

BUY

บมจ. เอ็มเค เรสโตรองต์ กรุ๊ป

Previous	BUY
2021 Target Price (Bt)	60.00
Price (05/01/2021)	50.75
up/downside (%)	+18.2
SET Index	1,506.65
Sector	Food & Beverage
Foreign limit/actual (%)	49.00/3.07
Free float (%)	27.34
Market cap (Bt m)	46,734.56
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	79.57
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	51.75, 47.75, 50.23
IOD 2020	4
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	17,409	13,614	15,833	17,067
Normalized profit	2,622	896	2,178	2,453
Net profit	2,604	896	2,178	2,453
EPS (Bt) - norm	2.85	0.97	2.37	2.66
EPS (Bt)- reported	2.83	0.97	2.37	2.66
% growth y-y	1.2%	-65.6	143.2	12.6
Dividend/share (Bt)	2.60	1.00	2.15	2.26
BV/share (Bt)	15.54	15.50	15.72	16.12
EV/EBITDA (x)	12.4	21.4	11.9	10.6
PER (x) - norm	17.8	52.2	21.5	19.0
PER (x)	18.0	52.2	21.5	19.0
PBV (x)	3.3	3.3	3.2	3.1
Dividend yield (%)	5.1	2.0	4.2	4.5
ROE (%)	18.3	6.3	15.1	16.5
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

f Finasia Syrus Securities

Finasia

@fnsyrus

การฟื้นตัวระยะสั้น แต่ระยะยาวน่าลงทุน

ระยะสั้น คาดกำไร 4Q20 - 1Q21 อาจสะดุดชั่วคราวจากการระบาด COVID-19 รอบใหม่ ทำให้หลายสาขาถูกห้ามให้บริการนั่งทานในร้าน และลูกค้ามีความกังวลต่อการใช้ชีวิตนอกบ้านมากขึ้น แต่เรามองเป็นเหตุการณ์ชั่วคราว และคาดว่าจะทยอยกลับมาฟื้นตัวอีกครั้งใน 2Q21 ทั้งนี้เราปรับลดกำไรสุทธิปี 2020 - 2021 ลง 6% - 16% เป็น -65.6% Y-Y ในปี 2020 และคาดว่าจะกลับมาเติบโตอีกครั้ง +143.2% Y-Y ในปี 2021 และปรับลดราคาเป้าหมายปี 2021 ลงเล็กน้อย เป็น 60 บาท จากเดิม 63 บาท เรามองว่าราคาหุ้นสะท้อนการถูก Lockdown รอบนี้ไปแล้ว และยังคงมุมมองบวกต่อการลงทุนระยะกลางยาว โดยเชื่อว่าเมื่อสถานการณ์คลี่คลาย กำไรจะกลับมาฟื้นได้เร็ว ในขณะที่สภาพคล่องยังแข็งแกร่งไม่หนักกังวล ยังคงคำแนะนำซื้อ

คาดการณ์ 4Q20-1Q21 อาจสะดุดชั่วคราว

คาดแนวโน้ม SSSG 4Q20 ของ MK / Yayoi / แผลมเจริญ จะติดลบมากขึ้น -21.6% / -22.3% / -40% Y-Y ตามลำดับ ถูกกระทบจากการระบาดของ COVID-19 ครั้งใหม่ นำไปสู่การ Lockdown ในหลายจังหวัด ปัจจุบัน (5 ม.ค. 2021) มี 7 จังหวัดที่ห้ามร้านอาหารให้บริการทานในร้าน โดยให้บริการเฉพาะซื้อกลับบ้าน หรือ Delivery เท่านั้น ซึ่งมีสาขาที่ถูกปิดหน้าร้าน 66 สาขา (รวมทุกแบรนด์) คิดเป็น 9% ของสาขาทั้งหมด หากใช้สมมติฐานว่าถูกปิดเป็นเวลา 1 เดือน จะกระทบรายได้ 1% ของรายได้ต่อปี เราคาดว่ากำไรสุทธิ 4Q20 จะอ่อนลงมาอยู่ที่ 337 ล้านบาท (-27.5% Q-Q, -48.6% Y-Y) และคาด SSSG เดือน ม.ค. น่าจะยังติดลบสูงต่อเนื่อง ก่อนที่จะทยอยฟื้นตัวในเดือน ก.พ. - มี.ค.

สภาพคล่องแข็งแกร่ง ไม่หนักกังวล

M ถือเป็นบริษัทที่มีสภาพคล่องและฐานะทางการเงินแข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มอาหาร โดยมีเงินสด (หรือสินทรัพย์ที่ใกล้เคียงเงินสด) ในมืออยู่ที่ระดับ 6.8 พันล้านบาท และไม่มีภาระหนี้เงินกู้ที่ก่อให้เกิดดอกเบี้ยจ่ายเลย ในขณะที่บริษัทมีค่าใช้จ่ายเงินสดอยู่ที่ราว 400-450 ล้านบาทต่อเดือน (ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายพนักงาน ค่าเช่า และค่าน้ำค่าไฟ) นั้นหมายถึง กรณี Worst Case หากบริษัทไม่มีรายได้เลย จะสามารถอยู่ได้อย่างน้อย 15 เดือน (Cash Burn Rate) แต่ในความเป็นจริงบริษัทยังมีรายได้จาก Delivery และยังอยู่ระหว่างเจรจาลดค่าเช่ากับห้าง คาดจะช่วยลดภาระค่าเช่าได้ตั้งแต่เดือน ม.ค. จะกว่าจะสถานการณ์โดยรวมจะดีขึ้นอีกครั้ง

คาดการณ์กำไรจะเริ่มฟื้นใน 2Q21 และยังน่าลงทุนระยะกลาง-ยาว

คาดการณ์กำไรของ M จะกลับมาฟื้นตัวได้เร็วภายหลัง COVID-19 คลี่คลายใน 2Q21 และยิ่งหากความคืบหน้าของวัคซีนเป็นไปตามที่ทุกฝ่ายวางแผนไว้ น่าจะช่วยให้ผลการดำเนินงานทยอยฟื้นตัวได้ต่อเนื่องในช่วง 2H21 และกลับสู่ระดับใกล้เคียงปกติได้ในปี 2022 ทั้งนี้ด้วยกำไรที่อ่อนตัวลงชั่วคราวใน 4Q20 - 1Q21 เราจึงปรับลดกำไรสุทธิปี 2020 - 2022 ลง 6% - 16% เป็น 896 ล้านบาท (-65.6% Y-Y), 2,178 ล้านบาท (+143.2% Y-Y) และ 2,453 ล้านบาท (+12.6% Y-Y) ตามลำดับ และปรับลดราคาเป้าหมายปี 2021 เป็น 60 บาท จากเดิม 63 บาท (อิง PE เดิม 25 เท่า) และยังคงจ่ายปันผลงวด 2H20 หุ้นละ 0.5 บาท (รวมเป็นการจ่ายทั้งปีที่หุ้นละ 1 บาท)

Company Overview

M ดำเนินธุรกิจร้านอาหารประเภทสุกี้ยากิ MK, ร้านอาหารญี่ปุ่น Yayoi Hakata Miyazaki, ร้านอาหารไทย ณ สยาม และ เลอ สยาม, ร้านกาแฟเกอร์ Le Petit, ร้านข้าวกล่อง Bizzy Box และในปี 2019 เข้าซื้อร้านอาหารแหลมเจริญ ซึ่ฟู้ด ในสัดส่วน 65%

ณ สิ้น 3Q20 บริษัทมีร้าน MK 463 สาขา, Yayoi 196 สาขา, Miyazaki 23 สาขา, Hakata 6 สาขา, ณ สยาม 1 สาขา, เลอ สยาม 3 สาขา, Bizzy Box 8 สาขา และแหลมเจริญ ซึ่ฟู้ด 28 สาขา สัดส่วนรายได้หลักมาจากร้าน MK 74% ของรายได้รวม รองมาคือ Yayoi 18% และแหลมเจริญ ซึ่ฟู้ด 6% โดยภาพรวมสาขา MK อยู่ในกทม.-ปริมณฑล และต่างจังหวัด สัดส่วน 46% : 54% นอกจากนี้ยังมีการขยาย Franchise ร้าน MK ให้แก่ผู้ประกอบการในต่างประเทศได้แก่ ญี่ปุ่น 33 สาขา, เวียดนาม 9 สาขา, ลาว 3 สาขา และมีการจัดตั้งบริษัทร่วมทุนดำเนินธุรกิจร้านอาหารในประเทศสิงคโปร์ด้วย ปัจจุบันมีร้าน Yayoi 10 สาขา

บริษัทมีโรงงานครัวกลาง 3 แห่งได้แก่ ครัวกลางบางนา-CK4, ครัวกลางบางนา-CK5 และครัวกลางนวนคร-CK3 (ครัวกลางเดิม) รวมถึงลงทุนในธุรกิจโลจิสติกส์เพื่อสนับสนุนการขยายธุรกิจในอนาคต และบริษัทยังให้ความสำคัญกับพนักงานค่อนข้างมาก โดยมีการดำเนินธุรกิจสถาบันฝึกอบรมอาชีพเพื่ออบรมพนักงานในเครือทั้งหมด ซึ่งมีการพัฒนาหลักสูตรอย่างเข้มข้นเพื่อพัฒนาความรู้และทักษะการบริหารงานของผู้บริหารสาขา และฝึกอบรมทักษะพนักงานบริหารเพื่อให้คุณภาพการบริการของทุกสาขามีมาตรฐานเดียวกัน

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ M โดยอิง PE 25 เท่า ไกล่เคียงค่าเฉลี่ยของกลุ่มร้านอาหารในภูมิภาค บนคาดการณ์ EPS ปี 2021 ที่ 2.37 บาท จึงได้ราคาเป้าหมายปี 2021 เท่ากับ 60 บาท และหากพิจารณาคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยโตของกำไรเฉลี่ย 3 ปีที่ราว 15.5% CAGR จะคิดเป็น PEG ที่ 1.6 เท่า

หากเทียบเคียงกับบริษัทอื่นในอุตสาหกรรมเดียวกันพบว่า M มีความโดดเด่นกว่าทั้งในแง่ความสามารถทำกำไร โดยมีอัตรากำไรสุทธิสูงราว 15% สูงกว่าค่าเฉลี่ยบริษัทร้านอาหารที่จดทะเบียนในตลาดที่ 10% - 11% และมีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งทั้งในแง่ไม่มีภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ยจ่าย และมี ROE สูงราว 18% อีกทั้งยังมีเงินสดในมือ (รวมสินทรัพย์ใกล้เคียงเงินสด) สูงระดับ 6.8 พันล้านบาท

ESG

Environment

- M ให้ความสำคัญต่อการดำเนินการควบคุมผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมตามมาตรฐานของกรมอุตสาหกรรมและมาตรฐานสากล อาทิ การสร้างระบบที่เข้มงวดในการกำจัดขยะติดเชื้อ, การใช้หลอดไฟ LED
- ครัวกลางของบริษัทได้มีการควบคุมผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมตลอดกระบวนการผลิต โดยมีการบำบัดของเสีย เช่น บ่อดักไขมันสำหรับการดักเศษอาหารและไขมันก่อนที่จะปล่อยลงท่อระบายน้ำ

Social

- บริษัทให้ความสำคัญและมุ่งมั่นแก้ไขปัญหาคาดแคลนแรงงานที่มีทักษะ นอกจากการดูแลเอาใจใส่พนักงานทุกระดับชั้น ให้โอกาสพนักงานที่มีความสามารถเพื่อก้าวสู่ระดับบริหารได้ในอนาคต บริษัทได้ลงนามบันทึกข้อตกลงร่วมกับสำนักงานคณะกรรมการอาชีวศึกษา ร่วมจัดการศึกษาอาชีวศึกษา เพื่อพัฒนากำลังคนให้มีความรู้ความสามารถ และทักษะในการประกอบอาชีพ ถือเป็นการสร้างแรงงานที่มีทักษะให้กับองค์กรและสังคม
- บริษัทเป็นที่ยอมรับจากลูกค้าและสังคมว่าเป็นผู้ประกอบการที่ให้ความสำคัญกับคุณภาพของอาหาร สะอาดถูกหลักอนามัย โดยได้รับการรับรองมาตรฐานและความปลอดภัยในอาหารจากสถาบันต่างๆ และเป็นผู้ประกอบการรายแรกที่ประกาศว่าอาหารของ MK Suki ทุกรายการปราศจากผงชูรส ซึ่งได้รับการรับรองจาก ออย. รวมถึงการทำสัญญาร่วมกับมูลนิธิโครงการหลวง เพื่อทำการซื้อขายสินค้า และปัจจุบันปริมาณผักมากกว่าครึ่งหนึ่งที่ร้านถูกซื้อผ่านโครงการหลวง

Government

- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการชุดย่อย 2 ชุดคือ กรรมการตรวจสอบ 3 ท่าน เป็นกรรมการอิสระทั้งหมด และกรรมการบรรษัทภิบาล สรรหา และพิจารณาคำตอบแทน เป็นกรรมการอิสระ 2 ท่านจากทั้งหมด 3 ท่าน โดยประธานกรรมการเป็นกรรมการที่เป็นอิสระ เพื่อสร้างความมั่นใจให้ผู้ถือหุ้นในการถ่วงดุลอำนาจของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในการออกเสียง และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- บริษัทจัดทำนโยบายต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Policy) เพื่อเป็นแนวทางปฏิบัติที่ชัดเจนสำหรับพนักงานทุกระดับ และกำหนดให้มีการสอบทานการปฏิบัติอย่างสม่ำเสมอ
- บริษัทห้ามมิให้กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานของบริษัท รวมถึงคู่สมรส และบุตรที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะที่ทราบข้อมูลที่สำคัญและงบการเงินของบริษัท ทำการ ซื้อ ขาย โอน หรือรับโอนหลักทรัพย์ของบริษัทในช่วง 1 เดือนก่อนการเปิดเผยงบการเงินให้แก่สาธารณชนทราบ และจนกว่าจะพ้น 24 ชั่วโมงนับแต่มีการเปิดเผยข้อมูลนั้นสู่สาธารณชน
- บริษัทได้รับคัดเลือกให้เป็นบริษัทในกลุ่มหลักทรัพย์ ESG100 ประจำปี 2019 ที่มีผลการดำเนินงานโดดเด่นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล

คาดการณ์ 4Q20 – 1Q21 อาจสะดุดชั่วคราว

จากการระบาดของ COVID-19 ครั้งใหม่ นำไปสู่มาตรการ Partial Lockdown ที่เข้มงวดมากขึ้นในหลายจังหวัด และบางจังหวัดเข้าสู่ระดับ Full Lockdown คือ ประกาศให้ร้านอาหารปิดให้บริการทานในร้านชั่วคราว และให้ซื้อกลับบ้าน หรือ Delivery ได้เท่านั้น จึงกระทบต่อ M ที่มีจำนวนสาขาค่อนข้างมากและตั้งกระจายอยู่ทุกจังหวัด ปัจจุบัน (วันที่ 5 ม.ค. 2021) มีทั้งหมด 7 จังหวัดที่มีการประกาศห้ามทานในร้านได้แก่ สมุทรสาคร สมุทรสงคราม ระยอง ชลบุรี ตาก ปทุมธานี และอ่างทอง โดยมีจำนวนสาขาที่ถูกห้ามให้บริการทานในร้านอยู่ชั่วคราว 66 สาขา แบ่งเป็น MK 43 สาขาและแบรนด์ 23 สาขา รวมคิดเป็น 9% ของจำนวนสาขาทั้งหมด หากใช้สมมติฐานว่าถูกปิดเป็นเวลา 1 เดือน จะกระทบรายได้ราว 158 ล้านบาท หรือคิดเป็น 1% ของรายได้ต่อปี

ส่วน กทม. ที่ประกาศห้ามให้บริการทานในร้านตั้งแต่ช่วงเวลา 21.00 - 06.00 น. เรามองกระทบจำกัด เพราะเลขช่วง Peak Hour (18.00 – 21.00 น.) และเป็นช่วงครัวเรือนปิดพอดี อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าจำนวนลูกค้าเข้าร้านโดยรวมจะลดลงอยู่แล้ว เพราะถูกกระทบจากความกังวลต่อสถานการณ์ COVID-19

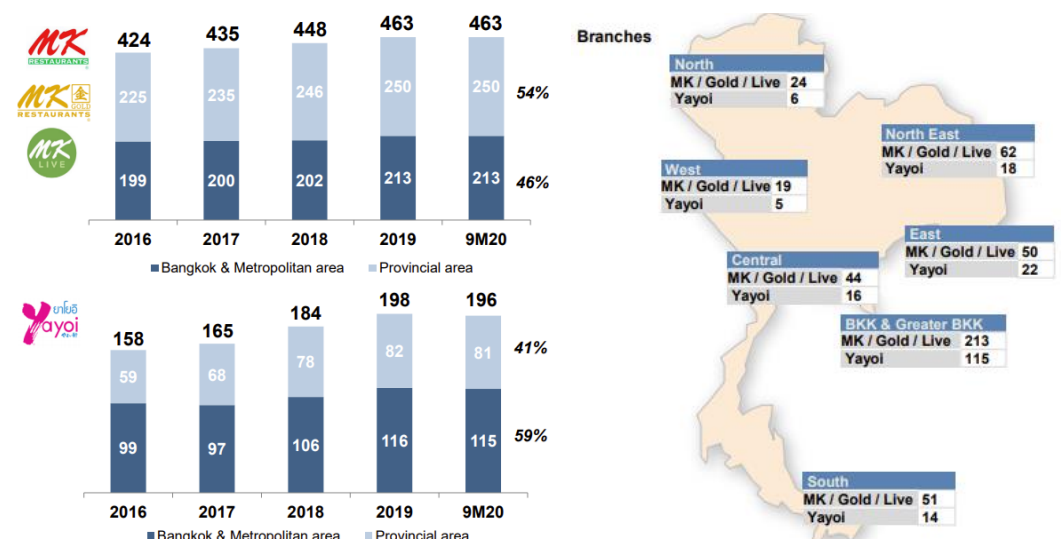
จำนวนสาขาแบ่งตามประเภทร้านอาหาร ณ สิ้น 9M20

Type of Business	Restaurants	Brand	No. of Outlets
Suki Restaurant	MK		451
	MK Gold		6
	MK Live		6
Japanese Restaurant	Yayoi		196
	Miyazaki		23
	Hakata		6
Thai / Seafood Restaurants	Na Siam		1
	Le Siam		3
	Leam Charoen Seafood		28
Others	Bizzy Box		8
	Le Petit / Harvest		4

Remark: Data as of Sep 2020

Source: Company Data

จำนวนสาขาของร้าน MK และ Yayoi



Source: Company Data

แนวโน้มกำไร 4Q20 อาจสะดุดลงชั่วคราว เราคาดไว้ที่ 337 ล้านบาท (-27.5% Q-Q, -48.6% Y-Y) โดยคาด SSSG จะติดลบมากขึ้นในเดือน ธ.ค. ซึ่งปกติเป็นเดือนที่มีรายได้สูงสุดของปี แต่ปีนี้ถูกกระทบจาก COVID-19 จึงคาด SSSG 4Q20 ร้าน MK / Yayoi / แผลมเจริญ จะติดลบราว -21.6% / -22.3% / -40% Y-Y และน่าจะยังติดลบในระดับนี้ต่อเนื่องในเดือน ม.ค. ที่มีการ Lockdown เกิดขึ้น ก่อนที่จะทยอยฟื้นตัวในเดือน ก.พ. – มี.ค. เป็นลำดับ และคาดว่าแนวโน้มกำไร 1Q21 จะกลับมาฟื้นตัวเล็กน้อย เบื้องต้นคาดไว้ราว 435 ล้านบาท แต่ถือเป็นกำไรที่ต่ำกว่าที่เคยคาดไว้ก่อนที่จะมีการระบาดของ COVID-19 รอบใหม่

4Q20E Earnings Preview

(Bt mn)	4Q20E	3Q20	%Q-Q	4Q19	%Y-Y
Sales revenue	3,857	3,799	1.5	4,485	-14.0
Costs	1,369	1,265	8.2	1,426	-4.0
Gross profit	2,488	2,534	-1.8	3,059	-18.6
SG&A costs	2,121	2,004	5.8	2,352	-9.8
Interest charge	18	19	-5.3	0	100.0
Net profit	337	465	-27.5	656	-48.6
EPS (Bt/share)	0.366	0.505	-27.5	0.712	-48.6
SSSG MK % Y-Y	-21.6	-14.0		0.0	
SSSG Yayoi % Y-Y	-22.3	-18.0		-7.0	
SSSG Laemcharoen % Y-Y	-40.0	-39.0		--	
Gross margin %	64.5	66.7		68.2	
SG&A as % of Sales	55.0	52.7		52.5	
Net margin %	8.7	12.2		14.6	

Source: FSS Estimates

สภาพคล่องแข็งแกร่ง ไม่น่ากังวล

M ถือเป็นบริษัทที่มีสภาพคล่องและฐานะทางการเงินแข็งแกร่งสุดบริษัทหนึ่งในกลุ่มอาหาร โดยมีเงินสดในมือ (รวมสินทรัพย์ที่ใกล้เคียงเงินสด) อยู่ที่ระดับ 6.8 พันล้านบาท ณ สิ้น 9M20 และไม่มีภาระหนี้เงินกู้ที่ก่อให้เกิดดอกเบี้ยจ่ายเลย ในขณะที่บริษัทมีค่าใช้จ่ายเงินสดอยู่ที่ราว 400-450 ล้านบาทต่อเดือน (ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายพนักงาน ค่าเช่า และค่าน้ำค่าไฟ) นั้นหมายถึง กรณี Worst Case หากบริษัทไม่มีรายได้เลย จะสามารถอยู่ได้อย่างน้อย 15 เดือน (Cash Burn Rate) แต่ในความเป็นจริงบริษัทยังมีรายได้จาก Delivery และยังอยู่ระหว่างเจรจาขอลดค่าเช่ากับห้าง คาดจะช่วยลดภาระค่าเช่าได้ตั้งแต่เดือน ม.ค. จะกว่าจะสถานการณ์โดยรวมจะดีขึ้นอีกครั้ง

ปรับลดประมาณการกำไร และคาดจะกลับมาฟื้นตัวใน 2Q21

คาดการณ์กำไรของ M จะกลับมาฟื้นตัวได้เร็วภายหลัง COVID-19 คลี่คลายใน 2Q21 และยิ่งหากความคืบหน้าของวัคซีนเป็นไปตามที่ทุกฝ่ายวางแผนไว้ น่าจะช่วยให้ผลการดำเนินงานทยอยฟื้นตัวได้ต่อเนื่องในช่วง 2H21 และกลับสู่ระดับใกล้เคียงปกติได้ในปี 2022 ทั้งนี้ด้วยกำไรที่อ่อนด้อยลงชั่วคราวใน 4Q20 – 1Q21 เราจึงปรับลดกำไรสุทธิปี 2020 – 2022 ลง 6% - 16% เป็น 896 ล้านบาท (-65.6% Y-Y), 2,178 ล้านบาท (+143.2% Y-Y) และ 2,453 ล้านบาท (+12.6% Y-Y) ตามลำดับ และปรับลดราคาเป้าหมายปี 2021 เป็น 60 บาท จากเดิม 63 บาท (อิง PE เดิม 25 เท่า) และยังคงจ่ายปันผลงวด 2H20 หุ้นละ 0.5 บาท (รวมเป็นการจ่ายทั้งปีหุ้นละ 1 บาท)

การเปลี่ยนแปลงสมมติฐานที่ใช้ในการคาดการณ์ผลการดำเนินงาน M

Assumptions	Current			Previous		
	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
Total Sales (bt mn)	13,614	15,833	17,067	14,188	16,137	17,396
% Y-Y Growth	-21.8	16.3	7.8	-18.5	13.7	7.8
% SSSG Y-Y	-27.8	15.0	3.0	-24.3	13.0	3.0
No. of New Stores	3	29	45	3	35	45
% Gross Margin	65.2	67.0	67.5	65.2	68.0	68.2
SG&A (bt mn)	7,970	8,280	8,892	8,272	8,472	9,046
% SG&A to sales	58.5	52.3	52.1	58.3	52.5	52.0
Net Profit (bt mn)	896	2,178	2,453	1,065	2,307	2,604
% Y-Y Growth	-65.6	143.2	12.6	-59.1	116.6	12.8

Source: Company Data, FSS Research

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการแข่งขันที่ค่อนข้างสูง

ธุรกิจร้านอาหารมีการแข่งขันที่ค่อนข้างสูง และนับวันจะทวีความรุนแรงมากขึ้น บริษัทต้องแข่งขันกับผู้ประกอบการธุรกิจร้านอาหารนานาชาติเป็นจำนวนมาก ซึ่งมีทั้งผู้ประกอบการจากต่างประเทศ, ผู้ประกอบการที่ดำเนินกิจการมานานในประเทศ และผู้ประกอบการร้านอาหารรายเล็กอีกจำนวนมาก เนื่องจากเป็นธุรกิจที่มี Barrier to entry ค่อนข้างต่ำ ทำให้ลักษณะการแข่งขันในธุรกิจเป็นในเชิงราคาและคุณภาพของอาหาร ความหลากหลาย ความคุ้มค่า ประสิทธิภาพการบริการ จำนวนและตำแหน่งที่ตั้งของร้านอาหาร การบำรุงรักษาร้านอาหารให้เป็นที่ยึดดูของลูกค้า รวมถึงชื่อเสียงและความแข็งแกร่งของแบรนด์

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาราคาวัตถุดิบ

เนื่องจากต้นทุนอาหารจัดเป็นค่าใช้จ่ายที่สำคัญและมากที่สุดของบริษัทราว 32%-33% ของรายได้รวม ซึ่งส่วนใหญ่ประกอบด้วยต้นทุนวัตถุดิบเป็นหลัก ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงของราคาราคาวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้น (อาทิ เนื้อสัตว์ ผักสด) ในขณะที่บริษัทไม่สามารถปรับราคาขายให้สูงขึ้นเพื่อชดเชยกับราคาราคาวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้น หรือชดเชยได้เพียงบางส่วน เพราะความกดดันด้านการแข่งขัน หรือภาวะเศรษฐกิจที่ทำให้กำลังซื้อของผู้บริโภคชะลอตัวลง ก็จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

ความเสี่ยงจากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายพนักงาน

ธุรกิจร้านอาหารเป็นธุรกิจที่จำเป็นต้องมีพนักงานเป็นจำนวนมาก (Labor Intensive) โดยเฉพาะพนักงานบริการแก่ลูกค้า ซึ่งบริษัทมีแผนเปิดสาขาใหม่ต่อเนื่องทุก และต้องมีพนักงานประมาณ 30-40 คนต่อ 1 สาขา ทำให้ค่าใช้จ่ายพนักงานเป็นค่าใช้จ่ายที่มากที่สุดเป็นอันดับ 2 รองจากค่าใช้จ่ายอาหาร โดยสิ้นปี 2019 บริษัทมีพนักงานรวมทั้งหมด 19,023 คน และมีค่าใช้จ่ายพนักงานเท่ากับ 4,827 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนต่อรายได้ราว 27% ดังนั้นหากค่าใช้จ่ายพนักงานปรับสูงขึ้น (เช่น นโยบายการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำของภาครัฐ) และบริษัทไม่สามารถปรับราคาให้เพิ่มขึ้นเพื่อชดเชยได้ ก็จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

ความเสี่ยงที่จะไม่ได้ต่อสัญญาแฟรนไชส์ Yayoi

บริษัทย่อย เอ็ม เค อินเตอร์พู้ด ได้รับสิทธิในการดำเนินธุรกิจร้านอาหาร Yayoi จาก Plenus Co.,Ltd โดยสัญญาแฟรนไชส์มีอายุ 3 ปี และสามารถต่ออายุสัญญาได้ครั้งละ 3 ปี เว้นแต่คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งฝ่ายใดบอกกล่าวยกเลิกสัญญาเป็นหนังสือล่วงหน้า 180 วันก่อนวันหมดอายุในแต่ละคราว ซึ่งหากบริษัทถูกบอกเลิกสัญญา จะทำให้บริษัทไม่สามารถดำเนินธุรกิจร้านอาหาร Yayoi และจะกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากโรคระบาด

ไม่เพียงแต่โรคระบาดในสัตว์ เช่น โรคไข้หวัดนก หรือ โรคไข้หวัดแอฟริกันหมู ที่อาจทำให้ลูกค้าไม่มั่นใจในความปลอดภัยของเนื้อสัตว์ หรือ อาจทำให้ราคาเนื้อสัตว์ปรับตัวสูงขึ้น กระทบต่อต้นทุนอาหารของบริษัทได้ แต่ล่าสุดเราได้เผชิญกับโรคระบาดในคน เช่น COVID-19 ที่กระทบต่อพฤติกรรมกรรมการทานอาหารในร้านอาหารของผู้บริโภค จากมาตรการ Lockdown ที่ส่งผลรุนแรงถึงขั้นปิดการให้บริการทานในร้านเป็นการชั่วคราว หรือจำนวนลูกค้าเข้าร้านน้อยลง เพราะความกังวลต่อโรคระบาด ล้วนส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	16,770	17,409	13,614	15,833	17,067
Cost of sales	5,295	5,483	4,733	5,225	5,547
Gross profit	11,475	11,926	8,881	10,608	11,521
SG&A	8,806	9,183	7,970	8,280	8,892
Operating profit	2,670	2,743	911	2,327	2,628
Other income	463	462	283	396	427
EBIT	3,133	3,205	1,193	2,723	3,055
EBITDA	3,952	3,982	1,985	3,540	3,912
Interest charge	0	1	73	72	70
Tax on income	558	553	212	463	521
Earnings after tax	2,575	2,651	909	2,188	2,463
Minority interest	0	-7	-3	-5	-5
Normalized earnings	2,657	2,622	896	2,178	2,453
Extraordinary items	-83	-18	0	0	0
Net profit	2,574	2,604	896	2,178	2,453

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net profit	2,574	2,604	896	2,178	2,453
Deprec. & amortization	819	777	792	817	857
Change in working capital	466	2	-239	168	107
Other adjustments	1	361	-345	145	88
Cash flow from operations	3,860	3,744	1,104	3,308	3,505
Capital expenditure	-548	-805	-303	-500	-800
Others	-1,178	-294	-826	-78	-43
Cash flow from investing	-1,726	-1,099	-1,129	-578	-843
Free cash flow	2,135	2,645	-26	2,731	2,662
Net borrowings	0	39	-39	0	0
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-2,223	-2,477	-922	-1,982	-2,085
Others	140	337	-278	89	-121
Cash flow from financing	-2,083	-2,101	-1,239	-1,893	-2,207
Net change in cash	52	544	-1,265	838	456

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash	9,812	8,033	6,768	7,606	8,062
Accounts receivable	99	158	75	87	94
Inventory	329	358	311	344	365
Other current assets	340	191	136	158	171
Total current assets	10,579	8,740	7,290	8,195	8,690
Investments	1,956	2,121	3,110	3,105	3,100
Plant, property & equipment	3,738	3,769	3,277	2,960	2,903
Other assets	900	3,311	3,137	3,215	3,258
Total assets	17,174	17,942	16,815	17,475	17,952
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	1,945	1,855	1,621	1,789	1,900
Current maturities	0	13	0	0	0
Other current liabilities	567	598	408	475	512
Total current liabilities	2,512	2,467	2,029	2,264	2,412
Long-term debt	0	39	0	0	0
Other non-current liab.	486	810	545	633	512
Total non-current liab.	486	848	545	633	512
Total liabilities	2,998	3,315	2,574	2,898	2,924
Registered capital	921	921	921	921	921
Paid up capital	921	921	921	921	921
Share premium	8,785	8,785	8,785	8,785	8,785
Legal reserve	93	93	93	93	93
Retained earnings	4,378	4,508	4,478	4,674	5,042
Minority Interests	0	320	-35	105	188
Shareholders' equity	14,176	14,627	14,241	14,577	15,028

Important Ratios (Consolidated)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	4.3	3.8	-21.8	16.3	7.8
EBITDA	2.9	0.8	-50.2	78.3	10.5
Net profit	6.1	1.2	-65.6	143.2	12.6
Normalized earnings	9.6	-1.3	-65.8	143.2	12.6
Profitability (%)					
Gross profit margin	68.4	68.5	65.2	67.0	67.5
EBITDA margin	23.6	22.9	14.6	22.4	22.9
EBIT margin	18.7	18.4	8.8	17.2	17.9
Normalized profit margin	15.8	15.1	6.6	13.8	14.4
Net profit margin	15.3	15.0	6.6	13.8	14.4
Normalized ROA	15.5	14.6	5.3	12.5	13.7
Normalize ROE	18.7	18.3	6.3	15.1	16.5
Normalized ROCE	21.4	20.7	8.1	17.9	19.7
Risk (x)					
D/E	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Net D/E	-0.5	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
Net debt/EBITDA	0.6	0.6	-2.1	-1.3	-1.3
Per share data (Bt)					
Reported EPS	2.79	2.83	0.97	2.37	2.66
Normalized EPS	2.88	2.85	0.97	2.37	2.66
EBITDA	4.29	4.32	2.16	3.84	4.25
Book value	15.39	15.54	15.50	15.72	16.12
Dividend	2.50	2.60	1.00	2.15	2.26
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	18.2	18.0	52.2	21.5	19.0
Norm P/E	17.6	17.8	52.2	21.5	19.0
P/BV	3.3	3.3	3.3	3.2	3.1
EV/EBITDA	12.4	12.4	21.4	11.9	10.6
Dividend yield (%)	4.9	5.1	2.0	4.2	4.5

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดิ ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	สำนักงานเอ็ม บี เค ทาวเวอร์ ชั้น 15 อาคารเอ็ม บี เค ทาวเวอร์ เลขที่ 444 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700, 02-680-0777	สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-660-5000, 02-264-6000	สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณารินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999
สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	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	สาขา สันทร 1 130-132 อาคารสันทร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130
สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859	สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180	สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ บูติลเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193	
สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธวัช ติ. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-909	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599
สาขา นครราชสีมา 198/1 ตรอกสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดจลลง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499	สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777	สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
สาขา บิดดาปี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสมะมีแล อ.เมือง จ.บิดดาปี 073-350-140-4				

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 บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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, PSJ, 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 2020

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 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC