

Current	Previous	Close	2020 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
BUY	BUY	4.84	6.30	+30.2%	N/A	N/R

Consolidated earnings

BT (mn)	2018	2019	2020E	2021E
Normalized earnings	334	383	505	563
Net profit	324	353	505	563
Normalized EPS (Bt)	0.23	0.19	0.25	0.28
EPS (Bt)	0.26	0.22	0.25	0.28
% growth	-71.4	-15.4	14.7	11.6
Dividend (Bt)	0.17	0.15	0.20	0.23
BV/share (Bt)	1.05	1.94	1.99	2.04
EV/EBITDA (x)	13.4	13.8	10.4	9.1
Normalized PER (x)	21.5	25.3	19.2	17.2
PER (x)	18.6	22.0	19.2	17.2
PBV (x)	4.6	2.5	2.4	2.4
Dividend yield (%)	3.5	3.1	4.2	4.7
ROE (%)	15.9	9.9	12.7	13.8
YE No. of shares (million)	1,480	2,000	2,000	2,000
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 ดีกว่าคาดมาก นำไปสู่การปรับเพิ่มกำไรและเป้าหมาย

กำไรสุทธิ 1Q20 ดีกว่าคาดมาก

กำไรสุทธิ 1Q20 เท่ากับ 147 ล้านบาท (+47% Q-Q, +69% Y-Y) หากไม่รวมผลขาดทุนด้านเครดิต (จาก TFRS9) 7 ล้านบาท จะมีกำไรปกติเท่ากับ 154 ล้านบาท (+54% Q-Q, +77% Y-Y) ดีกว่าคาดมาก (เรคาดไว้ 100 ล้านบาท) แม้ธุรกิจโรงแรมจะเริ่มได้รับผลกระทบจาก COVID ทำให้รายได้ลดลง 32.5% Y-Y และขาดทุนขั้นต้น 5 ล้านบาท คิดเป็น -26.2% แต่สัดส่วนรายได้โรงแรมเพียง 2.3% ของรายได้รวม ถูกชดเชยด้วยรายได้การขายที่เติบโตดีมาก +14.4% Y-Y ได้ทั้งหมด โดยมาจากทั้ง 2 กลุ่มสินค้าหลักวัตถุดิบและเครื่องดื่ม +28.1% Y-Y และกลุ่มแป้งและซอส +10.8% Y-Y ถือว่ายังไม่ได้รับผลกระทบจาก COVID-19 คาดว่าลูกค้าน่าจะเร่งการสั่งซื้อเพื่อป้องกันวัตถุดิบขาดแคลนในช่วง Lockdown เนื่องจากสินค้าของบริษัทถือเป็นวัตถุดิบต้นน้ำที่สำคัญของอาหารและเครื่องดื่ม เป็นสิ่งที่มีผลต่อรสชาติและกลิ่นของอาหาร ในขณะที่คิดเป็นต้นทุนของลูกค้าในสัดส่วนที่ต่ำมาก (คาดไม่ถึง 2% ของต้นทุนโดยรวมของอาหารและเครื่องดื่ม) กอปรกับลูกค้ามีการออกสินค้าใหม่ ทำให้ภาพรวมรายได้ในไตรมาส +12.7% Y-Y และอัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้นเป็น 43.2% จาก 36% ใน 4Q19 และ 37.2% ใน 1Q19 แม้จะมีเรื่องค่าเสื่อมราคาลดลงจากการเปลี่ยนระยะเวลาการใช้งานสินทรัพย์ แต่สาเหตุหลักมาจาก Product Mix ที่เปลี่ยนเพราะสินค้าวัตถุดิบและเครื่องดื่มที่สูงขึ้นเป็นกลุ่มที่มีมาร์จิ้นดี ส่วนค่าใช้จ่ายยังคุมได้ดี กอปรกับรายได้เติบโตมากกว่า ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ลดลงมาอยู่ที่ 19.8% จาก 20.7% ใน 4Q19 และ 21.3% ใน 1Q19

ปรับเพิ่มกำไร สะท้อน 1Q20 ที่ดีกว่าคาด

แนวโน้มกำไร 2Q20 น่าจะอ่อนตัวลง Q-Q แต่จะโตสูง Y-Y เพราะฐานต่ำในปีก่อน (2Q19 มีกำไรสุทธิ 60 ล้านบาท, กำไรปกติ 90 ล้านบาท) ทั้งนี้มองว่ากำไรลด Q-Q เพราะเชื่อว่าผลกระทบ COVID-19 น่าจะมากขึ้น อย่างน้อยกระทบในส่วนของลูกค้า Food Service รวมถึงการขนส่งที่ล่าช้าขึ้น โดยเฉพาะการส่งออก จากมาตรการ Lockdown ในเดือน เม.ย.-พ.ค. และขาดทุนจากธุรกิจโรงแรมมากขึ้น เพราะปัจจุบันได้ปิดให้บริการทั้ง 2 แห่ง ทั้งนี้บริษัทเน้นลดต้นทุนและค่าใช้จ่ายต่างๆ ลง เบื้องต้นคาดว่าจะยังมีค่าใช้จ่ายคงที่ (เช่น ค่าใช้จ่ายพนักงาน) ไม่เกิน 5 ล้านบาทต่อเดือน และคาดว่ากำไรจะกลับมาฟื้นตัวอีกครั้งใน 2H20 ล่าสุดโรงงานที่อินโดนีเซียเริ่ม Operate แล้ว ส่วนโรงงานที่เวียดนามน่าจะต้องรอจนกว่าสถานการณ์ COVID จะคลี่คลาย อย่างไรก็ตามจากกำไร 1Q20 ที่ดีกว่าคาดมาก เราจึงปรับเพิ่มกำไรปกติปี 2020 ขึ้น 16% เป็น 505 ล้านบาท (+32% Y-Y) และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปีนี้เป็น 6.3 บาท จากเดิม 5.5 บาท (อิง PE เดิม 25 เท่า) ยังมี Upside 30.2% คงคำแนะนำซื้อลงทุน

1Q20 Earnings Results

(Bt mn)	1Q20	4Q19	%Q-Q	1Q19	%Y-Y	Comment
Revenues	808	766	5.5	717	12.7	- แม้รายได้โรงแรมจะลดลงเพราะถูกกระทบ COVID-19 แต่สัดส่วนน้อยมากเพียง 2.3% ในขณะที่รายได้การขายเติบโตได้ดีทั้งในประเทศและส่งออก - อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นสูงทั้ง Q-Q, Y-Y มองว่ามาจาก Product Mix เป็นหลัก เพราะสินค้าขายดียังเป็น 2 กลุ่มหลัก โดยเฉพาะวัตถุดิบและเครื่องดื่มที่มีมาร์จิ้นสูง - ค่าใช้จ่ายควบคุมได้ดี ในขณะที่รายได้โตขึ้นมาก ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ลดลงทั้ง Q-Q, Y-Y
Cost of services	459	490	-6.3	451	1.8	
Gross profit	349	276	26.4	267	30.7	
SG&A	160	159	0.6	153	4.6	
Interest expense	4.60	3.85	19.5	6.92	-33.5	
Normalized earnings	154	100	54.0	87	77.0	
Net profit	147	100	47.0	87	69.0	
EPS	0.100	0.067	47.0	0.059	69.0	
Gross margin (%)	43.2	36.0	7.2	37.2	6.0	
SG&A to sales (%)	19.8	20.7	-0.9	21.3	-1.5	
Net profit margin (%)	18.2	13.0	5.2	12.2	6.0	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ 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	สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	สำนักงานเอ็มรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารเอ็มรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-660-5000, 02-264-6000	สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999
สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค 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 เคียนหวน (ลินธอร์ 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 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 รังสิต 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 (ฝั่งริมบึง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรสุข ๓ 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 อาคารเมลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ 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.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำคลอง 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 ตรัง 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 บิดธานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 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 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, HMPPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSJ, 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 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ 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