

Current	Previous	Close	2020 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
BUY	BUY	15.4	18.0	+ 16.9%	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	1.33
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)	10.07	10.66	11.32	12.04
EV/EBITDA (x)	17.4	12.7	12.8	12.0
Normalized PER (x)	14.6	14.1	12.7	11.1
PER (x)	19.4	14.3	12.7	11.6
PBV (x)	1.5	1.5	1.4	1.3
Dividend yield (%)	3.0	3.5	3.9	4.3
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

 Finasia Syrus Securities

 Finasia

 @fnsyrus

กำไร 3Q20 ดีกว่าคาดและทำจุดสูงสุดใหม่

กำไร 3Q20 ดีกว่าที่เราและตลาดคาด

กำไรสุทธิ 3Q20 เท่ากับ 2,055 ล้านบาท (+19.8% Q-Q, +49.6% Y-Y) หากไม่รวมตั้งด้อยค่าโรงงานไฟไหม้ที่แคนาดา 199 ล้านบาท และกำไรอัตราแลกเปลี่ยน 98 ล้านบาท จะมีกำไรปกติเท่ากับ 2,170 ล้านบาท (+40.7% Q-Q, +59.2% Y-Y) ถือเป็นกำไรที่น่าประทับใจและทำจุดสูงสุดใหม่ ซึ่งดีกว่าคาด 10% (เรคาดไว้ 1,960 ล้านบาท) มาจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีกว่าคาด นอกจากได้ผลบวกจากช่วง High Season ของธุรกิจ และยังได้อานิสงส์จากสถานการณ์ COVID-19 ทำให้รายได้ธุรกิจ Ambient ยังเติบโตดีต่อเนื่อง +12.4% Y-Y และทรงตัว Q-Q ได้ทั้งที่ 2Q20 ถือว่าฐานสูงเพราะมีการแห่งักตุนสินค้าจากมาตรการ Lockdown และจากการที่หลายประเทศเริ่มกลับมาทยอย Reopen ทำให้รายได้ธุรกิจ Frozen กลับมาฟื้นตัวอีกครั้ง +15.7% Q-Q, +4.7% Y-Y รวมถึงราคาปลาทูน่า 3Q20 ปรับขึ้น +18.4% Q-Q, +23.3% Y-Y ในขณะที่ค่าเงินบาทมีความผันผวนน้อยลง ทำให้รายได้รวมไตรมาส +5.2% Q-Q, +9.3% Y-Y ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 18.2% (ดีกว่าที่เราคาดไว้ 17.7%) ทรงตัวเท่ากับ 2Q20 และเพิ่มขึ้นจาก 15.9% ใน 3Q19 ในขณะที่ค่าใช้จ่าย (ไม่รวมด้อยค่าโรงงานไฟไหม้) ชัยชนะ +13% Q-Q, +17.7% Y-Y มาจากค่าใช้จ่ายทางการตลาดของธุรกิจ Ambient ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ขยับขึ้นมาจาก 11.1% ใน 2Q20 และ 3Q19 ส่วนธุรกิจ Red Lobster เริ่มส่งสัญญาณการฟื้นตัวหลังกลับมา Reopen จากรายได้ที่ชะลอตัวในอัตราที่ลดลง กอปรกับทยอยรับรู้ส่วนลดค่าเช่า ทำให้ส่วนแบ่งขาดทุนจาก Red Lobster ลดลงอย่างมีนัยสำคัญมาอยู่ที่ -54 ล้านบาท จาก -702 ล้านบาทใน 2Q20 และส่วนแบ่งกำไรจาก Avanti Feed ในอินเดียฟื้นตัวได้ดีมาอยู่ที่ 311 ล้านบาท (+153% Q-Q, +32% Y-Y)

คงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย

บริษัทมีกำไรปกติ 9M20 เท่ากับ 4,978 ล้านบาท (+31% Y-Y) คิดเป็นสัดส่วน 90% ของประมาณการทั้งปี แม้ใน 4Q20 ยังมีปัจจัยกดดันจากสถานการณ์ COVID-19 ที่ยังระบาดในยุโรป และหลายประเทศกลับมาใช้มาตรการ Lockdown จำกัดการให้บริการร้านอาหารต่างๆ จึงมองว่าคำสั่งซื้ออาหารกระป๋องต่างๆ น่าจะยังทรงตัวอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง แต่ยังคงคาดแนวโน้มกำไร 4Q20 น่าจะอ่อนตัวลง Q-Q จากทั้งปัจจัยฤดูกาล และคาดส่วนแบ่งขาดทุน Red Lobster น่าจะกลับมาเพิ่มขึ้น แต่ไม่แยเท่ากับ 2Q20 เพราะเป็นช่วง Low Season ของ Red Lobster เช่นเดียวกัน อย่างไรก็ตาม ฝั่งด้านต้นทุนยังอยู่ในระดับที่ดี สิ้นสุดราคาปลาทูน่าเดือน ต.ค. อยู่ที่ US\$1,300 ต่อตัน (-1.9% M-M, +44.4% Y-Y) เริ่มอ่อนตัวลง หลังผ่านช่วง FAD Ban และ Supply ออกสู่ตลาดมากขึ้น เป็นบวกต่อ TU เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2020 โต 9.4% Y-Y เป็น 5.5 พันล้านบาท และโตต่อเนื่องปี 2021 +10.2% Y-Y และคงราคาเป้าหมายที่ 18 บาท (อิง PE เดิม 17 เท่า) ยังมี Upside 16.9% แนะนำซื้อ

3Q20 Earnings Results						
(Bt mn)	3Q20	2Q20	%Q-Q	3Q19	%Y-Y	Comment
Revenues	34,784	33,051	5.2	31,838	9.3	<ul style="list-style-type: none"> รายได้เติบโตทั้ง Q-Q, Y-Y มาจากทั้งกลุ่ม Ambient ที่ยังโตต่อ, Frozen ที่กลับมาฟื้นตัว และ Pet Food ที่ได้านิสงส์ COVID-19 ด้วย ทำให้คนกักตุนทั้งอาหารคนและสัตว์เลี้ยง
Cost of services	28,457	27,024	5.3	26,761	6.3	
Gross profit	6,327	6,027	5.0	5,077	24.6	
SG&A	4,329	3,671	17.9	3,523	22.9	<ul style="list-style-type: none"> อัตรากำไรขั้นต้นยังอยู่ในระดับสูง จาก Product Mix และการจัดการต้นทุนที่ดี น่าประทับใจ
Interest expense	437	438	-0.2	508	-14.0	
Normalized earnings	2,170	1,542	40.7	1,363	59.2	<ul style="list-style-type: none"> ส่วนแบ่งขาดทุนจาก Red Lobster ลดลงอย่างมีนัยสำคัญมาอยู่ที่ -54 ล้านบาท จาก -702 ล้านบาทใน 2Q20
Net profit	2,055	1,716	19.8	1,374	49.6	
EPS	0.415	0.345	19.8	0.288	44.1	
Gross margin (%)	18.2	18.2	0.0	15.9	2.3	
SG&A (%)	12.4	11.1	1.3	11.1	1.3	
Net profit margin (%)	5.9	5.2	0.7	4.3	1.6	

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	สำนักงานอัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.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 เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ 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 สีนธร 1 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนทรวง (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนทรวง 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิต์เลขที่ 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.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300		
สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี 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 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 ตรอกสมอราย 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 บิดดาณี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุดสมิแล อ.เมือง จ.บิดดาณี 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 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, 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