



ESG Rating: -

CG Rating: -

Year to Dec	65A	66A	67A	68E	69E
Net Profit (Mb)	118	178	296	326	374
EPS (Bt.)	0.15	0.22	0.36	0.40	0.46
EPS Growth (%)	2565	50	66	10	15
P/E (x)	66.4	44.2	26.6	24.1	21.0
DPS (Bt)	0.15	0.21	0.31	0.34	0.39
Yield (%)	1.6	2.2	3.2	3.6	4.0
BVPS (Bt.)	1.1	1.2	1.4	1.5	1.6
P/BV (x)	8.5	8.0	7.1	6.6	6.1

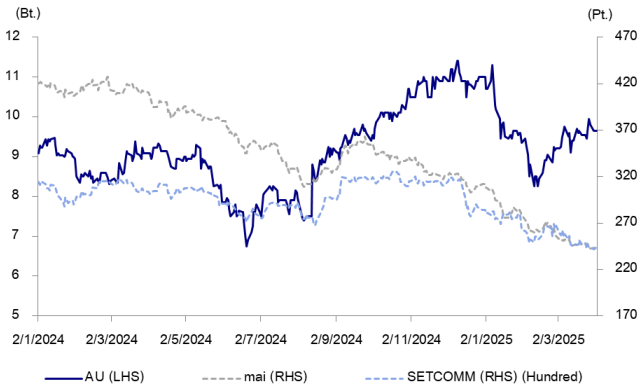
Source: Financial Statement and Globlex securities calculated

PERTINENT INFORMATION

SET Index	1,188.41
Market Cap.	Bt 7,871 m
Total Shares	815.62m common share Par Bt 0.10
Major Shareholders as of Mar 11, 2025	
น.ส. กุลพัชร กนกวัฒน์วรณ	27.79%
นาย แม่งัท ท.สุวรรณ	25.35%
บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	4.15%
นาย มิลล์ กนกวัฒน์วรณ	4.02%
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	3.62%
% Free Float	35.42%

Source: The Stock Exchange of Thailand

Price Performance



Source: Bloomberg

Analyst: Salakbun Wongkaradeth, CISA  
02-687-7287  
Salakbun@globlex.co.th

ปัจจัยเสี่ยง

- i) แนวโน้มการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นในอุตสาหกรรมค้าปลีก
- ii) แผนการขยายสาขาไม่เป็นไปตามเป้า
- iii) การเติบโตของยอดขายสาขาเดิมเริ่มชะลอลง
- iv) การชะลอตัวของเศรษฐกิจ
- v) ภาครัฐปรับเพิ่มค่าแรงขั้นต่ำ
- vi) ความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

คาดการณ์ 1Q68 คงเติบโต YoY แต่อ่อนลง QoQ แต่มองบวกต่อแนวโน้มทั้งปี 68

- คาดกำไร 1Q68 รว 75 ลบ. +38%YoY -13%QoQ จากแนวโน้ม SSSG ที่เป็นลบ 2-3% จากการเข้าสู่เดือนรอมฎอน
- คาดกำไรทั้งปี 68 รว 326 ลบ. เติบโต 10% จากแผนการขยายสาขา และจำหน่ายสินค้าในร้าน 7-Eleven
- คงคำแนะนำ "ซื้อ" และประเมินราคาเหมาะสม AU รว 13.50 บาท

Investment Highlight

คาดการณ์ 1Q68 รว 75 ลบ. +38%YoY -13%QoQ จากแนวโน้ม SSSG ที่เป็นลบ 2-3% จากการเข้าสู่เดือนรอมฎอน

เราคาดการณ์ได้งวด 1Q68 รว 409 ลบ. +20%YoY -5%QoQ และกำไรราว 75 +38%YoY -13%QoQ ลบ. โดยมีแนวโน้มหดตัว QoQ เนื่องจากผลกระทบของการเข้าสู่ช่วงรอมฎอนในเดือน 1-31 มี.ค.68 ซึ่งส่วนใหญ่กระทบต่อสาขาในภาคใต้ ทั้งจากคนในพื้นที่และชาวมุสลิม ส่งผลให้ SSSG ภาพรวมเป็นลบ 2-3% อย่างไรก็ตาม คาดผลประกอบการยังคงเติบโต YoY จากรายได้ของการจำหน่ายสินค้าในร้าน 7-Eleven ที่เริ่มตั้งแต่เดือน ก.ค.67 รวมทั้งบริษัทเพิ่งเพิ่มกำลังผลิตจนสามารถวางจำหน่ายสินค้าครบทุกร้าน 7-Eleven 1.5 หมื่นสาขาเมื่อต้นปีที่ผ่านมา (จากช่วงแรกเพียง 7-8 พันสาขา) นอกจากนี้ ยังมีรายได้จากการเป็น Partner กับสายการบินไทยซึ่งมีสัญญาตั้งแต่ 1 ต.ค.67 จนถึงเดือน พ.ค.68 ขณะที่ ในช่วง 1Q68 บริษัทมีการเปิดสาขาใหม่ 1 แห่งที่ PARC BANGNA ทดแทนการปิดสาขาที่ True Digital Park ส่งผลให้จำนวนสาขาทั้งหมดของร้าน After You ยังคงอยู่ที่ 62 แห่ง ส่วนแนวโน้ม %GPM มีโอกาสปรับลดลงสู่ 63.7% (1Q67 = 66.5%, 4Q67 = 64.5%) จากรายได้ของการจำหน่ายสินค้าหน้าร้านที่ลดลง ในขณะที่รายได้ของการจำหน่ายสินค้าในร้าน 7-Eleven ที่มีสัดส่วนเพิ่มขึ้น

คาดการณ์ทั้งปี 68 รว 326 ลบ. เติบโต 10% จากแผนการขยายสาขา และจำหน่ายสินค้าในร้าน 7-Eleven

เราคาดการณ์รายได้และกำไรปี 68 รว 1,848 ลบ. +17%YoY และ 327 ลบ. +10%YoY ตามลำดับ โดยมีปัจจัยสนับสนุน คือ 1) แผนขยายสาขาร้าน After You 5-6 แห่ง 2) การขยายกำลังการผลิตเพื่อจำหน่ายสินค้าให้ครบร้าน 7-Eleven ทุก 1.5 หมื่นสาขา ซึ่งแล้วเสร็จไปเมื่อช่วงต้นปีที่ผ่านมา 3) การวางจำหน่ายสินค้าในร้าน 7-Eleven ที่เป็น Categories ใหม่เพิ่มเติม ทั้งในรูปแบบ Own Brand และการร่วมมือการ Partner (Collaboration) ซึ่งคาดว่าจะเห็นความคืบหน้าช่วงกลางปี 4) การเปิดร้าน After You ที่เป็น Franchise ในต่างประเทศอีก 1-2 แห่ง และ 5) การทำเมนูใหม่ๆ ซึ่งบริษัทกำลังพัฒนาเมนูอาหารคาว อย่างไรก็ตาม คาด %GPM อาจปรับลดลงสู่ 64.4% จากปีก่อนอยู่ที่ระดับ 65.7% เนื่องจากสัดส่วนในการขายสินค้าในร้าน 7-Eleven ที่เพิ่มขึ้น แต่มีโอกาสดีกว่าที่เราคาดจากการปรับราคาสินค้าบางรายการสะท้อนราคาต้นทุนวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้น

คงคำแนะนำ "ซื้อ" และประเมินราคาเหมาะสม AU รว 13.50 บาท

เราประเมินราคาเหมาะสมของ AU ที่ 13.50 บาท ด้วยวิธี Discounted Cash Flow (DCF) บนสมมติฐาน WACC 8% และ Terminal Growth 3.5% โดย

Disclaimer: ความผิดเพี้ยนที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอข้อมูลของบริษัทย่อยและมีความคิดเห็น ณ วันที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายหรือการขาดทุนใดๆ ในกรณีใดๆ กรณีข้อมูลในรายงานนี้จัดทำขึ้นโดยผู้จัดทำรายงานไม่ใช่การให้คำแนะนำในเชิงการลงทุน นักวิเคราะห์และผู้จัดทำรายงานจะมีความรับผิดชอบต่อข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณะเท่านั้น บริษัทหลักทรัพย์ กลอบเด็ก จำกัด มีส่วนร่วมในการวิเคราะห์และจัดพิมพ์รายงาน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กลอบเด็ก จำกัด มิได้ออกใบรับรองหรือการรับประกันใดๆ ต่อข้อมูลในรายงานนี้ นอกจากนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กลอบเด็ก จำกัด ยังได้ดำเนินการตรวจสอบความถูกต้องของข้อมูลในรายงานนี้แล้วก็ตาม แต่อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ กลอบเด็ก จำกัด ไม่สามารถรับประกันได้ว่าข้อมูลในรายงานนี้จะมีความถูกต้องและเชื่อถือได้ บริษัทหลักทรัพย์ กลอบเด็ก จำกัด ขอสงวนสิทธิ์ในการใช้ข้อมูลในรายงานนี้เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน ซึ่งอาจมีความเปลี่ยนแปลงได้ตามสถานการณ์จริง ผู้ใช้รายงานควรใช้วิจารณญาณในการพิจารณาข้อมูลที่ได้รับในรายงานนี้ก่อนตัดสินใจลงทุน และโปรดทราบว่าข้อมูลในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอข้อมูลเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายหรือการขาดทุนใดๆ ในกรณีใดๆ บริษัทหลักทรัพย์ กลอบเด็ก จำกัด ขอสงวนสิทธิ์ในการใช้ข้อมูลในรายงานนี้เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน ซึ่งอาจมีความเปลี่ยนแปลงได้ตามสถานการณ์จริง ผู้ใช้รายงานควรใช้วิจารณญาณในการพิจารณาข้อมูลที่ได้รับในรายงานนี้ก่อนตัดสินใจลงทุน และโปรดทราบว่าข้อมูลในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอข้อมูลเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายหรือการขาดทุนใดๆ ในกรณีใดๆ บริษัทหลักทรัพย์ กลอบเด็ก จำกัด ขอสงวนสิทธิ์ในการใช้ข้อมูลในรายงานนี้เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน ซึ่งอาจมีความเปลี่ยนแปลงได้ตามสถานการณ์จริง ผู้ใช้รายงานควรใช้วิจารณญาณในการพิจารณาข้อมูลที่ได้รับในรายงานนี้ก่อนตัดสินใจลงทุน และโปรดทราบว่าข้อมูลในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอข้อมูลเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายหรือการขาดทุนใดๆ ในกรณีใดๆ

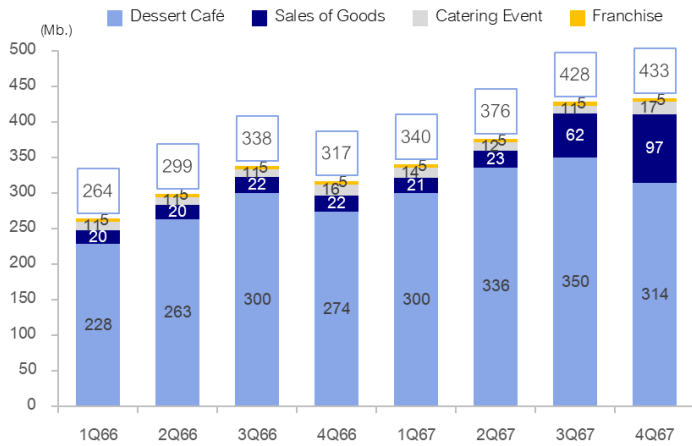
ปัจจุบันราคาหุ้นซื้อขายที่ PE 27x สูงกว่ากลุ่มเล็กน้อยที่ราว 23x (PE: M = 12x, ZEN = 32x, MAGURO = 22x, OKJ = 24x) แต่คาดบริษัทมีศักยภาพเติบโตต่อเนื่องในช่วง 4-5 ปีจากนี้ราว 10-20% ต่อปี จากแบรนด์ที่ติดตลาด แผนการขยายสาขา ขยายแฟรนไชส์ การวางขายสินค้าใน Modern Trade ตลอดจนการพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ๆที่ได้รับกระแสนิยมทุกปี โดยราคาหุ้นมีอັพไซท์จากราคาปัจจุบันราว 35% เราจึงคงคำแนะนำ “ซื้อ”

Figure1: Performance, Forecast, and Assumption

(THB mn)	4Q67	%YoY	%QoQ	1Q68E	%YoY	%QoQ	2567	%YoY	2568E	%YoY	2569E	%YoY
Sales	433	37%	1%	409	20%	-5%	1,577	30%	1,848	17%	2,085	13%
COGS	154	38%	4%	149	31%	-3%	542	26%	659	22%	733	11%
Gross Profit	279	36%	0%	261	15%	-7%	1,036	31%	1,189	15%	1,352	14%
Other Revenues	13	159%	174%	5	31%	-59%	26	59%	26	0%	26	0%
Selling & admin exp.	183	22%	2%	170	6%	-7%	684	19%	799	17%	901	13%
EBIT	110	79%	4%	96	38%	-12%	377	64%	416	10%	478	15%
Interest exp	2	15%	23%	2	14%	0%	9	16%	9	2%	10	11%
EBT	107	82%	3%	93	38%	-13%	369	66%	407	10%	468	15%
Taxes	21	79%	4%	19	40%	-12%	73	63%	80	10%	92	15%
Net Profit	86	82%	3%	75	38%	-13%	296	66%	327	10%	376	15%
EPS (Bt.)	0.11	82%	3%	0.09	38%	-13%	0.36	66%	0.40	10%	0.46	15%
%GPM	64.5%			63.7%			65.7%		64.4%		64.9%	
%SG&A	41.0%			41.0%			42.7%		42.7%		42.7%	
%NPM	19.3%			18.0%			18.5%		17.4%		17.8%	
%SSSG	8.8%			-3.0%			11.0%		3.0%		3.0%	
No.Stores - After You	62	+2	+1	62	+1	0	62	+2	67	+5	72	+5

Source: Company, GloblexResearch

Figure2: รายได้จากการดำเนินงาน



Source: Company, GloblexResearch

Figure3: จำนวนสาขา After You และ %SSSG



Figure4: กำไรขั้นต้น และ %GPM

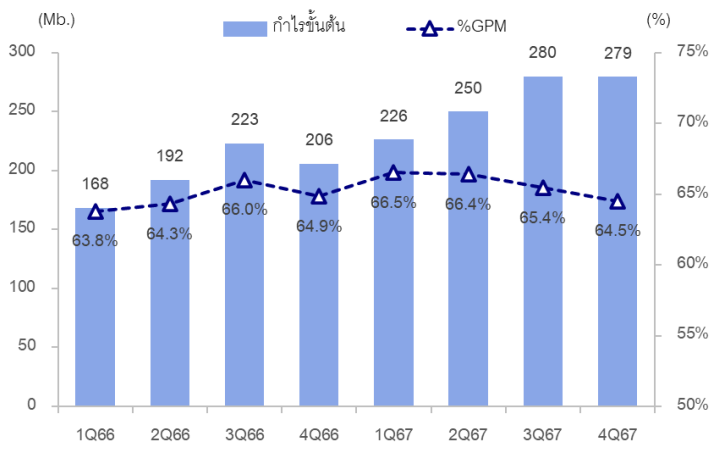
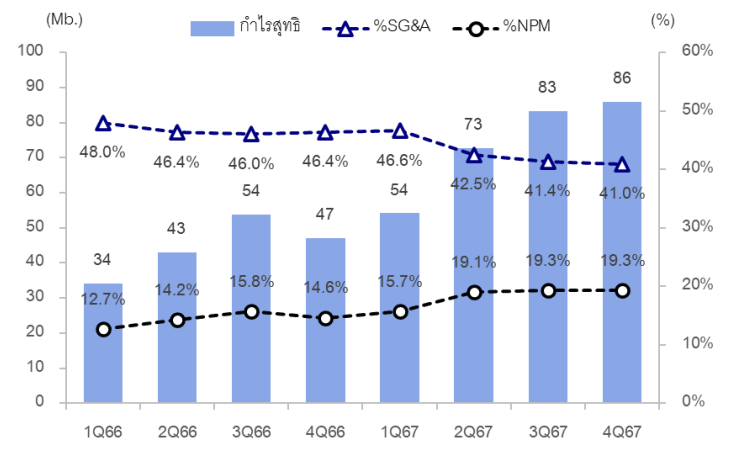


Figure5: กำไรสุทธิ %SG&A และ %NPM



Source: Company, GloblexResearch

Figure6: Products

### Dine-In Menu

Mayonghid Kakigori

Black Forest Trifle

Acia Berry Kakigori

Durian Sticky Rice Kakigori

Tiramisu & Pistachio Chocolate Toast

Black sesame Kakigori

Hong Kong French Toast

Kraton Loy Kaew

### Ready-to-Eat Products

#### After You Brand

  
Palm Sugar Butter Bun

#### Good Grabb Brand

  
Gingerbread Cookies

Shiitake Mushroom Chips

Tofu Chips

### Product Collaboration

Éclair Melon After You x Juepak

Shibuya Honey Ice-Cream After You x Nestle

Layer Toast After You x Ezy Bake

### Modern Trade, OEM and Others

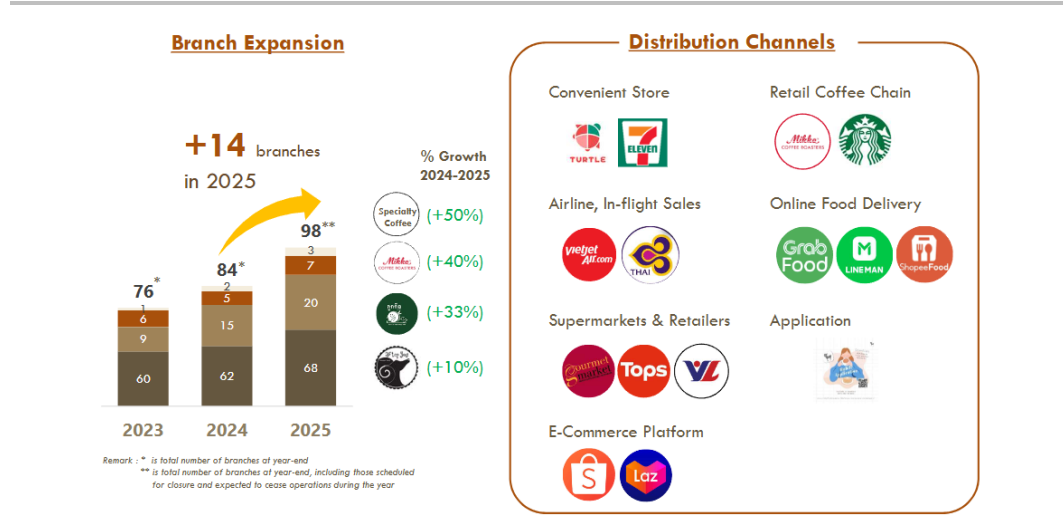
Butter Bun

Chocolate Bun

Thai Flavor Bun

Source: Company, Opportunity Day 4Q67

Figure7: Expansion Plan



**Hongkong**

2023 ✓ Lee Tung Avenue



2024 ✓ Airside



**Cambodia**

2024 ✓ Phnom Penh, Cambodia



**2025 Expansion Plan**

**1H/2025**

- Indonesia: Sign franchise agreement with partner
- Malaysia: Sign distributor contract with partner

**2H/2025**

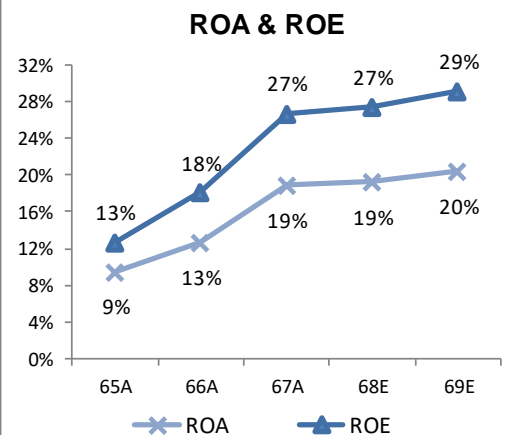
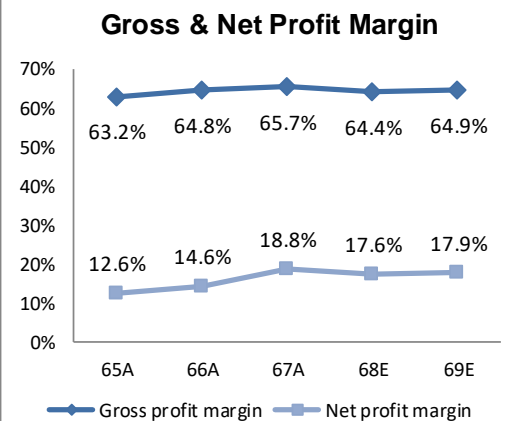
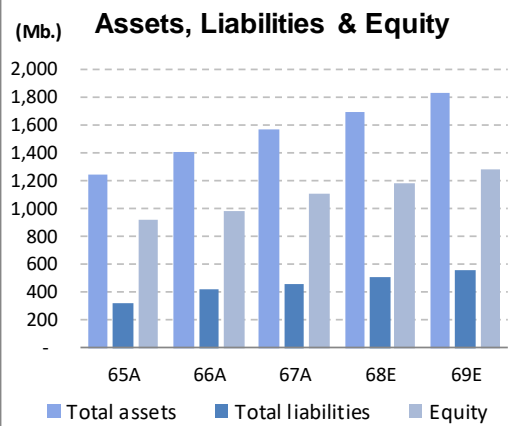
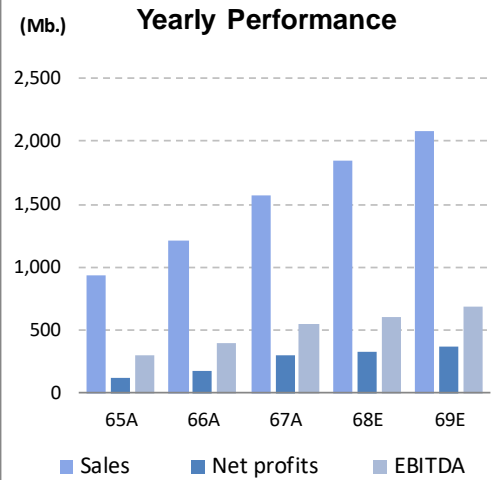
- Dubai: Sign franchise agreement with partner
- Vietnam: Sign distributor contract with partner
- Phnom Penh, Cambodia: Open After You Dessert Café 2<sup>nd</sup> branch

Source: Company, Opportunity Day 4Q67

บริษัทมีแผนขยายสาขาร้าน After You ทั้งหมด 5-6 แห่งในปี 68 โดยเน้นเลือกทำเลที่มีศักยภาพหรือมีกำลังซื้อสูงเป็นหลัก อาทิ บางนา (เปิดแล้วที่ PARC BANGNA) OneBangkok Forestias จ.เชียงใหม่ และ อ.หาดใหญ่ เป็นต้น ขณะที่ ร้านแบรนด์อื่นๆ อาทิ Mikka (ร้านเครื่องดื่ม) มีแผนขยายอีก 2 แห่ง หลังจากรีแบรนด์เสร็จช่วงปลายปีก่อน โดยจะเน้นกลุ่มลูกค้าที่ Premium มากขึ้น ส่วนร้านลูกก๊อ (ร้านน้ำผลไม้) และร้าน Specialty Coffee มีแผนขยายอีก 5 แห่ง และ 1 แห่ง ตามลำดับ

แผนขยายแฟรนไชส์ในต่างประเทศ ปัจจุบันเตรียมเซ็นสัญญากับลูกค้า 5 รายในปีนี้ แบ่งเป็นครึ่งปีแรก ที่ประเทศอินโดนีเซีย และมาเลเซีย ส่วนครึ่งหลังเป็นประเทศดูไบ เวียดนาม และกัมพูชาสาขา 2 อย่างไรก็ตาม ที่ประเทศอินโดนีเซียเพิ่งมีกฎหมายเกี่ยวกับภาษีวัตถุดิบค่านำเข้า ส่วนที่มาเลเซียต้องมีการขอรับรองฮาลาล จึงต้องมีการทบทวนเงื่อนไขสัญญาใหม่ ดังนั้น ประเทศที่คาดว่าจะเห็นความคืบหน้าเร็วสุด คือ ดูไบ และกัมพูชา

Financial Highlight					
Balance Sheet (Btm)	65A	66A	67A	68E	69E
Cash & cash equivalents	404	161	245	365	478
Receivables	24	17	75	54	61
Inventories	48	65	84	90	101
other current assets	12	317	290	293	296
Current assets	488	560	694	803	936
Non-current assets	763	842	878	891	898
Total assets	1,251	1,402	1,572	1,695	1,835
Current liabilities	196	246	301	340	369
Long-term liabilities	128	174	164	170	186
Total liabilities	324	420	465	510	555
Paid-up, prem share & others	791	791	791	791	791
Retained earnings	136	191	316	394	489
Equity	927	982	1,107	1,185	1,280
P&L (Btm)	65A	66A	67A	68E	69E
Sales	938	1,217	1,577	1,848	2,085
Cost of sales	346	428	542	659	733
Gross profits	592	789	1,036	1,189	1,352
Other Revenues	17	16	26	26	26
Selling & admin exp.	454	575	684	799	901
Other Expenses	0	0	0	1	2
EBIT	155	230	377	415	476
Interest exp.	8	7	9	9	10
EBT	147	223	369	406	466
Taxes	29	45	73	80	92
Net profits	118	178	296	326	374
EBITDA	308	394	554	603	686
EPS (Bt)	0.15	0.22	0.36	0.40	0.46
Cashflow projection (Btm)	65A	66A	67A	68E	69E
EBIT(1-t)	125	184	303	334	384
Dep. & Amortization	153	164	177	188	210
Change in net working capital	-5	-2	-35	17	-2
Capital expenditure	59	71	94	49	65
Firm free cashflow	214	275	351	490	526
Financial Ratios	65A	66A	67A	68E	69E
Gross profit margin	63.2%	64.8%	65.7%	64.4%	64.9%
Net profit margin	12.6%	14.6%	18.8%	17.6%	17.9%
Current ratio (x)	2.5	2.3	2.3	2.4	2.5
Times interest earned (x)	20	31	44	47	49
Debt to Equity (x)	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
ROA	9%	13%	19%	19%	20%
ROE	13%	18%	27%	27%	29%
Trends (%)	65A	66A	67A	68E	69E
Sales growth	51%	30%	30%	17%	13%
Expense growth	34%	26%	24%	18%	12%
EBIT growth	918%	48%	64%	10%	15%
Net Profit	2584%	50%	66%	10%	15%
EBITDA	78%	28%	41%	9%	14%
EPS	2565%	50%	66%	10%	15%
Quarterly Performance (Btm)	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67
Sales	270	268	302	341	322
Cost of sales	98	96	107	115	111
Selling & admin exp.	127	129	140	157	149
Interest exp.	1	1	2	2	2
Taxes	8	9	11	13	12
Net Profits	36	34	43	54	47



Source: Financial Statement and GlobeX Securities estimated