

Current	Previous	Close	2021 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
HOLD	BUY	11.3	11.0	- 2.6%	Declared	5

Consolidated earnings

BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Normalized earnings	417	526	604	672
Net profit	407	526	604	672
Normalized EPS (Bt)	0.32	0.40	0.46	0.52
EPS (Bt)	0.31	0.40	0.46	0.52
% growth	829.4	29.1	14.9	11.1
Dividend (Bt)	0.35	0.36	0.40	0.44
BV/share (Bt)	4.78	4.82	4.90	4.98
EV/EBITDA (x)	16.0	13.1	11.3	10.7
Normalized PER (x)	35.2	27.9	22.3	21.9
PER (x)	36.1	27.9	22.3	21.9
PBV (x)	2.4	2.3	2.3	2.3
Dividend yield (%)	3.1	3.2	3.8	3.9
ROE (%)	6.7	8.4	10.3	10.4
YE No. of shares (million)	1,300	1,300	1,300	1,300
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

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 ตามคาด ความหวังถัดไปคือสินค้าใหม่

กำไร 3Q20 ใกล้เคียงคาด ถือเป็นผลการดำเนินงานที่ไม่สดใส

กำไรสุทธิ 3Q20 เท่ากับ 123 ล้านบาท (-7.4% Q-Q, +68.5% Y-Y) ใกล้เคียงคาด (เรคาดไว้ 124 ล้านบาท) สาเหตุที่กำไรลดลง Q-Q เพราะมาจากปัจจัยฤดูกาล และผลกระทบของ COVID-19 โดยรายได้รวมไตรมาสนี้ -10.8% Q-Q, +7.7% Y-Y มาจากรายได้ในประเทศ -3.3% Q-Q, +24% Y-Y แม้จะเริ่มวางขายสินค้าใหม่อย่างน้ำต่าง PH Plus 8.5 แต่สัดส่วนยังน้อย ยังไม่สามารถหักล้างผลลบของปัจจัยฤดูกาลได้ ส่วนรายได้ส่งออกยังค่อนข้างน่าเป็นห่วงเพราะหดตัวลงมากถึง -36.2% Q-Q, -35.8% Y-Y จากทั้งกำลังซื้อที่ไม่ดี และผลกระทบจาก COVID-19 ถือเป็นรายได้ส่งออกที่ต่ำสุดในรอบ 15 ไตรมาส ทำให้สัดส่วนรายได้ส่งออกเหลือเพียง 16.3% ของรายได้รวม จาก 22.8% ใน 2Q20 และ 27.3% ใน 3Q19 ในขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นปรับลดลงมาอยู่ที่ 19.7% จาก 21.5% ใน 2Q20 แต่ยังคงสูงขึ้นจากฐานที่ต่ำ 18% ใน 3Q19 น่าจะมาจาก Product Mix ด้วยส่วนหนึ่ง ส่วนค่าใช้จ่ายยังคงควบคุมอย่างหนัก และเน้นทำการตลาดผ่านช่องทาง Social Media ทำให้ค่าใช้จ่ายลดลง -8.8% Q-Q, -19.4% Y-Y และส่วนแบ่งกำไรจากอินโดนีเซียยังทำได้ดีตามแผนมีกำไรที่ 7.9 ล้านบาท เพิ่มขึ้นมากทั้ง Q-Q และ Y-Y

คงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย แต่ปรับลดคำแนะนำ

บริษัทมีกำไรปกติ 9M20 เท่ากับ 431 ล้านบาท (+33% Y-Y) คิดเป็นสัดส่วน 82% ของประมาณการทั้งปี มีความเป็นไปได้ที่ประมาณการกำไรปีใหม่ของเราจะมีย Upside ราว 5% - 6% โดยความคาดหวังอยู่ที่รายได้สินค้าใหม่ 3 รายการ ทั้งนี้ น้ำต่าง, Vitamin C Water (C200) ส่วน Ichitan Vitt CC เครื่องดื่มวิตามิน C สูง ซึ่งหากได้รับการตอบรับที่ดี อาจทำให้แนวโน้มกำไร 4Q20 ปรับขึ้น Q-Q ส่วนทางฤดูกาลปกติที่กำไรมักอ่อนตัวลง อย่างไรก็ตาม ต้องยอมรับว่าเป็นเรื่องที่ทำหายระดับหนึ่ง เพราะปัจจุบัน Ichitan Vitt CC เครื่องดื่มวิตามิน C สูง ยังไม่มีการวางขายใน 7-11 ซึ่งยังอยู่ในช่วงเจรจา ในขณะที่ยังต้องติดตามการฟื้นตัวของรายได้ส่งออก แม้บริษัทมีแผนที่จะนำเครื่องดื่ม Functional ส่งออกไปขายในต่างประเทศที่เป็นฐานลูกค้าของบริษัทอยู่แล้ว อาทิ อินโดนีเซีย ลาว และพม่า ซึ่งเรามองว่าอาจต้องใช้เวลาอีกสักกระยะหนึ่ง เพราะต้องให้ลูกค้าได้รับทราบถึงคุณประโยชน์ของสินค้าก่อน จึงคาดการณ์ฟื้นตัวของรายได้ส่งออกจะยังคงอ่อนเป็นค่อยไป และอาจได้เห็นพัฒนาการชัดเจนมากขึ้นในปี 2021 ดังนั้นเรายังคาดกำไรปกติปี 2020 - 2021 ไว้ตามเดิม +26.2% Y-Y และ 25.2% Y-Y ตามลำดับ และคงราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 11 บาท (อิง PE 23 เท่า) ราคาหุ้นเต็มมูลค่าแล้ว แต่ยังคงหวังการประสบความสำเร็จของสินค้าใหม่ ซึ่งจะทำให้ประมาณการของเรามี Upside จึงปรับคำแนะนำ เป็น ซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว จากเดิม ซื้อ

3Q20 Earnings Results

(Bt mn)	3Q20	2Q20	%Q-Q	3Q19	%Y-Y	Comment
Revenues	1,222	1,370	-10.8	1,135	7.7	<ul style="list-style-type: none"> รายได้อ่อนตัวลง Q-Q ตามปัจจัยฤดูกาล และรายได้ส่งออกที่หดตัวลงหนักที่สุดในรอบ 15 ไตรมาส ส่วนการโต Y-Y มาจากการฟื้นตัวของรายได้ในประเทศเป็นหลัก เพราะเริ่มรับรู้รายได้สินค้าใหม่ด้วย
Cost of services	981	1,076	-8.8	931	5.4	
Gross profit	241	294	-18.0	204	18.1	
SG&A	104	114	-8.8	129	-19.4	<ul style="list-style-type: none"> อัตรากำไรขั้นต้นยังไม่สดใสอ่อนตัวลง Q-Q แต่ยังคงสูงกว่าก่อน ซึ่งมีฐานที่ค่อนข้างต่ำ
Interest expense	2.95	3.74	-21.1	8.12	-63.7	
Profit from subsidiaries	7.9	1.4	464.3	1.2	558.3	<ul style="list-style-type: none"> ยังคงคุมค่าใช้จ่ายอย่างเข้มข้น และเน้นทำการตลาดผ่าน Social Media ซึ่งมีต้นทุนที่ต่ำกว่า ทำให้ค่าใช้จ่ายยังลดลงทั้ง Q-Q และ Y-Y
Normalized earnings	123	149	-17.4	73	68.5	
Net profit	123	149	-17.4	73	68.5	
Gross margin (%)	19.7	21.5	-1.8	18.0	1.7	
SG&A (%)	8.5	8.3	0.2	11.4	-2.9	
Net profit margin (%)	10.1	10.9	-0.8	6.4	3.7	

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>สำนักงานอัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ 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.ระดมอราย 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ 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 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