

BUY

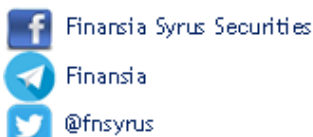
บมจ. เอ็มเค เรสโตรองต์ กรุ๊ป

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	66.0
Price (09/03/2021)	58.00
up/downside (%)	+13.8
SET Index	1,550.59
Sector	Food & Beverage
Foreign limit/actual (%)	49.00/2.75
Free float (%)	27.34
Market cap (Bt m)	53,410.93
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	89.90
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	58.75, 47.75, 52.74
IOD 2020	4
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	13,361	15,071	16,699	18,035
Normalized profit	907	1,755	2,399	2,695
Net profit	907	1,755	2,399	2,695
EPS (Bt) - norm	0.99	1.91	2.61	2.93
EPS (Bt)- reported	0.99	1.91	2.61	2.93
% growth y-y	-65.1	93.4	36.7	12.3
Dividend/share (Bt)	1.00	1.81	2.34	2.63
BV/share (Bt)	14.68	14.78	15.04	15.33
EV/EBITDA (x)	18.1	13.4	11.3	10.6
PER (x) - norm	58.6	30.3	22.2	19.7
PER (x)	58.6	30.3	22.2	19.7
PBV (x)	3.9	3.9	3.8	3.8
Dividend yield (%)	1.7	3.1	4.1	4.6
ROE (%)	6.7	12.9	17.3	19.1
YE No. of shares (million)	921	921	921	921
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, Finansia estimates

Analyst: Sureeporn Teewasuwet
Register No.: 040694
Tel.: +662 646 9972
email: sureeporn.t@fnsyrus.com
www.fnsyrus.com



ผ่านจุดต่ำสุดใน 1Q21 ยังแนะนำ ซื้อ

ยังแนะนำซื้อ และปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 66 บาท เพราะมองผ่านกำไรต่ำสุดใน 1Q21 ที่ถูกกระทบจาก COVID-19 รอบสอง แต่เริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวของ SSSG ในเดือน มี.ค. ที่อาจพลิกเป็นบวกอีกครั้ง และคาดการณ์กำไรใน 2Q21 ต่อเนื่องไปใน 2H21 โดยมีแผนกลับมาเปิดสาขาใหม่ในช่วง 2H21 และอยู่ระหว่างพิจารณานำแบรนด์แหลมเจริญไปขยายในต่างประเทศ คาดเห็นสาขาแรกในปี 2022 เราปรับลดกำไรปี 2021 ลง 18% สะท้อน 1Q21 ที่ไม่สดใส เป็นการเติบโต 93.4% Y-Y แต่ยังคงกำไรปี 2022 – 2023 ตามเดิมโต 36.7% Y-Y และ 12.3% Y-Y ตามลำดับ ในขณะที่ยังมีการพิจารณาดีล M&A ต่อเนื่อง เพราะมีฐานะทางการเงินและสภาพคล่องแข็งแกร่งมาก สามารถเปิดโอกาสมองหาช่องทางทางโตในอนาคตได้ต่อไป

มองผ่านกำไรต่ำสุดของปีใน 1Q21

ระยะสั้นจากผลกระทบของ COVID-19 รอบสอง (กระทบเดือน ธ.ค. – ม.ค.) คาดทำให้กำไรสุทธิ 1Q21 อ่อนตัวลงอยู่ที่ 116 ล้านบาท (-66.8% Q-Q, -65.9% Y-Y) จากคาด SSSG 1Q21 -18% Y-Y โดยเดือน มี.ค. -40% Y-Y และค่อยๆดีขึ้นใน ก.พ. มาอยู่ที่ -18% - 20% Y-Y และคาดครึ่งเดือน มี.ค. จะพลิกเป็นบวกได้อีกครั้งราว +3% - 5% Y-Y ส่วนหนึ่งจากฐานที่ต่ำในปีก่อน (มี.ค. 2020 ถูกปิดสาขา 10 วัน) แต่หากพิจารณารายได้ตัวเงินพบว่าทยอยเพิ่มขึ้นในแต่ละเดือน ถือเป็นสัญญาณที่ดี และคาดอัตรากำไรขั้นต้น 1Q21 จะอ่อนตัวลงด้วยผลของการกลับมาทำโปรโมชันส่งเสริมรายได้ Delivery แต่เรามอง 1Q21 จะเป็นกำไรต่ำสุดของปีไปแล้ว

เริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวที่ขึ้นใน 2Q21 – 2H21

เราคาดว่ากำไรจะเริ่มกลับมาฟื้นตัวใน 2Q21 หลังมาตรการ Lockdown คลี่คลาย และล่าสุดรัฐบาลมีแผนผ่อนคลายมาตรการในช่วงเทศกาลสงกรานต์, วันหยุดยาวมากขึ้น เรามองว่าจะช่วยหนุนให้จำนวนลูกค้าเข้าร้านของ M มากขึ้น คาดหวัง SSSG พลิกเป็นบวกได้ตั้งแต่ 2Q21 เป็นต้นไป และยังมีกำไรต่อเนื่องพลิกจากที่ขาดทุน -247 ล้านบาทใน 2Q20 และคาดการณ์กำไรต่อเนื่องใน 2H21 โดยบริษัทมีแผนเปิดสาขาใหม่ในปี 2021 ราว 28 แห่ง (MK 10 แห่ง, Yayoi 10 แห่ง, LCS 8 แห่ง) และตั้งเป้ารายได้รวมปีโต 10%-15% Y-Y ในขณะที่ไม่ต้องกังวลถึงการตัดต่อค่า Goodwill ของแบรนด์ LCS เพราะบริษัทได้มีการทดสอบต่อค่า (ประเมินผลกระทบจาก COVID-19) ไปแล้ว และไม่ต้องมีการตัดต่อค่าแต่อย่างใด

มีแผนนำ LCS โกอินเตอร์ ส่วนกัญชงยังไม่รีบ

อยู่ระหว่างพิจารณานำแบรนด์แหลมเจริญ (LCS) ขยายต่างประเทศ เพราะมีผู้ติดต่อเข้ามาถาม ถือเป็นแบรนด์ที่ภาพลักษณ์ดีและมีชื่อเสียงในสายตาต่างชาติ เบื้องต้นคาดว่าจะเป็นการขยายในรูปแบบ Franchise ตามที่ถนัด อาจขยายไปในประเทศที่มีกลุ่มลูกค้าหลักอย่าง จีน, สหรัฐ, ตะวันออกกลาง และอาเซียน คาดจะเห็นสาขาแรกในปี 2022 เรามองบวก แม้การทำธุรกิจลักษณะ Franchise อาจไม่ได้สร้างการเติบโตของรายได้และกำไรเติบโตอย่างมีนัยสำคัญ แต่ช่วยลดความเสี่ยงจากการแบกผลขาดทุนของการลงทุนในช่วงแรก อีกทั้งยังเป็นการทดลองตลาด รวมถึงการสร้างแบรนด์ให้เป็นที่รู้จักในต่างประเทศ ในส่วนของกัญชง บริษัทมีการศึกษา แต่ยังไม่รีบ เพราะยังต้องติดตามประโยชน์จากกัญชงให้ชัดเจน ผู้บริหารเน้นประโยชน์และความปลอดภัยต่อผู้บริโภคเป็นหลัก

ปรับลดกำไรปี 2021 ลงสะท้อน 1Q21 แต่ยังคงประมาณการปีหน้า

จากแนวโน้มกำไร 1Q21 ที่อ่อนตัวลงมากกว่าที่เคยคาด เราจึงปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2021 ลง 18% เป็น 1,755 ล้านบาท (+93.4% Y-Y) แต่ยังคงกำไรสุทธิปี 2022 – 2023 ไว้ตามเดิมที่ 2,399 ล้านบาท (+36.7% Y-Y) และ 2,653 ล้านบาท (+12.3% Y-Y) ทั้งนี้ประมาณการของเราถือว่าค่อนข้าง Conservative เพราะสมมติฐานรายได้ในปี 2022 ยังคงต่ำกว่าปี 2019 ก่อนมี COVID และยังไม่มีการรวม LCS เข้ามา อย่างไรก็ตาม ด้วยกำไรที่ผ่านจุดต่ำสุดใน 1Q21 และเริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวที่ชัดเจนมากขึ้น เราจึงมองว่าการปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2022 น่าจะเหมาะสมเพราะมองข้ามผลกระทบชั่วคราวใน 1Q21 ไปแล้ว ดังนั้นจึงปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 66 บาท (อิง PE เดิม 25 เท่า)

Company Overview

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

Type of Business	Restaurants	Brand	No. of Outlets
Suki Restaurant	MK		449
	MK Gold		5
	MK Live		4
Japanese Restaurant	Yayoi		194
	Miyazaki		21
	Hakata		6
Thai / Seafood Restaurants	Na Siam		1
	Le Siam		3
	Learn Charoen Seafood		29
Others	Bizzy Box		6
	Le Petit / Harvest		4

Remark: Data as of Dec 2020

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

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ M โดยอิง PE 25 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของกลุ่มร้านอาหารในภูมิภาค บนคาดการณ์ EPS ปี 2022 ที่ 2.61 บาท จึงได้ราคาเป้าหมายปี 2022 เท่ากับ 66 บาท

หากเทียบเคียงกับบริษัทอื่นในอุตสาหกรรมเดียวกันพบว่า M มีความโดดเด่นกว่าทั้งในแง่ความสามารถทำกำไร โดยมีอัตรากำไรสุทธิ (ก่อน COVID) สูงราว 15% สูงกว่าค่าเฉลี่ยบริษัทร้านอาหารที่จดทะเบียนในตลาดที่ 10% - 11% และมีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งทั้งในแง่ไม่มีภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ยจ่าย และคาดว่าจะมี ROE กลับมาสูงระดับสองหลักอีกครั้งในปี 2021 อีกทั้งยังมีเงินสดในมือ (รวมสินทรัพย์ใกล้เคียงเงินสด) สูงระดับ 7.7 พันล้านบาท

ESG

Environment

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

Social

- บริษัทให้ความสำคัญและมุ่งมั่นแก้ไขปัญหาการขาดแคลนแรงงานที่มีทักษะ นอกจากการดูแลเอาใจใส่พนักงานทุกระดับชั้น ให้โอกาสพนักงานที่มีความสามารถเพื่อก้าวสู่ระดับบริหารได้ในอนาคต บริษัทได้ลงนามบันทึกข้อตกลงร่วมกับสำนักงานคณะกรรมการอาชีวศึกษา ร่วมจัดการศึกษาอาชีวศึกษา เพื่อพัฒนากำลังคนให้มีความรู้ความสามารถ และทักษะในการประกอบอาชีพ ถือเป็นการสร้างแรงงานที่มีทักษะให้กับองค์กรและสังคม
- บริษัทเป็นที่ยอมรับจากลูกค้าและสังคมว่าเป็นผู้ประกอบการที่ให้ความสำคัญกับคุณภาพของอาหาร สะอาดถูกหลักอนามัย โดยได้รับการรับรองมาตรฐานและความปลอดภัยในอาหารจากสถาบันต่างๆ และเป็นผู้ประกอบการรายแรกที่ประกาศว่าอาหารของ MK Suki ทุกรายการปราศจากผงชูรส ซึ่งได้รับการรับรองจาก อย. 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 และกำหนดให้มีการสอบทานการปฏิบัติตามอย่างสม่ำเสมอ
- บริษัทห้ามมิให้กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานของบริษัท รวมถึงคู่สมรส และบุตรที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะที่ทราบข้อมูลที่สำคัญและงบการเงินของบริษัท ทำการ ซื้อ ขาย โอน หรือรับโอนหลักทรัพย์ของบริษัทในช่วง 1 เดือนก่อนการเปิดเผยงบการเงินให้แก่สาธารณชนทราบ และจนกว่าจะพ้น 24 ชั่วโมงนับแต่มีการเปิดเผยข้อมูลนั้นสู่สาธารณชน
- บริษัทได้รับคัดเลือกให้เป็นบริษัทในกลุ่มหลักทรัพย์ ESG100 ประจำปี 2019 ที่มีผลการดำเนินงานโดดเด่นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล

มีแผนนำพาแหลมเจริญโกอินเตอร์

ผู้บริหารอยู่ระหว่างศึกษาพิจารณาการนำแบรนด์แหลมเจริญ (LCS) ขยายไปในต่างประเทศ เนื่องจากมีผู้ประกอบการรายหลายในต่างประเทศติดต่อเข้ามา มาก ถือเป็นแบรนด์ที่มีภาพลักษณ์ที่ดีและมีชื่อเสียงในสายตาของต่างชาติ เบื้องต้นคาดว่าจะเป็นการขยายในรูปแบบ Franchise ตามที่บริษัทนัด และมีการขยายไปแล้วทั้งแบรนด์ M และ Yayoi ส่วนใหญ่เป็นการขยายในเอเชียเป็นหลัก สำหรับ LCS อาจขยายไปในประเทศที่มีกลุ่มลูกค้าหลักอย่าง จีน, สหรัฐ, ตะวันออกกลาง และอาเซียน คาดจะเห็นสาขาแรกในปี 2022 เรามองบวก แม้การทำธุรกิจลักษณะ Franchise อาจไม่ได้สร้างการเติบโตของรายได้และกำไรเติบโตอย่างมีนัยสำคัญ แต่ช่วยลดความเสี่ยงจากการแบกผลขาดทุนของการลงทุนในช่วงแรก อีกทั้งยังเป็นการทดลองตลาด รวมถึงการสร้างแบรนด์ให้เป็นที่รู้จักในต่างประเทศ ซึ่งเป็นสิ่งที่ต้องใช้เวลา

ปรับปรุงโครงสร้าง Delivery ให้ยั่งยืน

จากสถานการณ์ COVID-19 เร่งให้เกิด New Normal เร็วขึ้น หรือการเติบโตของรายได้จาก Delivery ที่มาเร็วกว่า คาด จากสัดส่วนรายได้ Delivery ก่อน COVID อยู่ที่ราว 2% - 3% ของรายได้รวม และส่วนใหญ่เป็นการจัดส่งโดยบริษัทเอง แต่สัดส่วนได้เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 8% - 9% ของรายได้รวม ณ สิ้นปี 2020 ล่าสุดในช่วง 1Q21 สัดส่วนได้ขยับขึ้นมาอยู่ที่ 15% ของรายได้รวม (จากทั้งรายได้ Delivery ที่เติบโต และรายได้หน้าร้านที่หดตัวลง) เราเชื่อว่าจะได้เห็นเทรนด์ของ Delivery เติบโตขึ้นต่อเนื่องหลังจากนี้ไป อย่างไรก็ตาม ด้วยต้นทุนการทำ Delivery ในปัจจุบันที่สูงกว่าหน้าร้าน แม้ไม่มีค่าเช่า แต่ก็มิตต้นทุนการทำโปรโมชั่นที่สูงในช่วงแรก เพื่อดึงดูดลูกค้า และมีค่าใช้จ่าย Packaging รวมถึงค่า Commission ที่ต้องให้กับ Food Aggregator (ตัวกลางระหว่างร้านอาหารและลูกค้า เช่น Grab, Line Man หรือ Food panda เป็นต้น) ซึ่งยังเป็นโจทย์ที่ทางบริษัทยังต้องปรับปรุงและพัฒนาโครงสร้างราคาของการขายผ่านช่องทาง Delivery เพื่อเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นของ Delivery จากปัจจุบันเราคาดอยู่ที่ราว 40% ให้ขยับขึ้นมาใกล้เคียงอัตรากำไรขั้นต้นของหน้าร้านที่ระดับ 60%-65% ให้ได้

มองผ่านกำไรต่ำสุดปีนี้ใน 1Q21

ระยะสั้นจากผลกระทบของ COVID-19 รอบสอง (กระทบเดือน ธ.ค. - ม.ค.) คาดทำให้กำไรสุทธิ 1Q21 ปรับลดลงทั้ง Q-Q และ Y-Y เบื้องต้นเราคาดไว้ 116 ล้านบาท (-66.8% Q-Q, -65.9% Y-Y) จาก SSSG เดือน ม.ค. ลบมากขึ้นเฉลี่ย -40% Y-Y และค่อยๆดีขึ้นใน ก.พ. มาอยู่ที่ -18% - 20% Y-Y และคาดหวังเดือน มี.ค. จะพลิกเป็นบวกได้อีกครั้งราว +3% - 5% Y-Y ส่วนหนึ่งจากฐานที่ต่ำในปีก่อน (มี.ค. 2020 ถูกปิดสาขา 10 วัน) แต่หากพิจารณารายได้ตัวเงินพบว่าทยอยเพิ่มขึ้นในแต่ละเดือน ถือเป็นสัญญาณที่ดี

และยังคงคาดหวังอัตรากำไรขั้นต้น 1Q21 จะอ่อนตัวลงมาอยู่ที่ 65% ลดลงทั้ง Q-Q และ Y-Y ด้วยผลของการกลับมาทำโปรโมชั่นส่งเสริมรายได้ Delivery ที่กลับมาเติบโตในช่วงเดือน ม.ค. ที่มีการระบอบรอบสอง ทำให้ลูกค้าหลีกเลี่ยงการออกจากบ้าน และเลือกสั่งอาหาร Delivery แทน แต่เรามอง 1Q21 จะเป็นกำไรต่ำสุดของปีนี้แล้ว

1Q21E Earnings Preview

(Bt=mn)	1Q21E	4Q20	%Q-Q	1Q20	%Y-Y
Sales revenue	3,112	3,604	-13.6	3,795	-17.9
Costs	1,089	1,214	-10.3	1,270	-14.3
Gross profit	2,023	2,391	-15.4	2,525	-19.9
SG&A costs	1,929	2,098	-8.1	2,188	-11.8
Interest charge	18	19	-5.3	25	-28.0
Net profit	116	349	-66.8	340	-65.9
SSSG MK % Y-Y	-18.0	-21.6		-19.5	
SSSG Yayoi % Y-Y	-21.5	-22.3		-21.3	
SSSG LCS % Y-Y	-29.0	-40.0		-38.0	
Gross margin %	65.0	66.3		66.5	
SG&A as % of Sales	62.0	58.2		57.6	
Net margin %	3.7	9.7		9.0	

Source: FSS Estimates

คาดการณ์มาฟื้นตัวดีขึ้นใน 2Q21 - 2H21

เราคาดการณ์ว่าจะเริ่มกลับมาฟื้นตัวใน 2Q21 เมื่อมาตรการ Lockdown คลี่คลายลงไปมาก และล่าสุดรัฐบาลมีแผนผ่อนคลายนโยบายในช่วงเทศกาลสงกรานต์, วันหยุดยาวมากขึ้น, รวมถึงโครงการที่สนับสนุนการท่องเที่ยวภายในประเทศ เราคาดว่าจะช่วยหนุนให้จำนวนลูกค้าเข้าร้านของ M เพิ่มขึ้น คาดหวัง SSSG พลิกเป็นบวกได้ตั้งแต่ 2Q21 เป็นต้นไป และยังมีกำไรได้ต่อเนื่องจากที่ขาดทุน -247 ล้านบาทใน 2Q20 และคาดการณ์ว่าจะโตต่อเนื่องใน 2H21 โดยบริษัทมีแผนเปิดสาขาใหม่ในปี 2021 รวม 28 แห่ง (MK 10 แห่ง, Yayoi 10 แห่ง, แพลมเจริญ 8 แห่ง) ส่วนใหญ่จะเน้นเปิดสาขาใหม่ในช่วง 2H21 โดยยังต้องติดตามสถานการณ์ COVID-19 อย่างใกล้ชิดต่อไปและตั้งเป้ารายได้รวมปีนี้โต 10% - 15% Y-Y ในขณะที่ไม่ต้องกังวลถึงการตั้งต้อยค่า Goodwill ของแบรนด์ LCS เพราะบริษัทได้มีการทดสอบต้อยค่า (ประเมินผลกระทบจาก COVID-19) ไปแล้ว และไม่ต้องมีการตั้งต้อยค่าแต่อย่างใด

เราปรับประมาณการกำไรปีหลังสะท้อน 1Q21 แต่ยังคงประมาณการปีหน้า

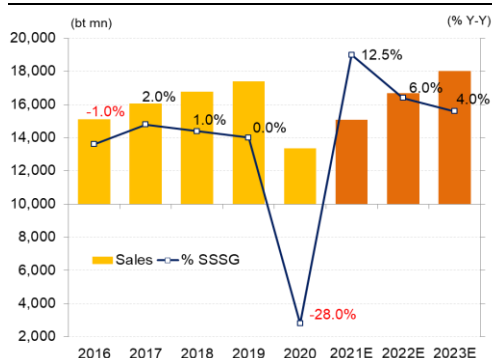
จากแนวโน้มกำไร 1Q21 ที่ดูอ่อนตัวลงมากกว่าที่เคยคาด เราจึงปรับลดสมมติฐาน SSSG ปี 2021 ลงเป็น 12.5% จากเดิม 15% และปรับลดอัตรากำไรขั้นต้นเป็น 66.3% จากเดิม 67% จากผลของ Product Mix ที่มีรายได้ Delivery เพิ่มขึ้น ในขณะที่ภาพรวมราคาวัตถุดิบอาหารไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ แม้จะราคาเปิดและหมูปรับขึ้นเล็กน้อย แต่ถูกชดเชยได้บางส่วนจากราคาอาหารทะเลที่ปรับลง ส่วนค่าใช้จ่ายโดยรวมจะกลับมาปรับขึ้นอีกครั้งจากทั้งค่าเช่า (4Q20 ได้รับส่วนลดลดลงเหลือราว 10%) และค่าใช้จ่ายพนักงาน (ปี 2020 มีการขอปรับลดเงินเดือนชั่วคราว 3 เดือน) แต่ด้วยการฟื้นตัวของรายได้ จึงคาดสัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ในปี 2021 จะลดลงเป็น 53.5% จาก 59.5% ในปี 2020

ดังนั้นเราจึงปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2021 ลง 18% เป็น 1,755 ล้านบาท (+93.4% Y-Y) แต่ยังคงกำไรสุทธิปี 2022 - 2023 ไว้ตามเดิมที่ 2,399 ล้านบาท (+36.7% Y-Y) และ 2,653 ล้านบาท (+12.3% Y-Y) ทั้งนี้ประมาณการของเราถือว่ายังค่อนข้าง Conservative เพราะสมมติฐานรายได้ในปี 2022 ยังคงต่ำกว่าปี 2019 ก่อนมี COVID และยังไม่มีการรวม LCS เข้ามา อย่างไรก็ตาม ด้วยกำไรที่ผ่านจุดต่ำสุดใน 1Q21 และเริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวที่ชัดเจนมากขึ้น เราจึงมองว่าการปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2022 น่าจะเหมาะสมเพราะมองข้ามผลกระทบชั่วคราวใน 1Q21 ไปแล้ว ดังนั้นจึงปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 66 บาท (อิง PE เดิม 25 เท่า)

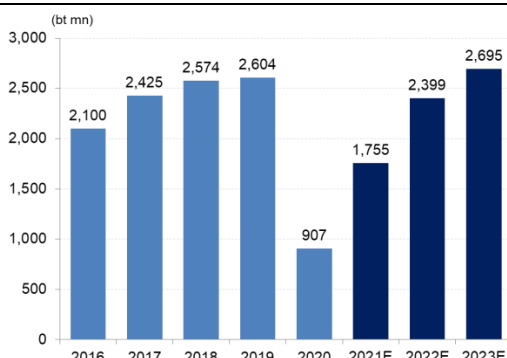
การเปลี่ยนแปลงสมมติฐานที่ใช้ในการคาดการณ์ผลการดำเนินงาน M

Assumptions	Current			Previous		
	2021E	2021E	2022E	2021E	2022E	2023E
Total Sales (bt mn)	15,071	16,699	18,034	15,538	16,750	17,756
% Y-Y Growth	12.8	10.8	8.0	16.3	7.8	6.0
% SSSG Y-Y	12.5	6.0	4.0	15.0	3.0	2.0
No. of New Stores	28	45	45	28	45	45
% Gross Margin	66.3	67.5	68.0	67.0	67.5	67.8
SG&A (bt mn)	8,063	8,700	9,378	8,126	8,727	9,233
% SG&A to sales	53.5	52.1	52.1	52.3	52.1	52.1
Net Profit (bt mn)	1,755	2,399	2,695	2,136	2,407	2,653
% Y-Y Growth	93.4	36.7	12.3	135.4	12.6	10.2

Source: Company Data, FSS Research

คาดการณ์รายได้และ SSSG


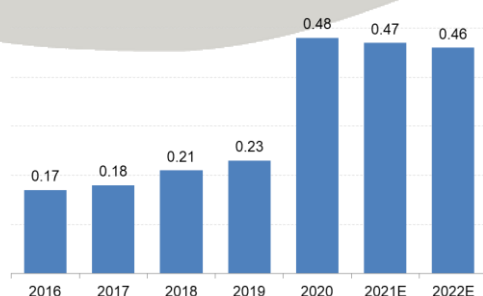
Source: Company Data, FSS Research

คาดการณ์กำไรสุทธิ


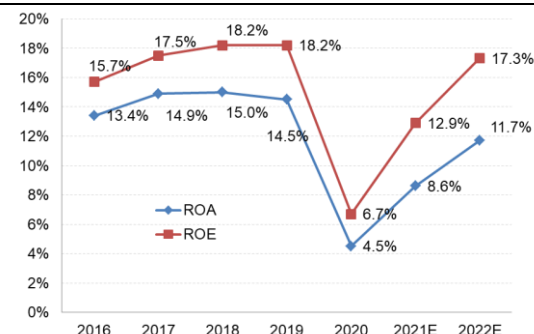
Source: Company Data, FSS Research

สภาพคล่องยังแข็งแกร่งน่าประทับใจ และยังคงเห็นภาพการเติบโต M&A

สิ้นปี 2020 บริษัทมีสัดส่วน DE Ratio เท่ากับ 0.48 เท่า ขยับขึ้นจาก 0.23 เท่าในปี 2020 มาจากฝั่งหนี้สินที่ปรับขึ้นเป็น 6,506 ล้านบาท จาก 3,315 ล้านบาท แต่เป็นหนี้สินที่เกิดจากสัญญาเช่าทางการเงิน TFRS16 ในขณะที่บริษัทไม่มีภาระหนี้เงินกู้ยืมธนาคารแต่อย่างใด ในขณะที่ ROE ปรับลดลงมาอยู่ที่ 6.7% จาก 18.2% ในปี 2020 แต่มาจากผลกระทบชั่วคราวที่เกิดจาก COVID-19 เราคาดว่า ROE จะกลับมาสูงขึ้นอีกครั้งในปี 2021 – 2022 อยู่ที่ 12.9% และ 17.3% ตามลำดับ ในขณะที่มีเงินสด (รวมเงินลงทุนชั่วคราว) สิ้นปี 2020 เท่ากับ 7,663 ล้านบาท (คิดเป็น 8.3 บาท/หุ้น) ทั้งนี้บริษัทยังมีการพิจารณา M&A อย่างต่อเนื่อง เนื่องจากยังมีฐานะทางการเงินแข็งแกร่ง และมีสภาพคล่องอยู่ในระดับสูง จึงยังเปิดโอกาสให้กับตัวเองในการมองหาช่องทางเติบโตในอนาคต แต่ลักษณะการพิจารณายังเป็นไปแบบ Conservative ตามเดิม

DE Ratio


Source: Company Data, FSS Research

ROA & ROE


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)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	17,409	13,361	15,071	16,699	18,035
Cost of sales	5,483	4,577	5,086	5,427	5,771
Gross profit	11,926	8,784	9,985	11,272	12,264
SG&A	9,183	7,947	8,063	8,700	9,378
Operating profit	2,743	837	1,922	2,572	2,886
Other income	462	294	301	417	451
EBIT	3,205	1,131	2,223	2,989	3,336
EBITDA	3,982	3,268	4,375	5,156	5,518
Interest charge	1	73	72	70	70
Tax on income	553	140	386	510	572
Earnings after tax	2,651	918	1,765	2,409	2,695
Minority interest	-7	-4	-5	-5	0
Normalized earnings	2,622	907	1,755	2,399	2,695
Extraordinary items	-18	0	0	0	0
Net profit	2,604	907	1,755	2,399	2,695

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	2,604	907	1,755	2,399	2,695
Deprec. & amortization	777	2,137	2,152	2,167	2,182
Change in working capital	-365	-856	81	84	82
Other adjustments	418	-96	18	10	5
Cash flow from operations	3,434	2,092	4,005	4,660	4,964
Capital expenditure	-957	343	-1,967	-1,615	-2,044
Others	-294	329	113	-65	-144
Cash flow from investing	-1,251	672	-1,854	-1,680	-2,187
Free cash flow	2,477	2,435	2,038	3,045	2,920
Net borrowings	39	2,526	-188	-141	-141
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-2,477	-1,688	-1,667	-2,159	-2,426
Others	44	-3,572	-164	21	-177
Cash flow from financing	-2,394	-2,734	-2,019	-2,279	-2,744
Net change in cash	83	-299	19	766	177

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	8,033	7,663	7,682	8,448	8,625
Accounts receivable	158	110	124	137	148
Inventory	358	418	488	520	553
Other current assets	191	119	151	167	180
Total current assets	8,740	8,310	8,445	9,273	9,507
Investments	2,121	1,721	1,716	1,711	1,711
Plant, property & equipment	3,769	3,254	3,182	2,565	2,283
Other assets	3,311	7,069	6,956	7,021	7,165
Total assets	17,942	20,353	20,298	20,570	20,665
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	1,855	1,312	1,463	1,561	1,660
Current maturities	13	1,126	1,155	1,078	1,001
Other current liabilities	598	406	452	501	541
Total current liabilities	2,467	2,845	3,070	3,140	3,202
Long-term debt	39	2,565	2,376	2,235	2,094
Other non-current liab.	810	1,096	904	1,002	902
Total non-current liab.	848	3,661	3,280	3,237	2,996
Total liabilities	3,315	6,506	6,351	6,377	6,198
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	4,508	3,725	3,812	4,052	4,321
Minority Interests	320	324	337	342	347
Shareholders' equity	14,627	13,847	13,947	14,192	14,467

Important Ratios (Consolidated)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	3.8	-23.3	12.8	10.8	8.0
EBITDA	0.8	-17.9	33.9	17.9	7.0
Net profit	1.2	-65.1	93.4	36.7	12.3
Normalized earnings	-1.3	-65.4	93.4	36.7	12.3
Profitability (%)					
Gross profit margin	68.5	65.7	66.3	67.5	68.0
EBITDA margin	22.9	24.5	29.0	30.9	30.6
EBIT margin	18.4	8.5	14.8	17.9	18.5
Normalized profit margin	15.1	6.8	11.6	14.4	14.9
Net profit margin	15.0	6.8	11.6	14.4	14.9
Normalized ROA	14.5	4.5	8.6	11.7	13.0
Normalize ROE	18.2	6.7	12.9	17.3	19.1
Normalized ROCE	20.7	6.5	12.9	17.1	19.1
Risk (x)					
D/E	0.2	0.5	0.5	0.5	0.4
Net D/E	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2
Net debt/EBITDA	0.6	1.8	1.3	1.0	0.9
Per share data (Bt)					
Reported EPS	2.83	0.99	1.91	2.61	2.93
Normalized EPS	2.85	0.99	1.91	2.61	2.93
EBITDA	4.32	3.55	4.75	5.60	5.99
Book value	15.54	14.68	14.78	15.04	15.33
Dividend	2.60	1.00	1.81	2.34	2.63
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	20.4	58.6	30.3	22.2	19.7
Norm P/E	20.3	58.6	30.3	22.2	19.7
P/BV	3.7	3.9	3.9	3.8	3.8
EV/EBITDA	14.0	18.1	13.4	11.3	10.6
Dividend yield (%)	4.5	1.7	3.1	4.1	4.6

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	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 อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999	สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ 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 มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700	สาขา สิ้นธร 1 130-132 อาคารสิ้นธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สิ้นธร 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.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ 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 สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045
สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711	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.หลวงพ่อดำคลอง 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 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, 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 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC