

21 กุมภาพันธ์ 2566

กำไรปกติโตได้ทั้ง QoQ และ YoY ตามคาด

MAKRO มีกำไรสุทธิ 4Q65 ที่ 2.5 พันล้านบาท (+54% QoQ, -73% YoY) ซึ่งรวมค่าใช้จ่ายพิเศษ 225 ล้านบาท หากไม่รวมรายการนี้ พบว่ามีกำไรปกติที่ 2.7 พันล้านบาท (+68% QoQ, +13% YoY) กำไรปกติของทั้งปี 2565 อยู่ที่ 7.9 พันล้านบาท (+14% YoY) โดยรายได้โตดีจากการรวม Lotus's เข้าเต็มปี แต่ถูกหักล้างบางส่วนจากดอกเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้น ทั้งนี้บริษัทประกาศปันผล 0.33 บาท/หุ้น (XD 27 เม.ย. 66) แนวโน้มกำไรจะเร่งตัวได้ดีขึ้น จากทั้งรายได้ที่คาดจะสูงขึ้น ขณะที่ดอกเบี้ยจ่ายจะลดลง หลังบริษัทเดินหน้าทยอยจ่ายหนี้ก่อนกำหนด เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2566-67 ที่ 1.26 หมื่นล้านบาท (+59% YoY) และ 1.8 หมื่นล้านบาท (+43% YoY) ตามลำดับ และคงราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 44.00 บาท (อิง 36.9 เท่า, +2 SD) ซึ่งปัจจุบันมี upside อยู่ราว 9.3% จึงปรับเพิ่มแนะนำจากเดิม “SWITCH” เป็น “ซื้อ”

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย (ล้านบาท)	265,398	466,082	501,612	535,291	569,387
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	13,687	7,697	12,596	18,067	20,181
กำไรปกติ (ล้านบาท)	6,972	7,907	12,596	18,067	20,181
EPS (บาท)	1.29	0.73	1.19	1.71	1.91
DPS (บาท)	0.32	0.33	0.53	0.90	0.94
PER (เท่า)	31.1	55.3	33.8	23.6	21.1
Dividend Yield (%)	0.8%	0.8%	1.3%	2.2%	2.3%
PBV (เท่า)	1.5	1.5	1.4	1.4	1.4

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Technical chart



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Technical comment

แนวโน้มของราคา : Uptrend
 แนวรับ : 37.25/39.50 บาท
 แนวต้าน : 43.50 บาท

MAKRO

แนะนำ

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน (บาท)	40.25
ราคาเป้าหมาย (บาท)	44.00
Upside (%)	9.3
Dividend yield (%)	1.3

ESG RATING

Arabesque S-Ray	59.77
Moody's	-
MSCI	-
Refinitiv	68.50
S&P	52.84
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	1.19	1.10	8%
2567F	1.71	1.42	20%

ที่มา: ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

Research Division

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ปิยะธิดา สนธิสมบัติ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018160



กำไรสุทธิถูกบิดเบือนด้วยรายการพิเศษ แต่กำไรปกติ 4Q65 โต QoQ, YoY

MAKRO รายงานกำไรสุทธิงวด 4Q65 ที่ 2.5 พันล้านบาท (รวมค่าใช้จ่ายพิเศษ 225 ล้านบาท จากค่าปรับจากการจำคืนหนี้สกุลดอลลาร์สหรัฐไปบางส่วนก่อนครบกำหนด) โดยกำไรสุทธิงวดนี้เพิ่มขึ้น 54% QoQ แต่ลดลง 73% YoY เมื่อเทียบกับงวด 4Q64 ที่มีกำไรพิเศษ 6.7 พันล้านบาท จากการรวมธุรกิจกับ Lotus's

หากไม่รวมรายการพิเศษ กำไรปกติงวด 4Q65 อยู่ที่ 2.7 ล้านบาท (+68% QoQ, +13% YoY) โดยการเติบโตของกำไร QoQ ได้แรงหนุนจากผลของฤดูกาลซึ่งช่วยให้รายได้จากการขายและบริการที่เพิ่มขึ้นเป็น 1.17 แสนล้านบาท (+7% QoQ) ตามยอดขายธุรกิจค้าส่ง ธุรกิจค้าปลีก และรายได้ค่าเช่าพื้นที่ซึ่งเติบโตขึ้น

หากเทียบ YoY กำไรปกติโตได้เพียง 13% YoY แม้รายได้โตถึง 23% YoY เป็นเพราะถูกกดดันจากต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้นถึง 92% YoY สาเหตุหลักมาจากการที่มีหนี้สกุลดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งอิงอัตราดอกเบี้ยลอยตัว (LIBOR) ขณะที่ดอกเบี้ยยังเป็นขาขึ้น และเงินบาทอ่อนค่าลง YoY

โดยรวมแล้วกำไรสุทธิทั้งปี 2565 อยู่ที่ 7.7 พันล้านบาท ลดลง 44% YoY แต่กำไรปกติโตได้ 14% YoY เป็น 7.9 พันล้านบาท โดยในปี 2565 ที่ผ่านมา บริษัทมีรายได้จากการขายและบริการที่โตขึ้นถึง 76% YoY เพราะรับรู้การดำเนินงานของธุรกิจค้าปลีก (Lotus's) เข้ามาเต็มปีเป็นปีแรก เมื่อเทียบกับปี 2564 ที่รับรู้เข้ามาในช่วงปลายปี (เริ่มรวมธุรกิจ 25 ต.ค. 64) แต่การเติบโตของรายได้ ถูกหักล้างไปบางส่วนด้วยจาก 1) ต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้น และ 2) ดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้น

สถิติการดำเนินงาน

(ล้านบาท)	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	QoQ%	YoY%	2564	2565	YoY%
รายได้ขายและบริการ	54,959	53,901	53,899	98,394	109,325	116,481	113,609	120,879	6.4	22.9	261,152	460,295	76.3%
รายได้ขาย	54,868	53,813	53,824	96,125	106,268	113,363	110,162	117,389	6.6	22.1	258,630	447,182	72.9%
-ธุรกิจค้าส่ง	54,868	53,813	53,824	58,839	56,622	59,409	60,311	66,095	9.6	12.3	221,344	242,437	9.5%
-ธุรกิจค้าปลีก	-	-	-	37,286	49,646	53,954	49,851	51,294	2.9	37.6	37,286	204,745	449.1%
รายได้ค่าเช่าและบริการ	90	88	75	2,269	3,057	3,118	3,447	3,490	1.3	53.8	2,522	13,113	419.9%
ต้นทุนขาย	(48,661)	(48,198)	(48,198)	(83,176)	(92,514)	(99,170)	(95,731)	(102,173)	6.7	22.8	(228,232)	(389,588)	70.7%
กำไรขั้นต้น	6,298	5,703	5,701	15,218	16,811	17,311	17,878	18,706	4.6	22.9	32,920	70,707	114.8%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(4,427)	(4,544)	(4,600)	(12,919)	(14,616)	(15,776)	(16,031)	(16,419)	2.4	27.1	(26,490)	(62,842)	137.2%
กำไรจากการดำเนินงาน	1,871	1,159	1,101	2,300	2,196	1,535	1,847	2,287	23.8	(0.6)	6,431	7,865	22.3%
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่นๆ	129	144	157	539	439	530	597	1,483	148.6	175.2	970	3,050	214.5%
ดอกเบี้ยจ่าย	(129)	(142)	(137)	(1,148)	(1,494)	(1,598)	(1,826)	(2,204)	20.7	92.1	(1,557)	(7,122)	357.5%
กำไรปกติ	1,734	1,287	1,572	2,380	2,050	1,573	1,602	2,696	68.3	13.3	6,972	7,922	13.6%
รายการพิเศษ	-	-	-	6,714	-	-	-	(225)	NM	NM	6,714	(225)	NM
กำไรสุทธิ	1,734	1,287	1,572	9,094	2,050	1,573	1,602	2,471	54.3	(72.8)	13,687	7,697	-43.8%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



กำไรปี 2566 เติบโตได้แข็งแกร่งจับ

เราเชื่อว่ากำไรของ MAKRO ในปี 2566 – 2567 จะเติบโตได้ดีกว่าในปี 2565 เนื่องจากปัจจัยสนับสนุนดังต่อไปนี้

- 1) ยอดขายสินค้ายังมีแนวโน้มสูงขึ้นได้อีก จากกำลังซื้อที่เพิ่มขึ้นตามเศรษฐกิจที่คาดว่าจะเติบโตดีขึ้น
- 2) รายได้ค่าเช่าที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น ตามอัตราการเช่าพื้นที่ ซึ่งคาดว่าจะสูงขึ้นหลังผู้คนกลับมาใช้ชีวิตตามปกติมากขึ้น ส่งผลต่อโอกาสในการการขยายราคาค่าเช่าเพิ่ม
- 3) อัตรากำไรขั้นต้น (มาร์จิ้น) ที่คาดว่าจะสูงขึ้น ตามฐานรายได้ที่เพิ่มขึ้น
- 4) ดอกเบี้ยจ่ายที่จะเริ่มลดลง หลังบริษัทมีนโยบายจ่ายคืนหนี้ก่อนกำหนด โดยเฉพาะหนี้ในสกุลดอลลาร์สหรัฐที่มีกำหนดชำระคืนในปี 2567 แต่มีอัตราดอกเบี้ยลอยตัว ซึ่งที่ผ่านมาบริษัทพยายามได้จ่ายชำระคืนก่อนกำหนดมาตลอด โดย ณ สิ้นปี 2565 บริษัทมียอดหนี้ในสกุลดอลลาร์สหรัฐเหลืออยู่ 1,251 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และได้จ่ายคืนก่อนกำหนดไปแล้วอีก 760 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ในเดือน ม.ค. 2566 ทำให้ปัจจุบันยอดหนี้ดังกล่าวเหลืออยู่ 491 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งตามแผนของบริษัทจะทยอยชำระหนี้ที่เหลือให้หมดภายในกลางปี 2566 นี้ เพื่อช่วยลดภาระดอกเบี้ยจ่ายบางส่วนลงไป เนื่องจากการจ่ายคืนบางส่วนด้วยการกู้ยืมในสกุลเงินบาทที่มีอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำกว่า

ราคาหุ้นเริ่มมี upside สูงขึ้น...ปรับคำแนะนำจากเดิม SWITCH เป็น “ซื้อ”

เรายังคงประมาณการกำไรปี 2566 – 2567 ไว้ตามเดิม ที่ 1.2 หมื่นล้านบาท (+59% YoY) และ 1.8 หมื่นล้านบาท (+43% YoY) โดยราคาเป้าหมายปี 2566 คงเดิมที่ 44.00 บาท (อิง PER 36.9 เท่า, +2.0 S.D) ซึ่งยังมี upside ราว 9.3% จากราคาตลาดปัจจุบัน จึงปรับคำแนะนำจากเดิม “SWITCH” เป็น “ซื้อ”



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 ของจำนวนคณะกรรมการทั้งคณะ เพื่อปกป้องสิทธิ์ประโยชน์ผู้ถือหุ้นรายย่อย

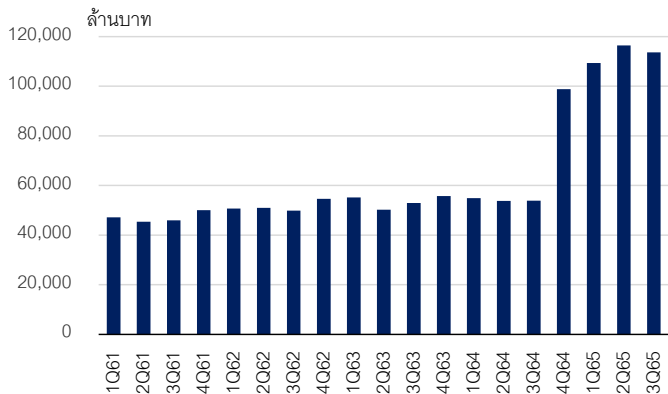


ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	QoQ (%)	YoY (%)	2564	2565	YoY (%)
รายได้จากการขายและบริการ	55,969	54,811	54,813	99,805	110,777	117,933	114,963	122,409	6.5%	22.6%	265,398	466,082	76%
ต้นทุนขายและบริการ	(49,349)	(48,661)	(48,198)	(83,176)	(92,514)	(99,170)	(95,731)	(102,173)	6.7%	22.8%	(229,384)	(389,588)	70%
กำไรขั้นต้น	6,619	6,150	6,615	16,629	18,263	18,763	19,232	20,235	5.2%	21.7%	36,014	76,494	112%
ค่าใช้จ่ายขายและบริการ	(4,427)	(4,544)	(4,600)	(12,919)	(14,616)	(15,776)	(16,031)	(16,419)	2.4%	27.1%	(26,490)	(62,842)	137%
รายได้อื่นๆ	129	144	157	539	439	530	597	1,483	148.6%	175.2%	970	3,050	215%
กำไรปกติ	1,734	1,287	1,572	2,380	2,050	1,573	1,602	2,696	68.3%	13.3%	6,972	7,922	14%
กำไรสุทธิ	1,734	1,287	1,572	9,094	2,050	1,573	1,602	2,471	54.3%	-72.8%	13,687	7,697	-44%
รายการพิเศษ	-	-	-	6,714	-	-	-	(225)	NM	NM	6,714	(225)	-103%
EPS	0.16	0.12	0.15	0.86	0.19	0.15	0.15	0.23	-23.3%	22.2%	1.29	0.73	-44%
Gross Profit Margin (%)	11.8%	11.2%	12.1%	16.7%	16.5%	15.9%	16.7%	16.5%			13.6%	16.4%	
SG&A/Sales (%)	7.9%	8.3%	8.4%	12.9%	13.2%	13.4%	13.9%	13.4%			10.0%	13.5%	
Net Profit Margin (%)	3.1%	2.3%	2.9%	9.1%	1.9%	1.3%	1.4%	2.0%			5.2%	1.7%	
Norm Profit Margin (%)	3.1%	2.3%	2.9%	2.4%	1.9%	1.3%	1.4%	2.2%			2.6%	1.7%	

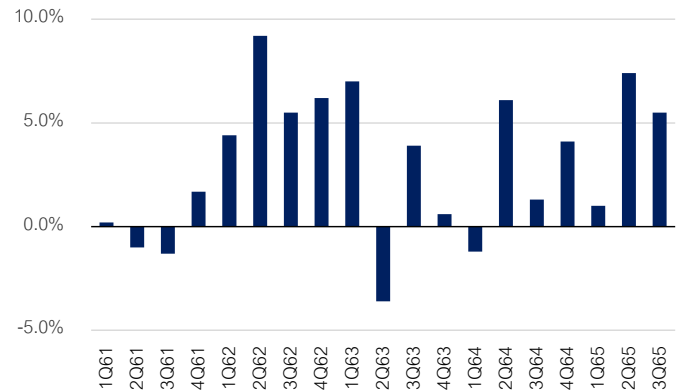
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ยอดขายสินค้า



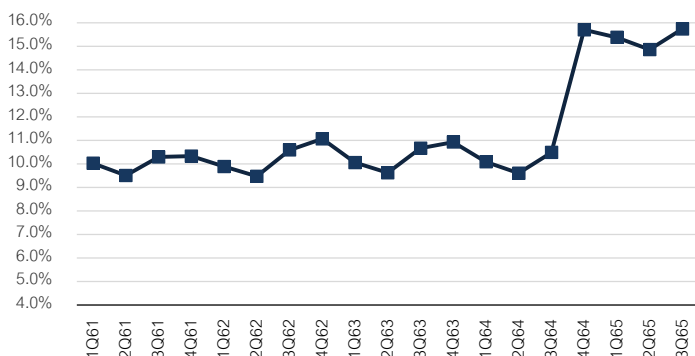
ที่มา: MAKRO

ยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ธุรกิจค้าส่ง



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประสิทธิภาพการทำไรรายไตรมาส



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.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	466,082	501,612	535,291	569,387
ต้นทุนขาย	(389,588)	(416,840)	(443,409)	(471,490)
กำไรขั้นต้น	76,494	84,773	91,882	97,896
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(62,842)	(65,460)	(67,447)	(71,173)
กำไรจากการดำเนินงาน	13,651	19,312	24,436	26,723
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	831	942	980	1,019
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	3,050	2,000	2,000	2,000
ดอกเบี้ยจ่าย	(7,122)	(5,913)	(4,835)	(4,518)
กำไรก่อนหักภาษี	10,411	15,742	22,581	25,224
ภาษีเงินได้	(2,729)	(3,148)	(4,516)	(5,045)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	7,682	12,593	18,065	20,179
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	15	3	2	2
กำไรสุทธิ	7,697	12,596	18,067	20,181
กำไรปกติ	7,907	12,596	18,067	20,181
EPS	0.73	1.19	1.71	1.91
Norm EPS	0.75	1.19	1.71	1.91
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	75.6%	7.6%	6.7%	6.4%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	43.3%	41.5%	26.5%	9.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	16.4%	16.9%	17.2%	17.2%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	2.9%	3.9%	4.6%	4.7%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65
ยอดขาย	110,777	117,933	114,963	122,409
ต้นทุนขาย	(92,514)	(99,170)	(95,731)	(102,173)
กำไรขั้นต้น	18,263	18,763	19,232	20,235
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(14,616)	(15,776)	(16,031)	(16,419)
รายได้อื่นๆ	439	530	597	1,483
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	224	202	230	175
กำไรก่อนหักภาษี	2,817	2,122	2,202	3,270
ภาษีเงินได้	(767)	(549)	(603)	(810)
กำไรสุทธิก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	2,050	1,573	1,599	2,461
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	0	3	11
กำไรสุทธิ	2,050	1,573	1,602	2,471
รายการพิเศษ	0	0	0	(225)
กำไรปกติ	2,050	1,573	1,602	2,696
ยอดขาย (QoQ%)	11.0%	6.5%	-2.5%	6.5%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	9.8%	2.7%	2.5%	5.2%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	-198.3%	-181.9%	-207.2%	19.2%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.0	0.8	0.8	0.9
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	0.5	0.3	0.4	0.5
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	197.0	203.1	164.1	137.4
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	11.2	10.7	11.4	13.2
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.0	7.5	8.2	9.5
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	0.9	0.8	0.7	0.7
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.4	0.4	0.3	0.3
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.4%	2.3%	3.4%	3.8%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	2.7%	4.3%	6.0%	6.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ MAKRO (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	7,697	12,596	18,067	20,181
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	14,675	1,671	1,746	1,821
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	11,560	11,323	11,673	12,023
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(12)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(11,902)	(2,519)	(80)	(4,596)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	22,014	23,068	31,404	29,428
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(16,234)	(10,000)	(7,500)	(7,500)
อื่นๆ	(930)	(187)	(190)	(194)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(17,164)	(10,187)	(7,690)	(7,694)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(22,544)	(1,439)	(3,000)	(2,000)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(5,208)	(21,894)	(6,746)	(5,060)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	87	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(5,290)	(6,666)	(8,817)	(13,705)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(32,955)	(29,998)	(18,564)	(20,765)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(28,105)	(17,117)	5,150	969
กระแสเงินสดสุทธิ	40,103	22,986	28,136	29,105

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและรายการเทียบเท่า				
ลูกหนี้การค้า	2,431	2,508	4,015	4,270
สินค้าคงเหลือ	37,820	40,129	37,470	34,163
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	7,001	7,197	7,608	8,183
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	118,115	117,559	111,723	105,637
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	343,173	340,917	341,026	340,972
สินทรัพย์รวม	548,643	531,295	529,978	522,330
หนี้สิน				
เจ้าหนี้การค้า	55,867	55,177	53,529	45,551
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	30,100	31,071	32,120	33,251
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	4,796	9,126	6,842	6,586
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	110,025	103,940	102,940	100,940
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	56,925	35,123	28,441	23,422
หนี้สินรวม	257,713	234,437	223,872	209,750
ทุนเรียกชำระแล้ว				
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	263,882	263,882	263,882	263,882
กำไรสะสม	28,186	34,116	43,366	49,842
ส่วนของผู้ถือหุ้น	290,931	296,858	306,106	312,580
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	548,643	531,295	529,978	522,330
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย (ล้านบาท)				
- ธุรกิจค้าส่ง	242,437	270,427	294,766	318,347
- ธุรกิจค้าปลีก	204,745	210,202	217,560	226,262
อัตรากำไรขั้นต้น				
- ธุรกิจค้าส่ง	10.5%	10.6%	10.7%	10.7%
- ธุรกิจค้าปลีก	18.6%	19.6%	20.0%	20.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส