

<b>Current</b>	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2017
<b>BUY</b>	HOLD	69.75	79.00	+13.3%	N/A	4

Consolidated earnings				
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	2,180	2,425	2,634	2,904
Net profit	2,100	2,425	2,634	2,904
Normalized EPS (Bt)	2.38	2.62	2.84	3.14
EPS (Bt)	2.30	2.62	2.84	3.14
% growth	12.6	14.1	8.6	10.3
Dividend (Bt)	2.10	2.30	2.50	2.76
BV/share (Bt)	14.45	14.94	15.28	15.66
EV/EBITDA (x)	19.0	17.4	13.7	12.6
Normalized PER (x)	29.3	28.4	24.5	22.2
PER (x)	30.4	28.4	24.5	22.2
PBV (x)	4.8	4.7	4.6	4.5
Dividend yield (%)	3.0	3.3	3.6	4.0
ROE (%)	16.3	17.5	18.6	20.0
YE No. of shares (million)	915	926	926	926
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Analyst : Sureeporn Teewasuwet  
Register No.: 040694  
Tel.: +662 646 9972  
email: sureeporn.t@fnsyrus.com  
www.fnsyrus.com

 Finansia Syrus Securities

 @fnsyrus

 @fnsyrus

## กำไร 3Q18 ดีกว่าคาด และจะดีต่อใน 4Q18

### กำไร 3Q18 ดีกว่าคาด โตได้ทั้ง Q-Q และ Y-Y ทั้งที่ SSSG ไม่สดใส

กำไรสุทธิ 3Q18 เท่ากับ 676 ล้านบาท (+2.4% Q-Q, +3.8% Y-Y) ดีกว่าคาด (เราคาดไว้ 618 ล้านบาท) จากค่าใช้จ่ายที่น้อยกว่าคาด ทำให้กำไรสามารถโตได้เล็กน้อย Q-Q ทั้งที่เป็นช่วง Low Season ของธุรกิจ ส่วนกำไรที่เติบโต Y-Y แม้ SSSG จะไม่สดใส โดยทำได้ทรงตัว 0% Y-Y สำหรับ MK และ -4% Y-Y สำหรับ Yayoi แต่ด้วยการเปิดสาขาใหม่ 8 แห่ง (4 MK, 3 Yayoi, 1 Bizzy Box) และอัตรากำไรขั้นต้นยังทรงตัวได้ดี อยู่ที่ระดับ 68.4% ใกล้เคียง 68.5% ใน 2Q18 และเพิ่มขึ้นจาก 67.9% ใน 3Q17 จากต้นทุนวัตถุดิบอาหารที่ค่อนข้างทรงตัว เพราะมีการล็อกราคาไว้ล่วงหน้า 1 ปี ส่งผลให้รายได้รวม -1.7% Q-Q และ +3.6% Y-Y ในขณะที่ค่าใช้จ่ายควบคุมได้ดีกว่าคาด ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ปรับลงมาอยู่ที่ 51.9% (เราคาดไว้ 53.4%) จาก 52.6% ใน 2Q18 แต่ปรับขึ้นจาก 50.6% ใน 3Q17 เพราะค่าใช้จ่ายพนักงานและค่าใช้จ่ายทางการตลาด ส่วนแบ่งผลประโยชน์การบริษัทร่วมผลึกเป็นกำไรไตรมาสแรกที่ 9.8 แสนบาท จากก่อนหน้าที่ขาดทุนมาตลอด -1.5 ล้านบาทใน 2Q18 และ -2.5 ล้านบาทใน 3Q18 ภายหลังบริษัทร่วมที่สิงคโปร์มีประกอบการที่ดีขึ้น

### แนวโน้มจะฟื้นต่อเนื่องและทำจุดสูงสุดของปีใน 4Q18

บริษัทมีกำไรสุทธิ 9M18 เท่ากับ 1,967 ล้านบาท (+4.7% Y-Y) คิดเป็นสัดส่วน 74% ของประมาณการทั้งปี แนวโน้มกำไรจะโตต่อเนื่องและอาจทำจุดสูงสุดของปีใน 4Q18 เพราะเป็น High Season ของธุรกิจ และยังมีแผนเปิดสาขาใหม่ต่อเนื่องและจะเปิดค่อนข้างมากใน 4Q รวมถึงคาดจะไม่มียears-over-spend โบนัสพิเศษมากเหมือนในปีก่อน ดังนั้นเรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2018 ไว้ที่ 2,634 ล้านบาท (+8.6% Y-Y) และคาดกำไรสุทธิปี 2019 จะโตต่อเนื่อง 10.3% Y-Y ทั้งนี้ประมาณการของเรามี Downside จากแนวโน้มราคาวัตถุดิบอาหาร โดยเฉพาะ เปิดและหมุนปรับตัวขึ้นในปีหน้า ซึ่งบริษัทจะมีการเจรจาซื้อขายล่วงหน้าในเดือน พ.ย.-ธ.ค. ของทุกปี เราปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2019 เท่ากับ 79 บาท โดยมีการปรับลด PE เป็น 25 เท่า จากเดิม 27 เท่า ราคาหุ้นที่ปรับลงมา ทำให้มี Upside กว้างขึ้น 13.3% จึงปรับคำแนะนำขึ้นเป็น ชื้อ จากเดิม ถือ

ความเสี่ยง - เศรษฐกิจและกำลังซื้อฟื้นตัวช้ากว่าคาด, การแข่งขันรุนแรงขึ้น

3Q18 Earnings Results						
(Bt mn)	3Q18	2Q18	%Q-Q	3Q17	%Y-Y	Comment
Revenues	4,177	4,249	-1.7	4,033	3.6	<ul style="list-style-type: none"> <li>แม้ SSSG จะทรงตัว Y-Y สำหรับ MK และ -4% Y-Y สำหรับ Yayoi แต่ด้วยผลการเปิดสาขาใหม่ ทำให้รายได้ยังเติบโต Y-Y</li> </ul>
Cost of services	1,318	1,338	-1.5	1,294	1.9	
Gross profit	2,859	2,911	-1.8	2,738	4.4	
SG&A	2,168	2,233	-2.8	2,039	6.3	<ul style="list-style-type: none"> <li>อัตรากำไรขั้นต้นยังทรงตัวได้ดีจากไตรมาสก่อน และเพิ่มขึ้นจากปีก่อนด้วยต้นทุนวัตถุดิบที่ถูกลง</li> </ul>
Interest expense	0	0	0.0	0	0.0	
Normalized earnings	676	660	2.4	651	3.8	<ul style="list-style-type: none"> <li>ควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดี ลดต่ำกว่าที่เราคาดไว้ โดยสัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ลดลง 51.9% จาก 52.2% ใน 1Q18 และเพิ่มขึ้นจาก 50.5% ใน 2Q17 จากสาขาใหม่, ค่าแรง และค่าใช้จ่ายทางการตลาด เป็นรายการที่ทำให้กำไร 3Q18 ดีกว่าคาด</li> </ul>
Net profit	676	660	2.4	651	3.8	
EPS	0.745	0.716	2.4	0.718	3.8	
Gross margin (%)	68.4	68.5	-0.1	67.9	0.5	
Norm earnings margin (%)	16.2	15.5	0.7	16.1	0.1	
Net profit margin (%)	16.2	15.5	0.7	16.1	0.1	

Source: Company and FSS Research

## บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ เอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์</b> (สำนักงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา อัลมาลิงค์</b> 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา บางกะปิ</b> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา บางนา</b> 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ลินธ 1</b> 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา เคียนหวน (ลินธ 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ลินธ 3</b> 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารรา ทาวเวอร์ 2 ยูนิท 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา รังสิต</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	<b>สาขา อัมคูลราฮิม</b> 990 อาคารอัมคูลราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา รัตนานิเบิร์ต</b> 576 ถ.รัตนานิเบิร์ต ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี
<b>สาขา ศรีราชา</b> 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี	<b>สาขา ขอนแก่น 1</b> 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา ขอนแก่น 2</b> เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา ขอนแก่น 3</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรสุขวิถึ ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
<b>สาขา เชียงใหม่ 1</b> 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	<b>สาขา เชียงใหม่ 2</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	<b>สาขา เชียงใหม่ 3</b> อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่	<b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	<b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย
<b>สาขา นครราชสีมา</b> 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา	<b>สาขา สมุทรสาคร</b> 813/30 ถ.นเรศวร ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	<b>สาขา ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดลอด ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	<b>สาขา หาดใหญ่ 1</b> 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	<b>สาขา หาดใหญ่ 2</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
<b>สาขา หาดใหญ่ 3</b> 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	<b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	<b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	<b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี	

## คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>สูงกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>สูงกว่า ตลาด</b>
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>เท่ากับ ตลาด</b>
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>ต่ำกว่า ตลาด</b>

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือหรือความเชื่อว่ามีคามน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2017

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

**IOD (IOD Disclaimer)**

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)**

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2560 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2560) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
  - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)