

Current	Previous	Close	2021 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
BUY	BUY	5.85	5.00	+14.5%	N/A	N/R

Consolidated earnings

BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Normalized earnings	57	77	95	115
Net profit	57	77	95	115
Normalized EPS (Bt)	0.28	0.17	0.22	0.26
EPS (Bt)	0.28	0.17	0.22	0.26
% growth	1.5	-38.9	24.0	20.9
Dividend (Bt)	0.34	0.09	0.11	0.13
BV/share (Bt)	1.14	1.71	1.84	1.99
EV/EBITDA (x)	8.4	10.2	8.7	7.3
Normalized PER (x)	14.4	23.6	19.0	15.7
PER (x)	14.4	23.6	19.0	15.7
PBV (x)	3.6	2.4	2.2	2.1
Dividend yield (%)	8.2	2.1	2.6	3.2
ROE (%)	25.3	15.6	12.1	13.6
YE No. of shares (million)	200.0	440.0	440.0	440.0
Par (Bt)	0.5	0.5	0.5	0.5

Source: Company data, FSS estimates

Analyst : Veeravat Virochpoka

Register No.: 047077

Tel.: +662 646 9821

email: Veeravat.v@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finasia Syrus Securities

 Finasia

 @fnsyrus

กำไร 3Q20 ดีกว่าเราคาด คงคำแนะนำ "ซื้อ"

กำไรสุทธิ 3Q20 โตแกร่งกว่าคาด

SFT รายงานกำไรปกติ 3Q20 ที่ 22 ล้านบาท +24.9% Q-Q, +51.6% Y-Y ดีกว่าที่เราคาดราว 8% โดยรายได้จากการดำเนินงาน +0.3% Q-Q, +13.4% Y-Y ซึ่งถูกกระทบจำกัดจาก COVID-19 เนื่องจากลูกค้าส่วนใหญ่ราว 80% อยู่ในธุรกิจอาหารเครื่องดื่ม ขณะที่เครื่องดื่ม Functional Drink ผสมวิตามินที่เติบโตเป็นบวกต่อ SFT ขณะที่ด้านต้นทุนควบคุมได้อย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงได้อานิสงส์จากต้นทุนฟิล์มที่ต่ำ ส่งผลให้ Gross Margin ปรับตัวขึ้นเป็น 29% ในไตรมาสนี้จาก 28.6% และ 26.6% ใน 2Q20 และ 3Q19 ส่วน SG&A/Sales ลดลงเหลือเพียง 12.5% จาก 13.8-13.9% ในช่วง 2Q20 และ 3Q19 รวม 9M20 SFT มีกำไรปกติ 57 ลบ. +21.9% Y-Y

แนวโน้ม 4Q20 คาดโมเมนตัมยังดี คำแนะนำ "ซื้อ"

แนวโน้มกำไร 4Q20 คาดยังมีโมเมนตัมที่ดีและทำให้เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2020 ที่ 77 ลบ. +34.5 Y-Y และยังคงมุมมองเชิงบวกต่อกำไรในช่วง 2 ปีข้างหน้าที่ คาดยังโตต่อเนื่องโดยประเมินกำไรปี 2021-2022 โตเฉลี่ยราว 22% ต่อปีหนุนโดยจำนวนลูกค้าที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น Margin ที่คาดว่าจะขยายตัวจาก Economy of Scale และต้นทุนฟิล์ม PET และ PVC ที่ยังอยู่ในระดับต่ำ รวมถึงคาดว่าจะได้อานิสงส์ด้านภาษีจากการขอ BOI ส่วนระยะยาวที่จะได้กำลังการผลิตใหม่เข้ามาเต็มหลังโรงงานแล้วเสร็จในปี 2022 เรายังคงราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 5 บาท (อิง PER 23 เท่า) คงคำแนะนำ "ซื้อ"

ความเสี่ยง - ความผันผวนของราคาวัตถุดิบ, การแข่งขัน, ตลาดเครื่องดื่ม Functional Drink ผสมวิตามินที่อาจมาเร็วไปเร็ว

3Q20 Earnings Results

(Bt mn)	3Q20	2Q20	%Q-Q	3Q19	%Y-Y	Comment
Revenue	166	166	0.3	147	13.4	<ul style="list-style-type: none"> รายได้เติบโตแข็งแกร่ง Y-Y ต้นทุนควบคุมได้ดีกว่าคาด ส่งผลให้ Margin ดีกว่าคาด กำไรปกติดีกว่าคาด 8%
Costs	118	119	-0.3	108	9.7	
Gross profit	48	48	1.6	39	23.4	
SG&A costs	21	23	-10.1	20	2.6	
Interest expense	3	2	16.2	2	57.8	
Norm profit	22	17	24.9	14	51.6	
Net profit	22	17	24.9	14	51.6	
Gross margin (%)	29.0	28.6	0.4	26.6	2.4	
SG&A to sales (%)	12.5	13.9	-1.4	13.8	-1.3	
Net profit margin (%)	13.0	10.4	2.6	9.7	3.3	

Source: Company and FSS Research

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Sales	429	585	703	796	966
Cost of sales	335	430	506	573	705
Gross profit	95	156	197	223	261
SG&A	54	79	96	108	131
Operating profit	41	77	101	115	129
Other income	1	1	2	4	4
EBIT	42	78	103	119	133
EBITDA	68	111	143	173	205
Interest charge	4	7	8	0	0
Tax on income	8	14	19	24	19
Earnings after tax	31	57	77	95	115
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	31	57	77	95	115
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	31	57	77	95	115

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net profit	31	57	77	95	115
Deprec. & amortization	25	33	40	54	72
Change in working capital	-21	-26	-8	-22	-41
Other adjustments	5	6	7	8	9
Cash flow from operations	41	70	115	135	155
Capital expenditure	-50	-62	-100	-130	-100
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-50	-62	-100	-130	-100
Free cash flow	-9	8	15	5	55
Net borrowings	19	43	-115	0	0
Equity capital raised	0	45	516	0	0
Dividends paid	-67	-25	-67	-38	-47
Others	67	-71	0	0	0
Cash flow from financing	19	-7	334	-38	-47
Net change in cash	9	1	349	-33	7

Balance Sheet(Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash	10	5	347	306	304
Accounts receivable	82	101	110	125	151
Inventory	105	124	135	153	188
Other current assets	2	0	1	1	1
Total current assets	199	231	593	584	644
Investments	144	173	232	308	337
PP&E	17	22	25	27	31
Other assets	360	425	850	920	1,012
Total assets	50	41	0	0	0
Short-term loans	64	78	92	104	128
Accounts payable	13	22	0	0	0
Current maturities	1	0	0	0	0
Other current liabilities	129	141	92	104	128
Total current liabilities	9	52	0	0	0
Long-term debt	1	4	5	6	7
Other non-current liab.	10	56	5	6	7
Total non-current liab.	138	197	97	110	135
Total liabilities	55	100	220	220	220
Registered capital	55	100	220	220	220
Paid up capital	0	0	396	396	396
Share premium	0	5	5	5	5
Legal reserve	167	123	133	189	257
Retained earnings	0	0	0	0	0
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	222	228	754	810	877

Important Ratios (Consolidated)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Growth (%)					
Sales	10.7	36.3	20.1	13.3	21.3
EBITDA	22.3	64.8	28.7	20.5	18.8
Net profit	57.9	84.5	34.5	24.0	20.9
Normalized earnings	57.9	84.5	34.5	24.0	20.9
Profitability (%)					
Gross profit margin	22.1	26.6	28.0	28.0	27.0
EBITDA margin	15.7	19.0	20.4	21.7	21.2
EBIT margin	9.9	13.3	14.7	14.9	13.8
Normalized profit margin	7.2	9.7	10.9	11.9	11.9
Net profit margin	7.2	9.7	10.9	11.9	11.9
ROA	9.5	14.5	12.0	10.7	11.9
ROE	14.9	25.3	15.6	12.1	13.6
ROCE	18.3	27.4	13.6	14.5	15.1
Risk (x)					
DE	0.6	0.9	0.1	0.1	0.2
Net D/E	0.6	0.8	-0.3	-0.2	-0.2
Net debt/EBITDA	1.9	1.7	-1.7	-1.1	-0.8
Per share data (Bt)					
Report EPS	0.28	0.28	0.17	0.22	0.26
Norm EPS	0.28	0.28	0.17	0.22	0.26
EBITDA	0.61	0.56	0.33	0.39	0.47
Book value	2.02	1.14	1.71	1.84	1.99
Dividend	0.85	0.34	0.09	0.11	0.13
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	14.6	14.4	23.6	19.0	15.7
Norm P/E	14.6	14.4	23.6	19.0	15.7
P/BV	2.0	3.6	2.4	2.2	2.1
EV/EBITDA	7.6	8.4	10.2	8.7	7.3
Dividend yield (%)	20.8	8.2	2.1	2.6	3.2

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ 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 ทาวเวอร์ 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.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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน 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 **NR** 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