



COMPANY NOTE

MAI / Agro & Food Industry AFTER YOU PLC. (AU)

26 กรกฎาคม 2561

ราคาปิด 9.35 บาท

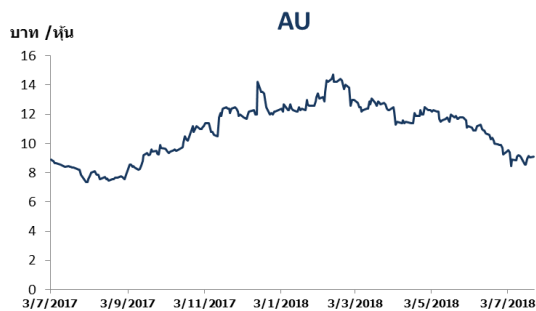
“ซื้อเมื่ออ่อนตัว” ราคาเหมาะสม 9.20 บาท

EARNING FORECAST					
Year to Dec	2558	2559	2560	2561F	2562F
Net Profit (Btm)	58	99	129	153	196
EPS (Bt)	0.10	0.12	0.16	0.19	0.24
EPS Growth(%)	N/A	25.5	30.5	18.8	27.9
PER	46.6	37.2	83.8	49.1	38.4
BV	0.2	1.1	1.1	1.3	1.5
PBV	20.8	4.0	11.1	7.0	6.0
DPS	0.09	0.08	0.15	0.15	0.19

Source: Financial Statement and Globlex securities

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,690.08
Market Cap.	Bt 7,620.25m
Total Shares	815.62m common share Par Bt 0.10
Major Shareholders as of May 08, 2018	
น.ส. กุลพัชร์ กนกวัฒนาวรรณ	31.84%
นาย แม่ทัพ ต.สุวรรณ	29.40%
UBS AG SINGAPORE BRANCH	4.12%
THE HONGKONG AND SHANGHAI BANKING CORPORATION LIMITED	4.04%
% Free Float	33.55%

Source: SET Smart



Analyst Nattawut Wongyaowarak
02 672 5936
Nuttawut@globlex.co.th

Assistant analyst Salakbun Wongkaradeth

Anti-Corruption score : N/A

CORPORATE GOVERNANCE Rating:

มีโอกาสดิบโตจากการขายแฟรนไชส์ และ Co-Branding

- ผู้บริหารยืนยันประเด็นห้ามใช้ไขมันทรานส์ ไม่กระทบต่อการดำเนินธุรกิจ
- คาดกำไรใน 2Q61 ราว 36.19 ลบ. เดบิตโต +5.5%QoQ +4.5%YoY
- แผนการขายแฟรนไชส์ที่ประเทศมาเลเซีย และการ Co-Branding
- เริ่มต้นด้วยคำแนะนำ “ซื้อเมื่ออ่อนตัว” ราคาเหมาะสม 9.20 บาทต่อหุ้น

รายละเอียดธุรกิจ : ผู้ประกอบการร้านขนมหวาน ภายใต้เครื่องหมายการค้า อาฟเตอร์ ยู ปัจจุบัน มีจำนวน 30 สาขา (27 สาขาในกทม. และ 3 สาขาในต่างจังหวัด) และจนถึงสิ้นปี 61 มีแผนเปิดอีกราว 4-5 สาขา คือ สาขาเซ็นทรัลพระราม 2 สาขาภูเก็ต สาขาพัทยา และสาขาสุขุมวิท 101 กลยุทธ์การเปิดสาขาหลังจากนี้ จะเน้นเปิดตามหัวเมืองในต่างจังหวัดเพื่อขยายฐานลูกค้า รายได้ปัจจุบันกว่า 95% มาจากการขายขนมหวานหน้าร้าน และอีกประมาณ 5% จากงาน Catering นอกสถานที่ทั้งในประเทศและต่างประเทศ

ประเด็นสำคัญ :

- ผู้บริหารยืนยันประเด็นห้ามใช้ไขมันทรานส์ ไม่กระทบต่อการดำเนินธุรกิจ หลังกระทรวงสาธารณสุข ออกประกาศห้ามขายผลิตภัณฑ์ที่มีส่วนผสมของไขมันทรานส์ เนื่องจากส่งผลกระทบต่อความเสี่ยงของการเกิดโรคหัวใจและหลอดเลือด อย่างไรก็ตาม ผู้บริหาร AU เผยว่าผลิตภัณฑ์ขนมหวานของ AU เป็นขนมหวานแบบพรีเมียม โดยวัตถุดิบส่วนใหญ่กว่า 90% ไม่มีส่วนผสมของไขมันทรานส์ แต่อาจมีบางรายการที่มีส่วนผสมของไขมันดังกล่าวซึ่งอยู่ในระหว่างการตรวจสอบคือ Topping sauces บนขนมหวาน โดยบริษัทสามารถปรับเปลี่ยนวัตถุดิบทดแทนได้แน่นอน และประเด็นดังกล่าวไม่มีผลกระทบต่อการทำงาน
- คาดกำไรใน 2Q61 จะอยู่ที่ 36.19 ลบ. เดบิตโต +5.5%QoQ +4.5%YoY ถึงแม้ว่าไตรมาส 2 จะมีการปิดสาขาสนามบินคอนเมืองลง เพราะยอดขายสาขาดังกล่าวไม่เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งเป็นผลจากทำเลที่ตั้งไม่เหมาะสม อยู่ในตำแหน่งที่ลูกค้าซื้อสินค้าได้ไม่สะดวก อย่างไรก็ตาม AU ได้เปิดสาขาเพิ่มอีก 2 สาขา คือ สาขาเชียงใหม่ และสาขาอุดรธานี ทั้งนี้สาขาเชียงใหม่ที่เพิ่งเปิดไป ได้กระแสดอรับดีเกินคาด มีรายได้เทียบเท่ากับสาขาที่มียอดขายสูงสุด 5 อันดับแรกในกทม. รวมทั้งการ Co-Branding กับ Starbuck มีการขายผลิตภัณฑ์ของ AU เพิ่มขึ้นเป็น 11 สาขา จากเดิม 2 สาขา ณ สิ้นปี 60 ดังนั้นเรคาดว่าไตรมาส 2 ผลประกอบการยังคงเติบโตได้ แม้มีผลกระทบจากการปิดสาขาสนามบินคอนเมืองลง ถึงแม้ธุรกิจขนมหวานมีการแข่งขันค่อนข้างสูงและการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) อาจจะไม่ค่อยมีแนวโน้มดีขึ้น เนื่องจากภาพรวมการบริโภคภายในประเทศยังทรงตัว ประกอบกับนักท่องเที่ยวจีนขาดความเชื่อมั่นจากเหตุเรือล่มที่จังหวัดภูเก็ต และอาจทำให้นักท่องเที่ยวจีนมาท่องเที่ยวในประเทศไทยน้อยลง (ลูกค้าต่างชาติคิดเป็นประมาณร้อยละ 25 ของลูกค้าทั้งหมด และสัดส่วนลูกค้าจีนคิดเป็นประมาณร้อยละ 50 ของลูกค้าต่างชาติ) อย่างไรก็ตามจากการขยายสาขาอย่างต่อเนื่องในครึ่งปีหลังอีกราว 4-5 สาขา จะช่วยให้รายได้ของ AU ยังคงเติบโตได้อย่างต่อเนื่อง เราคาดการณ์ผลประกอบการ รายได้ปีนี้ราว 865.56 ลบ. เดบิตโต +19.6%YoY กำไรสุทธิราว 153 ลบ. เดบิตโต +13.8%YoY

.Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นไปใช้ในทางที่ผิด การปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่มีบริษัทจะเขียนในกลางหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (MAI) มีผลต่อสาระและข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับข้อมูลที่สามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงจึงไม่ได้เป็นการรับรองการปฏิบัติงานและไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความมั่นคงทางการเงินที่ออกเป็นส่วนที่เกี่ยวกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจะเขียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติงานของบริษัทจะเขียนและมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org

Quarterly Performance					
(Btm)	1Q61	1Q60	%yoy	4Q60	%qoq
Revenue	199.4	156.2	27.7%	198.7	0.4%
COGS	64.7	55.0	17.6%	68.1	-5.1%
GP	134.8	101.2	33.1%	130.6	3.2%
SG&A	99.3	76.1	30.5%	94.4	5.2%
Net Profit	31.2	21.7	43.4%	34	-8.3%
EPS	0.038	0.034	11.1%	0.030	27.5%

Source : Financial Statement

ความเสี่ยง

1. ธุรกิจมีการแข่งขันสูง
2. SSSG ยังไม่มีแนวโน้มดีขึ้น
3. นักท่องเที่ยวจีนลดลงจากเหตุเรือล่มที่จังหวัดภูเก็ต

- **แผนการเติบโตภายใต้การขายแฟรนไชส์ และ Co-Branding :** เราก่อนข้างขึ้นชอบการวางแผนกลยุทธ์ในการขยายสาขาของ AU โดยไม่จำกัดเพียงแต่ภายในประเทศไทยเท่านั้น เนื่องจากผู้บริหารเล็งเห็นถึงศักยภาพและกำลังซื้อของคนต่างประเทศ โดยสำรวจจากผู้บริหารท้องถิ่นที่เข้ามาทานขนมหวานภายในร้านอย่างต่อเนื่อง ทำให้ทราบว่าแบรนด์ขนมหวาน “อาฟเตอร์ ยู” ติดตลาดสำหรับคนต่างประเทศเช่นกัน ซึ่งผู้บริหารมีแผน จะเริ่มขยายสาขาโดยการขายแฟรนไชส์ให้กับประเทศที่มีสภาพเศรษฐกิจและพฤติกรรมผู้บริโภคที่คล้ายคลึงกับประเทศไทยก่อน และหลังจากนั้น จะเริ่มขยายไปยังประเทศอื่นๆ ซึ่งราวปลายไตรมาส 3 ปี 61 นี้ AU มีแผนเซ็นสัญญาขายแฟรนไชส์ให้บริษัท 1 แห่งของประเทศมาเลเซีย และจะเริ่มเปิดขายสินค้าหน้าร้านอย่างเป็นทางการประมาณกลางไตรมาส 1 ปี 62 โดยส่วนแบ่งรายได้สำหรับคิลนี้ จะแบ่งออกเป็น 3 ส่วนด้วยกันคือ 1) Initial Fee (ราคาอยู่ในระหว่างการเจรจา) 2) Royalty Fee (ประมาณ 8% จากยอดขาย) และ 3) ค่าขายวัตถุดิบ ซึ่งทางผู้บริหารวางแผนไว้ว่า ภายใน 5 ปีหลังเซ็นสัญญา จะมีสาขาอาฟเตอร์ ยู ในประเทศมาเลเซีย จำนวน 15 สาขา นอกจากการขายแฟรนไชส์แล้ว ภาพการเติบโตภายใต้การร่วมมือทางการค้า (Co-Branding) กับ ทาง Starbucks สาขาการบินแอร์เอเชีย และสาขาการบินไทยสมายล์ ยังมีทิศทางการเติบโตสำหรับช่องทางนี้อย่างต่อเนื่อง เช่น Starbucks มีการซื้อสินค้าจาก AU มาขายหน้าร้านเพิ่มขึ้นเป็น 11 สาขา (จากเดิม 2 สาขา ณ สิ้นปี 60) ภาพการเติบโต เรามองว่า AU ยังสามารถเติบโตจากช่องทาง Co-Branding กับ Starbucks ได้อีกมาก ประเมินจากจำนวนสาขา Starbucks ที่มีเกือบ 300 สาขาในประเทศไทย แต่ AU เพิ่งจะมีการร่วมมือไปได้เพียงแค่ 11 สาขาเท่านั้น
- **เริ่มต้นด้วยคำแนะนำ “ซื้อเมื่ออ่อนตัว”** ราคาเหมาะสม 9.20 บาท เราประเมินมูลค่าเหมาะสม ด้วยวิธี DCF ภายใต้สมมติฐาน WACC = 6.77% และ Terminal Growth = 3% จากโครงสร้างเงินทุน รวมถึงศักยภาพการเติบโตของบริษัทหลังจาก 5 ปีนี้ ได้ราคาเหมาะสม 9.20 บาท ดังนั้นเราจึงแนะนำ “ซื้อเมื่ออ่อนตัว”