

Current	Previous	Close	2020 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
BUY	BUY	78	107	+ 37.1%	N/A	4

Consolidated earnings				
BT (mn)	2018	2019	2020E	2021E
Normalized earnings	1,159	2,515	3,064	3,542
Net profit	1,159	2,506	3,064	3,542
Normalized EPS (Bt)	1.16	2.52	3.06	3.54
EPS (Bt)	1.16	2.51	3.06	3.54
% growth	-7.0	116.3	22.2	15.6
Dividend (Bt)	0.80	1.70	2.05	2.30
BV/share (Bt)	7.18	8.57	9.58	10.82
EV/EBITDA (x)	44.7	22.5	18.5	16.1
Normalized PER (x)	67.3	31.0	25.5	22.0
PER (x)	67.3	31.1	25.5	22.0
PBV (x)	10.9	9.1	8.1	7.2
Dividend yield (%)	1.0	2.2	2.6	3.0
ROE (%)	16.1	29.4	32.0	32.7
YE No. of shares (million)	1,000	1,000	1,000	1,000
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

 Finasia

 @fnsyrus

กำไร 1Q20 ดีกว่าทั้งเราและตลาดคาด ยังแนะนำ ซื้อ

กำไร 1Q20 ดีกว่าคาดมาก รายได้และอัตรากำไรขั้นต้นทำจุดสูงสุดใหม่

กำไรสุทธิ 1Q20 เท่ากับ 801 ล้านบาท (ทรงตัว Q-Q, +91.2% Y-Y) ดีกว่าทั้งเราและตลาดคาด (เรคาดไว้เพียง 648 ล้านบาท) ถือว่าดีกว่าที่เราคาดแทบทุกรายการ และยังสามารถสอดคล้องกับเป้าหมายของบริษัท โดยรายได้รวมเติบโต 20.8% Y-Y และยังคงเล็กน้อย 2.6% Q-Q มาจากทั้งรายได้ในประเทศโต 11.7% Y-Y (ยกเว้น รายได้เครื่องดื่มชูกำลังที่ลดลง -1% Y-Y แม้อัตราเครื่องดื่มชูกำลังจะโตเล็กน้อย +0.7% Y-Y) และรายได้ส่งออกโตมากถึง 30.3% Y-Y มาจาก CLMV +36.4% Y-Y โดยเฉพาะกัมพูชาและพม่าที่ทำจุดสูงสุดใหม่ ทำให้รายได้ CLMV สูงกว่ารายได้ในประเทศเป็นครั้งแรก โดยสัดส่วนจาก CLMV คิดเป็น 91% ของรายได้ส่งออก และ 48% ของรายได้รวม (ส่วนรายได้ในประเทศ 47% ของรายได้รวม) อัตรากำไรขั้นต้นทำจุดสูงสุดใหม่หน้าประทับใจที่ 42.4% เพิ่มขึ้นจาก 40.9% ใน 4Q19 และ 35.4% ใน 1Q19 จากทั้งการใช้กำลังการผลิตโรงงานกระป๋องเต็ม 100% ตั้งแต่ 4Q19 และต้นทุนวัตถุดิบหีบห่อที่ปรับลดลง ทั้งรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นที่ดี สามารถชดเชยการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายได้ทั้งหมด โดย +10.6% Q-Q และ +7% Y-Y มาจากส่งเสริมการขายในประเทศที่เพิ่มขึ้น

คงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย

กำไรสุทธิ 1Q20 คิดเป็นสัดส่วน 26% ของประมาณการทั้งปี แนวโน้มกำไร 2Q20 น่าจะโตต่อเนื่อง Y-Y (2Q19 มีกำไรเพียง 552 ล้านบาท) ส่วนในแง่ Q-Q อาจทรงถึงแม้ลดลง เพราะฐานที่สูงมากใน 1Q20 และอาจได้รับผลกระทบจาก COVID-19 เล็กน้อย เพราะประเทศใน CLMV มีมาตรการ Lockdown เช่นเดียวกับไทย ส่วน Upside อยู่ที่ C+Lock ที่จะรับรู้รายได้เต็มไตรมาส (เพิ่มเริ่มวางขายเดือน มี.ค.) นอกจากช่วยสร้างรายได้เพิ่มขึ้นแล้ว ยังช่วยเพิ่มอัตรากำไรใช้กำลังการผลิตขวดแก้วและเครื่องดื่มให้สูงขึ้นไปอีก ส่วนโรงงานกระป๋อง คาดยังใช้เต็มกำลังการผลิตและได้ประโยชน์จาก Economies of Scale ต่อเนื่อง เรายังคาดหวังการเติบโตต่อเนื่องในช่วง 2H20 แต่อัตรากำไรโตน่าจะชะลอลง เพราะฐานที่สูงในช่วง 2H19 ยกเว้นว่าบริษัทจะประสบความสำเร็จใน C+Lock ได้ตามเป้าหมายที่ราว 650 ล้านบาท (4% ของรายได้รวม) และเริ่มรับรู้ต้นทุน Packaging ที่ลดลงได้ทันที ซึ่งทั้ง 2 ปัจจัยยังไม่ได้รวมอยู่ในประมาณการของเรา ทั้งนี้เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2020 ไว้ตามเดิมที่ 3,064 ล้านบาท (+22.2% Y-Y) และคงราคาเป้าหมายที่ 107 บาท (อิง PE 35 เท่า) ยังมี Upside 37.1% คงคำแนะนำซื้อ

ความเสี่ยง - เศรษฐกิจและกำลังซื้อฟื้นตัวช้ากว่าคาด, สินค้าใหม่ไม่ประสบความสำเร็จ, การแข่งขันรุนแรงขึ้น

1Q20 Earnings Results						
(Bt mn)	1Q20	4Q19	%Q-Q	1Q19	%Y-Y	Comment
Revenues	4,061	3,957	2.6	3,361	20.8	<ul style="list-style-type: none"> รายได้ทำจุดสูงสุดใหม่ โตได้ตามเป้าของบริษัททั้งในประเทศและส่งออก อัตรากำไรขั้นต้นทำจุดสูงสุดใหม่หน้าประทับใจ เพิ่มขึ้นทั้ง Q-Q, Y-Y จากทั้งอัตรากำไรใช้กำลังการผลิตเต็มที่ และต้นทุนวัตถุดิบลด ค่าใช้จ่ายยังปรับขึ้นต่อ จากค่าส่งเสริมการขายในประเทศ และค่าใช้จ่าย ICUK ยังลดได้ตามแผน
Cost of services	2,339	2,339	0.0	2,171	7.7	
Gross profit	1,722	1,617	6.5	1,189	44.8	
SG&A	733	663	10.6	685	7.0	
Interest expense	31	31	0.0	35	-11.4	
Normalized earnings	801	803	-0.2	419	91.2	
Net profit	801	803	-0.2	419	91.2	
EPS	0.801	0.803	-0.2	0.419	91.2	
Gross margin (%)	42.4	40.9	1.5	35.4	7.0	
SG&A to sales (%)	18.1	16.8	1.3	20.4	-2.3	
Net profit margin (%)	19.7	20.3	-0.6	12.5	7.2	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดิ ออฟฟิศแอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-658-9000, 02-658-9500

สำนักงานเอ็ม บี เค ทาวเวอร์

ชั้น 15 อาคารเอ็ม บี เค ทาวเวอร์
เลขที่ 444 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700, 02-680-0777

สำนักงานอัลมาลิงค์

25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15
ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-646-9600, 02-646-9999

สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์

496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์
ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-660-5000, 02-264-6000

สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
02-878-5999

สาขา บางกระบือ

3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ
จ.กรุงเทพมหานคร
02-378-4545

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
02-740-7100

สาขา ลินธอร์ 1

130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-690-4100

สาขา เคียนทงวน (ลินธอร์ 2)

140/1 อาคารเคียนทงวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-254-1717

สาขา แจ้งวัฒนะ

99, 99/9
เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์
ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19
หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี
02-005-4193

สาขา ประชาชื่น

105/1 อาคารบี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร
02-580-9130

สาขา รัชโยธิน

1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17
ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน
ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี
02-993-8180

สาขา รัตนาธิเบศร์

576 ถ.รัตนาธิเบศร์
ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี
02-831-8300

สาขา ขอนแก่น 1

311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง
ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น
จ.ขอนแก่น
043-224-504

สาขา ขอนแก่น 3

311/1
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น
043-058-925

สาขา อุดรธานี

197/29, 213/3
ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
042-245-589

สาขา เชียงใหม่ 2

310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่
053-235-889, 053-204-909

สาขา เชียงใหม่ 3

อาคารทะเลเฟส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1
ห้อง B1-1, B1-2
ต.แม่เหิยะ อ.เมืองเชียงใหม่
จ.เชียงใหม่
053-805-388

สาขา เชียงราย

353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย
053-750-120

สาขา แม่สาย

119 หมู่ 10 ต.แม่สาย
อ.แม่สาย จ.เชียงราย
053-640-599

สาขา นครราชสีมา

198/1 ต.ระกาสุมอราย
ต.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
044-288-700, 044-014-322,
044-014-323

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

22/18
ถ.หลวงพ่อดำฉลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต
076-210-499

สาขา หาดใหญ่

106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
074-243-777

สาขา ตรีัง

59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง
075-211-219

สาขา สุราษฎร์ธานี

173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี
จ.สุราษฎร์ธานี
077-222-595

สาขา บัตตานี

300/69-70 หมู่ 4 ต.รู่สะมิแล
อ.เมือง จ.บัตตานี
073-350-140-4

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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใช้ข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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, PTTG, 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 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 ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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