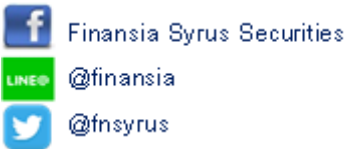


Current	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
HOLD	HOLD	77	79	+2.6%	Certified	4

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)	19.1	18.5	14.4	13.3
Normalized PER (x)	29.4	26.7	24.5	22.6
PER (x)	29.4	27.6	24.5	22.6
PBV (x)	5.2	5.0	4.9	4.8
Dividend yield (%)	3.0	3.2	3.6	3.9
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



กำไร 2Q19 ต่ำกว่าคาดเพราะค่าใช้จ่าย One Time

กำไรสุทธิ 2Q19 ต่ำกว่าคาด เพราะมีตั้งต้อยค่าและค่าใช้จ่ายชุดพนักงาน

กำไรสุทธิ 2Q19 เท่ากับ 689 ล้านบาท (-3% Q-Q, +4.4% Y-Y) ต่ำกว่าคาด 7% (เรคาดไว้ 743 ล้านบาท) มาจากส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทร่วมและค่าใช้จ่ายที่มากกว่าคาด ซึ่งหากบวกกลับการตั้งต้อยค่าและค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญของบริษัทร่วม 18 ล้านบาท จะมีกำไรปกติเท่ากับ 707 ล้านบาท (-0.4% Q-Q, +7.1% Y-Y) รายได้เติบโตได้เล็กน้อยทั้ง Q-Q และ Y-Y โดยมี SSSG สำหรับร้าน MK +2% Y-Y ส่วน Yayoi -3% Y-Y ในส่วนของร้าน MK ถือว่าได้อานิสงส์จากวันหยุดยาว และอากาศร้อน และมีการเปิดสาขาใหม่ 4 แห่ง ได้แก่ 2 MK, 1 Yayoi และ 1 Hakata โดยสัดส่วนรายได้ส่วนใหญ่ราว 79% ของรายได้รวมยังมาจากร้าน MK และภาพรวมต้นทุนวัตถุดิบอาหารอ่อนตัวลง ถือว่าบริหารจัดการได้ดี ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นปรับขึ้นมาจากอยู่ที่ 69% จาก 68.4% ใน 1Q19 และ 68.5% ใน 2Q18 ในขณะที่ค่าใช้จ่ายปรับขึ้นมากกว่าคาด โดยมาจากค่าใช้จ่ายยูนิฟอร์มพนักงานราว 21 ล้านบาท และค่าเช่า ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ปรับขึ้นมาจากอยู่ที่ 52.4% (เรคาดไว้ 50.5%) จาก 51% ใน 1Q19 และ 52.6% ใน 2Q18 รวมถึงส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทร่วมที่เพิ่มขึ้นมาจากอยู่ที่ -24 ล้านบาท มาจากฟิลิปปินส์ แอนด์ เอ็มเค (M ถือหุ้น 50%) ขาดทุนเพิ่มเป็น -21 ล้านบาท จากปีก่อนที่ -3 ล้านบาท หากไม่รวมรายการ One Time -18 ล้านบาท (มาจากกาโอนขายร้านยาโยอิในมาเลเซียออกไป เพราะมีผลประกอบการไม่ดี) ถือว่าขาดทุนใกล้เคียงปีก่อน ส่วนบริษัทร่วม เอ็ม-เซนโค โลจิสติกส์ (M ถือหุ้น 49.7%) มีส่วนแบ่งขาดทุน -5 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปีก่อนที่ -4.4 หมื่นบาท

คงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย

บริษัทมีกำไรปกติ 1H19 เท่ากับ 1,416 ล้านบาท (+9.7% Y-Y) คิดเป็นสัดส่วน 49% ของประมาณการทั้งปี แนวโน้มกำไรปกติจะอ่อนตัวลงใน 3Q19 ตามปัจจัยฤดูกาลที่เป็นช่วงหน้าฝน และคาดกำไรจะกลับมาโตและทำจุดสูงสุดของปีใน 4Q19 เพราะเป็น High Season ของธุรกิจ และคาดจะมีการเปิดสาขาใหม่มากขึ้น ทั้งนี้บริษัทมีเป้าเปิดสาขาใหม่ในปีนี้ 45-50 แห่ง เชื่อว่ามีโอกาสที่จะปรับเป้าลงเล็กน้อย ตามการเลื่อนเปิดสาขาของผู้ประกอบการค้าปลีก เรายังคาดกำไรสุทธิปี 2019 ไว้ที่ 2,900 ล้านบาท (+12.7% Y-Y) และปัจจัยหนุนในปีหน้าจะมาจากการเปิดสาขาใหม่, การฟื้นตัวของกำลังซื้อ และราคาหมูปัจจุบันเริ่มอ่อนตัวลงจากช่วง 1H19 ซึ่งหากยังทรงตัวได้หรือลดลงมากกว่านี้ในช่วง 4Q19 จะเป็นบวกต่อต้นทุนวัตถุดิบในปีหน้าของบริษัท เพราะ 4Q เป็นช่วงเจรจาต่อรองราคาวัตถุดิบในปีถัดไป คงราคาเป้าหมายปีนี้ที่ 79 บาท (อิง PE เดิม 25 เท่า) แจ้งจ่ายปันผลงวด 1H19 หุ้นละ 1.30 บาท Yield 1.7% ขึ้น XD 26 ส.ค. และจ่ายเงิน 11 ก.ย. แนะนำ ถือ / ซื้อเมื่ออ่อนตัว

ความเสี่ยง - เศรษฐกิจและกำลังซื้อฟื้นตัวช้ากว่าคาด, การแข่งขันรุนแรงขึ้น

2Q19 Earnings Results						
(Bt mn)	2Q19	1Q19	%Q-Q	2Q18	%Y-Y	Comment
Revenues	4,470	4,352	2.7	4,249	5.2	<ul style="list-style-type: none"> SSSG สำหรับร้าน MK +2% Y-Y ส่วน Yayoi -3% บวกกับสาขาใหม่ที่เปิดในปีก่อน และในไตรมาสนี้ ทำให้รายได้โตทั้ง Q-Q, Y-Y อัตรากำไรขั้นต้นทำได้ดีกว่าคาด จากการบริหารจัดการต้นทุนวัตถุดิบได้ดี สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้สูงขึ้นมากกว่าคาด เพราะมีค่าใช้จ่ายชุดยูนิฟอร์มพนักงาน และค่าเช่า ส่วนแบ่งขาดทุนบริษัทร่วมเพิ่มขึ้น เพราะมีรายการตั้งต้อยค่าและค่าเผื่อหนี้จากการโอนขายร้านยาโยอิในมาเลเซีย
Cost of services	1,386	1,373	0.9	1,338	3.6	
Gross profit	3,085	2,980	3.5	2,911	6.0	
SG&A	2,344	2,218	5.7	2,233	5.0	
Interest expense	0	0	0.0	0	0.0	
Normalized earnings	707	710	-0.4	660	7.1	
Net profit	689	710	-3.0	660	4.4	
EPS	0.748	0.771	-3.0	0.716	4.4	
Gross margin (%)	69.0	68.4	1.4	68.5	1.5	
SG&A to sales (%)	52.4	51.0	1.4	52.6	-0.2	
Net profit margin (%)	15.4	16.3	-0.9	15.5	-0.1	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 G,ก.ก.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ก.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ก.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ก.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ก.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ก.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา สีนธร 1 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ก.วิฑูรย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ก.วิฑูรย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ก.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ก.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี</p>	<p>สาขา อัมดลรามิม 990 อาคารอัมดลรามิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ก.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ก.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>	<p>สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22 หมู่ 2 ก.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี</p>	
<p>สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ก.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ก.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ก.อุดรชัย ต. หมากรับ อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ก.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ก.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p>
<p>สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารเมลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย</p>	<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p>	<p>สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ก.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา</p>	<p>สาขา สมุทรสาคร 813/30 ก.นครสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>
<p>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ก.หลวยพุดฉลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ก.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา ตรัง 59/28 ก.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ก.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p>สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระมิแอล อ.เมือง จ.ปัตตานี</p>

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน
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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำทวีตราสารของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว 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)

- 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)