

Current HOLD	Previous HOLD	Close 65	2020 TP 80	Exp Return +23.1%	THAI CAC Certified	CG 2019 4
-----------------	------------------	-------------	---------------	----------------------	-----------------------	--------------

Consolidated earnings

BT (mn)	2018	2019	2020E	2021E
Normalized earnings	2,657	2,622	2,943	3,319
Net profit	2,574	2,604	2,943	3,319
Normalized EPS (Bt)	2.88	2.85	3.20	3.60
EPS (Bt)	2.79	2.83	3.20	3.60
% growth	6.7	1.2	13.0	12.8
Dividend (Bt)	2.50	2.60	2.75	3.00
BV/share (Bt)	15.39	15.54	15.98	16.58
EV/EBITDA (x)	17.3	17.2	13.5	12.2
Normalized PER (x)	24.9	25.2	22.5	19.9
PER (x)	25.7	25.4	22.5	19.9
PBV (x)	4.7	4.6	4.5	4.3
Dividend yield (%)	3.5	3.6	3.8	4.2
ROE (%)	18.7	18.3	20.0	21.7
YE No. of shares (million)	921	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

 @finasia

 @fnsyrus

กำไร 4Q19 ได้ตามคาด แต่หน้าจะแผ่วลงใน 1Q20 เพราะ COVID-19

กำไรสุทธิ 4Q19 เป็นไปตามคาด และเริ่มรวมแหลมเจริญแล้ว

กำไรสุทธิ 4Q19 เท่ากับ 656 ล้านบาท (+19.5% Q-Q, +8.3% Y-Y) ใกล้เคียงคาด หากไม่รวมค่าใช้จ่ายพิเศษในปีก่อน จะมีกำไรปกติ 4Q19 ลดลงราว -4.8% Y-Y แม้จะมีการเริ่มรวมงบการเงินของแหลมเจริญเข้ามาตั้งแต่ 29 พ.ย. 2019 โดยมีรายได้ 117 ล้านบาท และมีกำไรสุทธิ 19 ล้านบาท (M รับในกำไรสุทธิ 12 ล้านบาท เพราะถือหุ้น 65%) แต่ยังไม่สามารถหักล้างค่าใช้จ่ายในการซื้อกิจการ และยังมีส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทร่วมเพิ่มขึ้นเป็น -10 ล้านบาท จากกำไร 4 แสนบาทใน 4Q18 ได้ทั้งหมด กอปรกับ SSSG ของร้าน MK ทำได้เพียงทรงตัว Y-Y และ SSSG ของร้าน Yayoi ยังติดลบต่อเนื่องที่ -7% Y-Y โดยในไตรมาสนี้มีการเปิดสาขาใหม่ 15 แห่ง ได้แก่ 6 MK, 5 Yayoi, 2 Bizzy Box, 1 Miyazaki และ 1 Hakata ในขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นยังทรงตัวได้ดี 68.2% ทรงตัว Q-Q, Y-Y ส่วนค่าใช้จ่ายยังปรับขึ้น +3.7% Q-Q และ 2.7% Y-Y แต่ด้วยรายได้ที่เติบโต ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ลดลงมาอยู่ที่ 52.5% จาก 55.3% ใน 3Q19 และ 53.3% ใน 4Q18

จบปี 2019 บริษัทมีกำไรสุทธิเท่ากับ 2,604 ล้านบาท (+1.2% Y-Y) โดยมีการรวมแหลมเจริญเข้ามาเพียง 1 เดือน หากพิจารณาตัวเลขงบการเงินทั้งปี 2019 ของแหลมเจริญ พบว่ามีรายได้และกำไรสุทธิเท่ากับ 827 ล้านบาท และ 120 ล้านบาท ถ้าอิงสัดส่วน 65% จะมีกำไรในส่วนของ M ที่ 78 ล้านบาท โดยคิดเป็นสัดส่วน 4.8% และ 3% ของรายได้ และกำไรสุทธิรวมของ M โดยแหลมเจริญมีอัตรากำไรสุทธิอยู่ในระดับที่ดีราว 14.5% ใกล้เคียงกับ M

อยู่ระหว่างทบทวนกำไรและราคาเป้าหมาย

ระยะสั้น คาดบริษัทจะได้รับผลกระทบจาก COVID-19 ที่กระทบต่อกำลังซื้อ และลูกค้าลดการทานอาหารนอกบ้าน มีแนวโน้มว่า SSSG อาจติดลบทั้ง M, Yayoi และแหลมเจริญ และคาดว่าจะกลับมาดีขึ้น เมื่อสถานการณ์ COVID-19 คลี่คลาย อยู่ระหว่างรับฟังข้อมูลเพิ่มเติมจากผู้บริหารถึงแผนการขยายสาขา การปรับกลยุทธ์ และ Synergy ระหว่างแบรนด์ และมีแนวโน้มปรับลดประมาณการกำไร เพื่อรวมผลกระทบ COVID-19 และผลกระทบของ TFRS 16 ที่จะเริ่มเห็นในงบตั้งแต่ 1Q20 เป็นต้น จากปัจจุบันที่คาดการณ์กำไรปี 2020 ไว้ที่ 2,943 ล้านบาท (+13% Y-Y) โดยรวมแหลมเจริญไว้เบื้องต้นแล้ว แต่ยังไม่รวมผลของ TFRS16 และอยู่ระหว่างทบทวนราคาเป้าหมายปัจจุบันให้ไว้ 80 บาท ทั้งนี้บริษัทประกาศจ่ายปันผลงวด 2H19 หุ้นละ 1.3 บาท คิดเป็น Yield 2% จะขึ้น XD 7 พ.ค. และจ่ายเงิน 22 พ.ค. เบื้องต้นคงคำแนะนำ ถือ

ความเสี่ยง - เศรษฐกิจและกำลังซื้อฟื้นตัวช้ากว่าคาด, การแข่งขันรุนแรงขึ้น

4Q19 Earnings Results

(Bt mn)	4Q19	3Q19	%Q-Q	4Q18	%Y-Y	Comment
Revenues	4,485	4,102	9.3	4,295	4.4	- SSSG สำหรับ MK ทรงตัว Y-Y ส่วน Yayoi ยังติดลบต่อเนื่อง -7% Y-Y ทั้งนี้เริ่มรวมแหลมเจริญเข้ามาแล้ว 1 เดือน - อัตรากำไรขั้นต้นยังทรงตัวดี จากการบริหารจัดการวัตถุดิบได้ดี - ค่าใช้จ่ายยังปรับขึ้น ส่วนหนึ่งมีค่าใช้จ่ายในการซื้อกิจการรวมอยู่ด้วย แต่ด้วยรายได้ที่เติบโตได้มากกว่า ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ลดลงทั้ง Q-Q และ Y-Y
Cost of services	1,426	1,298	9.9	1,362	4.7	
Gross profit	3,059	2,804	9.1	2,933	4.3	
SG&A	2,352	2,269	3.7	2,290	2.7	
Interest expense	0.35	0.35	0.0	0.00	100.0	
Normalized earnings	656	549	19.5	689	-4.8	
Net profit	656	549	19.5	606	8.3	
EPS	0.712	0.597	19.5	0.658	8.3	
Gross margin (%)	68.2	68.3	-0.1	68.3	-0.1	
SG&A to sales (%)	52.5	55.3	-2.8	53.3	-0.8	
Net profit margin (%)	14.6	13.4	1.2	14.1	0.5	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิ้งค์ 25 อาคารอัลมาลิ้งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.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 อนุสาวรีย์ 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 ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี
สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	สาขา อิมพลาริม 990 อาคารอิมพลาริมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รัตนวิเศษ 576 ถ.รัตนวิเศษ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี		
สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมบึง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรเดช ๓ 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.แม่เหิยะ 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.รณสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร
สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำคลอง 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 ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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 2019

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 ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2562 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC