

Current HOLD	Previous HOLD	Close 14.2	2020 TP 15.0	Exp Return +5.6%	THAI CAC N/A	CG 2018 4
-----------------	------------------	---------------	-----------------	---------------------	-----------------	--------------

Consolidated earnings

BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	82	140	120	181
Net profit	82	140	120	181
Normalized EPS (Bt)	0.58	0.62	0.40	0.60
EPS (Bt)	0.58	0.62	0.40	0.60
% growth	-8.7	7.1	-35.9	50.7
Dividend (Bt)	2.16	0.87	0.22	0.33
BV/share (Bt)	2.60	1.56	4.28	4.55
EV/EBITDA (x)	9.6	11.2	12.3	8.8
Normalized PER (x)	24.4	22.8	35.5	23.6
PER (x)	24.4	22.8	35.5	23.6
PBV (x)	5.5	9.1	3.3	3.1
Dividend yield (%)	15.2	6.1	1.5	2.3
ROE (%)	22.4	29.9	9.3	13.2
YE No. of shares (million)	141	225	300	300
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Sector	Food & Beverage
Close (03/12/2019)	14.20
SET Index	1,567.63
Foreign limit/actual (%)	49.00/27.56
Paid up shares (million)	300.00
Free float (%)	26.12
Market cap (Bt m)	4,260.00
Avg daily T/O (Bt m) (2019 YTD)	59.90
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	18.60, 12.70, 15.44

Source: Setsmarts

ผ่านกำไรต่ำสุดแล้ว แต่ราคาหุ้นมี Upside จำกัด

จากประชุมนักวิเคราะห์วานนี้ คาดผ่านกำไรต่ำสุดใน 3Q19 แล้ว จะเห็นการฟื้นตัวของกำไรใน 4Q19 โดย SSSG น่าจะกลับมาทรงตัวได้ ส่วนการเปิดสาขาใหม่ปีนี้ต่ำกว่าเป้าเล็กน้อย โดยผู้บริหารยังให้เป้าการเติบโตในปีหน้า **Aggressive** ตามเดิม ด้วยแผนการเปิดสาขาของบริษัทเอง 40 แห่ง และตั้งเป้าแบรนด์เชิยงในรูปแบบ Franchise 200 – 300 แห่ง ทั้งนี้มีการออกแบรนด์ใหม่อีก 2 แบนด์ FOO Flavor และ Din's ซึ่งจะเริ่มเห็นตั้งแต่เดือน ธ.ค. 19 เป็นต้นไป เราคาดหวังการกลับมาเติบโตของรายได้ในปีหน้าราว 10.8% Y-Y (ต่ำกว่าเป้าของบริษัทที่ไม่น้อยกว่า 15% Y-Y) ทั้งจาก SSSG เป็นบวก, การเปิดสาขาใหม่ และรายได้ค่าธรรมเนียม Franchise เติบโตสูง และคาดหวังอัตราการกำไรปรับตัวดีขึ้น ซึ่งได้รวมมุมมองระยะยาวต่อการปรับขึ้นของต้นทุนอาหารไว้ระดับหนึ่ง อย่างไรก็ตาม ด้วยกำไร 3Q19 ที่ต่ำกว่าคาดมาก เราจึงปรับลดกำไรสุทธิปี 2019 – 2020 ลง 10% - 32% เป็นกำไรที่ -14% Y-Y สำหรับปี 2019 และคาดว่าจะกลับมาเติบโตสูง 50.7% Y-Y ในปี 2020 เราปรับลดราคาเป้าหมายปี 2020 เป็น 15 บาท จากเดิม 17 บาท ยังอิง PE เดิมที่ 25 เท่า ซึ่งเราเห็นว่าเหมาะสม โดยเป็น Target PE ที่เท่ากับ M แม้อัตราการเติบโตของกำไรปีหน้า ZEN จะสูงกว่า แต่อัตราการกำไรของ ZEN ต่ำกว่า M พอสมควร ที่ราคาเป้าหมายใหม่ มี Upside เพียง 5.6% ในขณะที่คาดให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลปี 2019 เพียง 1.5% จึงคงคำแนะนำถือ

ผ่านกำไรต่ำสุดของปีใน 3Q19 ไปแล้ว

ผ่านกำไรต่ำสุดของปีแล้วใน 3Q19 ซึ่งมีกำไรสุทธิเพียง 22 ล้านบาท (-33% Q-Q, -42% Y-Y) ต่ำกว่าที่เราคาดถึง 15% มาจาก SSSG ที่ติดลบมากขึ้นสูงถึง -10% Y-Y สาเหตุหลักมาจากกำไรสุทธิที่แผ่วลง และได้รับผลกระทบจากฝนที่ตกมากขึ้น เป็นไปในทิศทางเดียวกับผู้ประกอบการร้านอาหารรายอื่นๆ ทั้งนี้การลดลงของรายได้สาขาเดิมมาจากแบรนด์ร้านอาหารญี่ปุ่น ZEN เป็นหลัก เพราะได้รับผลลบจากจำนวนนักท่องเที่ยวลดลง กระทั่งสาขาในจังหวัดท่องเที่ยวอย่างภูเก็ต และพัทยา ถึงแม้จะมีการเปิดสาขาใหม่ในไตรมาสที่ 33 แห่ง แต่ภาพรวมรายได้เติบโตเพียง 3% Y-Y และด้วย SSSG ที่ติดลบมากขึ้น ในขณะที่มีต้นทุนคงที่บางส่วนหนึ่ง ส่งผลให้อัตราการกำไรขั้นต้นลดลง 21.8% จาก 22.8% ใน 2Q19 และ 24.5% ใน 3Q18 ถือเป็นระดับต่ำสุดนับตั้งแต่เข้าตลาดฯ สำหรับค่าใช้จ่ายปรับตัวสูงขึ้น จากทั้งค่าใช้จ่ายทำโปรโมชั่น (รวมกับค่าใช้จ่าย Delivery) และค่าใช้จ่ายในการเปิดสาขาใหม่ ในขณะที่รายได้ไม่สดใส ส่งผลให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้รวมปรับขึ้นมาอยู่ที่ 19.9% จาก 18.6% ใน 2Q19 และ 18.3% ใน 3Q18

คาดการณ์จะกลับมาฟื้นตัวใน 4Q19

ระยะสั้น คาดจะกลับมาฟื้นตัวใน 4Q19 โดย SSSG ล่าสุดในเดือน ต.ค. พลิกกลับมาเป็นบวกได้เล็กน้อย ส่วนหนึ่งได้รับผลบวกจากมาตรการชิมช้อปใช้ ที่บริษัทได้เข้าร่วมทั้งแบรนด์ ZEN, AKA และ On The Table สำหรับสาขาในกทม. โดยแบรนด์ AKA ได้รับผลบวกจากโครงการนี้มากที่สุด ภาพรวมทั้งกลุ่มมีรายได้เพิ่มขึ้นจากมาตรการดังกล่าวราว 20 ล้านบาท จะถูกรับรู้ใน 4Q19 ถัดมา SSSG ในเดือน พ.ย. พลิกกลับมาติดลบเล็กน้อย และคาดเดือน ธ.ค. จะกลับมาเป็นบวกอีกครั้ง เพราะปีก่อนมีฐานค่อนข้างต่ำ โดยรวมคาด SSSG ใน 4Q19 จะทรงตัวจากปีก่อน (0% Y-Y) และมีการเปิดสาขาใหม่มากขึ้นราว 37 แห่ง รวมกับที่เปิดไปแล้วใน 9M19 ที่ 63 แห่ง จะเป็นการเปิดสาขาใหม่ปีนี้ที่ 100 แห่ง (ต่ำกว่าเป้าตอนต้นปีที่คาดเปิด 123 แห่ง) และจากรายได้ที่จะกลับมาได้อีกครั้ง น่าจะช่วยให้อัตรากำไรขั้นต้นกลับมาฟื้นตัวเช่นเดียวกัน เบื้องต้นเราคาดว่ากำไรสุทธิ 4Q19 ไว้ที่ 32 ล้านบาท (+45% Q-Q, +3% Y-Y) แต่จากกำไร 3Q19 ที่ต่ำกว่าคาดมาก เราจึงปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2019 ลง 32% เป็น 120 ล้านบาท (-14% Y-Y)

(มีต่อหน้า 2)

Analyst: Sureporn Teewasuwet

Register No.: 040694

Tel.: +662 646 9972

email: Sureporn.t@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finasia Syrus Securities

 Finasia

 @fnsyrus

ผู้บริหารตั้งเป้าเติบโตในปีหน้า Aggressive ตามเดิม

จากประชุมนักวิเคราะห์วอร์วอร์นี้ ผู้บริหารยังให้เป้าหมายการเติบโตที่สดใสในปีหน้า โดยตั้งเป้า SSSG ปีหน้าจะพลิกกลับมาเป็นบวก หลังจากที่เคยติดลบ -3% Y-Y ในปีนี้ และตั้งเป้ารายได้รวมปีหน้าโตไม่น้อยกว่า 15% Y-Y จะมาจาก 1) จะรุกแบรนด์ เชียงมากขึ้น จากปีนี้ที่เปิดสาขาของบริษัทเองได้ 50 แห่ง ส่วนปีหน้าจะเน้นเปิดสาขารูปแบบ Franchise เป็นหลักราว 200-300 แห่ง 2) มีแผนเปิดสาขาใหม่ของบริษัทเองต่อเนื่องราว 40 แห่ง ได้แก่ AKA, On The Table, ต้มยำ ลาวญวน รวมถึง 2 แบรินด์ใหม่ ได้แก่ FOO Flavor และ Din's ส่วนแบรนด์เชียงจะไม่เปิดสาขาของบริษัทเอง แต่เน้นเป็น Franchise และแบรนด์ ZEN ยังไม่มีแผนกลับมาเปิดสาขาใหม่ ยังคงเน้นกลยุทธ์เดิมปรับปรุงสาขาคงเดิม ปรับปรุงเมนู และจัดโปรโมชั่นเพื่อให้ตรงกับความต้องการลูกค้า 3) สาขาใหม่ในปีหน้าที่เป็นรูปแบบ Franchise ถ้าสามารถเปิดได้ตามแผน คาดเห็นรายได้ค่าธรรมเนียม Franchise เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ

คาดการณ์ค่าธรรมเนียม Franchise จะโตก้าวกระโดดในปีหน้า ถ้าเปิดสาขาใหม่ได้ตามแผน

จากแผนจะเปิดสาขาใหม่ของบริษัทเชียงในปี 2020 ไม่น้อยกว่า 200 แห่ง ซึ่งนอกจากจะได้รับผลบวกจากรายได้การขายวัตถุดิบให้ลูกค้า Franchise เพิ่มขึ้นแล้ว บริษัทยังมีแผนปรับเพิ่มค่าธรรมเนียมแรกเข้า (Initial Fee) ของแบรนด์เชียงจากเดิม 4 แสนบาท/ร้าน/สัญญา 5 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. 2020 จะปรับเพิ่มขึ้นเป็น 6 แสนบาท/ร้าน/สัญญา 6 ปี (โดย 82% ของค่าแรกเข้าจะรับรู้ในปีแรก และอีก 18% จะทยอยรับรู้ใน 5 ปีที่เหลือตามอายุสัญญา) รวมถึงจะปรับเพิ่มค่าธรรมเนียมรายเดือน (Loyalty Fee + Marketing Fee) ที่ปัจจุบันเก็บในอัตรา 12,500 บาท/ร้าน/เดือน จะปรับขึ้นเป็น 15,000 บาท/ร้าน/เดือน เราคาดการณ์ได้จากค่าธรรมเนียม Franchise ในปี 2020 จะเติบโตราว 42% Y-Y จะคิดเป็นสัดส่วน 11.3% ของรายได้รวม เพิ่มขึ้นจาก 8.6% ของรายได้รวมในงวด 9M19 ซึ่งเราค่อนข้างมองบวกต่อรายได้ส่วนนี้หากบริษัทสามารถเปิดสาขา Franchise ได้ตามแผน เพราะไม่มีต้นทุน ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นสูงกว่ารายได้จากการขายค่อนข้างมาก อย่างไรก็ตาม แผนดังกล่าวของบริษัทถือว่าค่อนข้าง Aggressive ซึ่งเราได้รวมไว้ในประมาณการแล้ว

กำลังเปิดตัวร้านอาหาร 2 แบรินด์ใหม่ เพื่อหา Brand Champion ถัดไป

แม้ปัจจุบันบริษัทยังเดินหน้าเปิดสาขาแบรนด์เชียงอย่างต่อเนื่อง (เริ่มเปิดสาขาแรกในเดือน ธ.ค. 2018) แต่เรามองว่าด้วยราคาต่อเมนูโดยเฉลี่ยที่ค่อนข้างต่ำอยู่ที่ 80-100 บาท กอปรกับเป็นเมนู Street Food ส่วนใหญ่เป็นกระเพราราว 60% ของรายได้เชียง ซึ่งมีคู่แข่งค่อนข้างมาก ปัจจุบัน 9M19 มีรายได้จากแบรนด์เชียงคิดเป็นเพียง 1.7% ของรายได้รวม ล่าสุดบริษัทมีแผนออกแบรนด์ใหม่อีก 2 แบรินด์ โดยมีกลุ่มลูกค้าเป้าหมายเป็นลูกค้าระดับกลาง - บน ได้แก่ 1) แบรินด์ FOO Flavor ซึ่งบริษัทพัฒนาแบรนด์ขึ้นเอง เป็นเมนูอาหารเอเชีย โดยมีราคาต่อหัวอยู่ที่ราว 200-300 บาท ซึ่งได้เปิดให้บริการสาขาแรกที่เซ็นทรัล ลาดพร้าว มีแผนเปิดเพิ่มในปี 2020 ราว 4-5 แห่ง และ 2) แบรินด์ Din's เป็นการซื้อ Franchise มาจากประเทศญี่ปุ่น เป็นอาหารสไตล์ไต้หวัน เน้นเมนูเส้น และมีเมนูเสิร์ฟหลงเปา โดยมีราคาต่อหัวอยู่ที่ 150 - 170 บาท มีแผนเปิดสาขาแรกในเดือน ธ.ค. 2019 ที่สามย่านมิตรทาวน์ และมีแผนเปิดเพิ่มในปี 2020 ราว 4-5 แห่ง โดยบริษัทมีแผนเปิดสาขาใหม่ทุกแบรนด์รวมกันในปี 2020 ที่ 40 แห่ง ส่วนในสมมติฐานของเราคาดว่าจะได้ 30 แห่ง ต่ำกว่าเป้าหมายของบริษัท โดยยังไม่ได้รวม 2 แบรินด์ใหม่ไว้ในประมาณการ จากแผนของบริษัทสะท้อนให้เห็นว่าพยายามหา Brand Champion ถัดไป และเพื่อปรับสมดุลของพอร์ตร้านอาหาร ลดการพึ่งพิงรายได้จาก ZEN ที่เป็นร้านอาหารญี่ปุ่นระดับกลาง - บน (ยังไม่ฟรีเมียม) ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีการแข่งขันค่อนข้างสูง และเป็นกลุ่มที่ได้รับผลกระทบจากกำลังซื้อชะลอตัวมากกว่าแบรนด์อื่น เพราะลูกค้าระดับกลางที่ระมัดระวังการใช้จ่าย จะหันไปหาแบรนด์อื่นที่มีราคาต่ำกว่า ในขณะที่ลูกค้าระดับบนจะมองหาแบรนด์ร้านอาหารญี่ปุ่นระดับพรีเมียม (เช่น โอมาคาเสะ หรือร้านอาหารที่ได้รับรางวัลดาวมิชลิน) เช่น แบรินด์พรีเมียมของบริษัทอย่าง Tetsu และ Sushi Cyu ที่ยังมีลูกค้าจองล่วงหน้าเต็มอย่างต่อเนื่อง โดยบริษัทมีแผนจะปรับ 2 แบรินด์นี้ให้ได้รับรางวัลมิชลินในอนาคต

(มีต่อหน้า 3)

2 แปรพันธุ์ใหม่ FOO Flavor และ Din's



- ✓ Creative Asian Comfort Food
- ✓ Perfect Combination of "Surprise" and "Familiar"
- ✓ Create new customer experience
- ✓ Target lifestyle : Flash packer, Trendy foodie
- ✓ First branch @ Central Plaza Ladprao OPEN NOW

Source: ZEN's Presentation

- ✓ Din's Taiwanese restaurant with more than 10 Branches in Japan
- ✓ The best Taiwanese "Xiao Long Bao" restaurant with reasonable price
- ✓ Tasty for Thais
- ✓ Easy to expand both equity and franchise model (Shop, food court, kiosk)
- ✓ First branch @ Samyan Mitrtown in Dec 2019



เรามีมุมมองระยะยาวมากขึ้นต่อแนวโน้มต้นทุนเนื้อสัตว์ในปีหน้า

จากสัดส่วนต้นทุนอาหารคิดเป็น 45% ของต้นทุนทั้งหมด แม้บริษัทจะมีนโยบายการล็อกราคาวัตถุดิบล่วงหน้า เช่น ข้าว และ เนื้อสัตว์ โดยมีการเจรจากับ Supplier ล็อกราคาราว 6-12 เดือนล่วงหน้า อย่างไรก็ตาม เรามีมุมมองระยะยาวมากขึ้นต่อ แนวโน้มราคาเนื้อสัตว์ในปีหน้า โดยเฉพาะ ราคาหมู ที่ปัจจุบันปรับขึ้นมาจากอยู่ที่ 63.5 บาท/กก. จากช่วงเดือน ต.ค. ที่ปรับลง ไปอยู่บริเวณ 53-55 บาท/กก. และยังมีแนวโน้มปรับสูงขึ้นต่อไปในปี 2020 จากปัญหาโรคระบาด ASF ในหลายประเทศ ทำให้ มีการ Cut Supply ลงอย่างหนัก และต้องใช้เวลาในการกลับมาเลี้ยง รวมถึง ราคาไก่ ล่าสุดเริ่มปรับขึ้นมาจากอยู่ที่ 35.5 บาท/กก. จากช่วงเดือน ต.ค. ที่ปรับลงไปอยู่บริเวณ 32.5 บาท/กก. และยังมีแนวโน้มปรับขึ้นในปี 2020 จาก Demand ที่สูงขึ้นอัน เนื่องมาจากภาวะการส่งออกที่สดใส จึงมีความเป็นไปได้ ที่ต้นทุนใหม่ของบริษัทจะเป็นการล็อกในระดับราคาที่สูงขึ้นจากปี ก่อน

ปรับลดกำไรและราคาเป้าหมาย แนะนำ ถือ ตามเดิม

จากการปรับลดกำไรปี 2019 นำไปสู่การปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2020 ลงจากเดิม 10% เป็น 181 ล้านบาท เป็นการ เติบโตสูง 50.7% Y-Y สำหรับสมมติฐานที่เราประมาณการในปีหน้า เราคาด SSSG กลับมาเติบโตเป็นบวกอีกครั้งราว 2% Y-Y, เปิดสาขาใหม่ 30 แห่ง และคาดเปิดแบรนด์เชิงเพิ่ม 200 แห่งในรูปแบบ Franchise ทั้งนี้คาดการณ์รายได้รวมในปีหน้าจะ เติบโตราว 10.8% Y-Y (ต่ำกว่าเป้าหมายของบริษัทที่คาดโต 15% Y-Y) และคาดการณ์กำไรขั้นต้นจะกลับมาเพิ่มขึ้นอยู่ที่ 24.2% จาก 22.5% ในปี 2019 จากทั้งการโตของรายได้สาขา และการโตของรายได้ค่าธรรมเนียม Franchise แต่ยังคงให้ น้ำหนักต้นทุนอาหารปรับขึ้นเล็กน้อย

โดยเราปรับลดราคาเป้าหมายปี 2020 เป็น 15 บาท จากเดิม 17 บาท (อิง PE เดิม 25 เท่า) แม้จะมีอัตราการเติบโตของ กำไรในปีหน้าที่ดีเด่น ส่วนหนึ่งมาจากฐานที่ต่ำในปีนี้ ในขณะที่มีความสามารถในการทำกำไรทั้งในแง่อัตรากำไรขั้นต้น และอัตรากำไรสุทธิ ต่ำกว่า M (ZEN มีอัตรากำไรขั้นต้น 23% - 24% ส่วน M อยู่ที่ 68% - 69% และ ZEN มีอัตรากำไรสุทธิ 4% - 5% ส่วน M อยู่ที่ 15% - 16%) เราจึงเห็นว่าไม่ควรมี Target PE ที่ Premium กว่า M โดยเราให้ PE เท่ากันที่ 25 เท่า แม้จะมองผ่านกำไรต่ำสุดไปแล้วใน 3Q19 แต่ราคาหุ้นมี Upside จำกัด และคาดจ่ายปันผลงวดปี 2019 หุ่นละ 0.22 บาท คิด เป็น Yield ไม่สูงเพียง 1.5% จึงคงคำแนะนำ ถือ

ความเสี่ยง – เศรษฐกิจและกำลังซื้อฟื้นตัวช้ากว่าคาด, การแข่งขันรุนแรงขึ้น, แปรพันธุ์ร้านอาหารใหม่ไม่ประสบความสำเร็จ

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Revenue	2,173	2,481	2,922	3,066	3,397
Cost of sales	1,669	1,879	2,219	2,376	2,575
Gross profit	504	603	704	690	822
SG&A	385	510	549	585	639
Operating profit	119	93	155	105	183
Other income	9	34	43	38	44
EBIT	128	126	197	143	228
EBITDA	310	321	371	368	510
Interest charge	17	24	25	4	5
Tax on income	21	20	32	19	42
Earnings after tax	90	82	140	120	181
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	90	82	140	120	181
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	90	82	140	120	181

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Net profit	90	82	140	120	181
Deprec. & amortization	182	195	173	225	282
Change in working capital	275	-170	-24	-50	3
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	547	107	290	295	466
Capital expenditure	-114	-229	-109	-260	-285
Others	8	-25	-21	-14	-23
Cash flow from investing	-105	-254	-130	-274	-308
Free cash flow	441	-148	160	21	158
Net borrowings	480	142	-69	-631	0
Equity capital raised	84	0	84	762	0
Dividends paid	-304	1	-122	-66	-99
Others	-376	38	-60	2	10
Cash flow from financing	-116	181	-166	66	-90
Net change in cash	325	34	-6	88	68

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Cash	128	134	143	174	243
Accounts receivable	23	26	44	50	56
Inventory	79	97	108	130	141
Other current assets	20	29	25	37	41
Total current assets	249	286	319	392	480
Investments	0	0	0	0	0
Plant, property & equipment	738	786	723	757	760
Other assets	463	516	522	592	615
Total assets	1,450	1,589	1,564	1,741	1,855
Short-term loans	556	699	630	0	0
Accounts payable	127	250	237	260	282
Current maturities	1	1	1	0	0
Other current liabilities	388	127	140	107	109
Total current liabilities	1,071	1,076	1,008	368	391
Long-term debt	2	1	1	0	0
Other non-current liab.	108	146	86	89	99
Total non-current liab.	110	147	87	89	99
Total liabilities	1,181	1,223	1,095	457	489
Registered capital	141	141	300	300	300
Paid up capital	141	141	225	300	300
Share premium	78	78	78	765	765
Legal reserve	14	14	30	30	30
Retained earnings	37	133	135	189	271
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	269	366	469	1,284	1,366

Important Ratios (Consolidated)

	2016	2017	2018	2019E	2020E
Growth (%)					
Revenue	10.8	14.2	17.8	4.9	10.8
EBITDA	5.8	3.7	15.4	-0.7	38.6
Net profit	-18.6	-8.7	71.4	-14.5	50.7
Normalized earnings	-67.1	-8.7	71.4	-14.5	50.7
Profitability (%)					
Gross profit margin	23.2	24.3	24.1	22.5	24.2
EBITDA margin	14.2	12.9	12.7	12.0	15.0
EBIT margin	5.9	5.1	6.7	4.7	6.7
Normalized profit margin	4.1	3.3	4.8	3.9	5.3
Net profit margin	4.1	3.3	4.8	3.9	5.3
Normalized ROA	6.2	5.1	9.0	6.9	9.7
Normalize ROE	33.3	22.4	29.9	9.3	13.2
Normalized ROCE	33.7	24.6	35.5	10.4	15.5
Risk (x)					
D/E	4.4	3.3	2.3	0.4	0.4
Net D/E	3.9	3.0	2.0	0.2	0.2
Net debt/EBITDA	3.4	3.4	2.6	0.8	0.5
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.64	0.58	0.62	0.40	0.60
Normalized EPS	0.64	0.58	0.62	0.40	0.60
EBITDA	2.20	2.28	1.65	1.23	1.70
Book value	1.91	2.60	1.56	4.28	4.55
Dividend	0.00	2.16	0.87	0.22	0.33
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	22.3	24.4	22.8	35.5	23.6
Norm P/E	22.3	24.4	22.8	35.5	23.6
P/BV	7.4	5.5	9.1	3.3	3.1
EV/EBITDA	9.9	9.6	11.2	12.3	8.8
Dividend yield (%)	0.0	15.2	6.1	1.5	2.3

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดิ 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 เคียนหวน (ลินธอร์ 2)

140/1 อาคารเคียนหวน 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 รัชลิ้งค์

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

สาขา อัมตลารามิ

990 อาคารอัมตลารามิเพลส 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
จ.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

198/1 ต.รอกสมอราย
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.รูสมิแล
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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน 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, TASCO, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว 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)