

# กรุงเทพธุรกิจ

หน้าแรก ข่าวทั่วไป การเมือง เศรษฐกิจ-ธุรกิจ การเงิน-การลงทุน sustainability อสังหาริมทรัพย์ ยานยนต์ เทคโนโลยี ต่างประเทศ สุขภาพ-คุณภาพชีวิต ไลฟ์สไตล์

Data Analysis

## วิเคราะห์หุ้นรายตัว : บล.กรุงศรี TACC เติบโต ในร้านสะดวกซื้อ

🕒 10 มิ.ย. 2024 เวลา 14:35 น.



เรากลับมารายงานคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 6 บาท เราชอบ TACC เนื่องจากมีการเติบโตที่ดีควบคู่ไปกับการเติบโตของ CVS (CPALL) การประเมินมูลค่าที่ดีที่ 11x P/E ปี 2024 และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่สูงที่ 9%( 2024F) เนื่องจาก EBITDA ปี

2024F ที่ 364 ล้านบาท เกินกว่าการลงทุนที่ 50 ล้านบาท เราคาดว่ากำไรต่อหุ้นจะเติบโต 14% ในปี 2024F โดยได้รับแรงหนุนจาก: (1) การเติบโตของรายได้ 15% ส่วนใหญ่มาจากการขายเครื่องดื่มในร้าน 7-11 และ (2) อัตรากำไรขั้นต้นขยายตัว 2.3ppt yoy (เป็น 33.9%) จาก ราคาเพิ่มขึ้นตั้งแต่เดือนเมษายน 2023 ในส่วน CVS

#### 2Q24 เติบโตดีจากอากาศร้อน

โดยปกติแล้วไตรมาส 2 จะเป็นช่วงไฮซีซั่น เนื่องจากฤดูร้อนในประเทศไทยและเราคาดว่ารายได้จะเติบโตใกล้เคียงกับระดับ 21% yoy ที่เห็นใน 1Q24 เรายังเชื่อว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะยังคงอยู่ที่ระดับ 33.9% ใกล้เคียงกับไตรมาสก่อน สำหรับปี 2567 เราเชื่อว่ารายรับรวมของ SG&A อาจเพิ่มขึ้น 0.8ppt เป็น 17% เนื่องจากค่าใช้จ่ายส่งเสริมการขายเพิ่มเติมสำหรับธุรกิจการดูแลส่วนบุคคลใหม่ (ผ่านบริษัทในเครือ 90% Health Inspired Planet หรือ HIP) ที่ยังต้องการเพิ่มการรับรู้ของผู้บริโภค

#### มีสัญญากับ CPALL ถึงปี 2027

เนื่องจากรายได้ 91% ของบริษัทมาจาก CPALL ความเสี่ยงจากการกระจุกตัวจึงเป็นความเสี่ยงหลัก อย่างไรก็ตาม ปัญหานี้บรรเทาลงได้จากการที่บริษัทเพิ่งต่อสัญญาระยะยาว 3 ปีกับ CPALL ซึ่งปัจจุบันจะสิ้นสุดในปี 2027 นอกจากนี้ บริษัทกำลังกระจายธุรกิจจากธุรกิจ CVS ไปยังธุรกิจอื่นๆ (เช่น การจัดหากาแฟไปยังร้านกาแฟอื่นๆ) ด้วยเหตุนี้สัดส่วนรายได้จาก CPALL จึงลดลงเหลือ 91% ในไตรมาส 1/2024 จาก 97% ในปี 2021

#### ปันผลดี ความเสี่ยงหลักคือสัญญากับ CPALL

เราตริ้ง TP ที่ 13.6 เท่า P/E ปี 2024F ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาวที่ 24 เท่า แม้ว่ากำไรหลักจะเร่งตัวขึ้นที่ 14% ในปี 2024F (เทียบกับค่าเฉลี่ย 8% ในช่วงปี 2021-2023) ซึ่งเป็นเหตุผลหลักว่าทำไมเราถึงคิดว่าราคาหุ้นมีความน่าสนใจ นอกจากนี้ TACC มีอัตราเงินปันผลตอบแทน 9% สูงที่สุดในกลุ่มเครื่องดื่มไทย ความเสี่ยงหลักคือการกระจุกตัวของรายได้กับ CPALL



### Krungsri vs Bloomberg consensus

	Unit	(+)	(=)	(-)
Bloomberg consensus	(Cnt)	3	1	0

	Unit	KSS	BB	%diff
Target price	(Bt)	6.00	6.42	(6.5)
2024F net profit	(Btm)	267	231	15.6
2025F net profit	(Btm)	299	255	17.3

### Earnings revision

Bloomberg	Unit	2024F	2025F
1M	(%)	(3.14)	(2.86)
3M	(%)	(3.75)	(4.14)
ytd	(%)	(6.48)	(9.25)

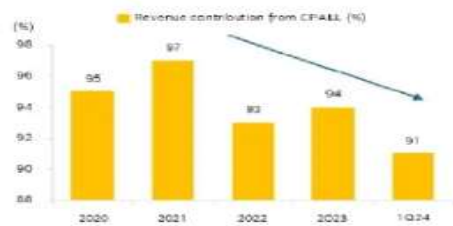
Krungsri	Unit	2024F	2025F
From last report	(%)	0.00	0.00

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

### Financial Summary

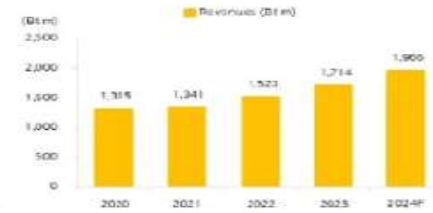
Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btm)	1,523	1,714	1,966	2,162	2,378
Revenue growth	(%)	13.6	12.5	14.7	10.0	10.0
EBITDA	(Btm)	315	322	364	397	434
EBITDA growth	(%)	9.9	2.1	13.3	9.0	9.1
Profit, core	(Btm)	231	235	267	299	331
Profit growth, core	(%)	11.7	1.4	13.8	12.0	10.7
Profit, reported	(Btm)	235	205	267	299	331
Profit growth, reported	(%)	9.8	(12.6)	30.0	12.0	10.7
EPS, core	(Bt)	0.38	0.39	0.44	0.49	0.54
EPS growth, core	(%)	9.8	1.4	13.8	12.0	10.7
DPS	(Bt)	0.36	0.36	0.44	0.49	0.54
P/E, core	(x)	16.8	11.3	11.2	10.0	9.0
P/BV, core	(x)	5.1	3.7	4.1	4.0	3.9
ROE	(%)	30.7	31.8	36.9	40.4	43.8
Dividend yield	(%)	5.6	8.3	9.0	10.0	11.1
FCF yield	(%)	7.2	3.5	8.1	8.9	9.9

Fig 1. Revenue contribution from CPALL (B2B) has been falling because TACC has diversified into other businesses



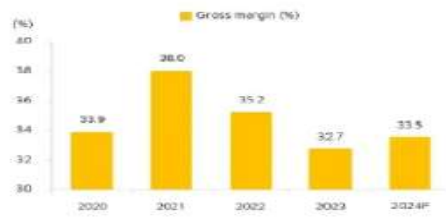
Source: Company data

Fig 2. Revenue has been growing in line with the CVS segment in Thailand



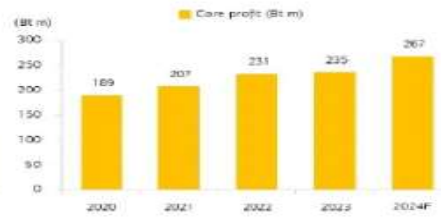
Sources: Company data and Krungsri Securities

Fig 3. Gross margin has been rising since 2023 because it hiked prices to CPALL in April 2023



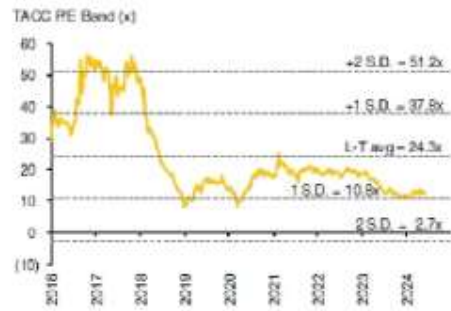
Sources: Bloomberg, Krugan Securities

Fig 4. Core profit is rising



Sources: Company data, Krugan Securities

Fig 5. Prospective P/E band



Sources: Bloomberg, Krugan Securities

Fig 6. Prospective P/BV band



Sources: Bloomberg, Krugan Securities

Fig 7: Peers comparison

Company	Ticker	Rec.	Share price		USD	Market Cap	EPS growth			PE		PBV		ROE - Div Yld	
			Current (LCY)	Target (LCY)			24F (%)	25F (%)	26F (%)	24F (x)	25F (x)	24F (x)	25F (x)	24F (%)	25F (%)
<b>Bojangle</b>															
T.A.C Consumer	TACC TB	BUY	4.90	9.00	22	81	12.8	12.0	11.2	16.0	4.1	4.0	36.0	9.0	
Garibao Group	DUG TB	HOLD	71.00	74.00	7	1,345	41.2	5.1	26.1	24.9	5.7	5.2	22.6	2.6	
Ichlan Group	ICH TB	BUY	17.20	22.00	29	613	16.2	12.0	16.0	14.8	3.6	3.6	23.0	6.0	
Oslopa	OSP TB	BUY	35.10	39.00	13	1,401	14.1	7.8	34.5	22.7	4.2	4.1	17.2	3.7	
Sappe	SAPPE TB	BUY	106.00	125.00	18	495	23.6	16.6	24.3	26.5	7.2	5.0	32.1	2.1	
<b>Bojangle average</b>						5,435	22.4	11.1	20.5	18.6	5.0	4.6	26.4	4.6	

Sources: Bloomberg, Krugan Securities