

Current	Previous	Close	2021 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
BUY	BUY	12.2	15.6	+ 27.9%	Declared	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Normalized earnings	1,245	1,106	1,308	1,477
Net profit	1,195	1,106	1,308	1,477
Normalized EPS (Bt)	0.99	0.88	1.04	1.18
EPS (Bt)	0.95	0.88	1.04	1.18
% growth	15.2	-7.5	18.3	12.9
Dividend (Bt)	0.20	0.20	0.26	0.29
BV/share (Bt)	9.63	10.23	10.93	11.73
EV/EBITDA (x)	7.49	7.37	6.45	5.67
Normalized PER (x)	12.3	13.8	11.7	10.4
PER (x)	12.8	13.8	11.7	10.4
PBV (x)	1.3	1.2	1.1	1.0
Dividend yield (%)	1.6	1.7	2.1	2.4
ROE (%)	9.2	7.7	8.5	9.0
YE No. of shares (million)	1,254	1,254	1,254	1,254
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 3Q20 พื้นตัวใกล้เคียงคาด และจะทยอยฟื้นตัวไปในปีหน้า

กำไรปกติ 3Q20 พื้นตัวใกล้เคียงคาด

กำไรสุทธิ 3Q20 เท่ากับ 342 ล้านบาท (+53.4% Q-Q, -9% Y-Y) หากไม่รวม FX Gain 15 ล้านบาท และ Derivative Gain 13 ล้านบาท จะมีกำไรปกติเท่ากับ 315 ล้านบาท (+32.4% Q-Q, -19.4% Y-Y) ใกล้เคียงคาด (เรคาดไว้ 304 ล้านบาท) สาเหตุที่กำไรยังลดลง Y-Y เพราะยังถูกระทบจาก COVID-19 และปีก่อนยังไม่มียอดการณไฟไหม้ ส่วนกำไรที่เริ่มฟื้นตัว Q-Q แม้ปริมาณส่งออกในไตรมาสนี้ยังลดลง -21.3% Q-Q, -44.8% Y-Y แต่ได้รับการชดเชยด้วยปริมาณส่งออกทางอ้อม (ส่วนใหญ่ขายให้กับ McKey) +50% Q-Q, -12.9% Y-Y และปริมาณขายในประเทศที่ฟื้นตัวเช่นเดียวกัน +19.4% Q-Q, -11.5% Y-Y กอปรกับธุรกิจอาหารปลายังเติบโตได้ ทำให้รายได้รวม +9% Q-Q, -20.3% Y-Y ในขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นยังทรงตัวสูงที่ 15.7% ใกล้เคียงปีก่อน และปรับขึ้นจาก 14.3% ใน 2Q20 ส่วนหนึ่งได้อานิสงส์จากต้นทุนวัตถุดิบอาหารสัตว์ที่ยังอยู่ในระดับต่ำ เป็นบวกทั้งธุรกิจ Farm และ Feed ส่วนค่าใช้จ่ายอ่อนตัวลง -6.7% Q-Q, -10% Y-Y มาจากค่าใช้จ่ายในการส่งออกที่ลดลงตามปริมาณการส่งออกที่อ่อนตัวลง และส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม -20% Q-Q, +28.3% Y-Y โดย GFN มีส่วนแบ่งกำไรฟื้นตัวทั้ง Q-Q, Y-Y แต่ McKey กำไรอ่อนตัวลง Q-Q เพราะยังถูกระทบจาก Lockdown ในยุโรป และยังโต Y-Y เพราะมีกำลังการผลิตใหม่เพิ่มตั้งแต่ 4Q19

คงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย

บริษัทมีกำไรปกติ 9M20 เท่ากับ 828 ล้านบาท (-12% Y-Y) คิดเป็นสัดส่วน 75% ของประมาณการทั้งปี แนวโน้มกำไรปกติ 4Q20 อาจจะทรงตัว Q-Q อยู่ที่ระดับ 290 - 300 ล้านบาท ภาพรวมทั้งปริมาณขายและราคาไปยังไม่ได้ฟื้นตัวสุดสิ้นนัก กอปรกับปกติเป็น Low Season ของธุรกิจอยู่แล้ว แต่คาดกำไรสุทธิ 4Q20 จะดีกว่านั้นหากรับรู้เงินเคลมประกันไฟไหม้ได้ทัน เบื้องต้นคาดเงินประกันอาจอยู่ที่ราว 100 - 150 ล้านบาท (ความเสียหายไฟไหม้รับรู้ไว้ 55 ล้านบาทในงบ 4Q19) ส่วนสายการผลิตไก่ปรุงสุก 2 สายที่เสียหายจากไฟไหม้ ล่าสุดเครื่องจักรใหม่ได้เริ่มทยอยเข้ามาแล้ว คาดจะติดตั้งและกรมปศุสัตว์ รวมถึงลูกค้าจะตรวจสอบแล้วเสร็จในช่วงต้น 1Q21 และเริ่ม Commercial Run ได้ตั้งแต่ 1Q21 เป็นต้นไป และจะมีการหยุดสายการผลิตเดิม 3 สาย (ไม่เสียหายไฟไหม้) เพื่อปรับเปลี่ยนเป็นสายการผลิตใหม่ (ส่งเครื่องจักรเข้ามาพร้อมกับ 2 สายแรก) คาดจะแล้วเสร็จใน 2Q21 นั้นหมายถึงกำลังการผลิตไก่ปรุงสุกของบริษัทจะครบทั้ง 5 สายใน 3Q21 เป็นต้นไป ซึ่งจะมีกำลังการผลิตเพิ่มเป็น 2,500 ตันต่อเดือน จากก่อนไฟไหม้อยู่ที่ 2,000 ตันต่อเดือน ในขณะที่ราคาวัตถุดิบมีแนวโน้มขยับขึ้นเล็กน้อยในปี 2021 ราว 3% - 5% แต่น่าจะเห็นราคาไก่ปรับขึ้นตามด้วย ทั้งจากวัตถุดิบที่ปรับขึ้น และคาด Demand ในต่างประเทศจะกลับมาฟื้นตัวอีกครั้งเมื่อ COVID-19 คลี่คลาย เรายังคาดกำไรปกติปี 2020 -11% Y-Y และคาดกลับมาโตในปี 2021 +18.3% Y-Y และยังคงเป้าที่ 15.6 บาท มี Upside 27.9% แนะนำ ซื้อ

3Q20 Earnings Results

(Bt mn)	3Q20	2Q20	%Q-Q	3Q19	%Y-Y	Comment
Revenues	3,620	3,321	9.0	4,544	-20.3	<ul style="list-style-type: none"> รายได้ฟื้นตัว Q-Q จากปริมาณขายส่งออกทางอ้อมและขายในประเทศ อัตรากำไรขั้นต้นยังอยู่ในระดับสูงใกล้เคียงปีก่อน ได้อานิสงส์จากราคาวัตถุดิบที่ยังอยู่ในระดับต่ำ ค่าใช้จ่ายการส่งออกปรับลดลง ตามปริมาณการขายส่งออกที่อ่อนตัวลง ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมอ่อนตัวลง Q-Q มาจาก McKey ที่ยังถูกระทบจาก COVID-19 ในต่างประเทศ ส่วนที่โต Y-Y มาจากกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นตั้งแต่ 4Q19 ในขณะที่ GFN ส่วนแบ่งกำไรโตได้ทั้ง Q-Q, Y-Y
Cost of services	3,050	2,846	7.2	3,831	-20.4	
Gross profit	570	475	20.0	714	-20.2	
SG&A	306	328	-6.7	340	-10.0	
Interest expense	22	24	-8.3	20	10.0	
Profit from subsidiaries	68	85	-20.0	53	28.3	
Normalized earnings	315	238	32.4	391	-19.4	
Net profit	342	223	53.4	376	-9.0	
Gross margin (%)	15.7	14.3	1.4	15.7	0.0	
SG&A (%)	8.5	9.9	-1.4	7.5	1.0	
Net profit margin (%)	9.5	6.7	2.8	8.3	1.2	

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 อรุณอมรินทร์ 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 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.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>		
<p>สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) 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.ระกวมอราย 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 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