



คาดการณ์ 1H64 สะดุด หวังฟื้นตัว 2H จากฐานต่ำ

บริษัทฯ คงเป้าหมายปี 2564 เชิงรุก ทั้งจากยอดขายเติบโตและประสิทธิภาพการดำเนินงานที่ฟื้นตัว อย่างไรก็ดี ผลประกอบการปี 2563 ที่ต่ำคาดและแนวโน้ม 1H64 ชะลอตัว จึงปรับลดกำไรปกติปี 2564 - 65 รวบรวม 6% ให้ FV ใหม่ที่ 11 บาท ลดค่าแนะนำจาก ช้อ เป็น Switch ไปยัง SAPPE, CPF หรือ TU

เป้าหมายมีไว้พุ่งชน ... กำไรพลิกเติบโตในรอบ 4 ปี

ภาพรวมกำไรของ TKN นับตั้งแต่ปี 2559 ที่กำไรทำจุดสูงสุดที่ 782 ล้านบาท หลังจากนั้นกำไรปรับตัวลดลงต่อเนื่องจนมาอยู่ที่ 242 ล้านบาทในปี 2563 อย่างไรก็ดีบริษัทฯ คงตั้งเป้าหมายปี 2564 เชิงรุก โดยมองยอดขายปี 2564 ที่ 5 - 5.2 พันล้านบาท เพิ่ม 25% - 30% yoy หนุนด้วยการออกผลิตภัณฑ์ใหม่อย่างชานมได้หวัน Just drink ตั้งเป้ายอดขายในประเทศปีนี้ที่ 20 ล้านขวด (400 - 500 ล้านบาท) ด้าน Net profit margin มองไว้ที่ประมาณ 10% ตามแผนการบริหารต้นทุน / ค่าใช้จ่าย ทั้งนี้ ในกรณีที่การดำเนินงานเป็นไปตามเป้าหมายบริษัทฯ กำไรสุทธิปี 2564 จะอยู่ที่ 500 - 520 ล้านบาท

กำไรปกติปี 2563 ต่ำคาด นำไปสู่การปรับกำไรปี 2564 - 65 ลงเฉลี่ย 6%

เนื่องจากกำไรปกติปี 2563 ต่ำกว่าฝ่ายวิจัยคาด 21% ขณะที่แนวโน้มกำลังซื้อในประเทศอยู่ในช่วงฟื้นตัว รวมถึงปัญหาระยะสั้นอย่างตู้คอนเทนเนอร์ขาดแคลน คาดกดดันรายได้ช่วง 1H64 เพื่อความระมัดระวัง ฝ่ายวิจัยจึงปรับลดกำไรปกติปี 2564 - 65 เฉลี่ย 6% จากการปรับลดสมมติฐานยอดขาย ทำให้กำไรปกติปี 2564 ที่ 455 ล้านบาท (+57% yoy) และปี 2565 เท่ากับ 550 ล้านบาท (+21% yoy)

Switch ไป SAPPE หรือหุ้นพื้นฐาน PER ไม่แพงอย่าง CPF หรือ TU

ภายหลังปรับลดประมาณการ ทำให้แนวโน้มกำไรปี 2564 - 66 เติบโตเฉลี่ย (CAGR) ลดลงจากเดิมอยู่ที่ 30% ต่อปี ในการประเมินมูลค่าจึงปรับลด PER จาก 35 เท่า เหลือ 33 เท่า (+ 2 SD จากค่าเฉลี่ย Forward PER ตั้งแต่ปี 2562) ให้ FV ใหม่ปี 2564 ที่ 11 บาท (เดิม 12.7 บาท) แนวโน้มกำไรที่อ่อนแอในช่วง 1H64 และ Upside เริ่มจำกัด เมื่อเทียบกับความเสี่ยง ช่วงสั้นลดคำแนะนำจาก ช้อ เป็น SWITCH ไป SAPPE(FV@B30) หรือหุ้นพื้นฐานในกลุ่มฯ ที่มี PER ไม่แพง อย่าง CPF(FV@B42) หรือ TU(FV@B20)

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
Norm Profit (ล้านบาท)	395	290	455	550	634
Norm EPS (บาท)	0.29	0.21	0.33	0.40	0.46
PER (x)	35.3	48.0	30.6	25.4	22.0
Dividend Yield (%)	2.6%	2.1%	2.9%	3.5%	4.1%
PBV (x)	6.5	6.9	6.5	5.9	5.4
EV/EBITDA(x)	22.4	25.7	19.3	16.7	15.0
ROE (%)	18.4%	13.9%	21.9%	25.2%	27.7%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และไม่ได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความหรือข้อมูลในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

TKN

แนะนำ:

Switch



ราคาปัจจุบัน (บาท)	10.10
ราคาเป้าหมาย (บาท)	11.00
Upside (%)	8.9
Dividend Yield (%)	2.9
Total Return (%)	11.8
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	13,938

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	0.33	0.34	-3%
2565F	0.40	0.44	-9%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 4 = ดีมาก

Anti-corruption Indic. = na.

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นวลพรรณ น้อยรัชชกุล

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และค่าเบคกิก

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ

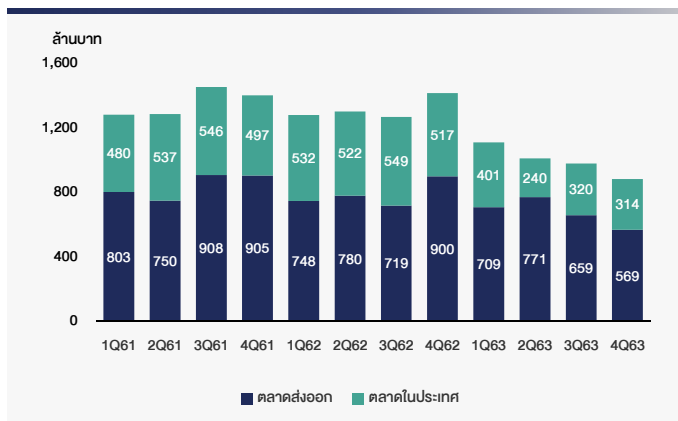
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 093372

กำไรปกติ 4Q63 อ่อนแอจากยอดขายและมาร์จิ้น

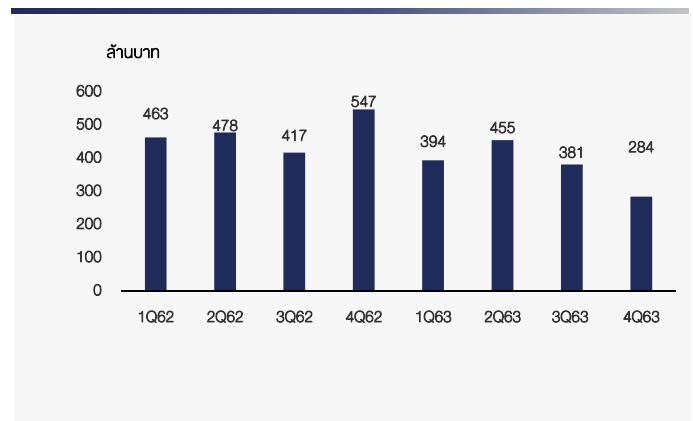
งวด 4Q63 เติบโตผลขาดทุนสุทธิครั้งแรกว่านับตั้งแต่เข้าจดทะเบียนใน SET ที่ 20.9 ล้านบาท เนื่องจากมีรายการพิเศษจากการรวมโรงงานผลิต, ค่าเผื่อบรรจุกัมมันต์เสื่อมสภาพและการขายสินค้าราคาพิเศษก่อนปิดสาขาเก้าแก่น้อยแลนด์, ค่าใช้จ่ายในการปิดสาขาและค่าที่ปรึกษาทางกฎหมาย สำหรับคดีฟ้องร้องในจีน ฯลฯ หากไม่รวมกำไรปกติราว 23 ล้านบาท (-72% QoQ, -83% yoy) ถูกกดดันจากยอดขายชะลอตัว 10% qoq เท่ากับ 883 ล้านบาท ทั้งจากในประเทศ (สัดส่วน 36% ของยอดขาย) และต่างประเทศ (สัดส่วน 64%) ราว 2% และ 14% qoq ตามลำดับ ผลกระทบจาก COVID-19 ระลอกใหม่ในไทยและตู้คอนเทนเนอร์ขาดแคลน กดดันยอดขายในจีน (สัดส่วน 32% ของยอดขาย) ต่ำลง 25% qoq ทั้งนี้ ยอดขายที่อ่อนแอลงมาก ทำให้ Gross Margin ลงมาที่ 23.8% จาก 27.1% ในงวดก่อน และสัดส่วน SG&A/Sales เติบโตเป็น 20.7% จาก 16.8% ในงวดก่อน

โครงสร้างยอดขายบริษัท



ที่มา: TKN

ยอดขายในจีน



ที่มา: TKN

กำไรปกติปี 2563 ต่ำกว่า นำไปสู่การปรับกำไรปี 2564 - 65 ลงเฉลี่ย 6%

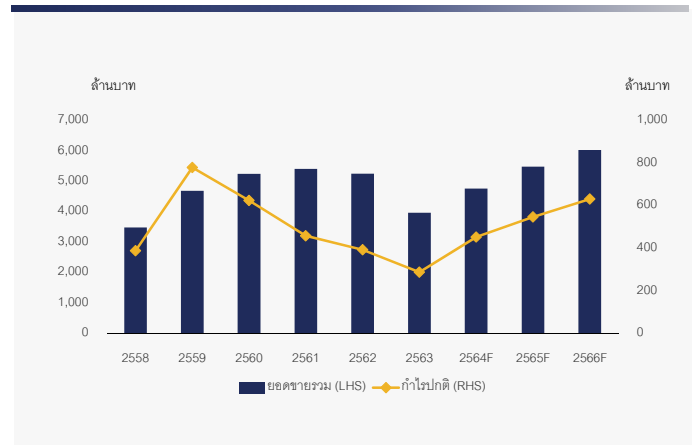
เนื่องจากกำไรปกติปี 2563 ต่ำกว่าฝ่ายวิจัยคาด 21% ขณะที่แนวโน้มกำลังซื้อในประเทศอยู่ในช่วงฟื้นตัว รวมถึงปัญหาระยะสั้นอย่างตู้คอนเทนเนอร์ขาดแคลน คาดกดดันรายได้ในประเทศและส่งออกช่วง 1H64 ส่งผลต่อเนื่องถึง Economies of scale เพื่อความระมัดระวัง ฝ่ายวิจัยจึงปรับลดกำไรปกติปี 2564 - 65 เฉลี่ย 6% จากการปรับลดสมมติฐานยอดขายเฉลี่ย 4% และปรับสัดส่วน SG&A/Sales ปี 2564 เพิ่ม 0.3% ทำให้กำไรปกติปี 2564 - 65 อยู่ที่ 455 ล้านบาท (+57% yoy) และ 550 ล้านบาท (+21% yoy)

สมมติฐานในการปรับประมาณการ

	เดิม		ใหม่		% เปลี่ยนแปลง	
	64F	65F	64F	65F	64F	65F
ประมาณการ						
Norm Profit (ลบ.)	499	568	455	550	-8.8%	-3.2%
Norm EPS (บาท)	0.36	0.41	0.33	0.40	-8.4%	-3.2%
Fair Value - PER (เท่า)	35.00		33.00			
Fair Value (บาท)	12.70		11.00			
สมมติฐาน						
ยอดขาย (ลบ.)	5,098	5,631	4,780	5,497	-6.2%	-2.4%
Gross Margin	28.0%	28.5%	28.0%	28.5%	0.0%	0.0%
SG&ASale	17.2%	17.5%	17.5%	17.5%	0.3%	0.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มผลประกอบการรายปี



ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Switch ไป SAPPE หรือหุ้นพื้นฐาน PER ไม่แพงอย่าง CPF หรือ TU

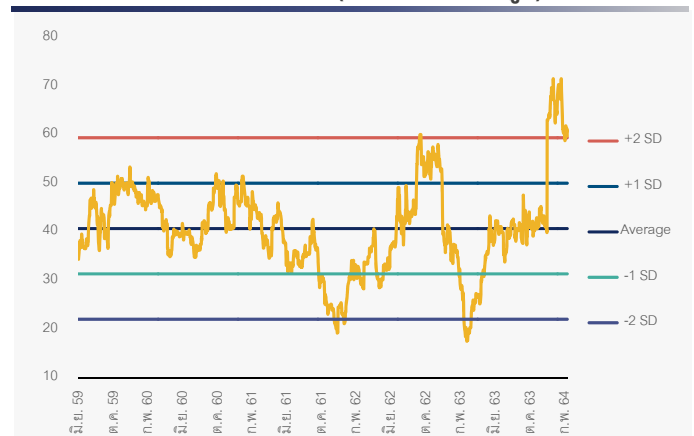
ภายหลังปรับลดประมาณการ ทำให้แนวโน้มกำไรปี 2564 – 66 เติบโตเฉลี่ย (CAGR) ลดลงจากเดิมอยู่ที่ 30% ต่อปี ในการประเมินมูลค่าจึงปรับลด PER จาก 35 เท่า เหลือ 33 เท่า (+ 2 SD จากค่าเฉลี่ย Forward PER ตั้งแต่ปี 2562) ให้ FV ใหม่ปี 2564 ที่ 11 บาท (เดิม 12.7 บาท) แนวโน้มกำไรที่อ่อนแอในช่วง 1H64 และ Upside เริ่มจำกัด เมื่อเทียบกับความเสี่ยง ช่วงสั้นลดคำแนะนำจาก ชี้ เป็น SWITCH ไป SAPPE(FV@B30) หรือหุ้นพื้นฐานในกลุ่มฯ ที่มี PER ไม่แพง อย่าง CPF(FV@B42) หรือ TU(FV@B20)

Forward PER 1-yr (ตั้งแต่เริ่มเก็บข้อมูล)



ที่มา: Bloomberg

Historical PER (ตั้งแต่เริ่มเก็บข้อมูล)



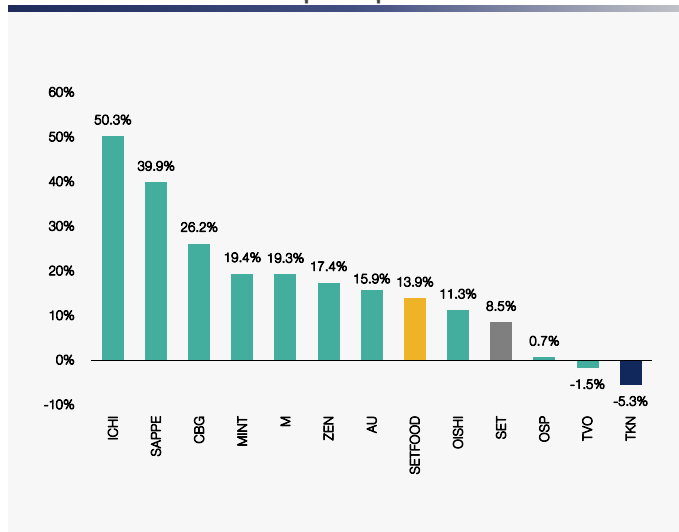
ที่มา: Bloomberg

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส TKN

(ล้านบาท)	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	% YoY	% QoQ	2563	2562	% YoY
ยอดขาย	1,302	1,268	1,417	1,110	1,012	979	883	-37.7%	-9.8%	3,983	5,267	-24.4%
กำไรขั้นต้น	365	342	433	302	277	265	210	-51.5%	-20.9%	1,054	1,480	-28.8%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	260	269	303	208	164	164	183	-39.5%	11.6%	719	1,082	-33.5%
กำไรสุทธิ	98	69	118	86	89	89	(21)	-117.7%	-123.5%	243	366	-33.8%
กำไรปกติ	104	74	135	78	107	82	23	-83.0%	-72.0%	290	395	-26.5%
EPS (บาท)	0.07	0.05	0.09	0.06	0.06	0.06	(0.02)	-117.7%	-123.5%	0.18	0.27	-33.8%
Norm EPS (บาท)	0.08	0.05	0.10	0.06	0.08	0.06	0.02	-83.0%	-72.0%	0.21	0.29	-26.5%
Gross margin (%)	28.0%	27.0%	30.5%	27.2%	27.4%	27.1%	23.8%			26.5%		
SG&A/Sales (%)	20.0%	21.2%	21.4%	18.7%	16.2%	16.8%	20.7%			18.1%		
Norm Profit margin (%)	8.0%	5.8%	9.5%	7.1%	10.5%	8.4%	2.6%			7.3%		

ที่มา: งบการเงิน

ผลตอบแทนหุ้นในกลุ่มฯ ตั้งแต่ต้นปี



ที่มา: Bloomberg

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. การทำตลาดไม่ประสบความสำเร็จ อาจทำให้ค่าใช้จ่ายในการขายมากกว่ายอดขายที่ได้รับ เป็นแรงกดดันต่อกำไร
2. การรุกตลาดต่างประเทศยังมีความเสี่ยงจากสินค้าลอกเลียนแบบ โดยเฉพาะในประเทศจีน
3. การทำตลาดใหม่ในประเทศสหรัฐอเมริกา หากไม่เป็นไปตามแผน อาจกดดันต่ออัตราการทำกำไรได้
4. สาขาฯ ซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักคิดเป็นสัดส่วนกว่า 44% ในกรณีที่ราคาปรับตัวสูงขึ้นอาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรได้

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ยอดขาย	3,983	4,780	5,497	6,046
ต้นทุนขาย	(2,929)	(3,441)	(3,930)	(4,293)
กำไรขั้นต้น	1,054	1,338	1,567	1,753
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(719)	(836)	(962)	(1,058)
ดอกเบี้ยจ่าย	(18)	(20)	(20)	(20)
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	16	23	25	28
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	333	505	610	703
ภาษีเงินได้	(43)	(50)	(61)	(70)
ส่วนแบ่งกำไร/ขาดทุนจากบริษัทร่วม	0	0	0	0
กำไรปกติ	290	455	550	634
รายการพิเศษอื่น ๆ	(48)	-	-	-
กำไรสุทธิ	243	455	550	634
EPS	0.18	0.33	0.40	0.46
อัตราการเติบโตของยอดขาย	-24%	20%	15%	10%
อัตราการเติบโตของกำไรสุทธิ	-34%	88%	21%	15%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	26%	28%	29%	29%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	6%	10%	10%	10%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
ยอดขาย	1,110	1,012	979	883
ต้นทุนขาย	(808)	(735)	(713)	(673)
กำไรขั้นต้น	302	277	265	210
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(208)	(164)	(164)	(183)
ดอกเบี้ยจ่าย	(5)	(5)	(4)	(4)
รายได้อื่น	3	5	3	5
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	92	113	101	28
ภาษีเงินได้	(13)	(6)	(18)	(5)
ส่วนแบ่งกำไร/ขาดทุนจากบริษัทร่วม	-	-	-	-
กำไรปกติ	78	106	82	23
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(0)	(0)	0	(0)
รายการพิเศษอื่น ๆ	7	(13)	10	(44)
กำไรสุทธิ	86	89	89	(21)
EPS	0.06	0.06	0.06	(0.02)
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	-13%	-22%	-23%	-38%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	5%	-10%	29%	-118%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	27%	27%	27%	24%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	8%	9%	9%	-2%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.62	1.71	1.79	1.88
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.69	0.73	0.74	0.78
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	9.13	9.00	9.00	9.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	2.33	2.40	2.40	2.40
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.15	5.14	5.14	5.14
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.72	0.73	0.74	0.74
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	8.1%	12.7%	14.5%	16.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	13.9%	21.9%	25.2%	27.7%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	243	455	550	634
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	183	188	193	198
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	1	-	-	-
อื่นๆ	52	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	489	(169)	(188)	(142)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,007	474	554	690
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(265)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(115)	(100)	(100)	(100)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(390)	(100)	(100)	(100)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(170)	(5)	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(359)	(343)	(452)	(532)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(570)	(347)	(452)	(532)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	46	27	2	57
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสด & เงินลงทุนชั่วคราว				
	209	235	237	295
ลูกหนี้การค้า				
	436	531	611	672
สินค้าคงเหลือ				
	1,259	1,434	1,638	1,789
สินทรัพย์หมุนเวียน				
	2,202	2,498	2,784	3,053
สินทรัพย์รวม				
	3,481	3,690	3,882	4,054
เจ้าหนี้การค้า				
	568	669	764	835
หนี้สินหมุนเวียน				
	1,358	1,458	1,554	1,624
หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย				
	690	690	690	690
หนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย				
	68	63	63	63
หนี้สินรวม				
	1,458	1,555	1,650	1,720
ทุนที่ชำระแล้ว				
	345	345	345	345
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น				
	1,315	1,315	1,315	1,315
กำไรสะสม				
	366	478	576	677
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย				
	(0)	(0)	(0)	(0)
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด				
	2,023	2,135	2,233	2,334
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น				
	3,481	3,690	3,882	4,054
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
Sales Growth (%)	-24.4%	20.0%	15.0%	10.0%
Gross Margin (%)	26.5%	28.0%	28.5%	29.0%
SG&A/Sales	18.1%	17.5%	17.5%	17.5%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส