COMPANY UPDATE

mai / Services

THANAPIRIYA PLC. (TNP)

24 มิถุนายน 2565

ราคาปิด 4.02 บาท

"ซื้อ" ราคาเหมาะสม 5.80 บาท

EARNINGS FORECAST					
Year to Dec	2562A	2563A	2564A	2565E	2566E
Net Profit (Mb)	89	134	192	168	218
EPS (Bt.)	0.11	0.17	0.24	0.21	0.27
Growth (%)	38.4	51.1	43.5	-12.5	29.5
P/E (x)	37.7	25.0	17.4	19.9	15.4
DPS (Bt)	0.04	0.06	0.09	0.08	0.11
Yield (%)	1.0	1.4	2.2	2.0	2.6
BVPS (Bt.)	0.9	1.0	1.1	1.3	1.4
P/BV (x)	4.7	4.2	3.7	3.3	2.9

Source: Financial Statement and Globlex securities

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,557.61
Market Cap.	Bt 3,216m
Total Shares	800m common share Par Bt 0.25
Major Shareholders as of Aug 20, 2021	
กลุ่มพุฒิพิริยะ	72.3%
% Free Float	27.7%

Source: SET

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

Anti-Corruption score : N/A

CORPORATE GOVERNANCE Rating :

	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64	1Q65	%YoY	%QoQ
Sales	616	752	605	576	690	588	-21.8	-14.7
COGS	514	630	496	476	570	488	-22.6	-14.4
SG&A	52	55	57	57	58	59	7.7	2.7
Int. exp.	1	1	1	1	1	1	10.5	-1.2
Taxes	10	13	10	9	12	8	-37.3	-32.2
Net profit	44	57	44	38	53	36	-37.2	-33.0
%GPM	16.6	16.2	17.9	17.3	17.4	17.0		
%SG&A	8.4	7.3	9.5	9.8	8.3	10.1		
%NPM	7.2	7.6	7.3	6.6	7.7	6.1		

Source: Financial Statement

ปรับประมาณการกำไรปี 65 ลงสู่ 168 ลบ. หดตัว 12%YoY จากฐานสูงในปีก่อน

- **กำไรงวด 1Q65 เท่ากับ 36 ลบ. (ต่ำคาด 27%) -37%YoY -33%QoQ**
- **ปรับประมาณการกำไรปี 65 ลง 28% สู่ 168 ลบ. -12%YoY**
- **คงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับราคาเป้าหมายลงสู่ 5.80 บาท**

ประเด็นสำคัญในการลงทุน

- **กำไรงวด 1Q65 เท่ากับ 36 ลบ. (ต่ำคาด 27%) -37%YoY -33%QoQ:** บริษัทรายงานรายได้งวด 1Q65 หดตัวลงสู่ 588 ลบ. -21%YoY - 15%QoQ (ต่ำคาด 14%) โดยรายได้หดตัวทั้ง YoY QoQ และ SSSG ลดลง21.8%YoY เนื่องจากฐานสูง จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐค่อนข้างเยอะในช่วง 1Q64 ซึ่งมีวงเงินเฉลี่ยต่อคนราว 7-8 พันบาท เทียบกับช่วง 1Q65 มีวงเงินเฉลี่ยต่อคนเพียง 1.2-1.3 พันบาท (Table1) นอกจากนี้ ช่วง 1Q65 บริษัทไม่มีการเปิดสาขาใหม่ ซึ่งยังคงมีจำนวนสาขาทั้งหมด 38 สาขา แบ่งเป็น 37 สาขาค้าปลีก และ 1 สาขาค้าส่ง (Figure2) ขณะที่ %GPM อยู่ที่ระดับ 17.0% ต่ำกว่าคาดที่ระดับ 17.4% ส่วน %SG&A ปรับขึ้นมาที่ระดับ 10% จากคาดที่ระดับ 9% เนื่องจากรายได้ที่ลดลง ส่งผลให้งวด 1Q65 บริษัทมีกำไรสุทธิเท่ากับ 36 ลบ. -37%YoY -33%QoQ (ต่ำคาด 27%)
- **ปรับประมาณการกำไรปี 65 ลดลง 28% สู่ 168 ลบ. -12%YoY** เราปรับประมาณการรายได้และกำไรปี 65 ลดลง 17% สู่ 2,406 ลบ. -8%YoY และ 168 ลบ. -12%YoY ตามลำดับ เนื่องจากบริษัทรายงานรายได้และกำไรงวด 1Q65 ต่ำกว่าคาด 14-28% ตามลำดับ เนื่องจากฐานสูงในปีก่อน โดยช่วง 1Q64 จะเป็นช่วงที่มีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจมากสุด และค่อยทยอยลดลงในไตรมาสที่เหลือของปี 64 ดังนั้น ผลประกอบการช่วงที่เหลือของปี 65 จะได้รับผลกระทบจากฐานสูงในปีก่อนไม่มาก เทียบกับงวด 1Q64 นอกจากนี้ บริษัทยังคงแผนขยายสาขาใหม่ในปีนี้ทั้งหมด 6 สาขา สู่ทั้งหมด 44 สาขา ซึ่งจะแบ่งเปิดในช่วง 2-4Q65 ไตรมาสละ 2 สาขา และแผนการขยายช่องทางขายใหม่ในแพลตฟอร์ม Lazada (เริ่มช่วง 2Q65) จะมาช่วยชดเชยรายได้บางส่วนที่หายไปจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ อย่างไรก็ดี เราปรับสมมติฐาน %SG&A ขึ้นมาที่ระดับ 9.5% (จากเดิมคาด 9%) เนื่องจากรายได้ที่อ่อนตัวลง ทำให้เกิด Diseconomies of Scale
- **คงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับราคาเป้าหมายปีนี้ลงสู่ 5.80 บาท** เราปรับลดราคาเป้าหมายปี 65 ของ TNP ลงสู่ 5.80 บาท จากเดิม 7.20 บาท โดยคงอิง Prospective PER ที่ระดับเดิม 27.5x ซึ่งยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมค้าปลีกที่ระดับ 33.1x โดยเราปรับลดราคาเป้าหมายปีนี้ลง เนื่องจากปรับลดคาดการณ์กำไรต่อหุ้นปี 65 ลงสู่ 0.21 บาท จากเดิมคาด 0.26 บาท อย่างไรก็ดี ราคาเป้าหมายยังคงมีอัพไซด์จากราคาปัจจุบัน ส่งผลให้เราคงคำแนะนำ "ซื้อ"

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นไดๆไปใช้ในทุกกรณี 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

ปัจจัยเสี่ยง

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

1Q65	%GPM	%ROE	PE(x) as of 25/May/65
KK	11.8%	11.9%	34.1
TNP	17.1%	19.1%	19.5
BJC	18.6%	3.3%	37.3
CPALL	21.5%	13.4%	41.5
Average	17.2%	11.9%	33.1

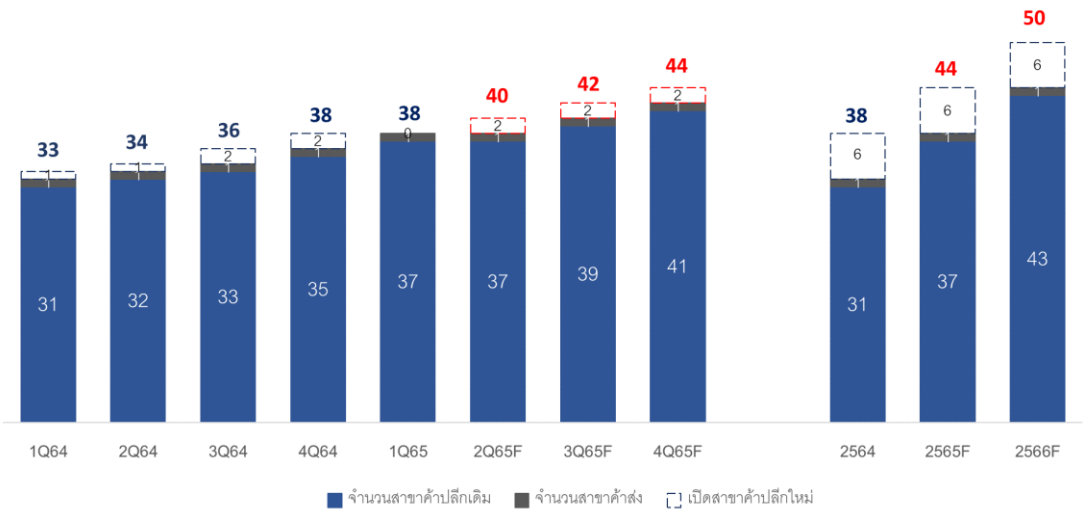
Source: SET & Globlex Calculated

Appendix

Table1: มาตรการภาครัฐปี 2564-65 แบ่งตามช่วงเวลา

1Q64 - 2Q64		3Q64	4Q64	1Q65 - 2Q65
บัตรสวัสดิการฯ ได้รับอยู่แล้ว 700-800 บาท/คน/เดือน วงเงินเยียวยาเพิ่มตลอดระยะโครงการฯ 5,400 -5,600 บาท/คน เงินเข้างวดแรก 5 ก.พ. 64 ใช้จ่ายได้ถึง 31 พ.ค.64	**บัตรสวัสดิการฯ** ได้รับอยู่แล้ว 200-300 บาท/คน/เดือน วงเงินเยียวยาเพิ่มตลอดระยะโครงการฯ 2,000 บาท/คน เงินเข้างวดแรก 21 พ.ค. 64 ใช้จ่ายได้ถึง 30 มิ.ย.64	**บัตรสวัสดิการฯ** ได้รับ 400-500 บาท/คน/เดือน	**บัตรสวัสดิการฯ** ได้รับ 400-500 บาท/คน (เดือน ต.ค.) ได้รับ 700-800 บาท/คน (เดือน พ.ย.-ธ.ค.)	**บัตรสวัสดิการฯ** ได้รับ 200-300 บาท/คน (เดือน ม.ค.) ได้รับ 400-500 บาท/คน (เดือน ก.พ.-เม.ย.)
เราชนะ วงเงิน 7,000 บาท/คน เงินเข้างวดแรก 18 ก.พ. 64 ใช้จ่ายได้ถึง 31 พ.ค.64	**เราชนะ** วงเงิน 2,000 บาท/คน เงินเข้างวดแรก 20 พ.ค. 64 ใช้จ่ายได้ถึง 30 มิ.ย.64	**คนละครึ่งเฟส 3 รอบ 1** วงเงิน 1,500 บาท/คน วันที่ 1 ก.ค. ถึง 30 ก.ย.64	**คนละครึ่งเฟส 3 รอบ 2-3** วงเงิน 3,000 บาท/คน วันที่ 1 ต.ค. ถึง 31 ธ.ค.64	**คนละครึ่งเฟส 4** วงเงิน 1,200 บาท/คน วันที่ 1 ก.พ. ถึง 30 เม.ย.65
ม.33 วงเงิน 4,000 บาท/คน เงินเข้างวดแรก 22 มี.ค. 64 ใช้จ่ายได้ถึง 31 พ.ค.64	**ม.33** วงเงิน 2,000 บาท/คน เงินเข้างวดแรก 24 พ.ค. 64 ใช้จ่ายได้ถึง 30 มิ.ย.64			
คนละครึ่งเฟส 2 วงเงิน 3,500 บาท/คน เงินเข้างวดแรก 1 ม.ค. 64 ใช้จ่ายได้ถึง 31 มี.ค.64				

Figure2: จำนวนสาขาค้าปลีก ค้าส่ง และการเปิดสาขาใหม่



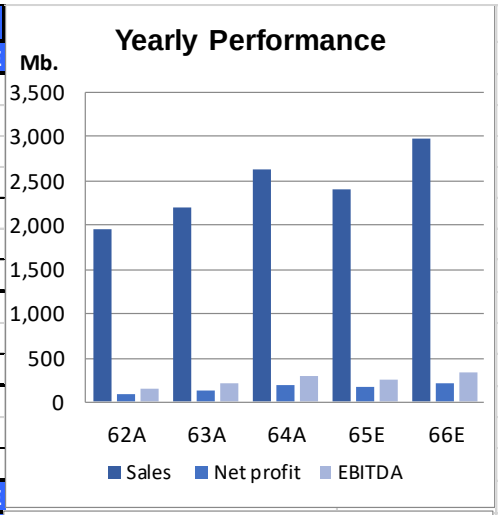
Source: Company & Globlex Forecasted

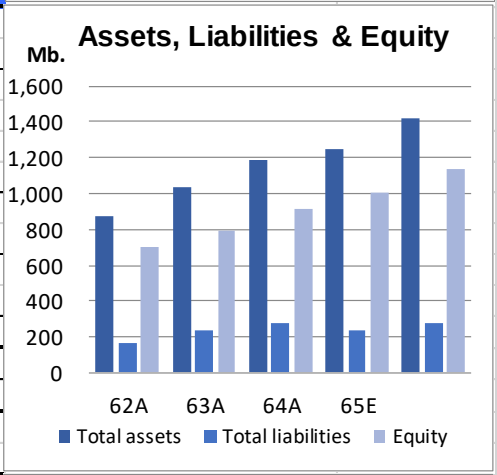
Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทุกกรณี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

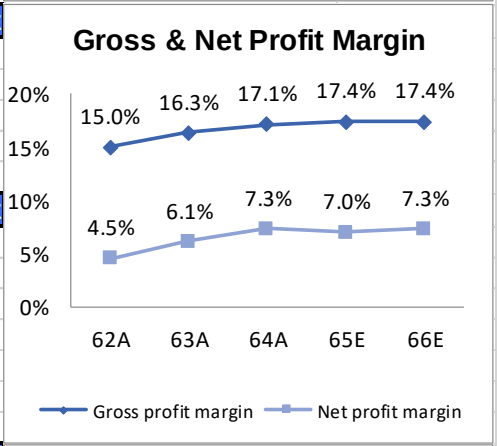
Financial Highlight

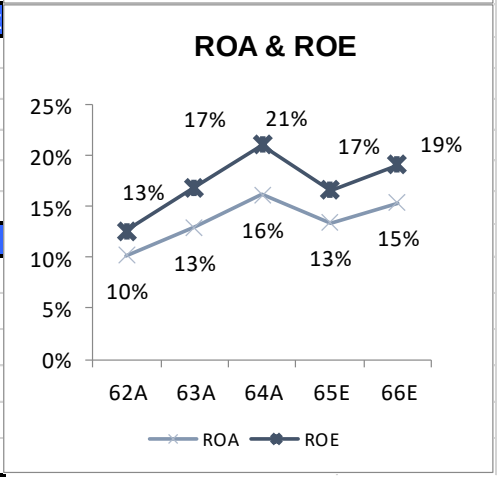
Balance Sheet (Btm)	62A	63A	64A	65E	66E
Cash	78	101	141	173	195
Receivables	20	17	20	17	21
Inventories	249	261	295	284	352
other current assets	0	0	0	0	0
Current assets	347	378	455	474	568
Non-current assets	522	654	734	775	851
Total assets	869	1,032	1,189	1,250	1,419
Current liabilities	159	173	203	168	207
Long-term liabilities	6	69	77	72	72
Total liabilities	165	242	280	239	278
Paid-up, prem share & others	498	498	498	498	498
Retained earnings	207	293	412	513	644
Equity	705	791	910	1,010	1,141
P&L (Btm)	**62A**	**63A**	**64A**	**65E**	**66E**
Sales	1,952	2,196	2,623	2,406	2,984
Cost of sales	1,659	1,837	2,173	1,987	2,465
Gross profits	293	359	450	419	519
Other Revenues	13	12	16	17	18
Selling & admin exp.	200	206	227	229	269
Other Expenses	0	0	0	0	0
EBIT	106	164	239	207	269
Interest exp.	0	2	2	2	3
EBT	106	162	237	205	266
Taxes	17	29	44	37	48
Pre-excep. Net profits	89	134	192	168	218
Exceptionals	0	0	0	0	0
Net profit	89	134	192	168	218
EBITDA	143	208	286	261	329
EPS (Bt)	0.11	0.17	0.24	0.21	0.27
Cashflow projection (Btm)	**62A**	**63A**	**64A**	**65E**	**66E**
EBIT(1-t)	123	193	283	244	316
Dep. & Amortization	37	44	47	54	60
Change in net working capital	4	5	11	13	36
Capital expenditure	(30)	(71)	(74)	(93)	(78)
Firm free cashflow	135	170	268	218	334
Financial Ratios	**62A**	**63A**	**64A**	**65E**	**66E**
Gross profit margin	15.0%	16.3%	17.1%	17.4%	17.4%
Net profit margin	4.5%	6.1%	7.3%	7.0%	7.3%
Current ratio (x)	2.2	2.2	2.2	2.8	2.7
Times interest earned (x)	-	99.6	133.2	130.4	109.7
Net Debt to Equity (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	10%	13%	16%	13%	15%
ROE	13%	17%	21%	17%	19%
Trends (%)	**62A**	**63A**	**64A**	**65E**	**66E**
Sales growth	10%	12%	19%	-8%	24%
Expense growth	9%	11%	18%	-8%	23%
EBIT growth	38%	55%	45%	-13%	30%
Net Profit	36%	51%	44%	-12%	30%
EBITDA	29%	46%	37%	-9%	26%
EPS	38%	51%	44%	-12%	30%
Quarterly performance (Btm)	**4Q63**	**1Q64**	**2Q64**	**3Q64**	**4Q64**
Sales	616.0	751.9	604.6	576.2	689.9
Cost of sales	513.6	630.0	496.4	476.5	570.1
Selling & admin exp.	51.7	54.9	57.5	56.7	57.6
Interest exp.	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
Taxes	-9.6	-13.4	-10.1	-8.6	-12.4
Net profit	44.1	57.0	43.9	37.8	53.4

Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated









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