

Current	Previous	Close	2021 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
BUY	HOLD	11.1	14.0	+ 26.1%	Declared	5

Consolidated earnings

BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Normalized earnings	112	-29	165	179
Net profit	106	-29	165	179
Normalized EPS (Bt)	0.37	-0.10	0.55	0.60
EPS (Bt)	0.35	-0.10	0.55	0.60
% growth	-43.2	-126.9	679.3	8.4
Dividend (Bt)	0.20	0.00	0.20	0.22
BV/share (Bt)	4.78	4.55	4.75	4.83
EV/EBITDA (x)	11.0	21.4	7.8	6.7
Normalized PER (x)	29.7	-51.3	27.8	24.7
PER (x)	31.3	-51.3	27.8	24.7
PBV (x)	2.3	2.4	2.3	2.3
Dividend yield (%)	1.8%	0.0%	1.8%	2.0%
ROE (%)	7.4	-4.8	8.4	9.3
YE No. of shares (million)	300	300	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

 Finasia Syrus Securities

 Finasia

 @fnsyrus

กำไร 3Q20 ดีกว่าคาด และน่าจะกลับมาฟื้นตัวดีในปีหน้า

กำไร 3Q20 ดีกว่าคาดมาก จากการฟื้นตัวของอัตรากำไรขั้นต้นที่น่าประทับใจ

กำไรสุทธิ 3Q20 เท่ากับ 46 ล้านบาท (+109.1% Y-Y) ดีกว่าคาดมาก (เรคาดไว้ 29 ล้านบาท) มาจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีกว่าคาดถึง 10% โดยเป็นกำไรที่พลิกจากที่ขาดทุน -81 ล้านบาทใน 2Q20 จากการ Reopen อีกครั้ง ส่วนสาเหตุที่กำไรโต Y-Y ทั้งที่ยังถูกกระทบจาก COVID-19 ทำให้ SSSG ยังติดลบราว -18.9% Y-Y แต่ถูกหักล้างได้ด้วยการคุมค่าใช้จ่ายอย่างเข้มงวด โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายพนักงาน มีการปรับเปลี่ยนการจ้างงานแบบ Part Time แทน Full Time มากขึ้น และจะรับรู้ส่วนลดค่าเช่าค่อนข้างมาก เพราะมีการรับรู้ย้อนหลังของใน 2Q20 ที่ก่อนหน้านี้ติดปัญหาเรื่องเอกสาร โดยค่าใช้จ่ายลดลงราว -20.7% Y-Y ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ลดลงมาอยู่ที่ 42.7% จาก 45.7% ใน 3Q19 และ 71.4% ใน 2Q20 เพราะรายได้กลับมาฟื้นตัวในส่วนอัตรากำไรขั้นต้นถือว่าฟื้นตัวได้ดีกว่าคาดมาอยู่ที่ 49.8% (เรคาดไว้ 40%) เพิ่มขึ้นจาก 38.8% ใน 2Q20 และ 47.6% ใน 3Q19 มาจากการควบคุมต้นทุนเข้มงวดมากขึ้น ปรับปรุงประสิทธิภาพของแต่ละสาขา อีกทั้งไตรมาสนี้มีการทำ Delivery Promotion ลดลง ทำให้ภาพรวมกำไรฟื้นตัวได้เร็วกว่าคาด

ปรับเพิ่มประมาณการกำไร และปรับคำแนะนำขึ้นเป็น ชื้อ

บริษัทมีผลประกอบการ 9M20 ขาดทุนที่ -80 ล้านบาท แล้งจากที่มีกำไร 87 ล้านบาทใน 9M19 ทั้งนี้เรามองผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q20 แนวโน้มกำไร 4Q20 จะทรงถึงฟื้นตัวเล็กน้อย เพราะเป็นช่วง High Season ของธุรกิจ และคาดว่าจะได้รับอานิสงส์เชิงบวกจากมาตรการช้อปดีมีคืน รวมถึงคาดว่าจะได้รับส่วนลดค่าเช่าอยู่เล็กน้อย ทั้งนี้บริษัทยังอยู่ระหว่างประเมินผลงานของสาขาที่ผลการดำเนินงานไม่ดีและไม่สามารถพัฒนาปรับปรุงต่อไปได้ ซึ่งอาจได้เห็นการทยอยปิดสาขาอีกเล็กน้อยราว 3 สาขาใน 4Q20 ระยะสั้นอาจเผชิญค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากการปิดสาขา แต่จะส่งผลดีต่ออัตรากำไรในระยะถัดไป และคาดว่าจะกลับมาฟื้นตัวอีกครั้งในปี 2021 เมื่อสถานการณ์ COVID-19 คลี่คลาย รวมถึงการพิจารณากลับมาเปิดสาขาใหม่อีกครั้ง อย่างไรก็ตาม ด้วยกำไร 3Q20 ที่ฟื้นตัวได้เร็วกว่าคาด ทำให้เราต้องปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2020 กลับมาที่ -29 ล้านบาท จากเดิมคาด -65 ล้านบาท และด้วยผลของการลดต้นทุนค่าใช้จ่ายครั้งใหญ่ เราคาดว่าจะส่งผลบวกต่อเนื่องไปในปีหน้า จึงปรับเพิ่มกำไรปกติปี 2021 ขึ้น 37.5% เป็น 165 ล้านบาท และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 2021 ขึ้นเป็น 14 บาท (อิง PE 25 เท่า) และด้วยการฟื้นตัวที่ยังสดใสต่อเนื่อง บริษัทจึงประกาศจ่ายปันผลงวด 9M20 หุ้นละ 0.25 บาท คิดเป็น Yield 2.2% กำหนดขึ้น XD 23 พ.ย. และจ่ายเงิน 8 ธ.ค. โดยเป็นการจ่ายจากกำไรสะสม เพราะ EPS 9M20 ติดลบอยู่ที่ -0.27 บาท/หุ้น จึงปรับคำแนะนำขึ้นเป็น ชื้อ จากเดิม ถือ

3Q20 Earnings Results

(Bt mn)	3Q20	2Q20	%Q-Q	3Q19	%Y-Y	Comment
Revenues	664	328	102.4	782	-15.1	<ul style="list-style-type: none"> รายได้ฟื้นตัว Q-Q หลังกลับมา Reopen แต่ยังคงลดลงเมื่อเทียบกับปีก่อน โดย SSSG ยังติดลบราว -18.9% Y-Y อัตรากำไรขั้นต้นฟื้นตัวอย่างน่าประทับใจ จากการควบคุมต้นทุนและปรับปรุงประสิทธิภาพแต่ละสาขาเข้มข้นมากขึ้น ซึ่งบริษัทได้ทำต่อเนื่องมาจาก 1H20 และเริ่มเห็นผลชัดเจนใน 3Q20 ค่าใช้จ่ายปรับขึ้น Q-Q จากการกลับมาเปิดให้บริการสาขาอีกครั้ง แต่ยังคงลดลงจากปีก่อน จากการเน้นลดค่าใช้จ่าย โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายพนักงาน
Cost of services	333	200	66.5	410	-18.8	
Gross profit	331	127	160.6	372	-11.0	
SG&A	283	234	20.9	357	-20.7	
Interest expense	8	8	0.0	0.05	nm	
Normalized earnings	46	-81	nm	22	109.1	
Net profit	46	-81	nm	22	109.1	
EPS	0.15	-0.27	nm	0.07	109.1	
Gross margin (%)	49.8	38.8	11.0	47.6	2.2	
SG&A (%)	42.7	71.4	-28.7	45.7	-3.0	
Net profit margin (%)	4.7	-24.7	29.4	2.8	1.9	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส 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 ช.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 อรุณอมรินทร์ 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 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p>สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 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 (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) 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 ต.ระกวมอราญ 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 บิดดาณี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุดสมิแล อ.เมือง จ.บิดดาณี 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ 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 ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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