

# OISHI (OISHI TB)

บมจ. โออิชิ กรุ๊ป

## BUY

Previous	BUY
<b>2022 Target Price (Bt)</b>	<b>53.00</b>
Price (01/09/2021)	45.25
up/downside (%)	+17.1
SET Index	1,634.48
Sector	Food & Beverage
Foreign limit/actual (%)	49.00/12.09
Free float (%)	20.34
Market cap (Bt m)	16,968.75
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	1.19
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	51.50, 39.00, 43.70
IOD 2020	5
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn) - Ended Sep	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	11,007	9,743	11,810	13,031
Normalized profit	835	610	1,165	1,324
Net profit	1,070	613	1,165	1,324
EPS (Bt) - norm	2.23	1.63	3.11	3.53
EPS (Bt)- reported	2.85	1.63	3.11	3.53
% growth y-y	-13.4	-42.7	90.0	13.6
Dividend/share (Bt)	1.45	0.86	1.55	2.00
BV/share (Bt)	18.56	19.23	20.73	22.26
EV/EBITDA (x)	11.3	11.9	8.0	7.3
PER (x) - norm	20.3	27.8	14.6	12.8
PER (x)	15.9	27.7	14.6	12.8
PBV (x)	2.4	2.4	2.2	2.0
Dividend yield (%)	3.2	1.9	3.4	4.4
ROE (%)	12.0	8.5	15.0	15.9
YE No. of shares (million)	375	375	375	375
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

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

 Finasia Syrus Securities

 Finasia

 @fnsyrus

## มองผ่านจุดต่ำสุดเดือน ส.ค. แนะนำซื้อรอฟื้นตัวปี 22

ยังแนะนำซื้อลงทุน ภายหลังก่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ตั้งแต่ 1 ก.ย. 21 และบริษัทกลับมาเปิดร้านอาหารครบทุกสาขา โดยมีการปฏิบัติตามนโยบายของภาครัฐอย่างเข้มงวด เรามองผ่านจุดต่ำสุดแล้วในเดือน ส.ค. และคาดหวัง COVID-19 จะคลี่คลายเป็นลำดับ ภายหลังกมีการทยอยฉีดวัคซีน รวมถึงการเปิดให้พนักงานในร้านได้มากขึ้นจนกลับสู่ระดับปกติ 100% ในระยะถัดไป อย่างไรก็ตาม จากมาตรการล็อกดาวน์ 29 จังหวัดในเดือน ก.ค.-ส.ค.ที่ผ่านมาคาดจะทำให้กำไร 4Q21 (ก.ค.-ก.ย.21) ฟื้นตัวช้ากว่าที่เคยคาดลง เราจึงปรับลดกำไรปกติปี 2021 (ต.ค. 20-ก.ย.21) ลง -14.8% Y-Y เป็นกำไรลดลง -26.9% Y-Y โดยรวมถือว่าดีกว่าบริษัทอื่นในกลุ่มร้านอาหารที่ส่วนใหญ่ประสบผลขาดทุนในปีนี้ เพราะบริษัทมีธุรกิจเครื่องดื่มเข้ามาช่วยชดเชยให้กำไรได้ การปรับลดประมาณการกำไร 2021 ไม่กระทบราคาเป้าหมาย โดยเรายังคงประมาณการกำไรปี 2022 ไว้ตามเดิมว่าจะกลับมาฟื้นตัวสู่ระดับ 1.1 พันลบ.ได้อีกครั้ง และคงราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 53 บาท (อิง PE เดิม 17 เท่า)

### กำไร 3Q21 ออกมาดีกว่าคาด จากธุรกิจเครื่องดื่มที่โตดี

บริษัทมีกำไรสุทธิ 3Q21 (เม.ย.-มิ.ย. 21) เท่ากับ 162 ลบ. (+15.7% Q-Q, +95.2% Y-Y) หากไม่รวมรายการพิเศษทางภาษีในปีก่อน จะมีกำไรปกติ +17.4% Y-Y ดีกว่าคาด (เรคาดไว้ 134 ลบ.) มาจากธุรกิจเครื่องดื่มที่ฟื้นตัวได้ดีกว่าคาด ถือว่าบริษัทประสบความสำเร็จกับแคมเปญหน้าร้อนในปีนี้ ที่มีการทำโปรโมชันร่วมกับเกมส์ ROV และได้นำเครื่องดื่มชาคูลส์ซ่า (ทั้งรสชาติเดิม และรสชาติใหม่ ชาคูลส์ซ่า เคียวโซ) ที่มีลูกค้าหลักคือ เด็กและวัยรุ่น เข้าร่วมแคมเปญด้วย ทำให้รายได้เครื่องดื่ม +28.2% Q-Q, +19.1% Y-Y ที่จุดสูงสุดในรอบ 13 ไตรมาส ขณะที่ค่าใช้จ่ายการทำแคมเปญต่ำกว่าปีก่อนๆ จากเหตุ COVID-19 ส่งผลให้กำไรของเครื่องดื่ม สามารถหักล้างผลขาดทุนของธุรกิจอาหารได้ทั้งหมด ทั้งนี้ธุรกิจร้านอาหารยังถูกกระทบจาก COVID-19 ทำให้รายได้ -17.4% Q-Q แต่โต Y-Y เพราะฐานที่ต่ำจากการระบาดรอบแรกในปีก่อน (SSSG 3Q21 +23% Y-Y) แต่ค่าใช้จ่ายร้านอาหารไม่สามารถลดลงได้ต่ำกว่าปีก่อน โดยหักจากส่วนลดค่าเช่าที่น้อยกว่าปีก่อน ทำให้ธุรกิจอาหารขาดทุนสุทธิ 3Q21 มากขึ้นทั้ง Q-Q และ Y-Y

### แนวโน้มกำไร 4Q21 ยังไม่สดใส จากมาตรการล็อกดาวน์ที่เข้มงวด

แนวโน้มกำไร 4Q21 (ก.ค.-ก.ย.21) ดูแย่กว่าที่เคยคาด ผลจากมาตรการล็อกดาวน์ 29 จังหวัดช่วงเดือน ก.ค.-ส.ค. ที่ร้านอาหารในห้างถูกห้ามพนักงานในร้าน และให้บริการ Delivery ได้อย่างเดียว มีสาขาร้านอาหารของบริษัทถูกกระทบราว 60% ของจำนวนสาขาทั้งหมด คาด SSSG เดือน ก.ค.-ส.ค. จะติดลบราว -60% Y-Y และคาดว่าจะกลับมาฟื้นตัวในเดือน ก.ย. ภายหลังกมีการผ่อนคลายมาตรการให้กลับมาพนักงานในร้านได้ราว 50% แต่ยังคงมองว่าธุรกิจอาหารใน 4Q21 จะยังขาดทุนต่อเนื่อง ผิดไปจากเดิมที่คาดว่าจะฟื้นตัว ขณะที่คาดรายได้เครื่องดื่มจะอ่อนตัวลงตามฤดูกาลเบื้องต้นคาดว่าจะกำไรปกติ 4Q21 อยู่ที่ 85 ลบ. (-47.5% Q-Q, -58% Y-Y)

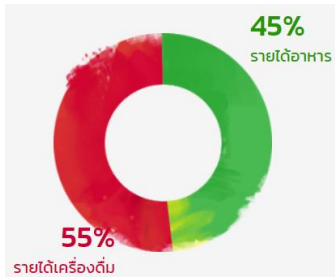
### ปรับลดกำไรปี 2021 แต่ยังคงกำไรปี 2022 กลับมาฟื้นตัวอีกครั้ง

ด้วยแนวโน้มกำไร 4Q21 ฟื้นช้ากว่าคาด เราจึงปรับลดกำไรปกติปี 2021 (ต.ค. 20-ก.ย.21) ลง -14.8% เป็น 610 ลบ. (-26.9% Y-Y) จากการปรับลดผลการดำเนินงานธุรกิจอาหารเป็นหลัก และมองว่ากำลังจะผ่านจุดต่ำสุดใน 4Q21 และคาดหวัง COVID-19 จะคลี่คลายเป็นลำดับ ภายหลังกมีการทยอยฉีดวัคซีน และกลับมาดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจได้มากขึ้น รวมถึงการเปิดให้พนักงานในร้านได้มากขึ้นจนกลับสู่ระดับปกติ 100% ทั้งนี้เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2022 ไว้ตามเดิม 1,165 ลบ. (+90.9% Y-Y) คาดรายได้ธุรกิจอาหาร +42.5% Y-Y และรายได้เครื่องดื่ม +9.5% Y-Y ล่าสุดมีการให้บริษัท ฟู้ด แอนด์ เบฟเวอเรจ ยูไนเต็ต จำกัด (F&B) ซึ่งเป็นบริษัทร่วมทุนระหว่าง ThaiBev และ TU เข้าโรงงานผลิตเครื่องดื่มที่นวนคร (เป็นไลน์ OEM ที่ว่างอยู่) จ้างบริษัทบริหารสายการผลิตให้ (2022-2024) และให้ใช้เครื่องหมายการค้า ซึ่งบริษัทจะเริ่มรับรายได้ค่าเช่า และค่าจ้างการผลิตใน 2022 และอาจเป็น Upside ต่อประมาณการปี 2023 เรายังคงราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 53 บาท (อิง PE เดิม 17 เท่า)

ฐานะทางการเงินยังแข็งแกร่ง สิ้น 9M21 มี D/E Ratio ต่ำเพียง 0.28 เท่า และไม่มีเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินเลย ปัจจุบันมีเงินสดและสินทรัพย์ใกล้เคียงเงินสดที่ระดับ 1.77 พันลบ. และคาดว่าจะให้ Dividend Yield ปี 2021-22 ราว 1.9%-3.4% ตามลำดับ

**Company Overview**

OISHI ประกอบธุรกิจหลัก 2 ประเภทคือ ธุรกิจอาหารและธุรกิจเครื่องดื่ม โดยงวดปี 2020 มีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจเครื่องดื่ม 55% และอาหาร 45% ส่วนใหญ่เป็นการขายในประเทศราว 90% - 95% ส่วนที่เหลือเป็นการส่งออกเครื่องดื่ม และอาหารพร้อมทาน ในส่วนของรายได้ธุรกิจอาหารมาจากร้านอาหารญี่ปุ่นเป็นหลัก ในขณะที่รายได้ธุรกิจเครื่องดื่มมาจากชาเขียวพร้อมดื่มเป็นหลัก



สำหรับธุรกิจร้านอาหารสิ้นงวด 2020 บริษัทมีจำนวนร้านอาหารรวม 266 สาขา ยกตัวอย่างแบรนด์ของบริษัทเช่น Oishi Grand, Oishi Eaterium, Oishi Japanese Buffet, Shabu Shi, Oishi Ramen, Nikuya, Kakashi และมีครัวกลาง 1 แห่งอยู่ที่ อ.บ้านบึง จ.ชลบุรี โดยมีกำลังการผลิตแบบครัวร้อน 6 พันตันต่อปี, แบบแช่เย็น ประเภทก๊วยซ่า 3.5 พันตันต่อปี และประเภทแซนด์วิช 25 ล้านชิ้นต่อปี

สำหรับธุรกิจเครื่องดื่ม บริษัทมีโรงงานผลิตเครื่องดื่ม 5 โรงงาน ตั้งอยู่ที่ ปทุมธานี ชลบุรี และสระบุรี โดยมีกำลังการผลิตขวด PET 1,370 ล้านขวดต่อปี, น้ำดื่ม 180 ล้านขวดต่อปี และแบบบรรจุกล่อง UHT 560 ล้านกล่องต่อปี

(mn unit/ month)	Dec'20	Jun'21
CAF (1-4)	60.0	60.0
Drinking water	18.0	18.0
Others (UHT Green Tea, UHT Dairy, Hot-fill)	45.5	45.5
<b>Total</b>	<b>123.5</b>	<b>123.5</b>

Source: Company Data

**แผนการดำเนินงานโดยคำนึงถึงกลยุทธ์ Sustainability**

- Environment:** Green Industry, Eco-friendly package, Food waste management
- Economics:** Innovative Products and Services, Healthy Products
- Social:** Taking care of employee during COVID-19, Supporting Oishi's food and beverage products to 7 hospitals during the new wave of COVID-19, Encouraging Vaccination, Other Project e.g. Scholarship program, Imjung, Clean drinking water project, and ThaiBev unites to fight the cold' project

Source: Company Data

**Valuation Methodology**

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ OISHI โดยอิง Target PE ที่ 17 เท่า เท่ากับ PE เฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังของบริษัท และสะท้อนกำไรปี 2022 ที่จะกลับมาเติบโตสู่ระดับปกติใกล้เคียงช่วงก่อนมี COVID-19 อีกครั้ง

**ESG**

**Environment**

- OISHI ให้ความสำคัญในการสร้างค่านิยมและจิตสำนึกในการรักษาสิ่งแวดล้อมและใช้ทรัพยากรอย่างมีคุณค่า เช่น การลดของเสีย ปริมาณการใช้กระดาษในสำนักงาน การประหยัดไฟฟ้า การลดการใช้พลาสติก การแยกขยะ และการดูแลให้ดำเนินการผลิตเป็นมิตรกับสภาพแวดล้อมและชุมชนมากที่สุด
- โรงงานของบริษัททุกแห่งได้รับการรับรองมาตรฐาน ISO 14001 ซึ่งเป็นมาตรฐานด้านสิ่งแวดล้อม สะท้อนถึงการการพัฒนาสิ่งแวดล้อมควบคู่กับการพัฒนาธุรกิจ มุ่งเน้นการป้องกันมลพิษ และสร้างค่านิยมที่ดีเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อมแก่พนักงานของบริษัท รวมถึงเข้าร่วมโครงการคาร์บอนฟุตพริ้นท์ขององค์กรในภาคอุตสาหกรรมเพื่อสร้างความยั่งยืนให้กับองค์กร

**Social**

- บริษัทตระหนักถึงการเป็นส่วนหนึ่งของสังคม ต้องช่วยเหลือเกื้อกูลและตอบแทนสังคมทั้งในท้องถิ่นที่บริษัทตั้งอยู่และในระดับประเทศ ภายใต้ 3 โครงการหลักได้แก่ โครงการน้ำดื่มสะอาด, โครงการให้และโครงการอิมจัง รวมทั้งการบริจาคเพื่อสาธารณประโยชน์อย่างต่อเนื่องมาเป็นระยะเวลานาน
- บริษัทมีนโยบายชัดเจนในการปฏิบัติต่อคู่ค้าและคู่แข่งทางการค้าอย่างเป็นธรรม ไม่ใช้วิธีการที่ไม่สุจริตและไม่ทำลายชื่อเสียงของคู่แข่งด้วยวิธีการใดๆ บริษัทสนับสนุนและส่งเสริมการค้าเสรี เป็นธรรมไม่ผูกขาด หรือกำหนดให้ลูกค้าของบริษัทต้องทำการค้ากับบริษัทเท่านั้น
- บริษัทให้ความสำคัญกับทรัพยากรบุคคล โดยมีการฝึกอบรมและพัฒนาบุคลากรที่มีความสอดคล้องเชื่อมโยงกับค่านิยมกลุ่มไทยเบฟ ผ่านรูปแบบการเรียนรู้ที่เป็นแบบแผน โดยการปลูกฝัง ThaiBev Global Values ให้กับพนักงาน และส่งเสริมให้พนักงานฝึกอบรมจากภายนอก และเริ่มส่งเสริมพัฒนาวิทยากรภายในเพื่อเป็นการบริหารองค์ความรู้แบบยั่งยืนในองค์กรอีกด้วย

**Government**

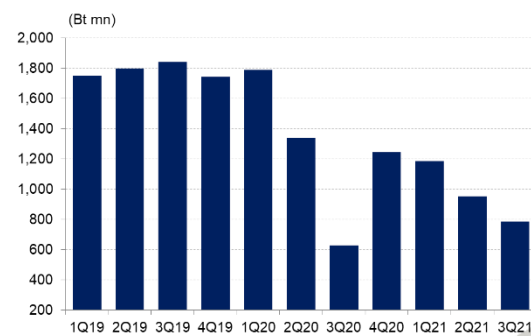
- บริษัทดำเนินกิจการด้วยนโยบายที่สอดคล้องกับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของสำนักงาน กสท. และตลท. ซึ่งอ้างอิงหลักการที่เป็นสากลของ OECD ประกอบด้วย 5 หมวดหลักอย่างเคร่งครัด 1. สิทธิของผู้ถือหุ้น 2. การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียม 3. บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย 4. การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส และ 5. ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ
- บริษัทมีนโยบายชัดเจนและสนับสนุนการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน โดยกำหนดให้กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานทุกคนต้องไม่เข้าไปมีส่วนร่วมในการคอร์รัปชัน การให้หรือรับสินบนจากเจ้าหน้าที่ของรัฐและเอกชนทั้งทางตรงและทางอ้อม นอกจากนี้ยังห้ามไม่ให้ดำเนินการในลักษณะที่เป็นการละเมิดทรัพย์สินทางปัญญาของบุคคลอื่น โดยไม่ได้รับอนุญาตจากเจ้าของทรัพย์สินทางปัญญา

**3Q21E Earnings Result (Apr - Jun21)**

(Bt=mn)	3Q21	2Q21	%Q-Q	3Q20	%Y-Y	9M21	9M20	% Y-Y
Sales revenue	2,262	2,369	-4.5	2,154	5.0	7,638	8,423	-9.3
SSSG % Y-Y	23.0	-29.0	--	-70.0	--	-24.0	-36.5	--
- Food Sales	787	953	-17.4	630	24.9	2,927	3,759	-22.1
- Beverage Sales	1,815	1,416	28.2	1,524	19.1	4,711	4,663	1.0
Costs	1,850	1,620	14.2	1,545	19.7	5,255	5,658	-7.1
Gross profit	752	749	0.4	609	23.5	2,383	2,764	-13.8
SG&A costs	607	644	-5.7	554	9.6	1,925	2,218	-13.2
Net profit	162	140	15.7	83	95.2	528	812	-34.9
Norm profit	162	140	15.7	138	17.4	528	633	-16.6
Gross margin %	28.9	31.6	-2.7	28.3	0.6	31.2	32.8	-1.6
SG&A as % of Sales	25.5	27.2	-1.7	25.7	-0.2	25.2	26.3	-1.1
Norm margin %	6.2	5.9	0.3	6.4	-0.2	6.9	7.5	-0.6

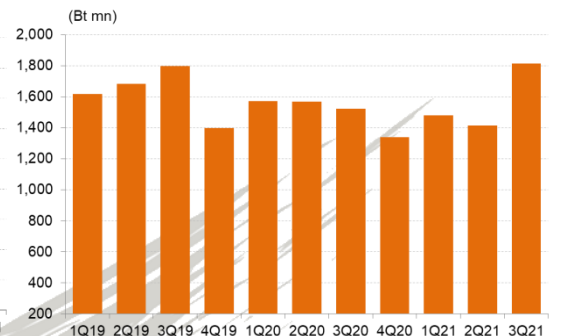
Source: Company Data, FSS Estimate

**รายได้ของธุรกิจร้านอาหารรายไตรมาส**



Source: Company Data

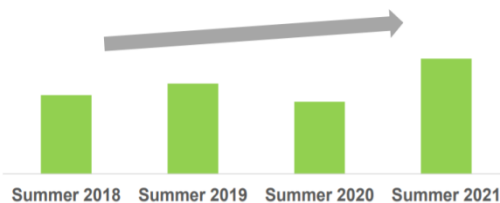
**รายได้ของธุรกิจเครื่องดื่มรายไตรมาส**



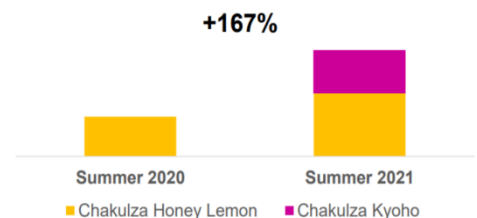
Source: Company Data

**ประสบความสำเร็จกับแคมเปญหน้าร้อนปีนี้ช่วยหนุนรายได้เครื่องดื่ม 3Q21**

**Summer 2021: The highest beverage sales volume**

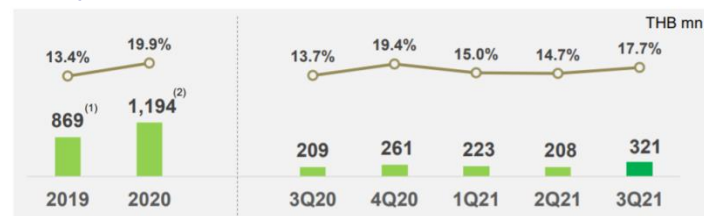


**Strong Growth in Chakulza Sales Volume**



Source: OISHI's Presentation

**กำไรธุรกิจเครื่องดื่มโดดเด่นใน 3Q21 (เม.ย.-มิ.ย. 21)**






Source: OISHI's Presentation

**ธุรกิจร้านอาหารยังประสบผลขาดทุน**



Source: OISHI's Presentation

แนวทางรับมือกับมาตรการล็อกดาวน์ 29 จังหวัดในเดือน ก.ค.-ส.ค.21 ที่ผ่านมา

<b>Situation</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>To contain the widespread of the COVID-19 third wave, the government had imposed a number of measures including mall lockdown in 13 provinces that categorized as dark red zone during 20 July – 2 Aug 2021</li> </ul>		
	<b>Action Plan</b>	<p><b>Dark Red Zone</b></p>  <p>Turned the outside-mall outlets to be <b>Delivery Centers</b> by extending the trade zone up to 15KM. Coverage: 90% in BKK</p>  <p>Used <b>Oishi Food Truck</b> to fill in the delivery gap Increased the number of Oishi Food Truck from 1 previously to 3 in Jul-21, and 6 in Aug-21.</p>	<p><b>Others</b></p>  <p>Continue to drive Sales in available outlets especially Upcountry with promotion</p>

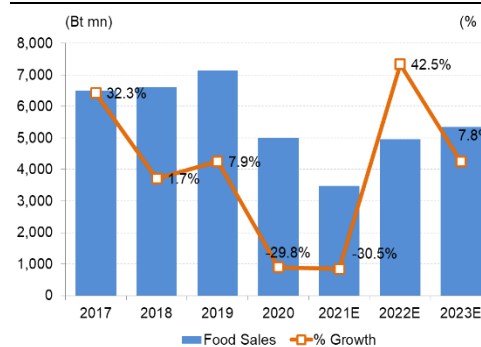
Source: OISHI's Presentation

สมมติฐานที่ใช้คาดการณ์ผลการดำเนินงาน OISHI

Assumptions	2020	2021E			2022E		
	Actual	New	Old	%change	New	Old	%Change
Total Sales (bt mn)	11,007	9,738	9,934	-2.0	11,809	11,809	0.0
% Y-Y Growth	-19.2	-11.5	-9.7	--	21.2	18.9	--
Food Sales (bt mn)	5,003	3,477	4,020	-13.5	4,955	4,955	0.0
% Y-Y Growth	-29.8	-30.5	-19.6	--	42.5	23.2	--
% SSSG Y-Y	-36.0	-28.5	-17.2	--	41.3	22.0	--
Beverage Sales (bt mn)	6,004	6,261	5,914	5.9	6,854	6,854	0.0
% Y-Y Growth	-7.6	4.3	-1.5	--	9.5	15.9	--
% Gross Margin	32.9	30.5	32.0	-1.5	35.0	35.0	0.0
SG&A (bt mn)	2,963	2,441	2,553	-4.4	3,258	3,258	0.0
% SG&A to sales	26.9	25.1	25.7	--	25.0	25.0	--
Norm Profit (bt mn)	835	610	716	-14.8	1,165	1,165	0.0
% Y-Y Growth	-31.8	-26.9	-14.4	--	90.9	62.8	--

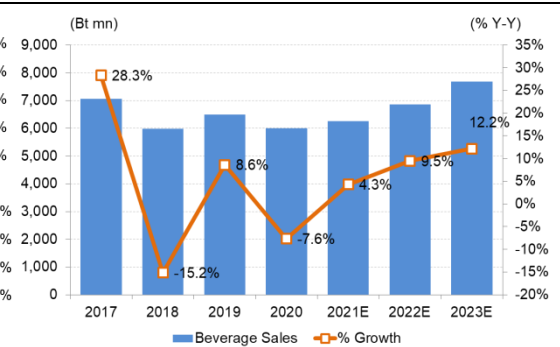
Source: Company Data, FSS Research

คาดการณ์รายได้ร้านอาหาร



Source: Company Data, FSS Research

คาดการณ์รายได้เครื่องดื่ม



Source: Company Data, FSS Research



## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากการแข่งขันที่ค่อนข้างสูง

ทั้งในส่วนของธุรกิจเครื่องดื่ม และธุรกิจร้านอาหาร ต่างต้องเผชิญกับการแข่งขันที่ค่อนข้างสูง จากจำนวนผู้ประกอบการที่มากขึ้น และพฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงไป รวมถึงช่องทางการจำหน่ายสินค้าที่มีความหลากหลายมากขึ้น โดยเฉพาะช่องทาง Online และ Delivery ทั้งนี้การเกิดโรคระบาด COVID-19 ได้เร่งให้พฤติกรรมผู้บริโภคหันไปหา Delivery เร่งตัวขึ้น รวมถึงกระแสใส่ใจสุขภาพมากยิ่งขึ้น ทำให้เกิดเครื่องดื่มกลุ่มวิตามินและสมุนไพร (เช่น กัญชง) มาแย่งส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มชาเขียวมากยิ่งขึ้น

### ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

บริษัทมีต้นทุนในส่วนของค่าขนส่ง เชื้อเพลิง เยื่อกระดาษ และบรรจุภัณฑ์ที่ทำจากปิโตรเลียม ซึ่งมีความผันผวนตามราคาพลังงาน และตามการเปลี่ยนแปลงของ Demand Supply และในส่วนของธุรกิจอาหาร ยังมีต้นทุนมากกว่า 50% มาจากวัตถุดิบและผลิตภัณฑ์ เช่น เนื้อสัตว์ อาหารทะเล ผัก และผลไม้ ซึ่งเป็นวัตถุดิบที่มีอายุสั้น รวมถึงมีความผันผวนด้านราคาจากปัจจัยภายนอก อาทิ โรคระบาด

### ความเสี่ยงจากการแพร่ระบาดของโรคภัยต่างๆ

การแพร่ระบาดของ COVID-19 ในปี 2020 ได้ส่งผลกระทบต่อธุรกิจร้านอาหารอย่างมาก ทั้งการต้องปิดให้บริการทานอาหารในร้านชั่วคราว หรือมาตรการ Social Distancing รวมถึงพฤติกรรมผู้บริโภคในยุค New Normal ที่หันมาใช้ชีวิตที่บ้านมากขึ้น ทำให้ธุรกิจร้านอาหารต้องปรับตัวเพื่อสนองความต้องการของลูกค้า ทั้งการให้บริการ Take Home, Delivery และการร่วมมือกับ Food Aggregator ในขณะที่เกิดค่าใช้จ่ายด้านอุปกรณ์ทำความสะอาดเพิ่มขึ้นแล้วแต่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

### ความเสี่ยงในด้านการพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่

ด้วยการแข่งขันที่สูงขึ้น และการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของผู้บริโภคที่รวดเร็ว ทำให้บริษัทจำเป็นต้องพัฒนาอยู่ตลอดเวลา โดยเฉพาะการนำเสนอร้านอาหารใหม่ๆ และเครื่องดื่มใหม่ๆ เพื่อสร้างความแตกต่างและดึงดูดลูกค้า ซึ่งบริษัทต้องมีการพิจารณาวางแผน ทดสอบผลิตภัณฑ์ ทั้งการผลิต การออกแบบสาขา / บรรจุภัณฑ์ รวมถึงรสชาติ อีกทั้งต้องมีการโฆษณาและส่งเสริมการขาย ล้วนแล้วแต่ต้องอาศัยเงินลงทุน ในขณะที่ยังมีความเสี่ยงหากร้านอาหารใหม่หรือผลิตภัณฑ์ใหม่ไม่ประสบความสำเร็จตามแผน

### ความเสี่ยงจากการมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนที่สูง

ข้อมูล ณ 14 ธ.ค. 2020 บมจ.ไทยเบฟเวอเรจ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท ด้วยสัดส่วน 79.66% ของทุนชำระแล้ว ทำให้ไทยเบฟสามารถควบคุมมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นในเรื่องต่างๆที่ต้องใช้เสียงส่วนใหญ่ของที่ประชุม ดังนั้นผู้ถือหุ้นรายอื่นของบริษัทอาจมีความเสี่ยงจากการไม่สามารถรวบรวมคะแนนเสียงเพื่อถ่วงดุลเรื่องของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เสนอได้ ทั้งนี้บริษัทได้ดำเนินธุรกิจด้วยความโปร่งใส และเป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยมีการจัดตั้งโครงสร้างการบริหารจัดการ และคณะกรรมการตรวจสอบ ทำให้เกิดการถ่วงดุลอำนาจในการบริหารจัดการในระดับที่เหมาะสมและสามารถตรวจสอบได้

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn) Ended Sep	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	13,631	11,007	9,743	11,810	13,031
Cost of sales	8,816	7,388	6,771	7,676	8,431
Gross profit	4,814	3,619	2,973	4,133	4,600
SG&A	3,579	2,963	2,441	2,952	3,258
Operating profit	1,235	655	532	1,181	1,342
Other income	68	60	67	59	65
EBIT	1,303	715	599	1,240	1,407
EBITDA	2,174	1,543	1,447	2,118	2,325
Interest charge	21	0	8	8	8
Tax on income	74	-52	-12	87	99
Earnings after tax	1,209	767	603	1,144	1,301
Minority interest	6	4	1	7	8
Normalized earnings	1,224	835	610	1,165	1,324
Extraordinary items	10	234	3	0	0
Net profit	1,234	1,070	613	1,165	1,324

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn) Ended Sep	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	1,234	1,070	613	1,165	1,324
Deprec. & amortization	871	828	848	878	918
Change in working capital	422	-125	-358	-31	-153
Other adjustments	82	-337	3	0	0
Cash flow from operations	2,609	1,435	1,105	2,012	2,089
Capital expenditure	-833	-263	-692	-870	-1,050
Others	-22	248	79	-97	-66
Cash flow from investing	-855	-16	-613	-967	-1,116
Free cash flow	1,754	1,419	493	1,045	973
Net borrowings	0	0	182	-15	-15
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-584	-735	-322	-583	-751
Others	-1,706	0	52	-23	-20
Cash flow from financing	-2,290	-735	-88	-621	-786
Net change in cash	-536	684	405	424	187

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn) Ended Sep	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	710	1,127	1,149	1,449	1,635
Accounts receivable	686	631	534	647	714
Inventory	451	498	464	526	647
Other current assets	288	563	988	1,133	1,210
Total current assets	2,136	2,819	3,135	3,755	4,207
Investments	0	0	0	0	0
Plant, property & equipment	5,886	5,321	5,123	5,095	5,228
Other assets	386	428	352	449	516
Total assets	8,407	8,568	8,610	9,299	9,950
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	613	510	464	526	577
Current maturities	0	0	173	143	113
Other current liabilities	962	888	487	590	652
Total current liabilities	1,575	1,398	1,124	1,259	1,342
Long-term debt	0	0	182	167	152
Other non-current liab.	193	209	88	94	104
Total non-current liab.	193	209	270	261	256
Total liabilities	1,768	1,607	1,394	1,521	1,598
Registered capital	375	375	375	375	375
Paid up capital	375	375	375	375	375
Share premium	609	609	609	609	609
Legal reserve	38	38	38	38	38
Retained earnings	5,614	5,940	6,189	6,752	7,325
Minority Interests	4	0	5	5	5
Shareholders' equity	6,640	6,961	7,216	7,779	8,352

**Key Ratios**

Ended Sep	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	8.2	-19.2	-11.5	21.2	10.3
EBITDA	16.7	-29.0	-6.2	46.4	9.8
Net profit	21.6	-13.4	-42.7	90.0	13.6
Normalized earnings	34.8	-31.8	-26.9	90.9	13.6
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	35.3	32.9	30.5	35.0	35.3
EBITDA margin	16.0	14.0	14.8	17.9	17.8
EBIT margin	9.6	6.5	6.1	10.5	10.8
Normalized profit margin	9.0	7.6	6.3	9.9	10.2
Net profit margin	9.1	9.7	6.3	9.9	10.2
Normalized ROA	14.6	9.8	7.1	12.5	13.3
Normalized ROE	18.5	12.0	8.5	15.0	15.9
Normalized ROCE	19.1	10.0	8.0	15.4	16.3
<b>Risk (x)</b>					
D/E	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
Net D/E	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
Net debt/EBITDA	0.5	0.3	0.2	0.0	0.0
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	3.29	2.85	1.63	3.11	3.53
Normalized EPS	3.27	2.23	1.63	3.11	3.53
EBITDA	5.80	4.11	3.86	5.65	6.20
Book value	17.70	18.56	19.23	20.73	22.26
Dividend	2.00	1.45	0.86	1.55	2.00
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	13.7	15.9	27.7	14.6	12.8
Norm P/E	13.9	20.3	27.8	14.6	12.8
P/BV	2.6	2.4	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	8.3	11.3	11.9	8.0	7.3
Dividend yield (%)	4.4	3.2	1.9	3.4	4.4

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

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

**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, 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 และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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