	11.3	14.0	-2.7	11.1	0.2	

Source: Company and FSS Research

## บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

### สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25  
G,ก.ก.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 เซ็นทรัลพลาซ่า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า  
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 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 สีนธร 1

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

### สาขา เคียนหวน (สินธร 2)

140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18  
ถ.วิทย์ 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 รัชสิด

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

### สาขา อิมพลาริม

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

### สาขา รัตนนิมิตร์

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

### สาขา แจ้จันนะ

99, 99/9  
เซ็นทรัลแจ้จันนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์  
ห้อง 2203, ชั้น 22  
หมู่ 2 ถ.แจ้จันนะ, 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.หมากแข้ง  
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.นครสิงห์  
ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร  
จ.สมุทรสาคร

### สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

22/18  
ถ.หลวยพุดฉลอง  
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.สุษะมิแล  
อ.เมือง จ.ปัตตานี

## 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 ตลาด</b>
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>เท่ากับ ตลาด</b>
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>ต่ำกว่า ตลาด</b>

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

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

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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)