

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 75.50 บาท

Fair Value 55 : 96.18 บาท

มูลค่าตลาด : 14,156 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2553



| สัญลักษณ์ | ระดับคะแนน | ความหมาย |
|-----------|------------|----------------|
| ★★★★ | 90-100 | ดีเลิศ |
| ★★★★ | 80-89 | ดีมาก |
| ★★★ | 70-79 | ดี |
| na. | <70 | ไม่มีสัญลักษณ์ |

ปี 2555 เติบโตเชิงรุกทั้งธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม

▶ 4Q54 กำไรสุทธิ 42.3 ล้านบาท หดตัว 79% yoy จากน้ำท่วมและค่าใช้จ่ายเพิ่มงวด 4Q54 กำไรสุทธิ 42.3 ล้านบาท หดตัว 79% yoy จากเหตุการณ์น้ำท่วม ส่งผลให้โรงงานผลิตเครื่องดื่มที่นครเสียวหายจนไม่สามารถผลิตได้ และต้องบันทึกขาดทุนจากเหตุนี้รวมทั้งรวม 115.98 ล้านบาท (หลังหักค่าสินไหมทดแทนจากบริษัทประกันภัยรวม 1.2 พันล้านบาท โดยค้างชำระ 1,145 ล้านบาท) เมื่อชดเชยกับกำไรจากการขายสินทรัพย์และกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 115 ล้านบาท กำไรจากการดำเนินงานคงใกล้เคียงกำไรสุทธิ 43 ล้านบาท โดยยอดขายทรงตัวจากงวดก่อนระดับ 1,945 ล้านบาท เกิดจากธุรกิจอาหาร (สัดส่วน 53% ของยอดขาย) เติบโต 18.5% yoy ชดเชยกับธุรกิจเครื่องดื่ม (สัดส่วน 47%) ลดลง 13% yoy แต่การลดลงของกำไรมาจากการขายและบริหารและดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้นเป็นหลัก ทั้งปี 2554 กำไรสุทธิ 808 ล้านบาท คิดเป็นกำไรจากการดำเนินงาน 784 ล้านบาท ลดลง 20.7% yoy

▶ ปี 2555 จะฟื้นตัวมากขึ้นจากทั้งธุรกิจเครื่องดื่มและอาหาร

ปี 2555 ธุรกิจอาหาร คาดอัตราการเติบโตของร้านอาหารเดิม 4% ประกอบกับมีแผนขยายสาขาร้านอาหารใหม่เพิ่ม 30 สาขา (เกือบ 15 สาขาจะเปิดเดือน มี.ค. และ เม.ย. 2555) เป็น 150 สาขาภายในปี 2555 รวมถึงเพิ่มแบรนด์อาหารญี่ปุ่นใหม่ 1 แบรนด์ และพัฒนาสินค้าใหม่ประเภทขนมขบเคี้ยวจากสาหร่าย นอกจากนี้ได้เตรียมปรับราคาขายในร้านอาหารขึ้นเฉลี่ย 5-9% เพื่อรับกับค่าแรงขั้นต่ำที่จะเพิ่มขึ้นในเดือน เม.ย. 2555 ด้านธุรกิจเครื่องดื่ม จะฟื้นตัวหลังโรงงานนครเสียวเสร็จสิ้นการฟื้นฟู ทำให้สายการผลิตเครื่องดื่มแบบขวด ซึ่งมีกำลังการผลิต 15 ล้านขวดต่อเดือน จะเริ่มผลิตอีกครั้งต้นเดือน มี.ค. 2555 ส่วนการผลิตเครื่องดื่มแบบกล่อง (33 ล้านกล่องต่อเดือน) คาดเริ่มผลิตเดือน ส.ค. - ก.ย. 2555 อย่างไรก็ตามบริษัทก็ได้มีการว่าจ้างผู้ผลิตภายนอก (Outsource) ทั้งในและต่างประเทศผลิตเครื่องดื่มประเภทขวด ตั้งแต่เดือน พ.ย. ที่ผ่านมา รวมถึงเช่าเครื่องจักรจากบริษัท Tetrapak ในการผลิตเครื่องดื่มประเภทกล่อง ซึ่งจะเริ่มผลิตเดือน มี.ค. นี้ นอกจากนี้ก็มีการให้กลุ่มโรงเบียร์ในเครือไทยเบฟ ผลิตเครื่องดื่มชาเขียวแบบกระป๋อง ซึ่งถือเป็นสินค้าใหม่ที่ออกสู่ตลาดเมื่อเดือน ม.ค. ที่ผ่านมา ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยได้มีการปรับปรุงประมาณการภายในเพื่อให้สอดคล้องกับข้อมูลที่ได้รับ โดยรวมกำไรสุทธิปี 2555 คงใกล้เคียงประมาณการเดิมเท่ากับ 954 ล้านบาท ขยายตัว 18% yoy (ทั้งนี้ในประมาณการยังไม่ได้รวมเงินชดเชยจากประกันภัยกรณีธุรกิจหยุดชะงัก)

▶ ซื้อ...รับเงินปันผล 2H54 หุ้นละ 0.7 บาท XD 30 มี.ค. 2555

กำหนด Fair Value อิงวิธี DDM (Dividend Discount Model) ฝ่ายวิจัยปรับลด Cost of Equity (Ke) จากเดิม 8.8% เป็น 7.7% เพื่อให้สอดคล้องกับค่า Beta ย้อนหลัง 12 เดือนที่ปรับตัวลดลงจาก 0.4 เท่า เป็น 0.25 เท่า ภายใต้ประมาณการใหม่ (อิง Div Payout 60%) จะได้มูลค่าพื้นฐานใหม่ปี 2554 อยู่ที่ 96.18 บาท มี upside 27% จึงแนะนำให้ซื้อ ทั้งนี้บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับงวด 2H54 หุ้นละ 0.7 บาท กำหนดขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 30 มี.ค. 2555 และจ่ายเงินปันผลวันที่ 23 พ.ค. 2555 ทั้งปี 2554 คิดเป็นเงินปันผลรวม 2.2 บาท/หุ้น นอกจากนี้บริษัทเตรียมขอมติผู้ถือหุ้นในการออกหุ้นกู้ไม่เกิน 3 พันล้านบาท อายุไม่เกิน 10 ปี เพื่อใช้รองรับการลงทุนใหม่ในอนาคต

Key Data (ล้านบาท)

| FY: ปีที่ 31 ธ.ค. | FY52A | FY53A | FY54A | FY55F | FY56F |
|--------------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| ยอดขาย | 7,128 | 8,733 | 9,501 | 10,994 | 12,462 |
| กำไรสุทธิ | 751 | 975 | 808 | 954 | 1,093 |
| Norm Profit | 751 | 988 | 784 | 954 | 1,093 |
| Norm EPS (บาท) | 4.01 | 5.27 | 4.18 | 5.09 | 5.83 |
| PER (x) | 18.84 | 14.33 | 18.06 | 14.84 | 12.95 |
| DPS (บาท) | 3.20 | 3.20 | 2.20 | 3.00 | 3.50 |
| Dividend Yield (%) | 4.2% | 4.2% | 2.9% | 4.0% | 4.6% |
| BVS (บาท) | 12.4 | 14.3 | 15.5 | 18.4 | 21.2 |
| PBV (x) | 6.1 | 5.3 | 4.9 | 4.1 | 3.6 |

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

นวนพรรณ น้อยรัชชุก

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

✉ nuanpun@asiaplus.co.th

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงถึงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

ผลประกอบการงวด 4Q54 และปี 2554

| (ล้านบาท) | 2Q53 | 3Q53 | 4Q53 | 1Q54 | 2Q54 | 3Q54 | 4Q54 | % YoY | % QoQ | 2554 | 2553 | % YoY |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|--------|
| ยอดขาย | 2,339 | 2,413 | 1,921 | 2,457 | 2,469 | 2,631 | 1,945 | 1.3% | -26.1% | 9,501 | 8,733 | 8.8% |
| -ธุรกิจอาหาร | 852 | 1,093 | 878 | 993 | 1,020 | 1,083 | 1,040 | 18.5% | -4.0% | 3,096 | 2,762 | 12.1% |
| -ธุรกิจเครื่องดื่ม | 1,487 | 1,320 | 1,043 | 1,464 | 1,449 | 1,547 | 905 | -13.3% | -41.5% | 4,460 | 4,050 | 10.1% |
| กำไรขั้นต้น | 804 | 708 | 613 | 824 | 749 | 788 | 582 | -5.0% | -26.1% | 2,943 | 2,833 | 3.9% |
| ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน | 407 | 452 | 447 | 489 | 584 | 536 | 521 | 16.5% | -2.8% | 2,129 | 1,785 | 19.3% |
| กำไรสุทธิ | 344 | 239 | 199 | 337 | 166 | 263 | 42 | -78.8% | -83.9% | 808 | 975 | -17.1% |
| กำไรจากการดำเนินงาน | 333 | 226 | 209 | 308 | 173 | 259 | 43 | -79.4% | -83.3% | 784 | 988 | -20.7% |
| EPS (บาท) | 1.84 | 1.28 | 1.06 | 1.80 | 0.89 | 1.40 | 0.23 | -78.8% | -83.9% | 4.31 | 5.20 | -17.1% |
| Norm EPS (บาท) | 1.78 | 1.20 | 1.12 | 1.64 | 0.92 | 1.38 | 0.23 | -79.4% | -83.3% | 4.18 | 5.27 | -20.7% |
| Gross margin (%) | 34.4% | 29.3% | 31.9% | 33.5% | 30.3% | 30.0% | 29.9% | | | 31.0% | 32.4% | |
| SG&A/Sales (%) | 19.5% | 19.2% | 19.6% | 19.9% | 23.6% | 20.4% | 26.8% | | | 22.4% | 20.4% | |
| Norm Profit margin (%) | 14.3% | 9.4% | 10.9% | 12.6% | 7.0% | 9.9% | 2.2% | | | 8.3% | 11.3% | |

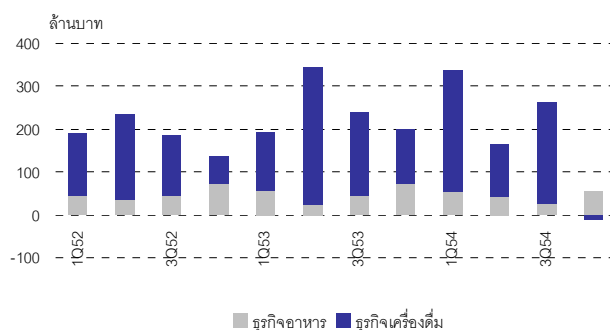
ที่มา : บริษัท

สัดส่วนรายได้แบ่งตามรายธุรกิจ

| ธุรกิจ | 4Q53 | 1Q54 | 2Q54 | 3Q54 | 4Q54 | % yoy | % qoq | 2554 | 2553 | % yoy |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|
| รายได้ (ลบ): | | | | | | | | | | |
| ธุรกิจอาหาร | 878 | 993 | 1,020 | 1,083 | 1,040 | 18.5% | -4.0% | 4,136 | 3,640 | 13.6% |
| ธุรกิจเครื่องดื่ม | 1,043 | 1,464 | 1,449 | 1,547 | 905 | -13.3% | -41.5% | 5,365 | 5,093 | 5.3% |
| สัดส่วนรายได้ (%) | | | | | | | | | | |
| ธุรกิจอาหาร | 46% | 40% | 41% | 41% | 53% | | | 44% | 42% | |
| ธุรกิจเครื่องดื่ม | 54% | 60% | 59% | 59% | 47% | | | 56% | 58% | |

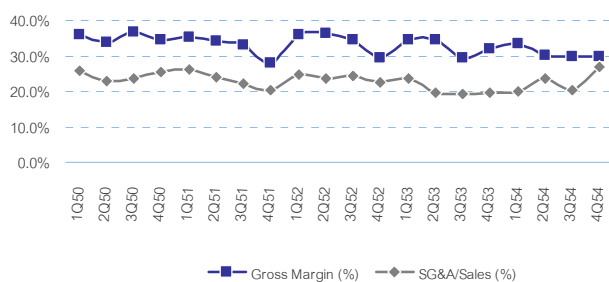
ที่มา : บริษัท

กำไรสุทธิแบ่งตามรายธุรกิจ



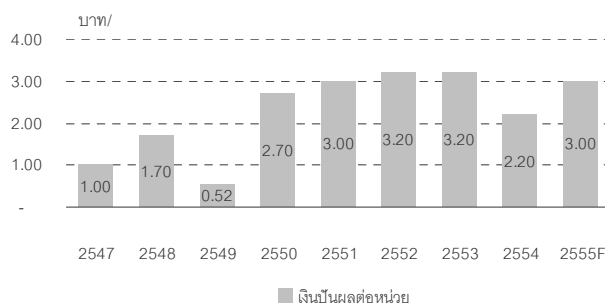
ที่มา : บริษัท

ประสิทธิภาพการทำการ



ที่มา : บริษัท

ประวัติการจ่ายเงินปันผล



ที่มา : บริษัท / ฝ่ายวิจัย ASP

สรุปตัวเลขสำคัญทางการเงิน

| งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท) | | | | | งบกระแสเงินสด (ล้านบาท) | | | | |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--|----------------|----------------|----------------|----------------|
| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2553 | 2554 | 2555F | 2556F | สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2553 | 2554 | 2555F | 2556F |
| ยอดขาย | 8,733 | 9,501 | 10,994 | 12,462 | กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน | | | | |
| ต้นทุนขาย | (5,900) | (6,558) | (7,599) | (8,601) | กำไรสุทธิ | 975 | 808 | 954 | 1,093 |
| กำไรขั้นต้น | 2,833 | 2,943 | 3,395 | 3,861 | รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด | | | | |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย | (1,785) | (2,129) | (2,419) | (2,742) | ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย | 364 | 477 | 527 | 577 |
| ดอกเบี้ยจ่าย | - | (16) | (12) | (10) | กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้ | 15 | 10 | - | - |
| ค่าใช้จ่ายอื่น | - | - | - | - | อื่นๆ | 25 | 859 | - | - |
| รายได้อื่น | 23 | 36 | 40 | 41 | เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน | (256) | (917) | (142) | (25) |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี | 1,071 | 834 | 1,004 | 1,150 | กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ | 1,201 | 1,311 | 1,339 | 1,645 |
| ภาษีเงินได้ | (82) | (50) | (50) | (58) | กระแสเงินสดจากการลงทุน | | | | |
| กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ | 988 | 784 | 954 | 1,093 | เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น | - | - | - | - |
| กำไร/ขาดทุนจาก Fx | (24) | 26 | - | - | เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง | - | - | - | - |
| รายการพิเศษอื่น ๆ | 10 | (2) | - | - | เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร | (1,395) | (1,712) | (1,000) | (1,000) |
| กำไรสุทธิ | 975 | 808 | 954 | 1,093 | กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ | (1,383) | (1,530) | (1,000) | (1,000) |
| EPS | 5.20 | 4.31 | 5.09 | 5.83 | กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน | | | | |
| | | | | | เพิ่ม/ลด เงินกู้ | 600 | 581 | 219 | - |
| อัตราการเติบโตของยอดขาย | 23% | 9% | 16% | 13% | เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น | - | - | - | - |
| อัตราการเติบโตของกำไรสุทธิ | 30% | -17% | 18% | 15% | ลด จ่ายปันผล | (668) | (600) | (413) | (563) |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น | 32% | 31% | 31% | 31% | กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ | (68) | (34) | (194) | (563) |
| อัตราส่วนกำไรสุทธิ | 11% | 9% | 9% | 9% | เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ | (249) | (253) | 145 | 82 |
| งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท) | | | | | งบดุล (ล้านบาท) | | | | |
| | 1Q54 | 2Q54 | 3Q54 | 4Q54 | สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2553 | 2554 | 2555F | 2556F |
| ยอดขาย | 2,457 | 2,469 | 2,631 | 1,945 | เงินสด & เงินฝาก | 309 | 56 | 201 | 284 |
| ต้นทุนขาย | (1,633) | (1,721) | (1,842) | (1,362) | ลูกหนี้การค้า | 606 | 502 | 611 | 692 |
| กำไรขั้นต้น | 824 | 749 | 788 | 582 | สินค้าคงเหลือ | 496 | 225 | 317 | 358 |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย | (489) | (584) | (536) | (521) | สินทรัพย์หมุนเวียน | 1,499 | 2,251 | 2,596 | 2,802 |
| ดอกเบี้ยจ่าย | - | - | (3) | (12) | สินทรัพย์รวม | 4,783 | 5,719 | 6,537 | 7,166 |
| รายได้อื่น | 5 | 7 | 12 | 12 | | | | | |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี | 340 | 172 | 261 | 62 | เจ้าหนี้การค้า | 796 | 643 | 739 | 836 |
| ภาษีเงินได้ | (31) | 1 | (2) | (18) | หนี้สินหมุนเวียน | 1,474 | 2,748 | 3,063 | 3,161 |
| กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ | 308 | 173 | 259 | 43 | หนี้สินรวม | 2,101 | 2,814 | 3,090 | 3,189 |
| กำไร/ขาดทุนจาก Fx | 28 | (7) | 4 | 1 | | | | | |
| ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย | - | - | - | - | ทุนที่ชำระแล้ว | 375 | 375 | 375 | 375 |
| กำไรจากการขายสินทรัพย์ | - | - | - | - | ส่วนเกินมูลค่าหุ้น | 609 | 609 | 609 | 609 |
| รายการพิเศษอื่น ๆ | 28 | (7) | 4 | (1) | กำไรสะสม | 1,697 | 1,884 | 2,425 | 2,956 |
| กำไรสุทธิ | 365 | 160 | 266 | 43 | จัดสรรแล้ว-สำรองตามกฎหมาย | 38 | 38 | 38 | 38 |
| | | | | | ยังไม่ได้จัดสรร | 1,660 | 1,846 | 2,388 | 2,918 |
| การเติบโตของยอดขาย (QoQ) | 28% | 1% | 7% | -26% | | | | | |
| การเติบโตของกำไรสุทธิ (QoQ) | 93% | -56% | 67% | -84% | ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย | - | - | - | - |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น | 34% | 30% | 30% | 30% | ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด | 2,682 | 2,905 | 3,446 | 3,977 |
| อัตราส่วนกำไรสุทธิ | 15% | 6% | 10% | 2% | หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น | 4,783 | 5,719 | 6,537 | 7,166 |
| อัตราส่วนทางการเงิน | | | | | สมมติฐานในการทำประมาณการ | | | | |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2553 | 2554 | 2555F | 2556F | สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2553 | 2554 | 2555F | 2556F |
| อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า) | 1.02 | 0.82 | 0.85 | 0.89 | สัดส่วนรายได้ (%) | | | | |
| อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า) | 14.40 | 18.91 | 18.00 | 18.00 | ธุรกิจอาหาร | 42% | 44% | 44% | 45% |
| อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า) | 11.90 | 29.13 | 24.00 | 24.00 | ธุรกิจเครื่องดื่ม | 58% | 56% | 56% | 55% |
| อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า) | 7.42 | 10.19 | 10.29 | 10.29 | | | | | |
| หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น | 0.24 | 0.41 | 0.41 | 0.35 | Gross Margin (%) | 32% | 31% | 31% | 31% |
| ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย | 23.9% | 14.9% | 15.6% | 16.0% | SG&A/Sales | 20% | 22% | 22% | 22% |
| ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย | 39% | 28% | 30% | 29% | EBITDA Margin (%) | 16% | 14% | 14% | 14% |

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP