

8 พฤษภาคม 2566

ผลของฤดูกาลลดกำไร 1Q66 QoQ แต่ยังคงโตYoY

MAKRO รายงานกำไรสุทธิ 1Q66 ที่ 2.2 พันล้านบาท (-19% QoQ, +17% YoY) โดยกำไรที่ลดลง QoQ เพราะทั้งรายได้และมาร์จิ้นตกต่ำลง เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนที่ได้รับผลบวกของฤดูกาล ส่วนกำไรที่โตขึ้น YoY เพราะมีรายได้เพิ่มมากพอจะชดเชยค่าใช้จ่ายต่างๆได้

เรายังคงประมาณการกำไรปี 2566 – 2567 ไว้ตามเดิมที่ 1.2 หมื่นล้านบาท และ 1.8 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ และคงราคาเป้าหมายปี 2566 ไว้ที่ 44.00 บาท (อิง PER ที่ 36.9 เท่า, +2 SD) แต่แนะนำ “Neutral” เพราะระยะสั้นยังไม่มีปัจจัยหนุนราคาหุ้นให้เด่นกว่าตลาด โดยกำไร 2Q66 มีแนวโน้มจะยังถูกกดดันจากค่าปรับการจ่ายคืนหนี้สกุลดอลลาร์สหรัฐก่อนกำหนดเป็นครั้งสุดท้าย แต่ยังคงคาดหวังภาพกำไรที่จะสดใสขึ้นในช่วง 2H66 เป็นต้นไป

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)	29.8	52.9	32.3	22.5	20.2
Dividend Yield (%)	0.8%	0.9%	1.4%	2.3%	2.4%
PBV (เท่า)	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Technical chart



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Technical comment

MAKRO แนวโน้มของราคา: Sideway

แนวรับ: 36.50 บาท

แนวต้าน: 39.50/43.50 บาท

MAKRO

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	38.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	44.00
Upside (%)	14.3
Dividend yield (%)	1.4

ESG RATING

Arabesque S-Ray	50.85
Moody's	-
MSCI	-
Refinitiv	74.28
S&P	52.84
ที่มา: Settrade	

CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	1.19	1.12	6%
2567F	1.71	1.36	26%

ที่มา: ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส
ปิยะธิดา สนธิสมบัติ

Outperform: สำหรับกรณีนี้ นักวิเคราะห์ พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่า ราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์ มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ ชนะค่าเฉลี่ยของ Sector หรือ SET Index

Neutral: สำหรับกรณีนี้ นักวิเคราะห์ พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่า ราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์ มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ พอๆ กับค่าเฉลี่ยของ Sector หรือ SET Index

Underperform: สำหรับกรณีนี้ นักวิเคราะห์ พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่า ราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์ มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ แย่กว่าค่าเฉลี่ยของ Sector หรือ SET Index



กำไรปกติ 1Q66 ลด QoQ จากผลของฤดูกาล แต่ยังโตได้ดี YoY

MAKRO รายงานกำไรสุทธิงวด 1Q66 ที่ 2.2 พันล้านบาท (-19% QoQ, +17% YoY) ใกล้กับที่เราและตลาดคาดการณ์ ซึ่งกำไรสุทธิ 1Q66 รวมรายการพิเศษหลังภาษีราว 87 ล้านบาท ซึ่งเกิดจากการจ่ายคืนหนี้ก่อนกำหนด (ค่าปรับจากการจ่ายคืนหนี้ก่อนกำหนด 211 ล้านบาท และกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนราว 298 ล้านบาท)

โดยปัจจัยหลักที่ทำให้กำไรงวด 1Q66 ลดลง QoQ เนื่องจากรายได้จากการขายและบริการลดเหลือ 1.2 แสนล้านบาท (-3% QoQ) เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนที่ได้รับผลบวกจากฤดูกาล และอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงจาก 16.6% ใน 4Q65 เหลือ 16.4% เพราะการขายสินค้าที่มีมาร์จิ้นสูง มีสัดส่วนน้อยลง

อย่างไรก็ตามเมื่อเทียบ YoY กำไรยังโตได้ดี เพราะได้แรงผลักดันจากรายได้ขายและบริการที่โตขึ้น 8% YoY จากการเติบโตของรายได้ในทุกๆ ธุรกิจ ดังนี้

- ธุรกิจค้าส่งมีรายได้โตขึ้นเป็น 6.4 หมื่นล้านบาท (+13% YoY) จากการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม 10.9% YoY และการเปิดสาขาใหม่ 11 แห่ง
- ธุรกิจค้าปลีกมีรายได้ที่ 5.0 หมื่นล้านบาท (+1% YoY) ตามการเติบโตยอดขายสาขาเดิม 0.5% YoY

โดยรายได้ที่เพิ่มขึ้นนั้น มากพอจะช่วยชดเชยต้นทุนและค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่สูงขึ้นได้ เช่น 1) ค่าใช้จ่ายขายและบริหารสูงขึ้น 9% YoY จากงบการตลาดและค่าไฟที่สูงขึ้น และ 3) ดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มถึง 27% YoY จากหนี้สกุลดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งอิงดอกเบี้ยลอยตัว (LIBOR)

การดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	QoQ%	YoY%
รายได้ขายและบริการ	55,969	54,811	54,813	99,805	110,777	117,932	114,963	122,409	119,089	(2.7)	7.5
รายได้ขาย	54,868	53,813	53,824	96,125	106,268	113,363	110,162	117,389	114,044	(2.8)	7.3
-ธุรกิจค้าส่ง	54,868	53,813	53,824	58,839	56,622	59,409	60,311	66,095	63,993	(3.2)	13.0
-ธุรกิจค้าปลีก	-	-	-	37,286	49,646	53,954	49,851	51,294	50,051	(2.4)	0.8
รายได้ค่าเช่าและค่าบริการ	1,100	998	989	3,680	4,509	4,569	4,801	5,019	5,045	0.5	11.9
ต้นทุนขาย	(49,349)	(48,661)	(48,198)	(83,176)	(92,607)	(99,170)	(95,731)	(102,080)	(99,615)	(2.4)	7.6
กำไรขั้นต้น	6,619	6,150	6,615	16,629	18,171	18,762	19,232	20,328	19,474	(4.2)	7.2
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(4,427)	(4,544)	(4,600)	(12,919)	(14,725)	(15,776)	(16,031)	(16,310)	(16,106)	(1.2)	9.4
กำไรจากการดำเนินงาน	2,192	1,606	2,015	3,710	3,446	2,986	3,201	4,018	3,367	(16.2)	(2.3)
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่นๆ	129	144	157	539	439	530	597	1,483	1,133	(23.6)	158.0
ดอกเบี้ยจ่าย	(129)	(142)	(137)	(1,148)	(1,494)	(1,598)	(1,826)	(2,204)	(1,895)	(14.0)	26.8
กำไรสุทธิ	1,734	1,287	1,572	9,094	1,848	1,573	1,602	2,673	2,166	(19.0)	17.2

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



แนวโน้มกำไร 2Q66 เจ็บแต่จบ

แม้เราเชื่อว่าแนวโน้มในช่วง 2Q66 MAKRO น่าจะมีรายได้ที่สูงขึ้นทั้ง QoQ และ YoY จากยอดขายสินค้าที่มีแนวโน้มสูงขึ้น จากกำลังซื้อที่คาดว่าจะดีขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจที่เติบโตดีขึ้น บวกกับการปรับปรุงสาขาเดิม/เปิดสาขาใหม่ บวกกับคาดอัตรากำไรขั้นต้น (มาร์จิ้น) จะสูงขึ้น ตามฐานรายได้ที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะจากธุรกิจค้าปลีก ซึ่งมีอัตรามาร์จิ้นที่สูงกว่าธุรกิจค้าส่ง แต่กำไรสุทธิอาจถูกกดดันจากค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะค่าปรับที่เกิดจากการจ่ายหนี้เงินกู้สกุลดอลลาร์สหรัฐที่เหลือทั้งหมดคืนก่อนกำหนด ซึ่งคาดว่าจะต้องจ่ายค่าปรับไม่ต่ำกว่าในงวด 4Q65 และ 1Q66 ที่ได้มีการทยอยคืนหนี้ดังกล่าวก่อนกำหนด โดยจ่ายค่าปรับก่อนภาษีไปราว 230 - 260 ล้านบาท/งวด ซึ่งงวด 2Q66 จะเป็นงวดสุดท้ายที่จะบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษนี้

เรามองว่ากำไรของ MAKRO ในช่วง 2H66 จะดูสดใสขึ้นทั้ง HoH และ YoY เนื่องจาก 1) คาดหวังรายได้ที่สูงขึ้น โดยงวด 4Q66 จะได้ผลบวกจากฤดูกาล ที่เป็นช่วงส่งท้ายปี ซึ่งผู้บริโภคมักมีการจับจ่ายสูงกว่าช่วงอื่นๆ และ 2) ดอกเบี้ยจ่ายที่จะเริ่มลดลง หลังบริษัทได้จ่ายคืนหนี้สกุลดอลลาร์สหรัฐก่อนกำหนดไปหมดแล้วตั้งแต่ 2Q66 โดยมีการออกหุ้นกู้สกุลบาทซึ่งมีดอกเบี้ยคงที่ ในอัตราที่ต่ำกว่าแทน

ระยะสั้นยังขาดปัจจัยหนุนราคาหุ้น แนะนำ “Neutral”

เรายังคงประมาณการกำไรปี 2566 - 2567 ไว้ที่ 1.2 หมื่นล้านบาท และ 1.8 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ แม้กำไรงวด 1Q66 ที่ออกมามีส่วน 19% ของกำไรทั้งปี เนื่องจากคาดหมายกำไรจะเริ่มฟื้นตัวดีขึ้นในช่วง 2H66 โดยคงราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 44.00 บาท อิง PER 36.9 เท่า (+2.0 S.D) แต่แนะนำ “Neutral” เพราะเชื่อว่าระยะสั้นยังขาดปัจจัยผลักดันราคาหุ้น อีกทั้งเชื่อว่ากำไรสุทธิในงวด 2Q66 มีแนวโน้มจะถูกกดดันจากค่าใช้จ่ายต่างๆที่เข้ามากดดัน โดยเฉพาะค่าปรับจากการจ่ายหนี้ก่อนกำหนด ขณะที่แนวโน้มกำไรในระยะกลาง-ยาว (ปี 2566 - ปี 2568) ยังโตได้ด้วยอัตราเฉลี่ย 37%



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

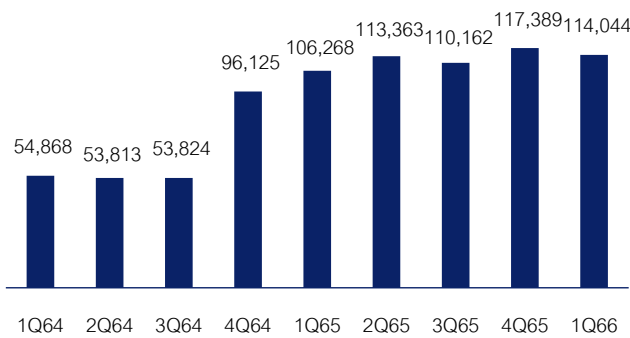


ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	QoQ (%)	YoY (%)
รายได้จากการขายและบริการ	55,969	54,811	54,813	99,805	110,777	117,933	114,963	122,409	119,089	-2.7%	7.5%
ต้นทุนขายและบริการ	(49,349)	(48,661)	(48,198)	(83,176)	(92,607)	(99,170)	(95,731)	(102,080)	(99,615)	-2.4%	7.6%
กำไรขั้นต้น	6,619	6,150	6,615	16,629	18,170	18,763	19,232	20,328	19,473	-4.2%	7.2%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	(4,427)	(4,544)	(4,600)	(12,919)	(14,725)	(15,776)	(16,031)	(16,310)	(16,106)	-1.2%	9.4%
รายได้อื่นๆ	129	144	157	539	439	530	597	1,483	1,133	-23.6%	158.0%
กำไรสุทธิ	1,734	1,287	1,572	9,094	1,848	1,573	1,602	2,673	2,166	-19.0%	17.2%
EPS	0.16	0.12	0.15	0.86	0.17	0.15	0.15	0.25	0.20	-19.0%	17.2%
Gross Profit Margin (%)	11.8%	11.2%	12.1%	16.7%	16.4%	15.9%	16.7%	16.6%	16.4%		
SG&A/Sales (%)	7.9%	8.3%	8.4%	12.9%	13.3%	13.4%	13.9%	13.3%	13.5%		
Net Profit Margin (%)	3.1%	2.3%	2.9%	9.1%	1.7%	1.3%	1.4%	2.2%	1.8%		
Norm Profit Margin (%)	3.1%	2.3%	2.9%	2.4%	1.7%	1.3%	1.4%	2.4%	1.7%		

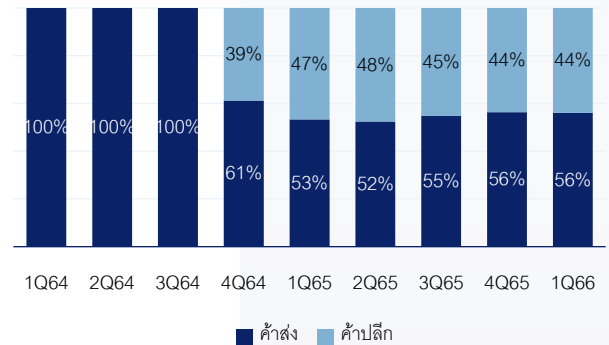
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ยอดขายสินค้า (ล้านบาท)



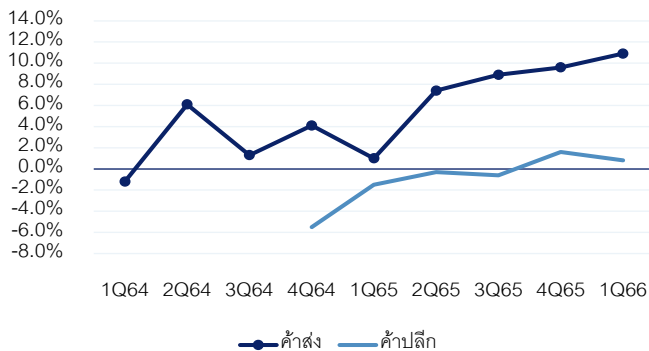
ที่มา: MAKRO, สายงานวิจัยเอเชียพลัส

สัดส่วนรายได้จากการขายสินค้า



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ธุรกิจค้าส่งและค้าปลีก



ที่มา: MAKRO, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยงของธุรกิจ

- 1) เศรษฐกิจโตต่ำ และกำลังซื้อไม่เป็นไปตามคาด
- 2) การแข่งขันที่สูงในอุตสาหกรรม
- 3) การแย่งลูกค้ากันเองของสาขาที่เปิดบริเวณใกล้เคียงกัน

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 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 ^c)	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 2566-2568 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
เจ้าหนี้การค้า				
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. เอเซีย พลัส