

TACC (TACC TB)

บมจ. ที.เอ.ซี. คอนซูเมอร์

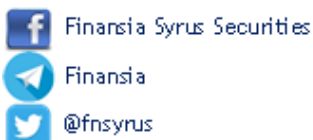
BUY

| | |
|---------------------------------|--------------------------|
| Previous | BUY |
| 2022 Target Price (Bt) | 9.5 |
| Price (19/10/2021) | 7.8 |
| up/downside (%) | +21.8 |
| SET Index | 1,630.39 |
| Sector | MAI/Agro & Food Industry |
| Foreign limit/actual (%) | 49.00/2.75 |
| Free float (%) | 62.22 |
| Market cap (Bt m) | 4,742.40 |
| Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD) | 53.96 |
| hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD) | 9.00, 5.90, 7.57 |
| IOD 2020 | 5 |
| THAI CAC | N/A |

| Consolidated earnings | | | | |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|
| BT (mn) | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| Revenue | 1,315 | 1,347 | 1,519 | 1,664 |
| Normalized profit | 189 | 202 | 249 | 280 |
| Net profit | 188 | 206 | 249 | 280 |
| EPS (Bt) - norm | 0.31 | 0.33 | 0.41 | 0.46 |
| EPS (Bt)- reported | 0.31 | 0.34 | 0.41 | 0.46 |
| % growth y-y | 16.2 | 9.3 | 20.9 | 12.6 |
| Dividend/share (Bt) | 0.30 | 0.32 | 0.37 | 0.41 |
| BV/share (Bt) | 1.19 | 1.21 | 1.25 | 1.29 |
| EV/EBITDA (x) | 19.0 | 17.2 | 14.0 | 12.6 |
| PER (x) - norm | 25.2 | 23.5 | 19.1 | 16.9 |
| PER (x) | 25.2 | 23.0 | 19.1 | 16.9 |
| PBV (x) | 6.6 | 6.5 | 6.3 | 6.0 |
| Dividend yield (%) | 3.8 | 4.1 | 4.7 | 5.3 |
| ROE (%) | 26.1 | 27.5 | 32.8 | 35.6 |
| 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



คาด 3Q21 ยังทำได้ดี แม้ถูกกระทบจาก COVID-19

แม้ 3Q21 จะเผชิญผลกระทบจาก COVID-19 กอปรกับปัจจัยฤดูกาลที่เป็น Low Season ของธุรกิจ คาดกำไร 3Q21 จะลดลงเล็กน้อย Q-Q แต่ยังคงโต Y-Y โดยรวมเรายังมองว่าเป็นกำไรที่ทำได้ดี เพราะมีจุดเด่นอยู่ที่ตัวสินค้า และบริหารควบคุมต้นทุนและค่าใช้จ่ายต่อเนื่อง และคาดว่าจะกลับมาฟื้นตัวดีใน 4Q21 ภายหลังผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ และบริษัทยังเดินหน้าขยายฐานลูกค้า Non 7-11 มากขึ้น ล่าสุดอยู่ระหว่างพัฒนาแผนธุรกิจร่วมกับ Bon Café ซึ่งต้องการเพิ่มรายได้กลุ่ม Non-Coffee และเป็นสิ่งที่ TACC เชื่อว่าขายสามารถตอบโจทย์ให้ได้ คาดเห็นผลบวกชัดเจนใน 1H22 นอกเหนือจากการออกสินค้าใหม่ทั้งเครื่องดื่ม, Health & Wellness และผลิตภัณฑ์กัญชง ควบคู่กับการเติบโตไปพร้อมกับ 7-11 ทั้งในไทย กัมพูชา และลาว เราปรับลดกำไรปี 2021 ลงเล็กน้อย -7.6% แต่ยังคงเติบโตราว 9.3% Y-Y และคาดปี 2022 จะโตมากขึ้น +20.9% Y-Y เราปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 9.5 บาท (อิง PE เดิม 23 เท่า) ยังเป็นหุ้นที่เราชอบ และน่าสนใจลงทุน คงคำแนะนำซื้อ

คาดการณ์ 3Q21 ถูกกระทบจาก COVID-19 บ้าง แต่ยังคงโต Y-Y ได้

คาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q21 อยู่ที่ 49.5 ลบ. (-8% Q-Q, +6% Y-Y) แม้บริษัทจะถูกกระทบจาก COVID-19 ทางอ้อมจากปัญหา Supply Chain ของลูกค้า รวมถึง Traffic ที่ลดลงจากมาตรการล็อกดาวน์ที่เข้มงวด คาดรายได้รวมจะชะลอเล็กน้อย -6.8% Q-Q และ -4.9% Y-Y โดยรวมเรามองว่าสินค้าเครื่องดื่มผงของบริษัท ถูกกระทบน้อยกว่าสินค้าประเภทอื่นๆ เพราะยังคงเห็นสินค้าของบริษัทในร้าน 7-11 ขณะที่โรงงานที่บ้านบึงของบริษัท รวมถึงโรงงานของ OEM ยังบริหารจัดการได้ดี ไม่มีปัญหาแรงงานติดขัดจนต้องหยุดสายการผลิตแต่อย่างใด จึงคาดว่ากำไรสุทธิปี 2021 จะยังเติบโต Y-Y ได้ ส่วนการลดลง Q-Q ถือว่าสอดคล้องกับปัจจัยฤดูกาลอยู่แล้ว

คาดการณ์กำไรจะกลับมาฟื้นตัวใน 4Q21 ตามการผ่อนคลายล็อกดาวน์

เราคาดการณ์กำไรจะกลับมาฟื้นตัวใน 4Q21 ภายหลังการผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์มากขึ้น และการเริ่มเดินทางออกต่างจังหวัด จะช่วยหนุนรายได้ของบริษัทที่อยู่ในปั้มน้ำมันด้วย คาดเห็น Traffic และรายได้ของร้าน 7-11 ฟื้นตัวอีกครั้ง ซึ่งเป็นบวกต่อรายได้เครื่องดื่มของบริษัทในทิศทางเดียวกัน และคาดหวังการฟื้นตัวของธุรกิจ Character ภายหลังลูกค้าเริ่มเชื่อมั่นและกลับมาทำโปรโมชั่นทางการตลาด นอกจากนี้ในแง่ต้นทุนวัตถุดิบและบรรจุภัณฑ์ต่างๆยังบริหารจัดการได้ดี ทั้งการสั่งซื้อล่วงหน้ายาว 6-12 เดือน และการเพิ่มอำนาจการต่อรองด้วยการซื้อคราวละปริมาณสูงขึ้น (รวม Order กันทั้งในนามบริษัทเอง และในนามของ OEM) ทั้งนี้ด้วยรายได้ที่ถูกกระทบจาก COVID ใน 3Q21 เราจึงปรับลดกำไรปี 2021 ลง -7.6% เป็น 206 ลบ. ยังเป็นการเติบโต 9.3% Y-Y

หลายปัจจัยหนุนการเติบโตปี 2022 ยังเป็นตัวเลือกที่น่าสนใจลงทุน

บริษัทตั้งเป้ารายได้ปี 2022 จะกลับมาโตมากขึ้นราว 15% ซึ่งมาจาก 1. ธุรกิจเดิมที่จะเติบโตหลัง COVID-19 คลี่คลายและการขยายไปกัมพูชากับ 7-11 2. สินค้าใหม่ทั้งในกลุ่มเครื่องดื่ม และกลุ่ม Health and Wellness 3. การขยายลูกค้า Non-7-11 มากขึ้น เช่น Lotus's, Bao Café, ร้านกาแฟพันธุ์ไทย 4. การจับมือกับพันธมิตรใหม่ Bon Café ซึ่งอยู่ระหว่างวางแผนความร่วมมือและกลยุทธ์ธุรกิจระหว่างกัน คาดจะเห็นการร่วมมืออย่างเป็นทางการเป็นรูปธรรมใน 1H22 รวมถึง Synergy ที่จะเกิดขึ้นจาก TACC ที่เชี่ยวชาญเมนู Non-Coffee และ Bon Café ที่เชี่ยวชาญเมนู Coffee และต้องการขยาย Portfolio เพื่อเมนู Non-Coffee ให้มากขึ้น ซึ่งเป็นสิ่งที่ TACC สามารถตอบโจทย์ให้ได้ และ 5. ยังอยู่ระหว่างพัฒนาผลิตภัณฑ์กัญชงร่วมกับ TCI คาดจะเห็นอย่างรวดเร็วใน 1H22 ดังนั้นเราจึงประเมินกำไรสุทธิปี 2022 ไว้ 249 ลบ. (+20.9% Y-Y) และปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 9.5 บาท (อิง PE เดิม 23 เท่า)

Company Overview

TACC ดำเนินธุรกิจจำหน่ายเครื่องดื่มในโกกตในร้าน 7-11 ซึ่งเป็นเครื่องดื่มที่พัฒนาร่วมกันระหว่างบริษัทและ CPALL และเป็นผู้ Supply ผงเครื่องดื่มประเภทชาให้กับร้าน All Café รวมถึงเป็นเจ้าของเครื่องดื่มชาเขียวพร้อมดื่มแบรนด์ Zenya ซึ่งปัจจุบันวางขายในกัมพูชาเป็นหลักสิ้นปี 2020 โดยมีสัดส่วนรายได้จาก B2B (7-11) รว 95% ของรายได้รวม และอีก 5% มาจากรายได้กลุ่ม B2C โดยบริษัทได้ขยายไปในธุรกิจ Character ซึ่งบริษัทได้เป็นตัวแทนอนุญาตให้ใช้ลิขสิทธิ์ของบริษัท San X ประเทศญี่ปุ่น นั่นคือตัวการ์ตูน Rilakkuma และผองเพื่อน นอกจากนี้ยังได้ลิขสิทธิ์จากตัวการ์ตูนของไทย เช่น หม่าจ๋า และ Art Story รวมถึงได้ขยายผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มเข้าสู่ธุรกิจคาเฟ่อื่นๆ เช่น กาแฟมวอลชน, Jungle Café, Arabitia Café, CP Fresh Mart และ Black Canyon

| ประเภทของรายได้ | ปี 2561 | | ปี 2562 | | ปี 2563 | |
|------------------------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|
| | ล้านบาท | ร้อยละ | ล้านบาท | ร้อยละ | ล้านบาท | ร้อยละ |
| รายได้จากการขาย | | | | | | |
| - Business to Business : B2B | 1,143.22 | 88.24 | 1,358.67 | 88.81 | 1,248.84 | 94.84 |
| - Business to Customer : B2C | 146.38 | 11.30 | 161.60 | 10.56 | 65.90 | 5.00 |
| รวม | 1,289.60 | 99.54 | 1,520.27 | 99.37 | 1,314.74 | 99.85 |
| รายได้อื่น ¹⁾ | 5.99 | 0.46 | 7.08 | 0.63 | 2.00 | 0.15 |
| รวมรายได้ทั้งหมด | 1,295.58 | 100.00 | 1,527.35 | 100.00 | 1,316.74 | 100.00 |

บริษัทมีโรงงานผลิตเครื่องดื่มปรุงสำเร็จชนิดผง 1 แห่งตั้งอยู่ที่โครงการพารากอน แฟ็คตอรี แลนด์ อ.บ้านบึง จ.ชลบุรี โดยมีกำลังการผลิต 2,021 ตันต่อปี ซึ่งเป็นโรงงานสำหรับ R&D และพัฒนาสูตรเป็นหลัก ในขณะที่บริษัทยังต้องจ้างผู้รับจ้างผลิตภายนอกเป็นหลัก

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ TACC โดยอิง PE 23 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของตัวเองในอดีต และต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มเครื่องดื่ม (ไม่รวม Energy Drink) เล็กน้อย ถือเป็นระดับที่ค่อนข้าง Conservative

ESG

Environment

- ในส่วนของกระบวนการผลิตเครื่องดื่มประเภท 3 in 1 จะมีของเสียที่เกิดจากการผลิตน้อยมาก ส่วนใหญ่ขยะที่เกิดจากการผลิตคือ ถุงที่ใช้ใส่วัตถุดิบระหว่างกระบวนการผลิต ทั้งนี้ถุงทั้งหมดจะมีการเคลื่อนย้ายและจัดเก็บอย่างเป็นระเบียบตามหลักสุขาภิบาลอาหาร และป้องกันสัตว์พาหะนำโรค ถ้าสินค้าใดไม่สามารถ Reprocess ได้ทางโรงงานผู้ผลิตจะเก็บสินค้าไว้ในคลัง เพื่อรอเข้าสู่กระบวนการทำลายประจำปี
- บริษัทมีแนวทางพัฒนาบรรจุภัณฑ์ให้เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม โดยพัฒนาบรรจุภัณฑ์ของเครื่องดื่มเป็น Innovation Packaging ที่สามารถนำกลับมาใช้ใหม่และมีการลดการใช้พลาสติกให้น้อยลงด้วย รวมถึงอยู่ระหว่างปรับใช้บรรจุภัณฑ์กล่องกระดาษลูกฟูกแบบมีนวัตกรรมหรือ Green Carton เป็นการคำนึงถึงสิ่งแวดล้อมมากขึ้น

Social

- บริษัทให้ความสำคัญกับความรับผิดชอบต่อผู้บริโภค ทั้งมุ่งพัฒนาสินค้าที่มีคุณภาพ ช่วยส่งเสริมคุณภาพชีวิตของผู้บริโภค โดยได้รับการรับรองมาตรฐานจากหลายหน่วยงานทั้งในและต่างประเทศ อาทิ GMP, HACCP, Healthier Choice (สิงคโปร์), Thailand Trust Mark (จากกรมส่งเสริมการค้าระหว่างประเทศ) และ Codex
- บริษัทได้เน้นการมีส่วนร่วมในการพัฒนาชุมชนและสังคมอย่างต่อเนื่อง และได้เข้าไปมีส่วนร่วมในกิจกรรมต่างๆ เช่น การบริจาคเพื่อการเรียนการสอนให้นักเรียนผู้พิการทางสายตา ผ่านมูลนิธิช่วยคนตาบอดแห่งประเทศไทย, การบริจาคสิ่งของให้สถานที่ต่างๆ รวมถึงการทำ CSR โครงการเติมฝันปันน้ำใจให้น้อง ด้วยการบริจาคเงิน อุปกรณ์กีฬา ที่วี ให้กับทางโรงเรียนวัดหนองกาน้ำ จ.ชลบุรี

Governance

- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 7 คน ประกอบด้วยกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 2 คน, กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 1 คน และกรรมการอิสระ 4 คน ซึ่งมากกว่ากึ่งหนึ่งของจำนวนกรรมการทั้งหมด ทำให้เกิดการถ่วงดุลในการออกเสียงเพื่อพิจารณาเรื่องต่างๆ และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- บริษัทให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลอย่างถูกต้อง ครบถ้วน และโปร่งใส ทั้งรายงานข้อมูลทางการเงินและข้อมูลทั่วไปตามหลักเกณฑ์ของ ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ ตลอดจนข้อมูลสำคัญที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัท
- เพื่อป้องกันการใช้ข้อมูลภายในโดยมิชอบ บริษัทได้กำหนดไม่ให้นักกรรมการและผู้บริหารของบริษัท รวมถึงคู่สมรส และบุตรที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะ ซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทในช่วงระยะเวลา 1 เดือน ก่อนการเปิดเผยงบการเงินให้แก่สาธารณชนทราบ

3Q21E Earnings Preview

| (Bt=mn) | 3Q21E | 2Q21 | %Q-Q | 3Q20 | %Y-Y | 9M21E | 9M20 | % Y-Y |
|--------------------|-------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| Sales revenue | 328 | 352 | -6.8 | 345 | -4.9 | 1,005 | 995 | 1.0 |
| Costs | 202 | 215 | -6.0 | 234 | -13.7 | 626 | 663 | -5.6 |
| Gross profit | 126 | 137 | -8.0 | 111 | 13.5 | 379 | 331 | 14.5 |
| SG&A costs | 64 | 70 | -8.6 | 55 | 16.4 | 195 | 166 | 17.5 |
| Interest charge | 0.30 | 0.27 | 11.1 | 0.29 | 3.4 | 0.84 | 0.91 | -7.7 |
| Net profit | 49.5 | 53.8 | -8.0 | 46.7 | 6.0 | 150.1 | 137.1 | 9.5 |
| Gross margin % | 38.3 | 38.9 | -0.6 | 32.2 | 6.1 | 37.7 | 33.3 | 4.4 |
| SG&A as % of Sales | 19.5 | 19.9 | -0.4 | 16.0 | 3.5 | 19.4 | 16.7 | 2.7 |
| Net margin % | 15.1 | 15.3 | -0.2 | 13.5 | 1.6 | 14.9 | 13.8 | 1.1 |

Source: FSS Estimates

การเปลี่ยนแปลงสมมติฐานที่ใช้ในการคาดการณ์ผลการดำเนินงาน TACC

| Assumptions | 2020 | 2021E | | | 2022E | | |
|-------------------|--------|-------|-------|---------|-------|-------|---------|
| | Actual | New | Old | %change | New | Old | %Change |
| Total Sales (mb) | 1,315 | 1,347 | 1,574 | -14.4 | 1,519 | 1,759 | -13.6 |
| % Y-Y Growth | -13.5 | 2.5 | 19.7 | -- | 12.7 | 11.7 | -- |
| Gross Profit (mb) | 445 | 511 | 535 | -4.5 | 579 | 601 | -3.7 |
| % Gross Margin | 33.9 | 37.9 | 34.0 | -- | 38.1 | 34.2 | -- |
| SG&A (mb) | 213 | 258 | 260 | -0.8 | 270 | 295 | -8.5 |
| % SG&A to sales | 16.2 | 19.2 | 16.5 | -- | 17.8 | 16.8 | -- |
| Net Profit (mb) | 188 | 206 | 223 | -7.6 | 249 | 250 | -0.4 |
| % Y-Y Growth | 16.2 | 9.3 | 18.4 | -- | 20.9 | 12.0 | -- |

Source: Company Data, FSS Research

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่

เนื่องจากบริษัทมีรายได้จากลูกค้ารายใหญ่ CPALL คิดเป็นสัดส่วนราว 95% ของรายได้จากการขายในปี 2020 ซึ่งหากบริษัทสูญเสียลูกค้ารายดังกล่าว หรือลูกค้าลดปริมาณการสั่งซื้อสินค้าจากบริษัท อาจส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้รับจ้างผลิตภายนอก

จากการที่บริษัทว่าจ้างผู้ผลิตภายนอกเป็นหลักในการผลิตสินค้า ปัจจุบันว่าจ้างอยู่ราว 6-10 ราย ซึ่งคิดเป็นสัดส่วน 90% ของยอดสั่งซื้อสินค้าสำเร็จรูปทั้งหมดของบริษัท ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงหากผู้รับจ้างผลิตไม่สามารถผลิตสินค้าให้ได้คุณภาพและมาตรฐานตามที่กำหนด หรือไม่สามารถส่งมอบสินค้าในปริมาณและเวลาตามที่กำหนด

ความเสี่ยงจากการพัฒนาสินค้าใหม่และการพึ่งพิงบุคลากรด้าน R&D

บริษัทได้ให้ความสำคัญกับการทำ R&D ซึ่งเป็นกลยุทธ์ในการสร้างความแตกต่างของสินค้าและความได้เปรียบในแง่การแข่งขัน ทั้งนี้การทำ R&D สินค้าใหม่ต้องผ่านกระบวนการหลายขั้นตอน ต้องใช้เวลาและเงินลงทุนค่อนข้างสูง ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงจากการพัฒนาสินค้าใหม่ที่อาจไม่ประสบความสำเร็จเมื่อออกสู่ตลาด ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงเกี่ยวกับการรักษาความลับของสูตรการผลิต

สูตรการผลิตสินค้าถือเป็นสิ่งสำคัญที่ทำให้บริษัทต้องรักษาไว้เป็นความลับ หากสูตรการผลิตรั่วไหล อาจส่งผลกระทบต่อการประกอบธุรกิจของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากการแข่งขันในอุตสาหกรรมเครื่องดื่ม

อุตสาหกรรมเครื่องดื่มถือเป็นตลาดที่มีการแข่งขันที่ค่อนข้างสูง ทั้งในแง่จำนวนผู้ประกอบการที่ค่อนข้างมาก การเข้ามาของคู่แข่งรายใหม่ที่ง่าย เพราะเป็นสินค้าที่สามารถทดแทนกันได้ และผู้ประกอบการต่างเร่งการนำเสนอสินค้าใหม่ เครื่องดื่มรสชาติใหม่ออกสู่ตลาดอย่างสม่ำเสมอ อีกทั้งผู้ประกอบการรายใหญ่ในตลาดที่ได้เปรียบในเรื่องของต้นทุนการผลิตจากกามีปริมาณการผลิตจำนวนมากทำให้เกิดการประหยัดต่อขนาด และการผลิตด้วยเครื่องจักรที่ทันสมัย อาจทำให้บริษัทต้องเผชิญความเสี่ยงจากการแข่งขันด้านราคา

ความเสี่ยงจากการถูกละเมิดลิขสิทธิ์ของธุรกิจ Character

ธุรกิจ Character คือการที่กิจการหนึ่งให้สิทธิในการผลิตสินค้า โดยใช้เครื่องหมายทางการค้า ลิขสิทธิ์ และสิทธิทางการตลาดอื่นๆแก่กิจการหนึ่ง โดยบริษัทผู้รับสิทธิต้องจ่ายค่าตอบแทนตามที่ได้ตกลงกันไว้เป็นกรณีไป ส่วนใหญ่ มักชำระในรูปแบบของค่าธรรมเนียม (Royalty Fee) ปัจจุบันบริษัทได้เป็นตัวแทนอนุญาตให้ใช้ลิขสิทธิ์ตัวการ์ตูนของบริษัท San X ประเทศญี่ปุ่น, ตัวการ์ตูนชื่อดังทางออนไลน์ของไทย หมาจ๋า และเข้าไปช่วยโครงการ Art Story ของกลุ่มเด็กพิเศษและบุคคลออทิสติก ซึ่งเรียกได้ว่าบริษัทมีความเสี่ยงที่จะถูกละเมิดลิขสิทธิ์ใช้ตัวการ์ตูนเหล่านี้อย่างผิดกฎหมาย

Income Statement (Consolidated)

| (Bt mn) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Revenue | 1,520 | 1,315 | 1,347 | 1,519 | 1,664 |
| Cost of sales | 1,053 | 869 | 837 | 940 | 1,027 |
| Gross profit | 467 | 445 | 511 | 579 | 637 |
| SG&A | 266 | 213 | 258 | 270 | 296 |
| Operating profit | 201 | 232 | 252 | 308 | 341 |
| Other income | 10 | 4 | 5 | 5 | 6 |
| EBIT | 211 | 236 | 257 | 314 | 347 |
| EBITDA | 229 | 255 | 284 | 348 | 389 |
| Interest charge | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Tax on income | 42 | 46 | 54 | 62 | 70 |
| Earnings after tax | 169 | 189 | 202 | 250 | 276 |
| Minority interest | 0 | 0 | 2 | 0 | 1 |
| Normalized earnings | 166 | 189 | 202 | 249 | 280 |
| Extraordinary items | -4 | 0 | 4 | 0 | 0 |
| Net profit | 162 | 188 | 206 | 249 | 280 |

Cash Flow Statement (Consolidated)

| (Bt mn) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------------------|------|------|-------|-------|-------|
| Net profit | 162 | 188 | 206 | 249 | 280 |
| Deprec. & amortization | 19 | 19 | 27 | 35 | 43 |
| Change in working capital | 54 | 15 | -54 | -24 | -11 |
| Other adjustments | 6 | 0 | -2 | 2 | -3 |
| Cash flow from operations | 241 | 222 | 177 | 261 | 308 |
| Capital expenditure | -33 | -33 | -40 | -40 | -40 |
| Others | -2 | 1 | 2 | -1 | 1 |
| Cash flow from investing | -35 | -33 | -38 | -41 | -39 |
| Free cash flow | 206 | 190 | 139 | 220 | 269 |
| Net borrowings | -5 | 14 | 4 | -1 | -1 |
| Equity capital raised | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Dividends paid | -121 | -164 | -196 | -224 | -252 |
| Others | 4 | 4 | -8 | 1 | 1 |
| Cash flow from financing | -122 | -146 | -200 | -223 | -252 |
| Net change in cash | 84 | 43 | -61 | -4 | 18 |

Balance Sheet (Consolidated)

| (Bt mn) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Cash & ST investment | 557 | 600 | 539 | 535 | 553 |
| Accounts receivable | 312 | 242 | 277 | 312 | 342 |
| Inventory | 40 | 35 | 34 | 39 | 42 |
| Other current assets | 2 | 3 | 7 | 8 | 8 |
| Total current assets | 911 | 879 | 857 | 894 | 945 |
| Investments | 0 | 0 | 0 | -2 | 0 |
| Plant, property & equipment | 104 | 119 | 133 | 138 | 136 |
| Other assets | 14 | 13 | 8 | 9 | 10 |
| Total assets | 1,029 | 1,012 | 998 | 1,039 | 1,091 |
| Short-term loans | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Accounts payable | 267 | 214 | 218 | 232 | 253 |
| Current maturities | 1 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| Other current liabilities | 42 | 35 | 16 | 18 | 20 |
| Total current liabilities | 310 | 255 | 239 | 255 | 278 |
| Long-term debt | 2 | 16 | 15 | 14 | 14 |
| Other non-current liab. | 19 | 19 | 11 | 12 | 13 |
| Total non-current liab. | 20 | 34 | 26 | 27 | 27 |
| Total liabilities | 330 | 289 | 265 | 282 | 305 |
| Registered capital | 152 | 152 | 152 | 152 | 152 |
| Paid up capital | 152 | 152 | 152 | 152 | 152 |
| Share premium | 427 | 427 | 427 | 427 | 427 |
| Legal reserve | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 |
| Retained earnings | 104 | 129 | 139 | 164 | 192 |
| Minority Interests | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Shareholders' equity | 698 | 723 | 733 | 758 | 786 |

Key Ratios

| | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Growth (%) | | | | | |
| Revenue | 17.9 | -13.5 | 2.5 | 12.7 | 9.5 |
| EBITDA | 100.0 | 11.1 | 11.4 | 22.8 | 11.8 |
| Net profit | 137.0 | 16.2 | 9.3 | 20.9 | 12.6 |
| Normalized earnings | 80.3 | 13.4 | 7.0 | 23.4 | 12.6 |
| Profitability (%) | | | | | |
| Gross profit margin | 30.7 | 33.9 | 37.9 | 38.1 | 38.3 |
| EBITDA margin | 15.1 | 19.4 | 21.0 | 22.9 | 23.4 |
| EBIT margin | 13.9 | 18.0 | 19.1 | 20.7 | 20.8 |
| Normalized profit margin | 10.9 | 14.3 | 15.0 | 16.4 | 16.8 |
| Net profit margin | 10.7 | 14.3 | 15.3 | 16.4 | 16.8 |
| Normalized ROA | 16.2 | 18.6 | 20.2 | 23.9 | 25.7 |
| Normalized ROE | 23.8 | 26.1 | 27.5 | 32.8 | 35.6 |
| Normalized ROCE | 29.3 | 31.2 | 33.9 | 40.0 | 42.6 |
| Risk (x) | | | | | |
| D/E | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| Net D/E | -0.3 | -0.4 | -0.4 | -0.3 | -0.3 |
| Net debt/EBITDA | 1.4 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| Per share data (Bt) | | | | | |
| Reported EPS | 0.27 | 0.31 | 0.34 | 0.41 | 0.46 |
| Normalized EPS | 0.27 | 0.31 | 0.33 | 0.41 | 0.46 |
| EBITDA | 0.38 | 0.42 | 0.47 | 0.57 | 0.64 |
| Book value | 1.15 | 1.19 | 1.21 | 1.25 | 1.29 |
| Dividend | 0.24 | 0.30 | 0.32 | 0.37 | 0.41 |
| Par | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 |
| Valuations (x) | | | | | |
| P/E | 29.3 | 25.2 | 23.0 | 19.1 | 16.9 |
| Norm P/E | 28.5 | 25.2 | 23.5 | 19.1 | 16.9 |
| P/BV | 6.8 | 6.6 | 6.5 | 6.3 | 6.0 |
| EV/EBITDA | 22.1 | 19.0 | 17.2 | 14.0 | 12.6 |
| Dividend yield (%) | 3.1 | 3.8 | 4.1 | 4.7 | 5.3 |

Source: Company data, 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>สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p> | <p>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p> | <p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p> | <p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</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 มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p> | <p>สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p> | <p>สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p> | <p>สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859</p> |
| <p>สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ชอยพหลโยธิน 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 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 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 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711</p> | <p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120</p> | <p>สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนนเรศวร ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</p> |
| <p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p> | <p>สาขา นครราชสีมา 198/1 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p> | <p>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.หาดใหญ่ 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 สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p> |
| <p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p> | <p>สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุตะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 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, LI, 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 2020

| 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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC