

EQUITY TALK

COMPANY UPDATE

รายได้เพิ่ม หนุนกำไรโตได้ทั้ง QoQ และ YoY

TAN รายงานกำไรสุทธิงวด 3Q66 ที่ 25 ล้านบาท (+13% QoQ, +14% YoY) โดยกำไรที่โตขึ้นได้ทั้ง QoQ และ YoY เป็นเพราะมีรายได้สูงขึ้นในเกือบทุกแบรนด์สินค้า โดยเฉพาะแบรนด์แพนดอร่า ที่เป็นสินค้าหลัก ยังโตได้ดี ซึ่งช่วยชดเชยทั้งอัตรามาร์จิ้นที่ลดลง QoQ รวมทั้งค่าใช้จ่ายขายและบริหารที่เพิ่มขึ้นได้

แม้กำไรช่วง 9M66 มีสัดส่วน 54% ของคาดการณ์กำไรทั้งปี แต่เรามองว่าประมาณการของเราน่าจะมี downside ไม่มาก เพราะเชื่อว่ากำไร 4Q66 จะโตได้แรง จากผลบวกของฤดูกาล ทำให้เรายังคงประมาณการกำไรสำหรับปี 2566 – 2567 ไว้ที่ 183 ล้านบาท – 275 ล้านบาท ตามลำดับ และราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 22.50 บาท (อิง PER ที่ 24.5 เท่า) เราแนะนำ “Outperform” จาก 1) ระยะสั้นมีปัจจัยบวกจากกำไร 3Q66 ที่ออกมาดี และ 2) ระยะถัดไปกำไร 4Q66 ยังดูสดใส

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้ขายและบริการ (ล้านบาท)	766	1,266	1,487	1,791	2,093
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	(32)	125	183	275	361
กำไรปกติ (ล้านบาท)	(32)	125	183	275	361
Norm EPS (บาท)	(0.54)	2.09	0.61	0.92	1.20
DPS (บาท)	-	3.38	0.24	0.37	0.48
PER (เท่า)	NM	7.9	27.3	18.1	13.8
Dividend Yield (%)	0.0%	20.4%	1.5%	2.2%	2.9%
BVS (บาท)	3.31	5.42	5.42	6.08	6.89
PBV (เท่า)	5.0	3.1	3.1	2.7	2.4

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideway

แนวรับ : 14.00 บาท

แนวต้าน : 17.80 บาท

- OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
- NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX
- UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

🕒 13 พฤศจิกายน 2566

TAN

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	16.60
ราคาเป้าหมาย (บาท)	22.50
Upside (%)	35.5
Dividend yield (%)	2.2

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	0.61	1.11	-45%
2567F	0.92	0.92	0%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

ESG Book	-
Moody's	-
MSCI	-
Refinitiv	-
S&P	-

ที่มา: Settrade	
CG Score	n/a
Anti-corruption	n/a

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ปิยะธิดา สนธิสมบัติ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 18160

EQUITY TALK

รายได้เพิ่ม หนุนกำไร 3Q66 โตได้ทั้ง QoQ และ YoY

TAN รายงานกำไรสุทธิงวด 3Q66 ที่ 25 ล้านบาท (+13% QoQ, +14% YoY) โดยประเด็นสำคัญในงวดนี้ คือ

- 1) รายได้เติบโตขึ้นเป็น 324 ล้านบาท (+5% QoQ, +7% YoY) จากยอดขายที่สูงขึ้นในเกือบทุกแบรนด์ โดยเฉพาะแบรนด์แพนดอร่าที่เป็นสินค้าหลัก เติบโตขึ้นเป็น 158 ล้านบาท (+10% QoQ, +11% YoY) หรือมีส่วนส่วนราว 49% ของยอดขายสินค้าทั้งหมด
- 2) อัตรากำไรขั้นต้น (มาร์จิ้น) โดยรวมลดจาก 64.4% ใน 2Q65 เหลือ 63.7% เนื่องจากการขายสินค้ากลุ่ม “หายน” ที่มีมาร์จิ้นสูงกว่าสินค้าอื่นๆ มีสัดส่วนลดลงไป แต่อย่างไรก็ตามมาร์จิ้นเพิ่มจากใน 3Q65 ซึ่งอยู่ที่ 60.9% ได้เพราะตลาดโปรโมชันที่ให้ส่วนลดสำหรับการซื้อสินค้าในช่วงโควิดออกไป
- 3) ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร เพิ่มขึ้นเป็น 165 ล้านบาท (+5% QoQ, +15% YoY) จากการที่ไม่ได้รับส่วนลดค่าเช่าพื้นที่หน้าร้านอีก หลังสถานการณ์โควิดคลี่คลาย บวกกับมีค่าคอมมิชชั่นให้พนักงานขายเพิ่มตามยอดขายที่สูงขึ้น

ผลประกอบการรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	QoQ%	YoY%	9M65	9M66	YoY%
รายได้ขายและบริการ	290	271	302	NA	353	310	324	4.6	7.4	863	987	14.5%
-แบรนด์แพนดอร่า	168	130	142	NA	192	144	158	9.5	11.1	440	494	12.2%
-แบรนด์มารีเมกโกะ	40	52	72	NA	59	64	65	1.0	(10.1)	164	188	14.5%
-แบรนด์แคท คิตสตัน	48	47	26	NA	43	40	45	13.4	76.1	121	128	6.3%
-แบรนด์หายน	34	42	62	NA	59	62	57	(8.5)	(8.5)	138	178	28.8%
ต้นทุนขายและบริการ	(135)	(110)	(118)	NA	(127)	(110)	(118)	6.7	(0.3)	(363)	(355)	-2.3%
กำไรขั้นต้น	154	161	184	NA	226	200	207	3.4	12.3	499	632	26.7%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(125)	(135)	(144)	NA	(160)	(157)	(165)	5.3	14.7	(404)	(482)	19.2%
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่นๆ	14	2	2	NA	8	1	4	543.9	132.3	19	13	-30.1%
กำไรปกติ	26	13	23	NA	50	23	26	12.7	13.7	62	98	59.4%
กำไรสุทธิ	26	13	23	NA	50	23	26	12.7	13.7	62	98	59.4%
อัตรากำไรขั้นต้น	53.3%	59.4%	60.9%		64.0%	64.4%	63.7%			57.9%	64.0%	
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร/ยอดขาย	43.3%	49.7%	47.6%		45.3%	50.5%	50.9%			46.8%	48.8%	

ที่มา: งบการเงิน, รายงานวิจัยเอเชียพลัส

EQUITY TALK

คงประมาณการกำไร โดยอาจมี downside เพียงเล็กน้อย

แม้กำไรช่วง 9M66 มีสัดส่วน 54% ของคาดการณ์กำไรทั้งปี แต่เนื่องจากฝ่ายวิจัยมองว่ากำไรในงวด 4Q66 จะโตได้แรง เพราะใน 4Q เป็นช่วงเทศกาลส่งท้ายปี ที่ผู้บริโภคมักมีการจับจ่ายสูงกว่าช่วงอื่นๆ เพราะจะมีทั้งการช้อปปิ้งให้ตนเอง หรือญาติมิตร นอกจากนี้ยังคาดหวังนักท่องเที่ยวเข้ามาไทยมากขึ้นช่วงปลายปีที่เป็นฤดูท่องเที่ยว ซึ่งจะหนุนยอดขายและมาร์จิ้นให้เพิ่มขึ้น ตามสินค้าสัดส่วนการขายสินค้ากลุ่มหยาบ (มีมาร์จิ้นสูง) ได้จำนวนมากขึ้น ซึ่งเชื่อว่าจะทำให้ภาพรวมกำไรทั้งปี 2566 อาจมี downside จากประมาณการของเราอยู่บ้าง แต่ไม่มาก (ราว 3% - 4%) เราจึงยังคงประมาณการกำไรปี 2566 - 2567 ไว้ที่ 183 ล้านบาท (+46% YoY) และ 275 ล้านบาท (+51% YoY) ตามลำดับ

เราให้คำแนะนำ “Outperform” สำหรับ TAN เนื่องจาก 1) ระยะสั้นมีปัจจัยบวกจากกำไร 3Q66 ที่ออกมาได้ดีทั้ง QoQ และ YoY, 2) กำไรระยะถัดไปใน 4Q66 น่าจะโตได้ดีต่อ จากผลบวกของฤดูกาล และ 3) ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายด้วย PER ปี 2567 ที่ราว 18 เท่า ซึ่งยังต่ำกว่ากลุ่มพาณิชย์ที่ซื้อขายราว 29 เท่า

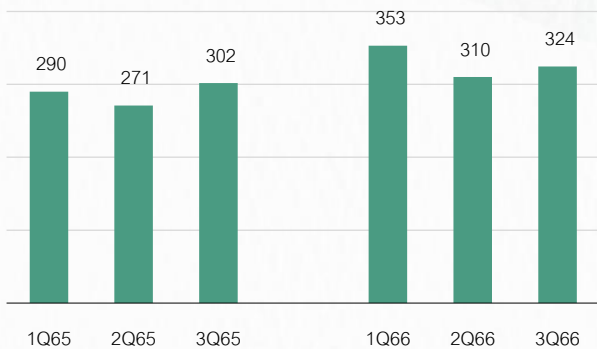
EQUITY TALK

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	QoQ (%)	YoY (%)	9M65	9M66	YoY (%)
รายได้จากการขายและบริการ	290	271	302	NA	353	310	324	4.6%	7.4%	863	987	14%
ต้นทุนขายและบริการ	(135)	(110)	(118)	NA	(127)	(110)	(118)	6.7%	-0.3%	(363)	(355)	-2%
กำไรขั้นต้น	154	161	184	NA	226	200	207	3.4%	12.3%	499	632	27%
ค่าใช้จ่ายขายและบริการ	(125)	(135)	(144)	NA	(160)	(157)	(165)	5.3%	14.7%	(404)	(482)	19%
รายได้อื่นๆ	14	2	2	NA	8	1	4	543.9%	132.3%	19	13	-30%
กำไรปกติ	26	13	23	NA	50	23	26	12.7%	13.7%	62	98	59%
กำไรสุทธิ	26	13	23	NA	50	23	26	12.7%	13.7%	62	98	59%
EPS	0.43	0.22	0.38	NA	0.83	0.10	0.12	12.7%	-69.3%	1.03	1.05	2%
Gross Profit Margin (%)	53.3%	59.4%	60.9%	NA	64.0%	64.4%	63.7%			57.9%	64.0%	
SG&A/Sales (%)	43.3%	49.7%	47.6%	NA	45.3%	50.5%	50.9%			46.8%	48.8%	
Net Profit Margin (%)	8.9%	4.9%	7.5%	NA	14.2%	7.3%	7.9%			7.2%	10.0%	
Norm Profit Margin (%)	8.9%	4.9%	7.5%	NA	14.2%	7.3%	7.9%			7.2%	10.0%	

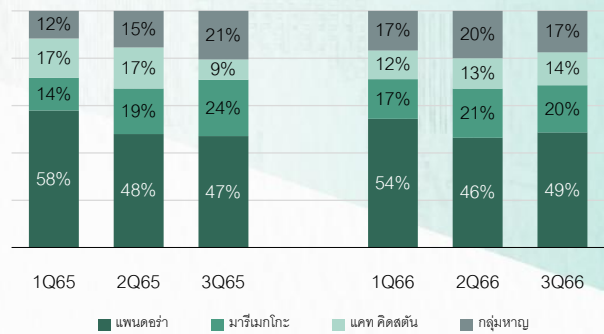
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

รายได้ขายและบริการ (ล้านบาท)



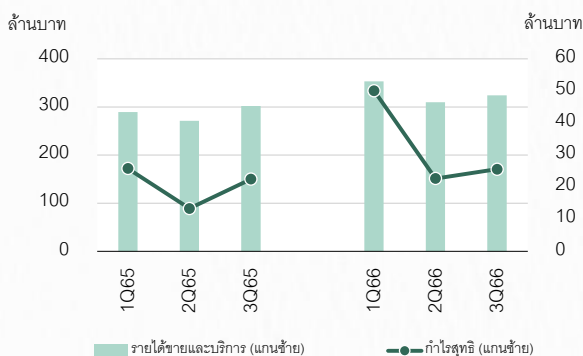
ที่มา: TAN

ยอดขายแบ่งตามแบรนด์สินค้า



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

กำไร(ขาดทุน)สุทธิ



ที่มา: TAN

ประเด็นความเสี่ยง

1. เศรษฐกิจที่ชะลอตัว และกำลังซื้อที่ลดลง
2. ธุรกิจหลัก (ค้าปลีก) มีการแข่งขันในอุตสาหกรรมสูง
3. การแย่งลูกค้ากันเองของสาขาที่เปิดใกล้เคียงกัน

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ TAN

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	1,266	1,487	1,791	2,093
ต้นทุนขาย	(509)	(580)	(679)	(783)
กำไรขั้นต้น	757	906	1,113	1,311
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(577)	(656)	(770)	(869)
กำไรจากการดำเนินงาน	180	251	342	442
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	22	12	16	20
ดอกเบี้ยจ่าย	(45)	(42)	(23)	(22)
กำไรก่อนหักภาษี	158	223	337	442
ภาษีเงินได้	(36)	(45)	(67)	(88)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	122	179	270	354
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	3	4	6	7
กำไรสุทธิ	125	183	275	361
กำไรปกติ	125	183	275	361
EPS	2.09	0.61	0.92	1.20
Norm EPS	2.09	0.61	0.92	1.20
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	65.2%	17.5%	20.5%	16.9%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY)	-1371.1%	39.6%	36.6%	29.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	59.8%	61.0%	62.1%	62.6%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	14.2%	16.9%	19.1%	21.1%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	1Q65	2Q65	1Q66	2Q66
ยอดขาย	290	271	353	310
ต้นทุนขาย	(135)	(110)	(127)	(110)
กำไรขั้นต้น	154	161	226	200
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(125)	(135)	(160)	(157)
รายได้อื่นๆ	14	2	8	1
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	0	0	0	0
กำไรก่อนหักภาษี	33	17	61	30
ภาษีเงินได้	(8)	(4)	(11)	(8)
กำไรสุทธิก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	25	13	49	22
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	25	13	49	22
รายการพิเศษ	0	0	0	0
กำไรปกติ	25	13	49	22
ยอดขาย (QoQ%)	NA	-49.7%	NA	-55.6%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	NA	4.2%	NA	-11.6%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	NA	-10.1%	NA	-34.3%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.6	2.6	3.1	3.6
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	0.2	1.3	1.6	2.0
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	15.4	17.6	18.2	18.0
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	1.3	1.2	1.2	1.2
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	2.9	2.7	2.8	2.7
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	4.7	0.4	0.3	0.3
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	3.7	Net cash	Net cash	Net cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	6.7%	9.0%	11.8%	14.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	47.9%	18.7%	16.0%	18.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ TAN (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	125	183	275	361
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	39	135	139	142
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	188	60	62	65
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(138)	(105)	(149)	(170)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	247	313	389	479
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(0)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(64)	(50)	(50)	(50)
อื่นๆ	(2)	(82)	(75)	(75)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(66)	(132)	(125)	(125)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(210)	(968)	(12)	(12)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	-	(0)	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	1,325	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	-	(203)	(73)	(110)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(210)	154	(85)	(122)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(29)	335	178	232
กระแสเงินสดสุทธิ	43	378	556	788
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและรายการเทียบเท่า				
เงินสดและรายการเทียบเท่า	43	378	556	788
ลูกหนี้การค้า				
ลูกหนี้การค้า	80	89	107	126
สินค้าคงเหลือ				
สินค้าคงเหลือ	456	520	627	733
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น				
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	28	29	31	32
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์				
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	117	118	116	112
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น				
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	1,142	1,079	1,005	928
สินทรัพย์รวม	1,866	2,213	2,442	2,718
เจ้าหนี้การค้า				
เจ้าหนี้การค้า	207	223	269	314
หนี้สินหมุนเวียนอื่น				
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	22	22	22	22
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี				
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	742	131	124	118
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว				
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	508	151	146	140
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น				
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	62	61	59	58
หนี้สินรวม	1,541	587	619	652
ทุนเรียกชำระแล้ว				
ทุนเรียกชำระแล้ว	60	300	300	300
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น				
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	1,085	1,085	1,085
กำไรสะสม				
กำไรสะสม	280	259	462	712
ส่วนของผู้ถือหุ้น				
ส่วนของผู้ถือหุ้น	325	1,626	1,823	2,066
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,866	2,213	2,442	2,718
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขายสินค้า				
ยอดขายสินค้า	1,266	1,487	1,791	2,093
- สินค้าแพนดอรา				
- สินค้าแพนดอรา	646	717	826	927
- สินค้ามาริเมกโกะ				
- สินค้ามาริเมกโกะ	216	282	346	409
- สินค้าแคท คิตสตัน				
- สินค้าแคท คิตสตัน	204	180	207	246
- สินค้าหาญและวุฒิ				
- สินค้าหาญและวุฒิ	200	291	388	479
อัตรากำไรขั้นต้น				
อัตรากำไรขั้นต้น	59.8%	61.0%	62.1%	62.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส