

PO สยามแม็คโคร

BY RESEARCH DIVISION

17 พฤศจิกายน 2564



ยกระดับความเป็นผู้นำธุรกิจให้ยิ่งใหญ่ขึ้น

MAKRO มุ่งที่จะเป็นหนึ่งในผู้นำธุรกิจค้าปลีกค้าส่งอาหารสดและสินค้าอุปโภคบริโภคในระดับภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ หลังควบรวม Lotus's สร้างโอกาสทางธุรกิจ จากอุตสาหกรรมทั้งภูมิภาคที่ฟื้นตัวหลังผ่านช่วง COVID ขับเคลื่อนด้วยจุดแข็งเรื่องระบบออนไลน์+อาหารสด และเครือข่าย 2,300 สาขา ซึ่งจะรวมเป็นแรงขับเคลื่อนผลประกอบการให้เติบโตก้าวกระโดด

MAKRO มีแผนที่จะขยายธุรกิจยกระดับความเป็นผู้นำ โดยเฉพาะในโลกอนาคตที่อุตสาหกรรมจะอยู่ในภาพ Omnichannel ภายใต้โครงสร้างการเงินแข็งแกร่ง คาดกำไรสุทธิปี 2564-66 โตเฉลี่ย 68.1% ต่อปี มูลค่ากิจการที่เหมาะสมอยู่ที่ 576,027 - 656,976 ล้านบาท ด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF)

MAKRO

แนะนำ : -

ราคาเป้าหมายปี 2565 (บาท) N/A

ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period) ตั้งแต่วันที่ 18 พ.ย. 64 จนถึงวันที่ 23 ม.ค. 65 หรือหลังสิ้นสุด Overallotment Option แล้วแต่วันใดจะเกิดขึ้นทีหลัง

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562A	2563A	2564F	2565F	2566F
รายได้ (ล้านบาท)	206,180	214,140	257,773	468,806	515,834
กำไรขั้นต้น (ล้านบาท)	21,168	22,124	30,917	72,003	81,126
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	6,245	6,563	6,496	13,303	18,098
กำไรปกติ (ล้านบาท)	6,245	6,563	6,496	13,303	18,098
EV/EBITDA (เท่า)	21.6	18.0	27.7	15.0	12.5
ROE (%)	31.2	30.2	4.8	4.7	5.5
ROA (%)	10.0	9.6	2.2	2.5	3.1

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

สุวัฒน์ วัฒนพวงสรหม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 044015

THIS DOCUMENT CONTAINS PROJECTIONS THAT PRESENT A POSSIBLE OUTCOME ON THE BASIS OF THE ASSUMPTIONS SET OUT HEREIN. THESE REPRESENT ONLY ONE POSSIBLE OUTCOME AND ARE THE INDEPENDENT VIEWS OF THE AUTHOR OF THIS DOCUMENT. THESE PROJECTIONS ARE SUBJECT TO CERTAIN RISKS, UNCERTAINTIES AND ASSUMPTIONS THAT HAVE NOT BEEN VERIFIED AND FUTURE ACTUAL RESULTS OF THE COMPANY COULD DIFFER MATERIALLY.

"THIS DOCUMENT MAY NOT BE TAKEN OR TRANSMITTED INTO OR DISTRIBUTED, DIRECTLY OR INDIRECTLY, IN OR INTO THE UNITED STATES, CANADA, JAPAN, THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA (EXCLUDING THE HONG KONG SPECIAL ADMINISTRATIVE REGION, THE MACAU SPECIAL ADMINISTRATIVE REGION AND TAIWAN) (THE "PRC") OR IN ANY OTHER JURISDICTION IN VIOLATION OF ANY APPLICABLE RESTRICTIONS."

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด



THIS DOCUMENT HAS BEEN FURNISHED TO YOU SOLELY FOR YOUR INFORMATION ON A CONFIDENTIAL BASIS AND BY ACCEPTING THIS DOCUMENT YOU AGREE TO BE BOUND BY THE FOLLOWING LIMITATIONS. THIS DOCUMENT MAY NOT BE REPRODUCED, REPUBLISHED, REDISTRIBUTED OR PASSED ON BY ANY MEANS, IN WHOLE OR IN PART, TO ANY OTHER PERSON. IN PARTICULAR, NEITHER THIS DOCUMENT NOR ANY COPY HEREOF MAY BE TAKEN OR TRANSMITTED, OR DISTRIBUTED, DIRECTLY OR INDIRECTLY, IN OR INTO THE UNITED STATES, ITS TERRITORIES OR POSSESSIONS, CANADA, JAPAN OR THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA (EXCLUDING THE HONG KONG SPECIAL ADMINISTRATIVE REGION, THE MACAU SPECIAL ADMINISTRATIVE REGION AND TAIWAN) (THE "PRC"). THE DISTRIBUTION OF THIS DOCUMENT IN OTHER JURISDICTIONS MAY BE RESTRICTED BY LAW AND PERSONS INTO WHOSE POSSESSION THIS DOCUMENT COMES SHOULD INFORM THEMSELVES ABOUT, AND OBSERVE, ANY SUCH RESTRICTIONS. ANY FAILURE TO COMPLY WITH THIS RESTRICTION MAY CONSTITUTE A VIOLATION OF THE LAWS OF THE UNITED STATES, THE CANADA, JAPAN, THE PRC OR THE LAWS OF ANY SUCH OTHER JURISDICTION.

ASIA PLUS SECURITIES COMPANY LIMITED IS AN AFFILIATE OF A SYNDICATE MEMBER IN THE PROPOSED OFFERING OF SECURITIES OF SIAM MAKRO PUBLIC COMPANY LIMITED (THE "COMPANY"). HOWEVER, THIS DOCUMENT DOES NOT CONSTITUTE OR FORM PART OF, AND SHOULD NOT BE CONSTRUED AS, AN OFFER TO SELL OR AN INVITATION TO OFFER TO PURCHASE OR SUBSCRIBE FOR ANY SECURITIES, AND NEITHER THIS DOCUMENT NOR ANYTHING CONTAINED HEREIN, INCLUDING, WITHOUT LIMITATION, ALL PROJECTIONS, ESTIMATES AND VALUATIONS, SHALL FORM THE BASIS OF OR BE RELIED ON IN CONNECTION WITH OR ACT AS ANY INDUCEMENT TO ENTER INTO ANY CONTRACT OR COMMITMENT WHATSOEVER. THIS DOCUMENT HAS NOT BEEN PUBLISHED GENERALLY AND HAS ONLY BEEN MADE AVAILABLE TO INSTITUTIONAL INVESTORS. ANY DECISION TO PURCHASE OR SUBSCRIBE FOR SECURITIES IN ANY OFFERING MUST BE MADE SOLELY ON THE BASIS OF THE OFFERING DOCUMENT (AND SUPPLEMENTS THERETO) IN RELATION TO SUCH OFFERING.

ASIA PLUS SECURITIES COMPANY LIMITED OR ONE OR MORE OF ITS AFFILIATES IS ACTING AS OR MAY ACT AS THE FINANCIAL ADVISOR/UNDERWRITER FOR THE OFFERING BY THE COMPANY. THE INVESTORS SHOULD STUDY THE INFORMATION CONTAINED IN THE PROSPECTUS BEFORE MAKING A DECISION TO INVEST IN THE SHARES.

"THIS DOCUMENT MAY NOT BE TAKEN OR TRANSMITTED INTO OR DISTRIBUTED, DIRECTLY OR INDIRECTLY, IN OR INTO THE UNITED STATES, CANADA, JAPAN, THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA (EXCLUDING THE HONG KONG SPECIAL ADMINISTRATIVE REGION, THE MACAU SPECIAL ADMINISTRATIVE REGION AND TAIWAN) (THE "PRC") OR IN ANY OTHER JURISDICTION IN VIOLATION OF ANY APPLICABLE RESTRICTIONS."



THIS DOCUMENT HAS BEEN PRODUCED INDEPENDENTLY OF THE COMPANY, AND ANY FORECASTS, OPINIONS AND EXPECTATIONS CONTAINED HEREIN ARE ENTIRELY THOSE OF ASIA PLUS SECURITIES COMPANY LIMITED ARE GIVEN AS PART OF ITS NORMAL RESEARCH ACTIVITY AND MAY NOT BE RELIED UPON AS HAVING BEEN AUTHORISED OR APPROVED BY THE COMPANY OR ANY OTHER PERSON. ASIA PLUS SECURITIES COMPANY LIMITED HAS NO AUTHORITY WHATSOEVER TO GIVE INFORMATION OR MAKE ANY REPRESENTATION OR WARRANTY ON BEHALF OF THE COMPANY OR ITS SUBSIDIARIES OR ITS AFFILIATES OR ANY OF THEIR RESPECTIVE SHAREHOLDERS OR ADVISORS, BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED, J.P. MORGAN SECURITIES PLC, SCB SECURITIES COMPANY, LIMITED, AND UBS AG SINGAPORE BRANCH (TOGETHER, THE "JOINT GLOBAL COORDINATORS") OR ANY OTHER PERSON IN CONNECTION THEREWITH. WHILE ALL REASONABLE CARE HAS BEEN TAKEN BY ASIA PLUS SECURITIES COMPANY LIMITED TO ENSURE THAT THE FACTS STATED HEREIN ARE ACCURATE AND THAT THE FORECASTS, OPINIONS AND EXPECTATIONS CONTAINED HEREIN ARE FAIR AND REASONABLE, THE INFORMATION CONTAINED HEREIN HAS NOT BEEN INDEPENDENTLY VERIFIED. ACCORDINGLY, NO REPRESENTATION OR WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, IS MADE AS TO THE FAIRNESS, ACCURACY OR COMPLETENESS OF THE INFORMATION AND OPINIONS CONTAINED IN THIS DOCUMENT AND NO RELIANCE MAY BE PLACED ON THE ACCURACY, FAIRNESS OR COMPLETENESS OF THE INFORMATION AND OPINIONS CONTAINED IN THIS DOCUMENT. WITHOUT LIMITING THE GENERALITY OF THE FOREGOING, LIABILITY FOR NEGLIGENT MISSTATEMENT IN RESPECT OF THE CONTENTS OF, OR ANY OMISSION FROM, THIS RESEARCH REPORT IS HEREBY EXPRESSLY EXCLUDED. THE INFORMATION AND OPINIONS IN THIS RESEARCH REPORT ARE SUBJECT TO CHANGE WITHOUT NOTICE. ANY OPINIONS, PROJECTIONS, ESTIMATES AND VALUATIONS CONTAINED IN THIS DOCUMENT ARE ENTIRELY THOSE OF ASIA PLUS SECURITIES COMPANY LIMITED AND ARE GIVEN AS PART OF HIS NORMAL RESEARCH ACTIVITY AND NOT AS A MANAGER OR UNDERWRITER OF ANY OFFERING OR AS AN AGENT OF THE COMPANY, OR ANY ADVISORS TO THE COMPANY OR ANY OTHER PERSON. NONE OF THE COMPANY, ANY OF ITS SHAREHOLDERS, ASIA PLUS SECURITIES COMPANY LIMITED, ASIA PLUS SECURITIES COMPANY LIMITED, THE JOINT GLOBAL COORDINATORS OR ANY OTHER PERSON ACCEPTS ANY LIABILITY WHATSOEVER FOR ANY LOSS HOWSOEVER ARISING FROM ANY USE OF THIS DOCUMENT OR OF ITS CONTENTS OR OTHERWISE ARISING IN CONNECTION THEREWITH. THE RECIPIENT OF THIS DOCUMENT SHALL BE RESPONSIBLE FOR CONDUCTING HIS OWN INVESTIGATION AND ANALYSIS OF THE INFORMATION CONTAINED OR REFERRED TO IN THIS DOCUMENT

"THIS DOCUMENT MAY NOT BE TAKEN OR TRANSMITTED INTO OR DISTRIBUTED, DIRECTLY OR INDIRECTLY, IN OR INTO THE UNITED STATES, CANADA, JAPAN, THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA (EXCLUDING THE HONG KONG SPECIAL ADMINISTRATIVE REGION, THE MACAU SPECIAL ADMINISTRATIVE REGION AND TAIWAN) (THE "PRC") OR IN ANY OTHER JURISDICTION IN VIOLATION OF ANY APPLICABLE RESTRICTIONS."

MAKRO เตรียมแผนเสนอขายหุ้นรับโอกาสธุรกิจ

MAKRO ภายหลังจากได้ขยายฐานธุรกิจโดยการรับโอนกิจการของ CPRH ซึ่งมี Lotus's (CPRD) เป็นบริษัทย่อย เมื่อ 25 ต.ค. 2564 ด้วยความมุ่งมั่นที่จะเป็นหนึ่งในผู้นำธุรกิจค้าปลีกและค้าส่งอาหารสดและสินค้าอุปโภคบริโภคในระดับภูมิภาคในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ประกอบกับ โอกาสในอุตสาหกรรมค้าปลีกและค้าส่งในภูมิภาคที่ยังมีอีกมาก (รายละเอียดในช่วงถัดไปของบทวิเคราะห์) MAKRO จึงเตรียมพร้อมทางการเงิน ตามแบบแสดงรายการข้อมูล (Filing) ที่ MAKRO ยื่นต่อสำนักงาน ก.ล.ต. อนุมัติเพิ่มทุนจดทะเบียนจากเดิม 4,800 ล้านบาท (พาร์หุ้นละ 0.5 บาท) อีกจำนวน 6,372 ล้านบาท (พาร์หุ้นละ 0.5 บาท) โดยหุ้นเพิ่มทุนจะแบ่งเป็นการเสนอขาย 2 ส่วน คือ

- 1) จำนวน 5,010 ล้านบาท พาร์หุ้นละ 0.5 บาท ใช้เสนอขายเฉพาะเจาะจงให้แก่บุคคลในวงจำกัด (PP) ใช้ชำระเป็นค่าตอบแทนสำหรับการรับโอนกิจการทั้งหมดจาก CPRH ผู้ถือหุ้น Lotus's (CPRD) แทนการชำระด้วยเงินสด (Payment in Kind) ในราคาเสนอขาย 43.50 บาทต่อหุ้น คิดเป็นมูลค่ารวม 2.17 แสนล้านบาท ปัจจุบันขั้นตอนดังกล่าวดำเนินการแล้วเสร็จ MAKRO รับโอนกิจการ CPRH มาแล้ว และนำ MAKRO ถือหุ้นโดยตรงใน Lotus's (CPRD)
- 2) ส่วนที่เหลือจำนวนไม่เกิน 1,362 ล้านบาท พาร์หุ้นละ 0.5 บาทเสนอขายให้แก่ประชาชนทั่วไป (Public Offering) คิดเป็น Dilution Effect จากการขายหุ้น PO ที่ราว 12.2% อย่างไรก็ตาม นอกจากนี้ จะมีหุ้นที่เสนอขายโดยผู้ถือหุ้นเดิมของ MAKRO ได้แก่ CPALL จำนวนไม่เกิน 363.2 ล้านบาท CPH จำนวนไม่เกิน 363.2 ล้านบาท และ CPM จำนวนไม่เกิน 181.6 ล้านบาท

ทั้งนี้ ยังไม่รวมหุ้นที่ MAKRO อาจพิจารณาดำเนินการให้มีการจัดสรรให้แก่ผู้จองซื้อเกินกว่าจำนวนหุ้นที่จำหน่ายโดยผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ที่ทำหน้าที่เป็นผู้จัดหาหุ้นส่วนเกิน (Over-Allotment Agent)

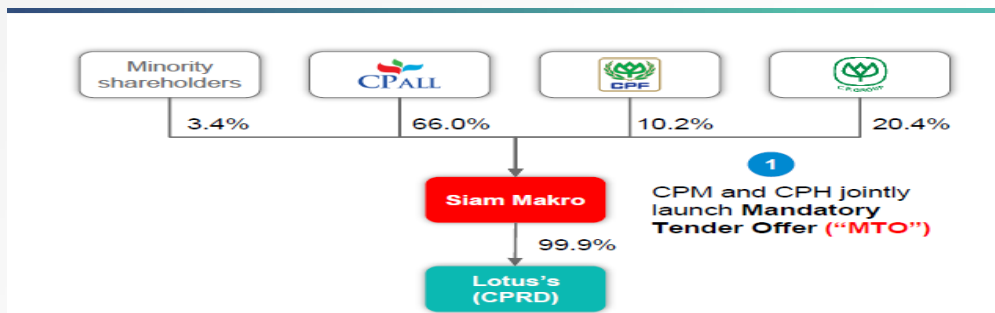
ตามแบบแสดงรายการข้อมูลฯ MAKRO มีแผนที่จะนำเงินไปใช้เพื่อ

- 1) เป็นเงินทุนสำหรับการขยายธุรกิจ อาทิ การปรับปรุงและขยายสาขาธุรกิจ B2B และ B2C ทั้งในและต่างประเทศ, การพัฒนาระบบ Omnichannel และโครงการเพิ่มประสิทธิภาพภายในของกลุ่มบริษัท
- 2) ชำระคืนเงินกู้ยืมที่มีในปัจจุบันของ MAKRO ซึ่งจะช่วยลดภาระทางการเงินและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยของ MAKRO และ/หรือช่วยให้โครงสร้างเงินทุน (Capital Structure) อยู่ในระดับที่เหมาะสม
- 3) เป็นเงินทุนหมุนเวียน

MAKRO มุ่งที่จะเป็นหนึ่งในผู้นำธุรกิจค้าปลีกและค้าส่งอาหารสดและสินค้าอุปโภคบริโภคในระดับภูมิภาคในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้

บริษัท สยาม แม็คโคร จำกัด จำกัด (มหาชน) หรือ MAKRO ฐานธุรกิจเดิมดำเนินธุรกิจเป็นร้านค้าส่งแบบสมัยใหม่ (Cash and Carry) และได้ขยายฐานธุรกิจโดยการเข้าซื้อกิจการของ CPRH ซึ่งมี Lotus's (CPRD) เป็นบริษัทย่อย เมื่อ 25 ต.ค. 2564 โดยได้ทำการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนใหม่ เพื่อนำมาแลกหุ้น CPRH กับผู้ถือหุ้นเดิม ซึ่งเป็นบริษัทในกลุ่ม CP เช่นเดียวกัน หลังกระบวนการดังกล่าวโครงสร้างการถือหุ้นจะเปลี่ยนไปดังรูป

โครงสร้างการถือหุ้นใน Lotus's (CPRD) หลัง MAKRO เข้าถือหุ้นใหญ่



ที่มา: MAKRO

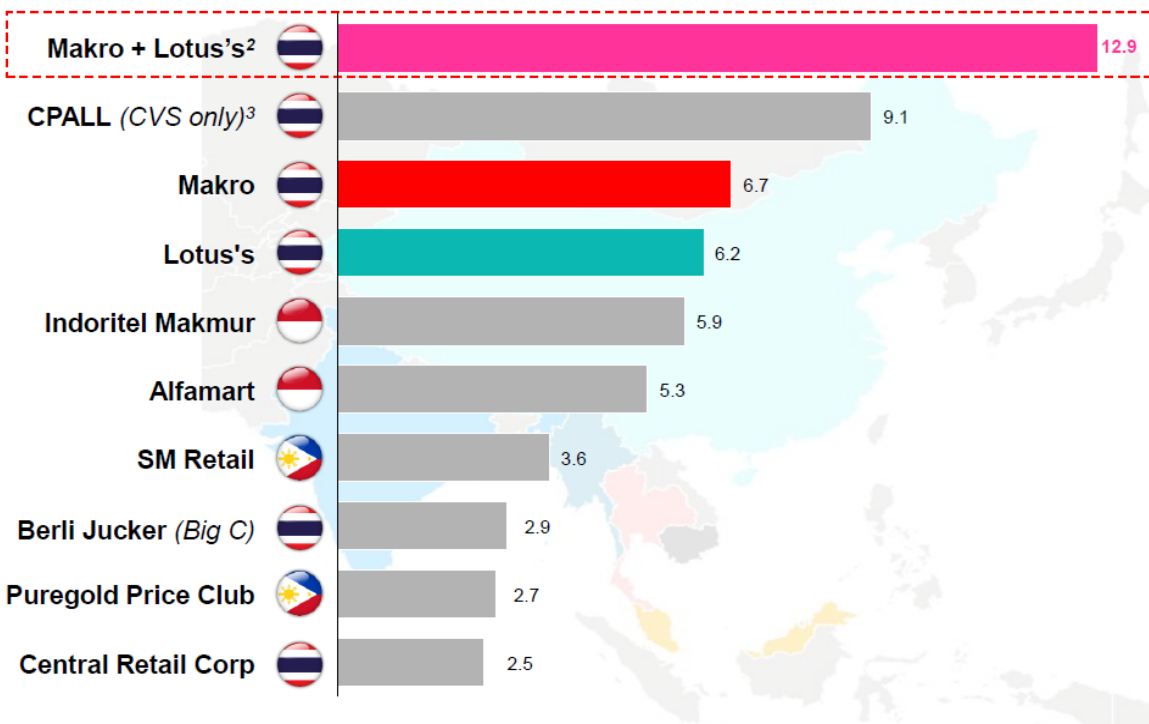
ฐานรายได้ของ MAKRO หลังควบรวม Lotus's (CPRD) เข้ามา อิงงบเสมือนปี 2563 (เป็นงบการเงินที่จัดทำขึ้นเสมือนว่า MAKRO เข้าซื้อกิจการตั้งแต่ 1 ม.ค. 63 โดย MAKRO อิงงบการเงินปี 2563 ส่วน Lotus's อิงงบการเงินงวดบัญชี สิ้นสุด ก.พ. 64) พบว่า ขยับขึ้นเกือบ 1 เท่าตัวไปอยู่ที่ 4.29 แสนล้านบาท แบ่งเป็นรายได้จากธุรกิจดั้งเดิม MAKRO ราว 50.9% และธุรกิจ Lotus's ที่เข้ามาใหม่ 49.1% ของรายได้รวม โดยวัดจากรายได้ กลุ่ม

MAKRO มุ่งที่จะเป็นหนึ่งในผู้นำธุรกิจค้าปลีกและค้าส่งอาหารสดและสินค้าอุปโภคบริโภคในระดับภูมิภาคในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ด้านกำไรก่อนดอกเบี้ยภาษีและค่าเสื่อมราคา (Non-GAAP EBITDA) อิงบเสมือนปี 2563 โดยโครงสร้าง EBITDA มาจากธุรกิจดั้งเดิม MAKRO ราว 36.2% และธุรกิจ Lotus's ที่เข้ามาใหม่ 63.8%

ขนาดธุรกิจ MAKRO หลังควบรวม CPRD (Lotus's)

Leading Southeast Asian modern grocery retailers and wholesalers¹

2020 RSP (US\$bn)



Source: Euromonitor

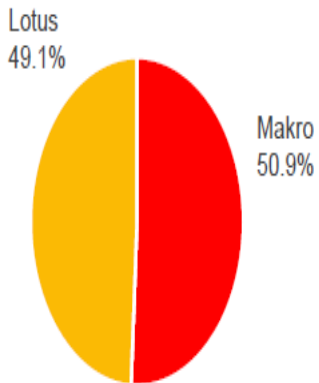
Note: ¹ Based on 2020 retail selling price ("RSP"), excluding sales tax; ² EBT was completed on 25 October 2021; ³ CPALL's pro forma total RSP including Makro and Lotus's is c.US\$22bn;

ที่มา: Euromonitor

Source: Makro's Information Memorandum on the Acquisition of Assets and Connected Transaction of the Entire Business Transfer of CPRH, Makro's Unaudited Pro Forma Consolidated Financial Statements FY2020, Makro FY2020 Annual Report, Lotus's Pro Forma Audited Financial Statements

Note: ¹ Total values refer to Makro's FY2020 pro forma adjusted figures, before PPA adjustments. Contribution ratios are calculated using Makro's standalone financials; pro forma adjustments are attributed to Lotus's financials; ² Lotus's financial statements end 28 February 2021, whereas Makro financial statements end 31 December 2020; ³ Lotus's revenue includes revenue from sale of goods, rental income and revenue from rendering of services; also includes other income from Lotus's gain and losses on foreign exchange rate, other income and net derivative gain; ⁴ Includes Lotus's share of profit from investment in joint ventures and an associate and finance income

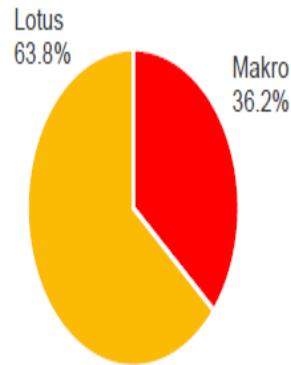
สัดส่วนรายได้จาก MAKRO และ Lotus's หลังควบรวม



FY2020 Pro Forma Revenue:
THB429.8bn

ที่มา: MAKRO

สัดส่วน EBITDA จาก MAKRO และ Lotus's หลังควบรวม



FY2020 Pro Forma EBITDA:
THB34.6bn

ที่มา: MAKRO ("EBITDA is defined as profit for the year adding back depreciation and amortization, finance costs and income tax expense. EBITDA is not a measure of financial performance under TFRS, MFRS or IFRS")

ขณะที่ภาพรวมการดำเนินธุรกิจบริษัท หลังควบรวม จะครอบคลุมใน 3 กลุ่มธุรกิจหลัก แต่ละธุรกิจมีรายละเอียด ดังนี้

- 1) **ธุรกิจดั้งเดิม คือ ค้าส่ง (B2B)** สัดส่วนรายได้รวมเสมือนของปี 2563 จะอยู่ราว 50.6% ของรายได้หลักจากการดำเนินงานหลัก (ธุรกิจค้าส่ง+ค้าปลีก+พื้นที่เช่า) ธุรกิจดังกล่าวจะอยู่ภายใต้แบรนด์ MAKRO ปัจจุบันมีสาขาทั้งสิ้น 145 แห่ง แบ่งเป็น สาขาในประเทศไทย 138 สาขา และในต่างประเทศ 7 สาขา

ภาพรวมสาขาธุรกิจค้าส่งในกลุ่ม ณ สิ้นสุดงวดงบการเงินรวม 2Q64

	ประเทศไทย	อินเดีย	กัมพูชา	จีน	พม่า
จำนวนสาขา	138	3	2	1	1
รูปแบบ	Classic: 79 Eco Plus: 15 Foodservice: 31 Food Shop: 5 Fresh @ Makro: 1 Siam Frozen: 7	Eco Plus: 3	Eco Plus: 2	Foodservice: 1	Eco Plus: 1

ที่มา: หนังสือชี้ชวน

"THIS DOCUMENT MAY NOT BE TAKEN OR TRANSMITTED INTO OR DISTRIBUTED, DIRECTLY OR INDIRECTLY, IN OR INTO THE UNITED STATES, CANADA, JAPAN, THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA (EXCLUDING THE HONG KONG SPECIAL ADMINISTRATIVE REGION, THE MACAU SPECIAL ADMINISTRATIVE REGION AND TAIWAN) (THE "PRC") OR IN ANY OTHER JURISDICTION IN VIOLATION OF ANY APPLICABLE RESTRICTIONS."

โดยสรุป MAKRO ในประเทศไทย สิ้นสุด 2Q64 จำนวนทั้งสิ้น 138 สาขา ประกอบด้วยร้านค้า 6 รูปแบบ คือ

รูปแบบคลาสสิก (Classic) เป็นสาขาส่วนใหญ่ของกลุ่มมีทั้งสิ้น 79 สาขาจะถูกออกแบบภายใต้แนวทาง “สินค้าครบ บริการดี ราคาถูก” แต่ละสาขามีพื้นที่ขายราว 5,500-12,000 ตร.ม. เน้นจับกลุ่มลูกค้าที่เป็นร้านค้าปลีกรายย่อย

รูปแบบ “อีโค พลัส” (Eco Plus) เป็นสาขาที่มีลักษณะคล้าย Classic แต่เน้นการจำหน่ายอาหารสดสัดส่วนมากขึ้น ปัจจุบันมีทั้งสิ้น 15 สาขา แต่ละสาขามีพื้นที่ขายราว 5,000-7,000 ตร.ม. เน้นที่ตั้งในทำเลเมืองในกรุงเทพมหานคร ที่มีลูกค้ากลุ่ม HORECA (โรงแรม, ร้านอาหาร และคาเฟ่) อยู่อย่างหนาแน่น

รูปแบบ “ฟูดเซอร์วิส” (Foodservice Store) เป็นศูนย์จำหน่ายสินค้ารูปแบบใหม่ที่ถูกออกแบบและพัฒนาเพื่อเสนอบริการจับจ่ายที่ครบในที่เดียวสำหรับลูกค้า HORECA

มุ่งเน้นการจำหน่ายสินค้าอาหารสด และสินค้าอาหารแห้งรวมถึงสินค้าอุปโภคอื่นที่ลูกค้า HORECA มีความต้องการสูง ปัจจุบันมีทั้งสิ้น 31 สาขา มีพื้นที่ขายโดยเฉลี่ยตั้งแต่ 1,000 ถึง 5,000 ตร.ม.

รูปแบบ “ฟูดช็อป” (Food Shop) ซึ่งถูกพัฒนาต่อยอดจากศูนย์จำหน่ายสินค้ารูปแบบฟูดเซอร์วิส เพื่อให้เป็นศูนย์จำหน่ายสินค้าอาหารสดและอาหารแห้งที่คัดสรรมาแล้วสำหรับกลุ่มลูกค้า HORECA ขนาดกลาง+เล็ก โดยจะตั้งอยู่ในบริเวณที่ใกล้เคียงกับกลุ่มลูกค้า ปัจจุบันมีทั้งสิ้น 5 สาขา มีพื้นที่ขายโดยเฉลี่ยไม่เกิน 1,000 ตร.ม.

รูปแบบ “เฟรชแอทแม็คโคร” (Fresh@Makro Store) รูปแบบใหม่ที่พัฒนาขึ้นโดยมุ่งเน้นการจำหน่ายสินค้าอาหารสดเป็นหลัก เพื่อให้บริการแก่ลูกค้า HORECA ขนาดกลางและขนาดเล็กในพื้นที่โดยรอบ ให้สามารถเลือกซื้อสินค้าได้อย่างสะดวกโดยไม่ต้องเดินทางไกล นอกจากนี้ ร้านค้าเหล่านี้ยังให้บริการแก่กลุ่มลูกค้าครอบครัวขนาดใหญ่และลูกค้าผู้บริโภคที่ต้องการประกอบอาหาร ปัจจุบันมีอยู่ทั้งสิ้น 1 สาขา มีพื้นที่ขาย 800 ตร.ม.

รูปแบบ “สยามฟรอสเซน” (Siam Frozen Shop) พัฒนาเพื่อเพิ่มช่องทางการจำหน่ายสินค้าในกลุ่มอาหารแช่แข็ง และอาหารแห้ง ให้แก่ลูกค้าผู้ประกอบการร้านอาหารขนาดเล็กในพื้นที่โดยรอบ ปัจจุบันมีอยู่ทั้งสิ้น 5 สาขา มีพื้นที่ขายโดยเฉลี่ย 80 ถึง 260 ตร.ม.

ภาพรวมสาขา MAKRO ในประเทศไทย ณ สิ้นสุดงวดงบการเงินรวม 2Q64

						
	Classic	Eco Plus	Foodservice	Food Shop	Small formats	
จำนวนสาขา	79	15	31	5	Fresh@Makro: 1	Siam Frozen: 7
พื้นที่เฉลี่ย (ต่อ ตร.ม.)	5,500 – 12,000	5,000 – 7,000	1,000 – 5,000	< 1,000	800	80 – 260

ที่มา: หนังสือชี้ชวน

ส่วน MAKRO ในต่างประเทศ สิ้นสุดงวด 2H64 ประกอบด้วยร้านค้า 3 รูปแบบ คือ Classic store ในกัมพูชา Eco Plus (กัมพูชา, อินเดีย และเมียนมาร์) และ Food Service store ในประเทศจีน โดยอิงงบการเงินรวมประจำปี 2563 สาขาต่างประเทศสร้างรายได้รวม 3.1% ของรายได้ธุรกิจ B2B

นอกจากนี้ ยังมีช่องทางขายสินค้าผ่านระบบออนไลน์ ประกอบไปด้วย เว็บไซต์ “Makroclick.com” แอปพลิเคชันบนโทรศัพท์มือถือ “Makro Application” และ “Makro Line Official Account” ซึ่งงวด ปี 2563 และ 1H64 สร้างรายได้ธุรกิจค้าส่งรวม 8.4% และ 11% ของรายได้รวม ซึ่งโดยปกติทางบริษัทจะนับรวมยอดขายดังกล่าวไปกับยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ของสาขาที่ทำการส่งสินค้าให้กับลูกค้า

ขณะที่อีก 2 ธุรกิจที่เข้ามาหลังซื้อกิจการ Lotus's ประกอบด้วย

- 2) **ธุรกิจค้าปลีก (B2C)** สัดส่วนรายได้รวมอิงงบการเงินเสมือนปี 2563 จะอยู่ราว 46.7% ของรายได้หลักจากการดำเนินงาน (ธุรกิจค้าส่ง+ค้าปลีก+พื้นที่เช่า) การดำเนินธุรกิจหลักๆ อยู่ภายใต้แบรนด์ Lotus's ณ 28 ก.พ. 64 มีจำนวนสาขาให้บริการในประเทศไทยทั้งสิ้น 2,106 สาขา แบ่งเป็นสาขาในประเทศไทย 2,094 สาขา และประเทศมาเลเซีย 62 สาขา

ธุรกิจค้าปลีกในประเทศไทย ประกอบด้วย 3 รูปแบบหลัก

ไฮเปอร์มาร์เก็ต อยู่ภายใต้แบรนด์ Lotus's ตอบสนองความต้องการต่าง ๆ ของลูกค้า ไม่ว่าจะเป็นความต้องการของลูกค้าในการซื้อสินค้าเพิ่มเติม (top-up) การซื้อสินค้าในปริมาณมาก และการซื้อสินค้าเพื่อเก็บไว้ใช้ในภายหลัง (stock-up) มีทั้งสิ้น 219 สาขา โดยส่วนใหญ่มีพื้นที่ขายประมาณ 2,000 ถึง 7,000 ตร.ม. ซึ่งพื้นที่ขายเฉลี่ยเท่ากับประมาณ 4,500 ตร.ม.

ซูเปอร์มาร์เก็ต อยู่ภายใต้แบรนด์ Go Fresh ส่วนใหญ่ตั้งอยู่ในย่านการค้าหรือพื้นที่ชานเมือง โดยใช้แนวคิดการพัฒนาเป็นร้านสำหรับชุมชนในละแวกใกล้เคียงเพื่อความสะดวกของลูกค้าในการจับจ่ายสินค้าอุปโภคบริโภค รวมถึงสินค้าประเภทอื่น ๆ เป็นประจำ มีทั้งสิ้น 196 สาขาเป็นร้านค้าปลีกขนาดกลางมีพื้นที่ขายตั้งแต่ 500 ถึง 1,500 ตร.ม. ซึ่งมีพื้นที่ขายเฉลี่ยเท่ากับประมาณ 725 ตร.ม.

มินิ ซูเปอร์มาร์เก็ต อยู่ภายใต้แบรนด์ Lotus's Go Fresh แม้เป็นรูปแบบที่ใกล้เคียงกับร้านสะดวกซื้อของ CPALL ผู้ถือหุ้นใหญ่ของกลุ่ม แต่มีการกำหนดความแตกต่างของสินค้า โดย Lotus's จะเน้นการจำหน่ายอาหารสดให้ลูกค้าไปประกอบอาหารต่อที่บ้าน (Eat Later) ขณะที่ CPALL จะเน้นอาหารปรุงเสร็จ/พร้อมทาน (Eat Now) และสินค้าบริโภค รวมถึงสินค้าจำเป็นอื่นที่ไม่ใช่อาหาร ร้านมินิซูเปอร์มาร์เก็ตเน้นตอบสนองความต้องการของลูกค้าที่จับจ่ายสินค้าเพื่อการประกอบอาหารประจำวันและความต้องการของลูกค้าในการซื้อสินค้าเพิ่มเติม (top-up) มีทั้งสิ้น 1,679 สาขา มีพื้นที่ขายตั้งแต่ 150 ถึง 400 ตร.ม. ซึ่งมีพื้นที่ขายเฉลี่ยเท่ากับประมาณ 170 ตร.ม.

ส่วนธุรกิจค้าปลีกในประเทศมาเลเซีย จะประกอบด้วย 2 รูปแบบ คือ ไฮเปอร์มาร์เก็ตและซูเปอร์มาร์เก็ต จำนวน 46 และ 16 สาขา ตามลำดับ ในปีบัญชี 2563 มีสัดส่วนรายได้ 17.4% ของธุรกิจ B2C นอกจากนี้ในปัจจุบัน Lotus's ยังมีช่องทางจำหน่ายออนไลน์ โดยมีช่องทางสาขาไฮเปอร์มาร์เก็ต 89 สาขา เป็นช่องทางจัดส่ง และกำลังขยายสาขาและรูปแบบที่รองรับบริการดังกล่าวต่อเนื่อง สิ้นสุดปี 2563 และ 1H64 สร้างรายได้ราว 0.8% และ 2% ของรายได้รวม

ภาพรวมสาขาธุรกิจค้าปลีกในกลุ่ม ณ สิ้นสุด ก.พ. 64

		
Hypermarkets	Supermarkets	Mini-supermarkets
		
ประเทศไทย: 219 ประเทศมาเลเซีย: 46	ประเทศไทย: 196 ประเทศมาเลเซีย: 16	ประเทศไทย: 1,679

ที่มา: หนังสือชี้ชวน

- 3) ธุรกิจบริหารพื้นที่เช่าในศูนย์การค้า สัดส่วนรายได้รวมอิงงบการเงินเสมือนปี 2563 อยู่ราว 2.7% ของรายได้หลักจากการดำเนินงาน (ธุรกิจค้าส่ง+ค้าปลีก+พื้นที่เช่า) ประกอบด้วย การบริหารอาคารและดำเนินงานศูนย์การค้าและร้านค้าปลีกของ Lotus's ตลอดจนทำหน้าที่เป็นผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ของศูนย์การค้า

ที่กองทุนรวม LPF ลงทุนซึ่ง Lotus's ถือหน่วยลงทุน 25% โดยรูปแบบและขนาดพื้นที่เช่า รวมถึงลักษณะร้านค้าจะขึ้นอยู่กับขนาดของศูนย์การค้าที่พ่วงไปด้วยกัน ปัจจุบันประกอบด้วย 3 รูปแบบ คือ Family Malls, Neighborhood Malls และ Service Malls ขนาดพื้นที่มากกว่า 5,000-6,000 ตร.ม., 2,000-6,000 ตร.ม. และ น้อยกว่า 2,000-3,000 ตร.ม. ตามลำดับ (รายละเอียดขนาดในประเทศไทยและมาเลเซีย ดังรูป)

ณ สิ้นสุดงบการเงินงวด ก.พ. 64 ในประเทศไทย Lotus's บริหารพื้นที่เช่าทั้งสิ้น 196 สาขา (ไม่รวมส่วนที่ LPF บริหาร 23 สาขา) พื้นที่ให้เช่าสุทธิราวอยู่ที่ 715,000 ตารางเมตร โดย Lotus's เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ที่ดินอยู่ 61 แห่ง ส่วนของ LPF มีพื้นที่ราว 337,000 ตารางเมตร

ส่วนในประเทศมาเลเซีย ณ สิ้นสุดงบการเงินงวด ก.พ. 64 Lotus's บริหารพื้นที่เช่าทั้งสิ้น 57 สาขา พื้นที่ให้เช่าสุทธิราวอยู่ที่ 296,000 ตารางเมตร โดย Lotus's เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ที่ดินอยู่ 40 แห่ง

ภาพรวมธุรกิจพื้นที่เช่าในศูนย์การค้าของกลุ่ม ณ สิ้นสุด ก.พ. 64

Malls			
	Family	Neighbourhood	Service
จำนวนสาขาที่มีพื้นที่ให้เช่า	35	103	115
	ประเทศไทย: 12 ประเทศมาเลเซีย: 23	ประเทศไทย: 85 ประเทศมาเลเซีย: 18	ประเทศไทย: 99 ประเทศมาเลเซีย: 15
พื้นที่เช่าสุทธิเฉลี่ย (ตารางเมตร)	ประเทศไทย: 5,000+ ประเทศมาเลเซีย: 6,000+	ประเทศไทย: 2,000-5,000 ประเทศมาเลเซีย: 3,000-6,000	ประเทศไทย: <2,000 ประเทศมาเลเซีย: <3,000

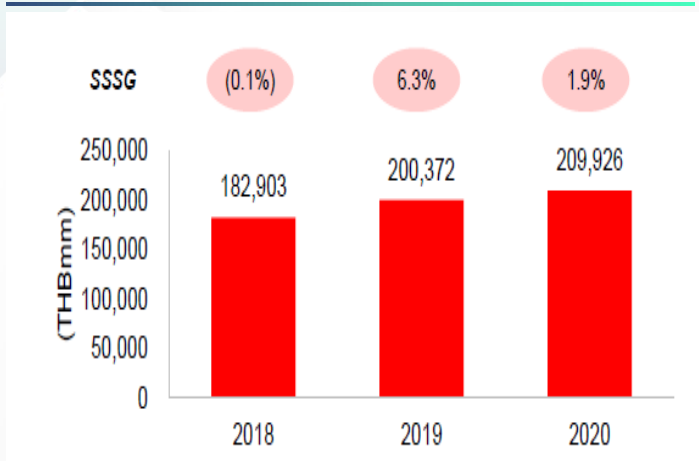
ที่มา: หนังสือชี้ชวน

ฐานธุรกิจ B2B, B2C แข็งแกร่ง ภาพรวมที่ผ่านมาทำได้ดีกว่าอุตสาหกรรม

ภาพรวมผลประกอบการธุรกิจต่างๆ ในกลุ่มช่วงที่ผ่านมา แม้จะสะดุดจากผลกระทบ COVID ที่เกิดขึ้น อย่างไรก็ตาม ในส่วนของธุรกิจ B2B และ B2C ฝ่ายวิจัย ASPS ประเมินว่าเป็นธุรกิจที่บริหารจัดการได้ดีกว่าภาพรวมอุตสาหกรรม กล่าวคือ

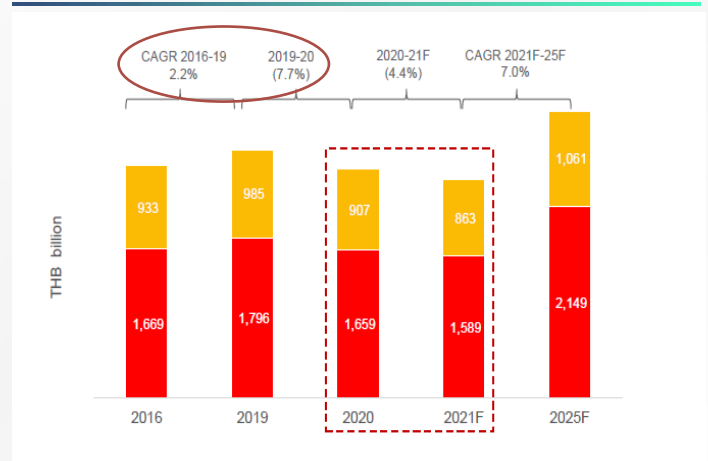
รายได้ธุรกิจ B2B รายได้ปี 2561-2563 ยังเติบโตได้ปีละ 3.8% ดีกว่าภาพรวมอุตสาหกรรม B2B ในประเทศไทยที่ลดลงราว 5%-6% ในช่วงเวลาเดียวกัน เกิดจากผลบวกการขยายสาขาระหว่างปีที่ยังมีต่อเนื่อง 5 และ 3 สาขา ตามลำดับ และหนุนจากยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ที่ยังขยายตัวได้ 6.3% และ 1.9% ตามลำดับ จากกลยุทธ์บริษัทที่มุ่งเน้นกลุ่มสินค้ากลุ่มอาหาร (Food) สำหรับ HORECA ช่วยปี 2562 เติบโตได้ตามภาคท่องเที่ยวที่ยังขยายตัวก่อน COVID ระบาด ขณะที่ในช่วง COVID ระบาด การมุ่งเน้นสินค้ากลุ่มอาหารทำให้มีสัดส่วนยอดขายสินค้ากลุ่มไม่ใช่อาหาร (Non-Food) ที่ได้รับผลกระทบการถูกสั่งปิดพื้นที่ที่ไม่สูง โดยปี 2563 มีสัดส่วนราว 8.4% ส่วนกลุ่มลูกค้า HORECA ที่กระทบภาคท่องเที่ยวที่หยุดชะงัก MAKRO ปรับตัวไปจำหน่ายสินค้าอาหารให้กับร้านค้าย่อยดั้งเดิม และผู้ประกอบการร้านอาหารขนาดเล็กมากขึ้น จึงได้รับอานิสงส์ทางอ้อมจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจรัฐที่มุ่งเน้นกลุ่มผู้ประกอบการดังกล่าว เช่น คนละครึ่ง นอกจากนี้ ยังมีส่วนในเรื่องการพัฒนาแบบ Omnichannel ที่ผสมผสานจุดแข็งช่องทางหน้าร้านและความสะดวกการซื้อสินค้าผ่านระบบออนไลน์มีประสิทธิภาพตั้งแต่ปี 2561

การเติบโตรายได้ค้าส่ง (Cash and Carry) ปี 2561-2563



ที่มา: MAKRO

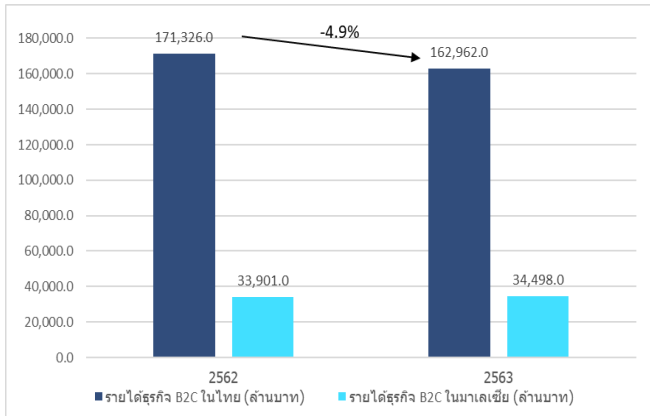
การเติบโตมูลค่าธุรกิจ B2B สินค้าอุปโภคบริโภคในไทย



ที่มา: Euromonitor

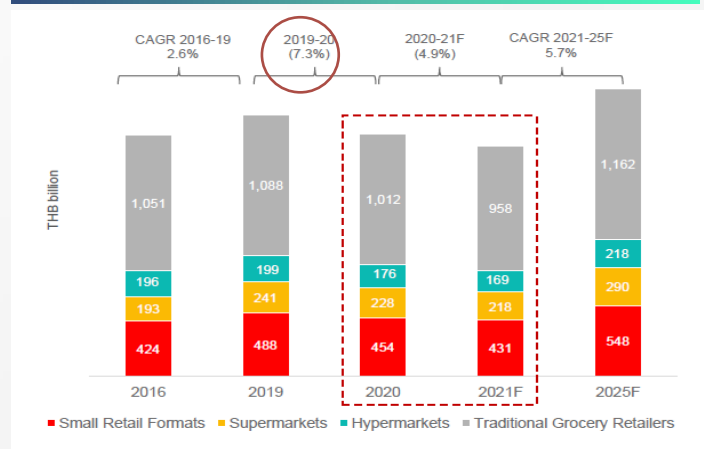
รายได้ธุรกิจ B2C ภาพรวมรายได้ปี 2563 (สิ้นสุดปีบัญชี ก.พ. 64) ในไทย แม้อัตราลดลง 4.9% (มาเลเซียเพิ่มขึ้น 1.7%) ดีกว่าภาพรวมอุตสาหกรรม B2C ในประเทศไทยที่หดตัวราว 7.3% ในช่วงเวลาเดียวกัน ฝ่ายวิจัย ASPS เชื่อว่าเกิดจากผลบวกการขยายสาขาระหว่างปีที่มีต่อเนื่องอีกราว 106 สาขา ซึ่งส่วนใหญ่ปรับตัวไปมุ่งเน้นสาขาที่มีขนาดเล็กและระบบออนไลน์ ประกอบกับการกำหนดกลยุทธ์วางเครือข่ายสาขาที่มีความหลากหลาย เช่น ในกลุ่มสาขาขนาดเล็กที่มีอยู่แล้ว ช่วยให้ตอบสนองความต้องการซื้อสินค้าจากร้านค้าใกล้บ้านที่มากขึ้น เพื่อลดการออกจากบ้านช่วง COVID ได้ดี ทั้งนี้ ผลกระทบยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ไทย 6.4%yoy (มาเลเซีย ทรงตัว +0.7%) ด้วยโครงสร้างลักษณะสินค้าที่ขายของ Lotus's ที่มีสัดส่วนสินค้าอาหารต่ำกว่า MAKRO และมีแผนที่ต้องปิดระหว่าง Lockdown สูงกว่า รวมถึงได้ประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นบริโภคของรัฐฯ ทางอ้อมที่ต่ำกว่า MAKRO จากลักษณะลูกค้าที่เน้นกลุ่มผู้บริโภคเป็นหลัก

การเติบโตรายได้ธุรกิจ B2C ปี 2562-63



ที่มา: MAKRO

การเติบโตมูลค่าธุรกิจ B2C สินค้าอุปโภคบริโภคในประเทศไทย



ที่มา: Euromonitor

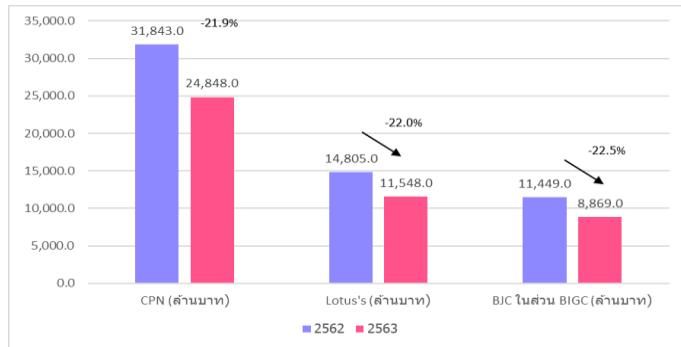
COVID กระทบธุรกิจพื้นที่เช่าไม่ต่างจากกลุ่ม แต่เป็นจุดหลักที่กดดันกำไรปี 2563-64

ผลกระทบที่มีนัยยะ COVID ต่อธุรกิจ MAKRO ที่รวม Lotus's (CPRD) เข้ามา ที่ผ่านมาจะเกิดขึ้นธุรกิจพื้นที่เช่าเป็นหลัก แม้ถือเป็นธุรกิจที่มีสัดส่วนรายได้น้อย แต่ถือเป็นธุรกิจที่มีมาร์จิ้นสูง โดยในภาวะปกติปี 2562 มี Gross Profit Margin สูง 63.8% (อิงงบเสมือน CPRD (Lotus's) ปี 2562-63 เหมือนกลุ่ม CP ซื้อกิจการ Lotus's ตั้งแต่ 1 ม.ค. 62) เทียบกับธุรกิจ B2B และ B2C ซึ่งอยู่ราว 10.3% และ 19.0% ขณะที่ปี 2563 เป็นธุรกิจเสี่ยงผลกระทบจากความจำเป็นปิดพื้นที่ในช่วงเวลา Lockdown เพื่อลดการแพร่กระจายของ COVID ได้ลำบาก ส่งผลให้รายได้ปี 2563 ปรับตัวลดลงราว 22% แต่ถือว่าใกล้เคียงภาพรวมอุตสาหกรรม เช่น กรณี BJC ที่มีธุรกิจพื้นที่เช่า Big C และ CPN ที่ลดลง 22% และ 21.97% ขณะที่ผลกระทบคาดว่าจะมีต่อเนื่องในปี 2564 ซึ่ง COVID ในประเทศ

ระบาดรุนแรงขึ้น และประเมินผลกระทบเพิ่มอีกบางส่วน จากอัตราเช่าใช้พื้นที่ สิ้นสุด มิ.ย. 64 ในไทยและมาเลเซียที่เหลือ 80% และ 90% เทียบกับ สิ้นสุด ก.พ. 64 อยู่ 90% และ 92%

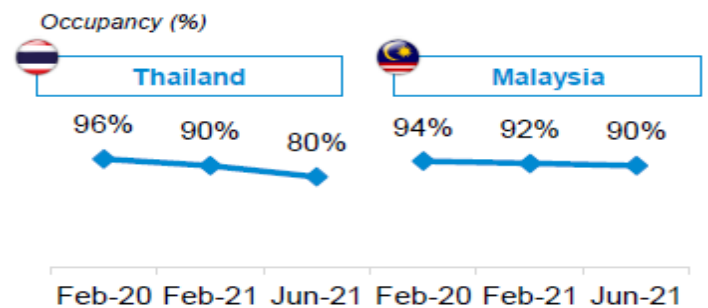


การเติบโตรายได้ธุรกิจพื้นที่เช่าปี 2562-63 vs คู่แข่ง



ที่มา: งบการเงินเสมือน CPRD (Lotus's) ปี 2562 และงบการเงินเสมือน MAKRO ปี 2563 และรวบรวม
โดยฝ่ายวิจัย ASPS

อัตราเช่าใช้พื้นที่ (%) ก่อน vs หลัง COVID



ภาพรวมแล้ว ธุรกิจพื้นที่เช่าจึงถือเป็นปัจจัยหลักที่กดดันผลประกอบการกลุ่ม MAKRO ในปี 2563 นอกจากนี้ผลประกอบการยังมีผลกระทบบางส่วนมาจากค่าใช้จ่ายในการปรับปรุงระบบและเปลี่ยนภาพลักษณ์ Lotus's เดิม เช่น การลงทุนระบบ Back Office ของธุรกิจ Lotus's ใหม่แทนระบบเดิมของ Tesco และการรีแบรนด์ Tesco Lotus เป็นแบรนด์ใหม่สำหรับ Format ต่างๆ ดังที่ได้กล่าวถึงโดยละเอียดในช่วงต้นของบทวิเคราะห์ ทั้งหมดส่งผลให้กำไรงบเสมือนปี 2563 อยู่ราว 8.1 พันล้านบาท เทียบกับภาพรวมกำไรปี 2562 โดยอิงกำไรที่ใช้สมมติฐานนำกำไรปี 2562 ของ MAKRO และ CPRD (Lotus's) เสมือนซื้อ Lotus's เข้ามาตั้งแต่ 1 ม.ค. 62 ซึ่งอยู่ที่ 1.45 หมื่นล้านบาท

อุตสาหกรรมค้าปลีกค้าส่งในอาเซียน+อินเดีย+จีนยังโอกาสทางธุรกิจอีกมาก

ภาวะอุตสาหกรรมกลุ่มค้าปลีกค้าส่งในภูมิภาคอาเซียน (ยกเว้นประเทศสิงคโปร์ และ บรูไน) บวกกับ ประเทศจีน และอินเดีย ซึ่งถือเป็นกลุ่มประเทศเป้าหมาย MAKRO มีแผนรุกขยายธุรกิจหลักค้าปลีกค้าส่งหลังควบรวมกับ Lotus's แล้ว ล้วนยังมีโอกาสขยายตัวได้อีกมาก โดยเฉพาะในช่วงหลังสถานการณ์ COVID ททยอยคลี่คลายนับจากปี 2565 ปัจจัยสำคัญที่สนับสนุน ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า ประกอบด้วย



- 1) ภาพรวมเศรษฐกิจฟื้นตัวดีขึ้น จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจรัฐฯ และการส่งออกที่เป็นปัจจัยขับเคลื่อนการฟื้นฟู คาดขับเคลื่อน GDP ทุกประเทศที่ MAKRO กำหนดเป็นเป้าหมายกลับมาขยายตัว ทั้งนี้ หากอิงคาดการณ์อัตราเติบโต GDP ปี 2564-68 ล่าสุดโดย IMF ซึ่งได้รวมผลกระทบ COVID ที่ระบาดในภูมิภาคล่าสุดแล้ว (คาดการณ์ไว้เมื่อ 13 ต.ค. 64) พบว่า การเติบโต GDP ในปี 2565-68 จะเติบโตเฉลี่ยอยู่ในช่วงปีละ 3.9%-6.9% (ดังตารางสรุป) ยกเว้นเมียนมาร์คาด 1.8% โดยอาจจะมาจากปัจจัยกดดันปัญหาการเมืองในประเทศ

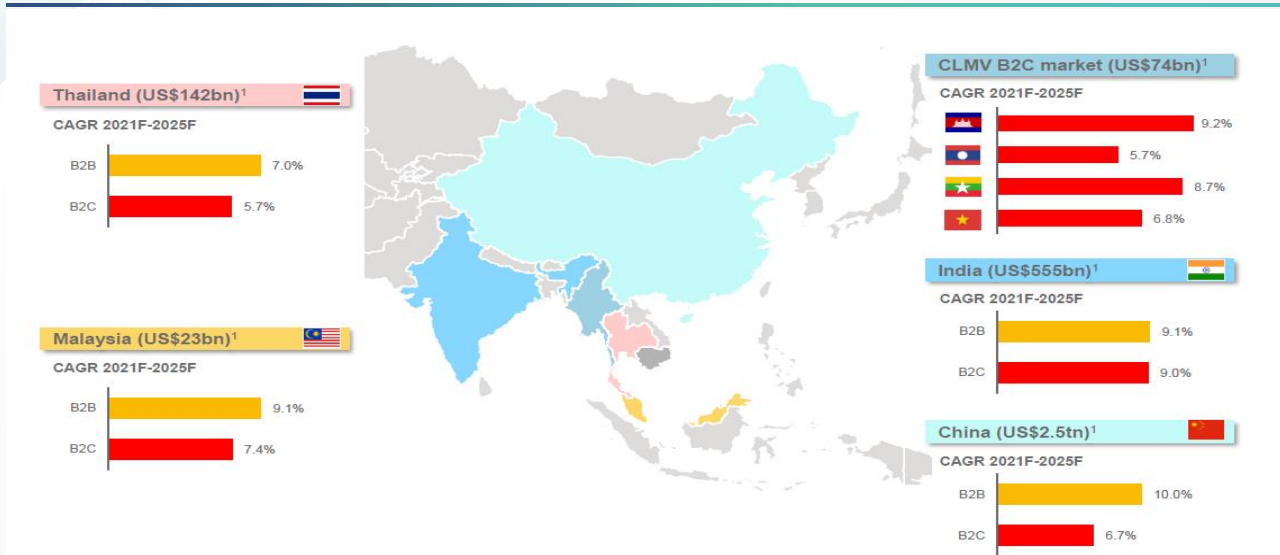
คาดการณ์อัตราเติบโต GDP (%) ปี 2564-68 ของกลุ่มประเทศเป้าหมายของ MAKRO

	2563	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	เฉลี่ย 2564-68F
จีน	2.3%	8.0%	5.6%	5.3%	5.2%	5.1%	5.9%
อินเดีย	-7.3%	9.5%	8.5%	6.6%	6.3%	6.2%	7.4%
กัมพูชา	-3.1%	1.9%	5.7%	6.4%	6.5%	6.5%	5.4%
อินโดนีเซีย	-2.1%	3.2%	5.9%	6.4%	5.6%	5.3%	5.3%
ลาว	-0.4%	2.1%	4.2%	4.5%	5.7%	6.0%	4.5%
มาเลเซีย	-5.6%	3.5%	6.0%	5.7%	5.3%	5.0%	5.1%
เมียนมาร์	3.2%	-17.9%	-0.1%	2.5%	2.5%	2.4%	-2.1%
ฟิลิปปินส์	-9.6%	3.2%	6.3%	7.0%	6.7%	6.5%	5.9%
ไทย	-6.1%	1.0%	4.5%	4.0%	3.6%	3.5%	3.3%
เวียดนาม	2.9%	3.8%	6.6%	6.8%	7.0%	7.1%	6.3%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส อิงจากคาดการณ์ IMF วันที่ 13 ต.ค. 64

ประกอบกับ ปัจจัยหนุนด้านอื่นๆ เช่น สัดส่วนความเป็นเมือง (Urbanization) ที่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ ในส่วนคาดการณ์การเติบโตมูลค่าธุรกิจ B2B และ B2C ในแต่ละประเทศปี 2565-68 เท่าที่ Euromonitor รวบรวมข้อมูลได้ จะพบว่า โดยเฉลี่ยจะสูงกว่าคาดการณ์การเติบโต GDP ของ IMF ในช่วงเวลาเดียวกันราว 1-2 เท่า โดยธุรกิจ B2B อยู่ช่วงปีละ 7.0%-10% ส่วน B2C อยู่ในช่วงปีละ 5.7%-9.0% (รายละเอียดแต่ละประเทศ ดังรูป)

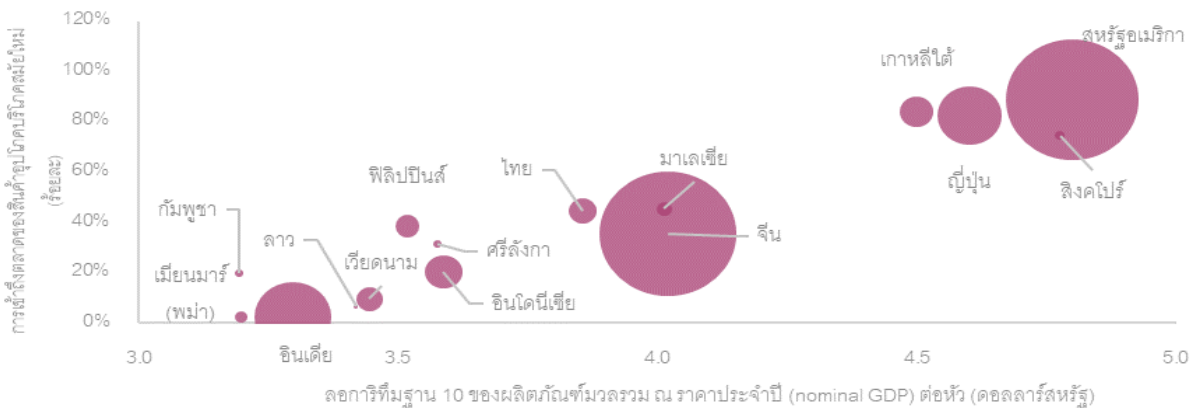
คาดการณ์อัตราเติบโตธุรกิจ B2B และ B2C สินค้าอุปโภคบริโภคในอาเซียน+จีน+อินเดีย ปี 2564-68



ที่มา: Euromonitor

- 2) อัตราเข้าถึงห้างโมเดิร์น เทตที่เป็นไปตามภาพที่เกิดขึ้นในประเทศพัฒนาแล้ว โดยจากการศึกษาของ Euromonitor พบว่า ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ณ ราคาประจำปี (nominal GDP) ต่อหัวที่สูงมีความสัมพันธ์กับอัตราการเข้าถึงตลาดของธุรกิจค้าปลีกสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ ในปี 2563 ตลาดพัฒนาแล้วเหล่านี้มีอัตราการเข้าถึงตลาดของธุรกิจค้าปลีกสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่สูงกว่า 70% ของมูลค่ารวมภาคธุรกิจค้าปลีกสินค้าอุปโภคบริโภคประเภท B2C ในแต่ละประเทศ เมื่อประชากรมีความมั่งคั่งขึ้น จึงหันมาให้ความสำคัญกับความสะดวกสบายในการจับจ่ายสินค้าอุปโภคบริโภค ผ่านช่องทางการค้าปลีกสมัยใหม่ (เช่น ซูเปอร์มาร์เก็ต ไฮเปอร์มาร์เก็ต และร้านค้าปลีกขนาดเล็ก) มากขึ้น โดยในกลุ่มประเทศที่ MAKRO มุ่งเน้น มีกลุ่มประเทศที่มีอัตราเข้าถึงของช่องทางค้าปลีกสมัยใหม่ที่สูงกว่าประเทศเป้าหมายอื่น ประกอบด้วย มาเลเซีย, ไทย และอินเดีย อยู่ที่ 45.6%, 44.8% และ 35.6% ของมูลค่าธุรกิจค้าปลีกสินค้าอุปโภคบริโภคประเภท B2C ในแต่ละประเทศ ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม ทั้งหมดยังล้วนอยู่ในระดับต่ำกว่าระดับประเทศที่พัฒนาแล้วทั้งสิ้น

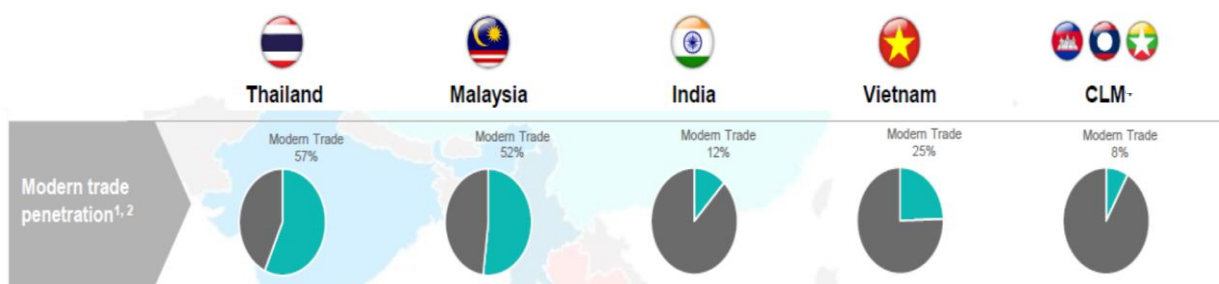
อัตราการเข้าถึงตลาดสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ ประเภท B2C เทียบกับ (nominal GDP) ต่อหัวปี 2563



ที่มา: Euromonitor

นอกจากนี้ หากพิจารณาในมุมส่วนแบ่งตลาดช่องทางการค้าสมัยใหม่ประเทศในภูมิภาคอาเซียน (ยกเว้นสิงคโปร์ บรูไน) + อินเดีย จะเห็นได้ว่ามีเพียง ไทยและมาเลเซียที่เป็นประเทศที่ช่องทางการค้าสมัยใหม่มีส่วนแบ่งตลาดที่ค่อนข้างมากที่ 57% และ 52% ตามลำดับ ส่วนประเทศอื่นๆ ยังไม่มีประเทศใดสูงเกิน 25%

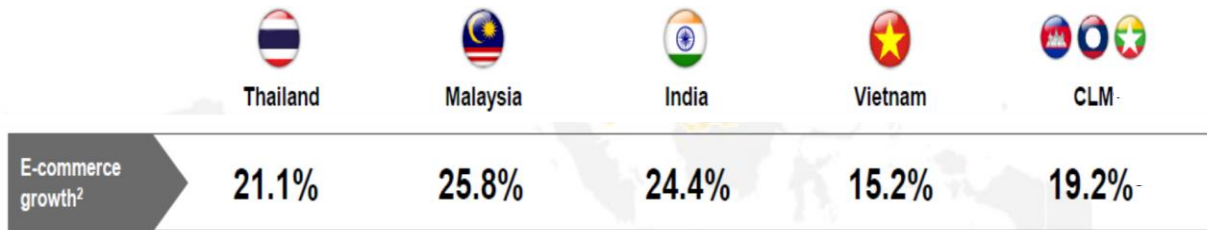
ส่วนแบ่งตลาดห้างค้าปลีกสมัยใหม่ประเทศในอาเซียน (ยกเว้น สิงคโปร์+บรูไน) และอินเดีย



ที่มา: Euromonitor (CLM เฉพาะกัมพูชา)

- การใช้ระบบดิจิทัลและการให้บริการผ่านระบบดิจิทัลของประเทศในภูมิภาคอาเซียน (ยกเว้นประเทศสิงคโปร์ และประเทศบรูไน) ประเทศจีน และประเทศอินเดีย เติบโตขึ้น คาดนำไปสู่การเติบโตเศรษฐกิจยุคอินเทอร์เน็ตดีต่อทั้งภาพรวมเศรษฐกิจและการเติบโตรายได้จากช่องทาง E-Commerce ที่เข้ามาเสริมการเติบโตช่องทางปกติหน้าสาขา

คาดการณ์การเติบโตธุรกิจ E-Commerce ประเทศในอาเซียน (ยกเว้น สิงคโปร์+บรูไน) และอินเดีย



ที่มา: Euromonitor (CLM เฉพาะกัมพูชา)

ทั้งนี้ ภาพใหญ่แสดงให้เห็นถึงโอกาสทางธุรกิจของ MAKRO ในเรื่องการขยายตัวในอาเซียนเพิ่มเติมจากฐานธุรกิจที่มีในปัจจุบัน รวมถึงในประเทศที่ดำเนินการอยู่แล้ว แต่ยังมีขนาดธุรกิจไม่ใหญ่ โดยเฉพาะในประเทศจีน อินเดีย ที่ตลาดมีขนาดใหญ่ ตามจำนวนประชากรที่สูงเกิน 1 พันล้านคน ยังเชื่อว่ามีอีกมากในระยะกลาง-ยาว

อย่างไรก็ตาม หากเจาะแนวมุมมองการเติบโตอุตสาหกรรมค้าปลีกค้าส่งในส่วนกลุ่มประเทศที่ MAKRO ดำเนินงานอยู่ในปัจจุบันและสร้างสัดส่วนรายได้ที่มีนัยฯ หลักๆ คือ ไทย ประกอบด้วย ธุรกิจ B2B, B2C และพื้นที่เช่า และมาเลเซีย ประกอบด้วย ธุรกิจ B2C และพื้นที่เช่า พบว่า ในทุกกลุ่ม มีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างมีนัยฯ หลังจากผ่านพ้นช่วงวิกฤติการระบาดโรคไวรัสโคโรนาสายพันธุ์ใหม่ หรือ COVID-19 ระหว่างปี 2563-64 โดยมีรายละเอียดดังนี้

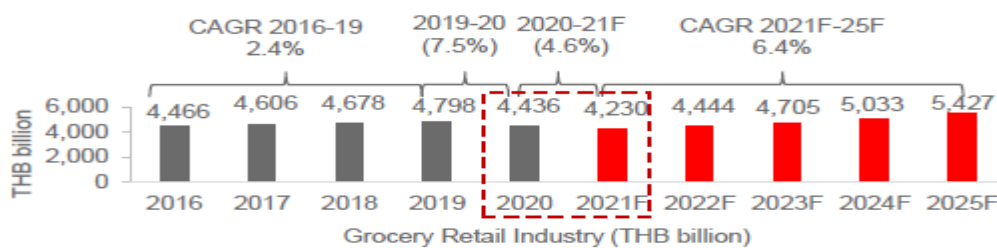
อุตสาหกรรมค้าปลีกค้าส่งไทยหลัง COVID ฟื้นสูง และร้านสมัยใหม่จะโตเหนือค่าเฉลี่ย

มูลค่าอุตสาหกรรมค้าปลีกและค้าส่งสินค้าอุปโภคบริโภคในประเทศไทยปี 2562 ช่วงก่อนได้รับผลกระทบ COVID อยู่ที่ราวปีละ 4.79 แสนล้านบาท แต่ปรับตัวลดลงจากผลกระทบ COVID ในปี 2563-64 ราว 7.5% และ 4.6% ตามลำดับ ส่งผลให้มูลค่าอุตสาหกรรมปี 2564 คาดลดลงเหลือราว 4.22 แสนล้านบาท แต่ Euromonitor คาดว่า ด้วยปัจจัยหนุนภาพรวมเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวจากมาตรการกระตุ้นบริโภคภาครัฐฯ บวกกับ การฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยว, มูลค่าเพิ่มจากการเร่งปรับใช้ระบบ Omnichannel (เป็นการผสมผสานระหว่างจุดแข็งระบบออนไลน์และหน้าสาขา) ของอุตสาหกรรมอย่างต่อเนื่อง ตามพฤติกรรมลูกค้าที่เปลี่ยนแปลงไปในช่วง COVID, ความนิยมสินค้าสดใหม่ที่เพิ่มขึ้นของผู้บริโภคในประเทศไทย และมีความเต็มใจที่จะจ่ายเพิ่มให้กับผลิตภัณฑ์อาหารสด เพื่อนำไปปรุงเองที่มีคุณค่า

ทางโภชนาการมากกว่า ทั้งหมดจะช่วยให้มูลค่าอุตสาหกรรมปี 2564-68 กลับมาขยายตัวได้เฉลี่ยถึงปีละ 6.4%

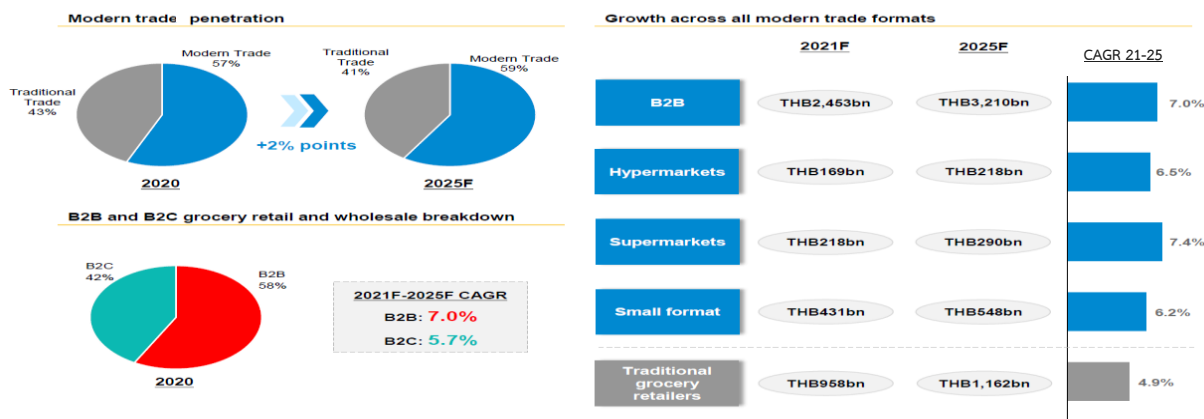
ธุรกิจที่ Euromonitor คาดหมายว่าจะมีอัตราเติบโตสูงในประเทศระหว่างปี 2564-68 คือ ธุรกิจ B2B เฉลี่ยปีละ 7% ส่วนภาพรวมธุรกิจ B2C จะเติบโตเฉลี่ยปีละ 5.7% โดยรูปแบบร้านค้าธุรกิจ B2C ซูเปอร์มาร์เก็ต, ร้านค้าขนาดเล็ก และไฮเปอร์มาร์เก็ต เติบโตใกล้เคียงกันปีละ 6%-7% โดยความนิยมในไฮเปอร์มาร์เก็ตที่ลดลง น่าจะเกิดจากผลจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ธุรกิจค้าส่งสินค้าอุปโภคบริโภคประเภท B2B จึงมีจำนวนลูกค้ากลุ่มครอบครัวขนาดใหญ่และผู้ค้าปลีกสินค้าอุปโภคบริโภคแบบดั้งเดิมเพิ่มสูงขึ้น ผู้บริโภคกลุ่มครอบครัวขนาดใหญ่มักซื้อหาสินค้าที่จำเป็นในชีวิตประจำวันในปริมาณมากเพื่อใช้สอยทั้งครอบครัว ซึ่งในส่วนห้างค้าปลีกสมัยใหม่ทั้งหมดยังมีแนวโน้มเติบโตสูงกว่าค่าเฉลี่ยภาพรวม จากการแย่งส่วนแบ่งตลาดจากกลุ่มร้านค้าดั้งเดิม

มูลค่าอุตสาหกรรมและอัตราเติบโตธุรกิจค้าปลีกค้าส่งไทย



ที่มา: Euromonitor

ภาพรวมแนวโน้มธุรกิจค้าปลีกค้าส่งในประเทศไทยปี 2564-68



ที่มา: Euromonitor

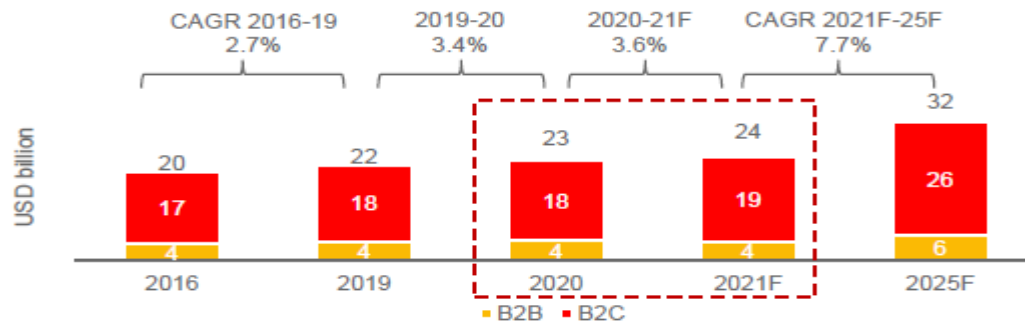
อุตสาหกรรมค้าปลีกค้าส่งมาเลเซียทิศทางฟื้นตัวดังเช่นไทย และร้านสมัยใหม่โตสูง

มูลค่าอุตสาหกรรมค้าปลีกและค้าส่งสินค้าอุปโภคบริโภคในประเทศมาเลเซียปี 2562 ช่วงก่อนได้รับผลกระทบ COVID อยู่ที่ราวปีละ 2.2 หมื่นล้านเหรียญสหรัฐฯ ขณะที่ในช่วง COVID ได้ประโยชน์การจับจ่ายสินค้าบริโภคในกลุ่มสินค้าประเภทอาหารมากขึ้น ขดเซยการจับจ่ายใช้สอยที่ลดลงโดยกลุ่มสินค้าที่ไม่ใช่อาหาร ส่งผลให้มูลค่าอุตสาหกรรมปี 2564 แทบไม่เติบโต และคาดว่าจะอยู่ที่ราว 2.35 หมื่นล้านเหรียญฯ แต่ Euromonitor คาดว่า ด้วยปัจจัยหนุนภาพรวมเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวหลัง COVID และน่าจะนำมาสู่รายได้พึงจับจ่ายใช้สอย (disposable income) ที่สูงขึ้น การพัฒนาด้านการขนส่ง ระบบห่วงโซ่อุปทาน (Supply Chain) และโครงสร้างพื้นฐานโลจิสติกส์อย่างมากในช่วง COVID ระบาด จะช่วยผลักดันมูลค่าเพิ่มจากธุรกิจ E-Commerce ที่เชื่อมต่อสินค้าหลากหลายสู่ผู้บริโภคมากขึ้น ทั้งหมดจะช่วยให้มูลค่าอุตสาหกรรมปี 2564-68 กลับมาขยายตัวได้เฉลี่ยถึงปีละ 7.7%

ธุรกิจที่ Euromonitor คาดหมายว่าจะมีอัตราเติบโตสูงในประเทศมาเลเซียระหว่างปี 2564-68 คือ ธุรกิจ B2B เฉลี่ยปีละ 9.1% ส่วนภาพรวมธุรกิจ B2C จะเติบโตเฉลี่ยปีละ 7.4% โดยรูปแบบร้านค้าธุรกิจ B2C ร้านค้าขนาดเล็ก คาดเติบโตสูงสุดในกลุ่ม B2C ที่ 15.1% รองมาคือ ซูเปอร์มาร์เก็ต ปีละ 9.7% ส่วนไฮเปอร์มาร์เก็ตจะเติบโตราว 7.7% ซึ่งในส่วนห้างค้าปลีกสมัยใหม่ทั้งหมดยังมีแนวโน้มเติบโตสูงกว่าค่าเฉลี่ยภาพรวม จากการแย่งส่วนแบ่งตลาดจากกลุ่มร้านค้าดั้งเดิม จากจุดเด่นในเรื่องความสะดวกสบาย, ความสะอาด และความครบครันของสินค้า สอดรับกับแนวโน้มการขยายตัวของเมืองและรายได้พึงจับจ่ายใช้สอยที่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ กลุ่มร้านค้าดั้งเดิมในมาเลเซียยังถือว่ามีความโดดเด่นเฉพาะตัว โดยร้านค้าที่ประกอบด้วย ประเภท B2C ที่มีการควบคุม ได้แก่ ร้านโชห่วยใกล้บ้าน ตู้คีออส (kiosks) ตลาดเช้าและตลาดกลางคืน รวมทั้งตลาดสดและตลาดนัด ส่วนธุรกิจค้าปลีกสินค้าอุปโภคบริโภคแบบดั้งเดิมที่ไม่มีการควบคุมมักจะเป็นร้านค้าชั่วคราว เช่น ร้านค้าข้างทาง หาบเร่ และรถเข็น เด่นเรื่องการขายสินค้าในปริมาณน้อย ซึ่งสอดคล้องกับความต้องการของชาวมาเลเซียที่มีรายได้น้อยที่หาซื้อเฉพาะสินค้าที่จำเป็น

มูลค่าอุตสาหกรรมและอัตราเติบโตธุรกิจค้าปลีกค้าส่งในประเทศมาเลเซีย

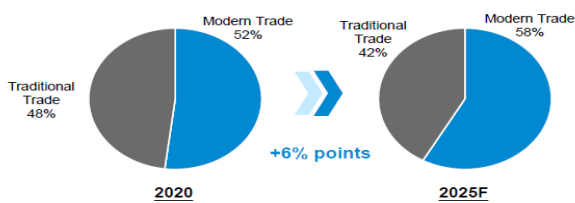
Value of Malaysia's grocery retailing and wholesaling industry



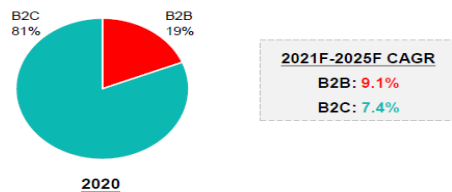
ที่มา: Euromonitor

ภาพรวมแนวโน้มธุรกิจค้าปลีกค้าส่งในประเทศมาเลเซียปี 2564-68

Modern trade penetration



B2B and B2C grocery retail and wholesale breakdown



2021F-2025F CAGR
B2B: 9.1%
B2C: 7.4%

Growth across formats

	2021F	2025F	CAGR 21-25
B2B	THB127bn	THB180bn	9.1%
Hypermarkets	THB111bn	THB149bn	7.7%
Supermarkets	THB86bn	THB122bn	9.7%
Small format	THB98bn	THB172bn	15.1%
Traditional grocery retailers	THB320bn	THB373bn	3.9%

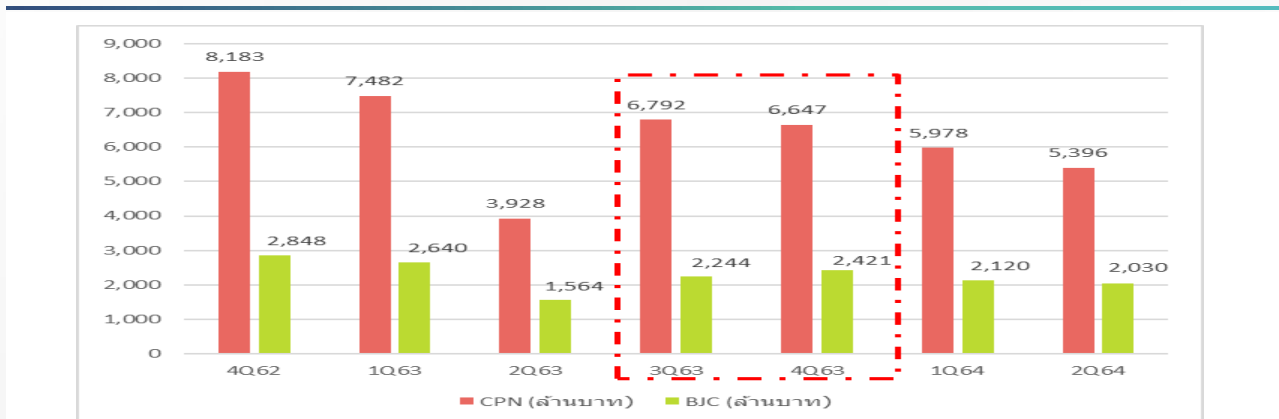
ที่มา: Euromonitor

ศูนย์การค้าไทยเชิ้อฟื้นเร็ว ระยะกลาง-ยาวหนุนจากการขยายแบบ mixed-use

ในส่วนอุตสาหกรรมธุรกิจพื้นที่เช่าในประเทศไทยถือว่าได้รับผลกระทบ COVID สูงกว่าธุรกิจค้าส่งค้าปลีก แต่ระยะสั้นฝ่ายวิจัย ASPS คาดว่าหลังจากคลาย Lockdown จะทำให้ความจำเป็นในการยกเว้นค่าเช่า และการให้ส่วนลดค่าเช่า ค่อยๆ ลดลงไป หนุนการฟื้นตัวธุรกิจพื้นที่เช่า คาดว่าจะเป็นไปด้วยความรวดเร็ว หากยึดตามรูปแบบการฟื้นตัวรายได้ค่าเช่าช่วง 2H63 ที่สถานการณ์ COVID ในประเทศดีขึ้นในรอบการระบาดครั้งแรกของ BJC และ CPN ซึ่งกลับมาอยู่ในระดับที่ลดลงราว 15% จากช่วงก่อน COVID (4Q62) ได้อย่าง

รวดเร็ว ขณะที่รูปแบบการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ระยะยาวที่เน้นรูปแบบ Mixed-Use มากขึ้น เนื่องด้วยโครงการดังกล่าวมีการเดินสัญจรไปมาของลูกค้าจากอาคารพักอาศัยและอาคารสำนักงานในพื้นที่ข้างเคียงอย่างหนาแน่นตลอดทั้งวัน กล่าวได้ว่า ความต้องการความสะดวกสบายเป็นปัจจัยที่ดึงดูดให้ผู้บริโภคจับจ่ายสินค้าจำเป็นในชีวิตประจำวันจากร้านค้าปลีกสินค้าอุปโภคบริโภคที่ตั้งอยู่ในโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่ให้บริการแบบผสมผสานเหล่านี้อยู่ถือเป็นโอกาสต่อยอดของกลุ่มได้ จากจุดเด่นครบครองกรรมสิทธิ์ที่ดินขนาดใหญ่หลายแห่ง

รายได้ค่าเช่าและบริการรายไตรมาสของ BJC (BIGC) และ CPN



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

อุตสาหกรรมศูนย์การค้าในมาเลเซียได้อานิสงส์จากการคลายข้อกฎหมาย

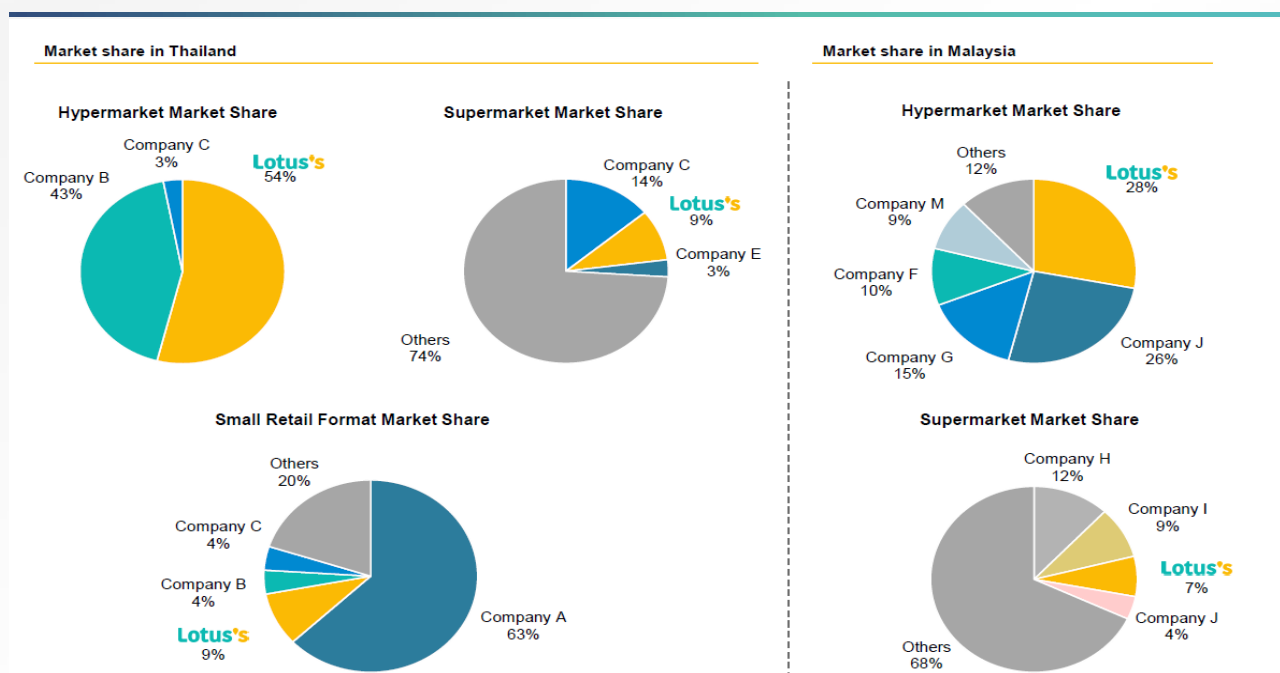
ธุรกิจศูนย์การค้าและห้างค้าปลีกค้าส่งในประเทศมาเลเซีย คาดว่าได้ประโยชน์จากการคลายข้อกฎหมายในปี 2563 รัฐบาลมาเลเซียได้การประกาศใช้แนวทางสำหรับการมีส่วนร่วมในบริการจัดจำหน่ายสินค้าและการค้าโดยบริษัทต่างชาติปี 2563 (Guidelines on Foreign Participation in the Distributive Trade Services 2020) ตามแนวทางฯ ที่ประกาศในฉบับปรับปรุง ผู้ค้าปลีกสินค้าอุปโภคบริโภคจากต่างชาติได้รับอนุญาตให้เปิดซูเปอร์สโตร์ภายใต้การถือครองของตนเองโดยสมบูรณ์ ไม่ว่าประชากรในพื้นที่โดยรอบจะมีขนาดเท่าใดก็ตาม จึงคาดว่าความเคลื่อนไหวนี้จะทำให้ประเทศมาเลเซียสร้างโอกาสในการเปิดร้านค้าปลีกสินค้าอุปโภคบริโภคได้มากขึ้นและส่งผลกระทบต่อธุรกิจพื้นที่เช่าที่มักพ่วงไปกับร้านค้าปลีกด้วย

MAKRO มีความพร้อมเก็บเกี่ยวโอกาสส่วนใหญ่ในอุตสาหกรรมที่จะเกิดขึ้นนับจากนี้

ภายใต้ทิศทางอุตสาหกรรมดังกล่าว หลังควบรวมกิจการ Lotus's ฝ่ายวิจัยประเมินจุดเด่น MAKRO จะอยู่ที่ความพร้อมฐานธุรกิจเดิมสำหรับต่อยอดการเติบโตได้ในระดับสูงกว่า ภาพรวมอุตสาหกรรม สรุปได้ดังนี้

- 1) ความได้เปรียบจากเครือข่ายธุรกิจที่ใหญ่ ภายใต้ช่องทางจำหน่ายมากกว่า 2,300 สาขา ใน 6 ประเทศหลัก (จำนวนสาขาธุรกิจ B2B อิงงบการเงินรวมงวด 2Q64 ขณะที่จำนวนสาขาธุรกิจ B2C อิงข้อมูล สิ้นสุด ก.พ. 64) และเป็นผู้นำธุรกิจทั้งในประเทศไทยและมาเลเซีย (ดังรูป) โดย Lotus's มีส่วนแบ่งตลาด (Market Share) มากที่สุดในร้านค้ารูปแบบ Hypermarket มีส่วนแบ่งตลาดมากที่สุด ช่วยได้เปรียบในเรื่องความประหยัดต่อต้นทุนคงที่ เฉพาะอย่างยิ่งในช่วงเวลาที่ธุรกิจค้าปลีกประเทศกำลังเข้าสู่ช่วงฟื้นตัวจากผลกระทบ COVID-19, โอกาสดึงดูดซัพพลายเออร์และพันธมิตรที่มีศักยภาพหลากหลายทั้งในและต่างประเทศ ช่วยสร้างข้อได้เปรียบความหลากหลายสินค้า ภายใต้อำนาจต่อรองสูง แม้ในส่วนเงื่อนไขที่มีกับซัพพลายเออร์ที่มีปัจจุบันยังคงไว้ตามเงื่อนไขการซื้อกิจการที่คณะกรรมการการแข่งขันทางการค้า (กขค.)

ส่วนแบ่งตลาดธุรกิจค้าปลีกในประเทศไทยและมาเลเซีย สิ้นสุดปี 2563



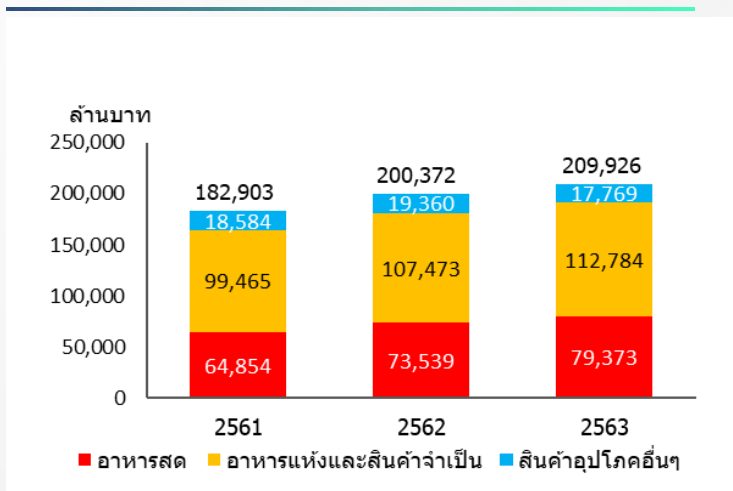
ที่มา: Euromonitor

"THIS DOCUMENT MAY NOT BE TAKEN OR TRANSMITTED INTO OR DISTRIBUTED, DIRECTLY OR INDIRECTLY, IN OR INTO THE UNITED STATES, CANADA, JAPAN, THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA (EXCLUDING THE HONG KONG SPECIAL ADMINISTRATIVE REGION, THE MACAU SPECIAL ADMINISTRATIVE REGION AND TAIWAN) (THE "PRC") OR IN ANY OTHER JURISDICTION IN VIOLATION OF ANY APPLICABLE RESTRICTIONS."



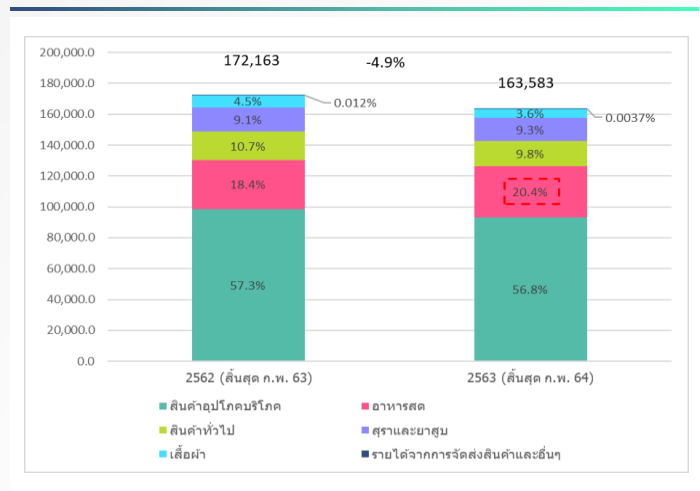
- 2) จุดแข็งการบริหารจัดการสินค้าอาหารสด (Fresh Food) ของทั้ง MAKRO และ Lotus's ที่ยาวนานกว่า 30 ปี จนเป็นที่ยอมรับ สะท้อนจากการที่สินค้าดังกล่าวเป็นหนึ่งในสินค้าสร้างรายได้หลักแก่ MAKRO (อิงงบการเงินรวมงวดปี 2563) และ Lotus's (อิงงบการเงิน สิ้นสุด ก.พ. 64) มีสัดส่วนรายได้สูงถึง 37.8% และ 20.4% ของรายได้รวม ตามลำดับ บนภาพการแข่งขันในปัจจุบัน เชื่อว่าสินค้าดังกล่าวมีนัยยะในเรื่อง การสร้างความแตกต่างจากคู่แข่ง ทั้งโมเดิร์น เทรดด้วยตัวเองที่กลุ่ม MAKRO เป็นที่ยอมรับมากที่สุด, ตลาดสดปัจจุบัน (กลุ่มผู้ค้าดั้งเดิม) ทั้งความสะดวกและความครบถ้วนสินค้า

สัดส่วนรายได้จากสินค้าประเภทต่างๆ ของ MAKRO



ที่มา: MAKRO

สัดส่วนรายได้จากสินค้าประเภทต่างๆ ของ Lotus's



ที่มา: หนังสือนิตยสาร

- 3) การมีฐานลูกค้าสมาชิก MAKRO และ Lotus's รวมกันกว่า 26.6 ล้านราย (MAKRO อยู่ที่ 3.6 ล้านราย Lotus's สมาชิกทั้งในประเทศไทย รวมกับมาเลเซีย อยู่ที่ 23 ล้านราย) ผสานกับ การนำศักยภาพพัฒนาเรื่องการนำข้อมูลลูกค้าไปต่อยอด เช่น การวิเคราะห์พฤติกรรมผู้บริโภค ผ่านการใช้ทรัพยากรบริษัทที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยีที่อยู่ในเครือ CP เช่นเดียวกัน มีโอกาสช่วยให้ตอบสนองความต้องการลูกค้าได้ดี

จุดแข็งฐานธุรกิจที่แข็งแกร่งทั้ง 3 ส่วนข้างต้น ประเมินเป็นฐานสำคัญ ช่วยให้ MAKRO มีความพร้อมในการต่อยอดขึ้นมาเป็นผู้นำธุรกิจค้าปลีกค้าส่งสมัยใหม่ภายใต้แนวทางอุตสาหกรรมที่วิ่งไปสู่ภาพ Omnichannel คือ การขายผสมผสานด้วยจุดเด่นระบบ

ออนไลน์และหน้าสาขานำโดยกลุ่มสินค้าอาหารสดที่เป็นจุดเด่นของกลุ่ม ซึ่งปัจจุบันยังไม่มีผู้นำที่ชัดเจนในกลุ่มสินค้าดังกล่าวทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศในระยะกลางถึงยาว

คาดการณ์กำไรปี 2564-66 เติบโตเฉลี่ยปีละ 68.1%

ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรสุทธิ MAKRO ปี 2564 ถึงปี 2566 เติบโตเฉลี่ยปีละ 68.1% แม้ส่วนหนึ่งคาดการณ์ว่าเกิดจากฐานที่ต่ำกว่าปกติปี 2564 ซึ่งคาดการณ์กำไร MAKRO จะลดลงราว 2.4% โดยผลกำไรธุรกิจ B2B คาดเติบโตต่อเนื่อง จะถูกหักล้างจากการเริ่มรับรู้ผลประกอบการ Lotus's ที่คาดพลิกเป็นขาดทุน จากผลกระทบ COVID ต่อธุรกิจ B2C ที่สูงกว่า B2B ของ MAKRO และพื้นที่เช่าที่มากขึ้นกว่าปี 2563 และโดยประเมินธุรกิจดังกล่าวน่าจะจำเป็นต้องยกเว้นและให้ส่วนลดค่าเช่าไม่ต่ำกว่าระดับที่เกิดขึ้นในปี 2563 เพื่อรักษาฐานผู้เช่าพื้นที่ให้ใช้บริการต่อไปในระยะยาว นอกจากนี้ ยังเป็นปีที่ Lotus's จะรับรู้ค่าใช้จ่ายปรับปรุงระบบภายในหลายส่วน หลังกลุ่ม CP เข้าซื้อกิจการปลายปี 2563 อาทิ ระบบบริหารจัดการต่างๆ ในกิจการ และต้นทุนการรีแบรนด์ธุรกิจ B2C ซึ่ง Tesco ผู้ขายกิจการไม่อนุญาตให้ใช้ต่อ รวมถึงการเร่งปรับให้เครือข่ายที่มีให้เข้ามาช่วยเติมเต็มระบบออนไลน์ ตามแนวทาง Omnichannel ซึ่งส่วนใหญ่สิ้นสุดรอบลงทุนภายในไตรมาสที่ 1 ปี 2565

ทั้งนี้ ในปี 2565-66 คาดจะเห็นการฟื้นตัวชัดเจนของกำไรที่ 107.6% และ 36.1% มาอยู่ที่ 1.33 ขยับเคลื่อนจากรายได้ดำเนินงาน (ธุรกิจ B2B+B2C+พื้นที่เช่า) ปี 2565-66 ที่ราว 81.9% และ 17.6% โดยปี 2565 เป็นการจัดทำงบการเงินรวมกับ Lotus's เต็มปีเป็นแรก การฟื้นตัวจากช่วงที่ได้รับผลกระทบ COVID โดยเฉพาะธุรกิจ B2B ที่ลูกค้า HORECA อิงกับภาคท่องเที่ยวคาดฟื้นตัว ประกอบกับ ผลบวกการขายสาขาต่างๆ ที่ทำได้ดีขึ้น จากการใช้ระบบ Omnichannel ที่มีความพร้อมทั้งธุรกิจ B2B และ B2C ที่ปรับปรุงระบบแล้วเสร็จภายใน 1Q65 คาดหนุนยอดขายสาขาเดิม 2 ธุรกิจดังกล่าว ในปี 2565 ดีขึ้นกว่าในปี 2564 ประกอบกับ การขยายสาขาที่เป็นไปในเชิงรุกมากขึ้นจากเงิน PO บางส่วน อีกทั้งผลบวกอีกส่วนจะเกิดขึ้นที่ธุรกิจพื้นที่เช่า ที่ส่วนลดโดยเฉลี่ยที่ให้กับลูกค้าคาดว่าจะลดลงกว่า

THIS DOCUMENT CONTAINS PROJECTIONS THAT PRESENT A POSSIBLE OUTCOME ON THE BASIS OF THE ASSUMPTIONS SET OUT HEREIN. THESE REPRESENT ONLY ONE POSSIBLE OUTCOME AND ARE THE INDEPENDENT VIEWS OF THE AUTHOR OF THIS DOCUMENT. THESE PROJECTIONS ARE SUBJECT TO CERTAIN RISKS, UNCERTAINTIES AND ASSUMPTIONS THAT HAVE NOT BEEN VERIFIED AND FUTURE ACTUAL RESULTS OF THE COMPANY COULD DIFFER MATERIALLY.

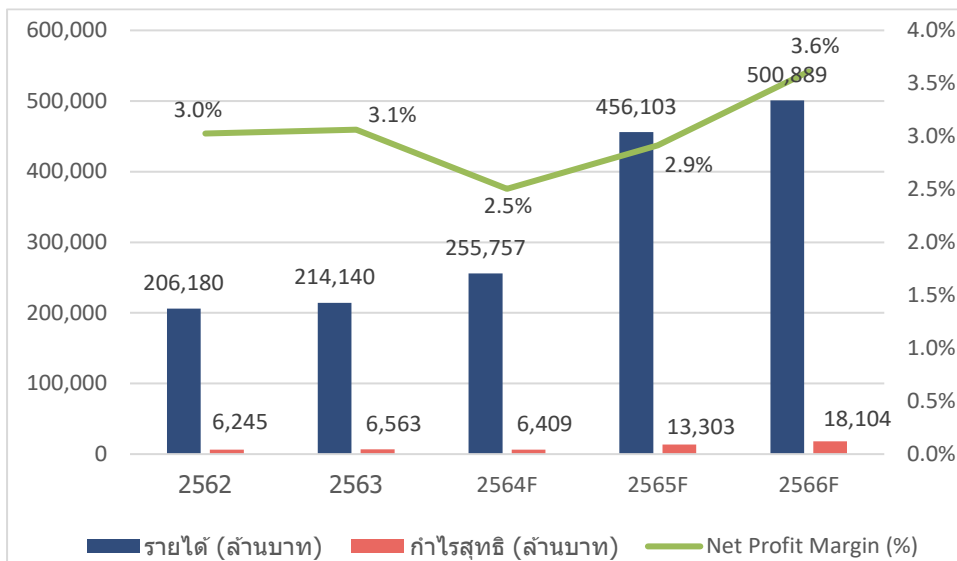
"THIS DOCUMENT MAY NOT BE TAKEN OR TRANSMITTED INTO OR DISTRIBUTED, DIRECTLY OR INDIRECTLY, IN OR INTO THE UNITED STATES, CANADA, JAPAN, THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA (EXCLUDING THE HONG KONG SPECIAL ADMINISTRATIVE REGION, THE MACAU SPECIAL ADMINISTRATIVE REGION AND TAIWAN) (THE "PRC") OR IN ANY OTHER JURISDICTION IN VIOLATION OF ANY APPLICABLE RESTRICTIONS."

ปี 2564 ขณะที่คาดการณ์ค่าใช้จ่าย สิ้นปี 2565 จะกลับสู่ระดับก่อน COVID ขณะที่ในด้าน

อัตรากำไรสุทธิ (Net Margin) ปี 2565-66 คาดขยายตัวเป็น 2.8% และ 3.4% จากคาดการณ์ 2.5% ในปี 2564 จากผลบวกการฟื้นตัวธุรกิจพื้นที่เช่าที่มีอัตรากำไร (Margin) สูงกว่าค่าเฉลี่ย, การนำ PO ไปคืนหนี้บางส่วน ลดต้นทุนทางการเงิน และคาดการณ์กำไรจะเพิ่มขึ้นอีก 36.1% ในปี 2566 โดยหลักมาจากธุรกิจพื้นที่เช่าที่คาดว่าจะกลับมาอยู่ในระดับใกล้เคียงก่อน COVID และผลบวกการขยายตัวของธุรกิจ B2B และ B2C ต่อเนื่องหลัง PO

ทั้งนี้ ประเมินการฝ่ายวิจัยยังไม่รวมถึง Upside แผนธุรกิจบางส่วน เช่น การขยายตัวธุรกิจ B2B และ B2C ไปยังประเทศใหม่ๆ ในภูมิภาค ซึ่งคาดว่าจะได้มีประสิทธิภาพมากขึ้น การพัฒนาธุรกิจศูนย์การค้าเพิ่มเติม ทั้งจากการปรับพื้นที่ศูนย์การค้าที่มีไปในแนวทางใหม่ๆ เช่น Mixed Use มากขึ้น

รายได้ กำไร Net Profit Margin ปี 2562 ถึงปี 2566



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

THIS DOCUMENT CONTAINS PROJECTIONS THAT PRESENT A POSSIBLE OUTCOME ON THE BASIS OF THE ASSUMPTIONS SET OUT HEREIN. THESE REPRESENT ONLY ONE POSSIBLE OUTCOME AND ARE THE INDEPENDENT VIEWS OF THE AUTHOR OF THIS DOCUMENT. THESE PROJECTIONS ARE SUBJECT TO CERTAIN RISKS, UNCERTAINTIES AND ASSUMPTIONS THAT HAVE NOT BEEN VERIFIED AND FUTURE ACTUAL RESULTS OF THE COMPANY COULD DIFFER MATERIALLY.

"THIS DOCUMENT MAY NOT BE TAKEN OR TRANSMITTED INTO OR DISTRIBUTED, DIRECTLY OR INDIRECTLY, IN OR INTO THE UNITED STATES, CANADA, JAPAN, THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA (EXCLUDING THE HONG KONG SPECIAL ADMINISTRATIVE REGION, THE MACAU SPECIAL ADMINISTRATIVE REGION AND TAIWAN) (THE "PRC") OR IN ANY OTHER JURISDICTION IN VIOLATION OF ANY APPLICABLE RESTRICTIONS."

สมมติฐานหลักในการจัดทำประมาณการ

1. รายได้จากการดำเนินหลัก (B2B+B2C+พื้นที่เช่า) ในปี 2564 กำหนดเพิ่มขึ้น 19.4% มาอยู่ที่ 4.56 แสนล้านบาท และเพิ่มอีก 78.3% ในปี 2565 เป็น 4.56 แสนล้านบาท โดยสำหรับปี 2564 มาจากการรวมงบ Lotus's เข้ามาราว 2 เดือน ส่วนปี 2565 เป็นการรวมงบเต็มปีเป็นปีแรก ขณะที่รายละเอียดสมมติฐานแต่ละธุรกิจ สรุปได้ดังนี้

- รายได้ธุรกิจ B2B กำหนดปี 2564, 2565 และ 2566 เติบโต 2.5%, 10.6% และ 9.6% ตามลำดับ มาจาก
 - ยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ปี 2564, 2565 และ 2566 อยู่ที่ 2.2%, 3% และ 3% จากเพิ่มขึ้นราว 1.9% ในปี 2563 และ
 - จำนวนสาขา สิ้นปี 2564, 2565 และ 2566 กำหนดเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 147, 261 และ 375 สาขา จากที่มี 144 สาขา สิ้นปี 2563 โดยส่วนใหญ่เป็นการเปิดสาขาขนาดเล็ก และ กลาง ให้เข้าถึงลูกค้ามากขึ้น
- รายได้ธุรกิจ B2C กำหนดปี 2564 ซึ่งรวมงบการเงิน Lotus's ราว 2 เดือน รับรู้อยู่ที่ 2.98 หมื่นล้านบาท และจะเติบโต 489% ในปี 2565 จากการรวมงบเต็มปี ก่อนเพิ่มขึ้นอีก 9.98% ในปี 2566
 - ยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ในประเทศไทยปี 2564, 2565 และ 2566 อยู่ที่ -2.0%, 5% ก่อนจะเร่งขึ้นเป็น 6% จากอานิสงส์การปรับปรุงสาขา, แปรนด์ และระบบ Omnichannel ในทุกสาขาที่จะแล้วเสร็จ 1Q65 เต็มปี เทียบกับ ระดับ SSSG ลดลง 6.4% ในปี 2563
 - ยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ในประเทศมาเลเซียปี 2564, 2565 และ 2566 อยู่ที่ -5.0%, 5% และ 6% จากอานิสงส์การปรับปรุงสาขา, แปรนด์ และระบบ Omnichannel ในทุกสาขาที่จะแล้วเสร็จ 1Q65 เต็มปี เทียบกับ ระดับ SSSG เพิ่มขึ้น 0.7% ในปี 2563

THIS DOCUMENT CONTAINS PROJECTIONS THAT PRESENT A POSSIBLE OUTCOME ON THE BASIS OF THE ASSUMPTIONS SET OUT HEREIN. THESE REPRESENT ONLY ONE POSSIBLE OUTCOME AND ARE THE INDEPENDENT VIEWS OF THE AUTHOR OF THIS DOCUMENT. THESE PROJECTIONS ARE SUBJECT TO CERTAIN RISKS, UNCERTAINTIES AND ASSUMPTIONS THAT HAVE NOT BEEN VERIFIED AND FUTURE ACTUAL RESULTS OF THE COMPANY COULD DIFFER MATERIALLY.

"THIS DOCUMENT MAY NOT BE TAKEN OR TRANSMITTED INTO OR DISTRIBUTED, DIRECTLY OR INDIRECTLY, IN OR INTO THE UNITED STATES, CANADA, JAPAN, THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA (EXCLUDING THE HONG KONG SPECIAL ADMINISTRATIVE REGION, THE MACAU SPECIAL ADMINISTRATIVE REGION AND TAIWAN) (THE "PRC") OR IN ANY OTHER JURISDICTION IN VIOLATION OF ANY APPLICABLE RESTRICTIONS."

- การเพิ่มจำนวนสาขา สิ้นปี 2564, 2565 และ 2566 กำหนดเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2,222 , 2,507 และ 2,592 สาขา จากที่มี 2,156 สาขา สิ้นปี 2563 โดยส่วนใหญ่เป็นการเปิดสาขาขนาดเล็ก และ กลาง ให้เข้าถึงลูกค้าใกล้ชิด และจะเป็นส่วนสำคัญของแผนระบบ Omnichannel รองรับความต้องการลูกค้าอย่างมีประสิทธิภาพ
 - รายได้ธุรกิจศูนย์การค้า (พื้นที่เช่า) กำหนดปี 2564 ซึ่งรวมงบการเงิน Lotus's รว 2 เดือน รับรู้อยู่ที่ 1.67 พันล้านบาท และจะเติบโต 530% ในปี 2565 จากการรวมงบ Lotus's เข้ามาเต็มปีในงบการเงินรวมประจำปี 2565 ก่อนเพิ่มขึ้นอีก 9.98% ในปี 2566 โดยใช้สมมติฐานขนาดพื้นที่เช่าขยายเพิ่มตามจำนวนสาขาไฮเปอร์มาร์เกตในประเทศไทย และ สาขาซูเปอร์มาร์เกตในประเทศมาเลเซีย ส่วนอัตราเช่าใช้พื้นที่กำหนดกลับไปเท่ากับระดับก่อน COVID สิ้นปี 2565 ขณะที่อัตราค่าเช่าพื้นที่ให้กลับไปเท่าระดับก่อน COVID ในปี 2566
2. อัตรากำไรขั้นต้นปี 2564, 2565 และ 2566 กำหนดเพิ่มขึ้นเป็น 12.0% และ 15.4% จาก 15.7% จาก 10.3% ในปี 2563 ปี 2564 ส่วนใหญ่มาจากเป็นผลบวกการรวมกับ Lotus's ที่มีอัตรากำไรขั้นต้นธุรกิจ B2C และศูนย์การค้า (พื้นที่เช่า) สูงกว่าธุรกิจดั้งเดิม MAKRO เข้ามา
 3. ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้ปี 2564, 2565 และ 2566 กำหนดปี 2564 9.6%, 12.3% และ 11.9% จาก 8.3% ในปี 2563 โดยภาพรวมเพิ่มขึ้นเป็นผลจากการรวมงบ Lotus's ที่มีต้นทุนดังกล่าวสูง MAKRO อีกทั้งในปี 2564 เพิ่มขึ้นเนื่องจากผลกระทบความประหยัต์ต่อขนาดที่ลดลง จากผลกระทบ COVID ต่อปริมาณธุรกิจและสะท้อนต้นทุนปรับปรุงระบบและรีแบรนด์ Lotus's ส่วนปี 2565 สะท้อนต้นทุนปรับปรุงระบบ , พัฒนาระบบ Omnichannel ทุกสาขา B2C และการรีแบรนด์ที่ยังมีต่อเนื่องราว 1 ไตรมาส ขณะที่ยังอาจมีส่วนเพิ่มเติมใน

THIS DOCUMENT CONTAINS PROJECTIONS THAT PRESENT A POSSIBLE OUTCOME ON THE BASIS OF THE ASSUMPTIONS SET OUT HEREIN. THESE REPRESENT ONLY ONE POSSIBLE OUTCOME AND ARE THE INDEPENDENT VIEWS OF THE AUTHOR OF THIS DOCUMENT. THESE PROJECTIONS ARE SUBJECT TO CERTAIN RISKS, UNCERTAINTIES AND ASSUMPTIONS THAT HAVE NOT BEEN VERIFIED AND FUTURE ACTUAL RESULTS OF THE COMPANY COULD DIFFER MATERIALLY.

"THIS DOCUMENT MAY NOT BE TAKEN OR TRANSMITTED INTO OR DISTRIBUTED, DIRECTLY OR INDIRECTLY, IN OR INTO THE UNITED STATES, CANADA, JAPAN, THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA (EXCLUDING THE HONG KONG SPECIAL ADMINISTRATIVE REGION, THE MACAU SPECIAL ADMINISTRATIVE REGION AND TAIWAN) (THE "PRC") OR IN ANY OTHER JURISDICTION IN VIOLATION OF ANY APPLICABLE RESTRICTIONS."

ช่วงแรกของการปรับระบบร่วมกันของธุรกิจ B2B และ B2C ส่วนปี 2566 คาดจะ
เริ่มเห็น Synergy ต้นทุนเบื้องต้นที่กลุ่มคาดหวังในส่วน การปรับปรุง
ประสิทธิภาพของต้นทุนร่วมกันของธุรกิจใหม่ (Lotus's) และเดิม (MAKRO) ราว
2.8 พันล้านบาท และตามความประหยัดต่อขนาดรายได้ที่เพิ่มขึ้น

4. อัตราภาษีเงินได้ปี 2564-66 ใกล้เคียงกันที่ 23% เนื่องจากธุรกิจบางส่วนของกลุ่ม
อยู่ในต่างประเทศที่มีอัตราภาษีสูงกว่า 20% ในประเทศไทย

สมมติฐานสำคัญในประมาณการ

สมมติฐานหลักในประมาณการ	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้รวม (ล้านบาท)	218,760	259,525	463,818	509,361
รายได้จากการดำเนินงานหลัก (B2B+B2C+Malls) (ล้านบาท)	214,140	255,757	456,103	500,889
- อัตราเติบโตรายได้จากการดำเนินงานหลัก (%)	3.9%	19.4%	78.3%	9.8%
รายได้ธุรกิจ B2B (ล้านบาท)	214,140	219,556	242,873	266,391
- การเติบโตโดยยอดขายสาขาเดิม (%)	1.9%	2.2%	3.0%	3.0%
- จำนวนสาขา สิ้นสุดปี	144	147	261	375
*ขนาดใหญ่ (Classic)	80	80	80	80
*ขนาดกลาง (Eco Plus+Food Service + LOTs)	51	54	68	82
*ขนาดเล็ก (Food Shop+Fresh@MAKRO+Siam Frozen)	13	13	113	213
รายได้ธุรกิจ B2C (ล้านบาท) * ปี 2564 รับรู้ 2 เดือน*	0	29,876	175,991	193,552
- การเติบโตโดยยอดขายสาขาเดิมประเทศไทย (%)	-6.4%	-2.0%	5.0%	6.0%
- การเติบโตโดยยอดขายสาขาเดิมประเทศมาเลเซีย (%)	0.7%	-5.0%	5.0%	6.0%
- จำนวนสาขา สิ้นสุดปี (สาขา)	2,156	2,222	2,507	2,792
*ขนาดใหญ่ (Hypermarket)	265	266	271	276
*ขนาดกลาง (ซูเปอร์มาร์เกต)	212	227	257	287
*ขนาดเล็ก (มินิ ซูเปอร์มาร์เกต)	1,679	1,729	1,979	2,229
รายได้ธุรกิจศูนย์การค้า (พื้นที่เช่า)	0	2,016	12,703	14,945
อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin (%))	10.3%	12.0%	15.4%	15.7%
ค่าใช้จ่ายขายบริหารต่อยอดขาย (%)	8.3%	9.6%	12.3%	11.9%
Effective Tax Rate (%)	21.7%	23.0%	23.0%	23.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

THIS DOCUMENT CONTAINS PROJECTIONS THAT PRESENT A POSSIBLE OUTCOME ON THE BASIS OF THE ASSUMPTIONS SET OUT HEREIN. THESE REPRESENT ONLY ONE POSSIBLE OUTCOME AND ARE THE INDEPENDENT VIEWS OF THE AUTHOR OF THIS DOCUMENT. THESE PROJECTIONS ARE SUBJECT TO CERTAIN RISKS, UNCERTAINTIES AND ASSUMPTIONS THAT HAVE NOT BEEN VERIFIED AND FUTURE ACTUAL RESULTS OF THE COMPANY COULD DIFFER MATERIALLY.

"THIS DOCUMENT MAY NOT BE TAKEN OR TRANSMITTED INTO OR DISTRIBUTED, DIRECTLY OR INDIRECTLY, IN OR INTO THE UNITED STATES, CANADA, JAPAN, THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA (EXCLUDING THE HONG KONG SPECIAL ADMINISTRATIVE REGION, THE MACAU SPECIAL ADMINISTRATIVE REGION AND TAIWAN) (THE "PRC") OR IN ANY OTHER JURISDICTION IN VIOLATION OF ANY APPLICABLE RESTRICTIONS."

ฐานะการเงินหลัง PO ยิ่งแข็งแกร่งขึ้น พร้อมทั้งโอกาสลงทุน และหวังปันผลสม่ำเสมอ

ในมุมมองฐานะการเงิน MAKRO ก่อน PO ถือเป็นบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนต่ำ สะท้อนจากงบการเงิน ณ สิ้นสุดปี 2563 ที่อยู่ในระดับ 2.26 เท่า ขณะที่หนี้สินทั้งหมด 5.1 หมื่นล้านบาท ส่วนใหญ่เกิน 90% เป็นเงินทุนหมุนเวียน คือ เจ้าหนี้การค้าและหนี้สินตามสัญญาเช่าที่มีการบันทึกเพิ่มเติม ตามมาตรฐานบัญชีสัญญาเช่า TFRS16 ใหม่ ขณะที่หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่ำเพียง 3.05 พันล้านบาท และ MAKRO มีเงินสดในมือราว 1.05 หมื่นล้านบาท ภายใต้อัตราส่วน 2.27 หมื่นล้านบาท เดิม MAKRO จึงมี Net Gearing เป็น Net Cash ตั้งแต่ก่อน PO

ขณะที่หลังจากควบรวมกับ Lotus's คาดช่วยสร้างช่องทางในการขยายตัวเพิ่มขึ้น และสามารถดำเนินโครงการร่วมกันได้อย่างมีประสิทธิภาพหลายส่วน ขณะที่เงิน PO ด้วยเงินที่ได้รับและฐานทุนที่เพิ่มขึ้น คาดจะช่วยหนุนบริษัทให้มีสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง โดยคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน หลัง PO สิ้นปี 2565 จะลดลงเหลือ 0.8 เท่า ส่วนสถานะเรื่อง Net Gearing แม้บันทึกหนี้สินที่กลุ่ม CP กู้ยืมมาซื้อ Lotus's ก่อนปรับโครงสร้างให้ MAKRO ด้วย แต่สถานะ Net Cash จะเปลี่ยนไปมี Net Gearing ต่ำเพียง 0.32 เท่า แต่จะลดลงเหลือ 0.07 เท่า หลังเสร็จสิ้นกระบวนการ PO ในปี 2565 ช่วยดำรงความสามารถจ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอตามนโยบายที่กำหนดไว้ไม่ต่ำกว่า 40% ของกำไรสุทธิในแต่ละปี

มูลค่ากิจการปี 2565 หลังการระดมทุนอยู่ที่ 576,027 – 656,976 ล้านบาท

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่ากิจการ สิ้นปี 2565 ของ MAKRO อยู่ในช่วง 576,027 – 656,976 ล้านบาท โดยใช้วิธีประเมินมูลค่า Discounted Cashflow (DCF) เพื่อสะท้อนมูลค่ากิจการระยะกลาง-ยาว ที่จะมี Synergy ที่เกิดขึ้นร่วมกันระหว่างธุรกิจ B2B และ B2C โดยช่วงมูลค่าที่ประเมิน แตกต่างไปตามสมมติฐาน Terminal Growth ระยะยาว แม้อาจจะเทียบเท่า Implied target PER ปี 2565 ที่สูงกว่ากลุ่ม แต่หากพิจารณาภาพรวมกลุ่มที่มีศักยภาพสูงกว่าเชื่อว่าจะมีความเหมาะสม โดยเฉพาะในธุรกิจค้าปลีกค้าส่งที่ขนาดธุรกิจ น่าจะกล่าวได้ว่าเป็นจุดแข็งสำคัญประการหนึ่ง นอกจากนี้ หากพิจารณาระดับ Implied target PER ปี 2566 จะเห็นการลดระดับลงรวดเร็ว จากการเติบโตในช่วงปี 2565 ถึงปี 2566 ที่สูงกว่า

THIS DOCUMENT CONTAINS PROJECTIONS THAT PRESENT A POSSIBLE OUTCOME ON THE BASIS OF THE ASSUMPTIONS SET OUT HEREIN. THESE REPRESENT ONLY ONE POSSIBLE OUTCOME AND ARE THE INDEPENDENT VIEWS OF THE AUTHOR OF THIS DOCUMENT. THESE PROJECTIONS ARE SUBJECT TO CERTAIN RISKS, UNCERTAINTIES AND ASSUMPTIONS THAT HAVE NOT BEEN VERIFIED AND FUTURE ACTUAL RESULTS OF THE COMPANY COULD DIFFER MATERIALLY.

"THIS DOCUMENT MAY NOT BE TAKEN OR TRANSMITTED INTO OR DISTRIBUTED, DIRECTLY OR INDIRECTLY, IN OR INTO THE UNITED STATES, CANADA, JAPAN, THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA (EXCLUDING THE HONG KONG SPECIAL ADMINISTRATIVE REGION, THE MACAU SPECIAL ADMINISTRATIVE REGION AND TAIWAN) (THE "PRC") OR IN ANY OTHER JURISDICTION IN VIOLATION OF ANY APPLICABLE RESTRICTIONS."

กลุ่มอย่างมีนัยฯ จากศักยภาพธุรกิจภาพรวมที่สูงกว่า ทั้งนี้ รวมถึงในส่วนกรณีหากพิจารณาโดยอิง Implied EV/EBITDA ด้วยเช่นกัน

สรุปมูลค่ากิจการที่ประเมินได้จากวิธี Valuation DCF ที่ Terminal Growth (%) ต่างๆ

	สมมติฐาน	มูลค่ากิจการ (ล้านบาท)	Implied target PER		Implied target EV/EBITDA		WACC (%)
	Terminal Growth (%)	สิ้นสุดปี 2565	2565F	2566F	2565F	2566F	
	2.5%	576,027	43.3	31.8	15.8	11.3	6.67%
DCF	2.8%	613,913	46.1	33.9	16.7	12.2	6.67%
	3.5%	656,976	49.4	36.3	17.7	13.2	6.67%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สมมติฐานที่ใช้ในการคำนวณ WACC

Cost of Equity (Ke)		Cost of Debt (Kd)	
Market Return (Rm)	8.0%	Cost of Debt (Kd)	5.0%
Risk Free Rate (Rf)	2.0%	Tax Rate	20.0%
Risk Premium (Rm-Rf)	6.0%	Cost of Debt after tax	4.0%
Beta	0.89		
Cost of Equity (Rm+(Rm-Rf)*Beta)	7.3%		
Target Capital Structure - Assumption			
Debt	20.0%		
Equity	80.0%		
Weighted Average Cost of Equity	5.87%		
Weighted Average Cost of Debt	0.80%		
WACC	6.67%		

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

THIS DOCUMENT CONTAINS PROJECTIONS THAT PRESENT A POSSIBLE OUTCOME ON THE BASIS OF THE ASSUMPTIONS SET OUT HEREIN. THESE REPRESENT ONLY ONE POSSIBLE OUTCOME AND ARE THE INDEPENDENT VIEWS OF THE AUTHOR OF THIS DOCUMENT. THESE PROJECTIONS ARE SUBJECT TO CERTAIN RISKS, UNCERTAINTIES AND ASSUMPTIONS THAT HAVE NOT BEEN VERIFIED AND FUTURE ACTUAL RESULTS OF THE COMPANY COULD DIFFER MATERIALLY.

"THIS DOCUMENT MAY NOT BE TAKEN OR TRANSMITTED INTO OR DISTRIBUTED, DIRECTLY OR INDIRECTLY, IN OR INTO THE UNITED STATES, CANADA, JAPAN, THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA (EXCLUDING THE HONG KONG SPECIAL ADMINISTRATIVE REGION, THE MACAU SPECIAL ADMINISTRATIVE REGION AND TAIWAN) (THE "PRC") OR IN ANY OTHER JURISDICTION IN VIOLATION OF ANY APPLICABLE RESTRICTIONS."

มูลค่ากิจการอิงวิธี Discounted Cashflow ภายใต้สมมติฐาน Terminal Growth 2.5%

Discounted Cash Flow	2565F	2566F
EBIT*(1-Tax)	18,365	23,467
Depreciation&Amortization	16,858	17,850
- Change in Working capital	-2,701	-3,236
- CAPEX	-29,430	-24,790
Operating FCF	8,463	19,734
Discount Rate (WACC)	6.67%	6.67%
PV of FCF	8,463	18,500
PV of FCF 2565F-69F	89,985	
Terminal Growth Assumption (%)	2.50%	
Terminal Value	711,880	
PV of Terminal Value	515,412	
Total FCF to Firm	605,397	
+ Cash Ending 2565F	71,214	
- Debt Ending 2565F	-100,585	
Total Equity Value	576,027	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

มูลค่ากิจการอิงวิธี Discounted Cashflow ภายใต้สมมติฐาน Terminal Growth 2.75%

Discounted Cash Flow	2565F	2566F
EBIT*(1-Tax)	18,365	23,467
Depreciation&Amortization	16,858	17,850
- Change in Working capital	-2,701	-3,236
- CAPEX	-29,430	-24,790
Operating FCF	8,463	19,734
Discount Rate (WACC)	6.67%	6.67%
PV of FCF	8,463	18,500
PV of FCF 2565F-69F	89,985	
Terminal Growth Assumption (%)	2.75%	
Terminal Value	759,104	
PV of Terminal Value	549,603	
Total FCF to Firm	639,588	
+ Cash Ending 2565F	74,909	
- Debt Ending 2565F	-100,585	
Total Equity Value	613,913	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

THIS DOCUMENT CONTAINS PROJECTIONS THAT PRESENT A POSSIBLE OUTCOME ON THE BASIS OF THE ASSUMPTIONS SET OUT HEREIN. THESE REPRESENT ONLY ONE POSSIBLE OUTCOME AND ARE THE INDEPENDENT VIEWS OF THE AUTHOR OF THIS DOCUMENT. THESE PROJECTIONS ARE SUBJECT TO CERTAIN RISKS, UNCERTAINTIES AND ASSUMPTIONS THAT HAVE NOT BEEN VERIFIED AND FUTURE ACTUAL RESULTS OF THE COMPANY COULD DIFFER MATERIALLY.

"THIS DOCUMENT MAY NOT BE TAKEN OR TRANSMITTED INTO OR DISTRIBUTED, DIRECTLY OR INDIRECTLY, IN OR INTO THE UNITED STATES, CANADA, JAPAN, THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA (EXCLUDING THE HONG KONG SPECIAL ADMINISTRATIVE REGION, THE MACAU SPECIAL ADMINISTRATIVE REGION AND TAIWAN) (THE "PRC") OR IN ANY OTHER JURISDICTION IN VIOLATION OF ANY APPLICABLE RESTRICTIONS."

มูลค่ากิจการอิงวิธี Discounted Cashflow ภายใต้สมมติฐาน Terminal Growth 3.0%

Discounted Cash Flow	2565F	2566F
EBIT*(1-Tax)	18,365	23,467
Depreciation&Amortization	16,858	17,850
- Change in Working capital	-2,701	-3,236
- CAPEX	-29,430	-24,790
Operating FCF	8,463	19,734
Discount Rate (WACC)	6.67%	6.67%
PV of FCF	8,463	18,500
PV of FCF 2565F-69F	89,985	
Terminal Growth Assumption (%)	3.00%	
Terminal Value	812,759	
PV of Terminal Value	588,450	
Total FCF to Firm	678,435	
+ Cash Ending 2565F	79,108	
- Debt Ending 2565F	-100,585	
Total Equity Value	656,958	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Valuation ผู้ประกอบการค้าปลีกค้าส่งในประเทศไทย

Ticker	PER'64	PER'65	PER'66	EV / EBITDA 64	EV / EBITDA 65	EV / EBITDA 66
CPALL TB Equity	55.6	33.6	28.2	36.1	14.7	11.8
CRC TB Equity	N/A	40.0	31.9	14.4	9.8	9.2
HMPRO TB Equity	38.0	32.6	28.6	21.4	19.3	17.6
BJC TB Equity	42.5	29.5	24.5	15.7	13.8	12.8
GLOBAL TB Equity*	29.9	27.3	23.8	20.8	19.0	17.1
DOHOME TB Equity	30.1	26.7	24.2	19.2	18.8	16.9
Simple Average	39.2	31.6	26.9	21.3	15.9	14.2

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (*อิง Bloomberg Consensus)

THIS DOCUMENT CONTAINS PROJECTIONS THAT PRESENT A POSSIBLE OUTCOME ON THE BASIS OF THE ASSUMPTIONS SET OUT HEREIN. THESE REPRESENT ONLY ONE POSSIBLE OUTCOME AND ARE THE INDEPENDENT VIEWS OF THE AUTHOR OF THIS DOCUMENT. THESE PROJECTIONS ARE SUBJECT TO CERTAIN RISKS, UNCERTAINTIES AND ASSUMPTIONS THAT HAVE NOT BEEN VERIFIED AND FUTURE ACTUAL RESULTS OF THE COMPANY COULD DIFFER MATERIALLY.

"THIS DOCUMENT MAY NOT BE TAKEN OR TRANSMITTED INTO OR DISTRIBUTED, DIRECTLY OR INDIRECTLY, IN OR INTO THE UNITED STATES, CANADA, JAPAN, THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA (EXCLUDING THE HONG KONG SPECIAL ADMINISTRATIVE REGION, THE MACAU SPECIAL ADMINISTRATIVE REGION AND TAIWAN) (THE "PRC") OR IN ANY OTHER JURISDICTION IN VIOLATION OF ANY APPLICABLE RESTRICTIONS."

Valuation ผู้ประกอบการค้าปลีกค้าส่งในต่างประเทศ

Ticker	PER'64	PER'65	PER'66	EV / EBITDA 64	EV / EBITDA 65	EV / EBITDA 66
WMT US Equity	26.9	23.6	22.5	12.1	12.1	11.7
COST US Equity	46.1	41.2	37.6	23.1	23.1	21.2
TGT US Equity	28.5	20.1	20.0	11.8	11.8	11.8
DG US Equity	20.9	21.6	19.7	14.5	14.5	13.5
KR US Equity	12.8	12.9	13.1	6.3	6.3	6.3
3382 JP Equity	28.1	21.3	14.4	8.7	8.7	7.7
8267 JP Equity	N/A	86.1	66.7	8.4	8.4	7.9
7532 JP Equity	27.6	25.5	22.5	15.9	15.9	14.3
3038 JP Equity	43.1	38.8	34.0	32.4	28.9	25.7
KESKOB FH Equity	21.0	23.0	22.6	10.8	11.3	11.1
WOW AU Equity	26.0	29.3	26.8	12.3	12.3	11.6
COL AU Equity	23.4	23.3	21.7	9.2	9.2	8.7
TSCO LN Equity	26.8	13.5	12.9	7.2	7.2	7.1
SBRY LN Equity	26.3	13.2	12.6	5.5	5.5	5.4
L CN Equity	18.3	16.6	15.2	8.4	8.3	8.1
WN CN Equity	17.8	15.8	13.2	7.2	7.3	7.0
MRU CN Equity	18.5	17.4	16.0	11.4	11.0	10.6
HFG GR Equity	53.2	46.5	33.5	28.5	23.2	18.1
CA FP Equity	11.0	9.7	9.0	6.4	5.9	5.7
JMT PL Equity	27.5	24.3	22.3	9.1	8.5	8.1
2912 TT Equity	32.0	25.8	23.7	12.2	11.8	11.4
ICA SS Equity	21.3	21.7	21.1	9.6	9.7	9.5
MGNT RM Equity	14.5	13.7	12.2	5.7	5.9	5.6
FIVE LI Equity	15.0	13.0	11.5	5.5	5.0	5.9
Simple Average	25.5	24.9	21.9	11.8	11.3	10.6

ที่มา: Bloomberg Consensus

THIS DOCUMENT CONTAINS PROJECTIONS THAT PRESENT A POSSIBLE OUTCOME ON THE BASIS OF THE ASSUMPTIONS SET OUT HEREIN. THESE REPRESENT ONLY ONE POSSIBLE OUTCOME AND ARE THE INDEPENDENT VIEWS OF THE AUTHOR OF THIS DOCUMENT. THESE PROJECTIONS ARE SUBJECT TO CERTAIN RISKS, UNCERTAINTIES AND ASSUMPTIONS THAT HAVE NOT BEEN VERIFIED AND FUTURE ACTUAL RESULTS OF THE COMPANY COULD DIFFER MATERIALLY.

"THIS DOCUMENT MAY NOT BE TAKEN OR TRANSMITTED INTO OR DISTRIBUTED, DIRECTLY OR INDIRECTLY, IN OR INTO THE UNITED STATES, CANADA, JAPAN, THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA (EXCLUDING THE HONG KONG SPECIAL ADMINISTRATIVE REGION, THE MACAU SPECIAL ADMINISTRATIVE REGION AND TAIWAN) (THE "PRC") OR IN ANY OTHER JURISDICTION IN VIOLATION OF ANY APPLICABLE RESTRICTIONS."

ประเด็นความเสี่ยงในการลงทุน

- 1) บริษัทอาจไม่ได้รับประโยชน์ตามที่คาดการณ์ไว้อย่างเต็มที่หรืออาจจะรับรู้ประโยชน์ได้ล่าช้ากว่าที่คาดการณ์ไว้สำหรับการเข้าซื้อกิจการ Lotus's
- 2) ผลการดำเนินงานทางการเงิน หลังจากการเข้าซื้อกิจการ Lotus's อาจมีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญ จากข้อมูลงบการเงินเสมือนที่ไม่ได้ตรวจสอบของ MAKRO ซึ่งฝ่ายวิจัยใช้เป็นข้อมูลส่วนหนึ่งในการพิจารณาคาดการณ์ผลประกอบการภายหลังควบรวม
- 3) การแพร่ระบาดของโรค COVID อาจนำมาสู่การหยุดชะงักของเศรษฐกิจในประเทศที่กลุ่มบริษัทดำเนินการอีกครั้ง ซึ่งส่งผลกระทบต่อคาดการณ์ฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานให้เศรษฐกิจปี 2565 อยู่ในช่วงทยอยฟื้นตัว บนสมมติฐานการระบาดของโรคที่ควบคุมในระดับที่บริหารจัดการไปพร้อมกับการเดินทาง กิจกรรมทางเศรษฐกิจ และกลับมาใกล้เคียงปกติในปี 2566
- 4) การแข่งขันในธุรกิจ ที่มีหลากหลายทั้งกลุ่มผู้ค้าปลีกค้าส่งดั้งเดิม, สมัยใหม่ และ Platform ออนไลน์ต่างๆ
- 5) การบริหารจัดการสินค้าคงคลังที่ขาดประสิทธิภาพ อาจสร้างผลกระทบต่อกลุ่มบริษัทสูงกว่าในอดีต จากเป้าหมายการมุ่งเน้นกลุ่มสินค้าอาหารสดที่บริหารจัดการแข่งข่งวดกับสินค้ากลุ่มอื่น ทั้งนี้ กลุ่มบริษัทมีประสบการณ์และเป็นผู้นำในกลุ่มสินค้าดังกล่าวมายาวนาน จึงเชื่อว่าความเสี่ยงจะค่อนข้างจำกัด
- 6) แผนขยายตัวช่องทางออนไลน์ที่เพิ่มขึ้นระยะถัดไป จำเป็นบริหารความเสี่ยงเรื่องความปลอดภัยข้อมูล และ เกี่ยวกับการดำเนินการตามกฎหมายข้อมูลส่วนบุคคล หากมีช่องโหว่ขาดประสิทธิภาพบริหารจัดการ อาจสร้างผลเสียหายที่มีนัยสำคัญ
- 7) ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน อาจสร้างผลกระทบต่อบริษัทที่มีฐานธุรกิจในต่างประเทศ รวมถึงมีหนี้สินบางส่วนที่อยู่ในสกุลต่างประเทศ
- 8) กฎระเบียบการประกอบธุรกิจในประเทศต่างๆ รวมถึงกรณีของบริษัทหรือบริษัทย่อยยังอาจเกี่ยวข้องกับกระบวนการพิจารณาทางกฎหมาย การกำกับดูแลและกระบวนการทางปกครองอื่นอีกในอนาคต คำตัดสินของกระบวนการพิจารณา

THIS DOCUMENT CONTAINS PROJECTIONS THAT PRESENT A POSSIBLE OUTCOME ON THE BASIS OF THE ASSUMPTIONS SET OUT HEREIN. THESE REPRESENT ONLY ONE POSSIBLE OUTCOME AND ARE THE INDEPENDENT VIEWS OF THE AUTHOR OF THIS DOCUMENT. THESE PROJECTIONS ARE SUBJECT TO CERTAIN RISKS, UNCERTAINTIES AND ASSUMPTIONS THAT HAVE NOT BEEN VERIFIED AND FUTURE ACTUAL RESULTS OF THE COMPANY COULD DIFFER MATERIALLY.

"THIS DOCUMENT MAY NOT BE TAKEN OR TRANSMITTED INTO OR DISTRIBUTED, DIRECTLY OR INDIRECTLY, IN OR INTO THE UNITED STATES, CANADA, JAPAN, THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA (EXCLUDING THE HONG KONG SPECIAL ADMINISTRATIVE REGION, THE MACAU SPECIAL ADMINISTRATIVE REGION AND TAIWAN) (THE "PRC") OR IN ANY OTHER JURISDICTION IN VIOLATION OF ANY APPLICABLE RESTRICTIONS."



ดังกล่าวบางกระบวนการพิจารณาหรือกรณีอื่นอาจทำให้บริษัทฯ ต้องทำการ
หรือดกระทำการใด ๆ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อธุรกิจของบริษัทฯ หรือ
อาจทำให้บริษัทฯ ต้องจ่ายค่าชดเชยเป็นจำนวนมาก

THIS DOCUMENT CONTAINS PROJECTIONS THAT PRESENT A POSSIBLE OUTCOME ON THE BASIS OF THE ASSUMPTIONS SET OUT HEREIN. THESE REPRESENT ONLY ONE POSSIBLE OUTCOME AND ARE THE INDEPENDENT VIEWS OF THE AUTHOR OF THIS DOCUMENT. THESE PROJECTIONS ARE SUBJECT TO CERTAIN RISKS, UNCERTAINTIES AND ASSUMPTIONS THAT HAVE NOT BEEN VERIFIED AND FUTURE ACTUAL RESULTS OF THE COMPANY COULD DIFFER MATERIALLY.

"THIS DOCUMENT MAY NOT BE TAKEN OR TRANSMITTED INTO OR DISTRIBUTED, DIRECTLY OR INDIRECTLY, IN OR INTO THE UNITED STATES, CANADA, JAPAN, THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA (EXCLUDING THE HONG KONG SPECIAL ADMINISTRATIVE REGION, THE MACAU SPECIAL ADMINISTRATIVE REGION AND TAIWAN) (THE "PRC") OR IN ANY OTHER JURISDICTION IN VIOLATION OF ANY APPLICABLE RESTRICTIONS."

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ MAKRO

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563A	2564F	2565F	2566F
รายได้ขายและพื้นที่เช่า	214,140	257,773	468,806	515,834
ต้นทุนขายและพื้นที่เช่า	-192,016	-226,856	-396,803	-434,708
กำไรขั้นต้น	22,124	30,917	72,003	81,126
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	-17,788	-24,643	-57,623	-61,151
ดอกเบี้ยจ่าย	-619	-1,615	-5,719	-5,865
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	4,621	3,805	8,575	9,359
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	8,337	8,464	17,236	23,468
ภาษีเงินได้	-1,813	-2,003	-3,964	-5,398
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	6,524	6,461	13,272	18,070
ขาดทุนส่วนที่เป็นของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	-39	-35	-31	-28
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	6,563	6,496	13,303	18,098
การเติบโตของยอดขาย	3.9%	19.4%	78.3%	9.8%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	5.1%	-1.0%	104.8%	36.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	10.3%	11.7%	14.2%	14.3%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.1%	2.5%	2.9%	3.6%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64
รายได้ขายและพื้นที่เช่า	52,925	55,765	54,868	53,813
ต้นทุนขายและพื้นที่เช่า	-47,282	-49,672	-49,334	-48,644
กำไรขั้นต้น	5,644	6,093	5,534	5,168
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	-4,617	-4,607	-4,442	-4,560
ดอกเบี้ยจ่าย	-154	-146	-129	-142
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	1,150	1,383	1,229	1,143
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,023	2,722	2,192	1,608
ภาษีเงินได้	-462	-591	-461	-331
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,561	2,132	1,731	1,277
ขาดทุนส่วนที่เป็นของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	11	-2	3	10
Fx gain (loss)	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	1,572	2,130	1,734	1,287
ยอดขาย (YoY)	6.2%	2.1%	-0.5%	0.0%
กำไรขั้นต้น (YoY)	6.9%	0.8%	-0.2%	0.0%
กำไรสุทธิ (YoY)	6.1%	3.4%	3.1%	0.0%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563A	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.70	0.97	1.31	1.34
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.34	0.61	0.97	0.99
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	211.70	119.25	129.50	129.06
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	13.13	10.12	12.56	12.73
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.64	5.19	6.07	6.06
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.26	1.06	0.78	0.80
Gearing ratio	net cash	0.32	0.05	0.02
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	9.6%	2.2%	2.5%	3.1%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	30.2%	4.8%	4.7%	5.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

THIS DOCUMENT CONTAINS PROJECTIONS THAT PRESENT A POSSIBLE OUTCOME ON THE BASIS OF THE ASSUMPTIONS SET OUT HEREIN. THESE REPRESENT ONLY ONE POSSIBLE OUTCOME AND ARE THE INDEPENDENT VIEWS OF THE AUTHOR OF THIS DOCUMENT. THESE PROJECTIONS ARE SUBJECT TO CERTAIN RISKS, UNCERTAINTIES AND ASSUMPTIONS THAT HAVE NOT BEEN VERIFIED AND FUTURE ACTUAL RESULTS OF THE COMPANY COULD DIFFER MATERIALLY.

"THIS DOCUMENT MAY NOT BE TAKEN OR TRANSMITTED INTO OR DISTRIBUTED, DIRECTLY OR INDIRECTLY, IN OR INTO THE UNITED STATES, CANADA, JAPAN, THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA (EXCLUDING THE HONG KONG SPECIAL ADMINISTRATIVE REGION, THE MACAU SPECIAL ADMINISTRATIVE REGION AND TAIWAN) (THE "PRC") OR IN ANY OTHER JURISDICTION IN VIOLATION OF ANY APPLICABLE RESTRICTIONS."

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ MAKRO (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563A	2564F	2565F	2566F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	6,524	6,496	13,303	18,098
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	3,577	9,955	16,858	17,850
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
อื่นๆ	650	1,278	3,571	3,846
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	2,602	19,338	2,701	3,236
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	13,353	37,066	36,433	43,029
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-457	-252,486	-35,845	-5,474
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-1,831	-84,827	-29,430	-24,790
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-2,288	-337,313	-65,275	-30,264
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	210	120,266	-27,760	-10
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	217,935	64,073	0
อื่นๆ	-1,015	-1,263	-2,843	-2,843
ลด จ่ายปันผล	-4,608	-3,963	-3,733	-6,120
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-5,413	332,975	29,737	-8,973
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	5,653	32,728	896	3,792
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563A	2564F	2565F	2566F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	10,484	43,212	44,108	47,900
ลูกหนี้การค้า	945	3,344	3,699	4,063
สินค้าคงเหลือ	14,478	30,163	32,156	35,269
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	8	947	1,939	2,638
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	30,564	105,436	118,008	124,948
สินทรัพย์รวม	74,034	509,493	571,767	599,959
เจ้าหนี้การค้า	25,804	61,289	67,528	74,065
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	286	680	749	822
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	1,050	1,050	1,050	1,050
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	2,002	122,278	94,528	94,528
หนี้สินรวม	51,323	262,617	251,247	267,462
ทุนที่ชำระแล้ว	2,400	4,905	5,586	5,586
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	3,290	218,720	282,112	282,112
กำไรสะสม	16,751	19,285	28,855	40,833
ส่วนของผู้ถือหุ้น	22,711	246,877	320,520	332,498
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	74,034	509,493	571,767	599,959
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563A	2564F	2565F	2566F
อัตราเติบโตยอดขายสาขาเดิม MAKRO ในประเทศ	1.9%	2.2%	3.0%	3.0%
จำนวนสาขา MAKRO สิ้นสุดงวด (ทุก Format)	144.0	147.0	261.0	375.0
อัตราเติบโตยอดขายสาขาเดิม Lotus's ในประเทศ	-6.4%	-2.0%	5.0%	6.0%
อัตราเติบโตยอดขายสาขาเดิม MAKRO ต่างประเทศ	0.7%	-5.0%	5.0%	6.0%
จำนวนสาขา Lotus's สิ้นสุดงวด (ทุก Format)	2,156	2,222	2,507	2,792
พื้นที่เช่า Lotus's สิ้นสุดงวด (ตารางเมตร)	1,011,000	1,056,779	1,123,452	1,190,125
อัตราเช่าพื้นที่ในประเทศ (%)	90.0%	88.0%	96.0%	96.0%
อัตราเช่าพื้นที่ในต่างประเทศ (%)	92.0%	90.0%	96.0%	96.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

THIS DOCUMENT CONTAINS PROJECTIONS THAT PRESENT A POSSIBLE OUTCOME ON THE BASIS OF THE ASSUMPTIONS SET OUT HEREIN. THESE REPRESENT ONLY ONE POSSIBLE OUTCOME AND ARE THE INDEPENDENT VIEWS OF THE AUTHOR OF THIS DOCUMENT. THESE PROJECTIONS ARE SUBJECT TO CERTAIN RISKS, UNCERTAINTIES AND ASSUMPTIONS THAT HAVE NOT BEEN VERIFIED AND FUTURE ACTUAL RESULTS OF THE COMPANY COULD DIFFER MATERIALLY.

"THIS DOCUMENT MAY NOT BE TAKEN OR TRANSMITTED INTO OR DISTRIBUTED, DIRECTLY OR INDIRECTLY, IN OR INTO THE UNITED STATES, CANADA, JAPAN, THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA (EXCLUDING THE HONG KONG SPECIAL ADMINISTRATIVE REGION, THE MACAU SPECIAL ADMINISTRATIVE REGION AND TAIWAN) (THE "PRC") OR IN ANY OTHER JURISDICTION IN VIOLATION OF ANY APPLICABLE RESTRICTIONS."