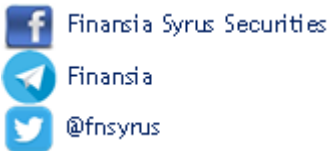


Current	Previous	Close	2021 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
BUY	BUY	40.5	51.0	+ 26.0%	N/A	4

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Normalized earnings	3,259	3,937	4,460	4,915
Net profit	3,259	3,937	4,460	4,915
Normalized EPS (Bt)	1.08	1.31	1.48	1.64
EPS (Bt)	1.08	1.31	1.48	1.64
% growth	8.4	20.8	13.3	10.2
Dividend (Bt)	1.00	1.20	1.35	1.47
BV/share (Bt)	5.95	6.18	6.31	6.47
EV/EBITDA (x)	25.9	21.3	19.2	17.6
Normalized PER (x)	37.3	30.9	27.3	24.7
PER (x)	37.3	30.9	27.3	24.7
PBV (x)	6.8	6.6	6.4	6.3
Dividend yield (%)	2.5%	3.0	3.3	3.6
ROE (%)	18.2	21.2	23.5	25.3
YE No. of shares (million)	3,004	3,004	3,004	3,004
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



ผ่านกำไรต่ำสุดใน 2Q20 แล้ว แนะนำซื้อลงทุน

กำไร 2Q20 ใกล้เคียงคาด ไม่สดใสนัก

กำไรสุทธิ 2Q20 เท่ากับ 804 ล้านบาท (-13.2% Q-Q, +13.2% Y-Y) ใกล้เคียงคาด (เรคาดไว้ 769 ล้านบาท) หากไม่รวมรายการพิเศษในปีก่อนและไตรมาสก่อน เท่ากับว่ากำไรปกติ 2Q20 -3.9% Q-Q, +2% Y-Y ถือว่าไม่สดใสนัก เพราะถูกกระทบจาก COVID-19 พอสสมควร ทั้งรายได้เครื่องดื่มที่หดตัวทั้งเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศ ตามมูลค่าตลาดที่ลดลง -14.2% Y-Y, เครื่องดื่มในต่างประเทศ -33.1% Y-Y มีเพียง C-Vitt ที่เติบโตเด่น +249.3% Y-Y (ขายได้ 99 ล้านขวด คิดเป็นส่วนแบ่งการตลาดอันดับ 1 ที่ 33.9%) แต่ด้วยสัดส่วนเพียง 10% จึงไม่สามารถชดเชยรายได้เครื่องดื่มชูกำลังที่หดตัวได้ ในขณะที่กลุ่ม Personal Care ถูกกระทบเช่นเดียวกัน โดยรายได้กลุ่มนี้ลดลง -21.9% Y-Y มีเพียงกลุ่มรับจ้างผลิตที่โตดี +18% Y-Y จากการรับจ้างผลิตผลิตภัณฑ์เจลแอลกอฮอล์และรายได้จาก Vending Machine ทำให้ภาพรวมรายได้ 2Q20 ลดลง -11.6% Q-Q, -6.1% Y-Y และอัตรากำไรขั้นต้นปรับลดลงเป็น 33.6% จาก 35.4% ใน 1Q20 และ 35.3% ใน 2Q19 ส่วนหนึ่งมาจาก Product Mix ที่เปลี่ยนไป เพราะ C-vitt เป็นการบันทึกอัตรากำไรขั้นต้นในลักษณะรับจ้างผลิต ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นต่ำลง แต่ต้องพิจารณาในส่วนของส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมประกอบด้วย เพราะมีการรับรู้จากทั้ง C-Vitt และโทโซ ซึ่งในไตรมาสนี้ทำได้ดีขึ้นมาอยู่ที่ 66 ล้านบาท (+6.5% Q-Q, +135.7% Y-Y) สำหรับค่าใช้จ่ายถือว่าควบคุมได้ดี -12.9% Q-Q, -8.2% Y-Y จึงพอจะช่วยให้กำไรใน 2Q20 โต Y-Y ได้เล็กน้อย

คงประมาณการกำไรและปรับใช้ราคาเป้าหมายปีหน้า

บริษัทมีกำไรสุทธิ 1H20 เท่ากับ 1,730 ล้านบาท (+8.1% Y-Y) คิดเป็นสัดส่วน 44% ของประมาณการทั้งปี เรามองผ่านจุดต่ำสุดแล้วใน 2Q20 แนวโน้มกำไรน่าจะกลับมาฟื้นตัวได้ดีขึ้นใน 2H20 จากทั้งปัจจัยฤดูกาล, Demand ฟื้นตัวภายหลังกลับมา Reopen ทั้งในไทยและพม่า และจะเริ่มรับรู้กำลังการส่วนเพิ่มที่เพิ่งขยายแล้วเสร็จได้เต็มไตรมาส น่าจะเข้ามาช่วยหนุนการเติบโตของ C-Vitt ได้ต่อเนื่อง รวมถึงมีภาวะภาษีสรรพสามิตสำหรับ Functional Drink ที่มีส่วนผสมของน้ำผลไม้ในอัตราที่ลดลงเหลือ 3% จากเดิม 10% จึงคาดเห็นทั้งการฟื้นตัวของรายได้ และอัตรากำไรขั้นต้นในช่วงครึ่งปีหลัง ทั้งนี้เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2020 - 2021 ไว้ตามเดิมที่ 3,937 ล้านบาท (+20.8% Y-Y) และ 4,460 ล้านบาท (+13.3% Y-Y) ตามลำดับ และปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 51 บาท (อิง PE เดิม 35 เท่า) ยังมี Upside 26% และประกาศจ่ายปันผลงวด 1H20 หุ้นละ 0.45 บาท คิดเป็น Yield 1.1% กำหนดขึ้น XD 27 ส.ค. และจ่ายเงิน 11 ก.ย. แนะนำซื้อลงทุน

2Q20 Earnings Results						
(Bt mn)	2Q20	1Q20	%Q-Q	2Q19	%Y-Y	Comment
Revenues	5,909	6,687	-11.6	6,295	-6.1	<ul style="list-style-type: none"> รายได้ถูกกระทบจาก COVID-19 ลดลงทั้งเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศ และพม่า, Personal Care ส่วนที่ยังโตได้ดีคือ C-Vitt และ OEM อัตรากำไรขั้นต้นอ่อนตัวลง จาก Product Mix ที่เปลี่ยนไป ควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดี ลดลงทั้ง Q-Q, Y-Y ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมฟื้นตัวกลับมาอยู่ที่ 66 ล้านบาท (+6.5% Q-Q, +135.7% Y-Y) มาจาก C-Vitt เป็นหลัก
Cost of services	3,926	4,320	-9.1	4,074	-3.6	
Gross profit	1,983	2,367	-16.2	2,221	-10.7	
SG&A	1,340	1,538	-12.9	1,459	-8.2	
Interest expense	7.06	7.87	-10.3	2.35	200.4	
Normalized earnings	804	837	-3.9	788	2.0	
Net profit	804	926	-13.2	710	13.2	
EPS	0.268	0.308	-13.2	0.237	13.2	
Gross margin (%)	33.6	35.4	-1.8	35.3	-1.7	
SG&A to Sales (%)	22.7	23.0	-0.3	23.2	-0.5	
Net profit margin (%)	13.6	13.8	-0.2	11.3	2.3	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส 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 ช.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 อาคารเอ็มมาร์ค 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 เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ 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.รัตนธิเบศร์ 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 ต.ระกวมอรา ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก 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 บิดดาบ 300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสมิแล อ.เมือง จ.บิดดาบ 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 บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน 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, 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 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