

23 กุมภาพันธ์ 2561

MAI

TACC

บมจ. ที.เอ.ซี. คอนซูเมอร์

Current

Previous

Close

2018 TP

Exp Return

THAI CAC

CG 2017

BUY

BUY

4.48

6.00

+ 33.9%

N/A

3

Consolidated earnings

BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	102	112	125	150
Net profit	102	112	125	150
Normalized EPS (Bt)	0.17	0.18	0.21	0.25
Reported EPS (Bt)	0.17	0.18	0.21	0.25
% Reported EPS growth	-20.2	10.5	11.3	20.2
Dividend (Bt)	0.14	0.18	0.19	0.22
BV/share (Bt)	1.08	1.09	1.11	1.14
EV/EBITDA (x)	20.5	18.6	12.8	10.7
PER (x)	32.5	24.3	21.9	18.2
PER (x) - normalized	32.5	24.3	21.9	18.2
PBV (x)	4.2	4.1	4.0	3.9
Dividend yield (%)	3.1	4.0	4.1	4.9
ROE (%)	15.5	16.9	18.5	21.7
YE No. of shares (million)	608	608	608	608
Par (Bt)	0.25	0.25	0.25	0.25

Source: Company data, FSS estimates

กำไร 4Q17 ดีกว่าคาด แต่อาจแผ่วลงใน 1Q18 ชั่วคราว

กำไรสุทธิ 4Q17 ดีกว่าคาดและทำจุดสูงสุดใหม่

กำไรสุทธิ 4Q17 เท่ากับ 33 ล้านบาท (+50% Q-Q, +13.8% Y-Y) ดีกว่าคาด 7% (เรคาดไว้ 31 ล้านบาท) ถือว่าทำได้ดี และเป็นจุดสูงสุดใหม่ ส่วนหนึ่งเพราะเป็นช่วง High Season ของธุรกิจ แม้ผลประกอบการที่กัมพูชา (สัดส่วนราว 10% ของรายได้รวม) จะแผ่วลงจากการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น แต่ได้รับการชดเชยทั้งหมดด้วยการขายในประเทศที่ค่อนข้างดี โดยนอกจากการเติบโตของสินค้าเดิมที่ยังทำได้ดีต่อเนื่องแล้วยังได้อานิสงส์ของสินค้าใหม่ที่ได้รับการตอบรับที่ดี และสร้างรายได้ได้ตามเป้าหมายของบริษัท อาทิ เครื่องดื่มโถกกดตามฤดูกาล รสชาติโกโก้ Hershey's Freeze, Easy Dip และสินค้าใหม่ภายใต้แบรนด์ Sanrio ที่เลื่อนมาเริ่มใน 4Q17 ทำให้รายได้รวมไตรมาสเติบโต 16.9% Q-Q และ 17.6% Y-Y แต่มีอัตรากำไรขั้นต้นลดลงมาอยู่ที่ 27.7% จาก 29.8% ใน 3Q17 และ 29.3% ใน 4Q16 ผลจากการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นในกัมพูชา และเริ่มได้รับผลกระทบจากภาษีน้ำตาล แต่มีสัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ปรับลงมาอยู่ที่ 16.6% จาก 21.2% ใน 3Q17 และ 18.5% ใน 4Q16 เพราะลดค่าใช้จ่ายในการทำการตลาด กอปรกับรายได้ที่ปรับตัวสูงขึ้น

แนวโน้มกำไร 1Q18 อาจแผ่วลงชั่วคราว แต่จะกลับมาโตใน 2Q18

บริษัทมีกำไรสุทธิปี 2017 เท่ากับ 112 ล้านบาท (+10.5% Y-Y) และคาดกำไรจะเติบโตต่อเนื่องในปี 2018 ซึ่งจะมาจากการเติบโตของรายได้ในประเทศเป็นหลัก โดยเฉพาะการเติบโตตามการขยายร้านของ 7-11 และการเปิดร้าน All Café ทั้งนี้บริษัทยังมีแผนออกสินค้าใหม่อย่างต่อเนื่อง โดยล่าสุดได้ออก โดนัท ทวิสท์ รสสตอเบอร์รี่ เพื่อต้อนรับเทศกาลวาเลนไทน์ อย่างไรก็ตาม แนวโน้มกำไร 1Q18 น่าจะแผ่วลงจากทั้งปัจจัยฤดูกาล, การแข่งขันในกัมพูชาที่รุนแรงกว่าคาด ซึ่งบริษัทอยู่ระหว่างปรับขนาดสินค้าเพื่อลดต้นทุนการผลิต น่าจะให้เห็นขนาดสินค้าใหม่ในช่วงกลางปี 2018 เป็นต้นไป และจะได้รับผลกระทบจากภาษีน้ำตาลเต็มไตรมาส แม้บริษัทจะสามารถปรับสูตรเครื่องดื่มแบบน้ำตาลน้อยลง และแบบไม่มีน้ำตาลแล้วเสร็จตั้งแต่ปลายปีก่อน แต่เพิ่งได้รับอนุมัติสูตรจากทาง 7-11 ซึ่งจะเริ่มขายสูตรใหม่ได้ตั้งแต่เดือน เม.ย. เป็นต้นไป ดังนั้นเราจึงปรับลดกำไรสุทธิปี 2018 ลง 7.4% เป็น 125 ล้านบาท (+11.3% Y-Y) และปรับลด PE ลงเป็น 28 เท่า (Implied PEG 1.5 เท่าใกล้เคียงกลุ่มเครื่องดื่ม) เพื่อสะท้อนอัตราการเติบโตที่ลดลง ทำให้ได้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 6 บาท จากเดิม 7.7 บาท ราคาหุ้นปรับลงมาจนวนมี Upside 33% และประกาศจ่ายปันผล 0.09 บาท คิดเป็น Yield 2% และคาดกำไรจะกลับมาเติบโตอีกครั้งใน 2Q18 จึงคงคำแนะนำซื้อ

4Q17 Earnings Results						Comment
(Bt mn)	4Q17	3Q17	%Q-Q	4Q16	%Y-Y	
Revenues	360	308	16.9	306	17.6	<ul style="list-style-type: none"> รายได้รวมเติบโตได้ดี Q-Q และ Y-Y จากช่วง High Season อัตรากำไรขั้นต้นอ่อนตัวลงทั้ง Q-Q และ Y-Y ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการแข่งขันที่รุนแรงในต่างประเทศ และได้รับผลกระทบจากภาษีน้ำตาล สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ปรับลงมาอยู่ที่ 16.6% จาก 21.2% ใน 3Q17 และ 18.5% ใน 4Q16 เพราะลดค่าใช้จ่ายในการทำการตลาด กอปรกับรายได้ที่ปรับตัวสูงขึ้น
Cost of services	260	216	20.4	217	19.8	
Gross profit	100	92	8.7	90	11.1	
SG&A	60	65	-7.7	57	5.3	
Interest expense	0.07	0.08	-12.5	0.08	-12.5	
Normalized earnings	33	22	50.0	29	13.8	
Net profit	33	22	50.0	29	13.8	
EPS	0.055	0.036	50.0	0.047	13.8	
Gross margin (%)	27.7	29.8	-2.1	29.3	-1.6	
Norm earnings margin (%)	9.3	7.2	2.1	9.4	-0.1	
Net profit margin (%)	9.3	7.2	2.1	9.4	-0.1	

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 อัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ 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 เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร	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	สาขา ลินธอร์ 1 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เคียนหงวน (ลินธอร์ 2) 140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธอร์ 3 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารระสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิท 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสุรนคราห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	สาขา อัมคูลราอิม 990 อาคารอัมคูลราอิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี
สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี	สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 2 เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ๓ ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 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.เวียงก 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 813/30 ถ.นเรศวร ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	สาขา ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก 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 ชั้นลอย 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 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.สุระมิถิล 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" เนื่องจากมีประเด็นที่ผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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 2017

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- 1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2560 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- 2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2560) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
 - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)