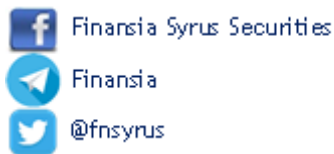


Current	Previous	Close	2020 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
HOLD	BUY	12.0	12.5	+4.2%	Certified	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2018	2019	2020E	2021E
Normalized earnings	1,144	1,245	1,106	1,252
Net profit	1,038	1,195	1,106	1,252
Normalized EPS (Bt)	0.91	0.99	0.88	1.00
EPS (Bt)	0.83	0.95	0.88	1.00
% growth	-37.6	15.2	-7.5	13.2
Dividend (Bt)	0.25	0.20	0.24	0.28
BV/share (Bt)	9.00	9.63	10.20	10.84
EV/EBITDA (x)	7.48	7.39	7.29	6.57
Normalized PER (x)	13.2	12.1	13.6	12.0
PER (x)	14.5	12.6	13.6	12.0
PBV (x)	1.3	1.2	1.2	1.1
Dividend yield (%)	2.1	1.7	2.0	2.3
ROE (%)	9.1	9.2	7.7	8.2
YE No. of shares (million)	1,254	1,254	1,254	1,254
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 1Q20 ดีตามคาด และจะกลับมาฟื้นใน 2H20

กำไรปกติ 1Q20 ทำได้ดีตามคาด

กำไรสุทธิ 1Q20 เท่ากับ 325 ล้านบาท (+30% Q-Q, +42.5% Y-Y) หากไม่รวมกำไรอัตราแลกเปลี่ยน 3.8 ล้านบาท และกำไรจากสัญญาอนุพันธ์ 45 ล้านบาท จะมีกำไรปกติเท่ากับ 276 ล้านบาท (-8.9% Q-Q, +21.6% Y-Y) โกลด์เคียงคาด (เรคาดไว้ 279 ล้านบาท) แม้ GFPT จะมีปริมาณการส่งออกลดลง -14.5% Q-Q, -39% Y-Y มาอยู่ที่ 5,900 ตัน เพราะได้รับผลกระทบจากเหตุไฟไหม้ 2 สายการผลิต และ COVID-19 ที่กระทบทั้ง Demand ของตลาดส่งออกและตลาดในประเทศ ทำให้รายได้รวมลดลง -8.1% Q-Q, -7.2% Y-Y แต่ด้วยต้นทุนวัตถุดิบยังอยู่ในระดับต่ำ และ Product Mix เปลี่ยนแปลงจากรายได้ขายไปจีน (มาร์จินต่ำ) ลดลง ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นยังปรับขึ้นได้มาอยู่ที่ 14.7% จาก 14.2% ใน 4Q19 และ 13.5% ใน 1Q19 ส่วนค่าใช้จ่ายควบคุมได้ดีขึ้น อ่อนตัวลงทั้ง Q-Q, Y-Y โดยมีสัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้อยู่ที่ระดับ 9% ลดลงจาก 10% ใน 4Q19 แต่เพิ่มขึ้นจาก 8.4% ใน 1Q19 เพราะรายได้ปรับลงมากกว่า และสิ่งที่ดีสามารถหักล้างผลลบได้ทั้งหมดคือ ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม +354% Y-Y มาอยู่ที่ 100 ล้านบาท เพราะได้ทั้ง GFN และ McKey เข้ามาช่วยรับคำสั่งซื้อของ GFPT ไปผลิตให้แทน โดยมีส่วนแบ่งกำไรจาก GFN อยู่ที่ 12 ล้านบาท พลิกจากที่ขาดทุน -29 ล้านบาทใน 1Q19 และส่วนแบ่งกำไรจาก McKey อยู่ที่ 88 ล้านบาท (+76% Y-Y)

คงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายปีนี้

กำไรปกติ 1Q20 คิดเป็น 25% ของประมาณการทั้งปี แนวโน้มกำไรปกติ 2Q20 น่าจะอ่อนตัวลงทั้ง Q-Q และ Y-Y แม้บริษัทร่วมจะยังผลิตแทนได้ต่อเนื่อง แต่น่าจะได้รับผลกระทบจากราคาไก่ และราคาชิ้นส่วนไก่ที่เริ่มอ่อนตัวลงในเดือน เม.ย. มาจาก Demand ในประเทศที่ลดลงจากผลกระทบของ COVID-19 แต่กำไรสุทธิอาจไม่ลด เพราะคาดมีเงินเคลมประกันเข้ามาช่วยหนุนราว 50-100 ล้านบาท ทั้งนี้เรคาดคำสั่งซื้อของตลาดต่างประเทศ ทั้งจีน ญี่ปุ่น และยุโรป น่าจะเริ่มกลับมาฟื้นตัวใน 3Q20 ภายหลังสถานการณ์ COVID-19 เริ่มคลี่คลาย และคาดส่วนแบ่งกำไรบริษัทจะยังช่วยหนุนการฟื้นตัวของกำไรในช่วง 2H20 ต่อไป ส่วนสายการผลิตคาดจะฟื้นฟูแล้วเสร็จในช่วงปลายปีเดือน พ.ย. - ธ.ค. 2020 และเริ่มกลับมา Commercial Run ในช่วงต้นปี 2021 ยังคาดกำไรสุทธิปี 2020 ไร่ที่ 1,106 ล้านบาท (-7.5% Y-Y) และกลับมาเติบโตอีกครั้งในปี 2021 ไร่ +13.2% Y-Y คงราคาเป้าหมายที่ 12.5 บาท (อิง PE เดิม 12 เท่า) ราคาหุ้นปรับขึ้นมาจากที่เราแนะนำซื้อในรายงานฉบับก่อน (23 เม.ย.) ทำให้มี Upside แคมลงเหลือ 4.2% ลดคำแนะนำเป็น ถือ/ซื้ออ่อนตัว

ความเสี่ยง - ราคาไก่ตกต่ำจากปัญหา Oversupply, ปริมาณส่งออกไก่ไม่เติบโตตามคาด, ราคาวัตถุดิบปรับตัวสูงขึ้นกว่าคาด

1Q20 Earnings Results						
(Bt mn)	1Q20	4Q19	%Q-Q	1Q19	%Y-Y	Comment
Revenues	3,682	4,007	-8.1	3,966	-7.2	<ul style="list-style-type: none"> รายได้ลดลงทั้ง Q-Q, Y-Y มาจากทั้งสายการผลิตไก่แปรรูปเสียหายจากเหตุไฟไหม้ และผลกระทบของ COVID-19 อัตรากำไรขั้นต้นยังปรับขึ้นได้จากทั้งต้นทุนวัตถุดิบอยู่ในระดับต่ำ และ Product Mix จากการขายไปจีนน้อยลง ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมเติบโต 354% Y-Y มาจากทั้ง GFN และ McKey ส่วนหนึ่งได้เข้ามาช่วยรับคำสั่งซื้อของ GFPT ด้วย
Cost of services	3,142	3,437	-8.6	3,432	-8.4	
Gross profit	540	570	-5.3	534	1.1	
SG&A	331	401	-17.5	334	-0.9	
Interest expense	24	19	26.3	21	14.3	
Normalized earnings	276	303	-8.9	227	21.6	
Net profit	325	250	30.0	228	42.5	
EPS	0.259	0.200	30.0	0.182	42.5	
Gross margin (%)	14.7	14.2	0.5	13.5	1.2	
SG&A to sales (%)	9.0	10.0	-1.0	8.4	0.6	
Net profit margin (%)	8.8	6.3	2.5	5.7	3.1	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดิ ออฟฟิศแอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500</p>	<p>สำนักงานเอ็ม บี เค ทาวเวอร์ ชั้น 15 อาคารเอ็ม บี เค ทาวเวอร์ เลขที่ 444 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700, 02-680-0777</p>	<p>สำนักงานอัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p>	<p>สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-660-5000, 02-264-6000</p>	<p>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</p>
<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>	<p>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</p>	<p>สาขา ลินธอร์ 1 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนทรวง (ลินธอร์ 2) 140/1 อาคารเคียนทรวง 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p>สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</p>
<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>	<p>สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>		
<p>สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-224-504</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925</p>	<p>สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-909</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารทะเลเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหิยะ อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่ 053-805-388</p>
<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120</p>	<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p>	<p>สาขา นครราชสีมา 198/1 ตรอกสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำฉลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777</p>
<p>สาขา ตรีัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>	<p>สาขา บัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4</p>		

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่ผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น 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 ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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, LI, 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 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