

Current	Previous	Close	2021 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
BUY	BUY	9.55	12.00	+ 25.7%	N/A	N/R

Consolidated earnings

BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Normalized earnings	383	558	660	743
Net profit	353	546	660	743
Normalized EPS (Bt)	0.19	0.28	0.33	0.37
EPS (Bt)	0.22	0.27	0.33	0.37
% growth	-15.4	24.0	20.9	12.7
Dividend (Bt)	0.15	0.22	0.26	0.30
BV/share (Bt)	1.94	1.99	2.06	2.13
EV/EBITDA (x)	28.3	19.6	16.4	14.5
Normalized PER (x)	49.9	34.2	29.0	25.7
PER (x)	43.4	35.0	29.0	25.7
PBV (x)	4.9	4.8	4.6	4.5
Dividend yield (%)	1.6	2.3	2.8	3.1
ROE (%)	9.9	14.0	16.0	17.5
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 3Q20 ดีกว่าคาด และจะดีต่อเนื่องใน 4Q20

กำไร 3Q20 ดีกว่าคาด มาจากรายได้ที่ดีกว่าคาดและทำจุดสูงสุดใหม่

กำไรสุทธิ 3Q20 เท่ากับ 141 ล้านบาท (+29.4% Q-Q, +33% Y-Y) หากไม่รวมผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดจากมาตรฐานบัญชี TFRS9 ที่ 8 ล้านบาท จะมีกำไรปกติที่ 149 ล้านบาท (+40.6% Q-Q, +40.6% Y-Y) ดีกว่าคาด 12% (เรคาดไว้ 133 ล้านบาท) มาจากรายได้ที่ฟื้นตัวได้ดีกว่าคาด โดยทำจุดสูงสุดใหม่ +18.7% Q-Q, +21.3% Y-Y จากทั้งรายได้ธุรกิจอาหาร +16.9% Q-Q, +22.3% Y-Y มาจากรายได้ในประเทศที่ฟื้นตัวเป็นหลัก ภายหลังลูกค้ากลุ่มอาหารและเครื่องดื่มมีการทยอยออกสินค้าใหม่กันอย่างต่อเนื่อง ส่วนรายได้ในต่างประเทศยังเติบโตได้ +11% Q-Q, +4% Y-Y แม้หลายประเทศจะยังมีปัญหา COVID-19 แต่ด้วยสินค้าอาหารยังเป็นสินค้าจำเป็น และเป็นเป้าหมายในการกักตุนสินค้า ทำให้ยังมีการเติบโตต่อเนื่อง ล่าสุดโรงงานใหม่ที่อินโดนีเซียได้ทยอยเพิ่มอัตรการใช้กำลังการผลิตขึ้น กะ 2 แล้ว หรือจะเพิ่มขึ้นเป็น 60% - 70% ของกำลังการผลิต ในขณะที่รายได้ธุรกิจโรงแรมกลับมาฟื้นตัวอย่างน่าประทับใจมาอยู่ที่ 14 ล้านบาท จากที่ทำได้เพียง 2 ล้านบาทใน 2Q20 แต่ยังคงต่ำกว่า 17 ล้านบาทใน 3Q19 เพราะปีก่อนยังไม่ฟื้น COVID-19 โดยโรงแรม Novotel ชุมพรฟื้นตัวได้ดี Occ Rate ขยับขึ้นมาอยู่ที่ราว 70% - 80% แล้ว จากนักท่องเที่ยวในประเทศที่กลับมาคึกคักมากขึ้น ส่วนโรงแรม Ibis ที่เชียงใหม่ฟื้นตัวช้ากว่าล่าสุด Occ Rate อยู่ที่ 20% - 30% แต่ยังมีมาตรการควบคุมต้นทุนและค่าใช้จ่ายต่อเนื่อง ทำให้ขาดทุนขั้นต้นจากโรงแรมลดลงมาอยู่ที่ -5.6% จาก -12.3% ใน 2Q20 และอัตรากำไรขั้นต้นรวมขยับขึ้นมาอยู่ที่ 41.2% จาก 40.2% ใน 2Q20 และ 39% ใน 3Q19 ในขณะที่ยังคุมค่าใช้จ่ายอย่างต่อเนื่อง ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ลดลงมาอยู่ที่ 18.9% จาก 20.7% ใน 2Q20 และ 21.2% ใน 3Q19

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย

บริษัทมีกำไรปกติ 9M20 อยู่ที่ 410 ล้านบาท (+31% Y-Y) แนวโน้มกำไร 4Q20 ยังดูดีต่อเนื่อง เบื้องต้นคาดไว้ราว 145 - 150 ล้านบาท เพราะ 1) ปกติเป็น High Season ของธุรกิจ 2) ลูกค้ากลุ่มอาหารและเครื่องดื่มยังมีแผนออกสินค้าใหม่ หรือรสชาติใหม่ต่อเนื่อง 3) คาดได้ปัจจัยหนุนทางอ้อมจากมาตรการกระตุ้นการใช้จ่ายใช้สอยของภาครัฐทั้งคนละครึ่ง หรือ ช้อปดีมีคืน และ 4) เริ่ม Commercial Run โรงงานเวียดนามแล้ว หลังผ่านพ้นช่วง Quarantine น่าจะให้เห็นต้นทุนขนส่งปรับลดลงในระยะถัดไป ทั้งนี้จากกำไร 3Q20 ที่ดีกว่าคาด เราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2020-2021 ขึ้น 3% - 6% เป็น 558 ล้านบาท (+46% Y-Y) และ 660 ล้านบาท (+18.2% Y-Y) และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 12 บาท จากเดิม 11 บาท (อิง PE เดิม 35 เท่า) ยังแนะนำซื้อ

3Q20 Earnings Results

(Bt mn)	3Q20	2Q20	%Q-Q	3Q19	%Y-Y	Comment
Revenues	832	701	18.7	686	21.3	<ul style="list-style-type: none"> รายได้ทำจุดสูงสุดใหม่ เติบโตได้น่าประทับใจทั้งธุรกิจอาหารและโรงแรม อัตรากำไรขั้นต้นยังปรับขึ้นทั้ง Q-Q, Y-Y จาก Product Mix ที่ดี และขาดทุนขั้นต้นของธุรกิจโรงแรมลดลง ค่าใช้จ่ายปรับขึ้นตามกิจกรรมการดำเนินงานที่สูงขึ้น แต่ด้วยรายได้ที่เติบโตมากกว่า ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ลดลงทั้ง Q-Q, Y-Y
Cost of services	489	420	16.4	418	17.0	
Gross profit	343	282	21.6	268	28.0	
SG&A	157	145	8.3	145	8.3	
Interest expense	2.8	4.3	-34.9	7.7	-63.6	
Normalized earnings	149	106	40.6	106	40.6	
Net profit	141	109	29.4	106	33.0	
Gross margin (%)	41.2	40.2	1.0	39.0	2.2	
SG&A (%)	18.9	20.7	-1.8	21.2	-2.3	
Net profit margin (%)	16.9	15.5	1.4	15.4	1.5	

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.รัตนธิเบศร์ ต.บางกระสอ 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.ระดมอรยา 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, 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 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