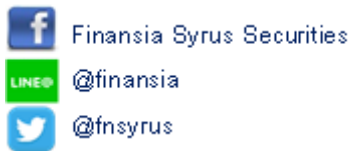


<b>Current</b>	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
<b>HOLD</b>	HOLD	15.7	16.5	+5.1%	N/A	N/R

Consolidated earnings				
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	82	140	195	263
Net profit	82	140	195	263
Normalized EPS (Bt)	0.58	0.62	0.65	0.88
EPS (Bt)	0.58	0.62	0.65	0.88
% growth	-8.7	7.1	4.1	35.0
Dividend (Bt)	2.16	0.87	0.36	0.48
BV/share (Bt)	2.60	1.56	4.39	4.79
EV/EBITDA (x)	10.3	12.1	10.6	8.1
Normalized PER (x)	27.0	24.7	24.2	17.9
PER (x)	27.0	24.7	24.2	17.9
PBV (x)	6.0	10.1	3.6	3.3
Dividend yield (%)	13.8	5.5	2.3	3.1
ROE (%)	22.4	29.9	14.8	18.3
YE No. of shares (million)	141	225	300	300
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



### กำไร 1Q19 ตามคาด หวังกำไรที่เหลือของปีเร่งตัวขึ้น

#### กำไรปกติ 1Q19 เท่าคาด ลดลง Q-Q แต่โตดี Y-Y

กำไรสุทธิ 1Q19 เท่ากับ 32 ล้านบาท (+3.2% Q-Q, +33.3% Y-Y) หากไม่รวมรายการเครดิตภาษีรวม 4 ล้านบาท ที่เกิดจากค่าใช้จ่ายในการเข้าตลาดหลักทรัพย์ (ถูกรับรู้ใน ส่วนทุน) ซึ่งสามารถนำมาเป็นค่าใช้จ่ายทางภาษีรับรู้ในงบกำไรขาดทุนได้ ทำให้อัตราภาษีจ่ายไตรมาสนี้ต่ำกว่าปกติเหลือเพียง 3% จากปกติที่ 19% จะมีกำไรปกติเท่ากับ 28 ล้านบาท (-9.7% Q-Q, +16.7% Y-Y) เท่ากับคาด โดยกำไรที่ลดลง Q-Q มาจาก ปัจจัยฤดูกาล ส่วนกำไรที่เติบโต Y-Y แม้ SSSG ยังติดลบ -4.4% Y-Y เพราะได้รับผลกระทบจากปัญหาฝุ่นละออง ทำให้จำนวน Traffic ลดลง แต่มีการเปิดสาขาใหม่ 8 แห่ง (7 ร้านของบริษัทเอง และ 1 ร้าน Franchise) รวมกับสาขาใหม่ที่เปิดในปีก่อน ทำให้รายได้รวมเติบโตได้เล็กน้อย 1.8% Y-Y ในขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นอ่อนตัวลงมาอยู่ที่ 23% จาก 23.6% ใน 4Q18 และ 24% ใน 1Q18 แม้ภาพรวมราคาวัตถุดิบจะอ่อนตัวลง แต่ยังไม่สามารถหักล้างผลลบจากต้นทุนค่าเช่าและค่าแรงที่สูงขึ้นได้ สำหรับค่าใช้จ่าย สามารถควบคุมได้ดีขึ้น ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ลดลงมาอยู่ที่ 18.8% จาก 19.7% ใน 1Q18

#### คงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย

กำไรสุทธิ 1Q19 คิดเป็นสัดส่วน 16% ของประมาณการทั้งปี เราคาดหวังอย่างมากต่อการฟื้นตัวของกำไรในช่วงที่เหลือของปี โดยเฉพาะ 2Q19 และ 4Q19 ซึ่งเป็น High Season ของธุรกิจ อย่างไรก็ตามบริษัทต้องเร่งการเปิดสาขาใหม่ให้ได้ตามแผนที่ตั้งเป้าทั้งปีไว้ 123 แห่ง (36 ร้านของบริษัท, 87 ร้าน Franchise) ในขณะที่ 1Q19 เปิดไป 8 แห่ง คิดเป็นเพียง 6.5% ของเป้าหมายทั้งปี โดยคาดเห็นการเร่งเปิดแบรนด์ซี่งอย่งมีนัยสำคัญหลังจากนี้ ซึ่งหากบริษัทสามารถเปิดสาขาใหม่ได้ตามเป้า นอกจากสาขาใหม่ที่เป็นร้านของบริษัทเองจะช่วยเพิ่มรายได้จากการขายแล้ว การเพิ่มสาขาในรูปแบบร้าน Franchise จะช่วยเพิ่มรายได้คงที่อย่างค่าธรรมเนียม Franchise และเข้ามาช่วยหนุนทั้งการเติบโตของรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นในช่วงที่เหลือของปีได้ เรายังคาดกำไรสุทธิปี 2019 ไว้ที่ 195 ล้านบาท (+39% Y-Y) และคงราคาเป้าหมายที่ 16.5 บาท (อิง PE เดิม 25 เท่า) ราคาหุ้นมี Upside จำกัด คงคำแนะนำ ถือ

ความเสี่ยง - เศรษฐกิจฟื้นตัวช้ากว่าคาด, ราคาวัตถุดิบอาหารปรับตัวสูงขึ้น, ไม่สามารถเปิดสาขาใหม่ได้ตามแผน และค่าแรงปรับตัวสูงขึ้น

1Q19 Earnings Results						
(Bt mn)	1Q19	4Q18	%Q-Q	1Q18	%Y-Y	Comment
Revenues	724	731	-1.0	711	1.8	<ul style="list-style-type: none"> <li>SSSG ยังติดลบต่อที่ -4.4% Y-Y แต่รับรู้รายได้สาขาใหม่ในปีก่อน และเปิดใหม่ไตรมาสนี้ ทำให้รายได้รวมโตเล็กน้อย +1.8% Y-Y</li> <li>อัตรากำไรขั้นต้นแผ่วลงจากปีก่อน -100 bps เป็น 23% จากต้นทุนค่าแรงและค่าเช่าที่สูงขึ้น</li> <li>สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ลดลงมาอยู่ที่ 18.8% จาก 19.7% ใน 1Q18</li> </ul>
Cost of services	558	559	-0.2	540	3.3	
Gross profit	167	172	-2.9	170	-1.8	
SG&A	136	135	0.7	140	-2.9	
Interest expense	4	6	-33.3	6	-33.3	
Normalized earnings	28	31	-9.7	24	16.7	
Net profit	32	31	3.2	24	33.3	
Gross margin (%)	23.0	23.6	-0.6	24.0	-1.0	
SG&A to sales (%)	18.8	18.5	0.3	19.7	-0.9	
Net profit margin (%)	4.4	4.3	0.1	3.4	1.0	

Source: Company and FSS Research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 G,ก.ก.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อัลมาลิงค์</b> 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p><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</p>	<p><b>สาขา สินธร 1</b> 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เคียนหวน (สินธร 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา รัชสิด</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี</p>	<p><b>สาขา อิมพลาริม</b> 990 อาคารอิมพลาริมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา รัตนนิมิตร์</b> 576 ถ.รัตนนิมิตร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>	<p><b>สาขา แจ่งวัฒนะ</b> 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ่งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22 หมู่ 2 ถ.แจ่งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี</p>	
<p><b>สาขา ขอนแก่น 1</b> 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p><b>สาขา ขอนแก่น 3</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p><b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ต. หมากรับ อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่ 1</b> 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p><b>สาขาเชียงใหม่ 2</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p>
<p><b>สาขาเชียงใหม่ 3</b> อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่</p>	<p><b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย</p>	<p><b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p>	<p><b>สาขา นครราชสีมา</b> 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา</p>	<p><b>สาขา สมุทรสาคร</b> 813/30 ถ.นครสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>
<p><b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>	<p><b>สาขา หาดใหญ่</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p><b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p><b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p><b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี</p>

**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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำพันธบัตรหรือตราสารหนี้ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)**

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
  - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)