

MAGURO : บมจ. มากูโระ กรุ๊ป แบรนด์ดี ที่อยู่ต้น S-Curve

- ปีนี้ขยายสาขาอีก 11 สาขา เป็น 36 สาขา
- กำไรอยู่ในช่วงขาขึ้น คาดจะเติบโตสูงกว่ากลุ่มร้านอาหารอย่างมีนัยสำคัญ
- ราคาเหมาะสม P/E 27.0x ค่าเฉลี่ยกลุ่ม

โครงสร้างการ IPO : บริษัทเสนอขายหุ้นรวม 34.06 ลก. เป็นหุ้นเดิม 12.60 ลก. เสนอขายโดยบริษัท Holistic Impact (ถือหุ้น 100% โดย Lombard Asia V, L.P.) และหุ้นเพิ่มทุน 21.46 ลก. รวม 27.03% เพื่อจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ mai หมวด “เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร” โดยหลัง IPO จะมีทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 63 ลก. หุ้นทั้งหมด 126 ลก. ที่ราคาพาร์ 0.50 บาท/ หุ้น

การดำเนินธุรกิจ : ทำธุรกิจร้านอาหารญี่ปุ่นและเกาหลี ภายใต้ปรัชญา “Give more” ด้วยการสร้างความประทับใจให้มากกว่าที่ลูกค้าคาดหวัง ทั้งคุณภาพวัตถุดิบ บริการ และ ราคาที่คุ้มค่าแก่ลูกค้ากลุ่ม Premium-mass บริษัทเริ่มเปิดสาขาในศูนย์การค้าในเขตชานเมืองของ กทม. และค่อยๆ ขยับเข้ามาถึงตัวเมือง ณ 15 มี.ค. 2024 มี 3 แแบรนด์ 26 สาขา (MAGURO, SSAMTHING TOGETHER, HITORI SHABU) บริษัททำธุรกิจแบบ Data Driven Marketing ทำการตลาดผ่าน Social media และ สนับสนุนด้วยการทำ R&D สูตรอาหาร และ สร้างแบรนด์ ปัจจุบันมีสมาชิกกว่า 1.5 แสนราย ซึ่ง กลับมาสร้างรายได้ถึง 54.4%

แผนธุรกิจ และแนวโน้มกำไร : บริษัทตั้งเป้าขยายสาขา รวม 11 แห่งในปีนี้ จากแบรนด์เดิม และแบรนด์ใหม่ เรา ประมาณการกำไรสุทธิปี 2024-25 ที่ 104 ลก. และ 182 ลก. เติบโต +43.5% y-y และ 74.7% y-y

ราคาเหมาะสม 22.20 บาท (fully diluted) : เราใช้วิธีประเมินมูลค่าอิง P/E 24E ที่ 27.0 มี Premium 21.6% จากค่าเฉลี่ยกลุ่มร้านอาหาร (AU, ZEN, M) เนื่องจาก บริษัทมี EPS24E growth +28.7% y-y สูงกว่ากลุ่มที่ +12.7% y-y ซึ่งมี P/E 24E เฉลี่ย 22.2 เท่า

ความเสี่ยง : การแข่งขันที่สูง และมีคู่แข่งใหม่เข้ามาได้ง่าย และ ความผันผวนของต้นทุนวัตถุดิบ โดยอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่ม/ลด 1% จะส่งผลต่อราคาเหมาะสม 10.5%

จรรณพันธ์ วัฒนวงศ์
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน #14076
Jaroonpan.W@liberator.co.th

MAGURO

Non-Rating

TP 24E **THB22.20**

method P/E 27.0x

Offering price **TBD**

Par price **THB0.50**

Total Offering shares 34.06 mn
New shares 21.46 mn
Existing shares 12.60 mn

Listing mai / Agro

คำชี้แจง : บล.ลิเบอร์เรเตอร์ อาจเป็นผู้ร่วมจัดจำหน่าย และรับประกันการจำหน่าย หุ้นที่ออกและเสนอขายโดย บมจ. มากูโระ กรุ๊ป (MAGURO)

ห้ามเผยแพร่บทวิเคราะห์ฉบับนี้ ระหว่างวันที่ 12 พ.ค. 2024 – วันสุดท้ายที่มีการจองซื้อหุ้น

KEY FINANCIALS

FYE Dec (THBm)	FY22	FY23	FY24E	FY25E
Revenue	664	1,044	1,361	1,986
Net Profit (Loss)	30	72	104	182
EPS (THB)	0.30	0.69	0.83	1.44
P/E (x)	n.a.	n.a.	26.9	15.4
BVPS (THB)	2.67	2.55	5.38	6.49
P/B (x)	n.a.	n.a.	4.1	3.4
DPS (THB)	0.29	0.82	0.33	0.58
Dividend Yield (%)	n.a.	n.a.	1.5	2.6
Debt/Equity (x)	1.3	2.0	0.7	0.6
ROE (%)	10.6	26.5	15.3	24.3

Source: Company, LIB Research estimates, based on TP price

จิรภัทร คงบัว
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์
Jirapat.K@liberator.co.th

โครงสร้างการเสนอขายหุ้น : บริษัท มากูโระ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) หรือ MAGURO จะทำการเสนอขายหุ้น และจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ mai ในหมวดธุรกิจ “เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร” มีโครงสร้างเสนอขายดังนี้

จำนวนหุ้นเสนอขาย 34.06 ลก. หรือ 27.03% ของหุ้นทั้งหมดหลัง IPO ประกอบด้วย

- หุ้นเพิ่มทุน 21.46 ลก. (17.03%)

- หุ้นเดิม 12.60 ลก. เสนอขายโดย Holistic Impact (10.00%)

ทุนที่ออกและชำระแล้ว ก่อน IPO 52.27 ลก. 104.54 ลก.
หลัง IPO 63.00 ลก. 126.00 ลก.

มูลค่าที่ตราไว้ 0.50 บาท/ หุ้น

ราคาเสนอขาย TBD บาท/ หุ้น

มูลค่าเสนอขายรวม TBD ล้านบาท

เงื่อนไขการจัดจำหน่าย Firm Underwriting

เกณฑ์เข้าจดทะเบียน Profit Test

แผนการใช้เงิน

- ขยายแบรนด์เดิม และ แบรนด์ใหม่
- ปรับปรุงสาขาเดิมและครึ่งกลาง
- ติดตั้งและปรับปรุงเทคโนโลยีสารสนเทศ รองรับขยายงาน
- เงินทุนหมุนเวียน

ที่ปรึกษาทางการเงิน บริษัท เจย์ แคปิตอล แอดไวเซอร์ จำกัด

ผู้จัดการจำหน่ายและ

รับประกันการจำหน่าย บล.ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

รูปที่ 1 : โครงสร้างผู้ถือหุ้น ก่อน และ หลัง เสนอขายหลักทรัพย์


ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อนการเสนอขายหุ้นสามัญต่อ		ภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญต่อ	
		จำนวนหุ้น (หุ้น)	%	จำนวนหุ้น (หุ้น)	%
1	Holistic Impact Pte. Ltd.	29,629,400	28.34	17,029,400	13.52
2	นาย เอกฤกษ์ แสงเสรีดำรง	18,727,600	17.91	18,727,600	14.86
3	นาย ชัชวรัศย์ ศรีอรุณ	18,727,600	17.91	18,727,600	14.86
4	นาย รณกวาง ชินสำราญ	18,727,400	17.91	18,727,400	14.86
5	นาย จักรฤทธิ สายสมบูรณ์	18,727,800	17.91	18,727,800	14.86
รวมก่อนเสนอขายหุ้นต่อประชาชน		104,539,800	100	91,939,800	72.97
6	ประชาชนทั่วไป	-	-	34,060,200	27.03
รวมภายหลังเสนอขายหุ้นต่อประชาชน		104,539,800	100	126,000,000	100.00

ที่มา : ร่างหนังสือชี้ชวนฯ, Holistic Impact Pte. Ltd. ถือหุ้น 100% โดย Lombard Asia V, L.P. ซึ่งเป็นกองทุน Private Equity Fund

การประกอบธุรกิจ : บริษัทดำเนินธุรกิจร้านอาหารญี่ปุ่นและเกาหลี ภายใต้ปรัชญา “Give more” หรือการสร้างคุณค่าให้กับลูกค้า โดยการนำเสนอสินค้าและบริการให้มากกว่าสิ่งที่ลูกค้าขอ เช่น การใช้วัตถุดิบคัดสรรอย่างดีเกินความคาดหมาย, การมีพนักงานบริการอย่างเนื้อใจให้ และกิจกรรมโปรโมชั่นต่างๆ

กลยุทธ์ของบริษัทจะเริ่มขยายสาขาในโครงการ หรือศูนย์การค้าในเขตชานเมืองของ กทม. ซึ่งอยู่ในแหล่งที่มีกำลังซื้อสูง ซึ่งเมื่อเริ่มสร้างชื่อได้ ก็จะค่อยๆ ขยับเข้ามาในตัวเมือง ณ 15 มี.ค. 2024 ให้บริการ 3 แบรินด์ 26 สาขา อยู่ในตัวเมือง 7 สาขา และ นอกตัวเมือง 19 สาขา ดังแสดงในตารางด้านล่าง โดยทุกๆร้านลงทุนเป็นเจ้าของเองทั้งหมด

รูปที่ 2 : ลักษณะของแบรนด์ทั้ง 3 ณ 15 มี.ค. 2024

แบรนด์	อาหาร	ลักษณะกายภาพ	กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย	ยอดใช้จ่ายเฉลี่ยต่อครั้ง/ คน
 MAGURO (เริ่มปี 2015)	อาหารญี่ปุ่นวัตถุดิบคุณภาพสูงในราคาจริงใจ และคุ้มค่า	14 สาขาใน กทม. และปริมณฑล ขนาดเฉลี่ย 150 ตร.ม.	ครอบครัว คู่รัก คนทำงาน รายได้ปานกลาง-สูง อายุ 36-45 ปี ที่ให้ความสำคัญกับสุขภาพ และ คุณภาพ	750-850 บาท แบบ A La Carte
 SSAMTHING TOGETHER KOREAN BARBECUE (เริ่มปี 2021)	ปิ้งย่างเกาหลี วัฒนธรรมการกินแบบ “ซัม” พร้อมพนักงานดูแลใกล้ชิด ด้วยการทำให้	6 สาขาใน กทม. และปริมณฑล ขนาดเฉลี่ย 200 ตร.ม.	กลุ่มเพื่อนออฟฟิศ นักศึกษา คู่รัก รายได้ปานกลาง อายุ 26-35 ปี ให้ความสำคัญกับความคุ้มค่าของราคา	450-500 บาท แบบ A La Carte
 HITORI SHABU 一人 (เริ่มปี 2022)	ชาบูและสุกี้ยากี้สไตล์ญี่ปุ่นแบบต้นตำหรับ วัตถุดิบพรีเมียม ด้วยแนวคิด การสร้างความสุขด้วยตนเอง เป็นการ “กินคนเดียว”	6 สาขาใน กทม. และปริมณฑล ขนาดเฉลี่ย 170 ตร.ม.	กลุ่มคนทำงาน นักศึกษา คู่รัก รายได้ปานกลาง-สูง อายุ 36-45 ปี ให้ความสำคัญกับความพรีเมียมวัตถุดิบ	850-950 บาท แบบ A La Carte

ที่มา : หนังสือชี้ชวน

บริษัทใช้กลยุทธ์ Data Driven Marketing ด้วยการนำข้อมูลจากพฤติกรรมของระบบสมาชิกทั้ง 3 แบรินด์มาวิเคราะห์อย่างรอบด้าน เพื่อพัฒนาการทำการโปรโมชัน และ กิจกรรมส่งเสริมการขาย รวมถึงการวิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์

ณ 15 มี.ค. 2024 มีสมาชิกกว่า 1.5 แสนราย ซึ่งกลับมาสร้างรายได้ถึง 54.4% นอกจากนั้นยังใช้การทำตลาดบนสื่อสังคม online เต็มรูปแบบอีกด้วย โดย 26 สาขา (ณ 15 มี.ค. 2024) บริษัทเป็นเจ้าของเองทั้งหมด โดยปัจจุบันบริษัทยังไม่มีการขยายรูปแบบ Franchise

รูปที่ 4 : บรรยากาศในร้าน MAGURO



ที่มา : ร่างหนังสือชี้ชวน

รูปที่ 5 : รูปแบบการจัดจานอย่างสวยงาม



ที่มา : www.maguro.co.th

รูปที่ 6 : บรรยากาศในร้าน SSAMTHING TOGETHER



ที่มา : ร่างหนังสือชี้ชวน

รูปที่ 7 : วัตถุดิบคุณภาพสูงคุ้มค่ากับราคา



ที่มา : ร่างหนังสือชี้ชวน

รูปที่ 8 : บรรยากาศในร้าน HITORI SHABU



ที่มา : ร่างหนังสือชี้ชวน

รูปที่ 9 : วัตถุดิบพรีเมียม

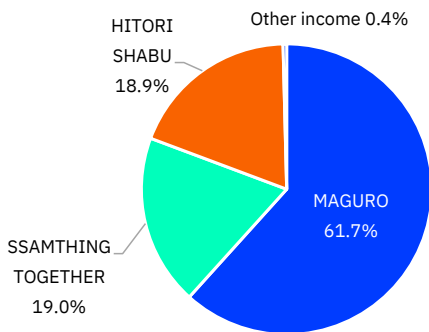


ที่มา : ร่างหนังสือชี้ชวน

โครงสร้างรายได้ : ปี 2023 รายได้หลักมาจากแบรนด์ MAGURO 61.7% จากเป็นจุดเริ่มต้นของบริษัท และมีสาขา มากที่สุดในปัจจุบัน และยังมีรายได้จากธุรกิจจัดส่งอาหาร (Delivery) ชื่อ MAGURO GO และจัดเลี้ยงนอกสถานที่ (Catering) อีกด้วย

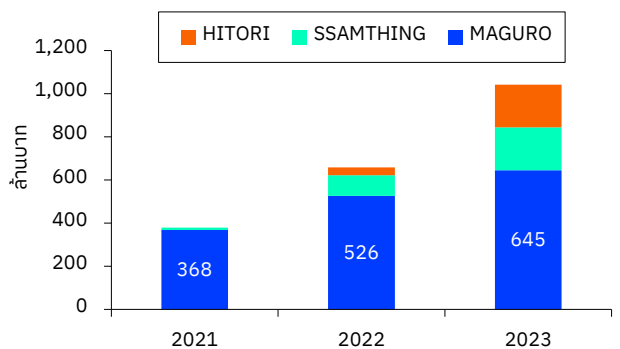
ส่วน SSAMTHING TOGETHER และ HITORI SHABU มี สัดส่วนรายได้ 19.0% และ 18.9% ตามลำดับ โดยทั้ง 2 มี รายได้จากธุรกิจร้านอาหารเท่านั้น ในปี 2023 เติบโตแรง +106.7% y-y และ +447.5% y-y จากฐานต่ำ และ ได้รับ การตอบรับที่ดี ผลจากการลงทุน R&D จริงจัง(3-4 ลบ./ ปี หรือเฉลี่ย 0.6% ของยอดขาย โดย ณ สิ้นปี 2023 บริษัทมี ฝ่าย R&D 7 คน)

รูปที่ 10 : โครงสร้างรายได้ในปี 2023



ที่มา : ร่างหนังสือชี้ชวน

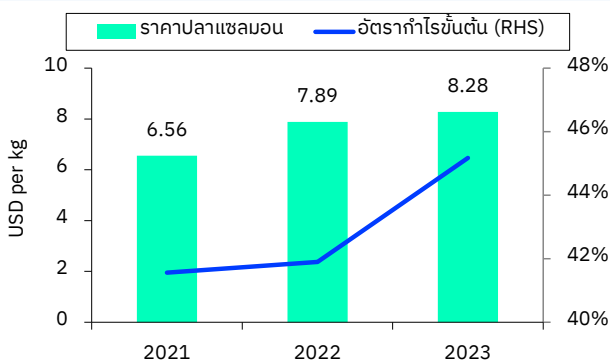
รูปที่ 11 : พัฒนาการของรายได้ 3 ปีที่ผ่านมา



ที่มา : ร่างหนังสือชี้ชวน

ต้นทุนขาย : คือ วัตถุดิบ เช่น ปลาแซลมอน, ไข่ปลาแซลมอน และมากูโรโระ(ปลากุน่า), ค่าแรงเชฟ/คนทำครัว และค่าบรรจุ ภัณฑ์อาหาร ในหมายเหตุประกอบงบปี 2023 พบว่าต้นทุน วัตถุดิบมีทั้งสิ้น 446 ลบ. คิดเป็น 77.9% ของต้นทุนขาย (COGS) ซึ่งจากกลุ่มลูกค้าที่แตกต่างกัน ต้นทุนวัตถุดิบ ต่างกัน ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นของทั้ง 3 แตกต่างกันด้วย

รูปที่ 12 : แนวโน้มราคาปลาแซลมอน vs GPM

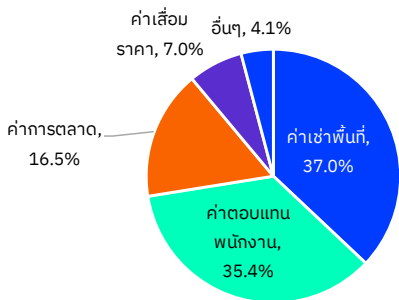


ที่มา : Statista

ค่าใช้จ่ายในการขาย และบริหาร : ร้านอาหารส่วนใหญ่ บริษัทเป็นสาขาในห้างสรรพสินค้า ดังนั้นค่าใช้จ่ายในการขาย หลักๆจะเป็นค่าเช่าพื้นที่และสาธารณูปโภค โดยในปี 2023 คช.นี้คิดเป็น 37.0% รองมาคือ เงินเดือนและผลประโยชน์ พนักงาน 35.4%, ค่าใช้จ่ายด้านการตลาด 16.5%(หรือ 4.2% ของรายได้), ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย 7.0% (หรือ 1.8% ของรายได้)

โดยในภาพรวม ค่าใช้จ่ายในการขายคิดเป็น 22.8-25.7% ของรายได้ เป็นขาขึ้นเนื่องจากการอยู่ในช่วงขยายสาขา ส่วน ค่าใช้จ่ายในการบริหาร 14.2-9.0% อยู่ในแนวโน้มขาลงจาก economies of scale

รูปที่ 13 : โครงสร้างค่าใช้จ่ายในการขาย



ที่มา : ร่างหนังสือชี้ชวน

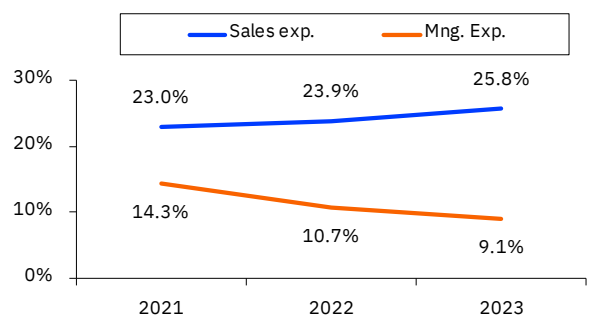
การตลาด : นอกจากการทำ R&D ด้านอาหารแล้ว บริษัทยังมีความสามารถในการสร้างแบรนด์ สร้างกระแส ทำให้ดึงดูด Content Creator, KOL, Celebrity ที่มีอิทธิพลบน Social media ให้เข้ามาทำ UGC อย่างต่อเนื่อง (User-Generated Content) ทำให้เกิดกระแสการตามรอยของเหล่าแฟนคลับ โดย ณ 10 มี.ค. 2024 ผลลัพธ์ทางการตลาดสมัยใหม่แบบนี้ ทำให้มีผู้ติดตาม และ content จำนวนมากดังรูป

รูปที่ 15 : ตัวชี้วัดด้านการตลาดบน Social Media



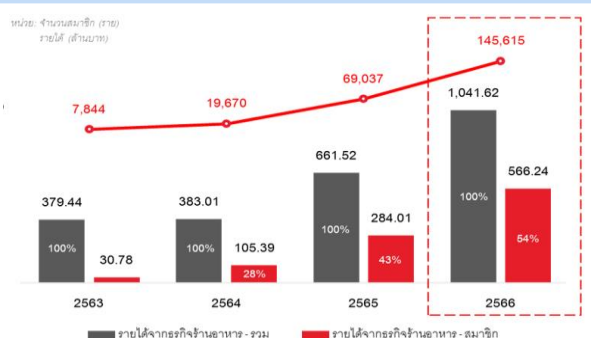
ที่มา : ร่างหนังสือชี้ชวน

รูปที่ 14 : แนวโน้มค่าใช้จ่ายต่อยอดขาย %



ที่มา : ร่างหนังสือชี้ชวน, LIB research est.

รูปที่ 16 : จำนวนสมาชิก และ รายได้จากสมาชิก



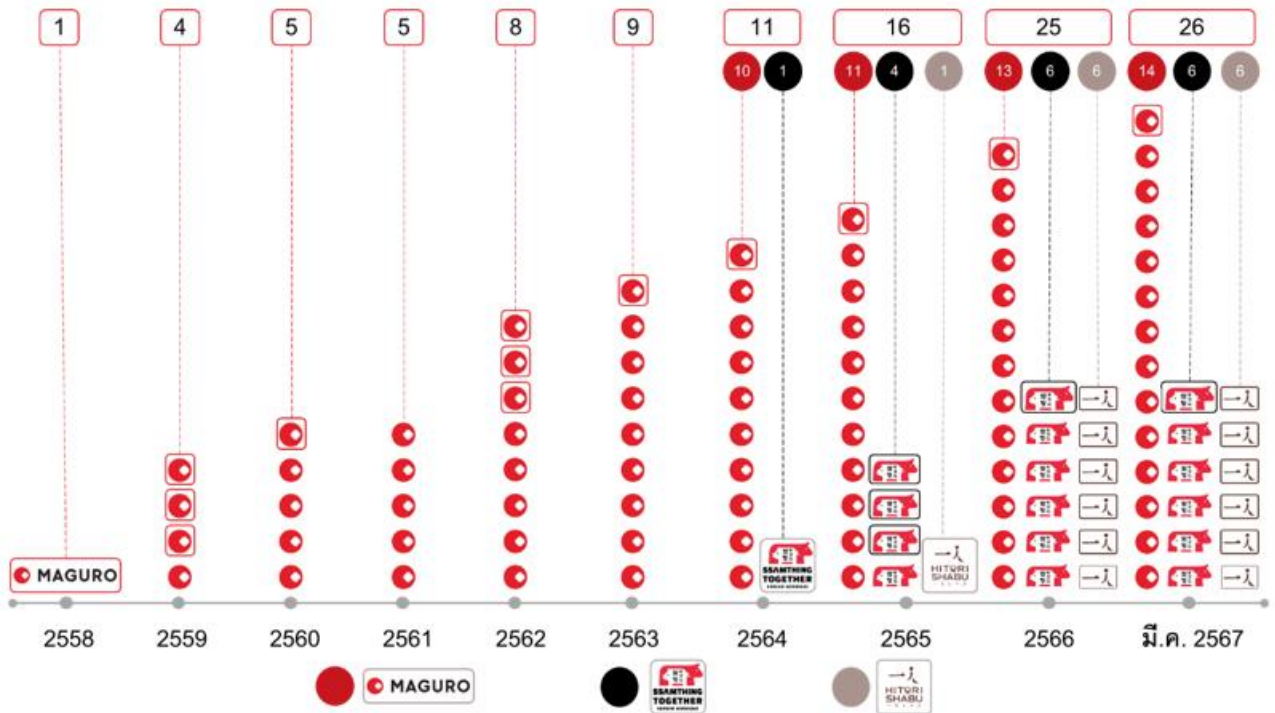
ที่มา : ร่างหนังสือชี้ชวน

การขยายธุรกิจ : บริษัทยังมีจำนวนสาขาใน กทม. ไม่มาก เทียบกับคู่แข่ง รวมถึงยังมีอุปสงค์จำนวนมากในพื้นที่ ดังนั้น จึงมุ่งเน้นการขยายสาขาในกรุงเทพและปริมณฑล ก่อน จนกว่าจะเห็นโอกาสที่ดีกว่าในการขยายไปยังต่างจังหวัด

ทั้งนี้บริษัทยังคงมุ่งเน้นการขยายและควบคุมคุณภาพด้วยตนเองเป็นสำคัญ และยังไม่มีการขยายในรูปแบบ Franchise

แผนงานสำหรับปี 2024 : คณะกรรมการบริษัทได้อนุมัติ เปิดสาขาใหม่ 11 สาขาในปีนี้ (ณ 15 มี.ค. 2024 ที่ 26 สาขา) โดยบริษัทคาดว่าจะใช้เงินลงทุน 13-25 ลบ./ สาขา นอกจากนี้ ก็จะมีการปรับปรุงสาขาเดิม เราประเมินว่าจะต้องใช้เงิน ลงทุนราว 200+ ลบ. ในช่วง 2 ปีนี้

รูปที่ 17 : พัฒนาการของแบรนด์

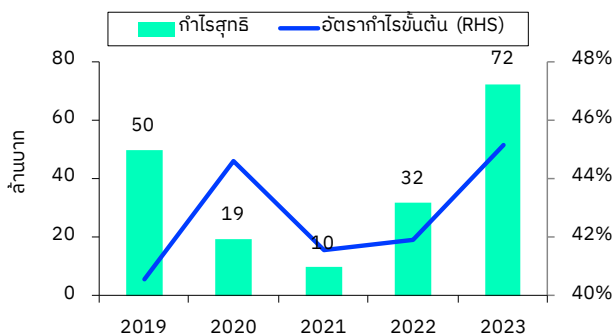


ที่มา : ร่างหนังสือชี้ชวน

ผลการดำเนินงาน 3 ปีที่ผ่านมา : กำไรสุทธิปี 2021-23 อยู่ที่ 10, 32 และ 72 ลบ. โดยกำไรปี 2021 หดตัวแรงถึง -50.6% y-y ได้รับผลกระทบจากมาตรการ Lock-down ระลอกที่ 2 ด้วยการงดทานอาหารที่ร้านอันเนื่องมาจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 แต่กว่าบริษัทก็ประคองตัวให้มีความกำไรได้โดยการปรับโมเดลธุรกิจมาขายอาหารในรูปแบบ Delivery ภายใต้แบรนด์ MAGURO GO

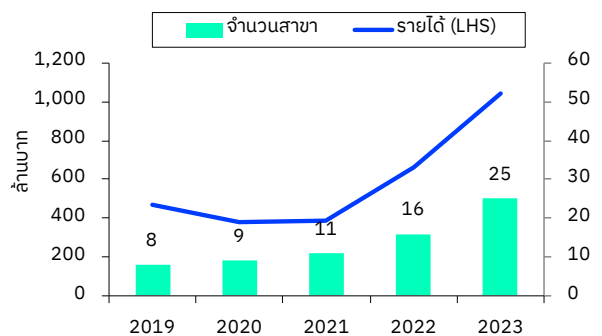
ส่วนกำไรปี 2022-23 เริ่มฟื้นขึ้น +227.7% และ +131.1% y-y ตามลำดับ เนื่องจากการเริ่มกลับมาเปิดเมืองตั้งแต่ช่วง 2H21 อีกทั้งอัตรากำไรขั้นต้นปี 2021-23 ดีขึ้นต่อเนื่องด้วยเช่นกัน อยู่ที่ 41.6%, 41.9% และ 45.2% ตามลำดับ เป็นผลจาก economies of scale และอำนาจการต่อรองกับซัพพลายเออร์ที่มากขึ้น และหนึ่งในสาเหตุที่ปี 2023 เติบโตแบบก้าวกระโดดมาจากการเปิดตัวของร้าน HITORI SHABU โดยลูกค้าเป็นผู้ประกอบอาหารเอง

รูปที่ 18 : กำไรสุทธิ และ อัตรากำไรขั้นต้น



ที่มา : ร่างหนังสือชี้ชวน, LIB Research estimates

รูปที่ 19 : รายได้และจำนวนสาขา



ที่มา : ร่างหนังสือชี้ชวน, LIB Research estimates

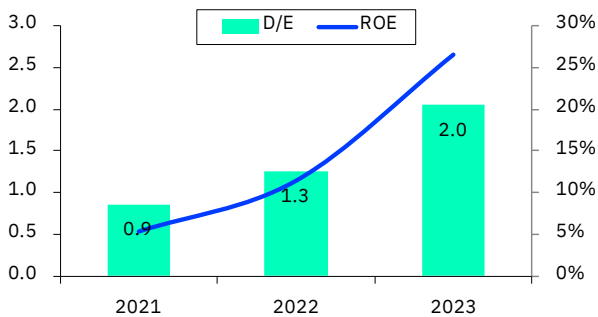
รายได้ปี 2021-23 อยู่ที่ 385, 664 และ 1,044 ลบ. เติบโต +1.0%, +72.6% และ +57.1% ตามลำดับ สอดคล้องกับการขยายจำนวนสาขา +2, +5 และ +9 สาขาตามลำดับ และการเปิดร้านอาหารแบรนด์ใหม่ๆที่สามารถรองรับกลุ่มลูกค้าได้หลากหลายมากยิ่งขึ้นทั้ง ลูกค้ารายได้ระดับกลาง และบน, ลูกค้าที่ชื่นชอบอาหารญี่ปุ่น และเกาหลี และลูกค้าที่ต้องการมารับประทานอาหารคนเดียวหรือเป็นกลุ่ม

หนี้เพิ่ม แต่กำไรเพิ่มมากกว่า : อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E) เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง จากการขยายสาขาทุกๆปี ซึ่งจะทำให้ต้องบันทึกหนี้สินตามสัญญาเช่าพื้นที่ในห้างสรรพสินค้าแห่งต่างๆตามมาตรฐานบัญชี ฉบับที่ 17 ด้วย อย่างไรก็ตามก็ยังสามารถพิจารณาได้ว่าบริษัทไม่มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย (IBD) ดังนั้นจึงถือได้ว่ามีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง

อย่างไรก็ตามถึงแม้จะมีสัดส่วนหนี้สินที่เพิ่มขึ้น แต่เมื่อพิจารณาวงจรเงินสดแล้วไม่น่ากังวล บริษัทขายอาหารเกือบจะเป็นเงินสด และสินค้าคงเหลือก็หมุนได้เร็วตามลักษณะอาหาร ขณะที่บริษัทได้รับเครดิตเทอมยาวนานจากเจ้าหนี้ ทำให้บริษัทมีสภาพคล่องในการดำเนินงานที่สูง

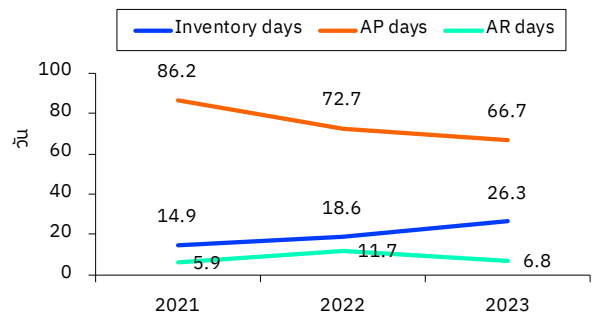
ขณะที่ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) ก็เพิ่มขึ้นแบบก้าวกระโดด โดยปี 2021-23 บริษัทมี ROE ที่ 5.3%, 11.4% และ 26.5% ตามลำดับ ดังนั้นจะเห็นว่าบริษัทต้องการเงินทุนใหม่เพื่อขยายธุรกิจให้ทันกับอุปสงค์นั่นเอง ไม่ได้มีปัญหาในเรื่องสภาพคล่อง

รูปที่ 20 : ROE และ D/E ratio



ที่มา : LIB Research estimates

รูปที่ 21 : ระยะเวลาหมุนเวียนเงินสด



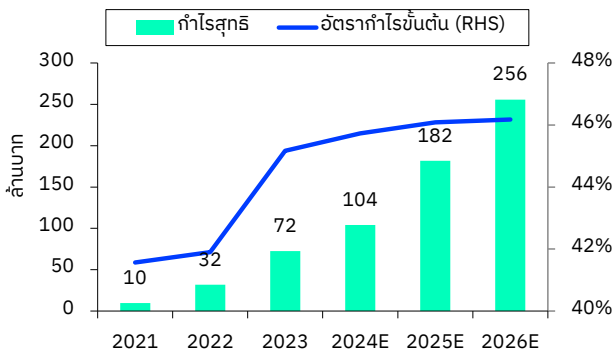
ที่มา : LIB Research estimates

โดยภายหลังเสนอขายหุ้น IPO ครั้งนี้ คาดจะส่งผลให้ทั้ง D/E ratio และ ROE ปรับลดลงมาจาก Dilution effect ของฐานทุนที่ใหญ่ขึ้น แต่ผลประโยชน์สำคัญของการเพิ่มทุนเพื่อเข้าตลาดหุ้นครั้งนี้จะช่วยให้บริษัทมีเงินทุนไปขยายสาขาใหม่ๆที่กำลัง perform ได้ดีต่อเนื่อง และไปพัฒนาแบรนด์ใหม่ๆได้อีกด้วย

แนวคิดในการประมาณการปี 2024-26 :

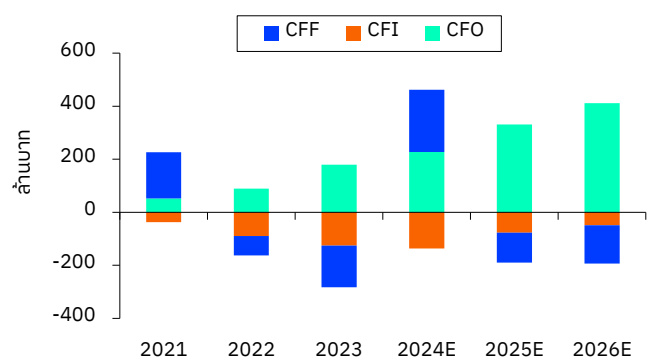
- (1) เราประเมินการขยายตัวของรายได้ปี 2024-26E ที่ +30.4%, +45.9% และ +33.7% ตามลำดับ จากจำนวนสาขา และรายได้/ สาขา คาดเพิ่มขึ้น 7.6% ปีนี้ และ 8.3% ปีหน้า ซึ่งอิงมาจากสมมติฐานอัตราเงินเฟ้อที่ 0.6% ปีนี้ และ 1.3% ในปีหน้า และปีถัดๆไป ผสมกับความนิยมเพิ่มต่อเนื่องในแบรนด์
- (2) เราคาดการณ์กำไรขั้นต้นปี 2024-26E ที่ 45.7%, 46.1% และ 46.2% สูงกว่าปี 2023 เนื่องจากแนวโน้มอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้นจากการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนรายได้ของแบรนด์ใหม่ที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูง ดังนั้นด้วย product mix นี้จึงคาดว่าจะช่วยดันให้อัตรากำไรขั้นต้นรวมอยู่ในแนวโน้มเพิ่มขึ้น
- (3) เราให้สมมติฐานว่า บริษัทจะใช้ในการลงทุนเปิดร้านอาหารในแต่ละปีด้วยเงินจาก IPO และกระแสเงินสดภายในเนื่องจากเป็นธุรกิจที่วงจรเงินสดติดลบ ทำให้ได้เปรียบจากกระแสเงินสดที่แข็งแกร่ง ไม่จำเป็นต้องกู้มาขยายกิจการ

รูปที่ 22 : กำไรสุทธิคาดการณ์ 2024-2026



ที่มา : LIB Research estimates

รูปที่ 23 : กระแสเงินสด 2024-26



ที่มา : LIB Research estimates

จากแนวคิดข้างต้น เราประเมินกำไรสุทธิปี 2024-26 ที่ 104 ลบ., 182 ลบ. และ 256 ลบ. ขยายตัว +43.5%, +74.7% และ +40.7% y-y ตามลำดับ เป็นผลมาจากทั้งรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากการขยายสาขา, อัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้น และรายได้ต่อสาขาที่เติบโตล้อตามอัตราเงินเฟ้อ และความนิยมที่อยู่ในขาขึ้น

รูปที่ 25 : สมมติฐานสำคัญ

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
จำนวนสาขาให้บริการ (รวม)	11	16	25	36	48	58
MAGURO	10	11	13			
SSAMTHING TOGETHER	1	4	6			
HITORI SHABU	n.a.	1	6			
Others	n.a.	n.a.	n.a.			
รายได้ต่อสาขาต่อปี (ล้านบาท)						
MAGURO	37	48	50			
SSAMTHING TOGETHER	12	24	33			
HITORI SHABU	n.a.	36	33			
Others	n.a.	n.a.	n.a.			
Blended GPM	41.6%	41.9%	45.2%	45.7%	46.1%	46.2%
SG&A to Sales	37.3%	34.5%	34.9%	35.0%	34.0%	33.8%

ที่มา : LIB Research est.

การประเมินมูลค่า : เราใช้วิธีประเมินมูลค่าด้วย P/E ratio โดยใช้ P/E24E เป้าหมาย 27.0 เท่า ได้ราคาเหมาะสมปี 2024 แบบ Fully diluted จากหุ้น IPO ที่ 22.20 บาท/ หุ้น

โดย P/E เป้าหมายมี Premium 7.0% จากค่าเฉลี่ยกลุ่มหุ้นที่มีธุรกิจร้านอาหาร 5 บริษัท อย่างไรก็ตามหากไม่รวม MINT และ CENTEL ซึ่งมีธุรกิจโรงแรมอยู่ด้วยออกไป ค่าเฉลี่ย P/E24E จะเหลือ 22.2 เท่า ซึ่งเราก็ตกยังคงมองว่าหุ้น MAGURO ควรซื้อขายแบบมี Premium จากกลุ่มย่อย 21.6% ได้เนื่องจาก EPS growth ปี 2024-25 ของบริษัท คาดจะสูงถึง +28.7% y-y และ +62.3% y-y ตามลำดับ ซึ่งมากกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มอย่างมีนัยสำคัญที่เพียง +12.7% y-y และ +8.8% y-y อย่างมีนัยสำคัญ

เรามองว่า การอยู่ในช่วงต้นของ S-Curve ในขณะนี้ ผลักดันที่ได้รับความนิยมสูง และมีฐานะทางการเงินที่พร้อมให้ขยายกิจการอีก เชื่อว่าตลาดจะให้ Premium จากค่าเฉลี่ยกลุ่มที่อยู่ใน Mature stage ไปแล้ว โดย ณ สิ้นปี 2023 AU มี 76 สาขา, M 703 สาขา, ZEN 341 สาขา ขณะที่บริษัทมีเพียง 26 สาขา เท่านั้น

รูปที่ 26 : เปรียบเทียบกับกลุ่มที่มีธุรกิจร้านอาหาร

Stock	Mkt.cap (THBm)	Net Profit (THBm)			EPS Growth		Div.yield			PER (x)			PBV (x)		
		2023A	2024E	2025E	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
AU	7,463	178	222	262	28.4%	10.7%	1.6%	2.5%	3.0%	42.0	32.7	29.5	7.6	7.3	6.8
M	33,842	1,682	1,742	1,846	3.2%	7.8%	4.4%	4.8%	5.1%	20.1	19.5	18.1	2.4	2.5	2.4
ZEN	2,318	158	170	183	6.6%	8.0%	0.0%	3.6%	4.1%	14.6	13.7	12.7	1.7	1.6	1.5
MINT	184,274	5,407	8,275	9,543	41.2%	16.3%	0.0%	1.4%	1.7%	32.9	23.3	20.0	4.0	2.2	2.1
CENTEL	59,738	1,248	1,697	2,040	31.4%	23.2%	0.9%	1.1%	1.4%	48.1	36.6	29.7	3.0	2.9	2.7
Average	57,527	1,735	2,421	2,775	22.2%	13.2%	1.4%	2.7%	3.1%	31.5	25.2	22.0	3.7	3.3	3.1
MAGURO		72	104	182	28.7%	62.3%	n.a.	1.5%	2.6%						

ที่มา : Bloomberg consensus as of 3 May 2024, LIB Research est.

ความเสี่ยงสำคัญ :

- ธุรกิจร้านอาหารมีระดับการแข่งขันที่สูงทั้งจากบริษัทในไทย และร้านอาหารจากต่างประเทศ บริษัทจึงจำเป็นต้องรักษาคุณภาพสินค้าและบริการ รวมถึงการพัฒนาให้ดียิ่งๆขึ้นไป อย่างไรก็ตามบริษัทลงทุนงบ R&D ปีละ 3-4 ล้านบาท เพื่อรับมือกับการแข่งขันนี้แล้ว
- ความนิยมในการบริโภคอาหารจากแต่ละประเทศ อาทิ อาหารเกาหลี ส่งผลโดยตรงต่อยอดขายของร้านอาหาร แต่ละแบรนด์ หากกระแสสังคมเปลี่ยนไป ก็จะทำให้ลูกค้าหันไปบริโภคอาหารตามประเทศที่กำลังเป็นกระแสอยู่
- ต้นทุนวัตถุดิบเป็นต้นทุนหลักของบริษัท ดังนั้นความผันผวนของราคาวัตถุดิบ เช่น ปลาแซลมอน, ปลาทูนา และไข่ปลาแซลมอน รวมถึงความผันผวนของค่าเงินส่วนส่งผลต่ออัตรากำไรทั้งสิ้น อย่างไรก็ตามบริษัทมีการจัดการประมาณการวัตถุดิบที่ดี เพื่อให้สอดคล้องกับอุปสงค์ และมีการสั่งซื้อวัตถุดิบล่วงหน้าในกรณีที่วัตถุดิบมีแนวโน้มจะปรับราคาสูงขึ้น ทำให้ลดปัญหาได้ระดับหนึ่ง โดยในปีที่ 13 แสดงให้เห็นว่าแม้ราคาปลาแซลมอนจะเพิ่มขึ้น แต่อัตรากำไรขั้นต้นก็เพิ่มขึ้นได้เช่นกัน โดยเราประเมิน กำไรและ ราคาเหมาะสมปี 2024 ที่เปลี่ยนไปหากอัตรากำไรขั้นต้นเปลี่ยนไปดังนี้

รูปที่ 27 : ความอ่อนไหวของกำไรสุทธิ ราคาเหมาะสม vs GPM

Gross Profit Margin	ค่ากำไรสุทธิ 24E	ราคาเหมาะสม 24E
44.0%	85	18.19
45.0%	96	20.41
45.7%	104	22.20
46.0%	107	22.80
47.0%	118	25.19

Source : LIB research estimate

งบกำไรขาดทุน

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2022	2023	2024E	2025E
รายได้	664	1,044	1,361	1,986
ต้นทุนขาย	386	572	738	1,071
กำไรขั้นต้น	278	471	622	915
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	230	364	477	676
EBITDA	115	218	268	369
รายได้อื่น	2	2	3	3
ส่วนแบ่งกำไร/ร่วม/กิจการร่วมค้า	0	0	0	0
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย	50	110	146	239
ดอกเบี้ยจ่าย	11	19	18	15
กำไรก่อนภาษี	40	91	130	227
ภาษีจ่าย	8	18	26	45
กำไรหลังภาษี	32	72	104	182
รายการพิเศษ	0	0	0	0
กำไรก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	28	72	104	182
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(2)	0	0	0
กำไร (ขาดทุน), ตามรายงาน	30	72	104	182
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	30	72	104	182

ข้อมูลต่อหุ้น

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (บาท)	2022	2023	2024E	2025E
กำไร (ขาดทุน) ต่อหุ้น, ตามรายงาน (EPS)	0.30	0.69	0.83	1.44
กำไร (ขาดทุน) ปกติต่อหุ้น (Core EPS)	0.28	0.69	0.83	1.44
เงินปันผลต่อหุ้น (DPS)	0.29	0.82	0.33	0.58
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS)	2.67	2.55	5.38	6.49

งบแสดงฐานะการเงิน

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2022	2023	2024E	2025E
เงินสด	198	94	419	560
เงินลงทุนระยะสั้น	0	0	0	0
ลูกหนี้การค้า	21	19	25	37
สินค้าคงคลัง	20	41	53	76
สิทธิประโยชน์อื่น	4	3	3	4
สินทรัพย์หมุนเวียนรวม	243	158	500	677
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	345	588	601	546
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	13	23	23	23
เงินลงทุนร่วม/ร่วม/กิจการร่วมค้า	0	0	0	0
เงินลงทุนระยะยาว	0	0	0	0
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	30	45	48	50
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนรวม	388	656	671	619
สินทรัพย์รวม	631	814	1,172	1,295
เงินกู้ระยะสั้น	0	0	0	0
เจ้าหนี้การค้า	77	105	123	178
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	66	92	92	92
หนี้สินหมุนเวียนรวม	143	197	215	271
หนี้สินระยะยาว	5	0	0	0
หนี้สินตามสัญญาเช่า	191	331	258	185
หุ้นกู้	0	0	0	0
อื่นๆ	12	19	20	21
หนี้สินรวม	351	547	494	478
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว	52	52	63	63
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	187	187	569	569
กำไรสะสม	38	28	41	172
ผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(2)	0	0	0
ส่วนผู้ถือหุ้นรวม	280	267	678	818

ที่มา: ข้อมูลบริษัท, LIB Research est., * อิงราคาตามราคาเป้าหมาย

งบกระแสเงินสด

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2022	2023	2024E	2025E
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	40	91	130	227
ค่าเสื่อมราคา	65	109	122	129
การเปลี่ยนแปลงทุนหมุนเวียน	(2)	8	1	20
เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	103	207	253	377
อื่นๆ	(14)	(28)	(26)	(45)
เงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน	89	179	227	331
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน				
เงินสดรับจากการขาย (จ่าย) เงินลงทุน	(91)	(127)	(135)	(75)
เงินสดสุทธิจากการลงทุน	(90)	(126)	(137)	(77)
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน				
ออกหุ้นสามัญ	(1)	0	392	0
เงินกู้สุทธิ หักการจ่ายคืนหนี้	(43)	(71)	(73)	(73)
เงินปันผล	(30)	(86)	(85)	(42)
เงินสดสุทธิจากการจัดหาเงิน	(73)	(157)	235	(114)
เงินสดเปลี่ยนแปลงสุทธิ	(74)	(104)	325	141
ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน	0	0	0	0
เงินสด/เทียบเท่าเงินสดปลายงวด	198	94	419	560

อัตราส่วนทางการเงิน

งบรวมสิ้นสุด ร.ค.	2022	2023	2024E	2025E
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	41.9	45.2	45.7	46.1
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร ต่อยอดขาย (%)	34.5	34.9	35.0	34.0
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	7.4	10.3	10.7	12.0
อัตรากำไรปกติ (%)	4.5	6.9	7.6	9.2
อัตรากำไรสุทธิ (%)	4.5	6.9	7.6	9.2
ROE (%)	10.6	26.5	15.3	24.3
ROA (%)	5.2	10.0	8.9	14.7
วงจรเงินสด (วัน)	(42.3)	(33.6)	(28.0)	(28.0)
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (x)	1.3	2.0	0.7	0.6
อัตราส่วนความสามารถการจ่ายดอกเบี้ย (x)	4.6	5.6	7.9	16.2
อัตรากำไรเงินปันผล (%) *	1.3	3.7	1.5	2.6

อัตรากำไรขั้นต้น

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., %	2022	2023	2024E	2025E
รายได้	72.6	57.1	30.4	45.9
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	59.8	58.5	31.1	41.8
EBITDA	78.5	89.2	23.8	37.7
EBIT	197.7	120.4	35.3	64.2
กำไรปกติ	209.7	144.5	43.5	74.7
กำไรสุทธิ	209.7	144.5	43.5	74.7

สมมติฐานสำคัญ

งบรวมสิ้นสุด ร.ค.	2022	2023	2024E	2025E
จำนวนสาขาให้บริการ (รวม)	16	25	36	48

Disclosures & Disclaimer

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ นักลงทุนควรตระหนักเสมอว่า ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวผันผวน เพิ่มขึ้น และลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนการวิเคราะห์เชิงเทคนิค และทางปัจจัยพื้นฐาน อาจมีความแตกต่างกันได้ การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางพื้นฐาน อาจแตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงเทคนิค ซึ่งจะขึ้นกับปัจจัยทางด้านราคา(Price) และปริมาณการซื้อขาย(Volume) ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานซึ่งประเมินมาจากการคาดการณ์ผลการดำเนินงานบริษัท ดังนั้น ผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ ขณะที่ผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่อ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก บล.ลิวอเรเตอร์ ดังนั้นผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง บล.ลิวอเรเตอร์ และ เจ้าหน้าที่, กรรมการ, และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรง หรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล, ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

ในบทวิเคราะห์นี้ อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ด้วยการใช้อำนาจ เช่น “คาดว่า” “เชื่อว่า” “คาดการณ์ว่า” “มีแนวโน้มว่า” “มีแผนว่า” “ประมาณการ” หรือ อาจมีการอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ “อาจ” เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ “เป็นไปได้” ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้าดังกล่าวนี้ จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังมีขึ้นอยู่ด้วยความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน โดยหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป บล.ลิวอเรเตอร์ ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากจะมีข้อมูลใหม่ หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดเกิดขึ้น

บล.ลิวอเรเตอร์ รวมถึงเจ้าหน้าที่, กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ บล.ลิวอเรเตอร์ มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ, เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ บล.ลิวอเรเตอร์ ทำหนึ่งทำใด หรือมากกว่าหนึ่งทำ สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ ถูกทำขึ้นเพื่อลูกค้าของ บล.ลิวอเรเตอร์ และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก บล.ลิวอเรเตอร์ เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ บล.ลิวอเรเตอร์ จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ได้ห้ามไว้ดังกล่าว

นิยาม : บล.ลิวอเรเตอร์ กำหนดคำแนะนำการลงทุนด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานไว้ 3 ระดับ ดังต่อไปนี้

- ซื้อ (BUY) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาหุ้นในปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) มากกว่า 10%
- ถือ (HOLD) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ระหว่าง -10% ถึง +10%
- ขาย (SELL) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ตดลบมากกว่า 10% ขึ้นไป

โดยคำแนะนำด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานนี้ อาจ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำทางเทคนิครายวัน หรือคำแนะนำในเชิงกลยุทธ์ได้ นักลงทุนควรพิจารณาคำแนะนำในบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบร่วมกับ ลักษณะพฤติกรรมกรรมการลงทุน และความสามารถในการรับความเสี่ยงได้ของนักลงทุน ก่อนตัดสินใจลงทุน

Disclosures & Disclaimer

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ นักลงทุนควรตระหนักเสมอว่า ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวผันผวน เพิ่มขึ้น และลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนการวิเคราะห์เชิงเทคนิค และทางปัจจัยพื้นฐาน อาจมีความแตกต่างกันได้ การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางพื้นฐาน อาจแตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงเทคนิค ซึ่งจะขึ้นกับปัจจัยทางด้านราคา(Price) และปริมาณการซื้อขาย(Volume) ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานซึ่งประเมินมาจากการคาดการณ์ผลการดำเนินงานบริษัท ดังนั้น ผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ ขณะที่ผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่อ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก บล.ลิเบอเรเตอร์ ดังนั้นผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง บล.ลิเบอเรเตอร์ และ เจ้าหน้าที่, กรรมการ, และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรง หรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล, ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

ในบทวิเคราะห์นี้ อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ด้วยการใช้คำเหล่านี้ เช่น “คาดว่า” “เชื่อว่า” “คาดการณ์ว่า” “มีแนวโน้มว่า” “มีแผนว่า” “ประมาณการ” หรือ อาจมีการอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ “อาจ” เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ “เป็นไปได้” ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้าที่กล่าวนี้ จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังคงขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้าที่เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน โดยหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป บล.ลิเบอเรเตอร์ ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากจะมีข้อมูลใหม่ หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดเกิดขึ้น

บล.ลิเบอเรเตอร์ รวมถึงเจ้าหน้าที่, กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ถือหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ บล.ลิเบอเรเตอร์ มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ, เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ บล.ลิเบอเรเตอร์ ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อลูกค้าของ บล.ลิเบอเรเตอร์ และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก บล.ลิเบอเรเตอร์ เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ บล.ลิเบอเรเตอร์ จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ได้ห้ามไว้ดังกล่าว

Liberator Research Team

จรุณพันธ์ วัฒนวงศ์	หัวหน้าฝ่ายฯ, นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน	Jaroonpan.W@liberator.co.th
นารี อภิเศกตานต์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน	Naree.A@liberator.co.th
วิจิตร อารยะพิศิษฐ	นักกลยุทธ์การลงทุน	Wijit.A@liberator.co.th
อภิวัดน์ ทวีศิริเวทย์ CFTe, CMT	นักวิเคราะห์ทางเทคนิค และ อนุพันธ์	Apiwat.T@liberator.co.th
กัวิวัฒน์ ชุติภักร์	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์	Tiwat.C@liberator.co.th
จิรภัทร คงบัว	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์	Jirapat.K@liberator.co.th
ธนัชชา เซษฐโชติศักดิ์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน หุ้นต่างประเทศ	Thanatcha.C@liberator.co.th

บริษัทหลักทรัพย์ลิเบอเรเตอร์ จำกัด (สำนักงานใหญ่) เลขที่ 944 โครงการสามย่านมิตรทาวน์ ชั้น 28 ห้องเลขที่ 2810, ชั้นที่ 29 ห้องเลขที่ 2906, ชั้นที่ 17 ห้องเลขที่ 1710 (ฝ่ายวิจัยฯ) ถนนพระราม 4 แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน ถนน. 10330 โทรศัพท์ : 02-028-7441