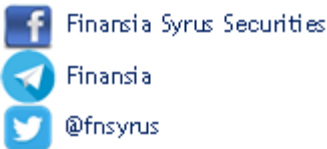


Current	Previous	Close	2021 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
BUY	BUY	51.25	71.00	+38.5%	Certified	4

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Normalized earnings	2,622	1,075	2,627	2,996
Net profit	2,604	1,075	2,627	2,996
Normalized EPS (Bt)	2.85	1.17	2.85	3.25
EPS (Bt)	2.83	1.17	2.85	3.25
% growth	1.2	-58.7	144.4	14.0
Dividend (Bt)	2.60	1.20	2.60	2.77
BV/share (Bt)	15.54	15.50	15.75	16.24
EV/EBITDA (x)	12.5	19.7	10.7	9.6
Normalized PER (x)	18.0	43.9	18.0	15.8
PER (x)	18.1	43.9	18.0	15.8
PBV (x)	3.3	3.3	3.3	3.2
Dividend yield (%)	5.1	2.3	5.1	5.4
ROE (%)	18.3	7.5	18.1	20.0
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



ขาดทุนตามคาด แต่เป็นจุดต่ำสุดแล้ว และจ่ายปันผล 1H20 ด้วย

ขาดทุนน้อยกว่าคาดเล็กน้อย และมองเป็นจุดต่ำสุดของปีแล้ว

2Q20 พลิกเป็นขาดทุนที่ -247 ล้านบาท จากที่กำไร 340 ล้านบาทใน 1Q20 และ 689 ล้านบาทใน 2Q19 ดีกว่าคาด (เรคาดไว้ -317 ล้านบาท) จากดอกเบี้ยจ่าย (เกิดจาก TFRS16) น้อยกว่าคาด และไตรมาสนี้มีรายการ Tax Credit 41 ล้านบาท (เรคาดว่าจะเป็น 0) สาเหตุที่ขาดทุนเพราะถูกกระทบจาก COVID-19 จึงต้องปิดสาขาเกือบทั้งหมดราวเดือนครึ่ง แม้จะเริ่มกลับมา Reopen ตั้งแต่มิถุนายน พ.ศ. เป็นต้นมา แต่การฟื้นตัวยังคงเป็นค่อยไป และยังมีเรื่องของ Social Distancing ทำให้ SSSG ติดลบสูง โดย MK, Yayoi และแหลมเจริญ ติดลบราว -56% Y-Y, -51% Y-Y และ -65% Y-Y ตามลำดับ ถึงแม้บริษัทจะเน้นการทำตลาด Delivery มากขึ้น แต่ยังไม่สามารถชดเชยรายได้หน้าร้านได้ ทำให้รายได้รวมลดลง -43% Q-Q, -51.6% Y-Y และด้วยธุรกิจร้านอาหารเป็นธุรกิจที่มีต้นทุนคงที่สูงอยู่แล้ว โดย M มีครัวกลางและเครื่องจักรผลิตอาหาร ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นอ่อนตัวลงมาอยู่ที่ 61.7% จาก 66.5% ใน 1Q20 และ 69% ใน 2Q19 ในส่วนของค่าใช้จ่าย แม้บริษัทได้พยายามลดค่าใช้จ่ายลงอย่างหนัก ทั้งในส่วนของเงินเดือนพนักงานและค่าเช่า แต่ด้วยรายได้ที่ลดลงมากกว่า ส่งผลให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ขยับขึ้นมาอยู่ที่ 76.6% จาก 57.6% ใน 1Q20 และ 52.4% ใน 2Q19 ส่งผลให้ 2Q20 ได้ประสพผลขาดทุนเป็นครั้งแรก

คาดจะพลิกมีกำไรใน 3Q20 แนะนำซื้อ

บริษัทมีกำไรปกติ 1H20 เท่ากับ 93 ล้านบาท (-93% Y-Y) มองผ่านจุดต่ำสุดแล้วใน 2Q20 และคาดหวังการพลิกกลับมามีกำไรอีกครั้งใน 3Q20 แม้ล่าสุดเดือน ก.ค. คาด SSSG จะติดลบน้อยลงได้แก่ MK -15% Y-Y, Yayoi -17% Y-Y และแหลมเจริญ -40% Y-Y แต่ยังเป็นตัวเลขติดลบที่ค่อนข้างสูง และยังไม่ถึงระดับจุดคุ้มทุน จึงคาดยังมีความเป็นไปได้ที่ยังขาดทุนอยู่เล็กน้อย แต่คาดจะพลิกมีกำไรได้ในเดือน ส.ค. โดยคาดหวัง SSSG สำหรับ MK และ Yayoi จะติดลบน้อยลงไม่เกินกว่า -8% - 9% Y-Y ซึ่งเป็นระดับที่คาดจะทำกำไรได้อีกครั้ง ส่วนแหลมเจริญ คาดจะใช้เวลาฟื้นตัวนานกว่าเพราะเดิมกลุ่มลูกค้าหลักคือ นักท่องเที่ยว แต่ด้วยขนาดธุรกิจที่ไม่ใหญ่มาก ทำให้ปรับตัว และลดค่าใช้จ่ายต่างๆได้เร็วกว่า M และ Yayoi จึงคาดจะขาดทุนและส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานโดยรวมไม่มาก ทั้งนี้เรายังคาดกำไรสุทธิปี 2020 จะลดลง -58.7% Y-Y เป็น 1,075 ล้านบาท เป็นกำไรต่ำสุดในรอบ 10 ปี และคาดจะกลับมาเติบโตในปี 2021 ราว 144.4% Y-Y เป็น 2,627 ล้านบาท กลับมาใกล้เคียงปี 2019 อีกครั้ง และคงราคาเป้าหมายปีหน้าที่ 71 บาท (อิง PE เดิม 25 เท่า) ยังมี Upside 38.5% แม้ 1H20 จะมี EPS 0.1 บาท แต่บริษัทจ่ายปันผลระหว่างกาล 1H20 (จ่ายจากกำไรสะสม) หนึ่งละ 0.5 บาท คิดเป็น Yield 1% กำหนดขึ้น XD 24 ส.ค. และจ่ายเงิน 10 ก.ย. แนะนำซื้อลงทุน

ความเสี่ยง - เศรษฐกิจและกำลังซื้อฟื้นตัวช้ากว่าคาด, การแข่งขันรุนแรงขึ้น

2Q20 Earnings Results						
(Bt mn)	2Q20	1Q20	%Q-Q	2Q19	%Y-Y	Comment
Revenues	2,163	3,795	-43.0	4,470	-51.6	<ul style="list-style-type: none"> SSSG ติดลบหนักทั้ง 3 แปรนต์เพราะปิดสาขาไปราวเดือนครึ่ง อัตรากำไรขั้นต้นปรับลดลงทั้ง Q-Q และ Y-Y เพราะมีต้นทุนคงที่สูง พยายามลดค่าใช้จ่ายอย่างเต็มที่ แต่ยังไม่สามารถชดเชยรายได้ที่ลดลงได้ ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้เร่งตัวขึ้น
Cost of services	829	1,270	-34.7	1,386	-40.2	
Gross profit	1,333	2,525	-47.2	3,085	-56.8	
SG&A	1,657	2,188	-24.3	2,344	-29.3	
Interest expense	11.4	24.6	-53.7	0.0	100.0	
Normalized earnings	-247	340	nm	707	nm	
Net profit	-247	340	nm	689	nm	
EPS	-0.268	0.369	nm	0.748	nm	
Gross margin (%)	61.7	66.5	-4.8	69.0	-7.3	
SG&A to sales (%)	76.6	57.6	19.0	52.4	24.2	
Net profit margin (%)	-11.4	9.0	-20.4	15.4	-26.8	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500</p>	<p>สำนักงานเอ็ม บี เค ทาวเวอร์ ชั้น 15 อาคารเอ็ม บี เค ทาวเวอร์ เลขที่ 444 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700, 02-680-0777</p>	<p>สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p>	<p>สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-660-5000, 02-264-6000</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>
<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>	<p>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 02-740-7100</p>	<p>สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม ทรทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนทรวง (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนทรวง 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p>สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิคเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</p>
<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>	<p>สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>		
<p>สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925</p>	<p>สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-909</p>	<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120</p>	<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p>
<p>สาขา นครราชสีมา 198/1 ตรอกสมอราชา ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดจลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777</p>	<p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>
<p>สาขา บิดดาบ 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุดมมีแล อ.เมือง จ.บิดดาบ 073-350-140-4</p>				

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 ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง 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 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 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 2562 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC