

Fundamental Story

MK Restaurant Group Pcl (M TB) - SELL, Price Bt23.80, TP Bt15.60

Results Comment

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

4Q25 อ่อนแอมาก ต่ำกว่าคาด

- กำไรอยู่ที่ 103 ลบ. ลดลง 71% y-y และ 55% q-q ต่ำกว่าที่เราคาดอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากรายได้เพิ่มเติมจากร้านอาหารบูฟเฟ่ต์ยังเผชิญการแข่งขันที่รุนแรง เช่นเดียวกับธุรกิจหลักหม้อไฟแบบ à la carte
- ยอดขายเพิ่มขึ้น 6% y-y และทรงตัว q-q โดยการเติบโต y-y มาจากการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมประมาณ 1% การขยายสาขาใหม่ประมาณ 5% หลังจาก M เปิดแบรนด์ร้านบูฟเฟ่ต์ใหม่
- อัตรากำไรขั้นต้นของ M ลดลงเหลือ 63.2% ใน 4Q25 จาก 67.0% ใน 4Q24 และ 63.9% ใน 3Q25 เนื่องจากสัดส่วนรายได้จากร้านอาหารบูฟเฟ่ต์ที่มีอัตรากำไรต่ำกว่าเพิ่มขึ้น
- ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้น 11% y-y และ 5% q-q สูงกว่าการเติบโตของยอดขาย โดยเรคาดว่าธุรกิจบูฟเฟ่ต์ใหม่ของ M ยังไม่ถึงจุดคุ้มทุน ขณะที่บริษัทมีการจัดโปรโมชั่นมากขึ้นในร้านหลัก MK ส่งผลจากการแข่งขันที่รุนแรงทั้งในตลาดบูฟเฟ่ต์และหม้อไฟแบบ à la carte

Income Statement (consolidated)						Income Statement 12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A	2026F
Revenue	3,683	3,541	3,793	3,884	3,891	Revenue	0	6	101	15,109	15,356
Gross profit	2,466	2,353	2,474	2,482	2,457	Gross profit	(1)	(0)	97	9,766	10,289
SG&A	2,144	2,147	2,211	2,267	2,390	SG&A	5	11	102	9,015	9,106
Operating profit	322	206	263	214	68	Operating profit	(68)	(79)	64	751	1,183
EBITDA	804	669	721	658	541	EBITDA	(18)	(33)	82	2,590	3,441
Other income	141	92	91	80	74	Other income	(8)	(48)	74	336	471
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	25	25	24	22	22	Interest expense	(1)	(11)	185	92	68
Profit before tax	439	273	330	272	120	Profit before tax	(56)	(73)	63	995	1,586
Income tax	85	41	57	46	20	Income tax	(57)	(77)	67	164	244
Equity & invest. income	8	2	2	0	2	Equity & invest. income	269	(78)	70	6	8
Minority interests	(8)	(1)	1	(0)	1	Minority interests	na	na	na	1	(20)
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Extraordinary items					
Net profit	353	234	276	226	103	Net profit	(55)	(71)	63	838	1,330
Normalized profit	353	234	276	226	103	Normalized profit	(55)	(71)	63	838	1,330
EPS (Bt)	0.38	0.25	0.30	0.25	0.11	EPS (Bt)	(55)	(71)	63	0.91	1.44
Normalized EPS (Bt)	0.38	0.25	0.30	0.25	0.11	Normalized EPS (Bt)	(55)	(71)	63	0.91	1.44

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25		4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Cash & ST investment	6,449	6,608	6,347	6,102	6,469	Sales grow th	(8.9)	(10.3)	(7.6)	5.5	5.6
A/C receivable	133	160	150	128	115	Operating profit grow th	(41.8)	(40.0)	(36.2)	(30.0)	(79.0)
Inventory	368	337	434	553	555	EBITDA grow th	(22.6)	(20.5)	(19.8)	(16.2)	(32.7)
Other current assets	132	96	119	120	165	Norm profit grow th	(30.6)	(32.6)	(31.2)	(33.7)	(71.0)
Investment	873	874	896	896	914	Norm EPS grow th	(30.6)	(32.6)	(31.2)	(33.7)	(71.0)
Fixed assets	4,409	4,355	4,307	4,379	4,698	Gross margin	67.0	66.5	65.2	63.9	63.2
Other assets	7,008	6,864	6,578	6,298	6,108	Operating margin	8.7	5.8	6.9	5.5	1.7
Total assets	19,372	19,295	18,831	18,475	19,024	EBITDA margin	21.8	18.9	19.0	16.9	13.9
S-T debt	24	26	29	31	31	Norm net margin	9.6	6.6	7.3	5.8	2.6
A/C payable	1,307	1,014	1,267	1,307	1,512	D/E (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other current liabilities	1,308	1,357	1,283	1,190	1,220	Net D/E (x)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
L-T debt	0	0	0	0	0	Interest coverage (x)	32.8	27.0	30.4	29.9	24.9
Other liabilities	2,933	2,863	2,847	2,766	2,979	Interest rate	401.4	393.7	346.4	294.7	281.0
Minority interest	371	372	371	371	370	Effective tax rate	19.4	14.9	17.4	16.9	16.6
Shareholders' equity	13,429	13,663	13,035	12,809	12,912	ROA	7.4	4.8	5.8	4.9	2.2
Working capital	(807)	(517)	(683)	(626)	(843)	ROE	10.6	6.9	8.3	7.0	3.2
Total debt	24	26	29	31	31						
Net debt	(6,425)	(6,582)	(6,318)	(6,070)	(6,439)						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนาชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ตัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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.

"บทวิเคราะห์ DR นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนาชาติ") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประเมินการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลการรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)