

ทดลองทำบุฟเฟต์ ได้ผลตอบรับดี

ภาพของการแข่งขันในตลาดสุกี้ยังคงมีอย่างต่อเนื่อง MK ยังคงดำเนินกลยุทธ์รักษาฐานลูกค้าเดิม โดยมุ่งเน้นการรักษาคุณภาพสินค้า การให้บริการ และทำ Festive menu เพิ่มความหลากหลายของเมนู นอกจากนี้ยังเพิ่มแบรนด์ใหม่ MK Buffet ขยายฐานลูกค้า ซึ่งได้รับผลตอบรับดีมาก ขณะที่เราเชื่อ SSSG ช่วง 2H24 จะทยอยดีขึ้นตามกำลังซื้อและฐานที่ต่ำกว่าปีก่อน เราแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 39.00 บาท

เห็นการปรับตัวในสนามที่มีการแข่งขันมากขึ้น

- อุตสาหกรรมร้านอาหารโดยภาพรวมมีแนวโน้มหดตัวในปี 2024 จากกำลังซื้อที่ลดลงพร้อมกับการแข่งขันที่เพิ่มขึ้น เห็นได้จากการลดลงของยอดขายสาขาเดิมของร้านอาหารที่ไม่ใช่ฟาสต์ฟู้ดในช่วง 6M24
- ท่ามกลางคู่แข่งที่เข้ามามากขึ้น MK ได้ทดลองแบรนด์บุฟเฟต์ที่ชัดเจนมากขึ้น ภายใต้แบรนด์ MK Buffet เปิดสาขาแรก 1 ส.ค. 2024 ที่ Central Westgate ได้รับผลตอบรับที่ดีกว่าที่บริษัทประเมินไว้ โดยเมนูเซ็ทที่ขายดีกว่า 80% ของยอดขาย เป็นเมนูเซ็ท 499 บาท โดยวางแผนขยายสาขา 2 ที่ Future Park รังสิต นอกจากนี้ผู้บริหารยังให้ข้อมูลว่ายอดขาย MK สาขาปกติที่เป็นรูปแบบ A La Carte ที่อยู่ใน Location เดียวกันกับ MK Buffet ไม่ได้รับผลกระทบจากการเปิดบุฟเฟต์ เนื่องจากลูกค้าเป็นคนละกลุ่มกัน
- เราเชื่อว่า MK มาถูกทางแล้วเพราะมีหลายสาขาที่อยู่ใน Location เดียวกัน ในห้างเดียวกัน ถ้าหากปรับสาขาหนึ่งเป็นบุฟเฟต์เพื่อขยายกลุ่มลูกค้า และอีกสาขาหนึ่งก็จะมี Economies of scale มากขึ้น
- เราเชื่อว่า MK ยังแข่งขันได้ในตลาดสุกี้ สอดคล้องกับข้อมูลบริษัทที่ว่ายอดขายสาขาที่อยู่ในทำเลเดียวกันกับคู่แข่งไม่ได้รับผลกระทบ

SSSG ช่วง QTD ของ 3Q24 ยังไม่สดใส

- SSSG เดือน ก.ค. 2024 ที่ -18% YoY จากจำนวนวันหยุดปีก่อนที่มากกว่า โดยมียอดขายต่อวันไม่แตกต่างกับช่วงเดือนก่อนมากนัก ขณะที่ SSSG ตั้งแต่ต้นเดือนส.ค. 2024 กลับมา -7% ถึง -8% ต่ำกว่าช่วง 2Q24 ที่ -11% และน่าจะมีทิศทางที่ดีขึ้นในช่วงปลายปี 2024 เนื่องจาก SSSG ช่วง 3Q23 ที่ +1% เทียบกับ SSSG ช่วง 4Q23 ที่ -3%
- คงแผนเปิดสาขา 21 สาขา ในปี 2024 (MK 9 สาขา, Yayoi 6 สาขา, แหลมเจริญ 6 สาขา) ช่วง 1H24 ขยายไปแล้ว 12 สาขา (MK 5 สาขา, Yayoi 4 สาขา, แหลมเจริญ 3 สาขา)

คาดเห็น SSSG พลิกกลับมาบวกได้ในปี 2025

- เราคาด SSSG ปี 2025 จะพลิกเป็นบวกตามกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ดีขึ้น
- เราคาดว่าบริษัทจะเปิดสาขาสุกี้อย่างน้อย 4 สาขาต่อปี ตั้งแต่ปี 2025 เป็นต้นไป แบ่งเป็น MK 1 สาขา Yayoi 1 สาขา และแหลมเจริญซีฟู้ด 2 สาขา หรือคิดเป็นไม่ถึง 1% ของสาขาทั้งหมด โดยเราเชื่อว่าการเติบโตหลังจากนี้จะมาจาก การขยายแฟรนไชส์ร้านอาหารแหลมเจริญในต่างประเทศ และการเพิ่มแบรนด์ร้านอาหารผ่านการเข้าซื้อกิจการ
- เราคาดกำไรสุทธิปี 2024 ที่ 1.45 พันล้านบาท (-14%YoY) และกลับมาเป็นตัวเป็น 1.6 พันล้านบาท (+9%YoY) ในปี 2025 และ 1.7 พันล้านบาท (+4%YoY) ในปี 2026 จากยอดขายที่คาดว่าจะฟื้นตัว YoY ต่อเนื่อง

คงคำแนะนำ "ซื้อ" คาดหวัง SSSG ฟื้นตัว ใน 4Q24

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

BUY

Fair price: Bt39.00

Upside (Downside): 49%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	M TB
Current price (Bt)	26.25
Market Cap. (Bt m)	24,864
Shares issued (mn)	921
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	47.5 / 25.3
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 Hanjitkasem	16.0
Mr. Rit Thirakomen	13.4
Mrs. Aumporn Hanjitkasem	9.0
Mr. Varakorn Hanjitkasem	4.5

Key Financial Summary

Year End Dec	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue (Bt m)	15,728	16,661	16,032	16,260
Net Profit (Bt m)	1,439	1,682	1,451	1,585
NP Growth (%)	999	17	(14)	9
EPS (Bt)	1.56	1.83	1.58	1.72
PER (x)	16.8	14.4	16.7	15.3
BPS (Bt)	14.9	15.4	15.4	15.7
PBV (x)	1.8	1.7	1.7	1.7
DPS (Bt)	1.40	1.60	1.50	1.60
Div. Yield (%)	5.3	6.1	5.7	6.1
ROA (%)	7.2	8.3	7.2	7.7
ROE (%)	10.5	11.8	10.2	11.0

Source: Pi Estimated

Analyst: Thanawich Boonchuwong

Registration No.110556

Email: thanawich.bo@pi.financial

Earnings review

(Bt m)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	%QoQ	%YoY
Revenue	4,435	4,094	4,042	3,946	4,107	4.1	(7.4)
Cost of sales	(1,521)	(1,365)	(1,336)	(1,279)	(1,346)	5.2	(11.5)
Gross profit	2,914	2,730	2,706	2,667	2,761	3.5	(5.2)
SG&A	(2,468)	(2,360)	(2,154)	(2,323)	(2,350)	1.1	(4.8)
Other (exp)/inc	82	89	88	84	71	(16.0)	(13.6)
EBIT	529	459	640	428	483	12.7	(8.7)
Finance cost	(26)	(20)	(26)	(27)	(27)	(0.3)	2.6
Other inc/(exp)	13	14	13	15	14	(5.4)	11.7
Earnings before taxes	515	453	627	416	470	12.9	(8.8)
Income tax	(47)	(60)	(108)	(66)	(65)	(1.8)	39.2
Earnings after taxes	469	393	519	350	405	15.7	(13.5)
Equity income	(4)	(0)	2	(0)	0	(106.4)	(100.6)
Minority interest	(6)	(4)	(13)	(3)	(4)	33.8	(25.6)
Earnings from cont. operations	459	389	508	347	401	15.6	(12.7)
Forex gain/(loss) & unusual items	-	-	-	-	-	N.A.	N.A.
Net profit	459	389	508	347	401	15.6	(12.7)
EBITDA	1,069	941	1,141	940	984	4.7	(7.9)
Recurring EPS (Bt)	0.50	0.42	0.55	0.38	0.44	15.6	(12.7)
Reported EPS (Bt)	0.50	0.42	0.55	0.38	0.44	15.6	(12.7)
Profits (%)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	65.7	66.7	67.0	67.6	67.2	(0.4)	1.5
Operating margin	11.9	11.2	15.8	10.8	11.7	0.9	(0.2)
Net margin	10.3	9.5	12.6	8.8	9.8	1.0	(0.6)

Source: Pi research, company data

กำไรลดลง YoY แต่ดีขึ้น QoQ ตามปัจจัยฤดูกาล

- รายงานกำไรสุทธิ 2Q24 ที่ 401 ล้านบาท (-13%YoY, +16%QoQ) เนื่องจากยอดขายที่ลดลง ขณะที่ค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายคงที่ ส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิปรับตัวลดลง 60 bps YoY เป็น 9.8% ใน 2Q24
- ยอดขายที่ 4.1 พันล้านบาท (-7%YoY, +4%QoQ) ใน 2Q24 ผลจากยอดขายสาขาใหม่เพิ่มขึ้นไม่สามารถชดเชยการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ที่ -11.0% ในช่วง 2Q24 (MK -12%, Yayoi -10%, LCS -5%) เทียบกับ -6.1% ในช่วง 1Q24 และ +11%YoY ใน 2Q23 ผลจากการแข่งขันที่เพิ่มขึ้นท่ามกลางกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ชะลอตัวลง
- มีการปิดสาขาสุทธิ 4 สาขาใน 2Q24 ประกอบด้วย MK 2 สาขา แห่มเจริญซีฟู้ด 2 สาขา ขณะที่สาขาร้านอาหารแบรนด์อื่นๆยังเท่าเดิม 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 แห่มเจริญซีฟู้ด 39 สาขา และร้านอาหารอื่น ๆ 18 สาขา
- อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่ 67.2% ใน 2Q24 จาก 65.7% ใน 2Q23 ผลจากสัดส่วนยอดขายในร้าน (Dine-in) ที่เพิ่มขึ้น แต่ลดลง QoQ จาก 67.6% ใน 1Q24 เนื่องจากการทำโปรโมชั่นสุกี้คอนโด และต้นทุนวัตถุดิบอาหารที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น สอดคล้องกับราคาเนื้อหมูที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น 69 บาท/กก. ในช่วงเดือนเม.ย.-มิ.ย. 2024 จาก 66 บาท/กก. ในช่วงเดือนม.ค.-มี.ค. 2024
- อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้นเป็น 57.2% ใน 2Q24 จาก 55.6% ใน 2Q23 ผลจากยอดขายสาขาเดิมที่ลดลง

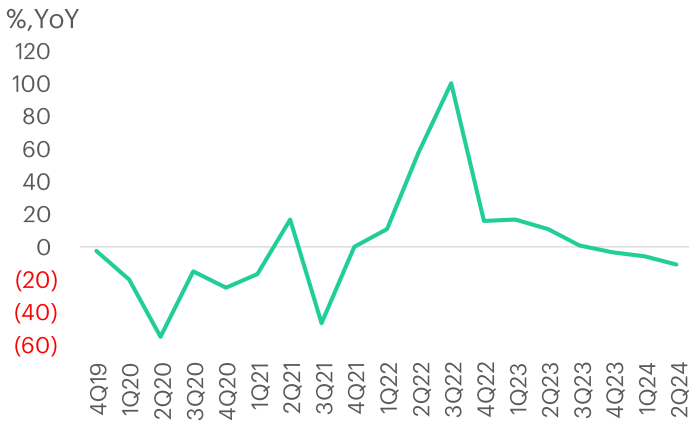
Stock Update



29 AUG 2024

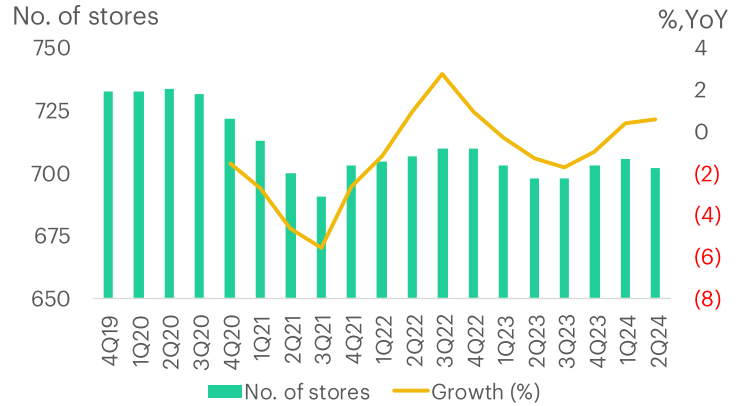
M MK Restaurant Group PCL

การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม



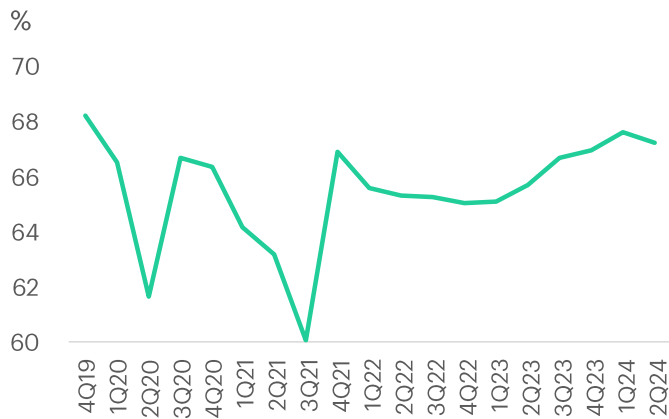
Source: Pi research, company data

จำนวนสาขารายไตรมาส



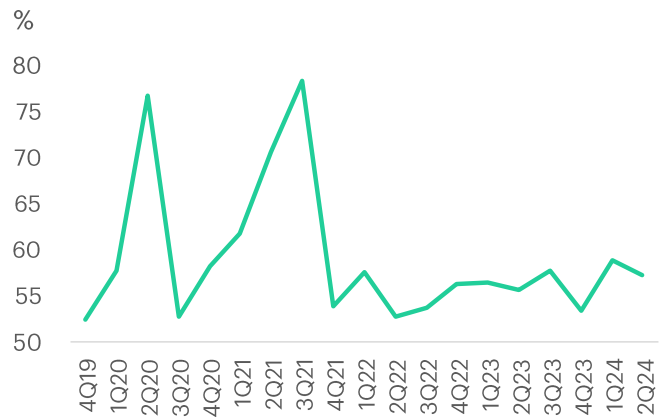
Source: Pi research, company data

อัตรากำไรขั้นต้น



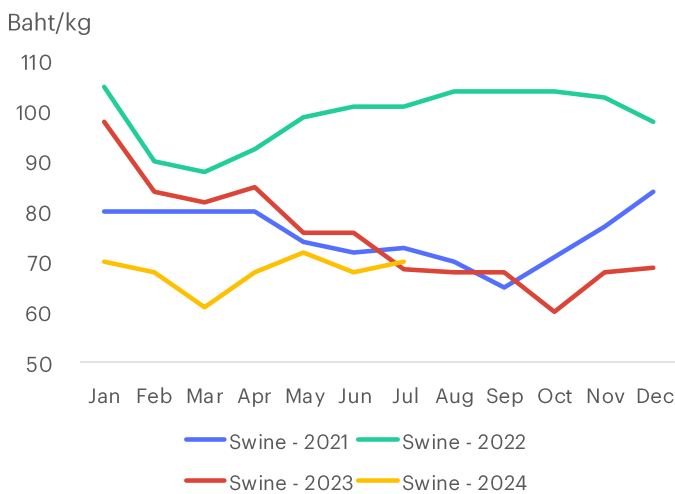
Source: Pi research, company data

อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย



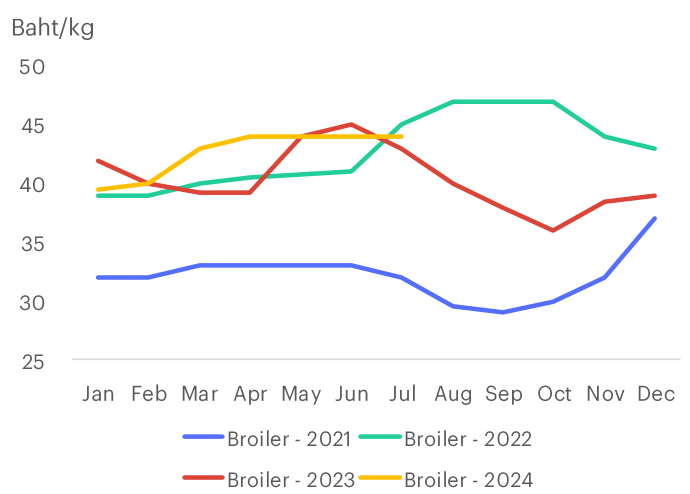
Source: Pi research, company data

ราคาเนื้อหมูรายเดือน



Source: CPF

ราคาเนื้อไก่รายเดือน



Source: CPF

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Cash & equivalents	7,779	7,865	8,093	8,769	9,425
Accounts receivable	121	110	135	137	139
Inventories	414	391	361	366	370
Other current assets	111	76	77	78	78
Total current assets	8,426	8,441	8,666	9,350	10,012
Invest. in subs & others	2,366	2,840	2,840	2,840	2,840
Fixed assets - net	5,069	5,083	4,705	4,292	3,864
Other assets	4,040	3,983	4,052	4,107	4,148
Total assets	19,901	20,347	20,263	20,588	20,865
Short-term debt	-	-	-	-	-
Accounts payable	1,449	1,646	1,420	1,449	1,466
Other current liabilities	1,489	1,441	1,372	1,477	1,453
Total current liabilities	2,938	3,087	2,792	2,926	2,918
Long-term debt	-	-	-	-	-
Other liabilities	3,198	3,065	3,278	3,234	3,305
Total liabilities	6,136	6,153	6,070	6,159	6,223
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	3,460	3,667	3,844
Non-controlling interests	322	351	371	400	435
Total equity	13,765	14,194	14,193	14,429	14,641
Total liabilities & equity	19,901	20,347	20,263	20,588	20,865

Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	15,728	16,661	16,032	16,260	16,446
Cost of goods sold	(5,461)	(5,648)	(5,226)	(5,284)	(5,345)
Gross profit	10,267	11,013	10,805	10,975	11,101
SG&A	(8,646)	(9,288)	(9,331)	(9,384)	(9,444)
Other income / (expense)	210	313	320	350	360
EBIT	1,831	2,039	1,794	1,941	2,017
Depreciation	1,997	1,980	1,969	2,002	2,030
EBITDA	3,838	4,063	3,825	4,038	4,161
Finance costs	(87)	(95)	(107)	(110)	(111)
Non-other income / (expense)	39	53	58	59	60
Earnings before taxes (EBT)	1,784	1,996	1,745	1,890	1,965
Income taxes	(308)	(280)	(279)	(312)	(334)
Earnings after taxes (EAT)	1,476	1,716	1,466	1,578	1,631
Equity income	(29)	(9)	5	36	55
Non-controlling interests	(8)	(25)	(20)	(29)	(35)
Core Profit	1,439	1,682	1,451	1,585	1,651
FX Gain/Loss & Extraordinary items	-	-	-	-	-
Net profit	1,439	1,682	1,451	1,585	1,651
EPS (Bt)	1.56	1.83	1.58	1.72	1.79

Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
CF from operation	3,843	3,866	3,472	4,163	4,096
CF from investing	(1,176)	(947)	(305)	(285)	(285)
CF from financing	(2,534)	(2,763)	(2,938)	(3,202)	(3,155)
Net change in cash	134	156	229	676	656

Valuation	2022	2023	2024E	2025E	2026E
EPS (Bt)	1.56	1.83	1.58	1.72	1.79
Core EPS (Bt)	1.56	1.83	1.58	1.72	1.79
DPS (Bt)	1.40	1.60	1.50	1.60	1.61
BVPS (Bt)	14.9	15.4	15.4	15.7	15.9
EV per share (Bt)	17.8	17.7	17.5	16.7	16.0
PER (x)	16.8	14.4	16.7	15.3	14.6
Core PER (x)	16.8	14.4	16.7	15.3	14.6
PBV (x)	1.8	1.7	1.7	1.7	1.7
EV/EBITDA (x)	4.3	4.0	4.2	3.8	3.5
Dividend Yield (%)	5.3	6.1	5.7	6.1	6.1

Profitability Ratios (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Gross profit margin	65.3	66.1	67.4	67.5	67.5
EBITDA margin	24.4	24.4	23.9	24.8	25.3
EBIT margin	11.6	12.2	11.2	11.9	12.3
Net profit margin	9.1	10.1	9.0	9.7	10.0
ROA	7.2	8.3	7.2	7.7	7.9
ROE	10.5	11.8	10.2	11.0	11.3

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	16.8	17.6	18.1
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	(3.8)	1.4	1.1
EBITDA	75.3	5.9	(5.8)	5.6	3.1
EBIT	899.4	11.3	(12.0)	8.2	3.9
Core profit	998.5	16.9	(13.7)	9.2	4.2
Net profit	998.5	16.9	(13.7)	9.2	4.2
EPS	998.5	16.9	(13.7)	9.2	4.2

Source : Company Data, Pi Research

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน 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 การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นกรอบและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชั่งน้ำหนักแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้งานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย