

<b>Current</b>	Previous	Close	2020 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
<b>HOLD</b>	SELL	40.25	40.00	0.0%	N/A	4

Consolidated earnings				
BT (mn)	2018	2019	2020E	2021E
Normalized earnings	2,820	3,259	3,865	4,275
Net profit	3,005	3,259	3,865	4,275
Normalized EPS (Bt)	0.94	1.08	1.29	1.42
EPS (Bt)	1.00	1.08	1.29	1.42
% growth	-91.8	8.4	18.6	10.6
Dividend (Bt)	1.60	1.00	1.20	1.30
BV/share (Bt)	0.97	6.02	6.38	6.79
EV/EBITDA (x)	6.02	5.95	6.13	6.25
Normalized PER (x)	26.9	25.8	21.6	19.8
PER (x)	42.9	37.1	31.3	28.3
PBV (x)	40.2	37.1	31.3	28.3
Dividend yield (%)	6.7	6.8	6.6	6.4
ROE (%)	4.0	2.5	3.0	3.2
YE No. of shares (million)	16.6%	18.2%	21.0%	22.8%
Par (Bt)	3,004	3,004	3,004	3,004

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

 @finasia

 @fnsyrus

## กำไร 4Q19 ตามคาด และคาดการณ์ปีนี้จะยังโตต่อเนื่อง

### กำไร 4Q19 เท่ากับคาด ไม่ตื่นเต้น

กำไรสุทธิ 4Q19 เท่ากับ 823 ล้านบาท (-1.8% Q-Q, +5.7% Y-Y) ใกล้เคียงคาด (เรคาดไว้ 822 ล้านบาท) ถือว่าไม่ตื่นเต้น แม้รายได้จะเติบโตได้ใกล้เคียงเป้าหมาย +4.6% Q-Q, +4.6% Y-Y สอดคล้องกับปัจจัยฤดูกาล เช่นเดียวกับอัตรากำไรขั้นต้นที่ยังปรับขึ้นได้มาอยู่ที่ 35% เพิ่มขึ้นจาก 34.6% ใน 3Q19 และ 34.5% ใน 4Q18 แม้จะเผชิญกับต้นทุนภาษีน้ำตาลที่สูงขึ้น หลังจากมีการปรับขึ้นภาษีครั้งที่ 2 ตั้งแต่เดือน ต.ค. แต่ได้รับการหักล้างด้วยทุนก๊าซธรรมชาติที่อ่อนตัวลง กอปรกับประสิทธิภาพการผลิตที่ดีขึ้น แต่ค่าใช้จ่ายยังปรับขึ้น +8.3% Y-Y และใกล้เคียงกับไตรมาสก่อน มาจากค่าใช้จ่ายทางการตลาด เพราะมีการออกสินค้าใหม่หลายรายการ ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ปรับขึ้นมาอยู่ที่ 21.9% จาก 21.1% ใน 4Q18 แต่สิ่งที่แยลงคือ ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมลดลงเหลือเพียง 3 ล้านบาท จาก 72 ล้านบาท ใน 3Q19 และ 37 ล้านบาท ใน 4Q18 จากทั้งผลกระทบของภาษีสรรพสามิต Functional Drink และค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่สูงขึ้นของ C-Vitt รวมถึงผลประกอบการของบริษัทร่วมอื่นๆที่อ่อนตัวลง

จบปี 2019 มีกำไรสุทธิเท่ากับ 3,259 ล้านบาท (+8.4% Y-Y) หากไม่รวมกำไรพิเศษในปีก่อน จะมีกำไรปกติปี 2019 เติบโตราว 15.5% Y-Y

อาจได้รับผลลบจาก COVID-19 บ้าง แต่คงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายระยะสั้น คาดกำไร 1Q20 อาจได้รับผลกระทบจาก COVID-19 และภาพรวมกำลังซื้อที่แผ่วลง เนื่องจากบริษัทมีสัดส่วนรายได้จากการขายในประเทศสูงราว 85% ของรายได้รวม ซึ่งมาจากทั้งรายได้เครื่องดื่ม และ Personal Care และเมื่อสถานการณ์ COVID-19 คลี่คลาย ผลการดำเนินงานจะกลับมาสดใสอีกครั้ง ทั้งนี้บริษัทยังตั้งเป้าการเติบโตของรายได้และกำไรในปี 2020 เติบโตเป็นตัวเลขของหลัก โดยอยู่ระหว่างขยายกำลังการผลิตเครื่องดื่มเพิ่มขึ้นจากเดิม 10% - 15% คาดจะเริ่มเข้ามาในช่วงกลางปีเป็นต้นไป รวมถึงอยู่ระหว่างเริ่มเดินเครื่องจักรโรงงานผลิตเครื่องดื่มที่พม่า แม้อาจไม่ช่วยหนุนการเติบโตของรายได้มากนัก เพราะเป็นคำสั่งซื้อเดิมที่มีอยู่ แต่เรคาดหวังเห็นอัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้น จากประสิทธิภาพของเครื่องจักรใหม่ ซึ่งอาจต้องใช้เวลาในการทยอยเพิ่มอัตราการใช้กำลังการผลิต กอปรกับการเน้นทำโปรแกรมลดต้นทุนและค่าใช้จ่ายอย่างต่อเนื่อง (Fit Fast Firm) ทั้งนี้เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2020 เติบโตต่อเนื่อง +18.6% Y-Y และคงราคาเป้าหมายที่ 40 บาท (อิง PE เดิม 30 เท่า) ราคาหุ้นปรับลงมาจากที่เราแนะนำขายในรายงานฉบับก่อน และบริษัทประกาศจ่ายปันผลงวด 2H19 หุ้นละ 0.65 บาท คิดเป็น Yield จะขึ้น XD 7 พ.ค. และจ่ายเงิน 28 พ.ค. ปรับคำแนะนำจาก ขาย เป็น ถือ / ซื้อเมื่ออ่อนตัว

4Q19 Earnings Results						
(Bt mn)	4Q19	3Q19	%Q-Q	4Q18	%Y-Y	Comment
Revenues	6,621	6,328	4.6	6,333	4.6	■ รายได้เติบโตเล็กน้อย Y-Y ใกล้เคียงเป้าหมายของบริษัท มาจากทั้งกลุ่มเครื่องดื่มและ Personal Care
Cost of services	4,301	4,137	4.0	4,147	3.7	
Gross profit	2,320	2,191	5.9	2,186	6.1	■ อัตรากำไรขั้นต้นยังเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง แม้เจอภาษีน้ำตาล และสามารถลดต้นทุนอื่นๆมาช่วยหักล้างได้
SG&A	1,447	1,459	-0.8	1,336	8.3	
Interest expense	5.65	2.28	147.8	5.12	10.4	■ ค่าใช้จ่ายปรับตัวสูงขึ้น เพราะมีการออกสินค้าใหม่ และเริ่มมีการโฆษณาทางทีวี รวมถึงค่าใช้จ่ายทางการตลาดต่างๆ
Normalized earnings	823	838	-1.8	646	27.4	
Net profit	823	838	-1.8	779	5.7	■ ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมลดลงแรงเหลือ 3 ล้านบาท จาก 72 ล้านบาทใน 3Q19
EPS	0.274	0.279	-1.8	0.259	5.8	
Gross margin (%)	35.0	34.6	0.4	34.5	0.5	
SG&A to Sales (%)	21.9	23.1	-1.2	21.1	0.8	
Net profit margin (%)	12.4	13.2	-0.8	12.3	0.1	

Source: Company and FSS Research

### บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา อัลมาลิ้งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ้งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา บางนา</b> 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา สินธร 1</b> 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑูย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา เคียนหวน (สินธร 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑูย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา แจ้งวัฒนะ</b> 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี
<b>สาขา รังสิต</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	<b>สาขา อิมดลราฮิม</b> 990 อาคารอิมดลราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี	<b>สาขา เชียงใหม่ 1</b> 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	<b>สาขา เชียงใหม่ 2</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่
<b>สาขา ขอนแก่น 1</b> 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา ขอนแก่น 3</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี	<b>สาขา นครราชสีมา 1</b> 198/1 ครอบคลุมราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา	<b>สาขา นครราชสีมา 2</b> 198/1 ครอบคลุมราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
<b>สาขา เชียงใหม่ 3</b> อาคารเมลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	<b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	<b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย	<b>สาขา นครราชสีมา</b> 198/1 ครอบคลุมราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา	<b>สาขา สมุทรสาคร</b> 813/30 ถ.นรสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร
<b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดำคลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	<b>สาขา หาดใหญ่</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	<b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	<b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	<b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุสะมิแล 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องหรือเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง 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, TASCO, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัท อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2019

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 ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)**

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2562 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
  - ได้รับการรับรอง CAC