

BUY

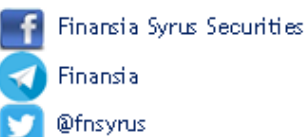
บมจ. เอ็มเค เรสโตรองต์ กรุ๊ป

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	66.0
Price (07/04/2021)	52.0
up/downside (%)	+26.9
SET Index	1,556.56
Sector	Food & Beverage
Foreign limit/actual (%)	49.00/2.55
Free float (%)	27.34
Market cap (Bt m)	47,885.66
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	94.11
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	60.25, 47.75, 53.94
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)	16.5	12.2	10.3	9.6
PER (x) - norm	52.8	27.3	20.0	17.8
PER (x)	52.8	27.3	20.0	17.8
PBV (x)	3.5	3.5	3.5	3.4
Dividend yield (%)	1.9	3.5	4.5	5.1
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



ระยะสั้นเจอแรงกดดัน COVID-19 รอบสาม

ประมาณกำไรปี 2021 คุม Downside 20%-25% จาก COVID-19 รอบสาม อาจกระทบให้กำไร 2Q21 พื้นตัวต่ำกว่าที่เคยคาดไว้ แต่ไม่คิดว่าจะแย่อถึงขั้นขาดทุน อาจใกล้เคียงกับกำไร 1Q21 ที่ระดับ 100-150 ล้านบาท ทั้งนี้เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2022 ไว้ตามเดิมที่ 2,399 ล้านบาท (+36.7% Y-Y) และคงราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 66 บาท (อิง PE เดิม 25 เท่า) เหตุการณ์ปัจจุบันถือปัจจัยเชิงลบระยะสั้นทั้งต่อกำไรและราคาหุ้น และหากสถานการณ์คลี่คลายได้ในช่วง 3Q21 เชื่อว่าผลประกอบการของ M จะกลับมาฟื้นตัวได้เร็วสุดในกลุ่มร้านอาหาร ส่วนฐานะทางการเงินยังแข็งแกร่งไม่น่าเป็นห่วงแต่อย่างใด หากอิง COVID-19 รอบสอง ตั้งแต่มีการประกาศตัวเลขผู้ติดเชื้อสมุทรสาครหลัก 500 คนในวันที่ 21 ธ.ค. พบว่าราคาหุ้นปรับลง 13% ภายใน 2 สัปดาห์ และเมื่อเหตุการณ์คลี่คลาย ราคาหุ้นกลับมาที่เดิมภายใน 2 เดือน และสามารถบวกได้ถึง 26% ภายใน 3 เดือน ดัชนีราคาหุ้นที่ปรับลงช่วงนี้ เรามองเป็นจังหวะทยอยสะสมสำหรับการลงทุนระยะกลางยาว

คาดการณ์ 1Q21 อ่อนตัวลงเพราะ COVID-19 รอบสอง

คาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q21 อยู่ที่ 102 ล้านบาท (-70.7% Q-Q, -70% Y-Y) สาเหตุที่กำไรยังไม่สดใสเพราะถูกกระทบจาก COVID-19 รอบสอง (กระทบเดือน ธ.ค.-ม.ค.) ทำให้ SSSG ร้าน MK เดือน ม.ค. ติดลบราว -39% Y-Y และทยอยดีขึ้นใน ก.พ. -18% Y-Y และพลิกเป็นบวกได้ +22% Y-Y ในเดือน มี.ค. เฉลี่ยทั้ง 1Q21 SSSG -17.4% Y-Y ส่วน Yayoi และ LCS ติดลบราว -18% Y-Y และ -28% Y-Y ตามลำดับ ในขณะที่คาดการณ์กำไรขั้นต้นโดยรวมน่าจะแผ่วลงเล็กน้อย Q-Q, Y-Y มาอยู่ที่ 64.5% ผลของรายได้หน้าร้านที่ลดลง, การทำโปรโมชั่น และการขายผ่าน Delivery มากขึ้น ส่วนค่าใช้จ่ายยังคงควบคุมต่อเนื่อง แต่ด้วยรายได้ที่ปรับลดลง จึงคาดสัดส่วน SG&A to Sale ขยับขึ้นเป็น 62.5% จาก 58.2% ใน 4Q20 และ 57.6% ใน และด้วยของ TFRS16 จึงคาดมีดอกเบี้ยจ่ายจากสัญญาเช่าในไตรมาสนี้ราว 22 ล้านบาท

แนวโน้ม 2Q21 คุมพื้นที่ต่ำกว่าคาดเพราะ COVID-19 รอบสาม

การฟื้นตัวใน 2Q21 คุมพื้นที่ต่ำกว่าคาด เพราะปัจจุบันเกิด COVID-19 รอบสาม โดยกระทบพื้นที่กทม.และปริมณฑลเป็นหลัก ซึ่งมีจำนวนสาขาราว 46% ของสาขาทั้งหมด และคิดเป็นสัดส่วนรายได้ราว 50% ของรายได้ทั้งหมด แม้สถานการณ์สุขและศบข.อยู่ระหว่างพิจารณาจัดการเปิดให้บริการร้านอาหารในพื้นที่สีแดง (กทม. สมุทรปราการ นนทบุรี ปทุมธานี นครปฐม) ถึง 21.00 น. ซึ่งในช่วงเวลาเย็น 18.00-21.00 น. ถือเป็น Peak Hour มีสัดส่วนรายได้ 60% - 70% ของรายได้ต่อวัน หากกำหนดให้ร้านต้องปิดเร็วขึ้น 1 ชั่วโมง (ปกติครวัปิดตอน 21.00 น.) เป็นเวลา 2 สัปดาห์ คาดกระทบรายได้ต่ำกว่า 0.5% ของรายได้รวม ค่อนข้างจำกัด แต่สิ่งที่เรากังวลมากกว่านั้นคือ ผู้บริโภคไม่กล้าออกมาทางอาหารนอกบ้าน ทั้งนี้ยังคงติดตามสถานการณ์ว่าจะกระทบต่อรายได้ในเดือน เม.ย. มากน้อยอย่างไร

กำไรปี 2021 มี Downside แต่เชื่อว่ากลับมาฟื้นตัวในปี 2022

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2021 ของเราที่ 1,755 ล้านบาท (+93.4% Y-Y) ถือว่ามี Downside ราว 20%-25% จาก COVID-19 รอบสาม แต่ยังคงคาดหวังการฟื้นตัวใน 2H21 และปี 2022 ทั้งนี้เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2022 ไว้ตามเดิมที่ 2,399 ล้านบาท (+36.7% Y-Y) ยังต่ำกว่าปี 2019 ก่อนมี COVID และยังคงราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 66 บาท (อิง PE เดิม 25 เท่า)

1Q21E Earnings Preview

(Bt mn)	1Q21E	4Q20	%Q-Q	1Q20	%Y-Y
Sales revenue	3,112	3,604	-13.6	3,795	-18.0
Costs	1,105	1,214	-9.0	1,270	-13.0
Gross profit	2,007	2,391	-16.1	2,525	-20.5
SG&A costs	1,945	2,098	-7.3	2,188	-11.1
Interest charge	22	19	15.8	25	-12.0
Net profit	102	349	-70.7	340	-70.0
SSSG-MK % Y-Y	-17.4	-21.6	4.6	-19.5	2.1
Gross margin %	64.5	66.3	-1.8	66.5	-2.0
SG&A as % of Sales	62.5	58.2	4.3	57.6	4.9
Net margin %	3.3	9.7	-6.4	9.0	-5.7

Source: FSS Estimates

Company Overview

M ดำเนินธุรกิจร้านอาหารประเภทสุกี้ก็ยากี้ MK, ร้านอาหารญี่ปุ่น Yayoi Hakata Miyazaki, ร้านอาหารไทย ณ สยาม และ เลอ สยาม, ร้านกาแฟ เบเกอรี่ Le Petit, ร้านข้าวกล่อง Bizzy Box และในปี 2019 เข้าซื้อร้านอาหารแหลมเจริญ ซีฟู้ด ในสัดส่วน 65% สิ้นปี 2020 มีจำนวนสาขา ดังนี้

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
	Leam Charoen Seafood		29
Others	Bizzy Box		6
	Le Petit / Harvest		4

Remark: Data as of Dec 2020

บริษัทมีโรงงานครัวกลาง 3 แห่งได้แก่ ครัวกลางบางนา-CK4, ครัวกลางบางนา-CK5 และครัวกลางนคร-CK3 (ครัวกลางเดิม) รวมถึงลงทุนในธุรกิจโลจิสติกส์เพื่อสนับสนุนการขยายธุรกิจในอนาคต และบริษัทยังให้ความสำคัญกับพนักงานค่อนข้างมาก โดยมีการดำเนินธุรกิจสถาบันฝึกอบรมอาชีพเพื่ออบรมพนักงานในเครื่องทั้งหมด 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

Governance

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

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการแข่งขันที่ค่อนข้างสูง

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

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

เนื่องจากต้นทุนอาหารจัดเป็นค่าใช้จ่ายที่สำคัญและมากที่สุดของบริษัทราว 32%-33% ของรายได้รวม ซึ่งส่วนใหญ่ประกอบด้วยต้นทุนวัตถุดิบเป็นหลัก ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงของราคาวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้น (อาทิ เนื้อสัตว์ ผักสด) ในขณะที่บริษัทไม่สามารถปรับราคาขายให้สูงขึ้นเพื่อชดเชยกับราคาวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้น 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 Yayo

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

ความเสี่ยงจากโรคระบาด

ไม่เพียงแต่โรคระบาดในสัตว์ เช่น โรคไข้หวัดนก หรือ โรคไข้หวัดแอฟริกันหมู ที่อาจทำให้ลูกค้าไม่มั่นใจในความปลอดภัยของเนื้อสัตว์ หรือ อาจทำให้ราคาเนื้อสัตว์ปรับตัวสูงขึ้น กระทบต่อต้นทุนอาหารของบริษัทได้ แต่ล่าสุดเราได้เผชิญกับโรคระบาดในคน เช่น COVID-19 ที่กระทบต่อพฤติกรรมกรรมการทานอาหารในร้านอาหารของผู้บริโภค จากมาตรการ Lockdown ที่ส่งผลกระทบถึงขั้นปิดการให้บริการทานในร้านเป็นการชั่วคราว 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

Key Ratios

	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
Normalized 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	18.4	52.8	27.3	20.0	17.8
Norm P/E	18.3	52.8	27.3	20.0	17.8
P/BV	3.3	3.5	3.5	3.5	3.4
EV/EBITDA	12.7	16.5	12.2	10.3	9.6
Dividend yield (%)	5.0	1.9	3.5	4.5	5.1

Source: Company data, 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>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 เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>	<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ 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 มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p>	<p>สาขา สีนธร 1 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>
<p>สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859</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.รัตนธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>	<p>สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ บูตดิเลทที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</p>	<p>สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</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.อุดรชัย ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711</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.ระกาสุมอราย 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.รุสะมีแล 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" 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, LI, 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 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