

TACC (TACC TB)

บมจ. ที.เอ.ซี คอห์นชูเมอร์

Current	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
BUY	BUY	3.04	4.50	+ 48.0%	N/A	4

Consolidated earnings				
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	112	92	107	118
Net profit	112	68	107	118
Normalized EPS (Bt)	0.18	0.15	0.18	0.19
EPS (Bt)	0.18	0.11	0.18	0.19
% growth	10.5	-39.2	56.6	10.3
Dividend (Bt)	0.18	0.13	0.16	0.18
BV/share (Bt)	1.09	1.08	1.10	1.11
EV/EBITDA (x)	12.9	18.1	9.9	8.7
Normalized PER (x)	16.4	20.0	17.3	15.7
PER (x)	16.4	27.0	17.3	15.7
PBV (x)	2.8	2.8	2.8	2.7
Dividend yield (%)	5.9	4.3	5.2	5.9
ROE (%)	16.9	14.0	16.0	17.4
YE No. of shares (million)	608	608	608	608
Par (Bt)	0.25	0.25	0.25	0.25

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

 @finansia

 @fnsyrus

ผ่านกำไรต่ำสุดแล้ว คาดกำไรจะกลับมาโตในปีนี้

กำไรปกติ 4Q18 ใกล้เคียงคาด

กำไรสุทธิ 4Q18 เท่ากับ 9 ล้านบาท (-59.1% Q-Q, -72.7% Y-Y) หากไม่รวมค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ 19 ล้านบาท จะมีกำไรปกติอยู่ที่ 29 ล้านบาท (+26.1% Q-Q, -12.1% Y-Y) ใกล้เคียงคาด (เรคาดไว้ 30 ล้านบาท) สาเหตุที่กำไรเติบโต Q-Q มาจากปัจจัยฤดูกาลที่เป็นช่วง High Season ของธุรกิจ ส่วนกำไรที่ลดลง Y-Y มาจากค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้น ทั้งนี้หากไม่รวมค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ บริษัทมีสัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ อยู่ที่ 18.3% เพิ่มขึ้นจาก 16.6% ใน 4Q17 จากค่าใช้จ่ายในการบำรุงรักษาเครื่องจักรอัตโนมัติ และค่าใช้จ่ายพนักงาน แด่ลดลงจาก 21.6% ใน 3Q18 รวมถึงรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทร่วม สยามเกตเวย์ (บริษัทถือหุ้น 49%) ราว 2 ล้านบาท ในขณะที่ภาพรวมรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นเราถือว่าทำได้ดีขึ้น ทั้งที่ปีก่อนยังมีรายได้การขายไปกัมพูชาอยู่บางส่วน ส่วนใน 4Q18 ไม่มี แต่รายได้รวมยังเติบโตได้ 18.2% Q-Q และ 2.8% Y-Y กอปรกับอัตรากำไรขั้นต้นขยับขึ้นมาอยู่ที่ 29% จาก 27.7% ใน 4Q17 ซึ่งเป็นผลจากการปรับสูตรน้ำตาลแล้วเสร็จในช่วงกลางปี 2018 ที่ผ่านมา แด่ลดลงจาก 30.7% ใน 3Q18 น่าจะมาจาก การปรับเปลี่ยนของ Product Mix

คาดกำไรจะกลับมาเติบโตอีกครั้งในปีนี้

บริษัทมีกำไรสุทธิ 2018 เท่ากับ 68 ล้านบาท (-39.2% Y-Y) โดยมีการตั้งสำรองค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ (จากลูกค้ากัมพูชา) รวมทั้งปี 24 ล้านบาท หากไม่รวมรายการดังกล่าว จะมีกำไรปกติเท่ากับ 92 ล้านบาท (-18% Y-Y) มาจากรายได้กัมพูชาที่หายไป และอัตรากำไรขั้นต้นยังฟื้นตัวไม่เต็มที่ เพราะรับรู้รายได้จากเครื่องดื่มผงสูตรใหม่ น้ำตาลน้อยลงได้เพียงครึ่งปี คาดจะรับรู้ได้เต็มที่ในปี 2019 และคาดรายได้จากสินค้ากลุ่มปัจจุบัน 7-11 ยังจะเติบโตต่อเนื่อง ตามการขยายสาขาของร้าน 7-11 และการเพิ่มขึ้นของจำนวนร้าน All Café ส่วนการปรับขึ้นภาษีน้ำตาลครั้งที่ 2 ของกรมสรรพสามิต ตั้งแต่เดือน ต.ค. 2019 เป็นต้นไป คาดไม่กระทบต่อ TACC เพราะมีการปรับสูตรเครื่องดื่มผงเพื่อไว้เรียบร้อยแล้ว เราคาดว่ากำไรปกติปี 2019 ไว้ที่ 107 ล้านบาท เติบโต 16.1% Y-Y ทั้งนี้คาดไม่ต้องรับรู้ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญอีกภายหลังตั้งไว้ครบใน 4Q18 ส่วนการตั้งสำรองผลประโยชน์พนักงานคาดว่าจะอยู่ที่ราว 0.8 ล้านบาทในปี นี้ ยังคงราคาเป้าหมายที่ 4.5 บาท (อิง PE 25 เท่า) มี Upside 48% และแจ้งจ่ายปันผลงวด 2H18 หุ่นละ 0.09 บาท คิดเป็น Yield 3% กำหนดขึ้น XD 29 เม.ย. และจ่ายเงิน 15 พ.ค. ยังแนะนำซื้อ

ความเสี่ยง – สินค้าใหม่ไม่ประสบความสำเร็จ, ไม่สามารถต่อสัญญาการเป็น Key Strategic Partner กับ 7-11, เศรษฐกิจฟื้นตัวช้ากว่าคาด

4Q18 Earnings Results						
(Bt mn)	4Q18	3Q18	%Q-Q	4Q17	%Y-Y	Comment
Revenues	370	313	18.2	360	2.8	<ul style="list-style-type: none"> รายได้ฟื้นตัวทั้ง Q-Q และ Y-Y มาจากรายได้ขายไปยัง 7-11 เป็นหลัก ชดเชยการหายไปของรายได้ที่กัมพูชาได้ทั้งหมด ทำให้ยังโตได้ Y-Y
Cost of services	263	217	21.2	260	1.2	
Gross profit	107	96	11.5	100	7.0	
SG&A	87	68	27.9	60	45.0	<ul style="list-style-type: none"> อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้น Y-Y ภายหลังรับรู้เครื่องดื่มผงสูตรใหม่ น้ำตาลน้อยลง แด่ลดลง Q-Q น่าจะมาจาก Product Mix
Interest expense	0.11	0.11	0.0	0.07	57.1	
Normalized earnings	29	23	26.1	33	-12.1	<ul style="list-style-type: none"> สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ขยับขึ้นมาอยู่ที่ 23.5% หากไม่รวมการตั้งค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ จะมีสัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ที่แท้จริงอยู่ที่ 18.3% ลดลง Q-Q แต่เพิ่มขึ้น Y-Y
Net profit	9	22	-59.1	33	-72.7	
EPS	0.016	0.036	-59.1	0.055	-72.7	
Gross margin (%)	29.0	30.7	-1.7	27.7	1.3	
Norm earnings margin (%)	7.8	7.4	0.4	9.3	-1.5	
Net profit margin (%)	2.6	7.0	-4.4	9.3	-6.7	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ เอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สำนักงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร</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</p>	<p>สาขา ลินธ 1 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เคียนหวน (ลินธ 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลินธ 3 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารรา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี</p>	<p>สาขา อัมคูลราฮิม 990 อาคารอัมคูลราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รัตนนิเบศร์ 576 ถ.รัตนนิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>
<p>สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 2 เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรสุขวิถึ ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>
<p>สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย</p>	<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p>
<p>สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา</p>	<p>สาขา สมุทรสาคร 813/30 ถ.นเรศวร ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>	<p>สาขา ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 2 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>
<p>สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p>สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี</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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือได้ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง 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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของ บริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
 - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)