

## กลับมาเข้าสู่ช่วงเติบโต

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” โดยประเมินมูลค่าเหมาะสมได้ใหม่ที่ 7.0 บาท (18XPER'24E) เพราะมองว่าผลประกอบการของ TACC จะกลับมาสู่ช่วงขาขึ้นได้อีกครั้ง หลังจากได้รับผลดีจากการเปิดสาขาของ CPALL ทั้งในประเทศและต่างประเทศ รวมถึงได้รับปัจจัยบวกจากภาคการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัว นอกจากนี้ธุรกิจตัวแทนลิขสิทธิ์ในปี 24 จะรับรู้ผลดีจากลิขสิทธิ์ตัวละคร BellyGom และ Ohigenopon แบบเต็มปี โดยเราประเมินรายได้ในปี 24 เติบโต 11% มาอยู่ที่ 1,894 ล้านบาท และคาดกำไรสุทธิที่ 237 ล้านบาท (+15%YoY) ทั้งนี้ TACC จ่ายปันผลงวด 2H23 0.19 บาท/หุ้น XD 7 พ.ค. จ่าย 20 พ.ค. (รวมทั้งปีจ่าย 0.36 บาท/หุ้น)

### 4Q23 กำไรสุทธิ 59 ล้านบาท (+32%YoY,+14%QoQ)

- TACC มีกำไรสุทธิงวด 4Q23 59 ล้านบาท (+32%YoY,+14%QoQ) แต่ถ้าไม่รวมรายการพิเศษอย่างการตั้งด้วยค่าเงินลงทุนในบริษัทร่วมที่มีมูลค่าสุทธิ 11 ล้านบาท จะมีกำไรปกติ 70 ล้านบาท สูงทำสถิติใหม่ของบริษัท ได้รับผลดีจากรายได้ที่สูงถึง 460 ล้านบาท
- รายได้ 460 ล้านบาท (+10%YoY,+8%QoQ) ได้รับผลดีจากการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยว รวมถึงการเปิดสาขาใหม่ของทาง CPALL ที่เป็นอย่างต่อเนื่อง
- อัตรากำไรขั้นต้นที่ 33% ทรงตัวจาก 3Q23 แต่ดีขึ้นจาก 30.8% ใน 4Q22 ได้รับผลดีจากการควบคุมค่าใช้จ่ายที่ทำได้ดี รวมถึงต้นทุนบางส่วนเริ่มลดลง ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ 76 ล้านบาท (+2%YoY,+1%QoQ) เพราะมีการบันทึกด้วยค่าเงินลงทุนในบริษัทร่วม
- ส่วนแบ่งขาดทุนจากเงินลงทุนที่ 2 ล้านบาท ใกล้เคียงกับ 3Q23 แต่เพิ่มขึ้น 594%YoY เป็นผลขาดทุนจากบริษัท ไทย คานาเทค อิน โนเวชั่น ซึ่งในปี 24 จะไม่มีเข้ามาอีกแล้ว
- รวมทั้งปี 23 รายได้อยู่ที่ 1,714 ล้านบาท (+12%YoY) และมีกำไรสุทธิ 207 ล้านบาท (-12%YoY)

### ปี 24 โตต่อเนื่อง จากภาคท่องเที่ยวที่ฟื้นตัว

ภาพรวมปี 24 TACC ตั้งเป้าเติบโต 10%YoY โดยเป็นการเติบโตตามการเปิดสาขาของ CPALL ที่มีทั้งในประเทศและต่างประเทศ (กัมพูชา ณ สิ้นปี 23 มีจำนวน 82 สาขา และลาว ที่ ณ สิ้นปี 23 มี 3 สาขา) และได้รับผลดีจากภาคการท่องเที่ยวที่ปรับตัวดีขึ้นอย่างมากตั้งแต่ต้นปี ขณะที่การออกสินค้าใหม่ยังคงมีอยู่อย่างต่อเนื่อง ทั้งในกลุ่มโลกดและ ALL café รวมถึงการขายตัวของร้านกาแฟพันธ์ไทยด้วย นอกจากนี้ในส่วนธุรกิจลิขสิทธิ์ตัวละคร ในปี 24 จะมีการรับรู้รายได้จาก 2 ตัวละครใหม่เต็มปีทั้ง “BELLYGOM” และ “OhigenoPon” รวมถึงการร่วมมือกับสินค้าต่างๆ ในการนำภาพตัวละครไปใช้ ขณะที่ธุรกิจอาหารเสริมคาดว่าจะมีการเปิดตัวสินค้าใหม่ในกลุ่ม Skin care ในเดือน มี.ค. นี้

### แนะนำ “ซื้อ” เพราะได้รับผลดีจากการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัว

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ด้วยมูลค่าพื้นฐาน 7.0 บาท (18XPER'24E) อิงกับระดับ PER ย้อนหลัง 5 ปี) ด้วยปัจจัยบวกจากผลประกอบการที่คาดว่าจะในปี 24 กำไรสุทธิจะเติบโต 15% มาอยู่ที่ 237 ล้านบาท ส่วนรายได้เติบโต 11% มาอยู่ที่ 1,894 ล้านบาท จากปัจจัยบวกข้างต้น นอกจากนี้ TACC ยังมีการจ่ายเงินปันผลในระดับที่ดี โดยช่วง 2H23 จ่ายอีก 0.19 บาท/หุ้น คิดเป็นผลตอบแทนประมาณ 4% XD 7 พ.ค. จ่าย 20 พ.ค. (รวมทั้งปีจ่าย 0.36 บาท/หุ้น คิดเป็นผลตอบแทนกว่า 7%)

## BUY

Fair price: Bt 7.0

Upside (Downside): +45%

### Key Statistics

Bloomberg Ticker	TACC TB
Current Price (Bt)	4.80
Market Cap. (Bt m)	2,918
Shares issued (mn)	608
Par value (Bt)	0.25
52 Week high/low (Bt)	6.25/4.18
Foreign limit/ actual (%)	49/1.99
NVDR Shareholders (%)	5.4
Free float (%)	71.4
Number of retail holders	10,647
Dividend policy (%)	30
Industry	Agro & Food Industry
Sector	Mai
First Trade Date	2 Dec 2015
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	
SET ESG Ratings	

### Major Shareholders

25 Aug 2023

Mr. Chatchawe Vatanasuk	19.8
Thai NVDR Company Limited	5.2
Mr. Thanutum KiatPhaibool	4.9
Mrs. Charunee Chinwongvorakul	2.2
K Mid Small Cap Equity RMF	1.7

### Key Financial Summary

Year End (Dec)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue (Bt m)	1,523	1,714	1,894	2,075
Net Profit (Bt m)	235	207	237	259
NP Growth (%)	10%	-12%	15%	9%
EPS (Bt)	0.39	0.34	0.39	0.43
PER (x)	18.0	15.2	12.3	11.3
BPS (Bt)	1.3	1.2	1.2	1.3
PBV (x)	5.5	4.4	4.0	3.8
DPS (Bt)	0.4	0.4	0.4	0.4
Div. Yield (%)	5.2%	7.0%	7.5%	8.3%
ROA (%)	20.0%	18.5%	20.3%	20.8%
ROE (%)	30.8%	28.8%	32.2%	33.4%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoonsawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

## Earnings Review

(Bt m)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	%QoQ	%YoY
Revenue	420	380	447	426	460	8.0	9.7
Cost of sales	(290)	(260)	(301)	(285)	(308)	8.2	6.0
Gross profit	129	120	146	142	153	7.5	18.1
SG&A	(75)	(65)	(79)	(76)	(76)	0.9	2.0
Other (exp)/inc							
EBIT	54	55	67	66	76	15.2	40.2
Finance cost	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(16.1)	(11.3)
Other inc/(exp)	6	2	2	2	8	258.5	31.1
Earnings before taxes	60	57	69	68	84	23.0	39.5
Income tax	(11)	(12)	(14)	(14)	(12)	(16.6)	6.5
Earnings after taxes	49	45	55	54	72	33.6	47.1
Equity income	(0.4)	(2)	(2)	(2)	(2)	0.7	593.5
Minority interest	-	-	-	0	1		
Earnings from cont. operations	48	42	53	51	70	36.5	45.0
Forex gain/(loss) & unusual items	(4)	-	1	0	(11)	N.M.	(97.1)
Net profit	44	42	53	51	59	14.1	32.1
EBITDA	60	61	74	73	81	10.1	35.5
Recurring EPS (Bt)	0.08	0.07	0.09	0.08	0.12	36.5	45.0
Reported EPS (Bt)	0.07	0.07	0.09	0.08	0.10	14.1	32.1
Profits (%)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	30.8	31.6	32.7	33.3	33.1	(0.1)	2.3
Operating margin	12.9	14.5	15.0	15.5	16.5	1.0	3.6
Net margin	10.6	11.1	11.9	12.1	12.8	0.7	2.2

Source : Company Data, Pi Research

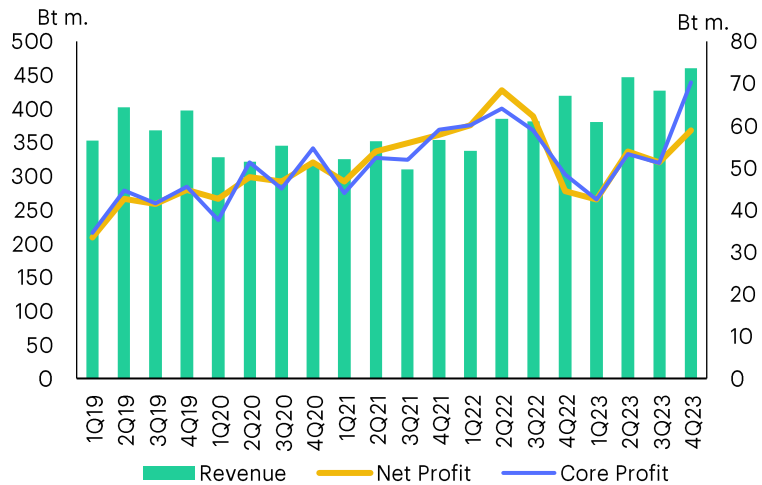
# Stock Update

pi

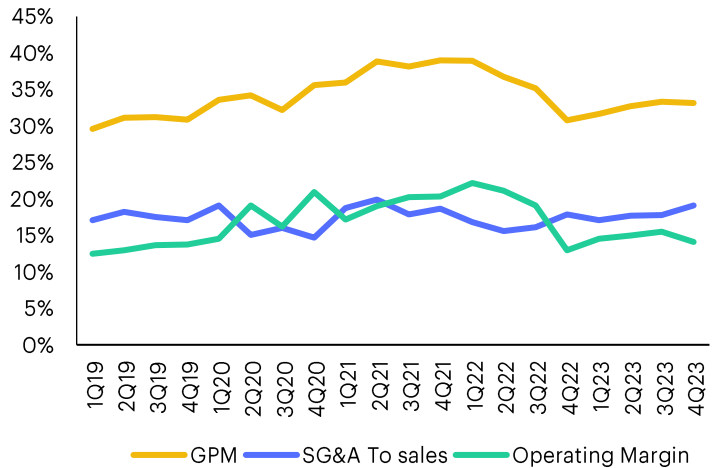
14 MAR 2024

TACC T.A.C. Consumer PCL.

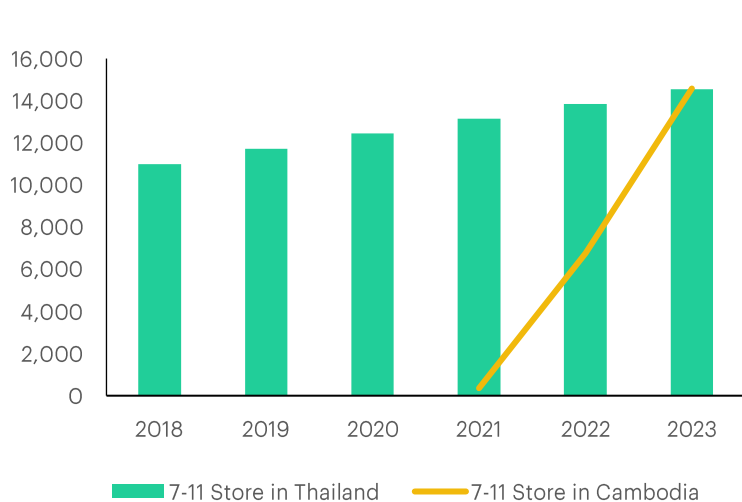
## รายได้และกำไรไตรมาส



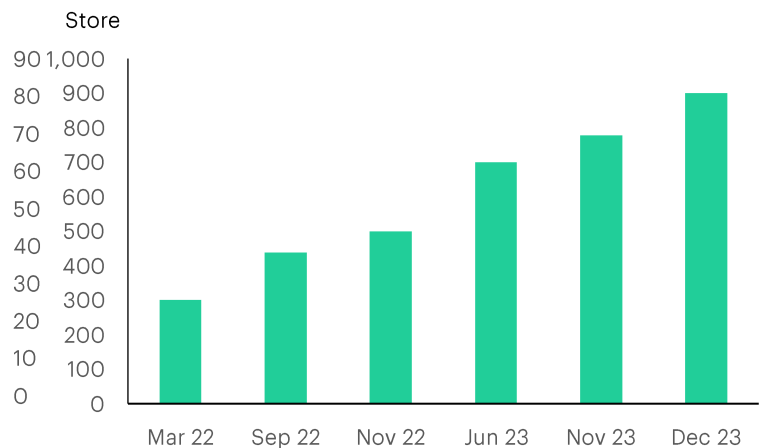
## อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ



## สาขาร้าน 7-11



## สาขาของร้านกาแฟพันธุ์ไทย



## ลิขสิทธิ์ตัวละครใหม่

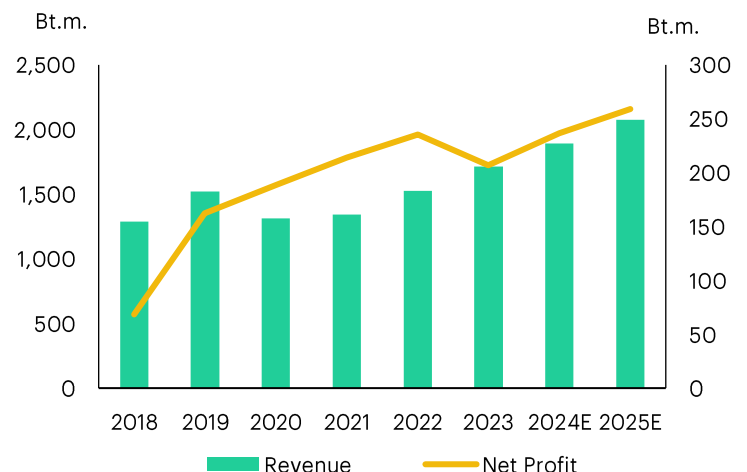


"BELLYGOM"



"OhigenoPon" (โอฮิเงโนะพอน)

## รายได้และกำไรสุทธิรายปี



Source: Pi research, company data



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing. simplified.

## Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	655	533	528	558
Accounts receivable	310	337	379	415
Inventories	50	60	66	73
Other current assets	6	11	11	12
<b>Total current assets</b>	<b>1,021</b>	<b>941</b>	<b>984</b>	<b>1,058</b>
Invest. in subs & others	27	-	-	-
Fixed assets - net	94	117	121	122
Other assets	36	58	62	66
<b>Total assets</b>	<b>1,179</b>	<b>1,116</b>	<b>1,168</b>	<b>1,246</b>
Short-term debt	30	-	-	-
Accounts payable	300	311	341	376
Other current liabilities	48	49	53	58
<b>Total current liabilities</b>	<b>377</b>	<b>360</b>	<b>394</b>	<b>433</b>
Long-term debt	-	-	-	-
Other liabilities	39	38	38	38
<b>Total liabilities</b>	<b>416</b>	<b>398</b>	<b>432</b>	<b>471</b>
Paid-up capital	152	152	152	152
Premium-on-share	427	427	427	427
Others	-	-	-	-
Retained earnings	15	15	15	15
Non-controlling interests	169	124	141	181
<b>Total equity</b>	<b>763</b>	<b>718</b>	<b>736</b>	<b>775</b>
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>1,179</b>	<b>1,116</b>	<b>1,168</b>	<b>1,246</b>
Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	1,523	1,714	1,894	2,075
Cost of goods sold	(987)	(1,153)	(1,269)	(1,391)
<b>Gross profit</b>	<b>536</b>	<b>561</b>	<b>625</b>	<b>684</b>
SG&A	(253)	(308)	(341)	(373)
Other income / (expense)	10	14	13	15
<b>EBIT</b>	<b>293</b>	<b>267</b>	<b>297</b>	<b>325</b>
Depreciation	22	24	27	30
<b>EBITDA</b>	<b>314</b>	<b>281</b>	<b>324</b>	<b>355</b>
Finance costs	(1)	(1)	(1)	(1)
Non-other income / (expense)				
<b>Earnings before taxes (EBT)</b>	<b>292</b>	<b>266</b>	<b>296</b>	<b>324</b>
Income taxes	(59)	(52)	(59)	(65)
<b>Earnings after taxes (EAT)</b>	<b>233</b>	<b>214</b>	<b>237</b>	<b>259</b>
Equity income	(1)	(10)	-	-
Non-controlling interests	-	2	-	-
<b>Core Profit</b>	<b>231</b>	<b>206</b>	<b>237</b>	<b>259</b>
FX Gain/Loss & Extraordinary	4	1	-	-
<b>Net profit</b>	<b>235</b>	<b>207</b>	<b>237</b>	<b>259</b>
EPS (Bt)	0.39	0.34	0.39	0.43

Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	272	198	222	277
CF from investing	(71)	91	(32)	(33)
CF from financing	(187)	(279)	(195)	(214)
Net change in cash	14	10	(5)	30

Valuation	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	0.39	0.34	0.39	0.43
Core EPS (Bt)	0.38	0.36	0.39	0.43
DPS (Bt)	0.36	0.36	0.36	0.40
BVPS (Bt)	1.3	1.2	1.2	1.3
EV per share (Bt)	7.40	5.55	5.25	5.27
PER (x)	18.0	15.2	12.3	11.3
Core PER (x)	18.3	14.4	12.3	11.3
PBV (x)	5.5	4.4	4.0	3.8
EV/EBITDA (x)	14.74	12.18	10.29	9.42
Dividend Yield (%)	5.2	7.0	7.5	8.3

Profitability Ratios (%)	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	35.2	32.7	33.0	33.0
EBITDA margin	20.6	16.4	17.1	17.1
EBIT margin	19.3	15.6	15.7	15.7
Net profit margin	15.4	12.1	12.5	12.5
ROA	20.0	18.5	20.3	20.8
ROE	30.8	28.8	32.2	33.4

Financial Strength Ratios	2022	2023	2024E	2025E
Current ratio (x)	2.7	2.6	2.5	2.4
Quick ratio (x)	2.6	2.4	2.3	2.3
Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.0	-	-	-
Net Debt/Equity (x)	(0.8)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
Interest coverage (x)	254.6	243.6	244.6	267.7
Inventory day (days)	20	19	19	19
Receivable day (days)	5	5	5	5
Payable day (days)	3	4	4	4
Cash conversion cycle	21	21	20	20

Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	13.6	12.5	10.5	9.5
EBITDA	10.0	(10.4)	15.1	9.5
EBIT	11.6	(9.0)	11.3	9.4
Core profit	11.7	(11.0)	15.0	9.5
Net profit	9.8	(12.1)	14.5	9.5
EPS	9.8	(12.1)	14.5	9.5

Source : Company Data, Pi Research

## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2022

### CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่สามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ บริษัทหลักทรัพย์ หาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

#### ความหมายของคำแนะนำ

“ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)

“ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)

“ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่ม ขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

#### IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

#### Stock Rating Definition

BUY	The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
HOLD	The stock's total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
SELL	The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การขึ้นาแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย