

BUY (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 71.00

(From: Bt 67.00)

Upside : 39.9%

22 JUNE 2022

Small Cap Research

MK Restaurant Group (M TB)

ฟื้นตัวอย่างรวดเร็ว

M เห็นยอดขายฟื้นตัวเกือบ 90% ของระดับก่อนโควิด-19 ใน 2Q22 M ยังสามารถผลิตรายได้ผ่านกำไรจากการเพิ่มขึ้นของราคา ดังนั้นจึงไม่มีแรงกดดันต่ออัตรากำไร เนื่องจากราคายังไม่ฟื้นตัวสะท้อนการดำเนินงานที่ฟื้นตัว เราจึงยังคงคำแนะนำ “ซื้อ”



PATTADOL BUNNAK

662 – 483 8298

pattadol.bun@thanachartsec.co.th

ผู้มาใช้บริการฟื้นตัวแข็งแกร่ง

การดำเนินงานของ M มีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง และบริษัทเห็นการฟื้นตัวของยอดขายเป็น 87% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 ในช่วงเดือนพฤษภาคม-มิถุนายนปีนี้ เมื่อเทียบกับช่วงมกราคม-เมษายน ที่น้อยกว่า 80% ซึ่งเป็นช่วงที่ยังคงมีข้อจำกัดในการรับประทานอาหารที่เข้มงวด การฟื้นตัวเร็วกว่าที่ M คาดไว้ ทั้งที่มีความกังวลเรื่องเงินเฟ้อที่เพิ่มสูงขึ้น ซึ่งจะส่งผลต่อกำลังซื้อของผู้บริโภค เราเชื่อว่าเป็นเพราะความต้องการรับประทานอาหารนอกบ้าน และส่วนแบ่งตลาดที่เพิ่มขึ้นของ M ซึ่งเราจะกล่าวถึงต่อไป เราคาดว่า M จะทำกำไรได้ 380 ลบ. ใน 2Q22F ดีขึ้นจากขาดทุน 100 ลบ. ใน 2Q21 และเพิ่มขึ้น 42% q-q

ส่งผ่านภาระต้นทุนที่สูงขึ้นทั้งหมด

เช่นเดียวกับหลายๆ บริษัทในประเทศไทย M ต้องเผชิญกับต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น (เช่น เนื้อหมู และไก่) เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อ อย่างไรก็ตาม M ปรับขึ้นราคาขาย 3% ใน 1Q22 และอีก 3% ในเดือนมิถุนายน ราคาที่เพิ่มขึ้นช่วยชดเชยการเพิ่มขึ้น 14% ของต้นทุนวัตถุดิบอาหารซึ่งคิดเป็นประมาณ 90% ของต้นทุนขายสินค้า อัตรากำไรขั้นต้นของ M อยู่ที่ 65% ใน 1Q21 และเราคาดว่าน่าจะยังคงเท่าเดิมใน 2Q22F M ยังคงเห็นผู้มาใช้บริการร้านอาหารเพิ่มขึ้น และเชื่อว่าการขึ้นราคาเพียงเล็กน้อยจะไม่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการใช้จ่ายของผู้บริโภค นอกจากนี้ M ยังขึ้นราคาน้อยกว่าคู่แข่งรายเล็กที่เพิ่ม 15-20% ดังนั้น M จึงได้ส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้นบางส่วนด้วย

กลยุทธ์การประหยัดต้นทุน

M กำลังแทนที่บริการ/พนักงานเสิร์ฟบางส่วนด้วยหุ่นยนต์เสิร์ฟ แผนของบริษัท เริ่มตั้งแต่ต้นปี 2021 จนถึงขณะนี้ M ได้เพิ่มหุ่นยนต์มากกว่า 700 ตัว M มีแผนที่จะเพิ่มขึ้นอีก 200-300 ตัวในปีนี้ หุ่นยนต์หนึ่งตัวสามารถแทนที่บริการ/พนักงานเสิร์ฟได้หนึ่งคน ระยะเวลาคุ้มทุนคือ 1.5 ปี และ M สามารถประหยัดค่าจ้างได้หลังจากนั้น เราประเมินว่าหุ่นยนต์ใหม่ 200-300 ตัว ช่วยให้ M ประหยัด 20/30 ลบ. ต่อปี ในปี 2023-24F

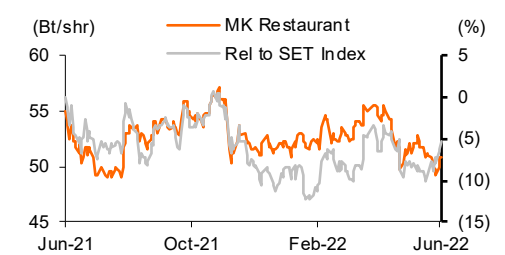
ยังคงเป็นหนึ่งในหุ้น Top Picks ของเรา

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” M จากเรื่องราวการฟื้นตัว และความสามารถในการขึ้นราคาเพื่อผลิตรายได้เพื่อที่เพิ่มขึ้น เราคาดว่ารายได้ของ M จะเพิ่มขึ้น 44% ในปีนี้ และ 19% ในปี 2023F และเนื่องจากผลของ operating leverage ที่สูงมากโดยธรรมชาติ (ต้นทุนคงที่ 60% ของต้นทุนทั้งหมด) เราจึงคาดว่ากำไรของ M จะเพิ่มขึ้นเป็น 1,600 ลบ. ต่อปี จาก 131 ลบ. ในปี 2021 เราคาดว่ากำไรจะเติบโตอีก 72% ในปี 2023F สำหรับมูลค่า M ยังคงอยู่ซื้อขายที่ 17 เท่า PE ในปีที่มีการดำเนินงานที่ฟื้นตัวเต็มในปี 2023F เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีตก่อนเกิดโควิดที่ 25 เท่า ขณะที่เราคาดว่า ROE ยังคงอยู่ที่ระดับใกล้เคียงกันที่เกือบ 20% และยังคงอยู่ในสถานะที่เป็นเงินสดสุทธิแม้จะได้รับผลกระทบจากโควิดในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา เราจึงแนะนำ “ซื้อ” M และเป็นหนึ่งในหุ้น Country's Top Pick เราเรปรับมาใช้ฐาน 2023F และราคาเป้าหมายใหม่ของเรายู่ที่ 71 บาท/หุ้น (จาก 67 บาท)

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	11,182	16,049	19,109	20,548
Net profit	131	1,600	2,756	3,097
Consensus NP	—	1,809	2,492	2,756
Diff frm cons (%)	—	(11.5)	10.6	12.4
Norm profit	131	1,600	2,756	3,097
Prev. Norm profit	—	1,600	2,756	3,097
Chg frm prev (%)	—	0.0	0.0	(0.0)
Norm EPS (Bt)	0.1	1.7	3.0	3.4
Norm EPS grw (%)	(85.6)	1,121.6	72.3	12.4
Norm PE (x)	356.8	29.2	17.0	15.1
EV/EBITDA (x)	19.5	12.2	8.6	8.0
P/BV (x)	3.5	3.4	3.3	3.3
Div yield (%)	1.6	3.4	5.9	6.6
ROE (%)	1.0	11.9	19.8	21.7
Net D/E (%)	(56.9)	(52.6)	(50.1)	(50.4)

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 22-Jun-22 (Bt)	50.75
Market Cap (US\$ m)	1,317.1
Listed Shares (m shares)	920.9
Free Float (%)	36.2
Avg Daily Turnover (US\$ m)	4.4
12M Price H/L (Bt)	57.00/49.00
Sector	FOOD
Major Shareholder	Group of Thirakomen 70.4%

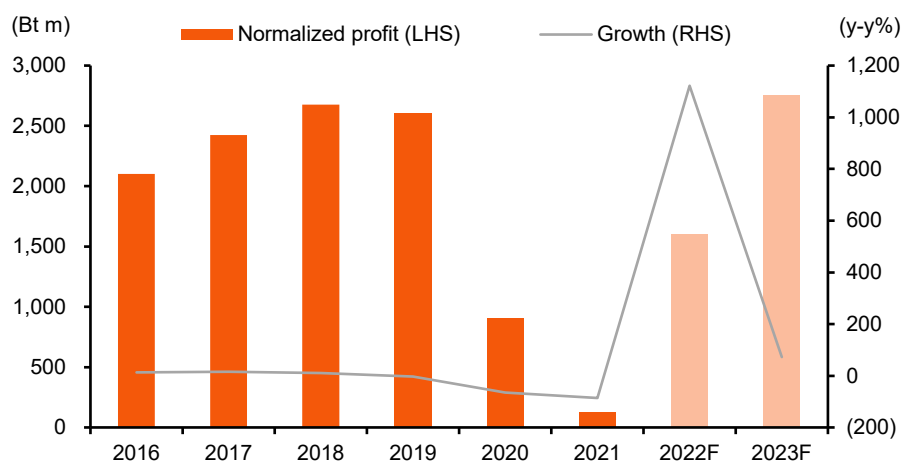
Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

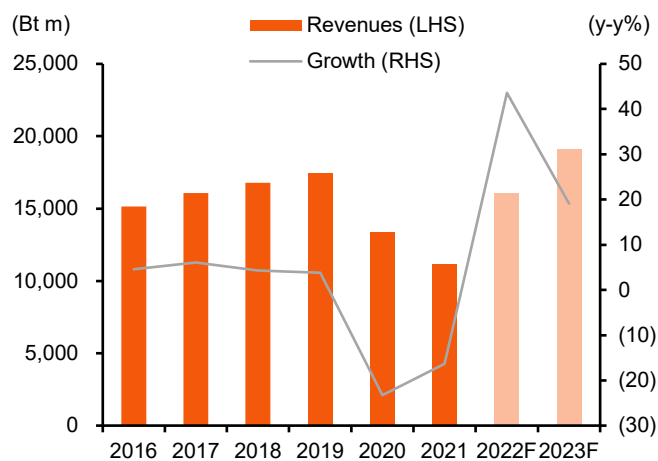
Ex 1: Our Key Assumptions

	2019	2020	2021	2022F	2023F
Same-store-sales growth (%)	(2)	(28)	(16)	40	15
Number of outlets	706	722	703	733	763
Implied sales growth from new outlets (%)	6	5	0	4	4
Total sales growth (%)	4	(23)	(16)	44	19
Gross margin (%)	69	66	64	64	67
SG&A to sales (%)	53	59	64	55	52

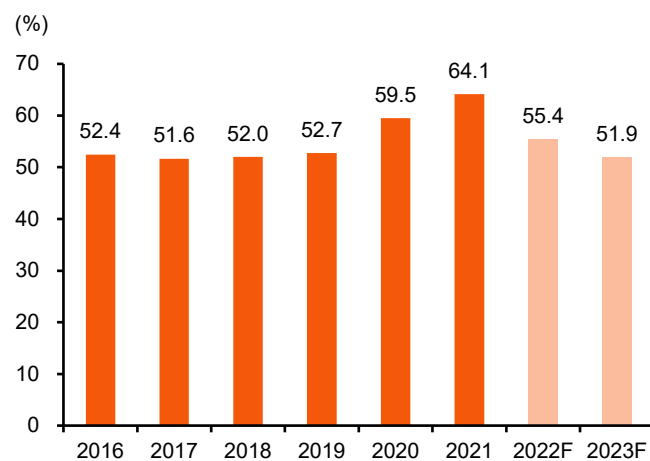
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: Earnings Trend

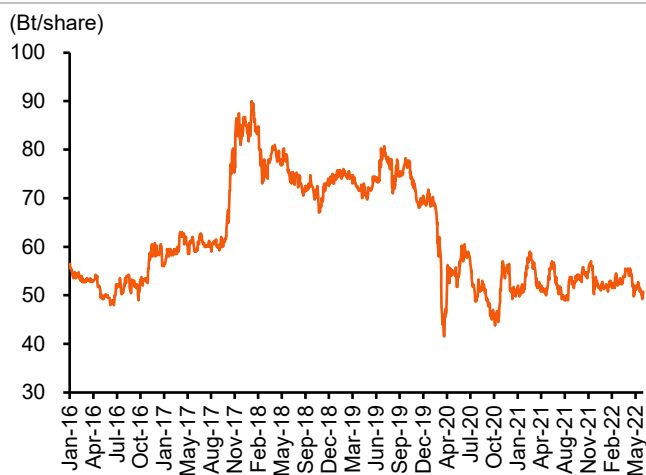
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 3: Rising Sales

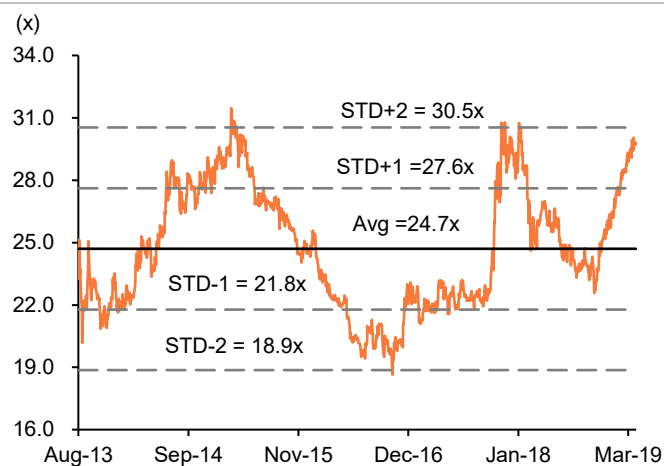
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4: Falling SG&A to Sales

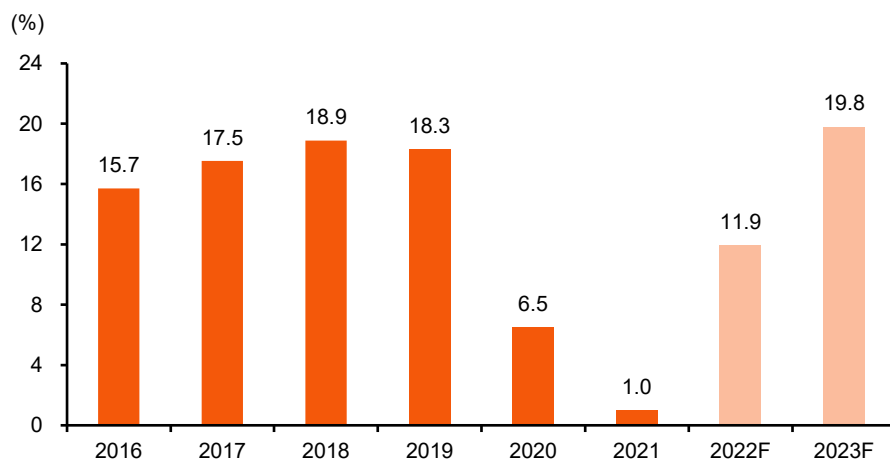
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 5: M's Share Price

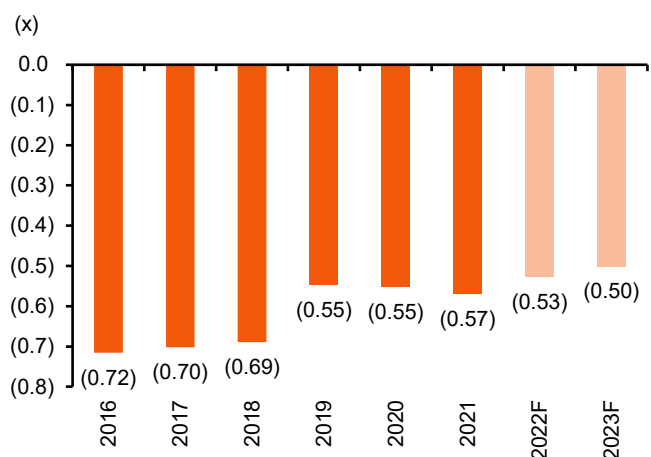
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 6: Pre-COVID PE

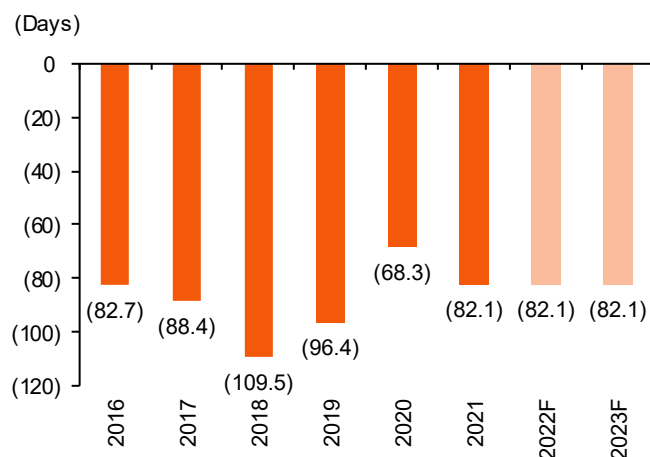
Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 7: ROE Trend

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 8: A Net Cash Company

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 9: Negative Cash Cycle

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 10: 12-month DCF-based TP Calculation Using A Base Year Of 2023F

(Bt m)	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	Terminal Value
EBITDA	3,583	4,007	4,208	4,774	5,283	5,696	5,992	6,448	6,644	7,010	7,396	—
Free cash flow	2,950	3,373	3,610	4,138	4,512	4,989	5,256	5,762	5,957	6,298	6,657	82,880
PV of free cash flow	2,942	2,829	2,735	2,858	2,841	2,863	2,750	2,748	2,590	2,495	2,287	28,481
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	0.9											
WACC (%)	9.2											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	58,419											
Net debt (2022F)	(7,329)											
Minority interest	310											
Equity value	65,438											
# of shares (m)	921											
Equity value/share (Bt)	71.0											

Sources: Company data, Thanachart estimates
Note: EBITDA excludes the new TFRS16 accounting standard's financial lease impact

Valuation Comparison

Ex 11: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country	EPS growth		PE		P/BV		EV/EBITDA		Div. yield	
			22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F
			(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
Max's Group Inc	MAXS PM	Philippines	(14.7)	36.4	9.1	6.7	0.6	0.5	7.9	6.2	2.0	2.2
Jollibee Foods Corp	JFC PM	Philippines	5.1	36.8	35.4	25.9	3.4	3.1	12.8	10.5	1.1	1.4
Kura Corp	2695 JP	Japan	80.7	44.5	36.1	25.0	2.5	2.3	14.5	9.0	0.6	0.8
Toridoll.corp	3397 JP	Japan	(44.1)	27.5	39.8	31.2	3.0	2.8	9.8	9.1	0.4	0.4
Hiday Hidaka Corp	7611 JP	Japan	8.0	(1.6)	44.9	45.6	na	na	na	na	1.2	1.2
Yoshinoya Holdings	9861 JP	Japan	(68.1)	2.8	61.4	59.7	3.1	3.0	16.1	13.6	0.5	0.5
Cafe de Coral Holdings	341 HK	Hong Kong	na	57.5	25.3	16.0	4.0	3.8	10.5	9.0	2.4	3.8
Zen Corporation Group	ZEN TB	Thailand	na	42.7	28.5	20.0	2.9	2.7	7.6	6.8	1.7	2.7
Central Plaza Hotel*	CENTEL TB	Thailand	na	678.6	286.3	36.8	3.2	3.0	18.8	13.7	0.0	0.0
Minor International*	MINT TB	Thailand	na	na	811.3	34.6	2.4	2.5	14.7	11.0	0.0	0.6
MK Restaurants Group*	M TB	Thailand	1,121.6	72.3	29.2	17.0	3.4	3.3	12.2	8.6	3.4	5.9
Average			155.5	99.8	127.9	29.0	2.9	2.7	12.5	9.8	1.2	1.8

Source: Bloomberg
Note: *Thanachart estimates, using Thanachart normalized EPS
Based on 22-Jun-2022 closing prices

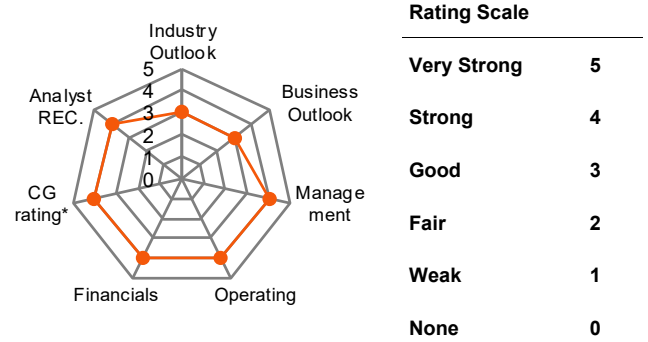
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท เอ็มเค เรสโตรองต์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (M) เป็นเครือข่ายร้านอาหารอันดับ 1 ในประเทศไทย และก่อตั้งมาแล้ว 27 ปี เครือร้านอาหารภายใต้แบรนด์ “เอ็มเค สุกี้” ก่อตั้งขึ้นในปี 1986 และปัจจุบันมีส่วนแบ่งตลาดอาหารสุกี้และชาบู 52% เป็นอันดับ 1 ของประเทศไทย มีสาขามากกว่า 700 แห่งทั่วประเทศ นอกจากนี้ M ยังดำเนินกิจการแฟรนไชส์ร้านอาหารญี่ปุ่น “ยาโยอิ” ในประเทศไทยอีกด้วย สำหรับการขยายธุรกิจไปยังต่างประเทศ M ได้จัดตั้งบริษัทร่วมกับ Plenus Co., Ltd. (บริษัทสัญชาติญี่ปุ่น) เพื่อเปิดร้านยาโยอิและเอ็มเค สุกี้ ในสิงคโปร์ M ยังมีธุรกิจแฟรนไชส์ให้กับเอ็มเค สุกี้ ในญี่ปุ่น เวียดนาม และอินโดนีเซีย

Source: Thanachart

COMPANY RATING



Source: Thanachart; *Rating

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- แบรนด์ “เอ็ม เค สุกี้” มีความแข็งแกร่งและเป็นที่รู้จักดี
- มีการประหยัดจากขนาดที่แข็งแกร่งผ่านการดำเนินงานและการบริหารจัดการค่าใช้จ่ายที่ดี
- สถานที่ตั้งยุทธศาสตร์ทั่วประเทศ

O — Opportunity

- การเติบโตของความต้องการในต่างจังหวัด
- วิถีชีวิตการรับประทานอาหารนอกบ้านเพิ่มขึ้น

W — Weakness

- เศรษฐกิจที่ซบเซาทำให้ความต้องการรับประทานอาหารนอกบ้านน้อยลง
- การขยายสาขาเชิงรุกอาจทำให้ขาดแคลนพนักงานหรือแรงงานที่มีคุณภาพ
- พึ่งพิงการขยายตัวของผู้ประกอบการค้าปลีก

T — Threat

- การแข่งขันเพิ่มขึ้นจากแบรนด์ใหม่และแฟรนไชส์จากในประเทศและต่างประเทศ

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	61.63	71.00	15%
Net profit 22F (Bt m)	1,809	1,600	-12%
Net profit 23F (Bt m)	2,492	2,756	11%
Consensus REC	BUY: 8	HOLD: 2	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไรปี 2022F ต่ำกว่าของตลาด 12% เนื่องจากเรารวมผลกระทบที่มีนัยสำคัญมากขึ้นจากการระบาดของโควิด-19 ครั้งล่าสุด
- อย่างไรก็ตาม ราคาเป้าหมายของเราสูงกว่าของตลาด 15% ซึ่งอาจเป็นเพราะเราคาดถึงโอกาสที่ดีขึ้นสำหรับ M ในระยะยาว

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- ถ้าผู้ประกอบการค้าปลีกเติบโตช้ากว่าที่เราคาดไว้ เนื่องจากสถานการณ์เศรษฐกิจและการบริโภค นี้จะส่งผลกระทบต่อสมมติฐานของเราต่อแผนการขยายสาขาของ M
- ถ้าการใช้จ่ายของผู้คนเติบโตอ่อนแอกว่าที่เราคาด จะส่งผลกระทบต่อสมมติฐานการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมของเรา

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	13,361	11,182	16,049	19,109	20,548
Cost of sales	4,577	4,015	5,712	6,337	6,833
Gross profit	8,784	7,167	10,337	12,772	13,715
% gross margin	65.7%	64.1%	64.4%	66.8%	66.7%
Selling & administration expenses	7,947	7,170	8,894	9,925	10,449
Operating profit	837	(3)	1,443	2,847	3,266
% operating margin	6.3%	0.0%	9.0%	14.9%	15.9%
Depreciation & amortization	2,137	2,009	1,799	1,748	1,656
EBITDA	2,974	2,006	3,242	4,595	4,922
% EBITDA margin	22.3%	17.9%	20.2%	24.0%	24.0%
Non-operating income	294	207	579	623	649
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(73)	(69)	(52)	(44)	(31)
Pre-tax profit	1,058	135	1,970	3,425	3,885
Income tax	140	(10)	355	617	699
After-tax profit	918	144	1,615	2,809	3,185
% net margin	6.9%	1.3%	10.1%	14.7%	15.5%
Shares in affiliates' Earnings	(6)	(23)	(20)	(20)	(20)
Minority interests	(4)	10	5	(32)	(68)
Extraordinary items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	907	131	1,600	2,756	3,097
Normalized profit	907	131	1,600	2,756	3,097
EPS (Bt)	1.0	0.1	1.7	3.0	3.4
Normalized EPS (Bt)	1.0	0.1	1.7	3.0	3.4

We assume M's earnings
recover in 2022F

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
ASSETS:					
Current assets:	8,310	8,418	8,434	8,537	8,736
Cash & cash equivalent	7,663	7,689	7,392	7,342	7,492
Account receivables	110	167	239	285	306
Inventories	418	392	558	619	624
Others	119	170	244	291	313
Investments & loans	0	0	0	0	0
Net fixed assets	3,254	2,842	2,577	2,340	2,099
Other assets	8,790	8,308	10,188	10,606	10,416
Total assets	20,353	19,569	21,199	21,484	21,251
LIABILITIES:					
Current liabilities:	2,845	2,729	3,333	3,356	3,326
Account payables	1,312	1,355	1,928	2,139	2,306
Bank overdraft & ST loans	0	0	0	0	0
Current LT debt	21	8	64	60	46
Others current liabilities	1,512	1,366	1,342	1,157	974
Total LT debt	0	0	0	0	0
Others LT liabilities	3,661	3,331	3,930	3,582	3,139
Total liabilities	6,506	6,060	7,263	6,938	6,466
Minority interest	324	314	310	342	410
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	921	921	921	921	921
Share premium	8,785	8,785	8,785	8,785	8,785
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	660	661	661	661	661
Retained earnings	3,157	2,827	3,259	3,837	4,007
Shareholders' equity	13,523	13,194	13,626	14,204	14,375
Liabilities & equity	20,353	19,569	21,199	21,484	21,251

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Earnings before tax	1,058	135	1,970	3,425	3,885
Tax paid	(273)	(90)	(280)	(626)	(673)
Depreciation & amortization	2,137	2,009	1,799	1,748	1,656
Chg In working capital	(555)	12	334	104	141
Chg In other CA & CL / minorities	1,209	(52)	(193)	(242)	(251)
Cash flow from operations	3,575	2,013	3,630	4,409	4,758
Capex	(3,002)	(2,915)	(500)	(500)	(500)
Right of use	(2,575)	1,822	(800)	(100)	(100)
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	0	0	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	3,339	(422)	(1,514)	(1,677)	(1,067)
Cash flow from investments	(2,239)	(1,515)	(2,814)	(2,277)	(1,667)
Debt financing	(15)	(13)	55	(4)	(14)
Capital increase	0	0	(0)	0	0
Dividends paid	(1,658)	(460)	(1,168)	(2,178)	(2,927)
Warrants & other surplus	(33)	1	0	0	0
Cash flow from financing	(1,706)	(472)	(1,113)	(2,182)	(2,941)
Free cash flow	573	(902)	3,130	3,909	4,258

No significant capex requirements

VALUATION

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Normalized PE (x)	51.5	356.8	29.2	17.0	15.1
Normalized PE - at target price (x)	72.1	499.2	40.9	23.7	21.1
PE (x)	51.5	356.8	29.2	17.0	15.1
PE - at target price (x)	72.1	499.2	40.9	23.7	21.1
EV/EBITDA (x)	13.1	19.5	12.2	8.6	8.0
EV/EBITDA - at target price (x)	19.4	28.8	17.9	12.6	11.8
P/BV (x)	3.5	3.5	3.4	3.3	3.3
P/BV - at target price (x)	4.8	5.0	4.8	4.6	4.5
P/CFO (x)	13.1	23.2	12.9	10.6	9.8
Price/sales (x)	3.5	4.2	2.9	2.4	2.3
Dividend yield (%)	2.0	1.6	3.4	5.9	6.6
FCF Yield (%)	1.2	(1.9)	6.7	8.4	9.1
(Bt)					
Normalized EPS	1.0	0.1	1.7	3.0	3.4
EPS	1.0	0.1	1.7	3.0	3.4
DPS	1.0	0.8	1.7	3.0	3.4
BV/share	14.7	14.3	14.8	15.4	15.6
CFO/share	3.9	2.2	3.9	4.8	5.2
FCF/share	0.6	(1.0)	3.4	4.2	4.6

Sources: Company data, Thanachart estimates

PE looks undemanding, in our view, given M's earnings turnaround

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Growth Rate					
Sales (%)	(23.3)	(16.3)	43.5	19.1	7.5
Net profit (%)	(65.1)	(85.6)	1,121.6	72.3	12.4
EPS (%)	(65.1)	(85.6)	1,121.6	72.3	12.4
Normalized profit (%)	(65.1)	(85.6)	1,121.6	72.3	12.4
Normalized EPS (%)	(65.1)	(85.6)	1,121.6	72.3	12.4
Dividend payout ratio (%)	101.5	562.4	100.0	100.0	100.0
Operating performance					
Gross margin (%)	65.7	64.1	64.4	66.8	66.7
Operating margin (%)	6.3	(0.0)	9.0	14.9	15.9
EBITDA margin (%)	22.3	17.9	20.2	24.0	24.0
Net margin (%)	6.9	1.3	10.1	14.7	15.5
D/E (incl. minor) (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net D/E (incl. minor) (x)	(0.6)	(0.6)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
Interest coverage - EBIT (x)	11.4	na	27.8	64.2	106.7
Interest coverage - EBITDA (x)	40.6	29.0	62.6	103.6	160.8
ROA - using norm profit (%)	4.7	0.7	7.8	12.9	14.5
ROE - using norm profit (%)	6.5	1.0	11.9	19.8	21.7
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	6.6	1.1	12.0	20.2	22.3
- asset turnover (x)	0.7	0.6	0.8	0.9	1.0
- operating margin (%)	8.5	1.8	12.6	18.2	19.1
- leverage (x)	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5
- interest burden (%)	93.5	66.1	97.4	98.7	99.2
- tax burden (%)	86.8	107.1	82.0	82.0	82.0
WACC (%)	9.2	9.2	9.2	9.2	9.2
ROIC (%)	11.5	(0.1)	21.5	37.1	38.7
NOPAT (Bt m)	726	(3)	1,183	2,334	2,678
invested capital (Bt m)	5,881	5,514	6,298	6,922	6,928

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 73 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, AMAT16C2209A, AMAT16C2206A, AOT16C2209A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANPU16C2210A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGRI16C2209A, BLA16C2209A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2207A, CENTEL16C2209A, CHG16C2207A, COM716C2211A, COM716C2208A, COM716C2209A, DOHO16C2207A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, ESSO16C2209B, ESSO16C2209A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GULF16C2207A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, IVL16C2209A, IVL16C2206A, JMART16C2210A, JMAR16C2206A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KTC16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, MTC16C2209A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SET5016P2209B, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TTA16C2211A, TTA16C2207A, TTA16C2208A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, CHG, COM7, DOHOME, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MEGA, MINT, MTC, PTG, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, STEC, SYNEX, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd. โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd. มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 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 23 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 มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่นางอัคริณี ไตรลัคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

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

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย พิมพ์ผกา นิการกุล, CFA Tel: 662-779-9199 pimpaka.nic@thanachartsec.co.th	Strategy, ประกัน, กระดาษ จักร เรืองสินัญญา Tel: 662-779-9104 chak.reu@thanachartsec.co.th	สาธารณูปโภค, สื่อสาร ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์ Tel: 662-483-8296 nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th
อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติบเรอ พัทธดนย์ บุณนาค Tel: 662-483-8298 pattadol.bun@thanachartsec.co.th	อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์ Tel: 662-779-9109 phannarai.von@thanachartsec.co.th	ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บ้านเช่า รดา ลิ้มสุทธีวันภูมิ Tel: 662-483-8297 rata.lim@thanachartsec.co.th
ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน สรชดา สรทรง Tel: 662-779-9106 sarachada.sor@thanachartsec.co.th	ขนส่ง, รับเหมา ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์ Tel: 662-779-9112 saksid.pha@thanachartsec.co.th	Small Cap, การแพทย์, โรงแรม ศิริพร อรุโณทัย Tel: 662-779-9113 siriporn.aru@thanachartsec.co.th
พลังงาน, ปิโตรเคมี ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ Tel: 662-779-9110 yupapan.pol@thanachartsec.co.th	นักวิเคราะห์, แพล ลาภินี ทิพยมณฑล Tel: 662-779-9115 lapinee.dib@thanachartsec.co.th	
กลยุทธ์การลงทุน อดิศักดิ์ ผู้พัฒนทรัพย์กุล, CFA Tel: 662-779-9120 adisak.phu@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เทคนิค ภัทรวลลี้ หวังมิ่งมาศ Tel: 662-779-9105 pattarawan.wan@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์ทางเทคนิค วิชานันท์ ธรรมบำรุง Tel: 662-779-9123 witchanan.tam@thanachartsec.co.th
กลยุทธ์การลงทุน เถลิงศักดิ์ กุเจริญไพศาล Tel: 662-483-8304 thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เชิงปริมาณ สิทธิเชษฐ รุ่งรัมย์พัฒน์ Tel: 662-483-8303 sittichet.run@thanachartsec.co.th	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์-กลยุทธ์การลงทุน นลินกรณ คลังเปรมจิตต์ Tel: 662-779-9107 nariporn.kla@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มณฤดี เพชรแสงใสกุล Tel: 662-779-9108 monrudee.pet@thanachartsec.co.th	เกษมรัตน์ จิตกุล Tel: 662-779-9118 kasemrat.jit@thanachartsec.co.th	วารทิพย์ รุ่งประดับวงศ์ Tel: 662-779-9114 varathip.run@thanachartsec.co.th
สุนทร รักษาวัต Tel: 662-779-9117 sunset.rak@thanachartsec.co.th	สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราชญ์ Tel: 662-779-9116 suksawat.lim@thanachartsec.co.th	สุจินตนา สถาพร Tel: 662-779-9198 sujintana.sth@thanachartsec.co.th

Thanachart Securities Pcl.

Research Team
19 Floor, MBK Tower
444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330
Tel: 662 -779-9119
Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th