



## COMPANY UPDATE

MAI / Service

THANAPIRIYA PLC. (TNP)

23 สิงหาคม 2562

ราคาปิด 1.92 บาท

“ซื้อ” ราคาเหมาะสม 2.56 บาท

## EARNING FORECAST

Year to Dec	2559A	2560A	2561A	2562E	2563E
Net Profit (Btm)	55.66	61.29	65.14	82.09	92.80
EPS (Bt)	0.07	0.08	0.08	0.10	0.12
EPS Growth (%)	17%	14%	0%	28%	13%
P/E (x)	27	24	24	19	17
DPS (Bt)	0.030	0.030	0.035	0.038	0.043
Yield(%)	1.6%	1.6%	1.8%	2.0%	2.2%
BV (Bt)	0.713	0.759	0.811	0.875	0.949
P/BV (x)	2.68	2.52	2.36	2.19	2.02

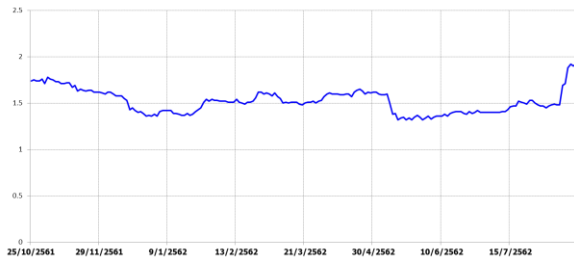
Source: Financial Statement and Globlex securities

## PERTINENT INFORMATION

SET Index	1,633.56
Market Cap.	Bt 1,576m
Total Shares	800m common share Par Bt 0.25
Major Shareholders as of May 16, 2019	
กลุ่มผู้ถือหุ้น	72.3%
นายพิรพล ทักษิณทวีทรัพย์	2.1%
นายสมชาย วิจิตรแสงรัตน์	1.3%
นางสาวสุวิภา ฉัตรนิติกัญ	1.0%
% Free Float	23.3%

Source: SET Smart and Company Snapshot

Historical Price : TNP



Analyst

Nuttawut Wongyaowarak  
02 672 5936  
nuttawaut@globlex.co.th

Assistant analyst

Salakbun Wongakaradeth

Anti-Corruption score : N/A

CORPORATE GOVERNANCE Rating: ▲▲▲▲▲

	2Q62	1Q62	%QoQ	2Q61	%YoY	6M62	6M61	%YoY
Sales	504	462	9%	430	17%	965	852	13%
COGS	432	398	8%	371	16%	830	735	13%
SG&A	51	48	7%	45	14%	99	87	13%
Int. exp.	0	0	-88%	0	-87%	0	0	-83%
Taxes	4	3	44%	2	76%	7	5	36%
Net profits	21	16	31%	14	50%	37	30	24%

Source: Financial Statement

## ปัจจัยเสี่ยง

- แนวโน้มการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นในอุตสาหกรรมค้าปลีก
- แผนการขยายสาขาไม่เป็นที่แน่นอน
- การเติบโตของยอดขายสาขาเดิมเริ่มชะลอตัว

Disclaimer : ความเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นการคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ตามข้อเท็จจริง โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นไปใช้ในทางที่ผิด ทั้งนี้ นักลงทุนควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มอีโอ (MAI) มีผลต่อสาระและข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับผู้ลงทุนทั่วไปที่สามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงจึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจากรายงานควรพิจารณาในกรณีเฉพาะและตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้อินทรีย์หรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความมั่นคงทางการเงินที่ปรากฏในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติงานของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ตามข้อเท็จจริงหรือข้อมูลที่เกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้อินทรีย์ ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org

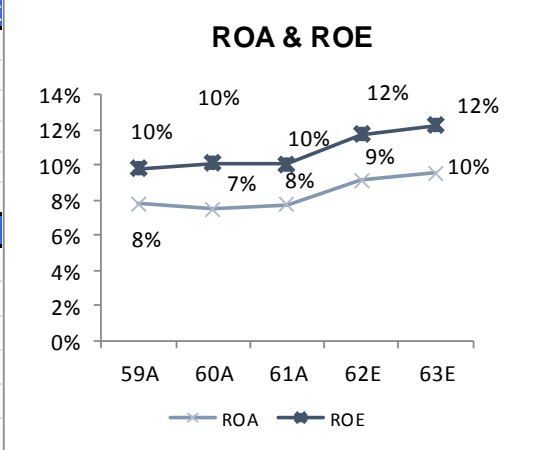
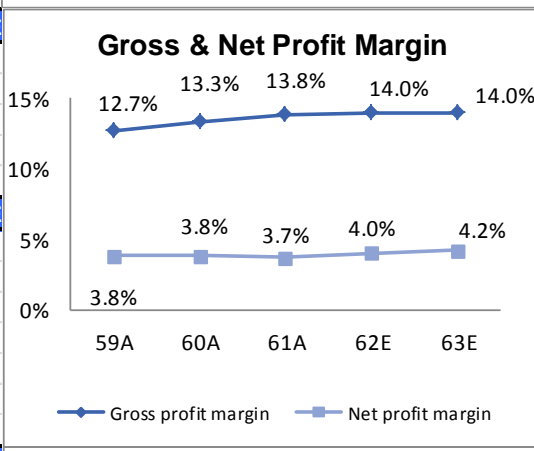
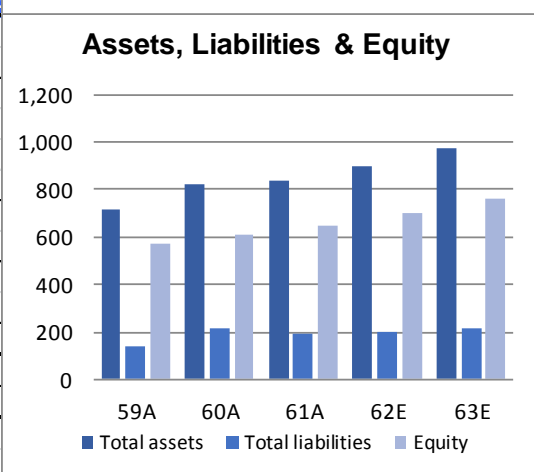
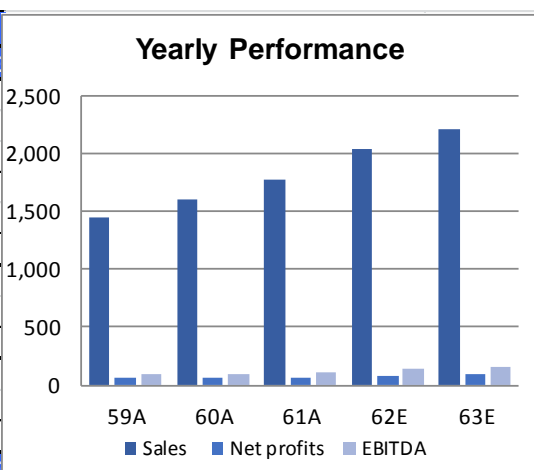
## 2H62 โตแกร่ง เข้าสู่ High Season + มาตรการรัฐช่วยหนุน

เริ่มต้นด้วยคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสม 2.56 บาท ด้วยเหตุผล 3 ประการ 1) ราคาปัจจุบันต่ำกว่าราคาพื้นฐานที่ควรจะเป็น ปัจจุบัน PE อยู่ที่ระดับ 21 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 2 ปี ที่ 25 เท่า และต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่ 31 เท่า 2) ผลประกอบการช่วงครึ่งปีหลังจะเติบโตแรงจากการเข้าสู่ช่วงไฮซีซั่น ประกอบกับการทยอยเปิดสาขาใหม่ และ 3) TNP จะได้รับผลประโยชน์โดยตรงจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ

## ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- TNP ผู้ประกอบธุรกิจค้าปลีกและค้าส่งสินค้าอุปโภคบริโภค ภายใต้ชื่อ “ธนพิริยะ” ปัจจุบันมีสาขาทั้งหมด 25 สาขา แบ่งเป็น สาขาค้าปลีก 24 สาขา และ สาขาค้าส่ง 1 สาขา ซึ่งกว่า 90% ตั้งอยู่ในจังหวัดเชียงราย และกำลังมีแผนขยายสาขาในจังหวัดพะเยา และจังหวัดเชียงใหม่ ทั้งนี้ บริษัทมีข้อได้เปรียบกว่าคู่แข่งจากทำเลที่ตั้งที่มีศักยภาพ อยู่ในย่านชุมชน และติดถนนสายสำคัญ โดยเน้นกลุ่มลูกค้าอาศัยอยู่ในบริเวณที่ใกล้เคียง และลูกค้าผู้ประกอบการร้านค้าปลีก เป็นหลัก
- รายงานกำไร 2Q62 เท่ากับ 20.9 ลบ. (+50.4%YoY +31.4%QoQ) : ณ สิ้นไตรมาส 2 มีจำนวนสาขาทั้งหมด 25 สาขา เทียบกับ 1Q62 และ 2Q61 มีสาขาทั้งหมด 24 และ 20 สาขา ตามลำดับ นอกจากนี้ บริษัทยังได้รับอานิสงส์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาครัฐ ทำให้มีการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) อยู่ที่ระดับ 3.5% เทียบกับ 1Q62 และ 2Q61 อยู่ที่ระดับ -4% และ 0.4% ตามลำดับ และส่งผลให้ %GPM ปรับดีขึ้นที่ระดับ 14.3% จาก 1Q62 และ 2Q61 อยู่ที่ระดับ 13.8% และ 13.6% ตามลำดับ
- แนวโน้มครึ่งปีหลังโตแกร่งกว่าครึ่งปีแรก : เราคาดว่าแนวโน้มผลประกอบการในช่วง 2H62 จะเติบโตดีกว่า 1H62 จากการเข้าสู่ช่วงไฮซีซั่นของธุรกิจ ประกอบกับได้แรงหนุนจากการเปิดสาขาใหม่เพิ่มอีกทั้งหมดราว 4 สาขา สู่ทั้งหมด 29 สาขา ณ สิ้นปี ซึ่งเป็นแผนของบริษัทที่จะเปิดสาขาเพิ่มทั้งหมดในปี นี้ 5 สาขา โดยเปิดไปแล้ว 1 สาขา เมื่อไตรมาสที่ผ่านมา นอกจากนี้ บริษัทยังได้รับอานิสงส์ต่อเนื่องจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ อาทิ บัตรสวัสดิการสำหรับผู้มีรายได้น้อยที่ขยายเวลาเพิ่มอีก 2 เดือน (ส.ค.-ก.ย 62) และมาตรการส่งเสริมการท่องเที่ยวนอกถิ่นที่อยู่อาศัย ส่งผลให้เราคาดการณ์รายได้และกำไร 3Q62 ราว 520 ลบ. (+18%YoY, +3%QoQ) และ 22 ลบ. (+42%YoY, 6%QoQ) ตามลำดับ พร้อมกับคาดการณ์รายได้และกำไรทั้งปี 62 ราว 2,038 ลบ. +15% และ 82 ลบ. +26% ตามลำดับ ทั้งนี้ 1H62 บริษัทมีกำไรเท่ากับ 36.8 ลบ. +24%YoY และคิดเป็น 44% ของประมาณการกำไรทั้งปี 62
- เริ่มต้นด้วยคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสม 2.56 บาท : ปัจจุบัน PE อยู่ที่ระดับ 21 เท่า ขณะที่เราประเมินราคาเหมาะสมด้วยวิธี Prospective PE ณ ระดับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 2 ปี ที่ 25 เท่า ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่ 31 เท่า และประเมินกำไรต่อหุ้นปี 62 ราว 0.10 บาทต่อหุ้น คำนวณเป็นราคาเหมาะสมเท่ากับ 2.56 บาท ซึ่งมีวัชร์ต่ำกว่าราคาปัจจุบัน จึงเริ่มต้นด้วยคำแนะนำ “ซื้อ”

Financial Highlight					
<b>Balance Sheet (Btm)</b>	<b>59A</b>	<b>60A</b>	<b>61A</b>	<b>62E</b>	<b>63E</b>
Cash	43	68	63	44	47
Receivables	39	42	37	37	40
other current assets	0	0	0	0	0
<b>Current assets</b>	<b>370</b>	<b>349</b>	<b>347</b>	<b>369</b>	<b>389</b>
Non-current assets	343	472	492	531	586
<b>Total assets</b>	<b>713</b>	<b>820</b>	<b>839</b>	<b>900</b>	<b>975</b>
Current liabilities	140	210	187	194	210
Long-term liabilities	3	3	3	6	6
<b>Total liabilities</b>	<b>143</b>	<b>213</b>	<b>191</b>	<b>199</b>	<b>216</b>
Paid-up, prem share & others	498	498	498	498	498
Retained earnings	72	110	151	203	261
Equity	570	607	648	700	759
<b>P&amp;L (Btm)</b>	<b>59A</b>	<b>60A</b>	<b>61A</b>	<b>62E</b>	<b>63E</b>
Sales	1,448	1,598	1,769	2,038	2,213
Cost of sales	1,264	1,385	1,524	1,753	1,903
Gross profits	184	213	245	285	310
Other Revenues	8	9	11	15	15
Selling & admin exp.	124	150	179	203	215
Other Expenses	0	0	0	0	0
EBIT	68	72	77	97	110
Interest exp.	0	0	0	0	0
EBT	68	72	77	97	110
Taxes	12	11	12	15	17
Pre-excep. Net profits	56	61	65	82	93
Exceptionals	0	0	0	0	0
<b>Net profits</b>	<b>56</b>	<b>61</b>	<b>65</b>	<b>82</b>	<b>93</b>
EBITDA	87	98	111	135	153
EPS (Bt)	0.07	0.08	0.08	0.10	0.12
<b>Cashflow projection (Btm)</b>	<b>59A</b>	<b>60A</b>	<b>61A</b>	<b>62E</b>	<b>63E</b>
EBIT(1-t)	80	82	88	113	127
Dep. & Amortization	19	27	34	38	42
Change in net working capital	28	15	(10)	(7)	1
Capital expenditure	(137)	(131)	(21)	(75)	(60)
Firm free cashflow	(10)	(7)	92	68	111
<b>Financial Ratios</b>	<b>59A</b>	<b>60A</b>	<b>61A</b>	<b>62E</b>	<b>63E</b>
Gross profit margin	12.7%	13.3%	13.8%	14.0%	14.0%
Net profit margin	3.8%	3.8%	3.7%	4.0%	4.2%
Current ratio (x)	2.6	1.7	1.9	1.9	1.9
Times interest earned (x)	2.7	1.1	1.9	2.3	3.3
Debt to Equity (x)	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
ROA	8%	7%	8%	9%	10%
ROE	10%	10%	10%	12%	12%
<b>Trends (%)</b>	<b>59A</b>	<b>60A</b>	<b>61A</b>	<b>62E</b>	<b>63E</b>
Sales growth		10%	11%	15%	9%
Expense growth		10%	11%	15%	8%
EBIT growth		6%	7%	27%	13%
Net Profit		10%	6%	26%	13%
EBITDA		14%	13%	22%	13%
EPS		14%	0%	28%	13%
<b>Quarterly performance (Btm)</b>	<b>2Q61</b>	<b>3Q61</b>	<b>4Q61</b>	<b>1Q62</b>	<b>2Q62</b>
Sales	430.0	440.5	476.3	461.6	503.8
Cost of sales	371.4	378.4	410.5	398.0	431.6
Selling & admin exp.	44.9	46.3	45.0	47.8	51.2
Interest exp.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Taxes	-2.3	-2.7	-3.8	-2.8	-4.1
<b>Net profits</b>	<b>13.9</b>	<b>15.6</b>	<b>19.9</b>	<b>15.9</b>	<b>20.9</b>



Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated

**Disclaimer :** ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความลับที่นำไปใช้ในทางกฏหมาย สืบค้นข้อมูลหรือการใช้ข้อมูลเพื่อการตัดสินใจในการพิจารณาหลักทรัพย์ใด ๆ ของการลงทุน นอกจากรายงานนี้แล้ว บริษัท ขอแนะนำให้ปรึกษาผู้เชี่ยวชาญที่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือขอปรึกษาจากที่ปรึกษาทางการเงินที่ได้รับอนุญาตจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ในเรื่องการลงทุนกับหลักทรัพย์ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่มีบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (MAJ) เปิดต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ได้เป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบเล็ก จำกัด มีได้อินชัวร์หรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวเพียงใด การเปิดเผยผลการประเมินซึ่งมีความสัมพันธ์กับการป้องกันการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่ปรึกษา เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมิน โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ได้ให้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบเล็ก จำกัด มีได้อินชัวร์ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org