

11 ตุลาคม 2565

คาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q65 เติบโตทั้ง YoY และ QoQ

เราคาดการณ์กำไรสุทธิงวด 3Q65 อยู่ที่ 1.7 พันล้านบาท (+10.2%YoY, +10.5%QoQ) การเติบโต YoY หลักๆ มาจากรายได้ที่สูงขึ้น หนุนจากทั้ง SSSG และสาขาที่เพิ่มขึ้นบวกกับมาร์จิ้นที่ดีขึ้น หลังรับรู้ผลประกอบการของ Lotus's เข้ามา (มาร์จิ้นดีกว่าธุรกิจค้าส่ง) ส่วนการเติบโต QoQ มาจากมาร์จิ้นที่ดีขึ้นตามสัดส่วนการขายสินค้าที่มีมาร์จิ้นสูง ปรับตัวเพิ่มขึ้น จนสามารถชดเชย SG&A/Sale ที่เพิ่มขึ้น แม้เรามีแนวโน้มปรับประมาณการกำไรปี 2565-66 ลง เพราะกำไรสุทธิในช่วง 9M65 คิดเป็นสัดส่วนราว 62.2% ของประมาณการกำไรทั้งปี แต่ฝ่ายวิจัยยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” MAKRO เนื่องจาก 1) คาดกำไรในงวด 4Q65 จะขึ้นทำจุดสูงสุดรายปี เติบโตได้ทั้ง YoY และ QoQ 2) กำไรที่คาดจะฟื้นตัวเด่นไม่ต่ำกว่า 40% ในปี 2566 3) MAKRO ไม่เข้าร่วมประมูล Metro คลายประเด็น Overhang ก้อนหน้านี้

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563A	2564A	2565F	2566F	2567F
รายได้ (ล้านบาท)	214,501	261,368	456,293	494,540	536,571
กำไรขั้นต้น (ล้านบาท)	22,429	31,917	70,623	78,948	86,826
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	6,563	13,883	8,606	13,517	19,473
กำไรปกติ (ล้านบาท)	6,563	7,169	8,606	13,517	19,473
EPS (บาท)	1.37	1.31	0.81	1.28	1.84
PER (เท่า)	26.0	27.1	43.6	27.8	19.3
Dividend Yield (%)	2.8	1.4	1.7	2.7	3.8
PBV (เท่า)	1.6	1.3	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA (เท่า)	13.5	27.0	17.3	14.0	11.2
ROE (%)	10.2	7.0	3.0	4.6	6.5

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Technical chart



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Technical comment

แนวโน้มของราคา : Sideway
 แนวรับ : 32.00/33.75 บาท
 แนวต้าน : 37.50 บาท

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือ อย่างไม่มีการรับประกัน บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

MAKRO

แนะนำ

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน (บาท)	35.5
ราคาเป้าหมาย (บาท)	43.0
Upside (%)	21.1
Dividend yield (%)	1.7

ESG RATING

Arabesque S-Ray	60.54
Moody's	-
MSCI	-
Refinitiv	68.55
S&P	52.84
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2565F	0.81	0.79	3%
2566F	1.28	1.22	5%

ที่มา: ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

Research Division

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ปิยะธิดา สนธิสมบัติ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานระดับหลักทรัพ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018160

พีรวิชญ์ ประดิษฐ์ฐาน

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



คาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q65 ที่ 1.7 พันล้านบาท (+10.2%YoY,+10.5%QoQ)

เราประเมินกำไรสุทธิของ MAKRO ในงวด 3Q65 อยู่ที่ 1.7 พันล้านบาท เติบโต 10.2%YoY และ 10.5%QoQ ซึ่งการเติบโต YoY หลักๆ มาจาก

- 1) รายได้จากการขายอยู่ที่ 1.2 แสนล้านบาท ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 115.9%YoY เป็นผลจาก
 - ธุรกิจค้าส่ง (MAKRO) ที่คาดว่าจะมีรายได้เพิ่มขึ้น 115.9%YoY มาอยู่ที่ 6.0 หมื่นล้านบาท หนุนจากการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ที่ 10.0%YoY และจำนวนสาขาใหม่ที่เพิ่มขึ้น 9 แห่ง (+2.0%YoY) จากงวด 3Q64
 - ธุรกิจค้าปลีก (Lotus's) ซึ่งคาดมีรายได้อยู่ที่ 5.3 หมื่นล้านบาท เทียบกับงวด 3Q64 ที่ผ่านมา ที่ยังไม่มีรายได้ส่วนนี้ (เข้าถือหุ้น Lotus's เพิ่มขึ้นเป็น 100% ตั้งแต่ 4Q64 จากเดิมที่ไม่ได้ถือหุ้นในธุรกิจ Lotus's)
- 2) คาดอัตรากำไรขั้นต้น (Gross Margin) สูงขึ้นเล็กน้อยเป็น 15.7% จากเดิม 10.5% เนื่องจาก ในงวดนี้มีการบันทึกผลการดำเนินงานของ Lotus's ที่มีมาร์จิ้นสูง เมื่อเทียบกับ 3Q64 ที่ยังมีแต่ธุรกิจค้าส่งดั้งเดิมของ MAKRO ประกอบกับและเริ่มเห็นกลุ่มลูกค้า HORRECA (มาร์จิ้นสูง) ปรับตัวเพิ่มขึ้น

การเติบโต QoQ คาดว่ามาจากอัตรากำไรขั้นต้น (Gross Margin) ที่ทำได้ดีขึ้นเป็น 15.7% จากเดิม 14.9% ในไตรมาสที่ผ่านมา ตามสัดส่วนการขายสินค้าที่มาร์จิ้นสูงของธุรกิจ MAKRO และ Lotus's ปรับตัวเพิ่มขึ้น อาทิ กลุ่มอาหารสด และสินค้าเสื้อผ้า (มาร์จิ้นดีกว่ากลุ่มอาหารแห้ง) จนสามารถชดเชยยอดขายรวมที่คาดว่าจะอ่อนตัวเล็กน้อยราว 0.2%QoQ และสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A/Sale) ต่อรายได้ ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 14.3% จากเดิม 13.3% ในงวด 3Q64 ตามต้นทุนค่าไฟ และค่าใช้จ่ายในการรีแบรนด์ของ Lotus's ที่สูงขึ้น

แนวโน้มกำไรในงวด 4Q65 จะโดดเด่นที่สุด โดยคาดจะทำจุดสูงสุดรายปี

เรามองว่ากำไรน่าจะโตขึ้นได้แรงในงวด 4Q65 จาก 1) รายได้ที่คาดว่าจะสูงขึ้น เพราะได้เข้าสู่ช่วง High Season ของกลุ่มค้าปลีกฯ ซึ่งเป็นช่วงที่มีการท่องเที่ยวและการจับจ่ายใช้สอยมากที่สุด รวมถึงยอดขายที่คาดว่าจะสูงขึ้น จากการได้รับประโยชน์จากมาตรการของภาครัฐฯ เพื่อกระตุ้นกำลังซื้อ ทั้งโครงการคนละครึ่งเฟส 5 และการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ 2) อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Margin) ที่คาดว่าจะทำได้ดีขึ้น เนื่องจากกลุ่มลูกค้า HORECA ที่มีมาร์จิ้นสูง (25.0% ของรายได้รวม) เริ่มกลับมาสูงขึ้นตามภาพการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัว 3) ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A/Sale) ที่คาดว่าจะลดลง เนื่องจากการรีแบรนด์ของ



Lotus's ที่คาดว่าจะแล้วเสร็จในปลายงวด 3Q65 ซึ่งคาดว่าจะทำให้ SG&A/Sale ลดลงในงวด 4Q65

งบประมาณการกำไรปี 2565-66 เพราะได้แรงหนุนจากฤดูกาลใน 4Q65

หากกำไรสุทธิงวด 3Q65 เป็นไปตามที่ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ จะทำให้กำไรสุทธิโดยรวมในช่วง 9M65 จะมีสัดส่วน 62.2% ของประมาณการกำไรทั้งปี 2565 ฝ่ายวิจัยจึงมีแนวโน้มปรับประมาณการกำไรปี 2565-66 ลงหลังบริษัทประกาศผลประกอบการในช่วงกลางเดือนหน้า ซึ่งเบื้องต้นคาดว่าจะส่งผลให้มูลค่าพื้นฐานปี 2565 ปรับลดจากเดิม 43 บาท เหลือราว 41.0-42.0 บาท ซึ่งยังมี Upside อีกราว 15.5-18.3% ทำให้เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” MAKRO เนื่องจาก 1) คาดกำไรสุทธิในงวด 4Q65 จะขึ้นทำจุดสูงสุดรายปี คาดเติบโตได้ทั้ง YoY และ QoQ 2) ภาพกำไรในระยะยาวยังคงดูดี โดยจะเห็นภาพกำไรที่ฟื้นตัวเต็มที่ไมต่ำกว่า 40% ในปี 2566 3) MAKRO จะไม่เข้าร่วมประมูลห้างค้าส่ง Metro ที่อินเดีย คาดช่วยปลดล็อกประเด็น Overhang ที่เกิดขึ้นในช่วงก่อนหน้านี้ ส่งผลให้ราคาหุ้นของ MAKRO ในเวลานี้ ที่ปรับตัวขึ้นมาแรงกว่า 7.5%



การดำเนินการด้าน ESG ของ MAKRO

Environment (E): MAKRO พัฒนานวัตกรรมด้านบรรจุภัณฑ์เพื่อลดปริมาณการใช้พลาสติก อาทิ ลดความหนาของถุงบรรจุผักผลไม้ เปลี่ยนรูปแบบการเจาะรูระบายความชื้นเล็กน้อย แต่กระจายตัวมากขึ้น การยกเลิกพลาสติกหุ้มฝาขวดน้ำดื่ม และลดความสูงของขวดน้ำดื่ม ขณะที่ในสัดส่วนสินค้ากว่า 90% ที่อยู่ในกลุ่มอาหาร ทาง MAKRO พัฒนาระบบการบริหารจัดการเพื่อลดของเสียออกสู่ระบบให้มากที่สุด นอกจากนี้ สาขาต่างๆ ของ MAKRO ยังใช้พลังงานสะอาด Solar Rooftop รวม 52 สาขา มีขีดความสามารถผลิตไฟฟ้า 28 MW รองรับการใช้ไฟฟ้าราว 20% ของการใช้ไฟฟ้าในอาคาร โดยลดคาร์บอนไดออกไซด์ราวปีละ 1.2 หมื่นตัน

Social Contribution(S): ดำเนินการโครงการเพื่อสังคมหลากหลาย อาทิ โครงการ “โรงเรียนเลี้ยงไก่ไข่ เพื่ออาหารกลางวันที่ยั่งยืน” สำหรับโรงเรียนในถิ่นทุรกันดารทั่วประเทศ, โครงการ “U-Project” ร่วมกับ 85 มหาวิทยาลัย เปิดโอกาสให้นักศึกษานำความรู้ด้านการจัดการธุรกิจมาปฏิบัติจริงในร้านโชห่วยภายในชุมชน, โครงการช่วยเหลือเกษตรกร เช่น รับซื้อผลิตผลทางการเกษตรที่ล้นตลาดและช่วยเป็นช่องทางกระจายสินค้า นอกจากนี้ ยังมีโครงการสนับสนุนอุปกรณ์ทางการแพทย์ และเครื่องใช้ที่จำเป็นในช่วง COVID ระบาดให้ 80 โรงพยาบาลทั่วประเทศ

Governance (G): ในปี 2563 แม้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทจะมีสัดส่วนถือหุ้นสูงถึง 93.08% แต่บริษัทยึดหลักธรรมาภิบาลเปิดโอกาสเท่าเทียมให้กับผู้ถือหุ้นรายย่อยในการนำเสนอเรื่องเพื่อบรรจุเข้าสู่วาระการประชุม และเสนอชื่อบุคคลเพื่อพิจารณาคัดเลือกเป็นกรรมการล่วงหน้าก่อนประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี นอกจากนี้ คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วย กรรมการอิสระ จำนวน 5 ท่าน คิดเป็น 1 ใน 3 ของจำนวนคณะกรรมการทั้งหมด เพื่อปกป้องสิทธิ์ประโยชน์ผู้ถือหุ้นรายย่อย

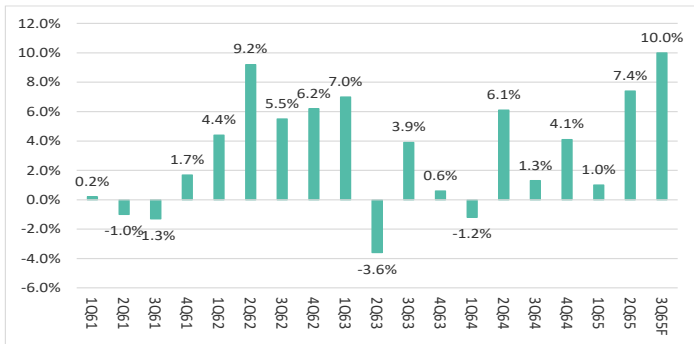


ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65F	%QoQ	%YoY	9M64	9M65F	%YoY
ยอดขาย	54,868	53,813	53,824	98,863	109,325	116,481	116,194	-0.2%	115.9%	162,505	342,000	110.5%
ต้นทุนขาย	49,334	48,644	48,182	83,291	92,514	99,170	98,004	-1.2%	103.4%	146,160	289,688	98.2%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	4,442	4,560	4,616	12,674	14,616	15,776	16,621	5.4%	260.1%	13,619	47,012	245.2%
กำไรจากการดำเนินงาน	1,092	608	1,026	2,898	2,196	1,535	1,569	2.2%	52.9%	2,726	5,300	94.4%
รายได้จากการให้บริการและรายได้อื่น	1,229	1,143	1,147	1,548	1,892	1,981	2,266	14.4%	97.6%	3,518	6,139	74.5%
กำไรปกติ	1,734	1,287	1,577	2,798	2,051	1,572	1,733	10.2%	9.9%	4,598	5,356	16.5%
กำไรสุทธิ	1,734	1,287	1,577	9,512	2,051	1,572	1,733	10.2%	9.9%	4,598	5,356	16.5%
กำไรต่อหุ้น (บาท)	0.36	0.27	0.33	0.90	0.19	0.15	0.16	10.2%	-50.2%	1.0	0.5	-47.2%
SG&A/Sales	8.1%	8.5%	8.6%	12.8%	13.4%	13.5%	14.3%			8.4%	13.7%	
อัตรากำไรขั้นต้น	10.1%	9.6%	10.5%	15.8%	15.4%	14.9%	15.7%			10.1%	15.3%	
อัตรากำไรสุทธิ	3.2%	2.4%	2.9%	9.6%	1.9%	1.3%	1.5%			2.8%	1.6%	

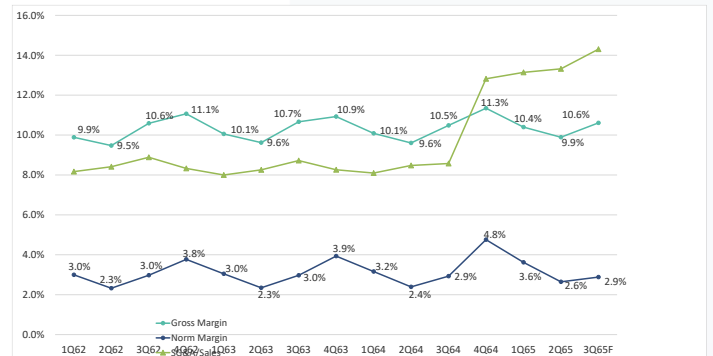
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ของธุรกิจค้าส่ง



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประสิทธิภาพการกำไรรายไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สัดส่วนยอดขายจากลูกค้ากลุ่มต่างๆ ของ MAKRO

Cash & carry sales by customer type



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยงของธุรกิจ

- 1) เศรษฐกิจที่ชะลอตัว และกำลังซื้อที่ลดลง
- 2) การแข่งขันที่สูงในอุตสาหกรรม
- 3) การแย่งลูกค้ากันเองของสาขาที่เปิดบริเวณใกล้เคียงกัน

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ MAKRO

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้ขายและพื้นที่เช่า	261,368	456,293	494,540	536,571
ต้นทุนขายและพื้นที่เช่า	-229,451	-385,670	-415,592	-449,745
กำไรขั้นต้น	31,917	70,623	78,948	86,826
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	-26,293	-62,972	-66,038	-66,705
ดอกเบี้ยจ่าย	-1,557	-6,031	-5,682	-5,794
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	4,840	9,491	10,216	10,938
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	8,908	11,110	17,444	25,265
ภาษีเงินได้	-2,128	-2,555	-3,973	-5,832
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	6,780	8,555	13,471	19,433
ขาดทุนส่วนที่เป็นของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	-389	-51	-46	-40
รายการพิเศษอื่น ๆ	6,714	0	0	0
กำไรสุทธิ	13,883	8,606	13,517	19,473

การเติบโตของยอดขาย	20.9%	74.6%	8.4%	8.5%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	111.6%	-38.0%	57.1%	44.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	12.2%	15.5%	16.0%	16.2%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	5.3%	1.9%	2.7%	3.6%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65F
รายได้ขายและพื้นที่เช่า	98,863	109,325	116,481	116,194
ต้นทุนขายและพื้นที่เช่า	-83,291	-92,514	-99,170	-97,998
กำไรขั้นต้น	15,572	16,811	17,311	18,196
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	-12,674	-14,616	-15,776	-16,621
ดอกเบี้ยจ่าย	-1,153	-1,494	-1,598	-1,718
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	1,322	2,116	2,183	2,490
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,294	2,818	2,121	2,347
ภาษีเงินได้	-862	-767	-549	-610
ขาดทุนส่วนที่เป็นของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	366	0	0	0
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	2,798	2,051	1,572	1,737
Fx gain (loss)	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	6,517	0	0	0
กำไรสุทธิ	9,315	2,051	1,572	1,737
ยอดขาย (YoY)	5.5%	3.2%	10.4%	0.0%
กำไรขั้นต้น (YoY)	9.5%	6.4%	13.7%	0.0%
กำไรสุทธิ (YoY)	27.6%	18.3%	22.2%	0.0%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.93	0.67	0.63	0.61
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.66	0.43	0.39	0.37
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	159.5	168.6	132.8	117.0
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	9.8	12.0	12.6	12.6
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.7	6.5	6.3	6.3
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.97	0.96	0.98	1.00
Gearing ratio	0.23	0.25	0.26	0.26
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.8%	1.5%	2.3%	3.3%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	7.0%	3.0%	4.6%	6.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ MAKRO (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565 F	2566 F	2567 F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	13,298	9,502	15,539	20,626
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	6,128	11,087	12,518	13,859
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
อื่นๆ	-5,657	1,924	2,456	2,390
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	3,004	14,341	2,594	4,116
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	16,773	36,854	33,108	40,991
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	13,368	-37,467	-6,028	-6,019
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-2,377	-29,430	-24,790	-26,000
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	10,991	-66,897	-30,818	-32,019
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้				
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	33,006	0	0	0
อื่นๆ	-1,658	-3,073	-3,073	-3,073
ลด จ่ายปันผล	-4,800	-6,316	-8,894	-13,068
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	26,454	-25,898	-11,973	-16,147
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	54,218	-55,942	-9,683	-7,175

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565 F	2566 F	2567 F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	64,555	8,612	-1,071	-8,246
ลูกหนี้การค้า	2,301	2,955	4,259	4,617
สินค้าคงเหลือ	31,967	31,145	33,600	36,374
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	659	451	738	979
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	118,444	139,625	154,735	169,714
สินทรัพย์รวม	569,490	572,336	590,363	609,895
เจ้าหนี้การค้า	54,845	62,290	67,200	72,747
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,178	1,338	1,443	1,562
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	31,199	31,199	31,199	31,199
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	105,120	88,617	88,617	88,617
หนี้สินรวม	280,992	280,331	291,813	303,989
ทุนที่ชำระแล้ว	5,290	5,290	5,290	5,290
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	263,882	263,882	263,882	263,882
กำไรสะสม	25,700	28,886	35,532	43,090
ส่วนของผู้ถือหุ้น	288,498	291,685	298,330	305,888
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	569,490	572,336	590,363	609,895

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565 F	2566 F	2567 F
อัตราเติบโตยอดขายสาขาเดิม MAKRO ในประเทศ	2.5%	3.0%	3.0%	3.0%
จำนวนสาขา MAKRO สิ้นสุดงวด (ทุก Format)	149.0	172.0	212.0	279.0
อัตราเติบโตยอดขายสาขาเดิม Lotus's ในประเทศ	-6.3%	2.0%	5.0%	5.0%
อัตราเติบโตยอดขายสาขาเดิม MAKRO ต่างประเทศ	-2.2%	5.0%	6.0%	5.0%
จำนวนสาขา Lotus's สิ้นสุดงวด (ทุก Format)	2680	2852	3137	3422
พื้นที่เช่า Lotus's สิ้นสุดงวด (ตารางเมตร)	1,017,786	1,079,236	1,141,347	1,208,020
อัตราเช่าพื้นที่ในประเทศ (%)	90.0%	96.0%	96.0%	96.0%
อัตราเช่าพื้นที่ในต่างประเทศ (%)	92.0%	96.0%	96.0%	96.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส