

Current BUY	Previous HOLD	Close 69.75	2019 TP 79.00	Exp Return +13.3%	THAI CAC Certified	CG 2018 4
----------------	------------------	----------------	------------------	----------------------	-----------------------	--------------

Consolidated earnings

BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	2,425	2,657	2,900	3,142
Net profit	2,425	2,574	2,900	3,142
Normalized EPS (Bt)	2.62	2.88	3.15	3.41
EPS (Bt)	2.62	2.79	3.15	3.41
% growth	14.1	6.7	12.7	8.3
Dividend (Bt)	2.30	2.50	2.77	3.00
BV/share (Bt)	14.94	15.39	15.77	16.18
EV/EBITDA (x)	17.4	16.8	12.9	11.9
Normalized PER (x)	26.6	24.2	22.2	20.4
PER (x)	26.6	25.0	22.2	20.4
PBV (x)	4.7	4.5	4.4	4.3
Dividend yield (%)	3.3	3.6	4.0	4.3
ROE (%)	17.5	18.7	20.0	21.1
YE No. of shares (million)	926	921	921	921
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

 Finasia Syrus Securities

 @finansia

 @fnsyrus

กำไร 1Q19 ทำจุดสูงสุดใหม่ และคาดดีต่อใน 2Q19

กำไรสุทธิ 1Q19 ดีกว่าคาด และทำจุดสูงสุดใหม่

กำไรสุทธิ 1Q19 เท่ากับ 710 ล้านบาท (+3% Q-Q, +12.3% Y-Y) ดีกว่าเราและตลาดคาด 7% (เรคาดไว้ 664 ล้านบาท) และทำจุดสูงสุดใหม่ หากไม่รวมการตั้งสำรองผลประโยชน์พนักงานไตรมาสก่อน จะมีกำไรปกติเติบโต 17.2% Q-Q ถือว่าค่อนข้างดี สิ่งที่ดีกว่าคาดมาจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีกว่าคาด โดย SSSG สำหรับ MK +2% Y-Y และทรงตัวสำหรับ Yayoi บวกกับมีสาขาใหม่เพิ่มขึ้นในไตรมาสที่ 11 แห่ง ทำให้รายได้รวมเติบโต 1.3% Q-Q และ 7.5% Y-Y ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นทำได้ดีทรงตัวอยู่ที่ 68.4% (เรคาดว่าจะลดลงเป็น 67.7%) ใกล้เคียง 4Q18 และ 1Q18 ซึ่งอยู่ที่ 68.3% และ 68.5% ตามลำดับ แม้จะมีการทำโปรโมชั่น และเผชิญต้นทุนวัตถุดิบเปิดปรับขึ้นราว 2% - 3% Y-Y แต่ด้วยผลของรายได้ที่เติบโตได้ดีจากโปรโมชั่นที่ประสบความสำเร็จ และสามารถควบคุมวัตถุดิบอื่นๆ โดยเฉพาะหมูที่สามารถล็อกราคาล่วงหน้ายาวถึงสิ้นปีไว้ที่ระดับราคาใกล้เคียงปีก่อน ส่วนค่าใช้จ่ายยังคงอยู่ในระดับสูง เพราะมีค่าใช้จ่ายเปิดสาขาใหม่ ค่าใช้จ่ายพนักงาน และค่าใช้จ่ายการเปลี่ยนชุดยูนิฟอร์มพนักงานครั้งใหญ่ในรอบ 4 ปี แต่ด้วยรายได้ที่เติบโตได้มากกว่า ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ลดลงมาอยู่ที่ 51% จาก 53.3% ใน 4Q18 และ 52.2% ใน 1Q18

คงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย ปรับขึ้นเป็น ชี้อ

กำไรสุทธิ 1Q19 คิดเป็นสัดส่วน 24% ของประมาณการทั้งปี แนวโน้มกำไรน่าจะปรับตัวดีขึ้นใน 2Q19 เพราะเป็นช่วงที่มีวันหยุดมาก และเป็นโอกาสร้อนกว่าปกติ ทำให้มีจำนวนลูกค้าเข้าห้างค้าปลีกมากขึ้น และคาดกำไรจะอ่อนตัวลงใน 3Q19 เพราะเป็น Low Season ก่อนที่กำไรจะกลับมาฟื้นตัวและทำจุดสูงสุดของปีใน 4Q19 เพราะเป็น High Season และคาดมีการเปิดสาขาใหม่ค่อนข้างมากในช่วง 2H19 ในส่วนของราคาวัตถุดิบไม่น่ากังวลสำหรับปีนี้ มีเพียงราคาเปิดปรับขึ้น แต่ราคาหมูสามารถล็อกราคาล่วงหน้ายาวไปถึงสิ้นปีแล้ว จะมีเพียงค่าใช้จ่ายยูนิฟอร์มพนักงานในปีนี้อยู่ราว 50 ล้านบาท ทอยอรับรู้ใน 2Q19 - 4Q19 ทั้งนี้เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2019 ไว้ที่ 2,900 ล้านบาท (+9.1% Y-Y) และคงราคาเป้าหมายที่ 79 บาท (อิง PE เดิม 25 เท่า) ราคาหุ้นปรับลงจนมี Upside เป็น 13% จึงปรับคำแนะนำขึ้นเป็น ชี้อ จากเดิม ถือ

ความเสี่ยง - เศรษฐกิจและกำลังซื้อฟื้นตัวช้ากว่าคาด, การแข่งขันรุนแรงขึ้น

1Q19 Earnings Results

(Bt mn)	1Q19	4Q18	%Q-Q	1Q18	%Y-Y	Comment
Revenues	4,352	4,295	1.3	4,049	7.5	- SSSG สำหรับร้าน MK +2% Y-Y ส่วน Yayoi ทรงตัว บวกกับสาขาใหม่ที่เปิดในปีก่อน และในไตรมาสที่ 11 ทำให้รายได้โตทั้ง Q-Q, Y-Y - อัตรากำไรขั้นต้นทำได้ดีกว่าคาด สามารถทรงตัวอยู่ในระดับสูงได้ทั้งที่มีการทำโปรโมชั่น และราคาเปิดปรับขึ้น - สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ลดลงทั้ง Q-Q, Y-Y แม้ค่าใช้จ่ายจะสูงขึ้น แต่รายได้เติบโตได้มากกว่า
Cost of services	1,373	1,362	0.8	1,277	7.5	
Gross profit	2,980	2,933	1.6	2,773	7.5	
SG&A	2,218	2,290	-3.1	2,114	4.9	
Interest expense	0	0	0.0	0	0.0	
Normalized earnings	710	689	3.0	632	12.3	
Net profit	710	606	17.2	632	12.3	
EPS	0.771	0.668	3.0	0.686	12.3	
Gross margin (%)	68.4	68.3	0.1	68.5	-0.1	
SG&A to sales (%)	51.0	53.3	-2.3	52.2	-1.2	
Net profit margin (%)	16.3	14.1	2.2	15.6	0.7	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดี ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
G,ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อัลมาลิ้งค์

25 อาคารอัลมาลิ้งค์ ชั้น 9,14,15
ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์

496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์
ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางกระบือ

3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางนา

589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1
ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105
(เดิม 1093/105)
ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา
เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ลินธอร์ 1

130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เคียนหรง (ลินธอร์ 2)

140/1 อาคารเคียนหรง 2 ชั้น 18
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ลาดพร้าว

555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2
ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน
แขวงจตุจักร เขตจตุจักร
จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ประชาชื่น

105/1 อาคารบี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา รัชลิศ

1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17
ต.คูคต อ.ลำลูกกา
จ.ปทุมธานี

สาขา อัมตลาราม

990 อาคารอัมตลารามเพลส ชั้น 12
ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม
เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา รัตนนิมิตร์

576 ถ.รัตนนิมิตร์
ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี

สาขา แจ้งวัฒนะ

99, 99/9
เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์
ห้อง 2203, ชั้น 22
หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี

สาขา ขอนแก่น 1

311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง
ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น
จ.ขอนแก่น

สาขา ขอนแก่น 3

311/1
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

สาขา อุดรธานี

197/29, 213/3
ถ.อุดรชัย ต. หมากรับ
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี

สาขา เชียงใหม่ 1

308
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่

สาขา เชียงใหม่ 2

310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่

สาขา เชียงใหม่ 3

อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1
ห้อง B1-1, B1-2
ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่
เชียงใหม่

สาขา เชียงราย

353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย

สาขา แม่สาย

119 หมู่ 10 ต.แม่สาย
อ.แม่สาย จ.เชียงราย

สาขา นครราชสีมา

1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7
สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา
ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา

สาขา สมุทรสาคร

813/30 ถ.นรสิงห์
ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร
จ.สมุทรสาคร

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

22/18
ถ.หลวงพ่อดำ
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต

สาขา หาดใหญ่

106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

สาขา ตรัง

59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง

สาขา สุราษฎร์ธานี

173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี
จ.สุราษฎร์ธานี

สาขา ปัตตานี

300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
อ.เมือง จ.ปัตตานี

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

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

บริษัทขอสงวนสิทธิในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง 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 2018

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

(ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
- ได้รับการรับรอง CAC (Certified)