

HOLD

บมจ. เอ็มเค เรสโตรองต์ กรุ๊ป

Previous	U.R.
2022 Target Price (Bt)	54.00
Price (09/06/2022)	51.25
up/downside (%)	+5.4
SET Index	1,641.34
Sector	Food & Beverage
Foreign limit/actual (%)	49.00/2.19
Free float (%)	36.19
Market cap (Bt m)	47,195.00
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	39.76
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	56.00, 49.75, 52.38
IOD 2021	4
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021	2022E	2023E
Revenue	11,182	14,564	16,093	17,139
Normalized profit	131	1,572	2,136	2,422
Net profit	131	1,572	2,136	2,422
EPS (Bt) - norm	0.14	1.71	2.32	2.63
EPS (Bt)- reported	0.14	1.71	2.32	2.63
% growth y-y	-85.6	1100.5	35.8	13.4
Dividend/share (Bt)	0.80	1.54	1.97	2.37
BV/share (Bt)	14.33	13.78	14.13	14.39
EV/EBITDA (x)	23.8	13.0	11.2	10.4
PER (x) - norm	360.3	30.0	22.1	19.5
PER (x)	360.3	30.0	22.1	19.5
PBV (x)	3.6	3.7	3.6	3.6
Dividend yield (%)	1.6	3.0	3.8	4.6
ROE (%)	1.0	12.4	16.4	18.3
YE No. of shares (million)	921	921	921	921
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, Finansia estimates

มองผ่านกำไรต่ำสุดใน 1Q22

มองผ่านกำไรต่ำสุดปีนี้แล้วใน 1Q22 คาดกำไร 2Q22 จะกลับมาฟื้นตัว Q-Q ตามฤดูกาล และพลิกจากขาดทุนใน 2Q21 สิ่งที่ดีคือ Traffic กลับมาฟื้นสดใสหลัง Reopen และการท่องเที่ยวกลับมาคึกคักอีกครั้ง ขณะที่บริษัทปรับขึ้นราคาอาหารครั้งที่ 2 ของปีช่วงต้นเดือน มิ.ย. (ครั้งแรกปรับขึ้นเดือน ก.พ.) เพื่อลดผลกระทบของต้นทุนวัตถุดิบที่ปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งหากราคาวัตถุดิบสามารถทรงตัวหรือปรับลงได้ในช่วงที่เหลือของปี กอปรกับบริษัทยังเดินหน้าขยายสาขาใหม่มากขึ้น จึงคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวได้ต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี อย่างไรก็ตาม ด้วยแนวโน้มกำไร 1H22 ที่ต่ำกว่าคาด เราจึงปรับลดกำไรสุทธิปี 2022 ลง 30% เป็น 1.57 พันลบ. ฟื้นแรงจาก 131 ลบ. ในปี 2021 และคาดว่ากำไรจะโตต่อเนื่องแต่ละระดับ 2.1 พันลบ.อีกครั้งในปี 2023 จากมุมมองว่ากำไรผ่านจุดต่ำสุดแล้วใน 1Q22 ขณะที่ฐานะทางการเงินแข็งแกร่งมาก เพราะเงินสดในมือสูง และไม่มีหนี้เงินกู้ที่มีดอกเบี้ย จึงปลอดภัยในยามอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น เราปรับใช้ราคาเป้าหมายกลางปี 2023 ที่ 54 บาท (อิง PE เดิม 25 เท่า) แนะนำถือ

คาดการณ์ 2Q22 กลับมาฟื้นตัวอีกครั้ง

คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q22 ฟื้นตัวอยู่ที่ 366 ลบ. (+35.1% Q-Q, พลิกจากขาดทุน -99 ลบ. ใน 2Q21) มาจากฤดูกาลที่ 2Q มีวันหยุดยาว กอปรกับฐานที่ต่ำในปีก่อนซึ่งถูกปิดให้บริการนั่งทานในร้าน คาด SSSG จะบวกแรง +60% Y-Y ส่วนหนึ่งมาจากการปรับขึ้นราคาอาหารในเดือน ก.พ. ราว 2%-3% เพื่อลดผลของต้นทุนอาหารที่สูงขึ้น แต่คาดว่าอาจยังไม่สามารถลดได้ทั้งหมด จึงคาดว่ากำไรจะขึ้นต้นจะลดลงเป็น 65% จาก 65.6% ใน 1Q22 แต่ยังคงสูงกว่า 63.2% ใน 2Q21 ขณะที่ค่าใช้จ่ายยังอยู่ในระดับสูงภายหลังส่วนลดค่าเช่าหมดไป และเริ่มเผชิญค่าขนส่ง ค่าสาธารณูปโภคสูงขึ้น รวมถึงค่าใช้จ่ายพนักงานขยับขึ้นตามการจ้างงานที่ฟื้นตัวจากการ Reopen ทั้งนี้บริษัทมีการเปิดสาขาใหม่ 3 สาขา รวมกับ 5 สาขาที่เปิดใน 1Q22 เป็น 8 สาขา ใน 1H22 คิดเป็นสัดส่วน 31% ของเป้าหมายปีที่ 26 สาขา

ปรับขึ้นราคาอาหารเป็นครั้งที่ 2 ของปี คาดผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 1Q22

หากกำไร 2Q22 ตามคาด จะมีกำไร 1H22 ที่ 636 ลบ. ฟื้นจาก -11 ลบ. ใน 1H21 แต่ถือเป็นการฟื้นช้ากว่าที่เคยคาด (เดิมคาดการณ์ 1H22 ไร่ราว 1 พันลบ.) ด้วยผลของต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น แม้บริษัทจะลดราคาเปิดและราคาอาหารทะเลล่วงหน้าถึงสิ้นปีแล้ว แต่เป็นระดับราคาที่สูงกว่าปีก่อน ขณะที่ไม่สามารถลดราคาหมูได้ ทำให้ปัจจุบันเผชิญกับราคาหมูที่ปรับตัวสูงขึ้นอีกครั้ง โดยราคาหมูหน้าฟาร์มเฉลี่ย 2QTD อยู่ที่ 100 บาท/กก. (+6.4% Q-Q, +33% Y-Y) ล่าสุดต้นเดือน มิ.ย. บริษัทได้ปรับขึ้นราคาอาหารเป็นครั้งที่ 2 ของปีอีกราว 2%-3% ซึ่งหากราคาวัตถุดิบสามารถทรงตัวหรือปรับลงได้ใน 2H22 และมีแผนเปิดสาขาใหม่อีก 18 สาขา คาดแนวโน้มกำไรจะฟื้นตัวได้ต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี และมองกำไรได้ผ่านจุดต่ำสุดของปีใน 1Q22

ปรับลดกำไรปีให้หลัง เพื่อสะท้อนผลกระทบของต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น

บริษัทตั้งเป้า SSSG ปี 2022 +30% Y-Y สำหรับ MK และ Yayoi ส่วนแหลมเจริญ +50% Y-Y และมีแผนเปิดสาขาใหม่ 26 สาขา โดยรวมยังทำได้ตามแผน แต่ด้วยผลกระทบของต้นทุนวัตถุดิบสูงขึ้นมากกว่าคาด ทำให้แนวโน้มกำไร 1H22 ต่ำกว่าที่เคยคาด 36% เราจึงปรับลดกำไรสุทธิ 2022 ลง 30% เป็น 1,572 ลบ. โตจาก 131 ลบ. ในปี 2021 และคาดการณ์ว่ากำไรจะคลี่คลายในปี 2023 คาดกำไรปี 2023 จะโตต่อ +35.8% Y-Y สู่ระดับ 2.1 พันลบ. เรามองว่ากำไรได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 1Q22 ขณะที่ฐานะทางการเงินแข็งแกร่ง ไม่มีหนี้เงินกู้ที่มีดอกเบี้ยจ่าย ดังนั้นเราจึงปรับใช้ราคาเป้าหมายกลางปี 2023 เท่ากับ 54 บาท (อิง PE เดิม 25 เท่า)

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

 Finansia Syrus Securities

 Finansia

 @fnsyrus

Company Overview

M ดำเนินธุรกิจร้านอาหารประเภทสุกี้ยากิ MK, ร้านอาหารญี่ปุ่น Yayoi Hakata Miyazaki, ร้านอาหารไทย ณ สยาม และ เลอ สยาม, ร้านกาแฟเกอร์ Le Petit, ร้านข้าวกล่อง Bizzy Box และในปี 2019 เข้าซื้อร้านอาหารแหลมเจริญ ซีฟู้ด ในสัดส่วน 65% สิ้นปี 2021 มีจำนวนสาขาดังนี้

Type of Business	Restaurants	Brand	No. of Outlets
Suki Restaurant	MK		443
	MK Gold		5
	MK Live		4
Japanese Restaurant	Yayoi		193
	Miyazaki		15
	Hakata		2
Thai / Seafood Restaurants	Leam Charoen Seafood		31
	Le Siam		3
	Na Siam		1
Others	Bizzy Box		3
	Le Petit		3

Remark: Data as of Dec 2021

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

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ M โดยอิง PE 25 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของกลุ่มร้านอาหาร โดยปรับใช้ราคาเป้าหมายกลางปี 2023 ที่ 54

หากเทียบกับบริษัทอื่นในอุตสาหกรรมเดียวกันพบว่า 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

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

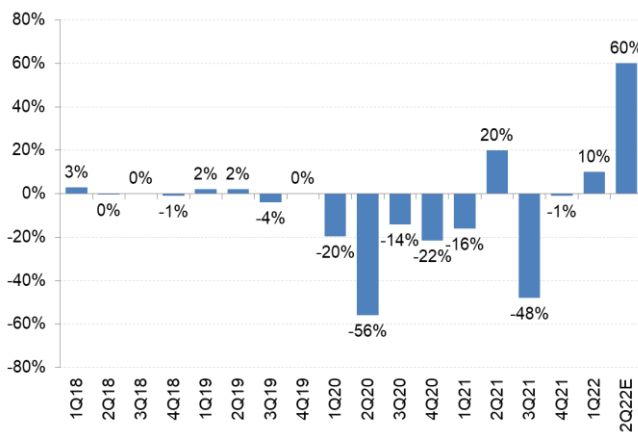
Governance

- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการชุดย่อย 2 ชุดคือ กรรมการตรวจสอบ 3 ท่าน เป็นกรรมการอิสระทั้งหมด และกรรมการบรรษัทภิบาล สรรหา 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

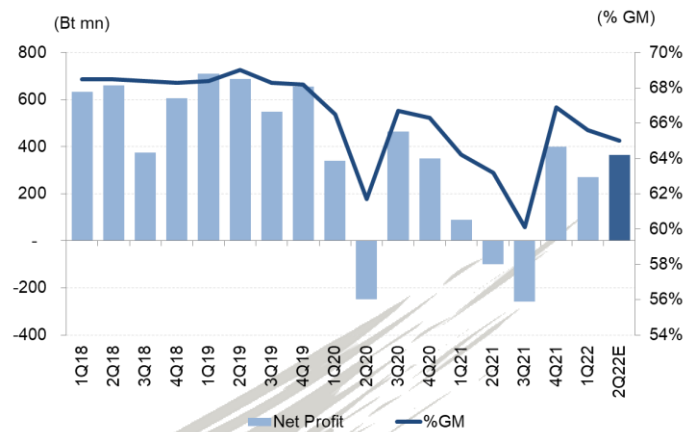
2Q22E Earnings Preview

(Bt=mn)	2Q22E	1Q22	%Q-Q	2Q21	%Y-Y
Sales revenue	3,798	3,495	8.7	2,509	51.4
Costs	1,330	1,204	10.5	924	43.9
Gross profit	2,470	2,291	7.8	1,585	55.8
SG&A costs	2,052	2,008	2.2	1,770	15.9
Net profit	366	271	35.1	-99	nm
Gross margin %	65.0	65.6	-0.6	63.2	1.8
SG&A as % of Sales	54.0	57.5	-3.5	70.5	-16.5
Net margin %	9.6	7.7	1.9	-4.0	13.6

Source: FSS Estimates

SSSG % Y-Y รายไตรมาส


Source: Company Data, FSS Research

อัตรากำไรขั้นต้น และกำไรสุทธิรายไตรมาส


Source: Company Data, FSS Research

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการแข่งขันที่ค่อนข้างสูง

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

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราควัตถุดิบ

เนื่องจากต้นทุนอาหารจัดเป็นค่าใช้จ่ายที่สำคัญและมากที่สุดของบริษัทราว 32%-33% ของรายได้รวม ซึ่งส่วนใหญ่ประกอบด้วยต้นทุนวัตถุดิบเป็นหลัก ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงของราควัตถุดิบที่เพิ่มขึ้น (อาทิ เนื้อสัตว์ ผักสด) ในขณะที่บริษัทไม่สามารถปรับราคาขายให้สูงขึ้นเพื่อชดเชยกับราควัตถุดิบที่เพิ่มขึ้น 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 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 ที่กระทบต่อพฤติกรรมการทานอาหารในร้านอาหารของผู้บริโภค จากทั้งมาตรการ Lockdown ที่ส่งผลรุนแรงถึงขั้นปิดการให้บริการทานในร้านเป็นการชั่วคราว หรือจำนวนลูกค้าเข้าร้านน้อยลง เพราะความกังวลต่อโรคระบาด ล้วนส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	13,361	11,182	15,375	16,989	18,093
Cost of sales	4,577	4,015	5,074	5,521	5,880
Gross profit	8,784	7,167	10,301	11,468	12,213
SG&A	7,947	7,170	7,918	8,749	9,318
Operating profit	837	-3	2,383	2,718	2,895
Other income	294	207	407	425	452
EBIT	1,131	204	2,790	3,143	3,347
EBITDA	3,268	2,213	4,815	5,182	5,401
Interest charge	73	69	66	63	63
Tax on income	140	-10	462	524	559
Earnings after tax	918	144	2,263	2,556	2,725
Minority interest	-4	10	-4	-5	-5
Normalized earnings	907	131	2,254	2,551	2,725
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	907	131	2,254	2,551	2,725

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	907	131	2,254	2,551	2,725
Deprec. & amortization	2,137	2,009	2,024	2,039	2,054
Change in working capital	-856	-259	298	111	87
Other adjustments	-96	-180	33	5	0
Cash flow from operations	2,092	1,700	4,609	4,706	4,866
Capital expenditure	343	-244	-2,019	-2,050	-2,390
Others	329	-85	193	-150	-140
Cash flow from investing	672	-328	-1,826	-2,199	-2,530
Free cash flow	2,435	1,457	2,590	2,657	2,476
Net borrowings	2,526	-358	-250	-250	150
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-1,688	-460	-2,028	-2,169	-2,453
Others	-3,572	-651	-198	-150	-49
Cash flow from financing	-2,734	-1,470	-2,476	-2,569	-2,351
Net change in cash	-299	-13	114	88	125

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash	7,663	7,689	7,802	7,891	8,015
Accounts receivable	110	167	126	140	149
Inventory	418	392	487	529	564
Other current assets	119	170	154	170	181
Total current assets	8,310	8,418	8,569	8,730	8,909
Investments	1,721	1,690	1,685	1,685	1,690
Plant, property & equipment	3,254	6,294	5,820	5,681	5,877
Other assets	7,069	3,166	2,973	3,123	3,263
Total assets	20,353	19,569	19,048	19,219	19,739
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	1,312	1,355	1,529	1,664	1,772
Current maturities	1,126	1,075	1,078	1,001	1,078
Other current liabilities	406	300	461	510	543
Total current liabilities	2,845	2,729	3,068	3,175	3,393
Long-term debt	2,565	2,207	1,957	1,707	1,857
Other non-current liab.	1,096	1,124	922	849	724
Total non-current liab.	3,661	3,331	2,879	2,556	2,580
Total liabilities	6,506	6,060	5,947	5,731	5,973
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	3,725	3,396	2,960	3,343	3,615
Minority Interests	324	314	342	347	352
Shareholders' equity	13,847	13,509	13,100	13,488	13,766

Key Ratios

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Growth (%)					
Revenue	-23.3	-16.3	37.5	10.5	6.5
EBITDA	-17.9	-32.3	117.5	7.6	4.2
Net profit	-65.1	-85.6	1620.5	13.2	6.8
Normalized earnings	-65.4	-85.6	1620.5	13.2	6.8
Profitability (%)					
Gross profit margin	65.7	64.1	67.0	67.5	67.5
EBITDA margin	24.5	19.8	31.3	30.5	29.9
EBIT margin	8.5	1.8	18.2	18.5	18.5
Normalized profit margin	6.8	1.2	14.7	15.0	15.1
Net profit margin	6.8	1.2	14.7	15.0	15.1
Normalized ROA	4.5	0.7	11.8	13.3	13.8
Normalize ROE	6.7	1.0	17.7	19.4	20.3
Normalized ROCE	6.5	1.2	17.5	19.6	20.5
Risk (x)					
D/E	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
Net D/E	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2
Net debt/EBITDA	1.8	2.5	1.1	1.0	1.0
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.99	0.14	2.45	2.77	2.96
Normalized EPS	0.99	0.14	2.45	2.77	2.96
EBITDA	3.55	2.40	5.23	5.63	5.87
Book value	14.68	14.33	13.85	14.27	14.57
Dividend	1.00	0.80	2.20	2.35	2.66
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	53.3	369.1	21.5	19.0	17.7
Norm P/E	53.3	369.1	21.5	19.0	17.7
P/BV	3.6	3.7	3.8	3.7	3.6
EV/EBITDA	16.6	24.4	11.1	10.3	9.9
Dividend yield (%)	1.9	1.5	4.2	4.5	5.1

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	สำนักงานอัลมาลิก 25 อาคารอัลมาลิก ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ 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 ประราชินี 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130
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 สีลม 1 130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโก้ทาวเวอร์ 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 ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193		
สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธวัช 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 758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045
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 สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	สาขา บัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รู่สะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 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 บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPPRO, 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 2021

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 ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2564 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 6 มกราคม 2565) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC