Globlex Securities Co., Ltd.

COMPANY UPDATE

mai / Services

THANAPIRIYA PLC. (TNP)

23 กรกฎาคม 2564

ราคาปิด 5.20 บาท

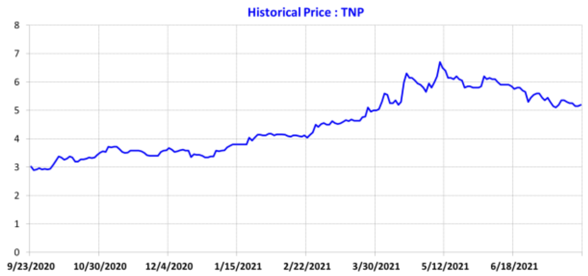
"ถือ" ราคาเหมาะสม 6.00 บาท

EARNINGS FORECAST					
Year to Dec	2561A	2562A	2563A	2564E	2565E
Net Profit (Mb)	65	89	134	177	192
EPS (Bt.)	0.08	0.11	0.17	0.22	0.24
Growth (%)	0.0	38.4	51.1	32.0	8.9
P/E (x)	65.6	47.4	31.4	23.8	21.8
DPS (Bt)	0.04	0.04	0.06	0.11	0.12
Yield (%)	0.7	0.8	1.1	2.1	2.3
BVPS (Bt.)	0.8	0.9	1.0	1.1	1.2
P/BV (x)	6.5	6.0	5.3	4.8	4.3

Source: Financial Statement and Globlex securities

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,550.00
Market Cap.	Bt 4,200m
Total Shares	800m common share Par Bt 0.25
Major Shareholders as of Mar 12, 2021	
กลุ่มพุฒิพิริยะ	72.3%
นายพีรพล ทักษิณทวีทรัพย์	2.1%
นายคเชนทร์ เบญจกุล	1.7%
นายชัยรัตน์ สิริบวรธรรม	1.2%
% Free Float	22.7%

Source: SET



Analyst : Salakbun Wongakaradeth
02 687 7287
Salakbun@globlex.co.th

Anti-Corruption score : N/A

CORPORATE GOVERNANCE Rating :

	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64	%YoY	%QoQ
Sales	503	548	514	519	616	752	37.3	22.1
COGS	417	460	431	433	514	630	36.9	22.7
SG&A	50	51	51	52	52	55	7.0	6.2
Int. exp.	0	1	1	1	1	1	-1.7	-0.2
Taxes	7	7	6	6	10	13	98.8	39.2
Net profit	32	32	28	30	44	57	80.7	29.2
%GPM	17.1	15.9	16.2	16.6	16.6	16.2		
%SG&A	9.9	9.4	10.0	10.0	8.4	7.3		
%NPM	6.4	5.8	5.5	5.8	7.2	7.6		

Source: Financial Statement

คาดกำไรงวด 2Q64 ชะลอจากไตรมาสก่อน 35% แต่ยังคงเติบโต 32%YoY

- คาดกำไรงวด 2Q64 ราว 37 ลบ. +32%YoY -35%QoQ
- คาดกำไรปี 64-65 ราว 177 ลบ. +32%YoY และ 192 ลบ. +9%YoY
- คงคำแนะนำ "ถือ" ราคาเหมาะสมปี 64 ราว 6 บาท

ประเด็นสำคัญในการลงทุน

- **คาดกำไรงวด 2Q64 ราว 37 ลบ. +32%YoY -35%QoQ:** เราคาดรายได้งวด 2Q64 ราว 600 ลบ. +16%YoY -21%QoQ โดยไตรมาสนี้บริษัทขยายสาขาเพิ่มขึ้น 1 แห่งที่ อ.เชียงคำ จ.พะเยา สู่ทั้งหมด 34 สาขา (+4 สาขา YoY +1 สาขา QoQ) อย่างไรก็ดี แนวโน้มรายได้จะหดตัว QoQ เนื่องจากมาตรการกระตุ้นการใช้จ่ายของภาครัฐผ่านแอพพลิเคชั่น 'เป๋าตัง' ทยอยสิ้นสุดเมื่อช่วงปลายเดือน มี.ค. แต่เพิ่งกลับมาใช้มาตรการอีกครั้งตั้งแต่วันที่ 20 พ.ค. ประกอบกับการแพร่ระบาดของเชื้อโควิด-19 ระลอก 3 ทำให้กำลังซื้อของผู้บริโภคชะลอลง นอกจากนี้ ไตรมาส 2 ยังเป็นช่วง Low Season ของปีทำให้ผลประกอบการมีแนวโน้มหดตัวแรงจากไตรมาสก่อนหน้า อย่างไรก็ดี คาดว่า %GPM ยังทรงตัวในระดับสูงที่ระดับ 16% ส่วน %SG&A คาดราว 9% สูงขึ้นจาก 1Q64 ที่ระดับ 7.3% แต่ลดลงจาก 2Q63 ที่ระดับ 10% ส่งผลให้คาดกำไรงวด 2Q64 ราว 37 ลบ. +32%YoY -35%QoQ
- **คาดกำไรปี 64-65 ราว 177 ลบ. +32%YoY และ 192 ลบ. +9%YoY:** แม้มีสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 ระลอก 3 อย่างไรก็ดี แต่ การที่ภาครัฐมีนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจต่อเนื่องและทุกสาขายังเปิดให้บริการตามปกติ ส่งผลให้เราคงประมาณการรายได้ทั้งปี 64 ตามเดิมที่ราว 2,593 ลบ. +18%YoY จากสมมติฐานการขยายสาขาเพิ่ม 5 สาขา ซึ่งเปิดแล้ว 2 สาขาในช่วง 1H64 และมีแผนจะเปิดใน 2H64 จำนวน 3 สาขา ขณะที่คาดว่า %GPM จะทรงตัวในระดับสูงที่ 16.3% เท่ากับปี 63 ส่วน %SG&A คาดจะปรับลดลงสู่ 8.5% จากเดิมคาดที่ 9.5% เป็นผลจากการประหยัดจากขนาด ส่งผลให้ประมาณการกำไรสุทธิปี 64 คงเดิมที่ราว 177 ลบ. +32%YoY ทั้งนี้ **เราคาดแนวโน้มรายได้และกำไรในช่วง 2H64 จะใกล้เคียงกับ 1H64** แม้งวด 1Q64 มีฐานสูงจากมาตรการภาครัฐที่มากกว่า แต่คาด 3Q64-4Q64 จะทยอยฟื้นตัว QoQ จากมาตรการ 'คนละครึ่งเฟส 3' และ 'ยิ่งใช้ยิ่งได้' โดยไตรมาส 4 จะเป็น High Season ของปี **ส่วนปี 65 บริษัทคงเป้าแผนการเปิดสาขาใหม่ 5 สาขา** ในแถบ 3 จังหวัดเดิม คือ เชียงใหม่ เชียงราย และพะเยา โดยเราคาดการณ์รายได้และกำไรสุทธิปี 65 ราว 2,815 ลบ. +9%YoY และ 192 ลบ. +9%YoY ตามลำดับ
- **คงคำแนะนำ "ถือ" ราคาเหมาะสมปี 64 ราว 6 บาท:** เราคงประเมินราคาเหมาะสม TNP ปี 64 ราว 6 บาท ซึ่งอิง Prospective PER ที่ระดับ 27.5x (3Yr.Avg.+1.25SD) ซึ่งยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมที่ 32x ประกอบกับคาดการณ์กำไรต่อหุ้นปี 64 ราว 0.22 บาท และเราคงยังคงคำแนะนำ "ถือ" ขณะที่คาดราคาหุ้นมีโอกาสถูกกดดันจากผลประกอบในช่วง low season และลดลงจากไตรมาสก่อน

ปัจจัยเสี่ยง

i) แนวโน้มการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นในอุตสาหกรรมค้าปลีก
ii) แผนการขยายสาขาไม่เป็นไปตามเป้า
iii) การเติบโตของยอดขายสาขาเดิมเริ่มชะลอลง
iiii) ภาครัฐหยุดกระตุ้นเศรษฐกิจ

Financial Highlight					
Balance Sheet (Btm)	**61A**	**62A**	**63A**	**64E**	**65E**
Cash	63	78	101	168	170
Receivables	37	20	17	26	28
Inventories	248	249	261	324	352
other current assets	0	0	0	0	0
Current assets	347	347	378	518	550
Non-current assets	492	522	654	629	713
Total assets	839	869	1,032	1,147	1,263
Current liabilities	187	159	173	199	216
Long-term liabilities	3	6	69	70	72
Total liabilities	191	165	242	268	288
Paid-up, prem share & others	498	498	498	498	498
Retained earnings	151	207	293	381	477
Equity	648	705	791	879	975
P&L (Btm)	**61A**	**62A**	**63A**	**64E**	**65E**
Sales	1,769	1,952	2,196	2,593	2,815
Cost of sales	1,524	1,659	1,837	2,170	2,355
Gross profits	245	293	359	423	459
Other Revenues	11	13	12	16	17
Selling & admin exp.	179	200	206	222	241
Other Expenses	0	0	0	0	0
EBIT	77	106	164	217	235
Interest exp.	0	0	2	2	2
EBT	77	106	162	215	233
Taxes	12	17	29	38	41
Pre-excep. Net profits	65	89	134	177	192
Exceptionals	0	0	0	0	0
Net profits	65	89	134	177	192
EBITDA	111	143	208	263	287
EPS (Bt)	0.08	0.11	0.17	0.22	0.24
Cashflow projection (Btm)	**61A**	**62A**	**63A**	**64E**	**65E**
EBIT(1-t)	88	123	193	256	276
Dep. & Amortization	34	37	44	45	52
Change in net working capital	(10)	4	5	47	15
Capital expenditure	(21)	(30)	(71)	(90)	(90)
Firm free cashflow	92	135	170	258	253
Financial Ratios	**61A**	**62A**	**63A**	**64E**	**65E**
Gross profit margin	13.8%	15.0%	16.3%	16.3%	16.3%
Net profit margin	3.7%	4.5%	6.1%	6.8%	6.8%
Current ratio (x)	1.9	2.2	2.2	2.6	2.5
Times interest earned (x)	-	-	99.6	128.1	143.7
Net Debt to Equity (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	8%	10%	13%	15%	15%
ROE	10%	13%	17%	20%	20%
Trends (%)	**61A**	**62A**	**63A**	**64E**	**65E**
Sales growth	11%	10%	12%	18%	9%
Expense growth	11%	9%	11%	17%	8%
EBIT growth	7%	38%	55%	32%	8%
Net Profit	6%	36%	51%	32%	9%
EBITDA	13%	29%	46%	26%	9%
EPS	0%	38%	51%	32%	9%
Quarterly performance (Btm)	**1Q63**	**2Q63**	**3Q63**	**4Q63**	**1Q64**
Sales	547.6	513.9	518.6	616.0	751.9
Cost of sales	460.3	430.9	432.7	513.6	630.0
Selling & admin exp.	51.3	51.5	51.8	51.7	54.9
Interest exp.	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Taxes	-6.7	-5.8	-6.3	-9.6	-13.4
Net profit	31.6	28.1	30.0	44.1	57.0

Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated