

# BUY

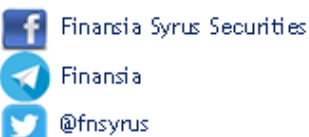
## บมจ. เอ็มเค เรสโตรองต์ กรุ๊ป

Previous	BUY
<b>2022 Target Price (Bt)</b>	<b>62.00</b>
Price (24/08/2021)	53.75
up/downside (%)	+15.3
SET Index	1,586.98
Sector	Food & Beverage
Foreign limit/actual (%)	49.00/2.17
Free float (%)	45.12
Market cap (Bt m)	49,497.20
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	78.00
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	60.25, 47.75, 53.04
IOD 2020	4
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	13,361	10,788	15,718	16,976
Normalized profit	907	-24	2,254	2,534
Net profit	907	-24	2,254	2,534
EPS (Bt) - norm	0.99	-0.03	2.45	2.75
EPS (Bt)- reported	0.99	-0.03	2.45	2.75
% growth y-y	-65.1	nm	nm	12.4
Dividend/share (Bt)	1.00	0.00	2.20	2.48
BV/share (Bt)	14.68	14.66	14.90	15.18
EV/EBITDA (x)	17.0	25.0	11.0	10.2
PER (x) - norm	54.5	nm	22.0	19.5
PER (x)	54.5	nm	22.0	19.5
PBV (x)	3.7	3.7	3.6	3.5
Dividend yield (%)	1.9	0.0	4.1	4.6
ROE (%)	6.7	nm	16.4	18.1
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



### คาด 3Q21ขาดทุนต่อ และลุ้นพลิกกำไร 4Q21

จากประชุมนักวิเคราะห์วานนี้ แนวน้อม 3Q21 ยังขาดทุนต่ออีกไตรมาส จากมาตรการล็อกดาวน์ 29 จังหวัด ซึ่งสาขาของบริษัทถูกกระทบทางตรงถึง 80% ของสาขาทั้งหมด ซึ่งยังต้องติดตามต่อว่ามาตรการดังกล่าวที่จะครบกำหนดสิ้นเดือน ส.ค. นี้ จะมีมาตรการที่ผ่อนคลายนขึ้นหรือไม่ เพราะจะส่งผลต่อไปยัง 4Q21 เบื้องต้นเรายังมองจะพลิกกลับมามีกำไรได้เล็กน้อย และด้วยภาพรวม 2H21 ที่ต่ำกว่าเดิมที่เคยคาดอยู่มาก เราจึงปรับลดผลการดำเนินงาน 2021 พลิกเป็นขาดทุน -24 ลบ. ซึ่งหากเป็นไปตามคาด บริษัทอาจพิจารณาจ่ายปันผลปีนี้ก็เป็นได้ และคาดจะกลับมาฟื้นตัวมีกำไรอีกครั้งในปี 2022 แต่การฟื้นตัวอาจใกล้เคียงช่วงก่อน COVID-19 ได้ใน 2H22 ทำให้เราปรับลดกำไรปี 2022 ลงเล็กน้อย 5% เป็น 2.25 พันลบ. (ยังต่ำกว่าก่อน COVID ที่ทำได้ปีละ 2.5-2.6 พันลบ.) และปรับลดราคาเป้าหมายปี 2022 เป็น 62 บาท จาก 66 บาท ยังมี Upside 15.3% และคงคำแนะนำ ซื้อลงทุน เรายังชอบฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง และมีโอกาส M&A รวมถึงคาดหวังกำไรกลับมาฟื้นตัวปีหน้า

ล็อกดาวน์ 29 จังหวัด ทำให้ 3Q21 มีแนวโน้มขาดทุนต่ออีกไตรมาส

คาด 3Q21 ยังขาดทุนต่อเนื่องจาก 2Q21 ที่ขาดทุนสุทธิ -99 ลบ. โดยแยงลงจาก 3Q20 ที่มีกำไรสุทธิ 465 ลบ. ด้วยผลของมาตรการล็อกดาวน์ 29 จังหวัด ทำให้บริษัทต้องปิดให้บริการทานในร้าน และทำได้เพียง Delivery ซึ่งจำนวนสาขาที่ถูกกระทบคิดเป็นสัดส่วนถึง 80% ของจำนวนสาขาทั้งหมด ล่าสุด SSSG 3QTD ของร้าน MK อยู่ที่ -60%-65% Y-Y ส่วนหนึ่งได้รายได้ Delivery (รวม Take Away) เข้ามาช่วยซึ่ง 1H21 มีสัดส่วนรายได้ช่วยขึ้นเป็น 30% ของรายได้รวม และอยู่ระหว่างเจรจาส่วนลดค่าเช่ากับเจ้าของพื้นที่ คาดจะได้ส่วนลดตามจำนวน Traffic ที่หายไปจริง (เทียบกับ 2Q21 ที่ได้ส่วนลดราว -50% และ 1Q21 อยู่ที่ -15%) รวมถึงค่าใช้จ่ายพนักงานที่ลดลง เพราะจำนวนพนักงานลดลง -12% Y-Y (พนักงานลาออกเอง และไม่ได้รับพนักงานเพิ่ม)

**ยังคาดหวัง 4Q21 พลิกมีกำไรได้อีกครั้ง**

ยังคาดหวังผลการดำเนินงานกลับมาฟื้นตัวใน 4Q21 แต่จะพลิกกลับมามีกำไรได้อีกครั้งหรือไม่ ขึ้นอยู่กับการคลี่คลายของ COVID-19 ในประเทศเป็นหลัก ซึ่งหากมาตรการล็อกดาวน์ปัจจุบันที่ครบกำหนดสิ้นเดือน ส.ค. นี้ ถูกผ่อนคลายนได้ (ยังต้องติดตามต่อไป และเริ่มมีการพูดถึงการแสดง Vaccine Passport สำหรับพนักงานกลับเข้าทำงาน และลูกค้าในการเข้าทานในร้านอาหาร) บริษัทมีผลการดำเนินงาน 1H21 ขาดทุนสุทธิ -11 ลบ. พลิกจากที่กำไร 93 ลบ. ใน 1H20 ขณะที่คาด 3Q21 อาจขาดทุนราว -147 ลบ. แยงลงจาก 2Q21 แต่ดีกว่า 2Q20 และคาด 4Q21 จะพลิกมีกำไรได้ราว 132 ลบ. โดยรวม 2H21 มีแนวโน้มต่ำกว่าที่เคยคาดอยู่มาก จึงปรับลดผลการดำเนินงานสุทธิ 2021 พลิกเป็นขาดทุนเล็กน้อยราว -24 ลบ. จากเดิมคาดมีกำไร 467 ลบ. และปรับลดกำไรปี 2022 ลง 5% เป็น 2.25 พันลบ. ยังเป็นกำไรที่ต่ำกว่าช่วง Pre-COVID (มีกำไรปีละ 2.5-2.6 พันลบ.) โดยมองกำไรจะทยอยฟื้นตัวใน 1H22 และน่าดีขึ้นกลับสู่ใกล้เคียง Pre-COVID ได้ในช่วง 2H22 จึงปรับลดราคาเป้าหมายปี 2022 ลงเล็กน้อยเป็น 62 บาท จาก 66 บาท (อิง PE เดิม 25 เท่า)

**ฐานะทางการเงินแข็งแกร่ง ยังแนะนำซื้อรอการฟื้นตัว**

เรายังชอบฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งของ M โดยไม่มีหนี้สินกู้ยืมที่มีดอกเบี้ยจ่าย (ดอกเบี้ยจ่ายในงบเกิดจาก TFRS 16 สัญญาเช่าที่เปลี่ยนจากค่าเช่า เป็นดอกเบี้ยจ่ายและค่าเสื่อมแทน) และมีเงินสดในมือสูงระดับ 7 พันลบ. ด้วยสถานการณ์ที่ไม่สดใส ทำให้เกิดโอกาสในการ M&A เพราะมีหลายกิจการมาเสนอขายธุรกิจให้กับบริษัท แต่ผู้บริหารยังใช้หลักความระมัดระวังอย่างมาก และไม่รีบร้อน ทั้งนี้เรามองว่ามีความเป็นไปได้ที่บริษัทอาจพิจารณาจ่ายปันผลในปีนี้เป็นครั้งแรก หากในช่วง 2H21 ไม่สามารถพลิกฟื้นผลประกอบการจนทำให้ทั้งปีมีกำไรได้ แต่ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ 66 บาท ยังมี Upside 15.3% จึงคงคำแนะนำ ซื้อลงทุน

**Company Overview**

M ดำเนินธุรกิจร้านอาหารประเภทสุกี้ก็ยากี้ MK, ร้านอาหารญี่ปุ่น Yayoi Hakata Miyazaki, ร้านอาหารไทย ณ สยาม และ เลอ สยาม, ร้านกาแฟเบเกอรี่ 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 โดยมีการดำเนินธุรกิจสถาบันฝึกอบรมอาชีพเพื่ออบรมพนักงานในเครือทั้งหมด ซึ่งมีการพัฒนาหลักสูตรอย่างเข้มข้นเพื่อพัฒนาความรู้และทักษะการบริหารงานของผู้บริหารสาขา และฝึกอบรมทักษะพนักงานบริหารเพื่อให้คุณภาพการบริการของทุกสาขามีมาตรฐานเดียวกัน

**Valuation Methodology**

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ M โดยอิง PE 25 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของกลุ่มร้านอาหารในภูมิภาค บนคาดการณ์ EPS ปี 2022 ที่ 2.45 บาท จึงได้ราคาเป้าหมายปี 2022 เท่ากับ 62 บาท

หากเทียบเคียงกับบริษัทอื่นในอุตสาหกรรมเดียวกันพบว่า M มีความโดดเด่นกว่าทั้งในแง่ความสามารถทำกำไร โดยมีอัตรากำไรสุทธิ (ก่อน COVID) สูงราว 15% สูงกว่าค่าเฉลี่ยบริษัทร้านอาหารที่จดทะเบียนในตลาดที่ 10% - 11% และมีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งทั้งในแง่ไม่มีภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ยจ่าย และคาดว่าจะมี ROE กลับมาสูงระดับสองหลักอีกครั้งในปี 2022 อีกทั้งยังมีเงินสดในมือ (รวมสินทรัพย์ใกล้เคียงเงินสด) สูงระดับ 7 พันลบ.

**ESG**

**Environment**

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

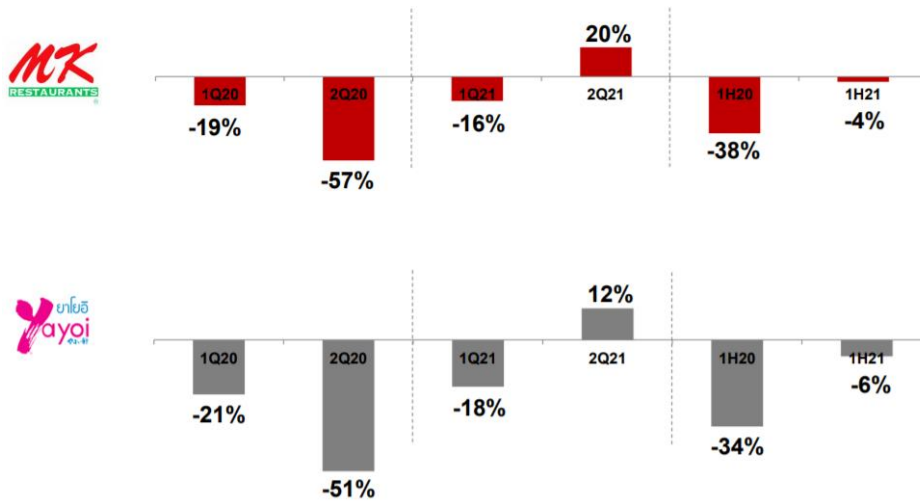
**Social**

- 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 และบุตรที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะที่ทราบข้อมูลที่สำคัญและงบการเงินของบริษัท ทำการ ซื้อ ขาย โอน หรือรับโอนหลักทรัพย์ของบริษัทในช่วง 1 เดือนก่อนการเปิดเผยงบการเงินให้แก่สาธารณชนทราบ และจนกว่าจะพ้น 24 ชั่วโมงนับแต่มีการเปิดเผยข้อมูลนั้นสู่สาธารณชน
- บริษัทได้รับคัดเลือกให้เป็นบริษัทในกลุ่มหลักทรัพย์ ESG100 ประจำปี 2019 ที่มีผลการดำเนินงานโดดเด่นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล

SSSG ของร้าน MK และ Yayoi



Source: Company Data

มาตรการล็อกดาวน์ในช่วงที่ผ่านมา-ปัจจุบัน

1 May'21	Only delivery and takeaways	6 provinces in dark red zone
17 May'21	Dine-in service at 25% of capacity	4 provinces in dark red zone
21 Jun'21	Dine-in service at 50% of capacity	4 provinces in dark red zone
28 Jun'21	Only delivery and takeaways	6 provinces in dark red zone
12 Jul'21	Only delivery and takeaways (Malls closed + curfew)	6 provinces in dark red zone
20 Jul'21	Restaurants closed (Malls closed + curfew)	13 provinces in dark red zone
3 Aug'21	Only delivery (Malls closed + curfew)	29 provinces in dark red zone

Source: Company Data

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากการแข่งขันที่ค่อนข้างสูง

ธุรกิจร้านอาหารมีการแข่งขันที่ค่อนข้างสูง และนับวันจะทวีความรุนแรงมากขึ้น บริษัทต้องแข่งขันกับผู้ประกอบการธุรกิจร้านอาหารนานาชาติเป็นจำนวนมาก ซึ่งมีทั้งผู้ประกอบการจากต่างประเทศ, ผู้ประกอบการที่ดำเนินกิจการมานานในประเทศ และผู้ประกอบการร้านอาหารรายเล็กอีกจำนวนมาก เนื่องจากเป็นธุรกิจที่มี Barrier to entry ค่อนข้างต่ำ ทำให้ลักษณะการแข่งขันในธุรกิจเป็นในเชิงราคาและคุณภาพของอาหาร ความหลากหลาย ความคุ้มค่า ประสิทธิภาพการบริการ จำนวนและตำแหน่งที่ตั้งของร้านอาหาร การบำรุงรักษาร้านอาหารให้เป็นที่ตั้งดูดีของลูกค้า 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 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 จากทั้งมาตรการ Lockdown ที่ส่งผลกระทบถึงขั้นปิดการให้บริการทานในร้านเป็นการชั่วคราว หรือจำนวนลูกค้าเข้าร้านน้อยลง เพราะความกังวลต่อโรคระบาด ล้วนส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	17,409	13,361	10,788	15,718	16,976
Cost of sales	5,483	4,577	3,938	5,108	5,432
Gross profit	11,926	8,784	6,850	10,610	11,544
SG&A	9,183	7,947	7,021	8,189	8,827
Operating profit	2,743	837	-171	2,421	2,716
Other income	462	294	210	393	424
EBIT	3,205	1,131	39	2,814	3,141
EBITDA	3,982	3,268	2,191	4,981	5,323
Interest charge	1	73	80	70	70
Tax on income	553	140	-37	479	537
Earnings after tax	2,651	918	-3	2,264	2,534
Minority interest	-7	-4	9	-5	0
Normalized earnings	2,622	907	-24	2,254	2,534
Extraordinary items	-18	0	0	0	0
Net profit	2,604	907	-24	2,254	2,534

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	2,604	907	-24	2,254	2,534
Deprec. & amortization	777	2,137	2,152	2,167	2,182
Change in working capital	-365	-856	-189	282	77
Other adjustments	418	-96	43	10	5
Cash flow from operations	3,434	2,092	1,981	4,714	4,797
Capital expenditure	-957	343	-1,796	-1,747	-2,035
Others	-294	329	284	-197	-135
Cash flow from investing	-1,251	672	-1,512	-1,944	-2,170
Free cash flow	2,477	2,435	185	2,966	2,762
Net borrowings	39	2,526	-188	-141	-141
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-2,477	-1,688	0	-2,029	-2,280
Others	44	-3,572	-420	219	-171
Cash flow from financing	-2,394	-2,734	-609	-1,951	-2,592
Net change in cash	83	-299	-424	1,016	170

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	8,033	7,663	7,239	8,255	8,425
Accounts receivable	158	110	89	129	140
Inventory	358	418	378	490	521
Other current assets	191	119	108	157	170
Total current assets	8,740	8,310	7,813	9,031	9,255
Investments	2,121	1,721	1,691	1,686	1,686
Plant, property & equipment	3,769	3,254	3,182	2,565	2,283
Other assets	3,311	7,069	6,785	6,982	7,117
Total assets	17,942	20,353	19,470	20,263	20,340
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	1,855	1,312	1,133	1,470	1,563
Current maturities	13	1,126	1,155	1,078	1,001
Other current liabilities	598	406	324	472	509
Total current liabilities	2,467	2,845	2,612	3,019	3,073
Long-term debt	39	2,565	2,376	2,235	2,094
Other non-current liab.	810	1,096	647	943	849
Total non-current liab.	848	3,661	3,023	3,178	2,943
Total liabilities	3,315	6,506	5,635	6,197	6,016
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	3,700	3,925	4,179
Minority Interests	320	324	337	342	347
Shareholders' equity	14,627	13,847	13,835	14,066	14,324

**Key Ratios**

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	3.8	-23.3	-19.3	45.7	8.0
EBITDA	0.8	-17.9	-33.0	127.3	6.9
Net profit	1.2	-65.1	nm	nm	12.4
Normalized earnings	-1.3	-65.4	nm	nm	12.4
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	68.5	65.7	63.5	67.5	68.0
EBITDA margin	22.9	24.5	20.3	31.7	31.4
EBIT margin	18.4	8.5	0.4	17.9	18.5
Normalized profit margin	15.1	6.8	-0.2	14.3	14.9
Net profit margin	15.0	6.8	-0.2	14.3	14.9
Normalized ROA	14.5	4.5	nm	11.1	12.5
Normalized ROE	18.2	6.7	nm	16.4	18.1
Normalized ROCE	20.7	6.5	0.2	16.3	18.2
<b>Risk (x)</b>					
D/E	0.2	0.5	0.4	0.5	0.4
Net D/E	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2
Net debt/EBITDA	0.6	1.8	2.4	1.0	1.0
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	2.83	0.99	-0.03	2.45	2.75
Normalized EPS	2.85	0.99	-0.03	2.45	2.75
EBITDA	4.32	3.55	2.38	5.41	5.78
Book value	15.54	14.68	14.66	14.90	15.18
Dividend	2.60	1.00	0.00	2.20	2.48
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	19.0	54.5	nm	22.0	19.5
Norm P/E	18.9	54.5	nm	22.0	19.5
P/BV	3.5	3.7	3.7	3.6	3.5
EV/EBITDA	13.1	17.0	25.0	11.0	10.2
Dividend yield (%)	4.8	1.9	0.0	4.1	4.6

Source: Company data, FSS research



**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	<b>สำนักงานอัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	<b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พินเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999	<b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	<b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130
<b>สาขา บางนา</b> 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	<b>สาขา มินท์ ทาวเวอร์</b> ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700	<b>สาขา สีลม 1</b> 130-132 อาคารสีลม 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	<b>สาขา เคียนหวน (สีลม 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	<b>สาขา สาทร</b> เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859
<b>สาขา รังสิต</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180	<b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300	<b>สาขา แจ้งวัฒนะ</b> 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิคเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193		
<b>สาขา ขอนแก่น</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	<b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	<b>สาขา เชียงใหม่</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711	<b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	<b>สาขา สมุทรสาคร</b> เลขที่ 813/30 ถนนนเรศวร ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045
<b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599	<b>สาขา นครราชสีมา</b> 198/1 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	<b>สาขา อนุโลมภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.หาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499	<b>สาขา หาดใหญ่</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777	<b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
<b>สาขา ดรง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	<b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุตะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4			

**คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน**

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>สูงกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>สูงกว่า ตลาด</b>
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>เท่ากับ ตลาด</b>
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>ต่ำกว่า ตลาด</b>

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, SRI, 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 ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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