

15 May 2025

Sector: Food & Beverage

Maguro Group

กำไร 1Q25 โต YoY ตามคาด, 2Q25E โตต่อ YoY, QoQ

Bloomberg ticker	MAGURO TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt18.10
Target price	Bt26.00 (maintained)
Upside/Downside	+44%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt25.13
Bloomberg consensus	Buy 4 / Hold 0 / Sell 0

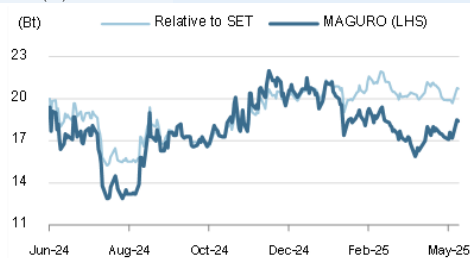
Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt23.70 / Bt12.60
Market cap. (Bt mn)	2,281
Shares outstanding (mn)	126
Avg. daily turnover (Bt mn)	37
Free float	27%
CG rating	n.a.
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2023A	2024A	2025E	2026E
Revenue	1,044	1,373	1,677	2,008
EBITDA	218	312	452	449
Net profit	72	97	141	178
EPS (Bt)	0.58	0.77	1.12	1.42
Growth	131.1%	33.3%	45.5%	26.8%
Core EPS (Bt)	0.58	0.77	1.12	1.42
Growth	131.1%	33.3%	45.5%	26.8%
DPS (Bt)	0.68	0.30	0.73	0.92
Div. yield	3.8%	1.7%	4.0%	5.1%
PER (x)	31.5	23.6	16.2	12.8
Core PER (x)	31.5	23.6	16.2	12.8
EV/EBITDA (x)	11.9	8.3	5.4	5.4
PBV (x)	8.5	3.5	3.2	3.0

Bloomberg consensus

Net profit	72	97	134	166
EPS (Bt)	0.58	0.77	1.06	1.32



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	11.0%	-1.1%	-5.7%	n.a.
Relative to SET	3.2%	3.3%	10.4%	n.a.

Major shareholders

	Holding
1. Jakkrit Saisomboon	14.86%
2. Chatcharus Sriaroon	14.86%
3. Ekaruek Saengseridamrong	14.86%

Analyst: Jacqueline Nham (Reg. no. 112603)

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" และคงราคาเป้าหมายที่ 26.00 บาท ถึง 2025E PER 23.5x MAGURO รายงานกำไรสุทธิ 1Q25 ที่ 33 ล้านบาท (+61% YoY, -5% QoQ) กำไรโตโดดเด่น YoY หนุนโดย 1) รายได้รวมขยายตัว +40% YoY จากการขยายสาขาเป็น 40 สาขา จาก 1Q24 ที่ 26 สาขา ด้าน SSSG อยู่ที่ -5.3%, 2) GPM ขยายตัว จากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง และสัดส่วนรายได้จาก Hitori Shabu และแบรนด์ใหม่ ซึ่ง high margin ปรับตัวเพิ่มขึ้น ด้านกำไรที่ลดลง QoQ เป็นไปตามฤดูกาล ทั้งนี้ กำไร 1Q25 มีสัดส่วนเป็น 23% ของประมาณการเรา เราคาดกำไร 2Q25E จะขยายตัว YoY, QoQ จากรายได้ที่ขยายตัวและขยายสาขา, GPM ขยายตัว ดังนั้น เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E ที่ 141 ล้านบาท (+46% YoY) จากรายได้ที่เติบโตต่อเนื่อง

ราคาหุ้น outperform SET +3% ใน 1 เดือนที่ผ่านมา ปัจจุบันเทรดอยู่ที่ 2025E PER 16.2x ต่ำกว่า peer เรามองว่า valuation ไม่แพงเมื่อเทียบกับการเติบโตของกำไรปี 2025-26E ที่ทำ All Time High และยังมี upside จากแบรนด์ใหม่ และการขยายสาขาที่มากกว่าคาด (เราคาดที่ 13 สาขา)

Event: 1Q25 results review

กำไรสุทธิ 1Q25 โต YoY ตามคาด MAGURO รายงานกำไรสุทธิ 1Q25E ที่ 33 ล้านบาท (+61% YoY, -5% QoQ) กำไรโตโดดเด่น YoY หนุนโดย 1) รายได้รวมขยายตัว +40% YoY จากการขยายสาขาเป็น 40 สาขา จาก 1Q24 ที่ 26 สาขา ด้าน SSSG อยู่ที่ -5.3%, 2) GPM ขยายตัว จากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง และสัดส่วนรายได้จาก Hitori Shabu และแบรนด์ใหม่ ซึ่ง high margin ปรับตัวเพิ่มขึ้น ด้านกำไรที่ลดลง QoQ เป็นไปตามฤดูกาล

คาดกำไร 2Q25E โต YoY, QoQ จากรายได้ที่ขยายตัวจากการขยายสาขา และ GPM ขยายตัว จากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง และสัดส่วนแบรนด์ที่ high margin ปรับตัวเพิ่มขึ้น

Fig 1: 1Q25 Results review

FY: Dec (Bt mn)	1Q25	1Q24	YoY	4Q24	QoQ	2025E	2024	YoY
Revenues	415	297	40%	400	4%	1,677	1,373	22%
CoGS	(216)	(163)	33%	(210)	3%	(908)	(743)	22%
Gross profit	199	134	48%	190	5%	769	630	22%
SG&A	(150)	(102)	47%	(141)	6%	(566)	(482)	17%
EBITDA	99	67	48%	94	4%	452	312	45%
Other inc./exps	1	0	203%	4	-72%	3	6	-42%
Interest expenses	(9)	(7)	33%	(9)	1%	(31)	(33)	-7%
Income tax	(8)	(5)	61%	(9)	-6%	(35)	(24)	46%
Core profit	33	20	61%	34	-5%	141	97	45%
Net profit	33	20	61%	34	-5%	141	97	45%
EPS (Bt)	0.26	0.16	61%	0.27	-5%	1.12	0.77	45%
Gross margin	48.0%	45.3%		47.5%		45.9%	45.9%	0.0%
Net margin	7.8%	6.8%		8.6%		8.4%	7.0%	1.3%

Quarterly income statement

(Bt mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Sales	297	321	356	400	415
Cost of sales	(163)	(184)	(187)	(210)	(216)
Gross profit	134	137	169	190	199
SG&A	(102)	(114)	(124)	(141)	(150)
EBITDA	67	59	86	94	99
Finance costs	(7)	(8)	(9)	(9)	(9)
Core profit	20	13	29	34	33
Net profit	20	13	29	34	33
EPS	0.16	0.10	0.23	0.27	0.26
Gross margin	45.3%	42.6%	47.5%	47.5%	48.0%
EBITDA margin	22.4%	18.4%	24.1%	23.6%	23.8%
Net profit margin	6.8%	4.0%	8.2%	8.6%	7.8%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Cash & deposits	198	94	255	470	594
Accounts receivable	21	19	24	33	39
Inventories	20	41	39	53	63
Other current assets	4	3	107	335	402
Total cur. assets	243	158	425	891	1,098
Investments	0	0	0	0	0
Fixed assets	123	216	378	302	246
Other assets	265	441	589	335	402
Total assets	631	814	1,392	1,528	1,745
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	77	105	131	134	160
Current maturities	60	76	105	133	151
Other current liabilities	6	17	31	29	34
Total cur. liabilities	143	197	267	295	345
Long-term debt	191	331	443	503	602
Other LT liabilities	17	19	30	29	34
Total LT liabilities	208	351	473	532	637
Total liabilities	351	547	739	827	981
Registered capital	52	63	63	63	63
Paid-up capital	52	52	63	63	63
Share premium	187	187	508	508	508
Retained earnings	42	28	81	131	193
Others	0	0	0	0	0
Minority interests	(2)	0	0	0	0
Shares' equity	280	267	653	702	764

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Net profit	31	72	97	141	178
Depreciation	65	109	158	246	196
Chg in working capital	(2)	8	23	(19)	9
Others	(101)	(163)	(227)	21	(121)
CF from operations	(6)	26	51	388	263
Capital expenditure	(130)	(201)	(320)	(170)	(140)
Others	0	0	0	0	0
CF from investing	(130)	(201)	(320)	(170)	(140)
Free cash flow	(136)	(175)	(269)	218	123
Net borrowings	90	156	141	88	117
Equity capital raised	0	0	332	0	0
Dividends paid	(30)	(86)	(42)	(91)	(116)
Others	1	1	(1)	0	0
CF from financing	61	71	430	(4)	1
Net change in cash	(75)	(104)	161	215	124

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Sales	664	1,044	1,373	1,677	2,008
Cost of sales	(386)	(572)	(743)	(908)	(1,084)
Gross profit	278	471	630	769	924
SG&A	(230)	(364)	(482)	(566)	(675)
EBITDA	115	218	312	452	449
Depre. & amortization	65	109	158	246	196
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	2	2	6	3	4
EBIT	50	110	154	206	253
Finance costs	(11)	(19)	(33)	(31)	(30)
Income taxes	(8)	(18)	(24)	(35)	(45)
Net profit before MI	31	72	97	141	178
Minority interest	0	0	0	0	0
Core profit	31	72	97	141	178
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	31	72	97	141	178

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Growth YoY					
Revenue	72.6%	57.1%	31.6%	22.1%	19.8%
EBITDA	73.1%	89.4%	42.6%	45.0%	-0.5%
Net profit	227.6%	131.1%	33.3%	45.5%	26.8%
Core profit	227.6%	131.1%	33.3%	45.5%	26.8%
Profitability ratio					
Gross profit margin	41.9%	45.2%	45.9%	45.9%	46.0%
EBITDA margin	17.4%	20.9%	22.7%	26.9%	22.4%
Core profit margin	4.7%	6.9%	7.0%	8.4%	8.9%
Net profit margin	4.7%	6.9%	7.0%	8.4%	8.9%
ROA	5.0%	8.9%	6.9%	9.2%	10.2%
ROE	11.2%	27.1%	14.8%	20.0%	23.3%
Stability					
D/E (x)	1.26	2.05	1.13	1.18	1.28
Net D/E (x)	0.19	1.17	0.45	0.24	0.21
Interest coverage ratio	4.71	5.71	4.68	6.76	8.40
Current ratio (x)	1.69	0.80	1.60	3.02	3.19
Quick ratio (x)	1.53	0.58	1.05	1.70	1.84
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.25	0.58	0.77	1.12	1.42
Core EPS	0.25	0.58	0.77	1.12	1.42
Book value	2.22	2.12	5.18	5.57	6.07
Dividend	0.24	0.68	0.30	0.73	0.92
Valuation (x)					
PER	72.7	31.5	23.6	16.2	12.8
Core PER	72.7	31.5	23.6	16.2	12.8
P/BV	8.2	8.5	3.5	3.2	3.0
EV/EBITDA	20.2	11.9	8.3	5.4	5.4
Dividend yield	1.3%	3.8%	1.7%	4.0%	5.1%

Corporate governance report of Thai listed companies 2024

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100	▲▲▲▲▲	Excellent	ดีเลิศ
80-89	▲▲▲▲	Very Good	ดีมาก
70-79	▲▲▲	Good	ดี
60-69	▲▲	Satisfactory	ดีพอใช้
50-59	▲	Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- "ซื้อ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ถือ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ขาย"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนผู้ค้าให้มีการปฏิบัติตามต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องได้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environmental, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.

❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.

❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 4