

Fundamental Story

MK Restaurant Group Pcl (M TB) - BUY, Price Bt51.5, TP Bt67.0

Results Comment

Pattadol Bunnak | Email: pattadol.bun@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงาน 4Q21 ดีกว่าคาด

- M มีกำไรปกติ 399 ลบ., +14% y-y และปรับตัวดีขึ้นจากขาดทุน 257 ลบ. ใน 3Q21 ผลการดำเนินงานดีกว่าที่เราและตลาดคาดจากอัตราส่วน SG&A
- รายได้ทรงตัวจาก 4Q20 แต่เพิ่มขึ้น 82% จากฐานที่ต่ำจากการล็อกดาวน์ใน 3Q21 เทียบกับระดับก่อนโควิด-19 ใน 4Q19 ยอดขาย 4Q21 ยังคงลดลง 20% สอดคล้องกับคาดการณ์ของเรา
- อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 66.9% เทียบกับ 66.3% ใน 4Q20 และ 60.1% ใน 3Q21 การเพิ่มขึ้น q-q เนื่องจากผลของ operating leverage
- อัตราส่วน SG&A/Sales ลดลงเหลือ 54% ใน 4Q21 จาก 58% ใน 4Q20 และ 78% ใน 3Q21 นอกเหนือจากผลของ operating leverage แล้ว สาเหตุหลักมาจากการใช้จ่ายทางการตลาดของ M อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น
- จนถึงตอนนี้ M เห็นการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง โดยยอดขายในเดือนมกราคมดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากฐานที่ต่ำในเดือนมกราคม 2021 ขณะที่ยังคงลดลงราว 20% จากช่วงก่อนเกิดโควิด-19 ในเดือนมกราคม 2019
- เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" M

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Revenue	3,604	3,116	2,509	1,973	3,583
Gross profit	2,391	2,000	1,585	1,185	2,397
SG&A	2,098	1,925	1,770	1,544	1,931
Operating profit	293	75	(185)	(359)	466
EBITDA	821	585	315	142	965
Other income	77	45	65	51	46
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	19	19	20	12	18
Profit before tax	351	100	(140)	(320)	494
Income tax	2	8	(42)	(65)	90
Equity & invest. income	2	(6)	(8)	(8)	(1)
Minority interests	(1)	2	7	5	(4)
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	349	89	(99)	(257)	399
Normalized profit	349	89	(99)	(257)	399
EPS (Bt)	0.38	0.10	(0.11)	(0.28)	0.43
Normalized EPS (Bt)	0.38	0.10	(0.11)	(0.28)	0.43

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Cash & ST investment	7,663	7,773	7,037	7,018	7,689
A/C receivable	110	113	150	177	167
Inventory	418	358	345	331	392
Other current assets	119	123	149	133	170
Investment	895	889	881	874	873
Fixed assets	3,254	3,108	2,990	2,873	2,842
Other assets	7,895	7,693	7,550	7,299	7,436
Total assets	20,353	20,058	19,102	18,704	19,569
S-T debt	21	20	14	8	8
A/C payable	1,312	1,095	1,026	1,047	1,355
Other current liabilities	1,512	1,499	1,287	1,267	1,366
L-T debt	0	0	0	0	0
Other liabilities	3,661	3,509	3,408	3,277	3,331
Minority interest	324	322	315	310	314
Shareholders' equity	13,523	13,612	13,052	12,796	13,194
Working capital	(784)	(625)	(531)	(539)	(796)
Total debt	21	20	14	8	8
Net debt	(7,642)	(7,754)	(7,024)	(7,009)	(7,680)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 12M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F
Revenue	82	(1)	98	11,182	15,987
Gross profit	102	0	99	7,167	10,292
SG&A	25	(8)	97	7,170	8,569
Operating profit	na	59	2	(3)	1,723
EBITDA	580	17	114	2,006	3,554
Other income	(10)	(40)	74	207	298
Other expense			na		
Interest expense	46	(6)	119	69	7
Profit before tax	na	41	183	135	2,014
Income tax	na	3,703	587	(10)	363
Equity & invest. income	na	na	117	(23)	(20)
Minority interests	na	na	211	10	(31)
Extraordinary items			na		
Net profit	na	14	218	131	1,601
Normalized profit	na	14	218	131	1,601
EPS (Bt)	na	14	218	0.14	1.74
Normalized EPS (Bt)	na	14	218	0.14	1.74

Financial Ratios (%)					
	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Sales grow th	(19.6)	(17.9)	16.0	(48.1)	(0.6)
Operating profit grow th	(58.6)	(77.8)	na	na	59.0
EBITDA grow th	(9.3)	(36.5)	90.3	(86.7)	17.5
Norm profit grow th	(46.7)	(73.9)	na	na	14.2
Norm EPS grow th	(46.7)	(73.9)	na	na	14.2
Gross margin	66.3	64.2	63.2	60.1	66.9
Operating margin	8.1	2.4	(7.4)	(18.2)	13.0
EBITDA margin	22.8	18.8	12.5	7.2	26.9
Norm net margin	9.7	2.8	(4.0)	(13.0)	11.1
D/E (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net D/E (x)	(0.6)	(0.6)	(0.5)	(0.5)	(0.6)
Interest coverage (x)	44.0	30.2	15.6	11.8	54.8
Interest rate	352.6	381.3	480.4	437.0	857.4
Effective tax rate	0.7	8.0	30.0	20.4	18.1
ROA	7.0	1.8	(2.0)	(5.4)	8.3
ROE	10.5	2.6	(3.0)	(8.0)	12.3

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an “Overweight” sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. “Underweight” is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. “Neutral” is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 117 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2206A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JMAR16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2202A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2206A, TOP16C2202A, TRUE16C2205B, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNE, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างใดก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นางอติวิณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างใดก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิเบมเนท จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิเบมเนท จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)