

Current	Previous	Close	2021 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
BUY	BUY	9.55	11.00	+15.2%	N/A	N/R

Consolidated earnings

BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Normalized earnings	383	545	630	711
Net profit	353	545	630	711
Normalized EPS (Bt)	0.19	0.27	0.31	0.36
EPS (Bt)	0.22	0.27	0.31	0.36
% growth	-15.4	23.9	15.5	12.8
Dividend (Bt)	0.15	0.22	0.25	0.28
BV/share (Bt)	1.94	1.99	2.05	2.12
EV/EBITDA (x)	28.3	19.7	16.9	14.9
Normalized PER (x)	49.9	35.0	30.3	26.9
PER (x)	43.4	35.0	30.3	26.9
PBV (x)	4.9	4.8	4.7	4.5
Dividend yield (%)	1.6	2.3	2.6	3.0
ROE (%)	9.9	13.7	15.3	16.7
YE No. of shares (million)	2,000	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 2Q20 ต่ำกว่าคาด แต่คาดกลับมาฟื้นตัวใน 3Q20

กำไร 2Q20 ต่ำกว่าเราและ Consensus คาด 7% และ 13% ตามลำดับ

กำไรสุทธิ 2Q20 เท่ากับ 109 ล้านบาท (-25.9% Q-Q, +81.7% Y-Y) หากไม่รวมรายการพิเศษจะมีกำไรปกติที่ 106 ล้านบาท (-31.2% Q-Q, +17.8% Y-Y) ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย (เรคาดไว้ 114 ล้านบาท) เพราะถูกกระทบจาก COVID-19 จากเหตุการณ์ Lockdown ในเดือน เม.ย. ทำให้ลูกค้าชะลอคำสั่งซื้อเป็นการชั่วคราว แต่หลังจากนั้นได้ฟื้นกลับมาในเดือน พ.ค. ทำให้รายได้จากธุรกิจอาหาร -11.4% Q-Q แต่ยังโตได้เล็กน้อย +3.2% Y-Y โดยมาจากทั้งการขายในประเทศ +3.6% Y-Y ส่วนส่งออกโตเพียงเล็กน้อย +0.8% Y-Y ในขณะที่ธุรกิจโรงแรมถือว่าถูกกระทบหนัก โดยปิดให้บริการทั้งเชียงใหม่และชุมพรราว 2 เดือน โดยรายได้จากโรงแรมไตรมาสที่เหลือน้อยเพียง 2 ล้านบาท จากปกติไตรมาสละ 17 – 18 ล้านบาท จึงทำให้รายได้รวมใน 2Q20 -13.2% Q-Q, +0.9% Y-Y ในขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นปรับลดลงมาอยู่ที่ 40.2% จาก 43.2% ใน 1Q20 และใกล้เคียง 40.3% ใน 2Q19 เป็นอัตรากำไรที่ปรับลงทั้งธุรกิจอาหาร และขาดทุนขั้นต้นโรงแรมมากขึ้น อย่างไรก็ตาม บริษัทได้พยายามควบคุมลดค่าใช้จ่าย โดยเฉพาะเกี่ยวกับธุรกิจโรงแรม ทำให้ค่าใช้จ่ายปรับลง -9.4% Q-Q, -5.2% Y-Y (ไม่รวมค่าใช้จ่ายพิเศษในปีก่อน) แต่ยังคงน้อยกว่าการปรับลงของรายได้ ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ยังอยู่ที่ 20.7% จาก 19.8% ใน 1Q20 และลดลงเล็กน้อยจาก 21.9% ใน 2Q19

คาดการณ์กำไรจะกลับมาฟื้นใน 3Q20 คงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย

บริษัทมีกำไรปกติ 1H20 เท่ากับ 261 ล้านบาท (+26% Y-Y) คิดเป็นสัดส่วน 48% ของประมาณการทั้งปี แนวโน้มกำไรจะกลับมาฟื้นตัวดีใน 3Q20 จากสถานการณ์ COVID 19 ที่เริ่มคลี่คลาย และคำสั่งซื้อของลูกค้าเริ่มฟื้นตัว กอปรกับลูกค้ายังมีการทยอยออกสินค้าใหม่ต่อเนื่อง โดยเฉพาะลูกค้ากลุ่มเครื่องดื่ม อาทิ เครื่องดื่มชูกำลัง, เครื่องดื่มผสมวิตามิน และเครื่องดื่ม Functional เป็นต้น นอกจากนี้ยังอยู่ระหว่างขยายตลาด Fragrance (สำหรับ Non-Food เช่น สบู่ โลชั่น) จากเดิมที่เป็นการ Trading แต่ปัจจุบันบริษัทหันมาผลิตเอง ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีอัตรากำไรสูง น่าจะช่วยให้เรื่องพัฒนาการของอัตรากำไรขั้นต้นในระยะถัดไป ส่วนธุรกิจโรงแรมเราคาดว่าจะฟื้นตัวได้ช้า เพราะยังต้องรอการกลับมาของนักท่องเที่ยวต่างชาติ อย่างไรก็ตาม จากการลดต้นทุนและค่าใช้จ่ายตั้งแต่ 2Q20 ทำให้เราคาดผลขาดทุนของธุรกิจโรงแรมในปีนี้จะยังทรงตัวใกล้เคียงปีก่อน ดังนั้นเรายังคาดการณ์กำไรปกติปี 2020 – 2021 ไว้ตามเดิม +42.5% Y-Y และ +15.5% Y-Y ตามลำดับ และคงราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 11 บาท (อิง PE เดิม 35 เท่า) ยังมี Upside 15.2% คงคำแนะนำซื้อ

2Q20 Earnings Results

(Bt mn)	2Q20	1Q20	%Q-Q	2Q19	%Y-Y	Comment
Revenues	701	808	-13.2	695	0.9	- รายได้ถูกกระทบจาก COVID-19 ทั้งธุรกิจอาหารและโรงแรม - อัตรากำไรขั้นต้นอ่อนตัวลง Q-Q รายได้ลด และ Product Mix เปลี่ยนรวมถึงขาดทุนขั้นต้นจากธุรกิจโรงแรมมากขึ้น - เน้นคุมค่าใช้จ่ายสามารถปรับลดลงได้ แต่ยังลดน้อยกว่าการลดลงของรายได้ ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายปรับขึ้นจาก 1Q20 แต่ลดลงเล็กน้อยจาก 2Q19
Cost of services	420	459	-8.5	415	1.2	
Gross profit	282	349	-19.2	280	0.7	
SG&A	145	160	-9.4	153*	-5.2	
Interest expense	4.28	4.60	-7.0	7.52	-43.1	
Normalized earnings	106	154	-31.2	90	17.8	
Net profit	109	147	-25.9	60	81.7	
Gross margin (%)	40.2	43.2	-3.0	40.3	-0.1	
SG&A to sales (%)	20.7	19.8	0.9	21.9	-1.2	
Net profit margin (%)	15.5	18.2	-2.7	8.6	6.9	

Source: Company and FSS Research *SG&A exclude extra items.

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	สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ 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 อรุณาริมนคร 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 สันทร 1 130-132 อาคารสันทร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ 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.รัตนธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300		
สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธวัฏ ๓. หมายกแซง 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 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.รองสมอรา ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก 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 บิดดาปี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุดมโนแล อ.เมือง จ.บิดดาปี 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 บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ 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, PS, 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 ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟิลินเซีย ไชรัส 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