COMPANY NOTE

MAI / Agro & Food Industry

T.A.C CONSUMER PLC. (TACC)

7 กันยายน 2561

ราคาปิด 4.02 บาท

"ซื้อ" ราคาเหมาะสม 5.00 บาท

EARNING FORECAST					
Year to Dec	2558A	2559A	2560A	2561E	2562E
Net Profit (Btm)	68	102	112	99	124
EPS (Bt)	0.21	0.17	0.18	0.16	0.20
EPS Growth(%)	NA	-20.2	10.5	-11.6	24.3
PER	40.1	66.2	29.6	26.8	21.5
BV	1.01	1.08	1.09	1.11	1.13
PBV	4.9	9.2	5.1	3.9	3.9
DPS	0.04	0.14	0.18	0.15	0.18

Source: Financial Statement and Globlex securities

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,693.94
Market Cap.	Bt 2,444.16m
Total Shares	608m common share Par Bt 0.25
Major Shareholders as of Aug 23, 2018	
นาย ชัชชวี วัฒนสุข	29.66%
นาย ทนุธรรม เกียรติไพบูลย์	10.22%
บริษัท ไทยประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)	3.11%
นาย ชนะพันธุ์ พิริยะพันธุ์	2.49%
นาย ณัฐจักร เลียงชเยศ	2.38%
% Free Float	55.79%

Source: SET Smart

Analyst Wilasinee Boonmasungsong
02 672 5937
wilasinee@globlex.co.th

Assistant analyst Salakbun Wongakaradeth

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

Quarterly Performance								
	2Q61	1Q61	%QoQ	2Q60	%YoY	6M61	6M60	%YoY
Sales	328.5	283.3	16.0%	331.5	-0.9%	611.9	618.6	-1.1%
COGS	229.1	209.9	9.2%	224.8	1.9%	439.0	417.6	5.1%
SG&A	72.5	54.0	34.1%	67.8	6.9%	126.5	129.6	-2.4%
Int. exp.	0.12	0.14	-10.8%	0.1	69.9%	0.26	0.15	81.4%
Taxes	5.2	3.8	39.1%	7.7	-32.1%	9.0	14.3	-37.2%
Net profits	21.4	15.5	38.1%	31.2	-31.2%	37	57	-35.1%

Source: Financial Statement

ความเสี่ยง

i) ธุรกิจมีการแข่งขันสูงและรุนแรง

ii) ii) รายได้กว่า 90% พึ่งพิงร้าน 7-11

ผลประกอบการผ่านช่วงต่ำสุด คาดครึ่งปีหลังโตต่อเนื่อง

- **รายงานกำไร 2Q61 อยู่ที่ 21.4 ลบ. +38.1%QoQ แต่ -31.2%YoY**
- **โอกาสเติบโตทางธุรกิจ + พันธมิตรใหม่ จากการบริหารสิทธิ์ Rilakkuma และการเป็นพันธมิตรกับ A&W**
- **แนวโน้มครึ่งปีหลังปี 61 เติบโตต่อเนื่องจากฐานต่ำ แม้คาดกำไรปี 61 หดตัวแต่จะพลิกเติบโตในปี 62**
- **เริ่มต้นด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเหมาะสมสำหรับปี 62 ที่ 5.00 บาท**

ประเด็นสำคัญ :

➢ **รายงานกำไร 2Q61 อยู่ที่ 21.4 ลบ. +38.1%QoQ แต่ -31.2%YoY :** ขณะที่รายได้ อยู่ที่ 325 ลบ. เติบโต 15%QoQ แต่หดตัว 1.6%YoY เป็นการเติบโตจากฐานต่ำใน 1Q61 แต่หดตัวเมื่อเทียบกับปีที่แล้ว เนื่องจากมีการหยุดขายสินค้าตรา "Zenya" ที่กัมพูชา ประกอบกับผลกระทบภาษีน้ำตาลในช่วง Q1-Q2 ปี61 ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 25.59% และ 29.40% ตามลำดับ จากเดิมที่เคยทรงตัวเหนือกว่าระดับ 30% ส่งผลให้ กำไร 1H61 อยู่ที่ 36. ลบ. –35.1%YoY

➢ **โอกาสเติบโตทางธุรกิจ + พันธมิตรใหม่** แบ่งเป็น 2 ช่องทาง คือ **1)** เพิ่งได้รับสิทธิในการบริหารลิขสิทธิ์ Rilakkuma เมื่อต้นปี 61 ระยะเวลาในการบริหารสิทธิ์ 4 ปี ครอบคลุม 7 ประเทศ ได้แก่ กลุ่มประเทศ CLMV สิงคโปร์ มาเลเซีย และไทย ซึ่งปัจจุบันมีลูกค้าแล้วกว่า 27 ราย **2)** TACC เพิ่งเข้าร่วมเป็นพันธมิตรกับ A&W ผู้ประกอบธุรกิจอาหารจานด่วน เมื่อกลางเดือน ส.ค.61 เพื่อขยายช่องทางการจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์เครื่องดื่ม(ที่ไม่ใช่น้ำอัดลม) ซึ่งปัจจุบันดำเนินการไปแล้ว 3 สาขา จาก A&W ทั้งหมด 38 สาขา

➢ **แนวโน้มครึ่งปีหลังปี 61 เติบโตต่อเนื่องจากฐานต่ำ แม้คาดกำไรปี 61 หดตัวแต่จะพลิกเติบโตในปี 62** : เนื่องจากมีการหยุดขายสินค้าตรา "Zenya" ที่กัมพูชาเมื่อตอนต้นปี ที่ได้รับผลกระทบจากสงครามราคา ประกอบกับได้รับผลกระทบภาษีน้ำตาล ตั้งแต่ช่วง ปลายปี 60 จนถึง พ.ค. 61 กดดันอัตรากำไรขั้นต้น อย่างไรก็ตาม บริษัทได้แก้ไขปัญหาดังกล่าวแล้วในการปรับสูตรใหม่ใช้น้ำตาลน้อยลง ทำให้คาดว่า อัตรากำไรขั้นต้นในช่วงครึ่งปีหลังจะกลับมายืนเหนือระดับ 30% ขณะที่ คาดรายได้ ปี 61 ราว 1,312 ลบ. +1.8% เติบโตภายในประเทศ ตามการขยายสาขาของ 7-11 ที่คาดว่าทั้งปี 61 จะเปิดเพิ่มราว 700 สาขา ขณะที่ 1H61 เปิดไปแล้วกว่า 492 สาขา ประกอบกับกระแสนิยมของเครื่องดื่มกดเย็น อย่าง Hershey's ที่จะเข้ามาวางขายเป็นสินค้าประจำร้าน(บางสาขา)ตั้งแต่ช่วง 4Q61 **ถึงแม้เราคาดว่ากำไรปี 61 จะหดตัวราว 11.6% แต่คาดว่ากำไรจะพลิกกลับมาเติบโต 24.3% ในปี 62 อยู่ที่ราว 124 ลบ.** สนับสนุนด้วยการเติบโตตามการขยายสาขา 7-11 ประกอบกับ การกลับมาของเครื่องดื่มกดเย็น Hershey's รวมถึงการบริหารลิขสิทธิ์ Rilakkuma ตลอดจนการมีพันธมิตรใหม่อย่าง A&W

➢ **เริ่มต้นด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเหมาะสมสำหรับปี 62 ที่ 5.00 บาท :** เราประเมินมูลค่าด้วยวิธี PE Ratio โดยใช้ราคาเหมาะสมสำหรับปี 62 ซึ่งเป็นปีที่ผลประกอบการได้ผ่านช่วงต่ำสุดไปแล้วและพลิกเติบโตได้ โดยอิง PER อย่างอนุรักษ์-นิยม ที่ 25 เท่า ซึ่งต่ำกว่า Weighted PER อุตสาหกรรมที่ระดับ 26.4 เท่า รวมถึงคาดกำไรต่อหุ้นปี 62 ราว 0.20 บาทต่อหุ้น ได้ราคาเหมาะสมที่ 5 บาท ซึ่งยังมี Upside ราว 24% จากราคาปัจจุบัน จึงแนะนำ "ซื้อ"

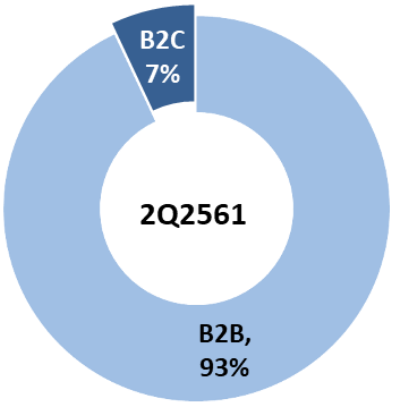
,Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆกับบริษัทใดๆที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) เปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชั่น (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org

Appendix

รายละเอียดธุรกิจ : ประกอบธุรกิจหลัก 2 ประเภท คือ 1.จัดหาผลิตภัณฑ์เครื่องดื่ม ให้กับกลุ่ม 7-11 ได้แก่ เครื่องดื่มกดเย็น(ที่ไม่ใช่น้ำอัดลม) เครื่องดื่มใน All-Café (ที่ไม่ใช่กาแฟ) และเครื่องดื่มกดร้อน คิดเป็นสัดส่วนรายได้ราว 93% และ 2.จำหน่ายสินค้าภายใต้แบรนด์บริษัท ประเภท เครื่องดื่ม กาแฟ และเครื่องเขียน คิดเป็นสัดส่วนรายได้ราว 7% รวมถึงเพิ่งได้รับสิทธิ์ในการบริหารลิขสิทธิ์ Rilakkuma เมื่อช่วงต้นปี 61 (ระยะสัญญา 4ปี) ครอบคลุม 7 ประเทศ ได้แก่ กลุ่มประเทศ CLMV สิงคโปร์ มาเลเซีย และไทย

B2B : 93%

Counter Drink with 7-11



B2C : 7%

Cambodian, Thailand

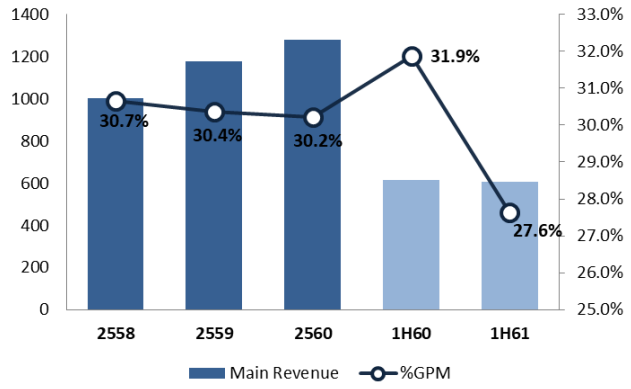
China

Thailand, Australia

7-11, Thailand

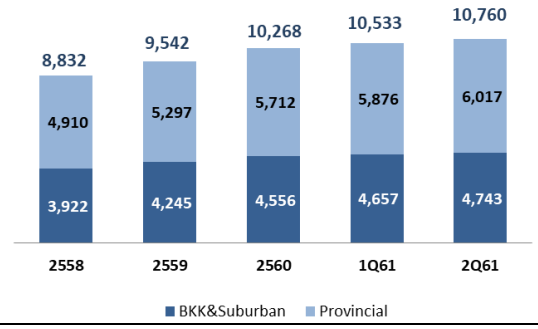
CLMV + Thailand, Malaysia , Singapore

Core Revenue vs Gross profit ratio



Source: Financial Statement

7-11 Store expansion



Source: CPALL Report

Peer Group *(อุตสาหกรรมเครื่องดื่ม)*

ชื่อย่อ	PER	Revenue 2560	Weight	Weighted PER
ICHI	35.00	5,687.5	17%	5.60
MALEE	37.97	5,915.6	17%	6.61
OISHI	15.14	13,550.8	4%	6.04
SAPPE	16.65	2,687.3	8%	1.32
TIPCO	39.17	4,869.7	14%	5.61
TACC	26.57	1,281.7	4%	1.00
Total	**28.42**	**33,992.6**	**100%**	**26.43**

Source: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย and Globlex securities

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆกับบริษัทใดๆที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) เปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบเล็ก จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชั่น (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบเล็ก จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org