

ตอบโจทย์ทุกการเดินทางไปกับ MGC

บมจ. มิลเลนเนียม กรุ๊ป คอร์ปอเรชั่น (เอเชีย) หรือ MGC ผู้ประกอบธุรกิจ Lifestyle Mobility ครบทั้ง EcoSystem ทั้งจำหน่ายยานยนต์หรู อย่าง BMW, MINI, Rolls-Royce ฯลฯ เรือแม่น้ำและเรือยอชต์, รถยนต์มือสองพร้อมการรับประกัน รวมถึงศูนย์ให้บริการหลังการขาย อีกทั้งมีการจัดหาลูกค้าสำหรับบริการให้เช่าเครื่องบินเจ็ทส่วนตัว และตัวแทนจำหน่ายบัตรโดยสารสายการบิน ต่อเนื่องถึงธุรกิจบริการรถเช่าให้กับลูกค้าบริษัทและนักท่องเที่ยว และเสริมด้วยบริการทางการเงิน อย่างการเป็นนายหน้าประกันภัย “Howden Maxi” และสินเชื่อรถยนต์หรู “Alpha X” ภาพรวมดังกล่าวคาดผลักดันกำไรปี 2566 – 68 เติบโตเฉลี่ย (CAGR) ที่ 15% ต่อปี อิง PER 15.6 เท่า บน EPS ที่ 0.64 บาท ได้ FV ปี 2566 ที่ 10 บาท โดย MGC ถือเป็นผู้เล่นที่รับประโยชน์จากการเปลี่ยนผ่านไปสู่ EV กอปรกับ New S-curve อย่าง Alpha X เป็นปัจจัยบวกต่อการเติบโตข้างหน้า

ข้อมูลก่อน-หลังกระจายหุ้น IPO

การกระจายหุ้น IPO (ล้านหุ้น)	รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO	หลัง IPO
ประชาชนทั่วไป (IPO)	280.0 บริษัท ธรรม โอลด์ส์ จำกัด	68.0%	51.0%
ทุนเรียกชำระแล้ว (ล้านบาท)	MGC Investment Holdings Limited	13.3%	10.0%
ก่อน IPO	420.0 นาง รัตนา ธรรมชนววิริยะ	5.4%	4.0%
หลัง IPO	560.0 นางสาว ศุภลักษณ์ ธรรมชนววิริยะ	4.4%	3.3%
ราคาพาร์ (บาท)	0.5 นางสาว เจตินางค์ ธรรมชนววิริยะ	4.4%	3.3%
	นาย สันหภูมิ ธรรมชนววิริยะ	4.4%	3.3%
	ประชาชนทั่วไป	0.0%	25.0%
	รวม	100.0%	100.0%

ที่มา: หนังสือชี้ชวน

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้ (ล้านบาท)	21,271	22,981	24,118	25,436	26,831
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	281	603	712	829	917
กำไรปกติ (ล้านบาท)	281	603	712	829	917
Norm EPS (บาท)	0.44	0.72	0.64	0.74	0.82
Norm Profit Growth	31%	114%	18%	16%	11%
DPS (บาท)	-	-	0.32	0.37	0.41
BVS (บาท)	1.40	1.52	3.77	4.20	4.64
ROE (%)	35.5%	55.6%	25.9%	18.6%	18.5%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส / หมายเหตุ : 1. ปี 2564 งบ Pro – Forma, 2. EPS และ BVPS คำนวณบนพาร์ 0.50 บาท

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธุผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

MGC

ราคาเป้าหมาย (บาท) 10.00

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด อาจเข้าร่วมเป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ MGC ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นกับดุลยพินิจของนักลงทุนผู้ลงทุนควรอ่านรายละเอียดในหนังสือชี้ชวน ก่อนตัดสินใจลงทุน

ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period) ตั้งแต่วันที่ 3 เม.ย. 66 จนถึงสิ้นสุดระยะเวลาการจองซื้อ

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

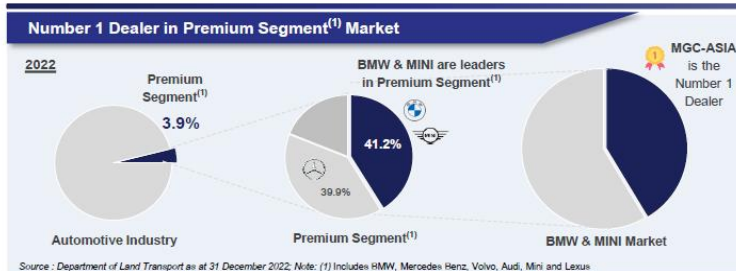
ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 093372



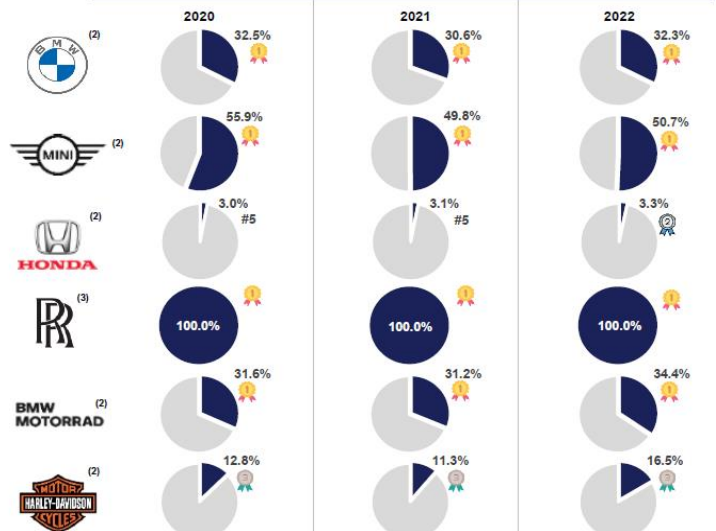
เรียนรู้ ครบเครื่องสไตล์ MGC

บริษัท มิลเลนเนียม กรุ๊ป คอร์ปอเรชั่น (เอเชีย) จำกัด (มหาชน) หรือ MGC / บริษัทฯ ถือเป็นกลุ่มบริษัทที่โดดเด่นในวงการยานยนต์ไทยมาตั้งแต่ปี 2542 ปัจจุบันดำเนินธุรกิจครบวงจรในอุตสาหกรรมยานยนต์ชั้นปลาย หรือ “Lifestyle Mobility” ซึ่งปี 2565 บริษัทฯ มีรายได้จากการดำเนินงานรวม 2.3 หมื่นล้านบาท หลักๆ มาจากการเป็นตัวแทนจำหน่ายรถยนต์ (สัดส่วนรวม 80% ของรายได้) ในฐานะ “ตัวแทนจำหน่ายรถยนต์อย่างเป็นทางการ” ให้กับ BMW Thailand ครอบคลุมแบรนด์ระดับบนอย่าง BMW (ทั้งรถยนต์ BMW และรถจักรยานยนต์ BMW MOTORRAD) และ MINI และในฐานะ “ตัวแทนจำหน่ายอย่างเป็นทางการรายเดียวในประเทศไทย” สำหรับรถยนต์แบรนด์ Rolls-Royce ซึ่ง MGC ถือเป็นตัวแทนจำหน่ายที่ทำยอดขายของ 3 แบรนด์ข้างต้นสูงสุดในไทย จากจุดแข็งด้าน Location ของ Showroom ในยุทธศาสตร์สำคัญ อาทิที่ พระราม 4, Siam Paragon, ลาดพร้าว 112 ฯลฯ อีกทั้งยังมีแบรนด์กลุ่ม Mass อย่าง HONDA นอกจากนี้ยังเป็นตัวแทนจำหน่ายให้กับตำนานอเมริกันไบค์ อย่าง HARLEY-DAVIDSON รวมถึงเริ่มขยายธุรกิจเข้าสู่การเป็นผู้นำเข้าและตัวแทนจำหน่าย เรือยอชต์ แบรนด์ Azimut ในประเทศไทย และเรือแม่น้ำ Chris Craft ในประเทศไทยและประเทศในกลุ่ม ASEAN

ส่วนแบ่งการตลาดของ MGC



A Market Leader of All Brands in MGC-ASIA Portfolio in Terms of Volume Share

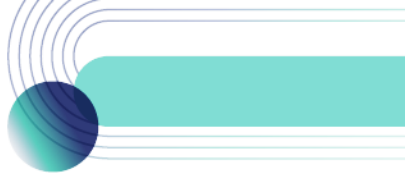


Over 2 Decades of Strong Partnerships with the World-renowned Mobility Brands Around the World



Best-in-Class in Aftersales Automotive Maintenance Services

- Experienced and skilled technicians with qualified and in-house training.
- Focusing on Cutting-edge Technology meet the demand from automotive industry.
- Benefit from Economies of scale from number of service centers throughout Thailand.
- Improving customer experience by getting feedback and collecting data to understand and serve better services.
- Enhance loyalty program to create long-term relationships with customers.



นอกจากเป็นตัวแทนจำหน่ายรถยนต์มือหนึ่งตามข้างต้น ยังมีการจำหน่ายรถยนต์มือสอง หลากหลายแบรนด์ทั้งที่บริษัทฯ เป็นตัวแทนจำหน่าย และแบรนด์อื่น อย่าง Mercedes Benz, Aston Martin, Maserati ฯลฯ ทั้งนี้ เพื่ออำนวยความสะดวกให้กับลูกค้าที่ต้องการ ขายรถยนต์เพื่อเปลี่ยนเป็นรถยนต์รุ่นใหม่กับทาง MGC และถือเป็นอีกช่องทางในการสร้าง การเติบโตของรายได้ของ MGC

ภาพรวม ณ สิ้นปี 2565 บริษัทฯ มีศูนย์จำหน่ายยานยนต์ในประเทศไทยทั้งหมด 47 แห่ง แบ่งเป็นยานยนต์ใหม่ 32 แห่ง (รถยนต์ 23 แห่งและจักรยานยนต์ 9 แห่ง) , ศูนย์จัด จำหน่ายยานยนต์มือสอง 13 แห่ง และ เรือยอชท์ / เรือแม่น้ำ 2 แห่ง หากแบ่งตามพื้นที่อยู่ใน กทม. และปริมณฑล 30 แห่ง และต่างจังหวัด 17 แห่ง

ปริมาณการจำหน่ายยานยนต์ แยกตามยี่ห้อรถยนต์ รถจักรยานยนต์ เรือยอชท์ และเรือแม่น้ำ

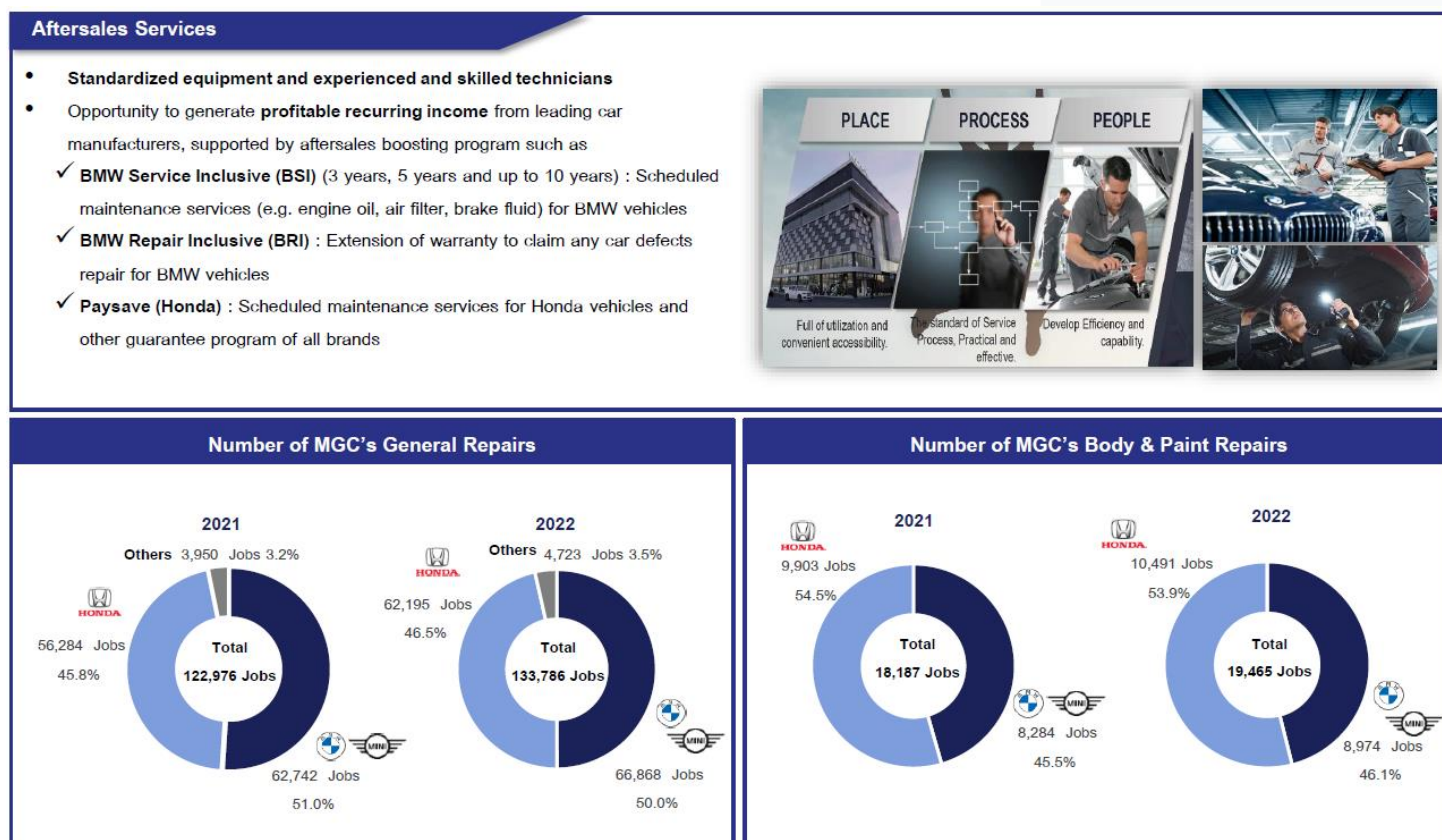
ปริมาณการจำหน่าย ยานยนต์	สำหรับปีสิ้นสุด วันที่ 31 ธันวาคม					
	2563		2564		2565	
	คัน / ลำ	ร้อยละ	คัน / ลำ	ร้อยละ	คัน / ลำ	ร้อยละ
1) รถยนต์						
BMW 	3,538	50.5	3,800	52.2	3,866	52.9
Mini 	646	9.2	633	8.7	667	9.1
Honda 	2,814	40.1	2,826	38.8	2,749	37.6
Rolls-Royce 	13	0.2	20	0.3	21	0.3
รวม	7,011	100.0	7,279	100.0	7,303	100.0
2) รถจักรยานยนต์						
BMW Motorrad 	406	63.5	469	70.0	395	56.0
Harley-Davidson 	233	36.5	201	30.0	310	44.0
รวม	639	100.0	670	100.0	705	100.0
3) เรือยอชท์ / เรือแม่น้ำ						
Azimut 	3	100.0	5	100.0	2	100.0
Chris Craft 	-	0.0	-	0.0	-	0.0
รวม	3	100.0	5	100.0	2	100.0
รวมยานยนต์ใหม่	7,653	-	7,954	-	8,010	-
ยานยนต์มือสอง	944	-	1,060	-	869	-
รวมยานยนต์ทั้งหมด	8,597	-	9,014	-	8,879	-

ที่มา: หนังสือขั้ววน



ขณะที่รายได้บริษัทฯ สัดส่วนประมาณ 14% - 15% มาจากการให้บริการหลังการขาย ทั้งตามศูนย์จำหน่ายรถยนต์ของ MGC ณ สิ้นปี 2565 จำนวน 23 สาขา (กทม. และ ปริมณฑล 14 สาขา และต่างจังหวัด 9 สาขา) โดยเฉพาะการบริการหลังการขายให้กับ BMW ภายใต้ BMW Service Inclusive (BSI) ช่วยให้บริษัทฯ มีช่องทางในการสร้างรายได้ เพิ่มจากฐานลูกค้าที่บริษัทฯ จำหน่ายรถยนต์ให้

ปริมาณงานซ่อมจากธุรกิจบริการหลังการขาย

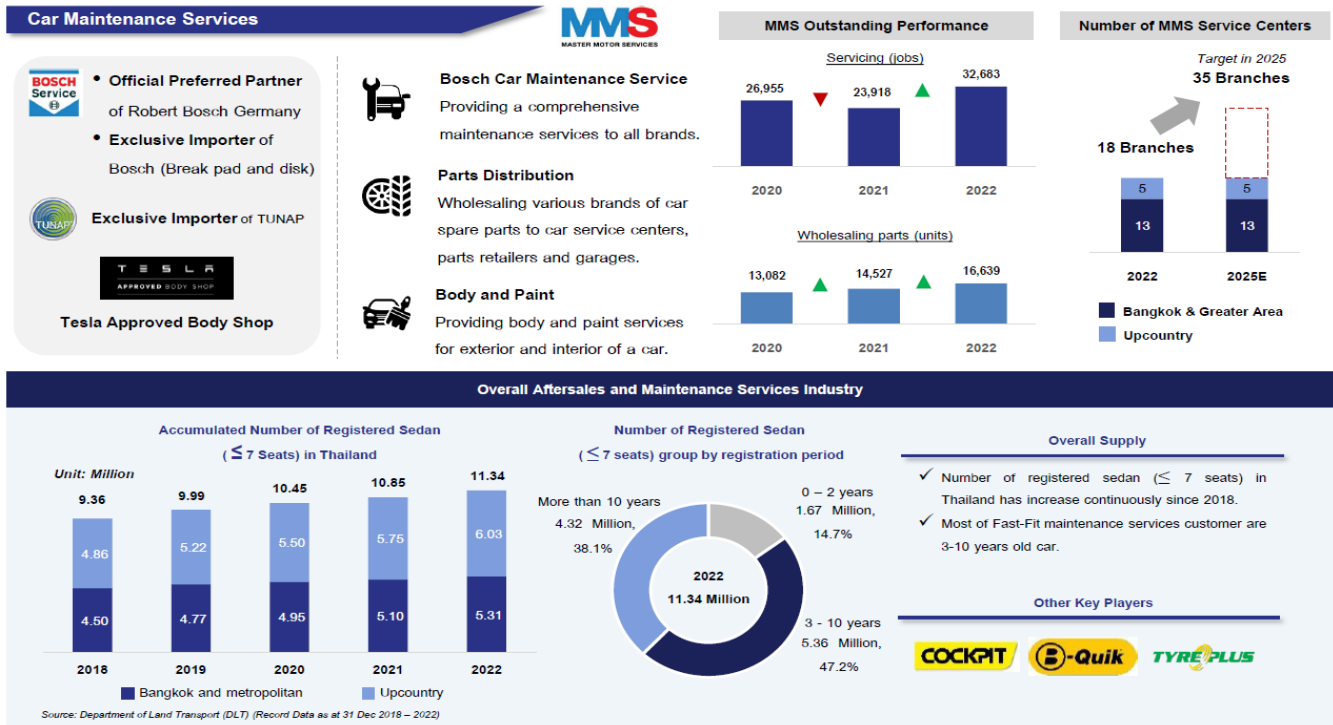


ที่มา: MGC

นอกจากนี้ MGC มีศูนย์ให้บริการซ่อมรถยนต์อิสระแบรนด์ “MMS BOSCH Car Services” ผ่านการจับมือเป็นพันธมิตรทางธุรกิจกับ Robert Bosch AG ประเทศเยอรมัน เน้นฐานกลุ่มรถยนต์ที่หมดอายุรับประกันจากบริษัทผู้ผลิตรถยนต์ซึ่งมีปริมาณเพิ่มมากขึ้น ทุกปี ณ สิ้นปี 2565 มีศูนย์ให้บริการ 18 สาขา (กทม. และปริมณฑล 13 สาขา และต่างจังหวัด 5 สาขา) และมีแผนเปิด 3 สาขาช่วง 1Q66 นอกจากนี้บริษัทฯ ยังได้รับแต่งตั้งให้เป็นตัวแทนอย่างเป็นทางการรายแรกจาก Tesla เพื่อให้บริการซ่อมตัวถังและสี (Body & Paint) สำหรับรถยนต์ยี่ห้อ TESLA ภายใต้ชื่อ “TESLA Approved Body Shop”



ปริมาณงานซ่อมจาก MMS



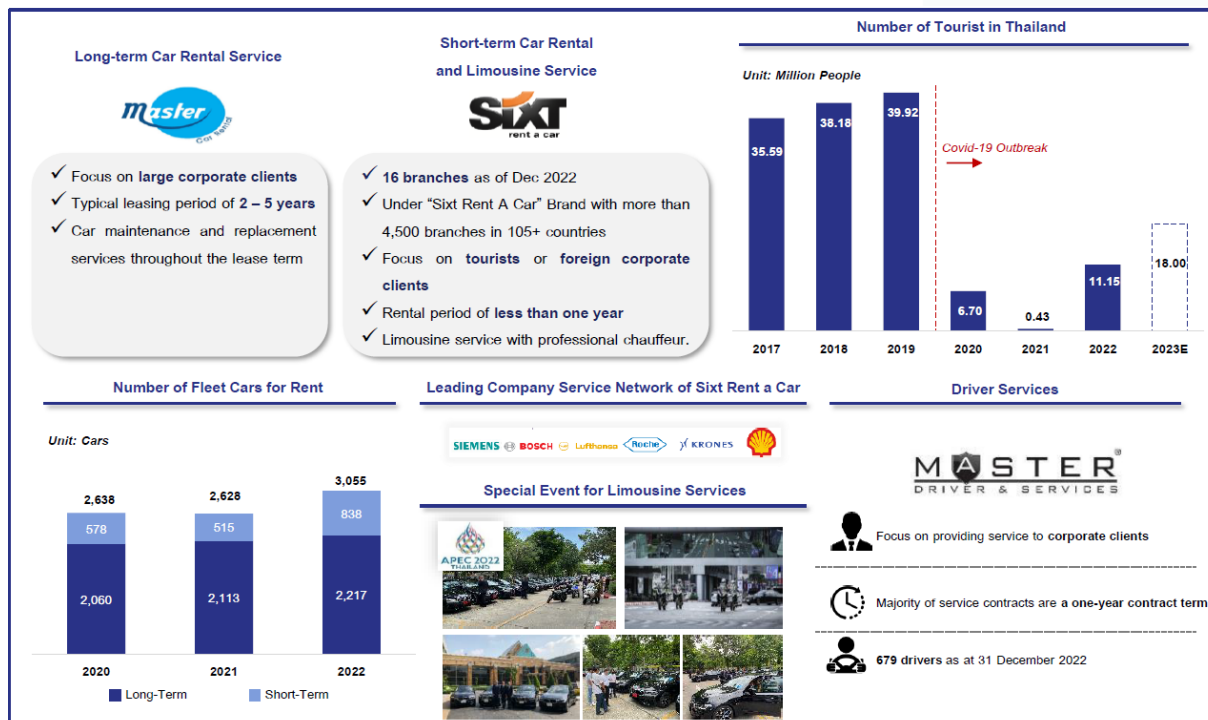
ที่มา: MGC

สำหรับโครงสร้างรายได้ส่วนที่เหลือราว 5% - 6% มาจากธุรกิจให้บริการเช่ารถยนต์ และคนขับ แบ่งเป็น บริการเช่ารถยนต์ระยะยาว (รวมถึงบริการและจัดหาคนขับ) แก่กลุ่มลูกค้าบริษัท (Corporate) ขนาดกลางถึงขนาดใหญ่ ระยะเวลาการเช่าตั้งแต่ 2 ปี ถึง 5 ปี และบริการเช่ารถยนต์ระยะสั้น ภายใต้แบรนด์ Sixt Rent a Car (ผู้ให้บริการเช่ารถยนต์ระดับโลกที่มีศูนย์ให้บริการมากกว่า 4,500 แห่งในกว่า 105 ประเทศทั่วโลก) ทาง MGC มีสาขาให้บริการในประเทศไทย 16 สาขา ส่วนมากตั้งอยู่ที่สนามบินทั่วประเทศไทย เน้นนักท่องเที่ยวหรือลูกค้าบริษัทจากต่างประเทศที่มีเครือข่ายกับ Sixt

สุดท้ายบริษัทฯ มีธุรกิจบริการทางการเงิน ผ่านการถือหุ้นใน บ. ร่วม (ทางบัญชีรับรู้ผ่านวิธีส่วนแบ่งกำไร / ขาดทุน ตามสัดส่วนการถือหุ้น) จาก 1.) ธุรกิจนายหน้าประกัน ภายใต้ บจก. ฮาวเด็น แมกซี อินชัวร์นซ์ โบรกเกอร์ (MGC ถือหุ้นสัดส่วน 38.3%) เป็นการร่วมทุนกันระหว่างบริษัทฯ กับ บริษัทภายในกลุ่ม Howden (นายหน้าประกันภัยอสังหาริมทรัพย์จากยุโรป) ปัจจุบันรายได้ราว 48% มาจากประกันภัยรถยนต์ อีกทั้งยังมีการร่วมกับ บมจ. สบาย เทคโนโลยี (SABUY) จัดตั้งบริษัท Sabuy Maxi (MGC ถือหุ้นทางตรงและทางอ้อมรวมกันประมาณ 25%) เพื่อให้บริการประกันภัยรายย่อยผ่านเครือข่ายร้านค้า และ 2.) ธุรกิจให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อ, ลิขสิทธิ์ และ Refinance ยานยนต์หรูและเรือ ภายใต้ บจก. อัลฟา เอกซ์ (Alpha X : MGC ถือหุ้นสัดส่วน 49.99%, ส่วนที่เหลือถือหุ้นโดย SCBX)

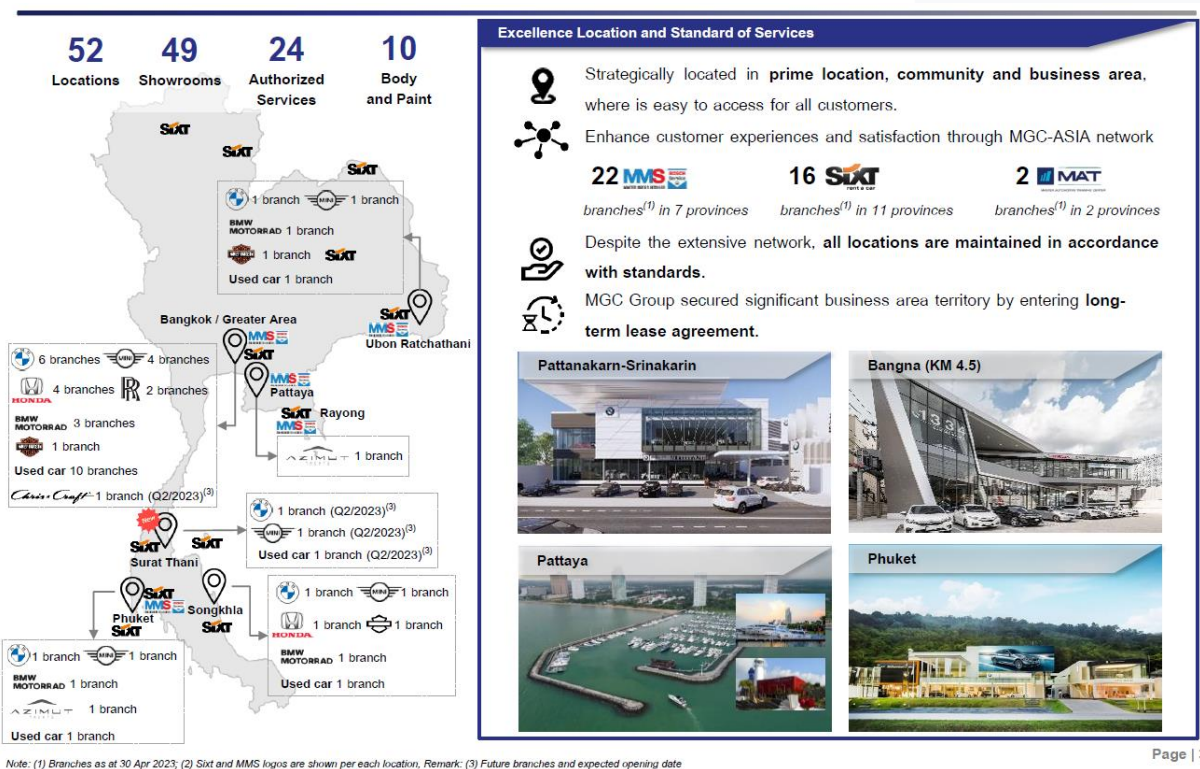


ธุรกิจให้บริการเช่ารถยนต์และคนขับ



ที่มา: MGC

ภาพรวม ECOSYSTEM ของ MGC



Page | 3

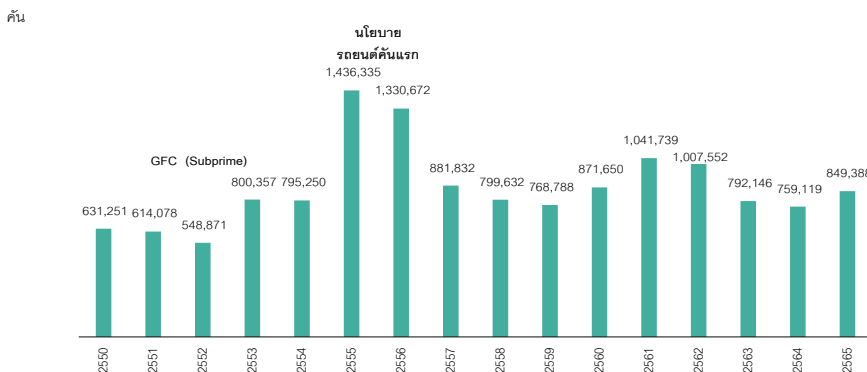
ที่มา: MGC



ทุกการเดินทาง คือแรงขับเคลื่อนให้กับ MGC

อะไรคือแรงขับเคลื่อนเครื่องยนต์ของ MGC ต่อจากนี้ ? เริ่มต้นด้วยสัดส่วนรายได้หลักอย่าง ตัวแทนจำหน่ายรถยนต์ หากพิจารณาการเติบโตของยอดขายรถยนต์ในประเทศไทยตั้งแต่ Global Financial Crisis (2551) ถึงปีสุดท้ายก่อนโลกเข้าสู่ยุค COVID-19 (2562) พบว่ามีอัตราการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) ประมาณ 5% ต่อปี สอดรับกับ GDP Per Capita ไทย ช่วงเดียวกันที่มี CAGR ราว 5% ต่อปี หลังจากนั้นในปี 2563 – 64 ยอดขายรถยนต์ไทยลดลง 21% และ 4% YoY ตามลำดับ เพราะ COVID-19 นอกจากกระทบเศรษฐกิจทั่วโลก ยังนำไปสู่ปัญหาการขาดแคลนชิปในอุตสาหกรรมยานยนต์ ก่อนจะเริ่มฟื้นตัว 12% YoY มาอยู่ที่ 849,388 คัน ในปี 2565 (84% ของยอดขายรถยนต์ไทยปี 2562 ที่ 1 ล้านคัน) ตามการ Recovery ของเศรษฐกิจไทยและสถานการณ์ชิปขาดแคลนเริ่มดีขึ้น

ยอดขายรถยนต์ในประเทศ



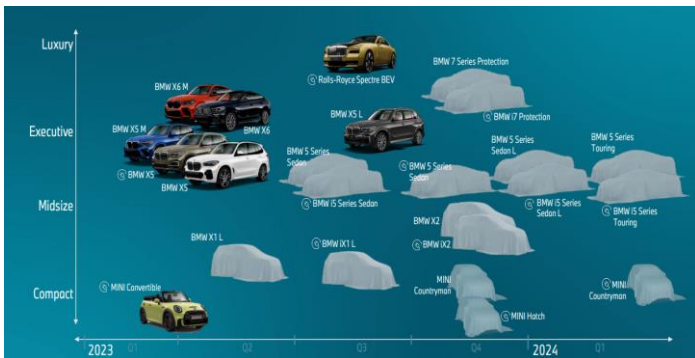
ที่มา: ส.อ.ท., TOYOTA และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สำหรับยอดขายรถยนต์ใหม่ของ MGC พบว่าแบรนด์หลักอย่าง BMW กับ MINI ปี 2565 ฟื้นตัวได้ไวกว่ายอดขายรถยนต์ไทยข้างต้นอยู่ที่ 3,866 คัน และ 667 คัน ใกล้เคียง Pre-COVID ที่ 3,870 คัน และ 700 คัน ตามลำดับ ด้าน HONDA ปี 2565 ขายได้ 2,749 คัน อยู่ในระดับ 75% ของปี 2562 ฟื้นตัวช้ากว่ากลุ่มแบรนด์ข้างต้น จากกำลังซื้อที่ฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป อย่างไรก็ตามยอดขาย HONDA ของ MGC ถือว่าทำได้ดีกว่ายอดขายจดทะเบียนรถยนต์ป้ายแดงใหม่แบรนด์ HONDA ในไทยช่วงเดียวกันที่คิดเป็น 69% ของ Pre-COVID



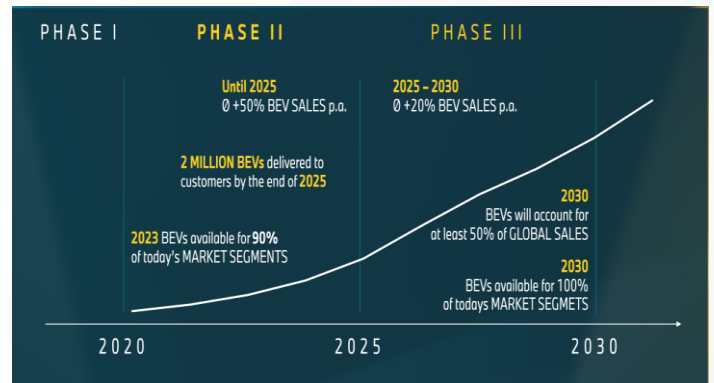
องค์ประกอบรวมฝ่ายวิจัยประเมินธุรกิจยอดขายรถยนต์ของ MGC ช่วงปี 2566 - 68 เติบโตสอดคล้องกับค่าเฉลี่ยการขายตัวของยอดขายรถยนต์ไทยปี 2551 - 62 อีกทั้งเป็นไปในทิศทางเดียวกับการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยราว 3% ต่อปี ผสานกับกระแสการเปลี่ยนผ่านจาก ICE ไปสู่ยานยนต์ไฟฟ้า โดยเฉพาะ BMW & MINI สะท้อนจากยอดขายทะเบียนรถยนต์นั่งไฟฟ้าใหม่ของ BMW Thailand ปี 2565 อยู่ที่ 535 คัน สูงขึ้น 5 เท่า YoY เติบโตกว่าค่าเฉลี่ยยอดขายรถยนต์ในประเทศ ขณะที่รถยนต์ไฟฟ้าของ BMW Group ทั่วโลกปี 2565 บวก 108% YoY มาที่ 215,752 คัน (9% ของยอดส่งมอบรถยนต์ของ BMW Group ปี 2565) และมีแผนเติบโตต่อเนื่องตามรูปด้านล่าง ด้านรถยนต์ HONDA ในปีนี้มีแรงหนุนจากการเปิดตัว Honda WR-V 2023 ครอสโอเวอร์ใหม่ และรุ่นเปิดตัว Honda City 2023 (Minor change) ในไทย นอกจากนี้ยังมีปัจจัยขับเคลื่อนจากธุรกิจจำหน่ายเรือ แม้มองว่า Volume ไม่มาก แต่ Ticket Size ค่อนข้างใหญ่ (เรือยอชท์มีราคาเฉลี่ยตั้งแต่ 30 - 600 ล้านบาท/ลำ , เรือแม่น้ำ 7.5 - 15.5 ล้านบาท/ลำ)

รถยนต์ไฟฟ้าของ BMW GROUP



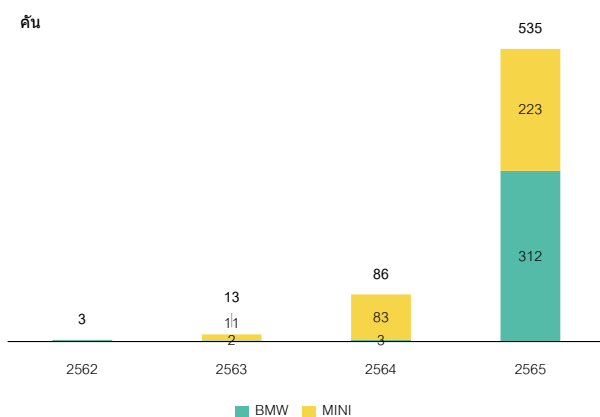
ที่มา: BMW Group

แผนการเติบโตด้านรถยนต์ไฟฟ้าของ BMW GROUP



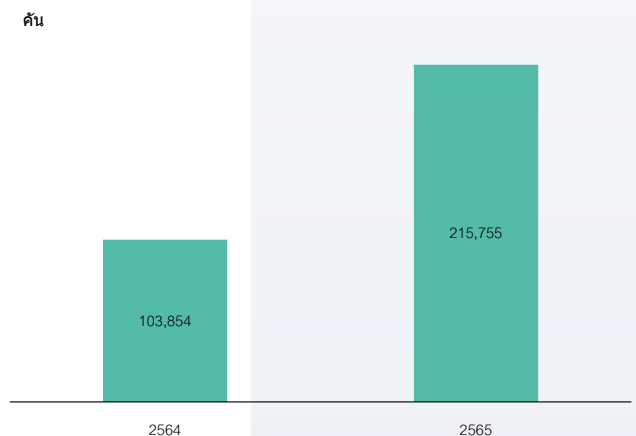
ที่มา: BMW Group

ยอดขายทะเบียนรถยนต์ไฟฟ้าใหม่ของ BMW THAILAND

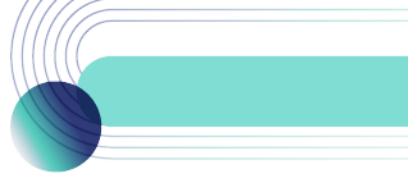


ที่มา: กรมขนส่งทางบก และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ยอดส่งมอบรถยนต์ไฟฟ้าของ BMW GROUP



ที่มา: BMW Group และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



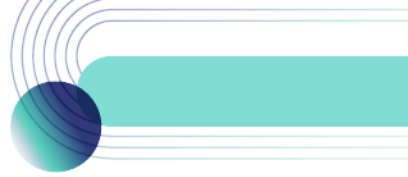
สำหรับธุรกิจให้บริการหลังการขายและ MMS BOSCH Car Service ภายใต้การเปลี่ยนผ่านสู่รถยนต์ไฟฟ้าที่มีระบบไฟฟ้าและระบบอิเล็กทรอนิกส์มากขึ้น ทำให้ศูนย์บริการที่เป็นตัวแทนจำหน่ายอย่างเป็นทางการ หรือมีพันธมิตรจากต่างประเทศ อย่าง MGC มีโอกาสได้รับความไว้วางใจจากผู้บริโภคมากขึ้น ถือเป็นจุดแข็งเมื่อเทียบกับอู่ซ่อมรถยนต์ทั่วไป ก่อปรกับบริการหลังการขาย BSI และ MINI Service Inclusive (MSI) ของ BMW Group ซึ่งขึ้นอยู่กับลูกค้าเลือกแพคเกจและรุ่นรถยนต์ (3 – 10 ปี) ทำให้ฝ่ายวิจัยคาดการณ์สัดส่วนรายได้ธุรกิจนี้จะเติบโตในทิศทางเดียวกับยอดขายรถยนต์อยู่ที่ประมาณ 15% ของรายได้จากการดำเนินงาน

ขณะที่ธุรกิจให้บริการเช่ารถยนต์และคนขับ โดยฝ่ายวิจัยประเมินธุรกิจเช่ารถยนต์ระยะสั้นรับอานิสงส์จากการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยจากประมาณ 11 ล้านคนในปี 2565 ตามสมมติฐานนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยของฝ่ายวิจัยอยู่ที่ 25 ล้านคนในปี 2566 และมีโมเมนตัมต่อเนื่องกลับสู่ฐาน Pre-COVID ที่ 40 ล้านคน ช่วงปี 2567 - 68

เป็นเจ้าของยานยนต์ที่ใช้สำหรับคุณ ด้วย ALPHA X

แม้ปี 2565 บริษัทฯ รับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทร่วม 16 ล้านบาท เทียบกับปี 2564 รับรู้ส่วนแบ่งกำไร 25 ล้านบาท มาจากส่วนแบ่งขาดทุนของ Alpha X รว 58 ล้านบาท เพราะ Alpha X ยังอยู่ในช่วงแรกของการทำธุรกิจ แต่ฝ่ายวิจัยคาดว่ามีการพัฒนาที่ดีขึ้น ตามการปล่อยสินเชื่อ ซึ่งสินทรัพย์ ณ สิ้นปี 2565 ของ Alpha X ตามหมายเหตุประกอบงบการเงิน MGC อยู่ที่ 4.8 พันล้านบาท (สินเชื่อรวม 3.8 พันล้านบาท อ้างอิง Analyst Meeting Presentation SCBX 20 ม.ค. 66) โดยการ IPO ครั้งนี้ เงินบางส่วนจะถูกนำไปเพิ่มเป็นฐานทุนให้กับ Alpha X เพื่อรองรับการเติบโตด้านสินเชื่อต่อไป เนื่องจากยังไม่มีเปิดเผยเป้าหมายทางการเงินของ Alpha X อย่างเป็นทางการ ดังนั้นฝ่ายวิจัยยังไม่ได้ให้น้ำหนักของ Alpha X ต่อประมาณการกำไรปี 2566 – 68 ทั้งนี้ข้อมูลจากกรมพัฒนาธุรกิจการค้าพบว่า บจก. บีเอ็มดับเบิลยู ลิสซิง (ประเทศไทย) ปี 2564 มีกำไรสุทธิ 655 ล้านบาท ภายใต้สินทรัพย์ในการบริหาร ณ สิ้นปี 2564 ที่ 6 หมื่นล้านบาท (ROA ที่ 1.1%) และส่วนของผู้ถือหุ้น 7 พันล้านบาท (ROE รว 9.9%)

ด้านส่วนแบ่งกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จจากธุรกิจประกัน บจก. ฮาวเด็น แมกซี อินชัวร์นซ์ ปี 2565 เท่ากับ 38.4 ล้านบาท สูงขึ้นจาก 27 ล้านบาทปี 2564 ด้วยรายได้หลักมาจากประกันภัยรถยนต์ ทำให้แนวโน้มค่านายหน้าเติบโตไปตามยอดขายรถยนต์ ก่อปรกับเบี้ยประกันภัยรถยนต์ไฟฟ้าสูงกว่ารถยนต์ ICE รว 20% - 30% (อิง นสพ. ในประเทศ [LINK](#)) เพียงแต่ยอดขายรถยนต์ไฟฟ้ายังมีสัดส่วนไม่สูงมากเมื่อเทียบกับยอดขายรถยนต์ ทำให้ประเมินผลบวกจากเบี้ยประกันรถยนต์ไฟฟ้าจะเกิดขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป



ระดมทุน พร้อมรับการเติบโต

เพื่อรองรับการเติบโตข้างต้น นำไปสู่การเสนอขายหุ้นสามัญต่อประชาชนครั้งนี้ในจำนวนไม่เกิน 280 ล้านหุ้น (พาร์ 0.50 บาท) คิดเป็นไม่เกิน 25% ของหุ้นสามัญที่ออกชำระแล้ว หลัง IPO ในครั้งนี้ (1,120 ล้านหุ้น) ภาพรวมภายหลัง IPO จะทำให้ทุนจดทะเบียนชำระแล้วเพิ่มจากเดิม 420 ล้านบาท เป็น 560 ล้านบาท

โครงสร้างการถือหุ้นก่อนและหลัง IPO ครั้งนี้

ผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO		หลัง IPO	
	จำนวนหุ้น	สัดส่วน (%)	จำนวนหุ้น	สัดส่วน (%)
บริษัท ธรรม โฮลดิ้งส์ จำกัด	571,200,000	68.0%	571,200,000	51.00%
MGC Investment Holdings Limited	112,000,000	13.3%	112,000,000	10.0%
นาง รัตนา ธรรมชนวิริยะ	45,255,200	5.4%	45,255,200	4.0%
นางสาว ศุภกานต์ ธรรมชนวิริยะ	37,181,600	4.4%	37,181,600	3.3%
นางสาว เจตินางค์ ธรรมชนวิริยะ	37,181,600	4.4%	37,181,600	3.3%
นาย สันหุฒิ ธรรมชนวิริยะ	37,181,600	4.4%	37,181,600	3.3%
ประชาชนทั่วไป (IPO)	-	-	280,000,000	25.0%
รวมจำนวนหุ้น	840,000,000	100.00%	1,120,000,000	100.00%

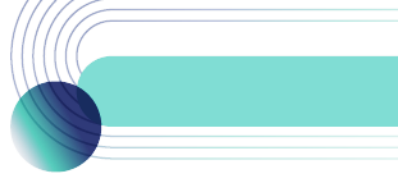
ที่มา: หนังสือชี้ชวน

หมายเหตุ : 1.) บริษัท ธรรม โฮลดิ้งส์ จำกัด มี นาง รัตนา ธรรมชนวิริยะ, นางสาว ศุภกานต์ ธรรมชนวิริยะ, นางสาว เจตินางค์ ธรรมชนวิริยะ และนาย สันหุฒิ ธรรมชนวิริยะ ถือหุ้นรวมกัน 100%

2.) MGC Investment Holdings Limited เป็นบริษัทที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายฮ่องกง เพื่อประกอบธุรกิจถือหุ้นในบริษัทอื่น โดยมีครอบครัวธรรมชนวิริยะ ถือหุ้นทางอ้อมผ่าน Parkland Wealth Limited (จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายของ British Virgin Islands) ในสัดส่วน 100%

ทั้งนี้ ภายใต้หลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนดให้ Strategic Shareholders (กรรมการ ผู้จัดการ และผู้บริหาร รวมถึงผู้ที่เกี่ยวข้อง, ผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้น > 5% ของทุนชำระแล้ว รวมทั้งผู้ที่เกี่ยวข้อง และผู้มีอำนาจควบคุม) ห้ามขายหุ้น (Silent Period) สัดส่วน 55% ของหุ้นสามัญเรียกชำระแล้วหลังเสนอขายหุ้น IPO หรือ 616 ล้านหุ้น เป็นระยะเวลา 1 ปี นับจากวันแรกที่บริษัทเข้าซื้อขายในตลาดฯ (ครบกำหนด 6 เดือนแรกหลังเข้าซื้อขายในตลาดฯ จะสามารถขายได้จำนวน 25% ที่เหลือ 75% จะขายได้เมื่อครบกำหนด 1 ปี)

โดยภายหลังการเสนอขายหุ้น Strategic Shareholders (อันดับ 1 - 6) จะถือหุ้นรวมกันประมาณ 840 ล้านหุ้น จึงมีหุ้นที่ไม่ติด Silent Period จำนวน 224 ล้านหุ้น หรือคิดเป็นประมาณ 20% ของจำนวนหุ้นทั้งหมดหลัง IPO



สำหรับประโยชน์จากการระดมทุนในครั้งนี้ ประกอบด้วย

- 1.) ลงทุนใน Alpha X เพื่อสร้าง Ecosystem ของบริษัทฯ ทั้งสินเชื่อบริษัทและเรือ รวมถึงลงทุนใน MMS BOSCH Car Services
- 2.) ชำระคืนหนี้เงินกู้จากสถาบันการเงินของบริษัทฯ และ/หรือบริษัทย่อย ณ สิ้นปี 2565 มีภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ยประมาณ 5.25 พันล้านบาท หลักๆ มาจากหนี้ที่มีดอกเบี้ยระยะยาว 1.9 พันล้านบาท เทียบกับ สิ้นปี 2564 ที่ 362 ล้านบาท เพราะการชำระค่าตอบแทนการเช่า (Upfront Payment) กับบุคคลที่อาจมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (MA : บจก. มิลเลนเนียม ออโต้, PHA : บจก. พัฒนาการ ฮอนด้า ออโตโมบิล) จำนวน 1.54 พันล้านบาท และ 291 ล้านบาท ตามลำดับ เพื่อกำหนดพื้นที่ตั้งศูนย์จำหน่ายรถยนต์ที่อยู่ในทำเลที่ดี อายุสัญญา 9 - 30 ปี จำนวน 8 สาขา อาทิ ถ.พระราม 4, ถ. พระราม 3 ฯลฯ ในภาพรวมมูลค่าของสัญญาเช่าและ/หรือเช่าช่วงที่ดินและสิ่งปลูกสร้างระหว่างบริษัทย่อยของบริษัทฯ กับ MA และบริษัท PHA เป็นราคาที่ได้รับการพิจารณาโดยบริษัทฯ และเห็นว่าเหมาะสมแล้ว เนื่องจากมูลค่าปัจจุบันของค่าเช่าพื้นที่ ต่ำกว่ามูลค่าปัจจุบันของค่าเช่าตลาดตามรายงานประเมินของผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ บจก. เอเจนซี ฟอร์ เรียลเอสเตท แอฟแฟร์ส ซึ่งเป็นผู้ประเมินหลักที่ได้รับความเห็นชอบจาก ก.ล.ด.
- โดยภายหลังจาก IPO ไปชำระหนี้ ประกอบกับฐานทุนสูงขึ้น คาดสัดส่วน IBD/E ต่ำลงจาก ณ สิ้นปี 2565 ที่ 4.11 เท่า (ภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ย ประกอบด้วย เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน 1.5 พันล้านบาท, เจ้าหนี้สินเชื่อสำหรับสินค้าเพื่อการจัดแสดง 954 ล้านบาท, เงินกู้ยืมระยะสั้นจากกิจการอื่น 455 ล้านบาท และหนี้ที่มีดอกเบี้ยระยะยาว 1.9 พันล้านบาท) พร้อมจ่ายเงินปันผลตามนโยบายของบริษัทฯ ไม่ต่ำกว่า 40% ของกำไรสุทธิตามงบการเงินเฉพาะกิจการ
- 3.) ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจ

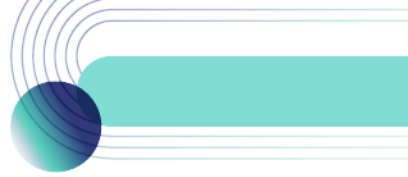


ย้อนรอยงบกำไรขาดทุนปี 2565

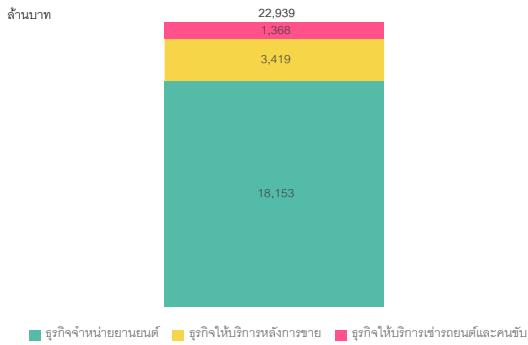
สำหรับการวิเคราะห์ทางการเงินสำหรับการ IPO ครั้งนี้ ปี 2565 อิงตามงบการเงินตรวจสอบเทียบกับงบการเงินเสมือน (Pro-Forma) ในปี 2563 – 64 โดยหลักๆ งบ Pro-Forma เสมือนว่า บจก. กู๊ดวูด ออโต้เวอร์ค (ตัวแทนจำหน่ายรถยนต์ Rolls-Royce) และ บจก. เอ็มจีซี มารีน แอนด์ ชาร์เตอร์ (เอเชีย) เป็น บ. ย่อยของ MGC ตั้งแต่ปี 2562 และถือเสมือนว่า บจก. เบลฟอร์ต ออโตโมบิล (ประเทศไทย) ผู้นำเข้ารถยนต์ Peugeot, บจก. ไลอ้อน ออโตโมบิล (ตัวแทนจำหน่ายรถยนต์ Peugeot) และ บจก. โมเดน่า มอเตอร์เวอร์ค (ตัวแทนจำหน่ายรถยนต์ Maserati) ไม่ได้เป็น บ. ย่อย ของ MGC ตั้งแต่ 1 ม.ค. 62 เพื่อประโยชน์ในการเปรียบเทียบ (ธุรกรรมจริงเกิดขึ้นปี 2564)

โดยกำไรสุทธิมีพัฒนาการต่อเนื่องจากปี 2563 ที่ 214 ล้านบาทและปี 2564 ที่ 281 ล้านบาท (+31% YoY) ก่อนจะเพิ่มเป็น 603 ล้านบาท ในปี 2565 (+114% YoY) หนุนด้วยรายได้ที่ 2.3 หมื่นล้านบาท เพิ่ม 8% YoY ตามปริมาณการส่งมอบรถยนต์หลังสถานการณ์ COVID-19 ในไทยดีขึ้น, การฟื้นตัวของธุรกิจเช่ารถ อาานิสงค์จากการจัดงาน APEC ในไทย ขณะที่ Gross margin เติบโตมาที่ 10% เทียบกับ 8.4% ปีก่อน เพราะการแข่งขันเชิงราคาลดลง, การจำหน่ายรถยนต์ Special lot ที่ใช้ในงานประชุม APEC ที่มีอัตรากำไรค่อนข้างดี, การให้บริการเช่ารถยนต์ระยะสั้นของ MCR เพิ่มขึ้น สอดรับกับการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยว ซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นดีกว่าการเช่าระยะยาว รวมทั้งการบริหารต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพ ผลักดัน Operating profit margin (OPM) เติบโตมาที่ 3.5% (809 ล้านบาท) เทียบกับ 2.4% ปีก่อน ซึ่งมีน้ำหนักมากกว่าดอกเบี้ยจ่ายที่ 281 ล้านบาท ใกล้เคียงปีก่อน ภาพรวม Net Profit Margin อยู่ที่ 2.6% จาก 1.3% ปี 2564

ขณะที่ในเชิงรายได้ไตรมาสเทียบ QoQ (ไม่มีการเปิดเผย Pro-Forma รายไตรมาสปี 2564) พบว่ากำไร 4Q65 เท่ากับ 292 ล้านบาท (+110% QoQ) จากยอดขายสูงขึ้น 8% QoQ เท่ากับ 6.4 พันล้านบาท เพราะการเข้าสู่ฤดูกาลขายรถยนต์ และ OPM เพิ่มขึ้นที่ 5.1% เทียบกับ 3.9% งวดก่อน หนุนด้วย Bonus Fee จากค่ายรถยนต์ หลังยอดขายทำได้ตามเป้าหมายของค่ายรถยนต์ โดยรวมฝ่ายวิจัยมองว่ากำไรของบริษัทฯ เติบโตมาจะเด่นสุดในทุก 4Q ของทุกปี ที่มี Event ใหญ่อย่าง Motor Expo และคาดการณ์มาคือ 2Q ที่มีงาน Motor Show

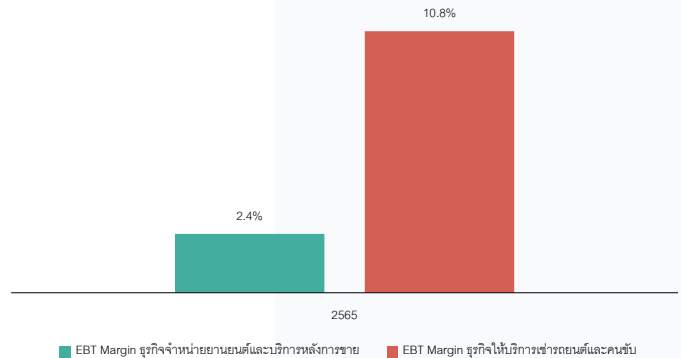


โครงสร้างรายได้ปี 2565



ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

อัตรากำไรก่อนภาษีเงินได้ (EBT) รายธุรกิจ



ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

คาดการณ์ปี 2566 – 68 เติบโตเฉลี่ย 15% ต่อปี

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรปี 2566 ที่ 712 ล้านบาท ขยายตัว 18% YoY หนุนด้วยแนวโน้มยอดขายเพิ่ม 5% YoY สอดรับกับการเติบโตของยอดขายรถยนต์ในไทย ตามที่ได้กล่าวในช่วงก่อนหน้านี้ ทั้ง ICE และรถยนต์ไฟฟ้า (BEV, PHEV) ผสานกับธุรกิจเช่ารถ ซึ่งมีมาร์จิ้นสูงกว่าธุรกิจจำหน่ายรถยนต์ รับผลบวกจากการเติบโตนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทย ประเมินผลกดัน OPM มาอยู่ที่ 4.3% ด้านดอกเบี้ยจ่าย แม้ทิศทางดอกเบี้ย M-Rate เติบโตขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปี (MLR, MRR +0.40% ต้น ม.ค. 66 และกลุ่ม ธ.พ. เพิ่มอีกเฉลี่ย 0.16% ตามการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของ กนง. รอบ ม.ค. 66) แต่การนำเงินที่ได้จาก IPO ไปชำระหนี้ในช่วง 2Q66 ช่วยประคองภาระดอกเบี้ยจ่ายให้อยู่ในระดับใกล้เคียงเดิม (4Q65 ภาระดอกเบี้ยจ่าย 93 ล้านบาท) นอกจากนี้คาดการณ์ส่วนแบ่งกำไร Turn Around เป็นกำไรเล็กน้อย ตามการขยายตัวของพอร์ตสินเชื่ Alpha X

ขณะที่ปี 2567 – 68 ภายใตสมมติฐานยอดขายเติบโตปีละ 5% และ OPM ที่ 4.4% และ 4.5% ตามลำดับ อาศัยจากสัดส่วนรายได้จากธุรกิจเช่ารถสูงขึ้น ตามการ Reopening ประเทศไทย รวมถึงภาระดอกเบี้ยจ่ายรับประโยชน์จากภาระหนี้ที่ลดลงเต็มปี บวกต่อ Norm profit margin มากขึ้น โดยรวมคาดการณ์กำไรปกติปี 2567 – 68 ที่ 829 ล้านบาท (+16% YoY) และ 917 ล้านบาท (+11% YoY) ทำให้แนวโน้มกำไรปี 2566 – 68 เติบโตเฉลี่ย (CAGR) ประมาณ 15% ต่อปี

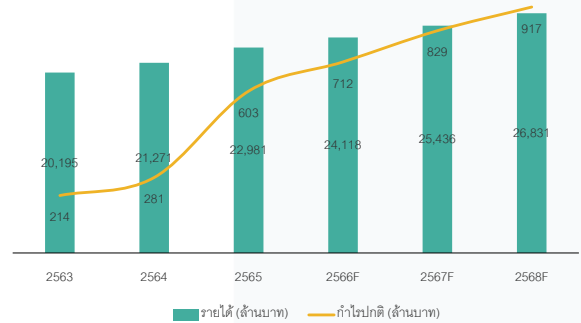


สมมติฐานในการทำประมาณการ

	2564	2565	2566F	2567F	2568F
Sale Growth %	5.3%	8.0%	4.9%	5.5%	5.5%
Gross Margin	8.4%	10.0%	10.5%	10.6%	10.7%
SG&A/Sales	6.0%	6.5%	6.2%	6.2%	6.2%
Operating Profit Margin	2.4%	3.5%	4.3%	4.4%	4.5%
Norm Profit Margin	1.3%	2.6%	3.0%	3.3%	3.4%

ที่มา: งบการเงิน (Pro-Forma) และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มรายได้และกำไรสุทธิรายปี



ที่มา: งบการเงิน (Pro-Forma) และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

อิง PER ที่ 15.6 เท่า ให้ FV ปี 2566 อยู่ที่ 10 บาท

ในการประเมินมูลค่าหุ้น MGC เนื่องจากไม่มีบริษัทจดทะเบียนในไทยที่มีฐานธุรกิจที่ครบทั้ง Ecosystem แบบ MGC และมีการกระจายตัวไปยังธุรกิจการเงิน อย่างการให้สินเชื่อ และนายหน้าประกัน ดังนั้นการประเมินมูลค่าหุ้นบน EPS ปี 2566 ที่ 0.64 บาท ฝ่ายวิจัยนำ PEG (PE/ CAGR กำไรปี 2566 - 68) มาประกอบการพิจารณา กำหนด PEG รวบรวม 1.04 เท่า จะเท่ากับ PER ที่ 15.6 เท่า (SETAUTO เฉลี่ยปี 2560 - 62 ที่ 13.7 เท่า) ซึ่งหุ้นในกลุ่มฯ อย่าง AH และ SAT อิง Historical PER และคาดการณ์กำไรปี 2566 - 68 จาก Bloomberg Consensus ณ 20 มี.ค. 66 ได้ PEG ที่ 0.88 เท่า และ 1.35 เท่า ตามลำดับ หรือเฉลี่ยที่ 1.04 เท่า อีกทั้งหุ้นในต่างประเทศที่ทำธุรกิจใกล้เคียง MGC อย่าง CARMAX (KMX US EQUITY) ผู้จำหน่ายรถยนต์มือสองในสหรัฐฯ (Retail & Wholesale) และ Auto Finance มีค่าเฉลี่ย Historical PER ปี 2560 - 20 มี.ค. 66 ที่ 18.7 เท่า จึงมองว่า PER ที่ใช้ในการประเมินมูลค่ายังอยู่ในกรอบใกล้เคียง Peers ให้ FV ปี 2566 ที่ 10.0 บาท

กล่าวโดยสรุป MGC มีจุดเด่นจากแนวโน้มการขยายตัวของกำไรช่วง 3 ปีข้างหน้า 15% ต่อปี และถือเป็นผู้เล่นที่รับประโยชน์จากการเปลี่ยนผ่านไปสู่ EV ทั้งยอดขายรถยนต์ไฟฟ้าสูงขึ้นและเทคโนโลยี EV Car ที่ซับซ้อนขึ้น ส่งผลบวกต่อการใช้ศูนย์ซ่อมจากตัวแทนจำหน่ายอย่างเป็นทางการมากขึ้น นอกจากนี้ส่วนแบ่งกำไรจาก บ. ร่วม บจก. ฮาวเด็น แมกซ์ อินชัวร์นซ์ รับประโยชน์จากค่านายหน้าประกัน EV Car ที่สูงกว่ารถยนต์สันดาป กอปรกับ New S-curve อย่าง Alpha X หนุนการเติบโตข้างหน้า



PEG หุ้ในลุ่มฯ

Company	2565	2566F	2567F	2568F	Market Cap	Historical		
						PER	CAGR	PEG
AH	1,704	1,769	1,899	2,067	10,024	5.88	7%	0.88
SAT	948	1,017	1,119	1,133	7,824	8.26	6%	1.35
Total	2,651	2,786	3,018	3,200	17,848	6.73	6%	1.04

ที่มา: งบการเงิน, Bloomberg และสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

หมายเหตุ : 1.) ปี 2565 ของ AH และ SAT ใช้กำไรปกติ (ไม่รวมรายการพิเศษ) ตามบทวิเคราะห์ของฝ่ายวิจัยวันที่ 1 มี.ค. 66 และ 24 ก.พ. 66 ตามลำดับ

2.) กำไรปกติปี 2566 – 68 อิง Bloomberg Consensus ณ 20 มี.ค. 66

3.) Market Cap จาก SET ณ 20 มี.ค. 66

4.) Historical PER นำ Market Cap / กำไรปกติปี 2565

5.) CAGR คือ อัตราการเติบโตของกำไรเฉลี่ยปี 2566 – 68

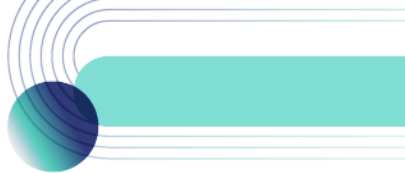
HISTORICAL PER CARMAX (KMX US EQUITY)



ที่มา: Bloomberg

ประเด็นความเสี่ยงและ SENSITIVITY ANALYSIS ต่อประมาณการ

- ภายใต้ประมาณการปี 2566 ทุก 1% ของรายได้ที่ต่ำลงจาก Base case ที่ 2.4 หมื่นล้านบาท เพราะยอดขายชะลอตัวจากภาวะเศรษฐกิจ หรือปัญหาด้าน Supply Chain ของค่ายรถยนต์ โดยกำหนดประสิทธิภาพการทำกำไรคงเดิม จะส่งผลให้กำไรปกติปี 2566 ลดลงประมาณ 1% ส่วน FV ปี 2565 ต่ำลง 0.1 บาท
- ภายใต้ประมาณการปี 2566 ทุก 0.5% ของ Gross Margin ที่ต่ำลงจากสมมติฐานที่ 10.5% อาทิ Bonus จากค่ายรถยนต์ต่ำเป้า จะส่งผลให้กำไรปี 2566 ต่ำลงราว 14% และ FV ปี 2566 ต่ำลง 1.2 บาท
- ภายใต้ประมาณการปี 2566 ทุก 0.5% ของสัดส่วน SG&A / Sales ที่สูงกว่าคาดการณ์ไว้ 6.2% จะส่งผลให้กำไรปี 2566 ต่ำลงประมาณ 14% และ FV ปี 2566 ต่ำลง 1.2 บาท



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ MGC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้	22,981	24,118	25,436	26,831
ต้นทุนขาย	(20,679)	(21,588)	(22,739)	(23,955)
กำไรขั้นต้น	2,302	2,529	2,696	2,876
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,493)	(1,495)	(1,576)	(1,663)
ดอกเบี้ยจ่าย	(281)	(311)	(266)	(266)
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	95	119	125	131
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	623	843	979	1,079
ภาษีเงินได้	(34)	(176)	(205)	(227)
ส่วนแบ่งกำไร/ขาดทุนจากบริษัทร่วม	(16)	7	15	25
กำไรปกติ	603	712	829	917
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	603	712	829	917
Norm EPS	0.72	0.64	0.74	0.82
อัตราการเติบโตของยอดขาย	8%	5%	5%	5%
อัตราการเติบโตของกำไรสุทธิ	114%	18%	16%	11%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	10.0%	10.5%	10.6%	10.7%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	2.6%	3.0%	3.3%	3.4%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	3Q65		4Q65	
รายได้	5,944		6,392	
ต้นทุนขาย	(5,359)		(5,638)	
กำไรขั้นต้น	585		754	
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(356)		(430)	
ดอกเบี้ยจ่าย	(61)		(93)	
รายได้อื่น	19		27	
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	170		272	
ภาษีเงินได้	(35)		25	
ส่วนแบ่งกำไร/ขาดทุนจากบริษัทร่วม	(12.6)		(1.5)	
กำไรปกติ	139.4		292.5	
รายการพิเศษอื่น ๆ	-		-	
กำไรสุทธิ	139.4		292.5	
Norm EPS	0.17		0.35	
การเติบโตของยอดขาย (YoY)				
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)				
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	9.8%		11.8%	
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	2.3%		4.6%	
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.8	1.0	1.0	1.1
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.5	0.7	0.8	0.8
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	12.9	14.0	14.6	14.6
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	14.8	14.0	14.0	14.0
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.6	8.5	8.5	8.5
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (D/E)	8.6	2.3	2.0	1.8
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (ROA)	5.3%	5.4%	5.9%	6.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (ROE)	55.6%	25.9%	18.6%	18.5%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส / หมายเหตุ: D/E และ ROE อาจเปลี่ยนแปลงได้ ขึ้นอยู่กับราคา IPO



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566 – 2568 ของ MGC (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	603	712	829	917
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	743	843	923	1,003
อื่นๆ	298	-	-	-
กำไรจากการดำเนินงานก่อนการเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์และหนี้สิน	1,645	1,556	1,752	1,921
การเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์และหนี้สิน	1,584	89	(30)	(48)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	3,228	1,645	1,723	1,873
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร (CAPEX) และเงินลงทุนอื่นๆ	(436)	(1,000)	(800)	(800)
เงินสดรับจากการจำหน่ายสินทรัพย์ถาวร	-	-	-	-
เงินสดจ่ายเพื่อซื้อสินทรัพย์ไม่มีตัวตน	-	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(472)	(1,000)	(800)	(800)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้ (รวมดอกเบี้ยจ่าย)	(2,535)	(1,500)	(409)	(384)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	2,240	-	-
ลด จ่ายปันผล	(210)	-	(356)	(414)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(2,745)	740	(765)	(799)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	11	1,385	158	274

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสด & เงินฝาก	691	2,076	2,233	2,507
ลูกหนี้การค้า	1,716	1,720	1,764	1,911
สินค้าคงเหลือ	1,518	1,557	1,682	1,731
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	1,237	2,032	2,548	2,983
สินทรัพย์สิทธิการเช่า (TFRS 16)	4,770	4,131	3,492	2,854
ค่าความนิยม	186	186	186	186
สินทรัพย์อื่น	6,979	6,341	5,702	5,063
สินทรัพย์รวม	12,328	13,913	14,116	14,382

เจ้าหนี้การค้า	2,477	2,610	2,748	2,896
หนี้สินอื่นๆ	3,319	3,319	3,319	3,319
หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย	3,345	3,345	3,345	2,961
หนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย	1,909	409	-	-
หนี้สินรวม	11,050	9,683	9,412	9,176

ทุนที่ชำระแล้ว	420	560	560	560
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	2,100	2,100	2,100
กำไรสะสม	1,065	1,777	2,250	2,752
จัดสรรแล้ว-สำรองตามกฎหมาย	56	56	56	56
ยังไม่ได้จัดสรร	1,009	1,721	2,194	2,696
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	5	5	5	5
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	1,278	4,231	4,703	5,206
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	12,333	13,918	14,120	14,387

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
สมมติฐาน				
Sale Growth (%)	8%	5%	5%	5%
Gross Margin (%)	10.0%	10.5%	10.6%	10.7%
SG&A/Sales	6.5%	6.2%	6.2%	6.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส / หมายเหตุ : หนี้สิน และ ส่วนของผู้ถือหุ้น อาจเปลี่ยนแปลงได้ ขึ้นอยู่กับราคา IPO