

คาดการณ์ 2Q24 ดีขึ้น QoQ

คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q24 ที่ 353 ล้านบาท (-23%YoY, +2%QoQ) เนื่องจากคาดการณ์การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ที่ -12.0% ในช่วง 2Q24 เทียบกับ -6.1% ใน 1Q24 และ 11% ใน 2Q23 ผลจากกำลังซื้อที่ชะลอตัวลง การแข่งขันที่เพิ่มขึ้น บวกกับอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงจากการทำโปรโมชั่นสุกี้คอนโด และต้นทุนเนื้อหมูที่สูงขึ้น QoQ เราปรับลดคาดการณ์กำไรสุทธิลง 24%-27% ในปี 2024-25 โดยคาดว่ากำไรสุทธิจะลดลง 18% ในปี 2024 และฟื้นตัว 8% ในปี 2025 จากการปรับปรุงเมนูอาหาร การเพิ่มเมนูเครื่องดื่มและขนมหวาน ขณะที่ Valuation ปัจจุบันซื้อขายที่ 17.7xPE'24E และ 12xPE'24E (หลังหักเงินสดในมือ) เทียบกับการเติบโตหลังปรับฐานในปี 2024 ที่ 5%-10% ต่อปี กับ ROE ที่ 10% เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 39 บาท

คาดการณ์ไรลดลง YoY แต่ดีขึ้น QoQ ตามปัจจัยฤดูกาล

- คาดยอดขายที่ 4 พันล้านบาท (-10%YoY, +1%QoQ) ใน 2Q24 ผลจากยอดขายสาขาใหม่ที่เพิ่มขึ้นไม่สามารถชดเชย การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ที่ -12.0% ใน 2Q24 (MK -12%, Yayoi -11%, LCS -7%) เทียบกับ -6.1% ในช่วง 1Q24 และ +11%YoY ใน 2Q23 ผลจากการแข่งขันที่เพิ่มขึ้นท่ามกลางกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ชะลอตัวลง
- มีการปิดสาขาสุกี้ 4 สาขาใน 2Q24 ประกอบด้วย MK 2 สาขา แหลมเจริญซีฟู้ด 2 สาขา ขณะที่สาขาร้านอาหารแบรนด์อื่น ๆ ยังเท่าเดิม ทำให้มีสาขา ณ สิ้น 2Q24 ทั้งหมด 702 สาขา (+1%YoY) เพิ่มขึ้นจาก 698 สาขา ใน 2Q23 โดยสาขา ณ สิ้น 2Q24 แบ่งเป็น MK Suki 446 สาขา (รวม MK Gold และ MK Live) Yayoi 199 สาขา แหลมเจริญซีฟู้ด 39 สาขา และร้านอาหารอื่น ๆ 18 สาขา
- คาดอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่ 67.0% ใน 2Q24 จาก 65.7% ใน 2Q23 ผลจากสัดส่วนยอดขายในร้าน (Dine-in) ที่เพิ่มขึ้น แต่ลดลงจาก 67.6% ใน 1Q24 เนื่องจากการทำโปรโมชั่นสุกี้คอนโด และ ต้นทุนวัตถุดิบอาหารที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น สอดคล้องกับราคาเนื้อหมูที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น 69 บาท/กก. ในช่วงเดือนเม.ย.-มิ.ย. 2024 จาก 66 บาท/กก. ในช่วงเดือนม.ค.-มี.ค. 2024
- คาดอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้นเป็น 58.3% ใน 2Q24 จาก 55.6% ใน 2Q23 ผลจากยอดขายที่ลดลง

คาดการณ์ไรฟื้นตัวในปี 2025

- อุตสาหกรรมร้านอาหารโดยภาพรวมมีแนวโน้มหดตัวในปี 2024 จากกำลังซื้อที่ลดลงพร้อมกับการแข่งขันที่เพิ่มขึ้น เห็นได้จากการลดลงของยอดขายสาขาเดิมของร้านอาหารที่ไม่ใช่ฟาสต์ฟู้ดในช่วง 6M24
- เราคาดการณ์ไรสุทธิปี 2024 ที่ 1.4 พันล้านบาท (-18%YoY) และกลับมาฟื้นตัวเป็น 1.5 พันล้านบาทในปี 2025 และ 1.6 พันล้านบาทในปี 2026 จากยอดขายที่คาดว่าจะฟื้นตัว YoY ต่อเนื่อง
- เราคาดว่าบริษัทจะเปิดสาขาสุกี้อย่างน้อย 4 สาขาต่อปี ตั้งแต่ปี 2025 เป็นต้นไป แบ่งเป็น MK 1 สาขา Yayoi 1 สาขา และแหลมเจริญซีฟู้ด 2 สาขา หรือคิดเป็นไม่ถึง 1% ของสาขาทั้งหมด โดยเราเชื่อว่าการเติบโตหลังจากนี้จะมาจาก การขยายแฟรนไชส์ร้านอาหารแหลมเจริญในต่างประเทศ และการเพิ่มแบรนด์ร้านอาหารผ่านการเข้าซื้อกิจการ

คงคำแนะนำ "ซื้อ" คาดหวังกำไรฟื้นตัว HoH ใน 2H24

มูลค่าพื้นฐาน 39.00 บาท คำนวณด้วยวิธีคิดลดเงินสด (DCF) ด้วย WACC 10% และ TG 1.0% เทียบเท่า 24xPE'25E หรือใกล้เคียงค่าเฉลี่ยกลุ่มร้านอาหาร

BUY

Fair price: Bt39.00

Upside (Downside): 47%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	M TB
Current price (Bt)	26.50
Market Cap. (Bt m)	24,403
Shares issued (mn)	921
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	49.5 / 26.0
Foreign limit/ actual (%)	49/3.8
NVDR Shareholders (%)	2.2
Free float (%)	36.2
Number of retail holders	13,380
Dividend policy (%)	50
Industry	Agro & Food
Sector	Food & Beverage
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	-

Major Shareholders

8 Mar 2024

Mrs. Yupin Thirakomen	19.8
Mr. Somchai Hanjirkasem	16.0
Mr. Rit Thirakomen	13.4
Mrs. Aumporn Hanjirkasem	9.0
Mr. Varakorn Hanjirkasem	4.5

Key Financial Summary

Year End Dec	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue (Bt m)	15,728	16,661	15,828	16,031
Net Profit (Bt m)	1,439	1,682	1,375	1,478
NP Growth (%)	999	17	(18)	7
EPS (Bt)	1.56	1.83	1.49	1.61
PER (x)	17.0	14.5	17.7	16.5
BPS (Bt)	14.9	15.4	15.3	15.6
PBV (x)	1.8	1.7	1.7	1.7
DPS (Bt)	1.40	1.60	1.40	1.50
Div. Yield (%)	5.3	6.0	5.3	5.7
ROA (%)	7.2	8.3	6.8	7.2
ROE (%)	10.5	11.8	9.7	10.3

Source: Pi Estimated

Analyst: Thanawich Boonchuwong

Registration No.110556

Email: thanawich.bo@pi.financial

Earnings preview

(Bt m)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	%QoQ	%YoY
Revenue	4,435	4,094	4,042	3,946	4,001	1.4	(9.8)
Cost of sales	(1,521)	(1,365)	(1,336)	(1,279)	(1,320)	3.3	(13.2)
Gross profit	2,914	2,730	2,706	2,667	2,681	0.5	(8.0)
SG&A	(2,468)	(2,360)	(2,154)	(2,323)	(2,332)	0.4	(5.5)
Other (exp)/inc	82	89	88	84	85	1.1	4.0
EBIT	529	459	640	428	434	1.3	(17.9)
Finance cost	(26)	(20)	(26)	(27)	(27)	0.5	3.4
Other inc/(exp)	13	14	13	15	15	(0.3)	17.6
Earnings before taxes	515	453	627	416	422	1.3	(18.1)
Income tax	(47)	(60)	(108)	(66)	(67)	2.1	44.7
Earnings after taxes	469	393	519	350	354	1.2	(24.4)
Equity income	(4)	(0)	2	(0)	(0)	(68.1)	(97.2)
Minority interest	(6)	(4)	(13)	(3)	(1)	(70.0)	(83.3)
Earnings from cont. operations	459	389	508	347	353	1.9	(23.1)
Forex gain/(loss) & unusual items	-	-	-	-	-	N.A.	N.A.
Net profit	459	389	508	347	353	1.9	(23.1)
EBITDA	1,069	941	1,141	940	949	0.9	(11.3)
Recurring EPS (Bt)	0.50	0.42	0.55	0.38	0.38	1.9	(23.1)
Reported EPS (Bt)	0.50	0.42	0.55	0.38	0.38	1.9	(23.1)
Profits (%)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	65.7	66.7	67.0	67.6	67.0	(0.6)	1.3
Operating margin	11.9	11.2	15.8	10.8	10.8	(0.0)	(1.1)
Net margin	10.3	9.5	12.6	8.8	8.8	0.0	(1.5)

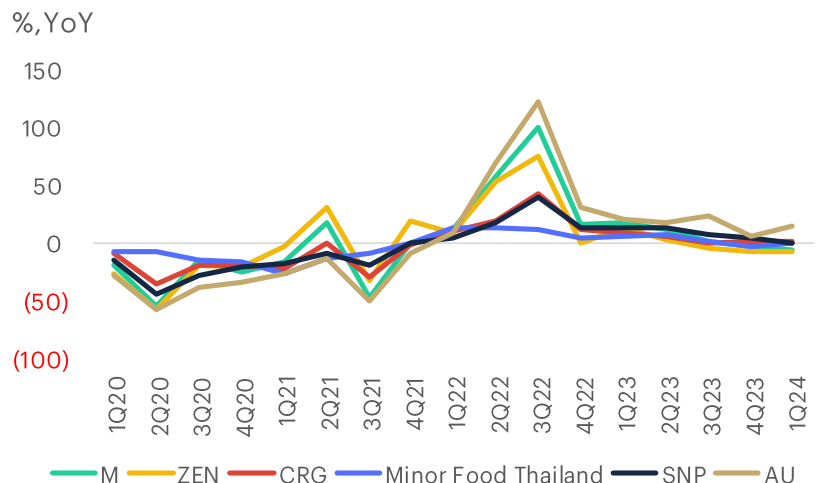
Source: Pi research, company data

Promotional campaign



Source: MK Restaurant

ร้านอาหารส่วนใหญ่มียอดขายสาขาเดิมที่ชะลอตัวลง



Source: Pi research, company data

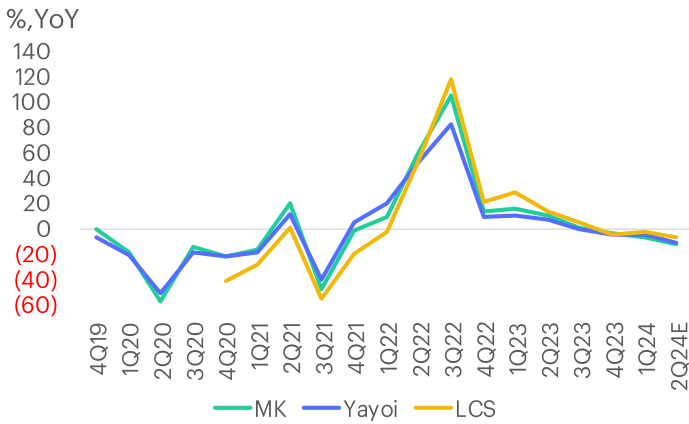
Stock Update



30 JULY 2024

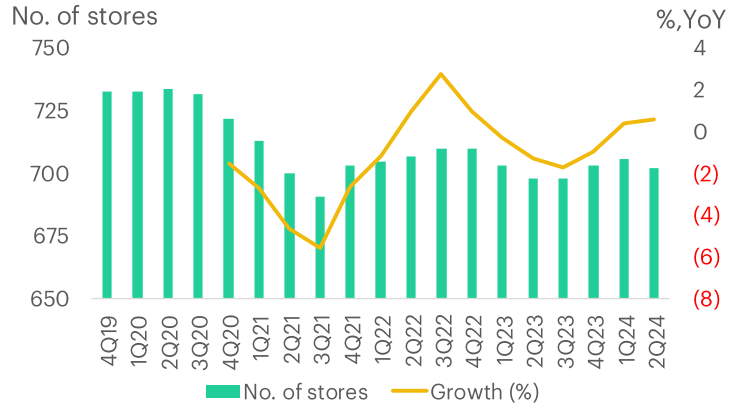
M MK Restaurant Group PCL

การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม



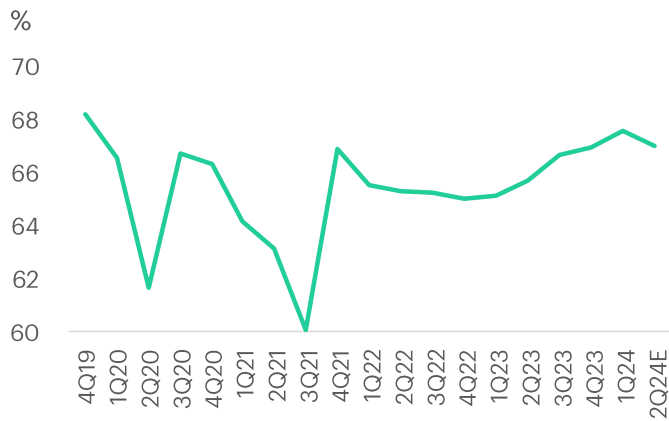
Source: Pi research, company data

จำนวนสาขารายไตรมาส



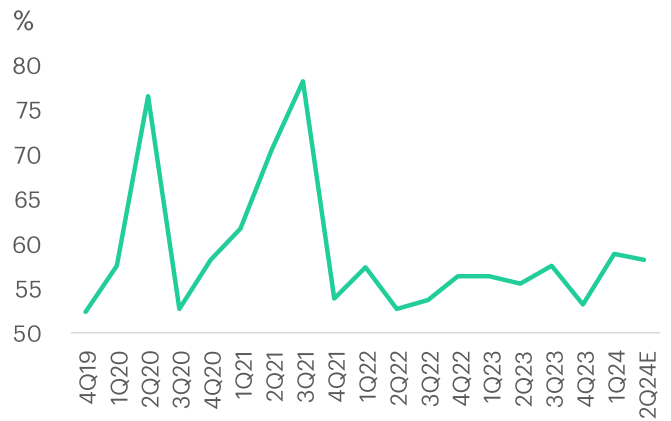
Source: Pi research, company data

อัตรากำไรขั้นต้น



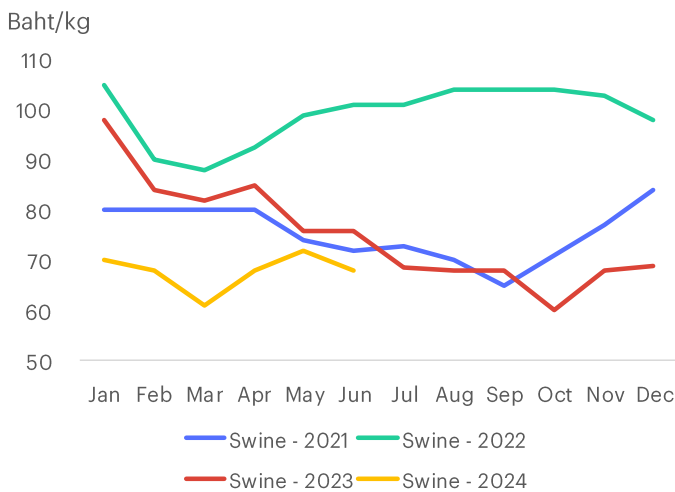
Source: Pi research, company data

อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย



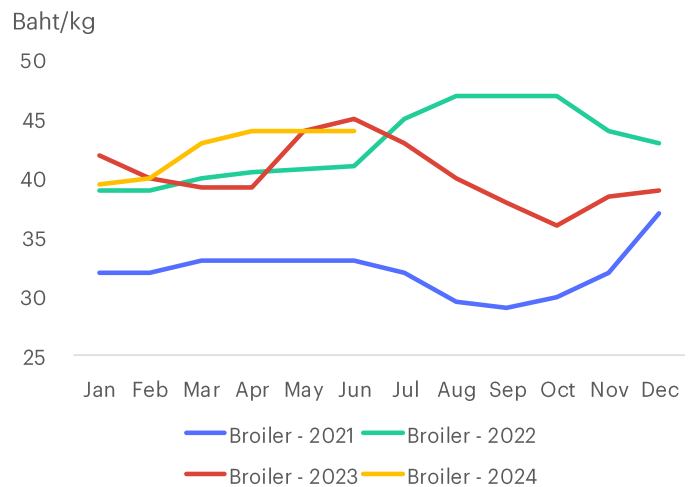
Source: Pi research, company data

ราคาเนื้อหมูรายเดือน



Source: CPF

ราคาเนื้อไก่รายเดือน



Source: CPF

Stock Update

30 JULY 2024

M MK Restaurant Group PCL

pi

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Cash & equivalents	7,779	7,865	8,061	8,734	9,419
Accounts receivable	121	110	133	135	137
Inventories	414	391	358	362	365
Other current assets	111	76	77	78	78
Total current assets	8,426	8,441	8,630	9,309	9,999
Invest. in subs & others	2,366	2,840	2,840	2,840	2,840
Fixed assets - net	5,069	5,083	4,650	4,222	3,779
Other assets	4,040	3,983	4,052	4,107	4,148
Total assets	19,901	20,347	20,172	20,477	20,767
Short-term debt	-	-	-	-	-
Accounts payable	1,449	1,646	1,405	1,437	1,450
Other current liabilities	1,489	1,441	1,372	1,477	1,453
Total current liabilities	2,938	3,087	2,777	2,914	2,903
Long-term debt	-	-	-	-	-
Other liabilities	3,198	3,065	3,278	3,234	3,305
Total liabilities	6,136	6,153	6,055	6,148	6,207
Paid-up capital	921	921	921	921	921
Premium-on-share	9,441	9,441	9,441	9,441	9,441
Others	12	0	0	0	0
Retained earnings	3,069	3,481	3,385	3,570	3,766
Non-controlling interests	322	351	370	397	431
Total equity	13,765	14,194	14,117	14,330	14,559
Total liabilities & equity	19,901	20,347	20,172	20,477	20,767

Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	15,728	16,661	15,828	16,031	16,221
Cost of goods sold	(5,461)	(5,648)	(5,176)	(5,242)	(5,288)
Gross profit	10,267	11,013	10,652	10,789	10,933
SG&A	(8,646)	(9,288)	(9,291)	(9,329)	(9,368)
Other income / (expense)	210	313	340	350	360
EBIT	1,831	2,039	1,701	1,809	1,925
Depreciation	1,997	1,980	1,983	2,017	2,045
EBITDA	3,838	4,063	3,749	3,923	4,087
Finance costs	(87)	(95)	(107)	(110)	(111)
Non-other income / (expense)	39	53	60	61	62
Earnings before taxes (EBT)	1,784	1,996	1,654	1,760	1,875
Income taxes	(308)	(280)	(265)	(290)	(319)
Earnings after taxes (EAT)	1,476	1,716	1,389	1,470	1,557
Equity income	(29)	(9)	5	36	55
Non-controlling interests	(8)	(25)	(19)	(28)	(33)
Core Profit	1,439	1,682	1,375	1,478	1,578
FX Gain/Loss & Extraordinary items	-	-	-	-	-
Net profit	1,439	1,682	1,375	1,478	1,578
EPS (Bt)	1.56	1.83	1.49	1.61	1.71

Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
CF from operation	3,843	3,866	3,400	4,074	4,034
CF from investing	(1,176)	(947)	(265)	(285)	(285)
CF from financing	(2,534)	(2,763)	(2,938)	(3,117)	(3,064)
Net change in cash	134	156	197	672	685

Valuation	2022	2023	2024E	2025E	2026E
EPS (Bt)	1.56	1.83	1.49	1.61	1.71
Core EPS (Bt)	1.56	1.83	1.49	1.61	1.71
DPS (Bt)	1.40	1.60	1.40	1.50	1.55
BVPS (Bt)	14.9	15.4	15.3	15.6	15.8
EV per share (Bt)	18.1	18.0	17.7	17.0	16.3
PER (x)	17.0	14.5	17.7	16.5	15.5
Core PER (x)	17.0	14.5	17.7	16.5	15.5
PBV (x)	1.8	1.7	1.7	1.7	1.7
EV/EBITDA (x)	4.3	4.1	4.4	4.0	3.7
Dividend Yield (%)	5.3	6.0	5.3	5.7	5.9

Profitability Ratios (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Gross profit margin	65.3	66.1	67.3	67.3	67.4
EBITDA margin	24.4	24.4	23.7	24.5	25.2
EBIT margin	11.6	12.2	10.7	11.3	11.9
Net profit margin	9.1	10.1	8.7	9.2	9.7
ROA	7.2	8.3	6.8	7.2	7.6
ROE	10.5	11.8	9.7	10.3	10.8

Financial Strength Ratios	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Current ratio (x)	2.9	2.7	3.1	3.2	3.4
Quick ratio (x)	2.7	2.6	3.0	3.1	3.3
Int.-bearing Debt/Equity (x)	-	-	-	-	-
Net Debt/Equity (x)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
Interest coverage (x)	21.1	21.4	15.9	16.4	17.3
Inventory day (days)	27	26	25	25	25
Receivable day (days)	3	3	3	3	3
Payable day (days)	94	100	100	100	100
Cash conversion cycle (days)	(63)	(71)	(72)	(72)	(72)

Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	40.7	5.9	(5.0)	1.3	1.2
EBITDA	75.3	5.9	(7.7)	4.6	4.2
EBIT	899.4	11.3	(16.6)	6.4	6.4
Core profit	998.5	16.9	(18.2)	7.5	6.8
Net profit	998.5	16.9	(18.2)	7.5	6.8
EPS	998.5	16.9	(18.2)	7.5	6.8

Source : Company Data, Pi Research



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing. simplified.

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2023

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

- BUY** The stock’s total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock’s total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock’s total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock’s expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย