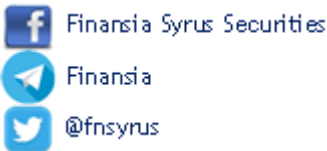


Current	Previous	Close	2021 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
BUY	BUY	13.9	18.0	+29.5%	Certified	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Normalized earnings	5,054	5,527	6,093	6,641
Net profit	3,816	5,441	6,093	6,641
Normalized EPS (Bt)	1.06	1.10	1.22	1.39
EPS (Bt)	0.80	1.08	1.22	1.33
% growth	17.2	35.1	12.6	9.5
Dividend (Bt)	0.47	0.55	0.61	0.67
BV/share (Bt)	8.99	10.07	10.66	11.32
EV/EBITDA (x)	16.5	12.1	12.1	11.4
Normalized PER (x)	13.1	12.7	11.4	10.0
PER (x)	17.4	12.9	11.4	10.4
PBV (x)	1.4	1.3	1.2	1.2
Dividend yield (%)	3.4	4.0	4.4	4.8
ROE (%)	10.4	10.8	11.2	11.5
YE No. of shares (million)	4,772	4,772	4,772	4,772
Par (Bt)	0.25	0.25	0.25	0.25

Source: Company data, FSS estimates

Analyst : Sureeporn Teewasuwet
 Register No.: 040694
 Tel.: +662 646 9972
 email: sureeporn.t@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com



กำไร 2Q20 ดีตามคาด และจะดีต่อใน 3Q20 แนะนำ ซื้อ

กำไรปกติ 2Q20 ดีใกล้เคียงคาด ถ้าไม่รวม RL จะดีกว่าคาดมาก

กำไรสุทธิ 2Q20 เท่ากับ 1,716 ล้านบาท (+68.9% Q-Q, +1,446% Y-Y) หากไม่รวม FX Gain 206 ล้านบาท และขาดทุนจากการดำเนินงานที่ยกเลิก -14 ล้านบาท จะมีกำไรปกติเท่ากับ 1,524 ล้านบาท (+18.6% Q-Q, -3.2% Y-Y) ใกล้เคียงคาด (เรคาดไว้ 1,463 ล้านบาท) ถือเป็นกำไรที่ทำได้ดี แม้ Red Lobster จะถูกกระทบจาก COVID-19 ค่อนข้างมาก และสร้างส่วนแบ่งขาดทุนสูงถึง -702 ล้านบาท แต่ยังมีหุ้นปันผล (จาก Preferred Stock) และมีรายการ Tax Credit ทำให้ผลขาดทุนสุทธิจาก RL อยู่ที่ -355 ล้านบาท ซึ่งหากไม่รวมขาดทุน RL พบว่า Operation หลักของ TU ดีกว่าคาดมาก มาจากรายได้รวมที่โต +6.3% Q-Q, +2.6% Y-Y จากธุรกิจ Ambient (อาหารทะเลกระป๋อง) ที่ยังเติบโตได้ +4.9% Q-Q, +16.8% Y-Y ส่วนธุรกิจ Frozen เริ่มฟื้นตัว +5.6% Q-Q แต่ยังคง -14% ภายหลังหลายประเทศกลับมา Reopen และด้วย Product Mix ที่ยังดีต่อเนื่อง เพราะ Ambient เป็นธุรกิจที่มาร์จินดี กอปรกับต้นทุนปลาที่ทยอยอยู่ในระดับต่ำเอื้อต่อบริษัท ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นทำจุดสูงสุดใหม่ที่ 18.2% จาก 16.2% Q-Q ใน 1Q20 และ 16.7% ใน 2Q19 น่าประทับใจ และค่าใช้จ่ายยังคงควบคุมได้ดีต่อเนื่อง ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ลดลงมาอยู่ที่ 11.1% จาก 11.3% ใน 1Q20 และ 11.8% ใน 2Q19 (ไม่รวมค่าใช้จ่ายยอมความลูกค้าปีก่อน)

คงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย แนะนำซื้อ

กำไรปกติ 1H20 เท่ากับ 2,809 ล้านบาท (+5.7% Y-Y) คิดเป็น 51% ของประมาณการทั้งปี แนวโน้มกำไรจะดีต่อเนื่องใน 3Q20 ซึ่งเป็น High Season ของธุรกิจ แม้ยังมองว่า RL น่าจะยังขาดทุนต่อเนื่อง แต่น่าจะทยอยขาดทุนลดลง และเชื่อว่าน่าจะมี Tax Credit เข้ามาช่วยลดผลกระทบ และคาดกำไรโดยรวมของบริษัทน่าจะอ่อนตัวลง ใน 4Q20 เพราะปกติเป็น Low Season ของธุรกิจ กอปรกับล่าสุดราคาปลาที่เดือน ก.ค. ปรับขึ้น 29% M-M และ Y-Y มาอยู่ที่ US\$1,550 ต่อตัน เพราะเป็นช่วง Fad Ban ทำให้ Supply ปลาออกสู่ตลาดน้อยลง อาจกระทบต่อต้นทุนของบริษัทในช่วง 4Q20 แต่เชื่อว่าไม่มาก เพราะเป็น Seasonal ปกติ และบริษัทได้วางแผนบริหารจัดการวัตถุดิบไว้แล้ว ดังนั้นเรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2020 - 2021 ไว้ตามเดิม +9.4% Y-Y และ +10.2% Y-Y ตามลำดับ และคงราคาเป้าหมายที่ 18 บาท (อิง PE เดิม 17 เท่า) ทั้งนี้บริษัทแจ้งจ่ายปันผลงวด 1H20 หนึ่งละ 0.32 บาท Yield 2.3% กำหนดขึ้น XD 25 ส.ค. จ่ายเงิน 8 ก.ย. คงคำแนะนำ ซื้อ

2Q20 Earnings Results						
(Bt mn)	2Q20	1Q20	%Q-Q	2Q19	%Y-Y	Comment
Revenues	33,051	31,103	6.3	32,214	2.6	<ul style="list-style-type: none"> รายได้ยังเติบโตได้ Y-Y มาจาก Ambient ที่ยังโตต่อเนื่อง และ Frozen Food เริ่มกลับมาฟื้นตัว อัตรากำไรขั้นต้นน่าประทับใจทำจุดสูงสุดใหม่ จาก Product Mix และต้นทุนที่ยังอยู่ในระดับต่ำเอื้อต่อธุรกิจ ยังคงควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดี ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ทรงตัวอยู่ที่ 11.1% ใกล้เคียงไตรมาสก่อน ส่วนแบ่งจากบริษัทร่วมขาดทุนมากขึ้น มาจาก Red Lobster เป็นหลัก -702 ล้านบาท ส่วน Avanti Feed ยังมีกำไรต่อเนื่องที่ 123 ล้านบาท
Cost of services	27,024	26,063	3.7	26,849	0.7	
Gross profit	6,027	5,040	19.6	5,364	12.4	
SG&A	3,671	3,511	4.6	5,657	-35.1	
Interest expense	438	434	0.9	516	-15.1	
Normalized earnings	1,524	1,285	18.6	1,575	-3.2	
Net profit	1,716	1,016	68.9	111	1,446	
EPS	0.345	0.197	68.9	0.023	1,446	
Gross margin (%)	18.2	16.2	2.0	16.7	1.5	
SG&A to sales (%)	11.1	11.3	-0.2	17.6	-6.5	
Net profit margin (%)	5.2	3.3	1.9	0.3	4.9	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ 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>สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ 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 อนุสาวรีย์ 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 สีลม 1 130-132 อาคารสีลม ทรทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนทรวง (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนทรวง 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p>สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิคเลขที่ 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 311/1 ถ.กลางเมือง 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 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 ตรอกสมอราชา ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดจลอง 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 ตรัง 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 บิดดาณี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุดสมิแล อ.เมือง จ.บิดดาณี 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" 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, 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, TASSCO, 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 และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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