

## คาดการณ์ YoY พร้อมปันผลสูง

รายงานกำไรสุทธิ FY2024 (ก.ค. 2023 - มิ.ย. 2024) ที่ 713 ล้านบาท (+11%YoY) หลังตัดรายการพิเศษจะมีกำไรปกติ 720 ล้านบาท (+12%YoY) ได้แรงหนุนจาก 1) การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ที่ +3.5%YoY และขยายสาขาเพิ่มขึ้น 27 สาขา (+8%YoY) แม้ว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะลดลง 60 bps YoY ผลจากการลดสินค้าล้าสมัยและกิจกรรมส่งเสริมการขาย แต่ด้วยการควบคุมค่าใช้จ่ายที่ดีทำให้อัตรากำไรสุทธิขยายตัว 10 bps YoY ปัจจุบัน MC ให้ผลตอบแทนเงินปันผลที่ 8%-9% สำหรับปี FY2025-26 พร้อมโอกาสในการเติบโตจากสินค้า Non-Denim เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 16.00 บาท

### แนวโน้มปี FY2025 ลดใส่ต่อเนื่อง พร้อมปันผลเด่น 8%-9%

- ผู้บริหารตั้งเป้าการเติบโต 10% YoY ทั้งยอดขายและกำไรในปี FY2025 (เราคาดการณ์ยอดขายโต 5% YoY และกำไรโต 10% YoY) โดยภาพรวมยอดขายช่วง QTD งวด FY1Q25 โตราว 5%YoY ท่ามกลางกำลังซื้อที่ชะลอตัว โดยคาดการณ์ตัวขึ้นหลังเปิดตัวพรีเซ็นเตอร์ใหม่ภายใน 3 เดือนนี้
- ภาวะระยะกลางเราเชื่อว่า Mc ยังเติบโตได้จากสินค้า Non-Denim ที่ขายผ่าน Mc Outlet ที่จับลูกค้าที่เดินทางไปท่องเที่ยว โดยล่าสุดสัดส่วนยอดขายสินค้า Non-Denim เพิ่มขึ้นเป็น 65% ของยอดขายรวมใน FY2024 จาก 58% FY2023 และ 36% ใน FY2019
- ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 0.40 บาท คิดเป็นอัตราผลตอบแทนเงินปันผล 3.6% ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 31 ต.ค. 2024

### กำไร FY4Q24 เติบโต YoY ตามคาด

- มีกำไรสุทธิงวด FY4Q24 ที่ 137 ล้านบาท (+17%YoY, -17%QoQ)
- รายได้งวด FY4Q24 ที่ 876 ล้านบาท (+5%YoY, -12%QoQ) ยอดขายที่เติบโต YoY มาจากยอดขายสาขาใหม่หลังเปิดสาขาแบบ Free-standing Shop เพิ่มขึ้น 31 สาขา (+8%YoY) แม้ว่ายอดขายสาขาเดิมจะทรงตัว YoY ในช่วง FY4Q24 (SSSG เดือนเม.ย. -5.0%, พ.ค. +1.5%, มิ.ย. +5.0%) ยอดขายออนไลน์ที่เติบโตเป็น 103 ล้านบาท (+16%YoY) จากยอดขายช่องทาง TikTok และสามารถชดเชยยอดขายในห้างสรรพสินค้าที่ลดลงเป็น 150 ล้านบาท (-5%YoY) และยอดขายช่องทางอื่นๆ ที่ลดลง ขณะที่ยอดขายลดลง QoQ ตามปัจจัยฤดูกาล
- บริษัทมีจุดขายเพิ่มขึ้น 27 แห่งจากปีก่อน (+5%YoY) และเพิ่มขึ้น 13 จุดขายจากไตรมาสก่อนหน้า (+2%QoQ) ณ สิ้น FY4Q24 ทำให้มีจำนวนจุดขายรวม 582 แห่ง ประกอบด้วย ร้านค้าปลีกของตนเอง 434 แห่ง, ห้างค้าปลีกสมัยใหม่ 133 แห่ง, รถ Mobile Unit 6 คัน และร้านค้าในต่างประเทศ 9 สาขา
- อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ทรงตัว YoY ที่ 64.5% ใน FY4Q24 แต่เพิ่มขึ้น QoQ จาก 62.6% ใน FY3Q24 ผลจากการทำกิจกรรมส่งเสริมการขายที่มีประสิทธิภาพ และมีสินค้าล้าสมัยลดลงจนเหลือไม่ถึง 15% ของสินค้าคงคลัง ลดลงจาก 30%-40% ในช่วง 2 ปีก่อน โดยสินค้าคงคลัง ณ สิ้น FY2024 ลดลงเป็น 1.26 พันล้านบาท จาก 1.3 พันล้านบาท (-3%YoY) แม้ยอดขายเติบโต 11%YoY
- อัตราส่วนค่าใช้จ่ายการขายและบริหารต่อยอดขายที่ 45.7% ใน FY4Q24 ลดลงจาก 47.1% ใน FY4Q23 ตามยอดขายที่เพิ่มขึ้น

### คงคำแนะนำ "ซื้อ" ปันผลสูง 8%-9%

MC มีสถานะเงินสดสุทธิมูลค่า 1.7 พันล้านบาท ทำให้พร้อมทำดีล M&A ใหม่ๆ ยิ่งกว่านั้น บริษัทมีประวัติการจ่ายผลตอบแทนเงินปันผลที่สูงกว่า 5% มาอย่างสม่ำเสมอตลอดช่วง 10 ปีที่ผ่านมา โดยเราคาดว่าบริษัทจะจ่ายปันผลในอัตรา 100% ของกำไรสุทธิ ด้วยแนวโน้มผลประกอบการที่แข็งแกร่งต่อเนื่อง เราแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 16.00 บาท คำนวณด้วยวิธีคิดกระแสเงินสด (DCF) ด้วย WACC 10% และ TG 0% เทียบเท่า 16xPE'FY25E ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย 5 ปี หรือใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยกลุ่มเครื่องนุ่งห่มในตลาดโลก

## BUY

Fair price: Bt16.00

Upside (Downside): 43%

### Key Statistics

Bloomberg Ticker	MC TB
Current price (Bt)	11.20
Market Cap. (Bt m)	8,633
Shares issued (mn)	792
Par value (Bt)	0.50
52 Week high/low (Bt)	14.9 / 9.7
Foreign limit/ actual (%)	49/4.04
NVDR Shareholders (%)	4.2
Free float (%)	51.7
Number of retail holders	8,463
Dividend policy (%)	50
Industry	Services
Sector	Commerce
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	AA

### Major Shareholders

29 Feb 2024

Miss Sunee Seripanu	46.0
Thai NVDR Company Limited	4.0
Mr.Peeranart Chokewattana	2.8
Bualuang Long-Term Equity Fund	2.2
Bualuang Basic Dividend LTF	2.2

### Key Financial Summary

Year End June	FY23	FY24	FY25E	FY26E
Revenue (Bt m)	3,670	4,054	4,263	4,357
Net Profit (Bt m)	644	713	792	828
NP Growth (%)	32.5	10.8	11.1	4.5
EPS (Bt)	0.81	0.90	1.00	1.04
PER (x)	13.8	12.4	11.2	10.7
BPS (Bt)	4.7	4.7	4.8	4.9
PBV (x)	2.4	2.4	2.3	2.3
DPS (Bt)	0.81	0.90	1.00	1.04
Div. Yield (%)	7.2	8.0	8.9	9.3
ROA (%)	12.0	12.8	14.2	15.1
ROE (%)	17.3	19.1	20.7	21.5

Source: Pi Estimated

Analyst: Thanawich Boonchuwong

Registration No.110556

Email: thanawich.bo@pi.financial

# Stock Update



28 AUG 2024

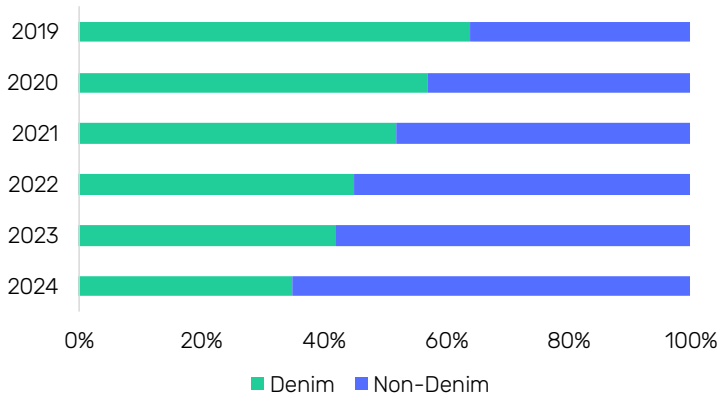
MC MC Group PCL

## Earnings review

(Bt m)	FY4Q23	FY1Q24	FY2Q24	FY3Q24	FY4Q24	%QoQ	%YoY
Revenue	837	882	1,302	995	876	(11.9)	4.6
Cost of sales	(297)	(300)	(468)	(372)	(311)	(16.5)	4.5
<b>Gross profit</b>	<b>540</b>	<b>582</b>	<b>834</b>	<b>623</b>	<b>565</b>	<b>(9.3)</b>	<b>4.6</b>
SG&A	(394)	(419)	(487)	(418)	(400)	(4.2)	1.5
Other (exp)/inc	5	12	13	7	18	157.7	247.2
<b>EBIT</b>	<b>151</b>	<b>175</b>	<b>360</b>	<b>212</b>	<b>183</b>	<b>(13.6)</b>	<b>21.1</b>
Finance cost	(6)	(7)	(9)	(10)	(10)	(2.5)	60.9
Other inc/(exp)	3	1	2	2	6	249.1	123.1
<b>Earnings before taxes</b>	<b>148</b>	<b>169</b>	<b>353</b>	<b>204</b>	<b>180</b>	<b>(11.9)</b>	<b>21.4</b>
Income tax	(28)	(31)	(70)	(39)	(44)	12.8	59.0
<b>Earnings after taxes</b>	<b>120</b>	<b>139</b>	<b>283</b>	<b>165</b>	<b>135</b>	<b>(17.8)</b>	<b>12.7</b>
Equity income	(2)	(1)	(0)	0	0	(59.1)	(102.4)
Minority interest	(0)	0	0	(0)	(0)	97.2	(99.5)
<b>Earnings from cont. operations</b>	<b>118</b>	<b>138</b>	<b>283</b>	<b>165</b>	<b>135</b>	<b>(17.8)</b>	<b>15.0</b>
Forex gain/(loss) & unusual items	-	(8)	(0)	(0)	2	N.A.	N.A.
<b>Net profit</b>	<b>118</b>	<b>129</b>	<b>282</b>	<b>165</b>	<b>137</b>	<b>(16.7)</b>	<b>16.5</b>
EBITDA	252	268	468	314	294	(6.5)	16.7
Recurring EPS (Bt)	0.15	0.17	0.36	0.21	0.17	(17.8)	15.0
Reported EPS (Bt)	0.15	0.16	0.36	0.21	0.17	(16.7)	16.5
Profits (%)	FY4Q23	FY1Q24	FY2Q24	FY3Q24	FY4Q24	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	64.5	66.0	64.0	62.6	64.5	1.9	0.0
Operating margin	18.0	19.8	27.6	21.3	20.9	(0.4)	2.9
Net margin	14.1	14.6	21.7	16.6	15.7	(0.9)	1.6

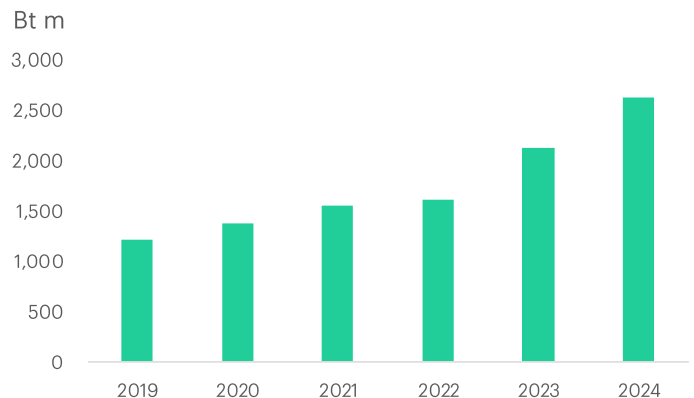
Source: Pi research, company data

### Product mix



Source: MC Group

### ยอดขาย Non-Denim



Source: Pi Research, MC Group

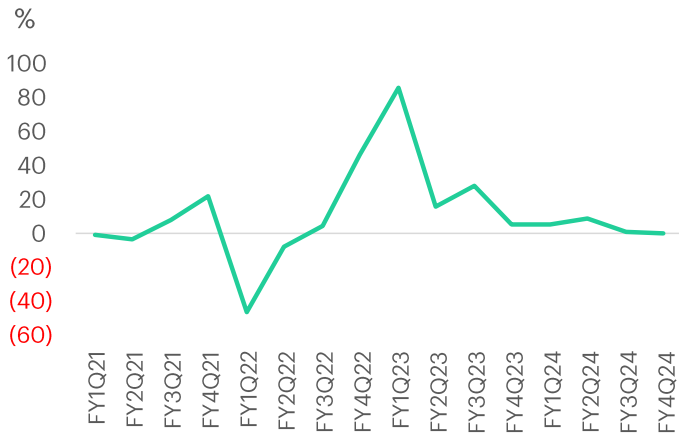
# Stock Update



28 AUG 2024

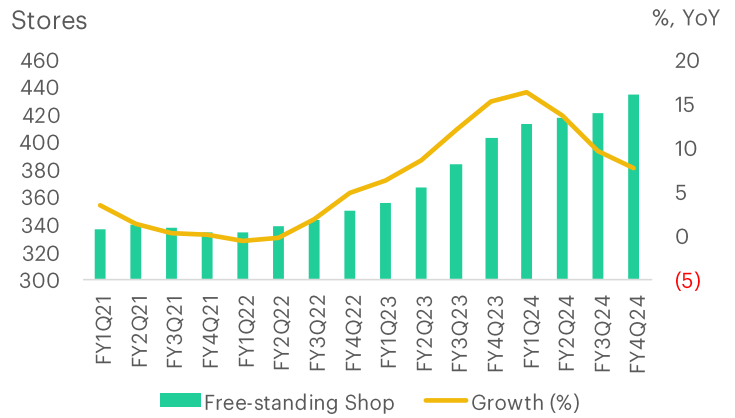
MC MC Group PCL

## การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG)



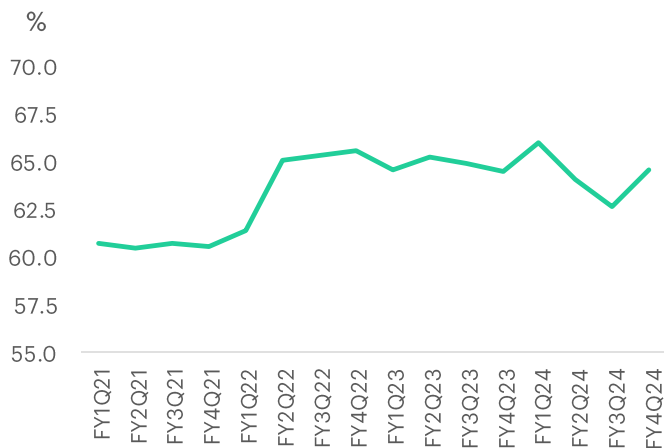
Source: Pi research, company data

## จำนวนสาขา free-standing shop



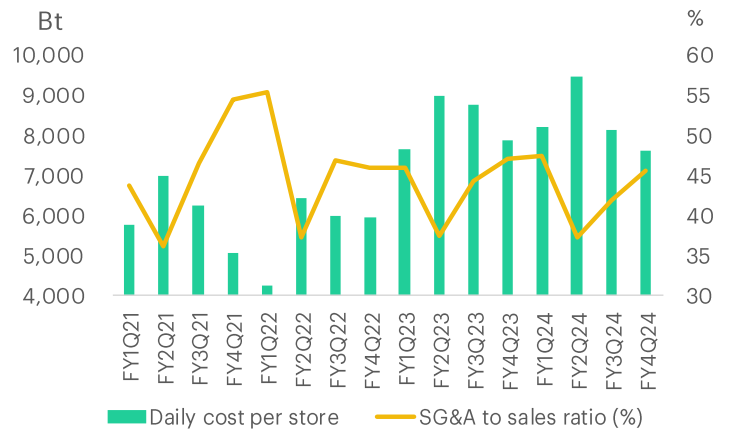
Source: Pi research, company data

## อัตรากำไรขั้นต้น



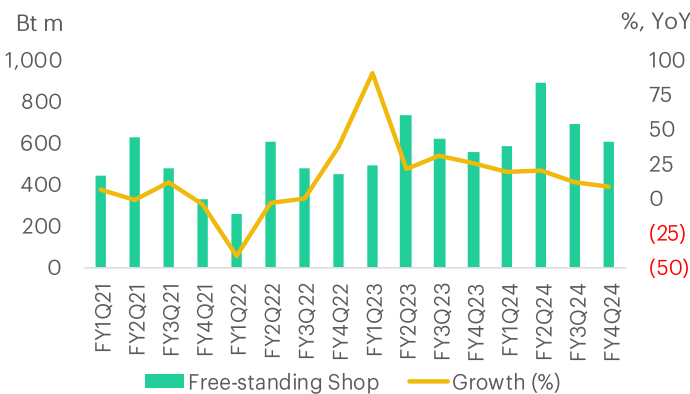
Source: Pi research, company data

## อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร



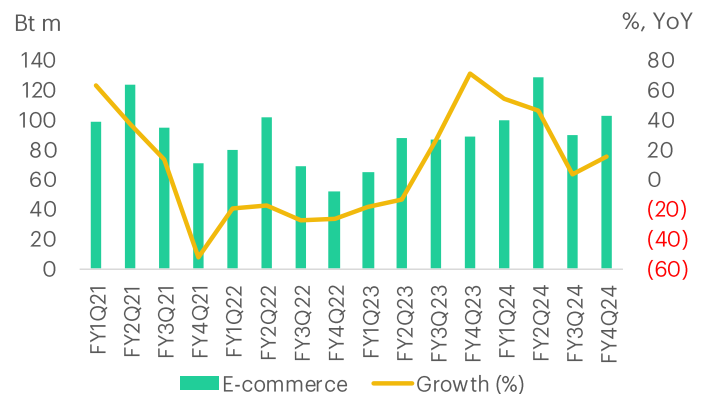
Source: Pi research, company data

## รายได้จากสาขา free-standing shop



Source: Pi research, company data

## ยอดขายผ่านช่องทาง E-commerce



Source: Pi research, company data

# Stock Update

28 AUG 2024

MC MC Group PCL

pi

## Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E
Cash & equivalents	1,995	1,727	1,734	1,828	1,923
Accounts receivable	204	204	200	236	241
Inventories	1,200	1,294	1,257	1,317	1,297
Other current assets	6	6	9	9	9
<b>Total current assets</b>	<b>3,406</b>	<b>3,231</b>	<b>3,200</b>	<b>3,389</b>	<b>3,469</b>
Invest. in subs & others	21	18	10	10	10
Fixed assets - net	480	801	785	731	674
Other assets	1,155	1,321	1,574	1,443	1,330
<b>Total assets</b>	<b>5,062</b>	<b>5,371</b>	<b>5,569</b>	<b>5,574</b>	<b>5,483</b>
Short-term debt	-	-	-	-	-
Accounts payable	300	417	306	389	377
Other current liabilities	434	438	505	355	340
<b>Total current liabilities</b>	<b>734</b>	<b>855</b>	<b>811</b>	<b>744</b>	<b>718</b>
Long-term debt	-	-	-	-	-
Other liabilities	653	795	1,017	1,010	910
<b>Total liabilities</b>	<b>1,387</b>	<b>1,650</b>	<b>1,828</b>	<b>1,754</b>	<b>1,628</b>
Paid-up capital	396	396	396	396	396
Premium-on-share	2,822	2,822	2,822	2,822	2,822
Others	27	16	4	4	4
Retained earnings	419	485	518	597	633
Non-controlling interests	10	2	1	1	1
<b>Total equity</b>	<b>3,675</b>	<b>3,721</b>	<b>3,741</b>	<b>3,820</b>	<b>3,855</b>
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>5,062</b>	<b>5,371</b>	<b>5,569</b>	<b>5,574</b>	<b>5,483</b>
Income Statement (Bt m)	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E
Revenue	2,923	3,670	4,054	4,263	4,357
Cost of goods sold	(1,031)	(1,291)	(1,451)	(1,518)	(1,551)
<b>Gross profit</b>	<b>1,892</b>	<b>2,379</b>	<b>2,603</b>	<b>2,745</b>	<b>2,807</b>
SG&A	(1,306)	(1,587)	(1,724)	(1,755)	(1,771)
Other income / (expense)	24	21	50	30	30
<b>EBIT</b>	<b>610</b>	<b>813</b>	<b>930</b>	<b>1,020</b>	<b>1,065</b>
Depreciation	378	387	411	268	254
<b>EBITDA</b>	<b>990</b>	<b>1,203</b>	<b>1,344</b>	<b>1,297</b>	<b>1,329</b>
Finance costs	(20)	(20)	(36)	(39)	(41)
Non-other income / (expense)	2	6	11	10	10
<b>Earnings before taxes (EBT)</b>	<b>592</b>	<b>799</b>	<b>905</b>	<b>990</b>	<b>1,034</b>
Income taxes	(107)	(153)	(184)	(198)	(207)
<b>Earnings after taxes (EAT)</b>	<b>485</b>	<b>646</b>	<b>721</b>	<b>792</b>	<b>828</b>
Equity income	(1)	(2)	(1)	-	-
Non-controlling interests	1	0	0	-	-
<b>Core Profit</b>	<b>486</b>	<b>644</b>	<b>720</b>	<b>792</b>	<b>828</b>
FX Gain/Loss & Extraordinary items	-	-	(7)	-	-
<b>Net profit</b>	<b>486</b>	<b>644</b>	<b>713</b>	<b>792</b>	<b>828</b>
EPS (Bt)	0.61	0.81	0.90	1.00	1.04

Cashflow Statement (Bt m)	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E
CF from operation	901	740	937	895	1,067
CF from investing	(114)	(464)	(105)	(80)	(80)
CF from financing	(559)	(749)	(882)	(720)	(892)
<b>Net change in cash</b>	<b>228</b>	<b>(474)</b>	<b>(50)</b>	<b>94</b>	<b>95</b>

Valuation	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E
EPS (Bt)	0.61	0.81	0.90	1.00	1.04
Core EPS (Bt)	0.61	0.81	0.91	1.00	1.04
DPS (Bt)	0.60	0.81	0.90	1.00	1.04
BVPS (Bt)	4.6	4.7	4.7	4.8	4.9
EV per share (Bt)	8.7	9.0	9.0	8.9	8.8
PER (x)	18.3	13.8	12.4	11.2	10.7
Core PER (x)	18.3	13.8	12.3	11.2	10.7
PBV (x)	2.4	2.4	2.4	2.3	2.3
EV/EBITDA (x)	6.9	5.9	5.3	5.4	5.2
Dividend Yield (%)	5.4	7.2	8.0	8.9	9.3

Profitability Ratios (%)	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E
Gross profit margin	64.7	64.8	64.2	64.4	64.4
EBITDA margin	33.9	32.8	33.2	30.4	30.5
EBIT margin	20.9	22.1	22.9	23.9	24.4
Net profit margin	16.6	17.5	17.6	18.6	19.0
ROA	9.6	12.0	12.8	14.2	15.1
ROE	13.2	17.3	19.1	20.7	21.5

Financial Strength Ratios	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E
Current ratio (x)	4.6	3.8	3.9	4.6	4.8
Quick ratio (x)	3.0	2.3	2.4	2.8	3.0
Int.-bearing Debt/Equity (x)	-	-	-	-	-
Net Debt/Equity (x)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
Interest coverage (x)	29.8	40.6	25.8	25.9	26.1
Inventory day (days)	434	353	322	310	300
Receivable day (days)	25	20	18	20	20
Payable day (days)	103	101	91	90	90
Cash conversion cycle	356	272	249	240	230

Growth (% YoY)	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E
Revenue	(9.2)	25.6	10.5	5.1	2.2
EBITDA	3.9	21.6	11.7	(3.5)	2.5
EBIT	12.1	33.2	14.4	9.7	4.5
Core profit	9.0	32.5	11.9	10.0	4.5
Net profit	9.0	32.5	10.8	11.1	4.5
EPS	10.1	32.5	10.8	11.1	4.5

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 และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ภัย 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 จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นทศรูปและข้อเสนอแนะโดยมิได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้งารายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย