



COMPANY UPDATE

MAI / Service

THANAPIRIYA PLC. (TNP)

31 มกราคม 2563

ราคาปิด 2.00 บาท

“ซื้อ” ราคาเหมาะสม 2.42 บาท

EARNING FORECAST					
Year to Dec	2559A	2560A	2561A	2562E	2563E
Net Profit (Btm)	55.66	61.29	65.14	77.61	87.97
EPS (Bt)	0.07	0.08	0.08	0.10	0.11
EPS Growth (%)	17%	14%	0%	21%	13%
P/E (x)	29	25	25	21	18
DPS (Bt)	0.030	0.030	0.035	0.036	0.041
Yield (%)	1.5%	1.5%	1.8%	1.8%	2.0%
BV (Bt)	0.713	0.759	0.811	0.872	0.941
P/BV (x)	2.81	2.63	2.47	2.29	2.12

Source: Financial Statement and Globlex securities

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,523.99
Market Cap.	Bt 1,600m
Total Shares	800m common share Par Bt 0.25
Major Shareholders as of Aug 23, 2019	
กลุ่มผู้ถือหุ้น	72.3%
นายพิรพล ทักยิมทวีทรัพย์	2.1%
นายสมชาย วิจิตรแสงรัตน์	1.3%
นางสาวสุวิภา ฉัตรมณีฤกษ์	1.2%
% Free Float	23.1%

Source: SET Smart and Company Snapshot

Historical Price : TNP



Analyst Nuttawut Wongyaowarak
02 672 5936
nuttawut@globlex.co.th

Assistant analyst Salakbun Wongakaradeth

Anti-Corruption score : N/A
CORPORATE GOVERNANCE Rating : ▲▲▲▲▲

	3Q62	2Q62	%QoQ	3Q61	%YoY	9M62	9M61	%YoY
Sales	484	504	-4%	441	10%	1450	1293	12%
COGS	413	432	-4%	378	9%	1243	1114	12%
SG&A	51	51	0%	46	11%	150	134	12%
Int. exp.	0	0	-95%	0	-98%	0	0	-84%
Taxes	4	4	-10%	3	35%	11	8	36%
Net profits	19	21	-7%	16	24%	56	45	24%

Source: Financial Statement

ปัจจัยเสี่ยง

- i) แนวโน้มการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น ในอุตสาหกรรมค้าปลีก
- ii) แผนการขยายสาขาใหม่เป็นไปได้ตามเป้า
- iii) การเติบโตของยอดขายสาขาเดิมเริ่มชะลอลง

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้จากข้อหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นไปใช้ในทางที่ผิด บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ทับซ้อนกับบริษัทได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจะเปิดเผยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) มีผลต่อสาระและข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงจึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ได้เป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กลอบเล็ก จำกัด มิได้อินชัวร์หรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความทับซ้อนการป้องกันกรณีส่วนที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจะเปิดเผยที่จัดทำโดยฉบับที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติงานของบริษัทจะเปิดเผยและมีให้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้จากข้อหลังวันดังกล่าวหรือมีข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กลอบเล็ก จำกัด มิได้อินชัวร์ ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org

ปี 63 มีแผนเปิดเพิ่ม 5 สาขา หนุนผลประกอบการโต 13%

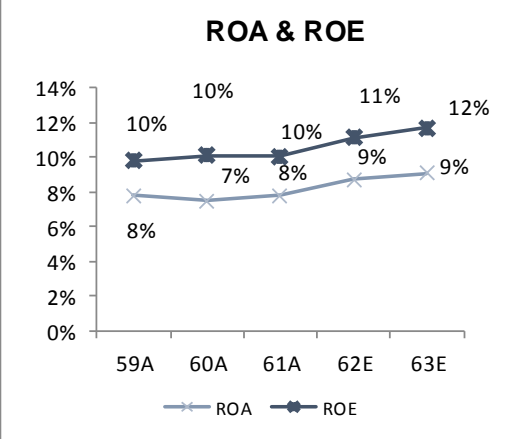
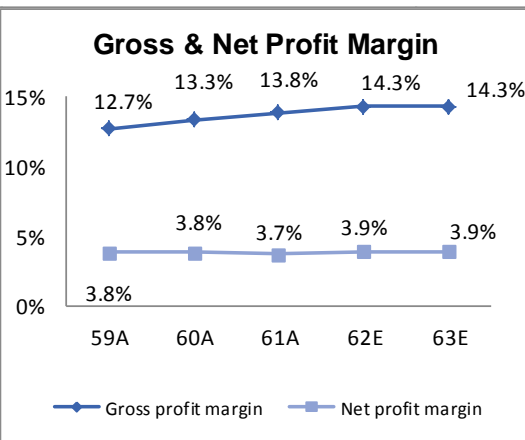
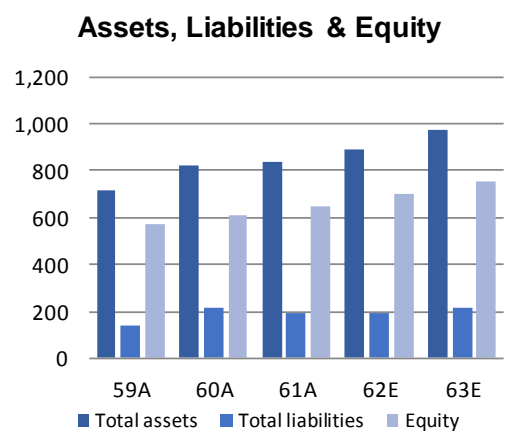
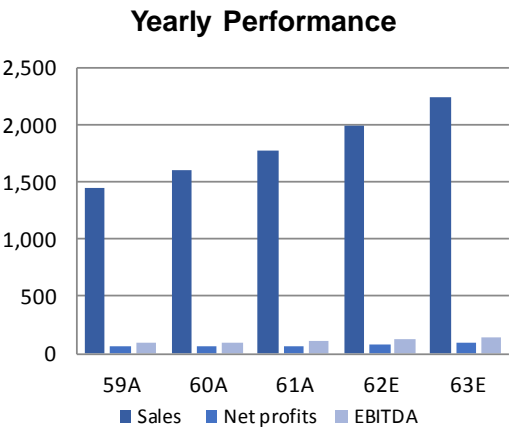
- ผลประกอบการ 9M62 เท่ากับ 56.2 ลบ. +24.3%YoY
- ปรับประมาณการกำไรปี 62 ลง 5% สู่ 77.6 ลบ. แต่ยังคงโต 21.3%YoY
- ปี 63 เปิดสาขาใหม่เพิ่มอีก 5 สาขา หนุนผลประกอบการโต 13%YoY
- ลงคำแนะนำ “ซื้อ” แต่ปรับราคาเหมาะสมลงสู่ 2.42 บาท จากเดิม 2.58 บาท

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- ผลประกอบการ 9M62 เท่ากับ 56.2 ลบ. +24.3%YoY: กำไรงวด 3Q62 เท่ากับ 19.4 ลบ. (+24.3%YoY -7.3%QoQ) ต่ำกว่าค่าที่ 22 ลบ. หรือ 13.4% เนื่องจากมาตรการสนับสนุนจากภาครัฐมาช้ากว่าที่คาด อย่างไรก็ตามกำไร 3Q62 ยังคงเติบโต YoY จากการขยายสาขาเพิ่มขึ้น โดย ณ สิ้นไตรมาส 3 บริษัทมีจำนวนสาขาทั้งหมด 27 สาขา เทียบกับ 2Q62 และ 3Q61 มีสาขาทั้งหมด 25 และ 22 สาขา ตามลำดับ แต่หดตัว QoQ จากฐานที่สูงใน 2Q62 เนื่องจากได้รับอนุมัติจากโครงการบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ ทำให้ SSSG ในงวด 3Q62 กลับมาคิดลบ 9.4%QoQ ส่งผลให้กำไร 9M62 เท่ากับ 56.2 ลบ. +24.3%YoY คิดเป็น 72.4% ของประมาณการทั้งปี 62 ที่ 77.6 ลบ.
- ปรับประมาณการกำไรปี 62 ลง 5% สู่ 77.6 ลบ. แต่ยังคงโต 21.3%YoY: แม้งวด 4Q62 จะเติบโตเข้าสู่ช่วง High Season ประกอบกับเปิดสาขาใหม่เพิ่มอีก 1 สาขา รวมทั้งได้ผลบวกจากมาตรการภาครัฐ อาทิ บัตรสวัสดิการแห่งรัฐเฟส 2 และชิมช้อปใช้เฟส 1-3 อย่างไรก็ตามมาตรการดังกล่าวจะรับรู้เพียง 1-2 เดือนของ 4Q62 เท่านั้น ทำให้เราปรับคาดการณ์กำไร 4Q62 ลงสู่ราว 21.4 ลบ. (+7.3YoY +10.3%QoQ) จากเดิมค่าที่ราว 24 ลบ. ลดลง 11% และส่งผลให้เราปรับคาดการณ์กำไรทั้งปี 62 ลดลง 5% สู่ราว 77.6 ลบ. +21.3%YoY จากเดิมที่ 82.1 ลบ.
- ปี 63 เปิดสาขาใหม่เพิ่มอีก 5 สาขา หนุนผลประกอบการโต 13%YoY: เราคงประมาณการรายได้และกำไรปี 63 ราว 2.25 พันลบ. +13%YoY และ 88 ลบ. +13%YoY ตามลำดับ โดยมีปัจจัยสนับสนุนการเติบโตตามการขยายสาขาใหม่อีก 5 สาขา ซึ่งจะเริ่มทยอยเปิดช่วงต้นไตรมาส 2 เป็นต้นไป ส่งผลให้ ณ สิ้นปี 63 คาดมีสาขาทั้งหมด 33 สาขา นอกจากนี้ 1Q63 จะได้รับปัจจัยหนุนมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาครัฐอีกครั้ง อาทิ บัตรสวัสดิการแห่งรัฐเฟส 3 และชิมช้อปใช้เฟส 4 ส่วนอัตรากำไรขั้นต้น (%GPM) เราใช้สมมติฐานที่ระดับ 14.3% เท่ากับปีที่ผ่านมา
- ลงคำแนะนำ “ซื้อ” แต่ปรับราคาเหมาะสมลงสู่ 2.42 บาท: ปัจจุบัน PE อยู่ที่ระดับ 21 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่ 30 เท่า ขณะที่เราประเมินราคาเหมาะสมด้วยวิธี Prospective PE ณ ระดับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 2 ปี ที่ 22 เท่า ปรับลดจากเดิมที่ระดับ 25 เท่า สะท้อนภาวะการชะลอตัวของเศรษฐกิจไทย ขณะที่ประเมินกำไรต่อหุ้นปี 63 ราว 0.11 บาทต่อหุ้น คำนวณเป็นราคาเหมาะสมเท่ากับ 2.42 บาท ซึ่งปรับลดลงจากเดิมที่ราคา 2.58 บาท ปรับลดลง 6% อย่างไรก็ตามราคาเหมาะสมยังคงมีอ็อปไซท์จากราคาปัจจุบัน จึงคงคำแนะนำ “ซื้อ”

Financial Highlight					
Balance Sheet (Btm)	59A	60A	61A	62E	63E
Cash	43	68	63	58	39
Receivables	39	42	37	36	41
other current assets	0	0	0	0	0
Current assets	370	349	347	377	386
Non-current assets	343	472	492	516	586
Total assets	713	820	839	892	972
Current liabilities	140	210	187	189	213
Long-term liabilities	3	3	3	6	6
Total liabilities	143	213	191	195	219
Paid-up, prem share & others	498	498	498	498	498
Retained earnings	72	110	151	200	255
Equity	570	607	648	698	753
P&L (Btm)	59A	60A	61A	62E	63E
Sales	1,448	1,598	1,769	2,000	2,249
Cost of sales	1,264	1,385	1,524	1,714	1,928
Gross profits	184	213	245	286	321
Other Revenues	8	9	11	13	15
Selling & admin exp.	124	150	179	206	232
Other Expenses	0	0	0	0	0
EBIT	68	72	77	92	104
Interest exp.	0	0	0	0	0
EBT	68	72	77	92	104
Taxes	12	11	12	15	17
Pre-excep. Net profits	56	61	65	78	88
Exceptionals	0	0	0	0	0
Net profits	56	61	65	78	88
EBITDA	87	98	111	129	146
EPS (Bt)	0.07	0.08	0.08	0.10	0.11
Cashflow projection (Btm)	59A	60A	61A	62E	63E
EBIT(1-t)	80	82	88	107	121
Dep. & Amortization	19	27	34	37	42
Change in net working capital	28	15	(10)	(10)	5
Capital expenditure	(137)	(131)	(21)	(60)	(75)
Firm free cashflow	(10)	(7)	92	74	93
Financial Ratios	59A	60A	61A	62E	63E
Gross profit margin	12.7%	13.3%	13.8%	14.3%	14.3%
Net profit margin	3.8%	3.8%	3.7%	3.9%	3.9%
Current ratio (x)	2.6	1.7	1.9	2.0	1.8
Times interest earned (x)	-	-	-	-	-
Debt to Equity (x)	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
ROA	8%	7%	8%	9%	9%
ROE	10%	10%	10%	11%	12%
Trends (%)	59A	60A	61A	62E	63E
Sales growth		10%	11%	13%	12%
Expense growth		10%	11%	13%	12%
EBIT growth		6%	7%	20%	13%
Net Profit		10%	6%	19%	13%
EBITDA		14%	13%	16%	13%
EPS		14%	0%	21%	13%
Quarterly performance (Btm)	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62	3Q62
Sales	440.5	476.3	461.6	503.8	484.3
Cost of sales	378.4	410.5	398.0	431.6	412.9
Selling & admin exp.	46.3	45.0	47.8	51.2	51.2
Interest exp.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Taxes	-2.7	-3.8	-2.8	-4.1	-3.7
Net profits	15.6	19.9	15.9	20.9	19.4

Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated



Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นไปใช้ในทางที่ผิด สัมพันธ์กับข้อมูลเชิงลึกที่ใช้ในการพิจารณาหลักทรัพย์ใด ๆ ในการพิจารณาหลักทรัพย์ดังกล่าว บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการพิจารณาหลักทรัพย์ดังกล่าวไว้เป็นกรณีพิเศษ โดยไม่ได้มีการรับประกันว่าข้อมูลดังกล่าวจะถูกต้องหรือเหมาะสมกับความต้องการของบริษัท (IOD) ในเรื่องของการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่มีบริษัทจะเปิดเผยในเอกสารหลักทรัพย์ที่ประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์อื่น (MAI) เปิดต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ได้เป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลเชิงลึกควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบเล็ก จำกัด มีได้อินฮันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่เพียงอย่างเดียว การเปิดเผยผลการประเมินดังกล่าวเป็นการป้องกันการมีส่วนร่วมในการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทและเปิดเผยที่จัดทำโดยสถาบันที่เชื่อถือได้ (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทและเปิดเผยที่จัดทำโดยสถาบันที่เชื่อถือได้เป็นการประเมินการปฏิบัติงานของบริษัทและเปิดเผยและมีให้ข้อมูลภายในที่พิจารณาประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบเล็ก จำกัด มีได้อินฮัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่เพียงอย่างเดียว ที่มา : www.cgthailand.org