

### บมจ. แม็คกรุ๊ป (MC)

#### แนวโน้มเติบโตแข็งแกร่งจากช่องทางออนไลน์

บริษัท แม็คกรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ผู้ผลิตและจำหน่ายสินค้าประเภทเครื่องแต่งกายกว่า 45 ปี โดยเฉพาะสินค้าจากยีนส์ มีแนวโน้มผลประกอบการที่กลับมาเติบโตโดดเด่นถึง 37% YoY ในปี 2021 จากโอกาสในการเติบโตของธุรกิจ E-commerce และการออกสินค้าใหม่ (Mixed Product) สำหรับกลุ่ม Female, Millennial และ Urban ที่คาดว่าจะช่วยเพิ่มยอดขายจากช่องทางออนไลน์ในสัดส่วนที่มากขึ้น เรา Initiate coverage ด้วยคำแนะนำซื้อ ที่ราคาเป้าหมาย 12.10 บาท

#### ประเด็นการลงทุน

- **การเติบโตของ E-commerce** มองเห็นโอกาสในวิกฤต คาดแนวโน้มของธุรกิจ E-commerce ยังคงเติบโตได้ดี จากการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของผู้บริโภค และ Structural Change ที่ผู้บริโภคหันมาซื้อสินค้าผ่านช่องทางออนไลน์มากขึ้นเนื่องจากการแพร่ระบาดของไวรัส COVID-19 ซึ่งเรามองว่าเป็นโอกาสที่ MC จะขยายฐานลูกค้าผ่านช่องทางออนไลน์ (Omni Channel) อย่างต่อเนื่อง เราคาดว่ารายได้ของ MC จะกลับมาฟื้นตัวและสามารถบรรลุเป้าหมายในการเพิ่มสัดส่วนรายได้จากช่องทางจัดจำหน่ายแบบออนไลน์ที่ 15% ในปี 21 (เพิ่มขึ้นจาก 12% ในปี 20)
- **เสริมสร้างความแข็งแกร่งสู่การเป็น Digital Brand** MC เดินหน้าขยายฐานลูกค้าในกลุ่ม Female, Millennial และ Urban โดย 1) การปรับ Mixed Product ให้มีความยืดหยุ่นมากขึ้น การเพิ่มสินค้าที่เป็น Non-Denim Item เข้ามาใน Portfolio ควบคู่ไปกับการพัฒนาสินค้าที่เป็นธุรกิจหลักอย่าง Denim Item 2) การขายสินค้าใน Platform Online เช่น Lazada และ Shopee ร่วมกับการทำโปรโมชั่นและโฆษณาผ่านโซเชียลมีเดียในช่องทางต่างๆ 3) การทำ Collaboration กับ Millennials' Brand ล่าสุด MC ได้จับมือกับ International Partner พรีเมียร์ลีกอังกฤษ พร้อมออก Special Collection เพื่อเอาใจคอบอลโดยเฉพาะ โดยเราจะได้เห็นภาพโฆษณาของ MC ปรากฏที่ด้านข้างสนามการแข่งขันของทีมชั้นนำเช่น แมนเชสเตอร์ยูไนเต็ด ลิเวอร์พูล เชลซี อาร์เซนอล และ แมนเชสเตอร์ซิตี เป็นต้น
- **คาดผลประกอบการฟื้นตัวชัดเจน** เราคาดว่ารายได้ปี 21 ที่ 3,441 ล้านบาท โต 8% YoY และกำไรหลักที่ 557 ล้านบาทโต 37% YoY ซึ่งมีปัจจัยผลักดันจากการเพิ่มขึ้นของยอดขายในช่องทางออนไลน์ (Omni Channel) ที่คาดว่าจะเติบโตอย่างมีนัยสำคัญสูงถึง 21% ในขณะที่ช่องทางออฟไลน์คาดว่าจะโตเพียง 7% (โดยมีปัจจัยกดดันจากการแพร่ระบาดของโควิดรอบสอง) ประกอบกับประสิทธิภาพในการบริหารต้นทุนและค่าใช้จ่ายที่มีความยืดหยุ่น ซึ่งคาดว่า ปี 21 MC จะมี Gross Profit Margin กว่า 60% (2020: 58%) และ Net Profit Margin ที่ 16% (2020: 13%)

#### คำแนะนำ

- **เราเริ่มคำแนะนำซื้อ ที่ราคาเป้าหมาย 12.10** เราประเมินมูลค่าโดยใช้เข้า PE ปี 21F ที่ 17.3 เท่า (+0.25 SD ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี) จากความสามารถในการทำกำไรและสถานะการเงินที่แข็งแกร่งพร้อมสำหรับการขยายธุรกิจและการลงทุนในอนาคตที่ดีกว่ากลุ่ม

#### KEY FINANCIALS

Year to 30 Jun (Btm)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Net turnover	3,353	3,182	3,441	3,716	3,902
EBITDA	631	595	1,058	1,141	1,245
Operating profit	399	457	625	676	715
Net profit (rep./act.)	306	407	557	600	633
EPS (Bt)	0.39	0.51	0.70	0.75	0.79
PE (x)	31.0	23.5	17.1	16.0	15.2
P/B (x)	31.0	23.5	17.2	16.0	15.2
Dividend per Share	0.65	0.55	0.68	0.73	0.78
Dividend yield (%)	6.6	5.6	6.9	7.5	7.9
Net margin (%)	11.8	14.3	18.2	18.2	18.3
Interest Bearing Debt to Equity	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE (%)	5.5	10.0	10.7	11.4	12.3

Source: Company data, UOB KayHian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลจากที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณใด ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ลงทุนในหลักทรัพย์หรือการขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

### BUY

Share Price	Bt9.85
Target Price	Bt12.10
Upside	+22.8%

#### COMPANY DESCRIPTION

The company manages retailing business of apparels and lifestyle under brands owned by the group of companies and other companies. The company will focus on brand management, sales and marketing management, product design, product sourcing, and warehouses and distribution channel management.

#### STOCK DATA

GICS sector	Commerce
Bloomberg ticker:	MC TB
Shares issued (m):	800.0
Market cap (Btm):	7801.2
Market cap (US\$m):	259.4
3-mth avg daily t'over (US\$m):	0.6

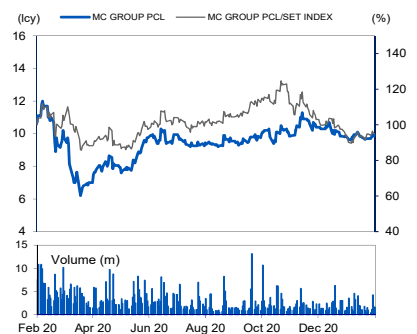
#### Price Performance (%)

52-week high/low	Bt12.20/Bt6.15			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
-	-	6.5	8.6	-

#### Major Shareholders

MISS SUNEER SERIPANU	42.73
MINDO ASIA INVESTMENTS LIMITED	8.8
Thai NVDR Company Limited	2.6

#### PRICE CHART



Source: Bloomberg

#### ANALYST(S)

**Peerawat Dentananan, CFA, FRM**  
02 659 8302  
Peerawat@uobkayhian.co.th

#### ASSISTANT ANALYST

**Kasemsun Koonnara**  
02 659 8027  
Kasemsun@uobkayhian.co.th

### ลักษณะธุรกิจ

บริษัท แม็คกรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ดำเนินธุรกิจค้าปลีกเครื่องแต่งกายและสินค้าไลฟ์สไตล์ (Apparel) โดยเฉพาะสินค้ากลุ่มยีนส์ (Denim item) ด้วยประสบการณ์ที่มีมายาวนานกว่า 45 ปี ภายใต้เครื่องหมายการค้ามากมายเช่น Mc, Mc Lady และ Mc mini เป็นต้น สินค้าของกลุ่มบริษัทจะมีจุดเด่นเน้นความเป็นไลฟ์สไตล์และรูปแบบที่แตกต่างกันเพื่อตอบสนองความต้องการของตลาดในแต่ละกลุ่มเป้าหมาย ปัจจุบัน MC มีสินค้าหลัก คือ Jeans Selvedge Series, Hoodie, T-Shirt และ Sneaker

### Core Products



Source: MC, UOB Kayhian

### การบริหารจัดการ

MC เริ่มต้นจากการเป็นผู้ผลิตกางเกงยีนส์ จนสามารถต่อยอดมาทำธุรกิจค้าปลีกเครื่องแต่งกาย โดยการใช้ Complete Value Chain กับธุรกิจที่เริ่มตั้งแต่ต้นน้ำจนถึงปลายน้ำ การมี In-house Design เป็นของตัวเองทำให้บริษัทสามารถออกแบบสินค้าที่ตรงกับความต้องการหรือสถานการณ์ได้ (ออกผลิตภัณฑ์ Mask และ Face Shield ในช่วง COVID-19) การมีความสัมพันธ์อันดีกับทาง Supplier/Vender ที่ช่วยในเรื่องการบริหารจัดการต้นทุน การบริหารจัดการคลังสินค้าและการทำเครือข่าย Logistics ที่มีประสิทธิภาพโดยบริษัทสามารถส่งสินค้าแบบได้ในวันถัดไปสำหรับผู้ที่สั่งซื้อผ่านทางออนไลน์สูงถึง 95% การมีจุดขายที่ครอบคลุมทั่วประเทศประกอบกับการสร้างความมีส่วนร่วมระหว่างลูกค้าเพื่อสร้าง Brand Loyalty เรามองว่าทั้งหมดนี้คือปัจจัยในการขับเคลื่อนบริษัทที่มีทั้งความยืดหยุ่นและประสิทธิภาพ

### Complete Value Chain



Source: MC, UOB Kayhian

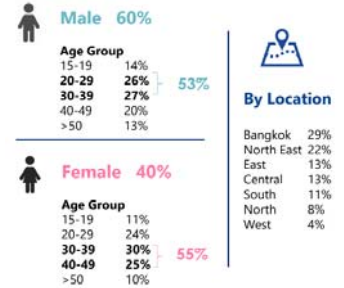
### ช่องทางในการจัดจำหน่าย

ปัจจุบัน MC มีช่องทางการจัดจำหน่ายแบบออฟไลน์ที่เป็น Free-Standing Shop กับ Modern Trade รวมกันกว่า 638 แห่ง และมีรถขายแบบ Mobile 6 คัน โดยบริษัทมีแผนที่จะเปิด Flagship Store with new concept ในใจกลางเมือง 1-2 แห่ง เพื่อที่จะขยายฐานลูกค้าในกลุ่ม Urban segment สำหรับช่องทางการจัดจำหน่ายแบบออนไลน์ บริษัทมี Official Website คือ www.mcshop.com และได้เพิ่มช่องทางที่หลากหลายมากขึ้นบนแพลตฟอร์ม E-commerce อื่นๆ เช่น Lazada, Shopee, Zilingo, Shop@24, JD Central และ K+Market



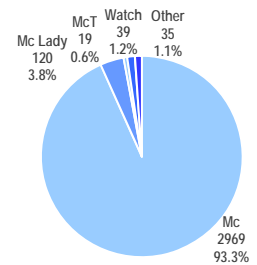
Source: MC

### Customer's Data



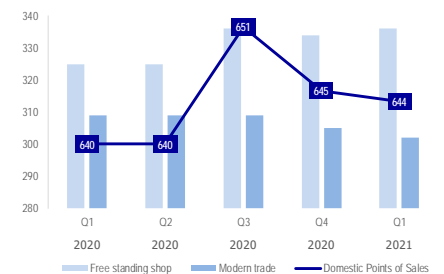
Source: MC

### Revenue Structure – By Brands (2020)



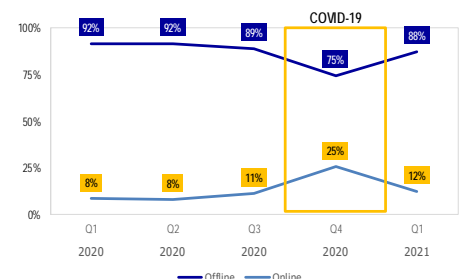
Source: MC, UOB Kayhian

### Number of point of sales



Source: MC, UOB Kayhian

### The revenue contribution by channel



Source: MC, UOB Kayhian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลจากที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

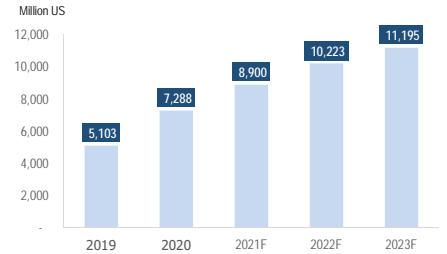
### ประเด็นการลงทุน

- โอกาสจากแนวโน้มธุรกิจ E-commerce และกลุ่มค้าปลีก** คาดธุรกิจ E-commerce จะเติบโตอย่างต่อเนื่อง ท่ามกลางสถานการณ์แพร่ระบาด COVID-19 จาก Structural Change และการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของผู้บริโภค เรามองว่าเป็นโอกาสที่ MC จะสามารถขยายฐานลูกค้าจากช่องทางจัดจำหน่ายแบบออนไลน์มากขึ้น และบรรลุเป้าหมายในการเพิ่มสัดส่วนรายได้จากช่องทางดังกล่าวจาก 12% ในปี 20 เป็น 15% ในปี 21 (ข้อมูลตัวเลขจาก ecommerceDB คาดการณ์รายได้จากธุรกิจ E-commerce จะโตถึง 22% CAGR ในช่วงปี 19-23F) สำหรับธุรกิจกลุ่มค้าปลีกเราเชื่อว่าจะฟื้นตัวตามทิศทางเศรษฐกิจในช่วงครึ่งปีหลัง 21 จากการกระจายวัคซีนและสถานการณ์ COVID-19 ที่ดีขึ้นตามลำดับ ประกอบกับแรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ และโอกาสในการเปิดรับนักท่องเที่ยวที่จะทำให้เกิด Traffic และปริมาณการจับจ่ายใช้สอยของภาคเอกชนมากขึ้น
- เดิหน้าขยายธุรกิจผ่านช่องทางจัดจำหน่ายแบบออนไลน์** MC ได้ทำการปรับ Mixed Product โดยการเพิ่มสินค้าที่เป็น Non-Denim และ Non-Apparel เพื่อขยายฐานลูกค้าให้มากขึ้น (เช่น Hoodie กับ Sneaker รวมถึง Mask ในช่วงโควิด ที่มี Margin ค่อนข้างดี) ประกอบกับการทำ Strengthen ช่องทางออนไลน์ต่อเนื่องจากปีที่แล้วที่มีการเริ่มทำ Digitization ช่องทางออฟไลน์กับออนไลน์เข้าด้วยกัน เราคิดว่า MC จะยังคงใช้กลยุทธ์ในการทำโปรโมชั่นผ่านช่องทางออนไลน์หลักคือ Shopee กับ Lazada เพื่อกระตุ้นยอดขาย (เช่น 11.11 และ Flash Sales) และการสร้าง Brand Awareness ผ่านสื่อโซเชียลมีเดียช่องทางต่างๆ เราคาดว่ายอดขายจากช่องทางออนไลน์จะเติบโตสูงถึง 21% YoY ในขณะที่ช่องทางออฟไลน์ MC มีแผนที่จะเปิด Flagship Store with New Concept ภายในปี 21 เพื่อเจาะตลาดกลุ่ม Urban เราคาดว่ายอดขายช่องทางออฟไลน์จะโตขึ้น 6% YoY (ยังคงมีปัจจัยกดดันจากสถานการณ์แพร่ระบาด COVID-19 รอบสอง)
- คาดกำไรสุทธิปี 21 เติบโตโดดเด่นถึง 37% YoY** เราประมาณการณ์กำไรสำหรับปี 21 เติบโต 37% YoY โดยมีปัจจัยผลักดันคือ การเติบโตของยอดขายจากช่องทางจัดจำหน่ายแบบออนไลน์ (Omni Channel) ที่ให้ Margin สูงกว่าช่องทางออฟไลน์ประมาณ 10% และการบริหารจัดการ COGS ที่ดีขึ้นจากการใช้เทคโนโลยีเข้ามาช่วย จะทำให้ MC มีอัตรากำไรขั้นต้นที่ระดับกว่า 60% ในปี 21 (เพิ่มขึ้นจาก 58% ในปี 20) ในขณะเดียวกันเรามองว่า MC จะคงรักษาประสิทธิภาพการควบคุมค่าใช้จ่าย SG&A ในส่วนที่ไม่จำเป็นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งในช่วงที่ผ่านมาได้มีการลดที่ปรึกษาและ Outsource ลงเพื่อให้มีความคล่องตัวมากขึ้น เราคาดว่า MC จะมี Net Profit Margin เพิ่มขึ้นเป็น 16% (จาก 13% ในปีก่อนหน้า)
- ฐานะการเงินแข็งแกร่งรองรับการเติบโตในอนาคต** MC เป็นบริษัทที่ยังคงความสามารถในการทำกำไรอย่างต่อเนื่องแม้ว่าจะเจอกับสถานการณ์แพร่ระบาดของ COVID-19 นอกจากนี้ MC ยังเป็นบริษัทที่ไม่มีหนี้ (Zero Interest Bearing Debt) ประกอบกับการมีเงินสดในมือค่อนข้างเยอะ เรามองว่าการมีปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่งแต่มีความยืดหยุ่นของ MC จะเป็นปัจจัยสนับสนุนในการต่อยอดธุรกิจหลัก (New S-Curve and New Products) และโอกาสการลงทุนเพิ่มเติม (M&A or JV) ซึ่งอาจจะเป็น Potential Upside ในอนาคต

### EARNINGS REVISION/RISK

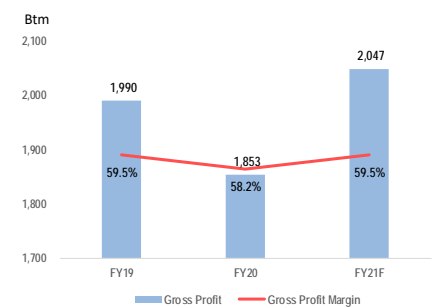
- สถานการณ์การแพร่ระบาด COVID-19 และการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ช้ากว่าคาดอาจส่งผลกระทบต่อยอดขายและกำไรของบริษัท**

### Revenue in the E-commerce market



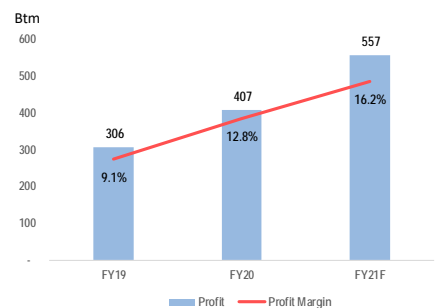
Source: ecommerceDB, Statista, UOB Kayhian

### Gross Profit Margin



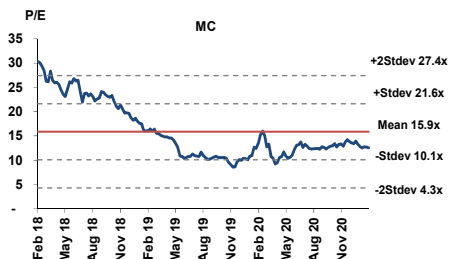
Source: MC, UOB Kayhian

### Profit Margin



Source: MC, UOB Kayhian

### Forward PE Brand



Source: Bloomberg, UOB Kayhian

## VALUATION/RECOMMENDATION

- เราประเมินราคาพื้นฐาน MC ที่ 12.10 บาท คิดเป็น PE ที่ 17.3 เท่า (หรือบวกประมาณ 0.25 SD ของค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี) เราเชื่อว่า MC จะ Trade on Premium จากความสามารถในการทำกำไร ประกอบกับการที่บริษัทมีเงินสดในมือค่อนข้างเยอะและไม่มีหนี้ ซึ่งพร้อมสำหรับโอกาสในการขยายธุรกิจและการลงทุนในอนาคตที่คาดว่าจะดีกว่ากลุ่ม

## PEER COMPARISON

Company	Ticker	Trading Curr (Icy)	Market Cap (US\$m)	PE			EVEBITDA			ROE (%)	EPS growth			Yield 2021F (%)
				2020F (x)	2021F (x)	2022F (x)	2020F (x)	2021F (x)	2022F (x)		2020F (x)	2021F (x)	2022F (x)	
<b>Retail</b>														
Berli Jucker Pcl	BJC TB Equity	THB	4297	29.0	21.9	19.1	15.4	13.9	13.2	5.0	-40.8	32.4	14.8	2.3
COM7	COM7 TB Equity	THB	1875	42.7	34.0	27.5	30.2	24.4	20.2	38.7	9.0	25.7	23.6	1.8
CPALL	CPALL TB Equity	THB	17622	31.4	27.3	22.7	16.7	15.2	13.6	18.6	-21.2	15.1	20.2	1.9
HMPRO	HMPRO TB Equity	THB	5903	34.6	29.0	26.4	19.5	17.2	15.9	26.9	-17.2	19.5	9.7	2.7
Central Retail Corp Pcl	CRC TB Equity	THB	6417	1280.0	37.0	26.0	17.7	12.6	10.3	8.1	na	3356.0	42.4	1.0
Siam Global House Pcl	GLOBAL TB Equity	THB	3073	43.8	36.3	31.2	27.5	24.0	21.0	14.0	0.5	20.9	16.2	1.2
Dohome Pcl	DOHOME TB Equity	THB	1282	54.3	40.1	32.5	30.3	24.5	21.2	12.8	-16.8	35.4	23.4	0.7
<b>Market Weighted Average</b>				<b>231.8</b>	<b>29.9</b>	<b>24.6</b>	<b>19.0</b>	<b>16.3</b>	<b>14.5</b>	<b>17.1</b>	<b>1.1</b>	<b>1.4</b>	<b>1.7</b>	<b>1.8</b>
<b>Apparel Retail</b>														
Bgt Corp Pcl	BGT TB Equity	THB	12	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	na	na	na	n.a.
Rich Sport Pcl	RSP TB Equity	THB	45	61.0	12.2	9.6	4.2	2.5	2.3	6.5	-83.9	400.0	26.7	4.4
Mc Group Pcl	MC TB Equity	THB	261	17.9	15.2	13.4	14.4	10.6	9.3	14.7	7.6	17.5	13.5	6.2
<b>Market Weighted Average</b>				<b>24.3</b>	<b>14.8</b>	<b>12.9</b>	<b>12.9</b>	<b>9.4</b>	<b>8.3</b>	<b>13.5</b>	<b>-5.9</b>	<b>74.1</b>	<b>15.5</b>	<b>5.9</b>

Source: Bloomberg, UOB Kayhian

## EARNING PREVIEW

### 2Q21 Preview

Year to 30 Jun (Btm)	2Q20 (Btm)	1Q21 (Btm)	2Q21F (Btm)	yoy % change	qoq % change
Revenue	1,132	779	1,143	1.0%	46.7%
COGS	(476)	(306)	(463)	-2.7%	51.2%
Gross profit	656	473	680	3.7%	43.9%
SG&A	(412)	(341)	(423)	2.5%	24.1%
Depre and Amor.	0	102	102	n.a.	n.a.
EBITDA	256	240	372	45.0%	55.0%
Other income/expenses	13	6	13	1.8%	101.8%
EBIT	257	138	270	5.2%	95.7%
Financial cost	(0)	(6)	(7)	n.a.	n.a.
Pre-tax Income	257	132	263	2.6%	99.9%
Taxes	(31)	(22)	(33)	7.8%	46.8%
<b>Net Profit</b>	<b>226</b>	<b>109</b>	<b>230</b>	<b>1.9%</b>	<b>110.9%</b>
EPS (Bt)	0.28	0.14	0.29	2.1%	110.4%
Gross margin (%)	58.0%	60.7%	59.5%	1.5%	-1.2%
SG&A/Sales (%)	36.5%	43.8%	37.0%	0.5%	-6.8%
Net profit margin (%)	20.0%	14.0%	20.2%	0.2%	6.1%

Source: MC, UOB Kayhian

- คาด MC จะรายงานกำไรสุทธิ 2Q21 ที่ 230 ล้านบาท (โต 1.9% YoY และ 46.8% QoQ) รายได้ที่ 1.14 พันล้านบาท ซึ่งใกล้เคียงกับปีก่อนหน้าที่ 1.13 พันล้านบาท โดยเดือนตุลาคม-ธันวาคมยังคงเป็นช่วง High season ของ MC ที่มีปริมาณกับจ่ายใช้สอยสูงเมื่อเทียบกับช่วงอื่นๆ สำหรับ SSSG (เฉพาะช่องทางออนไลน์) ใน 2Q21 เรามองว่าจะติดลบประมาณ -7% yoy จากฐานที่ทำให้สูงในปีก่อนหน้า และผลกระทบจากสถานการณ์ COVID-19 รอบสอง อย่างไรก็ตามเราคาดการณ์เติบโตของยอดขายออนไลน์ที่ 60% YoY ใน 2Q21 จะทำให้รายได้รวมมีการเติบโตเป็นบวกและอยู่ในระดับเดียวกับปีที่ผ่านมา โดย MC มีอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นจาก 58% เป็น 59.5% นอกจากนี้เรามีมุมมองเชิงบวกต่อ MC มากขึ้นที่แม้ว่าจะเจอกับสถานการณ์แพร่ระบาด COVID-19 แต่ยังสามารถรักษาระดับรายได้และกำไรไม่ให้เกิดผลลบ ซึ่งเรามองว่าเป็นผลมาจากการบริหารและการควบคุมค่าใช้จ่ายที่มีประสิทธิภาพ

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลจากที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ลงทุนในหลักทรัพย์หรือการขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

## PROFIT & LOSS

Year to 31 Dec (Btm)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Net turnover	3,345	3,182	3,441	3,716	3,902
EBITDA	631	595	1,058	1,141	1,245
Deprec. & amort.	124	99	406	439	510
EBIT	399	484	651	696	715
Total other non-operating income	(81)	(4)	8	9	14
Associate contributions	(136)	2	0	0	0
Net interest income/(expense)	0	(0)	(27)	(26)	(20)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>396</b>	<b>457</b>	<b>625</b>	<b>676</b>	<b>715</b>
Tax	(25)	(50)	(69)	(76)	(82)
Minorities	68	(2)	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>306</b>	<b>407</b>	<b>557</b>	<b>600</b>	<b>633</b>

## BALANCE SHEET

Year to 31 Dec (Btm)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Cash & Equivalent	1344	1492	1796	1673	1536
Account receivable	343	266	310	334	351
Other C/A	1651	1434	1404	1524	1600
Fixed assets, net	580	557	1604	1585	1421
Other assets	373	336	318	341	357
<b>Total assets</b>	<b>4290</b>	<b>4084</b>	<b>5431</b>	<b>5458</b>	<b>5264</b>
Account payable	343	283	306	331	347
ST debt	74	92	392	342	292
Other current liabilities	112	117	127	138	144
LT debt	0	0	907	907	707
Other LT liabilities	0				
Shareholders' equity	3,760	3,592	3,698	3,741	3,774
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>4,290</b>	<b>4,084</b>	<b>5,431</b>	<b>5,458</b>	<b>5,264</b>

## CASH FLOW

Year to 31 Dec (Btm)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>Operating</b>	<b>869</b>	<b>717</b>	<b>99</b>	<b>922</b>	<b>1,069</b>
Pre-tax profit	396	457	625	676	715
Deprec. & amort.	124	99	406	439	510
Associates	0	0	0	0	0
Working capital changes	567	212	11	(110)	(75)
Non-cash items	(59)	8	(880)	(6)	0
Other operating cashflows	(158)	(183)	(202)	(209)	(215)
<b>Investing</b>	<b>140</b>	<b>(232)</b>	<b>(548)</b>	<b>(437)</b>	<b>(356)</b>
Capex (growth)	52	52	52	52	52
Others	87	87	87	87	87
<b>Financing</b>	<b>(687)</b>	<b>(558)</b>	<b>757</b>	<b>(607)</b>	<b>(850)</b>
Dividend payments	(597)	(515)	(440)	(557)	(600)
Issue of shares	0	0	0	0	0
Proceeds from borrowings / (Repay)	58	17	1,208	(51)	(250)
Others	(147)	(60)	(11)	0	0
<b>Net cash inflow (outflow)</b>	<b>323</b>	<b>(72)</b>	<b>308</b>	<b>(122)</b>	<b>(137)</b>
<b>Beginning cash &amp; cash equivalent</b>	<b>350</b>	<b>673</b>	<b>601</b>	<b>909</b>	<b>786</b>
Changes due to forex impact	0	0	0	0	0
<b>Ending cash</b>	<b>673</b>	<b>601</b>	<b>909</b>	<b>786</b>	<b>649</b>

## KEY METRICS

Year to 31 Dec (%)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>Profitability</b>					
EBITDA margin	18.8	18.7	30.7	30.7	31.9
Net margin	7.1	12.8	16.2	16.1	16.2
ROA	5.5	10.0	10.7	11.4	12.4
ROE	8.1	11.3	15.1	16.0	16.8
<b>Growth</b>					
Turnover	60.6	(5.1)	8.1	8.0	5.0
EBITDA	70.5	(5.7)	77.8	7.8	9.2
Net profit	(32.7)	71.9	36.1	7.7	5.5
Net profit (adj.)	(11.7)	33.1	36.7	7.7	5.5
EPS	(11.7)	33.1	36.7	7.7	5.5
<b>Leverage</b>					
Debt to equity	0.0	0.0	0.4	0.3	0.3
Net debt/(cash) to equity	(0.3)	(0.4)	0.1	0.1	0.1
Interest cover (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลง่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลง่าโดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ่งต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการรับประกันความถูกต้องหรือความน่าเชื่อถือของข้อมูลง่าที่ปรากฏในรายงาน

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IDO) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2019



AAV	ADVANC	AIRA	AKP	AKR	AMA	AMATA	AMATAV	ANAN	AOT
AP	ARROW	BAFS	BANPU	BAY	BCP	BCPG	BOL	BRR	BTS
BTW	BWG	CFRESH	CHEWA	CHO	CK	CKP	CM	CNT	COL
COMAN	CPALL	CPF	CPI	CPN	CSS	DELTA	DEMCO	DRT	DTAC
DTC	EA	EASTW	ECF	EGCO	GBX	GC	GCAP	GEL	GFPT
GGC	GOLD	GPSC	GRAMMY	GUNKUL	HANA	HARN	HMPRO	ICC	ICHI
III	ILINK	INTUCH	IRPC	IVL	JKN	JSP	K	KBANK	KCE
KKP	KSL	KTB	KTC	KTIS	LH	LHFG	LIT	LPN	MAKRO
MALEE	MBK	MBKET	MC	MCOT	MFEC	MINT	MONO	MTC	NCH
NCL	NKI	NSI	NVD	NYT	OISHI	OTO	PAP	PCSGH	PDJ
PG	PHOL	PJW	PLANB	PLANET	PORT	PPS	PR9	PREB	PRG
PRM	PSH	PSL	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	PYLON	Q-CON	QH
QTC	RATCH	ROBINS	RS	S	S & J	SABINA	SAMART	SAMTEL	SAT
SC	SCB	SCC	SCCC	SCN	SDC	SEAFECO	SEAOIL	SE-ED	SELIC
SENA	SIS	SITHAI	SNC	SORKON	SPALI	SPI	SPRC	SSSC	STA
STEC	SVI	SYNTEC	TASCO	TCAP	THAI	THANA	THANI	THCOM	THIP
THREL	TIP	TISCO	TK	TKT	TMB	TMILL	TNDT	TOA	TOP
TRC	TRU	TRUE	TSC	TSR	TSTH	TTA	TTCL	TTW	TU
TVD	TVO	U	UAC	UV	VGI	VIH	WACOAL	WAVE	WHA
WHAUP	WICE	WINNER							



2S	ABM	ADB	AF	AGE	AH	AHC	AIT	ALLA	ALT
AMANAH	AMARIN	APCO	APCS	AQUA	ARIP	ASAP	ASIA	ASIAN	ASIMAR
ASK	ASN	ASP	ATP30	AUCT	AYUD	B	BA	BBL	BDMS
BEC	BEM	BFIT	BGC	BGRIM	BIZ	BJC	BJCHI	BLA	BPP
BROOK	CBG	CEN	CENTEL	CGH	CHG	CHOTI	CHOW	CI	CIMBT
CNS	COLOR	COM7	COTTO	CRD	CSC	CSP	DCC	DCON	DDD
DOD	EASON	ECL	EE	EPG	ERW	ESTAR	ETE	FLOYD	FN
FNS	FORTH	FPI	FPT	FSMART	FSS	FVC	GENCO	GJS	GL
GLOBAL	GLOW	GULF	HPT	HTC	HYDRO	ICN	IFS	INET	INSURE
IRC	IRCP	IT	ITD	ITEL	J	JAS	JCK	JCKH	JMART
JMT	JWD	KBS	KCAR	KGI	KIAT	KOOL	KWC	KWM	L&E
LALIN	LANNA	LDC	LHK	LOXLEY	LRH	LST	M	MACO	MAJOR
MBAX	MEGA	METCO	MFC	MK	MODERN	MOONG	MPG	MSC	MTI
NEP	NETBAY	NEX	NINE	NOBLE	NOK	NTV	NWR	OCC	OGC
ORI	OSP	PATO	PB	PDG	PDI	PL	PLAT	PM	PPP
PRECHA	PRIN	PRINC	PSTC	PT	QLT	RCL	RICHY	RML	RWI
S11	SAAM	SALEE	SAMCO	SANKO	SAPPE	SAWAD	SCG	SCI	SCP
SE	SFP	SIAM	SINGER	SIRI	SKE	SKR	SKY	SMIT	SMK
SMPC	SMT	SNP	SONIC	SPA	SPC	SPCG	SPVI	SR	SRICHA
SSC	SSF	SST	STANLY	STPI	SUC	SUN	SUSCO	SUTHA	SWC
SYMC	SYNEX	T	TACC	TAE	TAKUNI	TBSP	TCC	TCMC	TEAM
TEAMG	TFG	TFMAMA	THG	THRE	TIPCO	TITLE	TIW	TKN	TKS
TM	TMC	TMD	TMI	TMT	TNITY	TNL	TNP	TOG	TPA
TPAC	TPBI	TPCORP	TPOLY	TRITN	TRT	TSE	TSTE	TVI	TVT
TWP	TWPC	UBIS	UEC	UMI	UOBKH	UP	UPF	UPOIC	UT
UWC	VNT	WIJK	XO	YUASA	ZEN	ZMICO	TOG		



A	ABICO	ACAP	AEC	AEONTS	AJ	ALUCON	AMC	APURE	AS
ASEFA	AU	B52	BCH	BEAUTY	BGT	BH	BIG	BLAND	BM
BR	BROCK	BSBM	BSM	BTNC	CCET	CCP	CGD	CHARAN	CHAYO
CITY	CMAN	CMC	CMO	CMR	CPL	CPT	CSR	CTW	CWT
D	DIMET	EKH	EMC	EPCO	ESSO	FE	FTE	GIFT	GLAND
GLOCON	GPI	GREEN	GTB	GYT	HTECH	HUMAN	IHL	INGRS	INOX
JTS	JUBILE	KASET	KCM	KKC	KWG	KYE	LEE	LPH	MATCH
MATI	M-CHAI	MCS	MDX	META	MGT	MJD	MM	MVP	NC
NDR	NER	NNCL	NPK	NUSA	OCEAN	PAF	PF	PICO	PIMO
PK	PLE	PMTA	POST	PPM	PROUD	PTL	RCI	RJH	ROJNA
RPC	RPH	SF	SGF	SGP	SKN	SLP	SMART	SOLAR	SPG
SQ	SSP	STI	SUPER	SVOA	TCCC	THE	THMUI	TIC	TIGER
TNH	TOPP	TPCH	TPIPP	TPLAS	TQM	TTI	TYCN	UTP	VCOM
VIBHA	VPO	WIN	WORK	WP	WPH	ZIGA			

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	-	-

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการ ณ วันที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะ ชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**Anti-corruption Progress Indicator 2019**

**ได้รับการรับรอง**

ADVANC	AIE	AKP	AMANAH	AP	AQUA	ASP	ASK	BAFS	BBL
BCH	BKI	BLA	BSBM	BAY	BANPU	BWG	BJCHI	BTS	BRR
CIG	CEN	CNS	CPN	CENTEL	CPF	FPI	CIMBT	COM7	CGH
CPALL	CSC	DEMCO	TIP	DRT	DIMET	DTC	DCC	ECL	EPCO
ESTW	EGCO	FNS	FSS	GCAP	GJS	GSTEL	GEL	GFPT	GC
GGC	GPSC	GBX	GLOW	GOLD	GUNKUL	HTC	HANA	HARN	HMPRO
ICC	IFS	INSURE	IVL	INET	INTUCH	IRPC	KBANK	KCE	KSL
KBS	KKP	K	KTB	KWC	KCAR	KTC	LPN	LRH	LHFG
L & E	LHK	MALEE	MBKET	MBK	MC	MCOT	MSC	MINT	M
MONO	MOONG	MTI	MBAX	NBC	NINE	NMG	NNCL	OCC	OCEAN
NKI	PLAT	TASCO	TIPCO	TISCO	TMB	DTAC	TNITY	TTCL	TVD
OGC	PAP	PDI	PATO	PRG	PG	PHOL	PLANB	PLANET	PSTC
PPPM	PDJ	PREB	PE	PM	PPP	PT	PB	PRINC	PDG
PPS	PTG	PTTEP	PTTGC	PTT	PYLON	QTC	QLT	Q-CON	QH
RML	RATCH	THANI	SNP	SORKON	SPACK	SABINA	SPI	SPC	SCG
SCCC	SCB	MAKRO	SSSC	SGP	SINGER	SIS	SNC	SAT	AYUD
SMIT	SMPC	SSI	SIRI	SC	SCN	SE-ED	CFRESH	SELIC	SENA
STA	SRICHA	SITHAI	VIH	SPRC	SST	SSF	SUSCO	SVI	SMK
SYNTEC	TMILL	TKT	TSTH	TPCORP	TAE	TFI	KASET	TMD	TMT
THCOM	TFG	THREL	TVI	TCAP	TNP	THIP	TNL	BROOK	LANNA
TNR	TOP	TOG	TPA	TFMAMA	THRE	TSC	TU	WACOAL	TWPC
U	UBIS	UEC	UKEM	UOBKH	VGI	VNT	WHA	WICE	

**ประกาศเจตนาธรรม**

2S	ABICO	AIRA	AF	AMA	AMARIN	AMATA	ANAN	ARROW	AI
BM	BUI	B	CI	CHO	CHOW	CHG	CITY	COL	EFORL
ESTAR	UREKA	XO	FTE	FPI	GYT	GPI	ICHI	IRC	ILINK
JTS	JNK	CHOTI	KWG	KDC	NETA	MFEC	MPG	NEP	INOX
PSL	RWI	ROJNA	SAAM	SCI	SHANG	SKR	SPALI	SYNEX	TMC
TAKUNI	TPP	STANLY	TVO	TRITN	UWC	UV	YUASA		

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒนา เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒนา อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในรูปแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒนาซึ่งเป็นบุคคลภายนอกโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ซีเอ็น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ซีเอ็น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน