



ภาพปรับตัวสู่ยุคดิจิทัล แต่ Upside ยังจำกัด

ภาพปรับตัวสู่ยุคดิจิทัล เฉพาะอย่างยิ่งกลยุทธ์ปรับตัว O2O หนุน SSSG และกำไร 9M63 ดีกว่าคาด นำมาสู่การปรับเพิ่มกำไรปี 2563-64 ช่วยให้อำไรปี 2563-64 เติบโตต่อเนื่อง แม้เศรษฐกิจไม่สดใส อย่างไรก็ตาม มูลค่าหุ้นปี 2564 ยังมี Upside จำกัด ... Switch ไป CRC CPALL COM7

วางเป้าในประเทศโตจาก O2O ส่วน ตปท. เพิ่มสาขา

ข้อมูลสำคัญจากที่ประชุมอยู่ที่ เป็นครั้งแรกที่ MAKRO ให้รายละเอียดความสำเร็จกลยุทธ์ในการเพิ่มยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ในประเทศ ผ่านบริการใหม่ๆ โดยไม่เปิดสาขาขนาดใหญ่เพิ่มจากที่มี 94 แห่ง คือ การพัฒนาช่องทางขาย O2O (Offline to Online) ส่งออนไลน์, ส่งสินค้าถึงบ้าน ที่เปิดตัวช่วง COVID-19 ผสานจุดแข็งราคาสินค้า หนุนเจาะตลาดลูกค้า End-User มากขึ้น ทำให้ SSSG 4Q63 จะยังเด่นกว่ากลุ่มฯ คือ ทรงตัวได้แม้ฐานปีก่อนจะสูงขึ้น โดยจากนี้ MAKRO จะเน้นกลยุทธ์ดังกล่าวต่อ ควบคู่การขายสาขาเพิ่มเติม โดยในประเทศเน้นสาขาขนาดเล็กปีละ 2-3 สาขา จากที่มี 30 สาขา เพื่อเข้าถึงลูกค้า ส่วนสาขาใหญ่จะใช้ในต่างประเทศ เปิดเพิ่มปีละ 2-3 สาขา จากที่มี 3 สาขา

ปรับเพิ่มกำไรปี 2563-64 ที่ 5.3% และ 2% ตามลำดับ

ความสำเร็จ O2O ที่ ถือเป็นส่วนหนึ่งที่หนุน SSSG 9M63 ดีกว่าคาด ช่วยให้กำไร 9M63 เติบโต 5.9% สูงกว่ากำไรปี 2563 ที่คาดลดลง 1.6% จึงปรับกำไรปี 2563-64 เพิ่ม 5.3% และ 2% โดย 1) ปรับเพิ่ม SSSG ธุรกิจในประเทศ และ 2) รวมผลประกอบการสาขาต่างประเทศที่ดีกว่าคาด หลังปรับได้กำไรปี 2563 เติบโต 3.7% และ 7.7% ในปี 2564

คงคำแนะนำ Switch ไป CRC

แม้ภาพรวมธุรกิจประคองตัวได้ดีในปี 2563 และเริ่มเห็นฐานความสำเร็จของการปรับตัวสู่ผู้ประกอบการค้าปลีก-ส่งยุคดิจิทัล แต่ยังคงอาจจะติดตามความต่อเนื่องอีกระยะ ประกอบกับ มูลค่าพื้นฐานปี 2564 ใหม่ อิง DCF (WACC 9.6%, growth 1.5%) ที่ 44 บาท Upside จำกัด แนะนำ Switch ไป CRC CPALL COM7 ที่ยังมี Upside ให้ลงทุน

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2561A | 2562F | 2563F | 2564F | 2565F |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| กำไรสุทธิ (ล้านบาท) | 5,942 | 6,245 | 6,473 | 6,968 | 7,541 |
| EPS (บาท) | 1.24 | 1.30 | 1.35 | 1.45 | 1.57 |
| PER (เท่า) | 31.9 | 30.4 | 29.3 | 27.2 | 25.1 |
| DPS (บาท) | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.1 | 1.2 |
| Dividend Yield (%) | 2.4 | 2.4 | 2.5 | 2.7 | 2.9 |
| BVS (บาท) | 4.0 | 4.3 | 4.6 | 5.1 | 5.6 |
| PBV (เท่า) | 9.8 | 9.1 | 8.6 | 7.7 | 7.1 |
| EVEBITDA (เท่า) | 18.8 | 17.6 | 16.1 | 14.9 | 13.8 |
| ROE (%) | 31.9 | 31.2 | 30.3 | 29.9 | 29.3 |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

MAKRO

แนะนำ:

Switch



| | |
|---------------------------|---------|
| ราคาปัจจุบัน (บาท) | 39.50 |
| ราคาเป้าหมายปี 2564 (บาท) | 44.00 |
| Upside (%) | 11.4% |
| Dividend Yield (%) | 2.7% |
| Total Return (%) | 14.1% |
| มูลค่าตลาด (ล้านบาท) | 192,000 |

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

| EPS (บาท) | ASPS | IAA Cons | % diff |
|-----------|------|----------|--------|
| 2563F | 1.35 | 1.37 | -1% |
| 2564F | 1.45 | 1.52 | -5% |

ที่มา: ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ
Anti-corruption Indic. = ได้รับการรับรอง

RESEARCH DIVISION
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

สุวัฒน์ วัฒนพวงษ์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 044015

ก้ำพาล อัครวงษ์ชัย
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 115855

วางเป้าในประเทศโตจาก O2O ส่วน ตปท. เพิ่มสาขา

ข้อมูลสำคัญจากที่ประชุมอยู่ที่ เป็นครั้งแรกที่ MAKRO ให้รายละเอียดความสำเร็จกลยุทธ์ในการเพิ่มยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ในประเทศ ผ่านบริการใหม่ๆ โดยไม่เปิดสาขาขนาดใหญ่เพิ่มจากที่มี 94 แห่ง คือ การพัฒนาช่องทางขาย O2O (Offline to Online) ส่งออนไลน์, ส่งสินค้าถึงบ้าน ที่เริ่มประสบความสำเร็จ หรือเปิดตัวช่วง COVID-19 (ดังรูป) ผสานจุดแข็งราคาสินค้า หนุนเจาะตลาดลูกค้า End-User มากขึ้น หนุน SSSG 4Q63 จะยิ่งเด่นกว่ากลุ่มฯ คือ ทรงตัวได้ แม้ฐานปีก่อนจะสูงขึ้น โดยจากนี้ MAKRO จะเน้นกลยุทธ์ดังกล่าวต่อ ควบคู่การขยายสาขาเพิ่มเติม โดยในประเทศเน้นสาขาขนาดเล็กปีละ 2-3 สาขา จากที่มี 30 สาขา เพื่อเข้าถึงลูกค้า ส่วนสาขาใหญ่จะใช้ในต่างประเทศ เปิดเพิ่มปีละ 2-3 สาขา จากที่มี 3 สาขา

กลยุทธ์การให้บริการใหม่ๆของ MAKRO

| บริการ | รายละเอียด | กลุ่มลูกค้า | |
|------------|--|---|---------------------------|
| กลุ่มที่ 1 | Pick&Pack Delivery Hubs (6 แห่ง เฉพาะในกรุงเทพฯ) | บริการจัดเตรียมและจัดส่งสินค้าให้กับลูกค้าที่สั่งซื้อทางออนไลน์ | Horeca, ไซห่วย, End User |
| | Speed - M (ทุกสาขา) | บริการส่งสินค้าด่วนภายใน 90 นาที ซึ่งมีทั้งบอตาไรซ์ + รถยนต์ | Horeca ขนาดเล็ก, End User |
| | Curbside Pick-up | บริการจัดเตรียมสินค้า โดยลูกค้าเพียงขับรถมาจอดตามจุดรับของ | Horeca, End User |
| กลุ่มที่ 2 | Happy Food @ Home | การออกชุดสินค้าตอบใจลูกค้า Cook at Home เช่น ชุดชาบู | End User |
| | Donation "คนไทยบุญ" | บริการจัดส่งสินค้าทำบุญ โดยลูกค้าสามารถส่งผ่าน MAKRO | End User |
| กลุ่มที่ 3 | Community Kitchen | ขายตู้แช่ + สินค้าเซฟเฟิง ให้กลุ่มรับไซห่วย เพื่อลดสต็อค | ไซห่วย |

ที่มา: บริษัท, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ภาพรวมการพัฒนาช่องทางขาย + บริการใหม่ๆของ MAKRO ที่มีการให้รายละเอียดรวม 6 รูปแบบ โดยสามารถแบ่งได้เป็น 3 กลุ่ม ตามความต้องการและความสะดวก ของลูกค้าแต่ละประเภท ดังนี้

กลุ่มที่ 1: รูปแบบ O2O (Offline to Online) เน้นสร้างความสะดวกให้กับลูกค้า

- บริการ Pick&Pack Delivery เป็นการเตรียม และจัดส่งสินค้า ให้กับลูกค้าทุกกลุ่มที่สั่งซื้อสินค้าผ่านแอปพลิเคชัน และเว็บไซต์ ปัจจุบันมีศูนย์รองรับหลัก 6 แห่ง ภายในสาขา MAKRO Cash&Carry โดยบริษัทจะลดพื้นที่ขายในสาขา เพื่อใช้รองรับบริการดังกล่าว
- บริการ Speed – M จัดส่งสินค้าด่วนภายใน 90 นาที ให้กับลูกค้าทั้งกลุ่ม Horeca เช่น ร้านค้าปลีกขนาดเล็ก รวมถึง End User โดยบริษัทจะใช้ Outsource จากภายนอกในการขนส่งสินค้า
- บริการ Curbside Pick-up ให้ความสะดวกรวดเร็วกับลูกค้า เพียงเข้ามาแวะรับสินค้าในสาขา

กลุ่มที่ 2: การเพิ่มสินค้า + บริการที่ตอบโจทย์ผู้บริโภค

- แคมเปญ Happy Food @ Home การออกสินค้าเป็นชุด ตามความต้องการ โดยเฉพาะการ Cook from Home เช่น ชุดชาบู, ชุดหมูกระทะ หนุนจับฐานลูกค้า End User ได้มากขึ้น

- Donation “คนไทยใจบุญ” บริการจัดส่งสินค้า เพื่อนำไปบริจาคตามความต้องการของลูกค้า ช่วยเพิ่มฐานลูกค้าใหม่ๆ ให้กับ MAKRO มากขึ้น

กลุ่มที่ 3: กลยุทธ์ที่ต่อยอดจากการเป็นมิตรแท้ให้ช่วย

- Community Kitchen การจำหน่ายตู้แช่ + สินค้าแช่แข็ง (Frozen Food) เน้นจับกลุ่มร้านค้าให้ช่วย เช่น การขายสินค้าแช่แข็งแบ่งเป็นแพ็คเกจเล็กๆ เพื่อให้ร้านค้าช่วยสามารถนำไปขายต่อได้ โดยใช้จุดเด่นทั้งด้านราคา + ความสะอาด ภายใต้แบรนด์สินค้า MAKRO

จากการปรับกลยุทธ์ดังกล่าว ซึ่งได้รับผลตอบรับที่ดีในช่วงที่ผ่านมา โดยใช้จุดเด่นเดิม คือฐานสาขาที่ครอบคลุม, ราคาสินค้าแบบขายส่ง และมาตรฐานสินค้าที่ได้รับการยอมรับ เชื่อว่าเป็นแนวโน้มที่ดีขึ้นของธุรกิจ MAKRO ในประเทศ ซึ่งถือว่าเป็นพัฒนาการช่องทางออนไลน์ที่มีความคืบหน้าเป็นอันดับต้นของกลุ่มฯ สะท้อนจากปัจจุบัน MAKRO มีสัดส่วนยอดขายช่องทางออนไลน์คิดเป็นราว 7%-8% แล้ว

กำไร 3Q63 เติบโต 6.1% yoy

กำไร 3Q63 อยู่ที่ 1.6 พันล้านบาท เติบโต 6.1% yoy โดยหลักหนุนจากยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ที่ฟื้นตัวเร็วเติบโต 3.9% yoy จากลูกค้า End User ที่เพิ่มขึ้น ซึ่งส่วนหนึ่งมาจากความสำเร็จการทำ O2O เช่น สั่งสินค้าออนไลน์ ส่งถึงบ้าน รวมถึง การออกชุดสินค้าใหม่ๆ ที่ตอบโจทย์ผู้บริโภค เช่น Cook from Home บวกกับ สาขาใหม่รวม 6 แห่ง (+3.8% yoy) หนุนยอดขายรวมเติบโต 6.2% yoy ใน 3Q63 ประกอบกับ Gross margin ที่ดีขึ้น ตามสัดส่วนยอดขายสินค้าอาหารสด (มาร์จิ้นสูงกว่าค่าเฉลี่ย) เพิ่มขึ้นเป็น 40% จาก 38.9% ใน 3Q62 บวกกับ ภาพรวมผลขาดทุนธุรกิจต่างประเทศที่ลดลง ตามฐานยอดขายที่เติบโตดีขึ้น + ประสิทธิภาพดำเนินงานที่ดีขึ้น

ปรับเพิ่มกำไรปี 2563-64 ที่ 5.3% และ 2% ตามลำดับ

ความสำเร็จ O2O ที่ถือเป็นส่วนหนึ่งที่หนุน SSSG 9M63 ดีกว่าคาด ช่วยให้กำไร 9M63 เติบโต 5.9% สูงกว่ากำไรปี 2563 ที่คาดลดลง 1.6% จึงปรับกำไรปี 2563-64 เพิ่ม 5.3% และ 2% ภายใต้สมมติฐานหลัก ดังนี้

- 1) ปรับเพิ่ม SSSG ธุรกิจในประเทศ ปี 2563 เป็นเติบโต 1.6% จากเดิม 1% และปี 2564 เติบโต 2.5% จาก 2% และ
- 2) รวมผลประกอบการสาขาต่างประเทศที่ดีกว่าคาด นับจากปี 2563

ภาพรวมได้กำไรใหม่ปี 2563 อยู่ที่ 6.5 พันล้านบาท เติบโต 3.7% และ 7.6% ในปี 2564

ลงคำแนะนำ Switch ไป CRC

แม้ภาพรวมธุรกิจประคองตัวได้ดีในปี 2563 และเริ่มเห็นฐานความสำเร็จของการปรับตัวสู่ผู้ประกอบการค้าปลีก-ส่งยุคดิจิทัล แต่ยังคงจะติดตามความต่อเนื่องอีกระยะ ประกอบกับ มูลค่าพื้นฐานปี 2564 ใหม่ อิง DCF (WACC 9.6%, growth 1.5%) ที่ 44 บาท Upside จำกัด แนะนำ Switch ไป CRC CPALL COM7 ที่ยังมี Upside ให้ลงทุน

ผลประกอบการรายไตรมาสของ MAKRO

| (ล้านบาท) | 1Q62 | 2Q62 | 3Q62 | 4Q62 | 1Q63 | 2Q63 | 3Q63 | %QoQ | %YoY | 9M62 | 9M63 | %YoY |
|------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|---------|---------|-------|
| ยอดขาย | 50,682 | 51,012 | 49,856 | 54,630 | 55,159 | 50,290 | 52,925 | 5.2% | 6.2% | 151,550 | 158,375 | 4.5% |
| ต้นทุนขาย | 45,672 | 46,180 | 44,576 | 48,585 | 49,612 | 45,451 | 47,282 | 4.0% | 6.1% | 136,428 | 142,344 | 4.3% |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร | 4,139 | 4,291 | 4,429 | 4,551 | 4,413 | 4,151 | 4,617 | 11.2% | 4.2% | 12,860 | 13,181 | 2.5% |
| กำไรจากการดำเนินงาน | 872 | 541 | 850 | 1,494 | 1,135 | 688 | 1,027 | 49.2% | 20.8% | 2,263 | 2,850 | 25.9% |
| รายได้จากการให้บริการและรายได้อื่น | 1,116 | 998 | 1,130 | 1,203 | 1,148 | 940 | 1,150 | 22.3% | 1.7% | 3,244 | 3,238 | -0.2% |
| กำไรสุทธิ | 1,518 | 1,184 | 1,483 | 2,059 | 1,681 | 1,180 | 1,572 | 33.3% | 6.1% | 4,186 | 4,433 | 5.9% |
| กำไรต่อหุ้น (บาท) | 0.32 | 0.25 | 0.31 | 0.43 | 0.35 | 0.25 | 0.33 | 33.3% | 6.1% | 0.87 | 0.92 | 5.9% |
| SG&ASales | 8.2% | 8.4% | 8.9% | 8.3% | 8.0% | 8.3% | 8.7% | | | 8.2% | 8.0% | |
| อัตรากำไรขั้นต้น | 9.9% | 9.5% | 10.6% | 11.1% | 10.1% | 9.6% | 10.7% | | | 9.9% | 10.1% | |
| อัตรากำไรสุทธิ | 3.0% | 2.3% | 3.0% | 3.8% | 3.0% | 2.3% | 3.0% | | | 3.0% | 3.0% | |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

เปรียบเทียบสมมติฐานปี 2563-64

| | ใหม่ | | เดิม | | % เปลี่ยนแปลง | |
|-----------------------------------|-------|--------|-------|-------|---------------|-------|
| | 63F | 64F | 63F | 64F | 63F | 64F |
| ประมาณการ | | | | | | |
| Norm Profit (ลบ.) | 6,473 | 6,968 | 6,147 | 6,833 | 5.3% | 2.0% |
| Norm EPS (บาท) | 1.35 | 1.45 | 1.28 | 1.42 | 5.3% | 2.0% |
| Fair Value (บาท) | NA | 41.5 | 36.0 | NA | NA | 15.3% |
| สมมติฐาน | | | | | | |
| SSSG (%) | 1.6% | 2.5% | 1.0% | 2.0% | 0.6% | 0.5% |
| ผลขาดทุนการไปต่างประเทศ (ล้านบาท) | -835 | -786 | -1374 | -1270 | 539 | 485 |
| เปิดสาขาในประเทศ (แห่ง) | 1 | 5 | 10 | 7 | -9 | -2 |
| เปิดสาขาในประเทศ (แห่ง) | 2 | 2 | 4 | 5 | -2 | -3 |
| Gross Margin (%) | 10.4% | 10.39% | 10.1% | 10.2% | 0.2% | 0.2% |

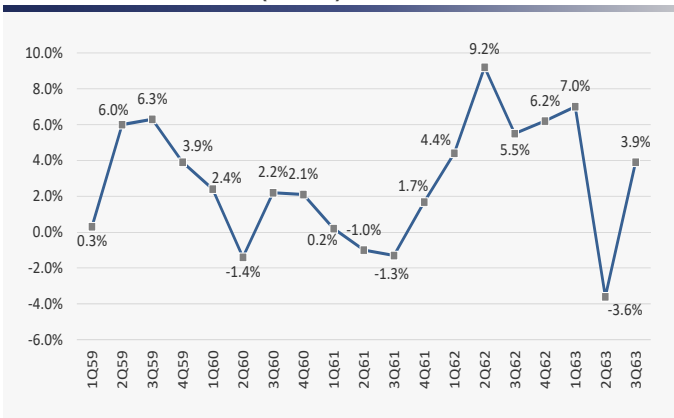
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประสิทธิภาพทำกำไรรายไตรมาสของ MAKRO



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ยอดขายสาขาเดิม (SSSG) รายไตรมาสของ MAKRO



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. เศรษฐกิจที่ชะลอตัว และกำลังซื้อที่ลดลง
2. การแข่งขันที่สูงในอุตสาหกรรม
3. การแย่งลูกค้ากันเองของสาขาที่เปิดบริเวณใกล้เคียงกัน

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 ของ MAKRO

| งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท) | | | | |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|
| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2562 | 2563F | 2564F | 2565F |
| ยอดขาย | 206,180 | 212,815 | 221,172 | 237,185 |
| ต้นทุนขาย | (185,012) | (190,715) | (198,188) | (212,302) |
| กำไรขั้นต้น | 21,168 | 22,100 | 22,983 | 24,883 |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร | (17,410) | (18,043) | (18,394) | (19,617) |
| ดอกเบี้ยจ่าย | (310) | (620) | (587) | (570) |
| ค่าใช้จ่ายอื่น | - | - | - | - |
| รายได้อื่น | 4,447 | 4,626 | 4,687 | 4,751 |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี | 7,895 | 8,064 | 8,690 | 9,446 |
| ภาษีเงินได้ | (1,710) | (1,653) | (1,781) | (1,936) |
| กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ | 6,185 | 6,411 | 6,908 | 7,510 |
| ขาดทุนส่วนที่เป็นของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม | (60) | (62) | (60) | (31) |
| รายการพิเศษอื่น ๆ | - | - | - | - |
| กำไรสุทธิ | 6,245 | 6,473 | 6,968 | 7,541 |
| EPS (บาท) | 1.30 | 1.35 | 1.45 | 1.57 |
| การเติบโตของยอดขาย | 9.3% | 3.2% | 3.9% | 7.2% |
| การเติบโตของกำไรสุทธิ | 5.1% | 3.7% | 7.6% | 26.9% |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น | 10.3% | 10.4% | 10.4% | 10.5% |
| อัตราส่วนกำไรสุทธิ | 3.0% | 3.0% | 3.2% | 3.2% |
| งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท) | | | | |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 3Q62 | 4Q62 | 1Q63 | 2Q63 |
| ยอดขาย | 49,856 | 54,630 | 55,159 | 50,290 |
| ต้นทุนขาย | (44,576) | (48,585) | (49,612) | (45,451) |
| กำไรขั้นต้น | 5,280 | 6,045 | 5,547 | 4,840 |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร | (4,429) | (4,551) | (4,413) | (4,151) |
| ดอกเบี้ยจ่าย | (80) | (78) | (147) | (173) |
| ค่าใช้จ่ายอื่น | - | - | - | - |
| รายได้อื่น | 1,130 | 1,203 | 1,148 | 940 |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี | 1,901 | 2,619 | 2,136 | 1,455 |
| ภาษีเงินได้ | (431) | (565) | (464) | (297) |
| กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ | 1,469 | 2,054 | 1,672 | 1,159 |
| ขาดทุนส่วนที่เป็นของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม | 13.15 | 5.36 | 8.41 | 20.86 |
| Fx gain (loss) | - | - | - | - |
| รายการพิเศษอื่น ๆ | - | - | - | - |
| กำไรสุทธิ | 1,483 | 2,059 | 1,681 | 1,180 |
| ยอดขาย (YoY) | 8.5% | 9.1% | 8.8% | -1.4% |
| กำไรขั้นต้น (YoY) | 11.6% | 16.8% | 10.7% | 0.2% |
| กำไรสุทธิ (YoY) | 9.2% | 11.7% | 10.7% | -0.4% |
| อัตราส่วนทางการเงิน | | | | |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2562 | 2563F | 2564F | 2565F |
| อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า) | 0.71 | 0.72 | 0.69 | 0.69 |
| อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า) | 0.26 | 0.28 | 0.26 | 0.26 |
| อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า) | 266.55 | 266.55 | 266.55 | 266.55 |
| อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า) | 12.39 | 12.39 | 12.39 | 12.39 |
| อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า) | 6.86 | 6.86 | 6.86 | 6.86 |
| หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น | 2.02 | 2.04 | 1.89 | 1.83 |
| Gearing ratio | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย | 10.0% | 10.0% | 10.1% | 10.3% |
| ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย | 31.2% | 30.3% | 29.9% | 29.3% |

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 (ต่อ)

| งบกระแสเงินสด (ล้านบาท) | | | | |
|--------------------------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2562 | 2563F | 2564F | 2565F |
| กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน | | | | |
| กำไรสุทธิ | 6,185 | 6,147 | 6,968 | 7,541 |
| รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด | | | | |
| ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย | 2,723 | 3,156 | 3,487 | 3,747 |
| กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้ | - | - | - | - |
| อื่นๆ | 273 | (89) | 711 | 153 |
| เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน | 1,089 | 3,362 | 632 | 1,223 |
| กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ | 10,270 | 12,576 | 11,799 | 12,663 |
| กระแสเงินสดจากการลงทุน | | | | |
| เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น | | | | |
| เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง | (553) | (268) | (512) | (405) |
| เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร | (2,577) | (5,000) | (7,000) | (6,500) |
| กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ | (3,130) | (5,268) | (7,512) | (6,905) |
| กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน | | | | |
| เพิ่ม/ลด เงินกู้ | (2,718) | (810) | 17 | 17 |
| เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น | - | - | - | - |
| อื่นๆ | (77) | (87) | (52) | (67) |
| ลด จ่ายปันผล | (4,608) | (4,678) | (4,929) | (5,318) |
| กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ | (7,402) | (5,574) | (4,964) | (5,368) |
| เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ | (262) | 1,733 | (678) | 391 |
| งบดุล (ล้านบาท) | | | | |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2562 | 2563F | 2564F | 2565F |
| เงินสดและเทียบเท่าเงินสด | 4,800 | 6,566 | 5,889 | 6,279 |
| ลูกหนี้การค้า | 1,078 | 798 | 830 | 890 |
| สินค้าคงเหลือ | 14,774 | 15,392 | 15,995 | 17,134 |
| สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น | 14 | 15 | 16 | 17 |
| ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ | 31,579 | 33,423 | 36,936 | 39,689 |
| สินทรัพย์รวม | 62,641 | 66,923 | 71,045 | 75,952 |
| เจ้าหนี้การค้า | 24,493 | 27,795 | 28,885 | 30,941 |
| หนี้สินหมุนเวียนอื่น | 237 | 269 | 280 | 300 |
| เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น | 827 | - | - | - |
| เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว | 7,003 | 7,003 | 7,003 | 7,003 |
| หนี้สินรวม | 41,907 | 44,901 | 46,418 | 49,101 |
| ทุนที่ชำระแล้ว | 2,400 | 2,400 | 2,400 | 2,400 |
| ส่วนเกินมูลค่าหุ้น | 3,290 | 3,290 | 3,290 | 3,290 |
| กำไรสะสม | 14,810 | 16,605 | 18,644 | 20,867 |
| ส่วนของผู้ถือหุ้น | 20,734 | 22,015 | 24,605 | 26,827 |
| หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น | 62,641 | 66,923 | 71,045 | 75,952 |
| สมมติฐานในการทำประมาณการ | | | | |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2562 | 2563F | 2564F | 2565F |
| ยอดขายเติบโต | 9.3% | 3.2% | 3.9% | 7.2% |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น | 10.3% | 10.4% | 10.4% | 10.5% |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย | 8.4% | 8.5% | 8.3% | 8.3% |
| จำนวนสาขาทั้งหมด | 131 | 142 | 153 | 164 |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส