

ICHI

บมจ. อิชิตัน กรุ๊ป

Current

Previous

Close

2017 TP

Exp Return

THAI CAC

CG 2016

SELL

SELL

10.4

8.0

-23.1%

Declared

4

Consolidated earnings

BT (mn)	2014	2015	2016	2017E
Normalized earnings	1,079	813	408	590
Net profit	1,079	813	368	590
Normalized EPS (Bt)	0.83	0.63	0.31	0.45
Reported EPS (Bt)	0.83	0.63	0.28	0.45
% Reported EPS growth	-6.1	-24.7	-54.7	60.0
Dividend (Bt)	0.50	0.50	0.25	0.40
BV/share (Bt)	4.77	4.64	4.64	4.70
EV/EBITDA (x)	10.9	11.0	15.8	12.5
PER (x)	12.5	16.6	33.1	22.9
PER (x) - normalized	12.5	16.6	36.7	22.9
PBV (x)	2.2	2.2	2.2	2.2
Dividend yield (%)	4.8	4.8	2.4	3.8
YE No. of shares (million)	1,300	1,300	1,300	1,300
No. of share - full dilution	1,300	1,300	1,300	1,300
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

4Q16 แยกว่าคาด ถึงขั้นขาดทุน

ผลงาน 4Q16 แยกว่าคาดมาก พลิกเป็นขาดทุน

4Q16 พลิกเป็นขาดทุนสุทธิ 55 ล้านบาท แยกว่าคาด (เรคาดจะมีกำไร 15 ล้านบาท) พลิกจากที่กำไรสุทธิ 32 ล้านบาทใน 3Q16 และ 54 ล้านบาทใน 4Q15 หากไม่รวมการตั้งด้อยค่าความนิยมแบรนด์โบลี่ 40 ล้านบาท ผลการดำเนินงานหลักยังขาดทุน 15 ล้านบาท สาเหตุมาจาก 1) เป็นช่วง Low Season ทำให้อัตราการใช้กำลังการผลิตลดลง โดยบริษัทมีรายได้ลดลง -6.4% Q-Q และ -10.5% Y-Y และมีอัตรากำไรขั้นต้นเหลือเพียง 16.9% จาก 19.6% ใน 3Q16 และ 24.3% ใน 4Q15 2) ค่าใช้จ่ายสูงขึ้น แม้ไม่รวมด้อยค่าความนิยม พบว่าค่าใช้จ่ายยังปรับขึ้น 25.5% Q-Q และ 17.8% Y-Y ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้สูงขึ้นเป็น 18.5% จาก 13.7% ใน 3Q16 และ 14% ใน 4Q15 และ 3) รับรู้ผลขาดทุนจากธุรกิจที่อื่นโบลี่เพิ่มขึ้นเป็น -61 ล้านบาท จาก -12 ล้านบาทใน 3Q16 และ -49 ล้านบาทใน 4Q15 ทำให้บริษัทมีกำไรสุทธิปี 2016 เท่ากับ 368 ล้านบาท (-54.7% Y-Y) หากไม่รวมรายการพิเศษ จะมีกำไรปกติเท่ากับ 408 ล้านบาท (-49.8% Y-Y) ถือเป็นระดับต่ำสุดนับตั้งแต่เข้าตลาดหลักทรัพย์

ปี 2017 ยังท้าทายบริษัทอยู่มาก คงคำแนะนำ ขาย

ปี 2017 ยังเป็นปีที่ท้าทายของบริษัท เพราะภาพตลาดชาเขียวในประเทศยังไม่สดใส หลังจากที่มีมูลค่าตลาดชาเขียวในปี 2016 ลดลง 7% Y-Y โดยบริษัทยังอยู่ในช่วงของการปรับกลยุทธ์สำหรับการกระตุ้นตลาดและการแข่งขันของธุรกิจเครื่องดื่มในประเทศ นอกจากนี้ยังต้องปรับแบรนด์โบลี่ให้ประสบความสำเร็จมากขึ้น รวมถึงการโครงสร้างธุรกิจที่อื่นโบลี่ให้พลิกเป็นมีกำไรให้เร็วที่สุด ทั้งนี้บริษัทมีแผนรุกตลาดต่างประเทศมากขึ้น อาทิ ลาว กัมพูชา และมีแผนขายสินค้าไปสหรัฐอเมริกา ซึ่งยังต้องจับตาดูว่าประสบความสำเร็จหรือไม่ แม้เราจะมองว่าผ่านจุดต่ำสุดของผลประกอบการแล้วในปี 2016 แต่การฟื้นตัวของปี 2017 ยังถือเป็นเรื่องที่ท้าทายอยู่มาก ทั้งนี้เรคาดเห็นผลประกอบการฟื้นตัวใน 1H17 เพราะเป็น High Season ของธุรกิจ จากอากาศร้อน และการทำโปรโมชั่นครั้งใหญ่ของปี ก่อนที่ผลประกอบการจะอ่อนตัวลงใน 2H17 เพราะเป็นช่วง Low Season เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2017 ไว้ที่ 590 ล้านบาท เติบโต 44.6% Y-Y มาจากฐานต่ำเป็นหลัก และคงราคาเป้าหมาย 8 บาท (อิง PE เดิม 18 เท่า) ทั้งนี้บริษัทประกาศจ่ายปันผลงวด 2H16 (งวด 1H16 จ่ายไปแล้ว 0.25 บาท/หุ้น) ราคาหุ้นเต็มมูลค่าแล้ว ยังแนะนำขาย

4Q16 Earnings Results

Comment

(Bt mn)	4Q16	3Q16	%Q-Q	4Q15	%Y-Y	
Revenues	1,039	1,110	-6.4	1,161	-10.5	■ รายได้ไม่สดใส ลดลงทั้ง Q-Q และ Y-Y จากภาวะตลาดชาเขียวไม่สดใส และสินค้าใหม่ยังไม่ประสบความสำเร็จ
Cost of services	862	893	-3.5	879	-1.9	■ อัตรากำไรขั้นต้นลดลงมาก จากอัตราการใช้กำลังการผลิตลดลง และการปรับ Product Mix ที่ไม่ประสบความสำเร็จตามแผน
Gross profit	176	217	-19.0	283	-37.8	■ สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้เพิ่มขึ้นเป็น 18.5% จาก 13.7% ใน 3Q16 และ 14% ใน 4Q15 จากรายได้ที่ลดลง และค่าใช้จ่ายสูงขึ้น
SG&A	232	153	51.6	163	42.3	■ รับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจากอินโดนีเซียเพิ่มขึ้นเป็น เป็น -61 ล้านบาท จาก -12 ล้านบาทใน 3Q16 และ -49 ล้านบาทใน 4Q15 และอยู่ระหว่างปรับกลยุทธ์และปรับโครงสร้างผู้บริหารใหม่
Interest expense	18	18	0.0	21	-14.3	
Normalized earnings	-15	32	nm	54	nm	
Net profit	-55	32	nm	54	nm	
EPS	-0.055	0.032	nm	0.041	nm	
Gross margin (%)	16.9	19.6	-2.7	24.3	-7.4	
Norm earnings margin (%)	-1.5	2.9	-4.4	4.6	-6.1	
Net profit margin (%)	-5.3	2.9	-8.2	4.6	-9.9	

Source: Company data, FSS Research

Analyst : Sureeporn Teewasuwet

Register No.: 040694

Tel.: +662 646 9972

email: sureeporn.t@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สายงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอนมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา บางนา 1093 อาคารเซ็นทรัลซิตี้ทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา สันทร 1 130-132 อาคารสันทร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เคียนหวน (สันทร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา สันทร 3 130-132 อาคารสันทร ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รังสิต 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	สาขา ไทยซัมมิท 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รัตนาธิเบศร์ 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี
สาขา ศรีราชา 135/99 (ดิคคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี	สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (หิรัญมิ่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารโอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรชัย ๓. หมากร้าง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี	สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่
สาขาเชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	สาขาเชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหิยะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย	สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
สาขา สมุทรสาคร 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	สาขา นครปฐม 28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม	สาขา ภูเก็ต 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำคลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา หาดใหญ่ 2 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา กระบี่ 223/20 ถ.มหาราช ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่	สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระนิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี

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” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูล que เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีคาน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทขอไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2016

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2559 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 28 ตุลาคม 2559) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC