



COMPANY NOTE

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

17 พฤษภาคม 2562

ราคาปิด 8.90 บาท

“ซื้อเมื่ออ่อนตัว” ราคาเหมาะสม 9.20 บาท

EARNING FORECAST

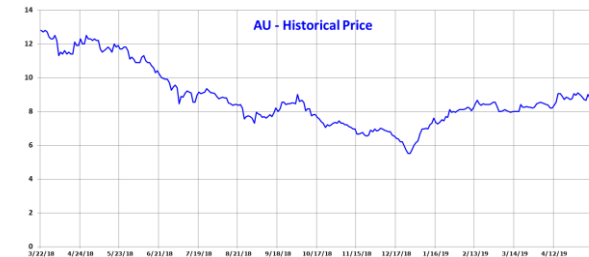
Year to Dec	2559A	2560A	2561A	2562E	2563E
Net Profit (Btm)	98.8	128.9	147.4	196.9	234.2
EPS (Bt)	0.18	0.16	0.18	0.24	0.29
EPS Growth(%)	-99.8	-10.3	14.2	33.8	18.9
PER (x)	50.2	56.0	49.1	37.1	31.2
BV (Bt)	0.99	1.14	1.17	1.22	1.28
PBV (x)	8.9	7.7	7.5	7.3	7.0
DPS (Bt)	0.09	0.08	0.15	0.19	0.23
Yield (%)	1.0	0.9	1.7	2.2	2.6

Source: Financial Statement and Globlex securities

PERTINENT INFORMATION

SET Index	1,614.75
Market Cap.	Bt 7,259.05m
Total Shares	815.62m common share Par Bt 0.1
Major Shareholders as of Mar 18, 2019	
น.ส. กุลพัชร์ กนกวัฒนาวรรณ	31.84%
นาย แม่ทัพ ต.สุวรรณ	29.40%
UBS AG SINGAPORE BRANCH	3.90%
นาย พิรัชต์ ภัทรกิตต์เกษม	3.87%
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	3.07%
% Free Float	33.55%

Source: SET Smart

Wilasinee Boonmasungsong
02 672 5937

Analys

wilasinee@globlex.co.th

Assistant analyst

Salakbun Wongakaradeth

Anti-Corruption score : N/A

CORPORATE GOVERNANCE Rating:

Quarterly Performance

	1Q62	1Q61	%QoQ	4Q61	%YoY	2561	2560	%YoY
Sales	287	199	44%	251	14%	871	724	20%
COGS	99	65	52%	89	11%	289	244	18%
SG&A	117	99	17%	104	12%	411	334	23%
Int. exp.	0	0	-22%	0	-3%	0	1	-64%
Taxes	15	6	132%	12	25%	33	28	17%
Net profits	60	31	91%	49	22%	147	129	14%

Source: Financial Statement

ความเสี่ยง

- i) ธุรกิจมีการแข่งขันสูงและรุนแรง ii) ธุรกิจเฟรนไชส์ไม่ประสบความสำเร็จ
iii) ผลดำเนินงานใหม่ไม่ประสบความสำเร็จ

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นไปใช้ในทางที่ผิด ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับบริษัทที่ตกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่มีประสิทธิภาพและเป็นกลางจากหลักทรัพย์จดทะเบียน (MAI) มีผลต่อสาระและข้อมูลพื้นฐานที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่เผยแพร่ไปนี้เป็นการรวบรวมการปฏิบัติงานและไม่ใช่เป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้อินชัวร์หรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความมั่นคงทางการเงินที่กรมการมีส่วนที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติงานของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้อินชัวร์ ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org

เพิ่มประมาณการกำไรปี 62 คู่ 197 ลบ. (เพิ่ม 9.3%) +33.5%YoY

- รายงานกำไรงวด 1Q62 เท่ากับ 59.7 ลบ. (สูงกว่าที่คาด 19%) +91.4%YoY
- คาดแนวโน้ม 2Q62 จะเติบโต YoY แต่ทรงตัว QoQ
- ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 62 คู่ 197 ลบ. (เพิ่ม 9.3%) +33.5%YoY
- ลงคำแนะนำ “ซื้อเมื่ออ่อนตัว” ปรับเพิ่มราคาเหมาะสมคู่ 9.20 จากเดิม 8.50 บาท

ประเด็นสำคัญ :

- รายงานกำไรงวด 1Q62 เท่ากับ 59.7 ลบ. (สูงกว่าที่คาด 19%) +91.4%YoY: รายงานรายได้ 1Q62 เท่ากับ 286.8 ลบ. (สูงกว่าที่คาด 12%) +44%YoY โดยมีจำนวนสาขา ณ สิ้นงวด เท่ากับ 35 สาขา จากช่วงเดียวกันของปีก่อนมี 28 สาขา ประกอบกับมีรายได้จากการรับจ้างผลิต (OEM) เท่ากับ 16.3 ลบ. จาก 1Q61 ที่มีรายได้ในส่วนนี้เพียงแค่ 2.6 แสนบาท ขณะที่ %GPM ปรับตัวลงมาที่ระดับ 66% จาก 1Q61 อยู่ที่ระดับ 67.6% เนื่องจากสินค้ากลุ่ม OEM มีอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำกว่าส่วน %SG&A ทำได้ดีขึ้นมาที่ระดับ 43% จาก 1Q61 อยู่ที่ระดับ 49% จากการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม และมีการส่งสินค้าแบบ Delivery ทำให้ใช้อุปกรณ์และสถานที่น้อยลง ส่งผลให้งวด 1Q62 มีกำไรสุทธิ 59.7 ลบ. (สูงกว่าที่คาด 19%) +91.4%YoY และคิดเป็น 33% ของประมาณการทั้งปี 62 โดยมี %NPM ดีขึ้นมาที่ระดับ 19.4% จาก 1Q61 อยู่ที่ระดับ 15.5%
- คาดแนวโน้ม 2Q62 จะเติบโต YoY แต่ทรงตัว QoQ: ช่วง 2Q62 เราคาดว่าผลประกอบการมีแนวโน้มเติบโต YoY โดยมีปัจจัยสนับสนุนในช่วง 2Q62 มีแผนจะเปิดสาขาใหม่เพิ่ม 6 สาขา ซึ่งจะส่งผลให้มีสาขาทั้งหมด ณ ปลาย 2Q62 เท่ากับ 41 สาขา เทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนซึ่งมีทั้งหมด 29 สาขา โดยช่วง 2Q62 เปิดเพิ่มไปแล้ว 1 สาขา เมื่อวันที่ 30 เม.ย.62 ที่สาขาสุขุมวิท 11 และมีแผนเปิดที่สาขาหาดใหญ่ในลำดับถัดไป ด้านงาน OEM ยังมีเข้ามาอย่างต่อเนื่อง ได้แก่ 1) งานจากสายการบิน 2) Starbucks 3) ธนาคารกรุงศรีอยุธยา และ 4) ขนมันปิ้งเนยโสดและนมโสดที่สั่งทำจากสาขาใหญ่ อย่างไรก็ตาม ผลประกอบการมีแนวโน้มทรงตัว QoQ เนื่องจากเริ่มเข้าสู่ช่วงฤดูฝน อย่างไรก็ตาม เรายังคงมีมุมมองบวกตลอดทั้งปี 62 โดยผลประกอบการยังมีอ็อปไซท์จากการเปิดสาขาแรกในรูปแบบของแฟรนไชส์ที่ประเทศฮ่องกง ซึ่งคาดว่าจะเริ่มเปิดให้ทันก่อนช่วงเทศกาลคริสต์มาส หรือช่วง Q3-Q4/62
- ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 62 คู่ 197 ลบ. (เพิ่ม 9.3%) +33.5%YoY : ภายหลังจากผลประกอบการ 1Q62 สูงกว่าที่คาดถึง 19% เราจึงปรับเพิ่มประมาณการรายได้ปี 62 คู่ 1,151 ลบ. (เพิ่ม 7%) +32%YoY ตามแผนการเปิดสาขาเพิ่มทั้งหมดในปีนี้อยู่ที่ 10 สาขา โดยปัจจุบันเปิดเพิ่มแล้ว 5 สาขา ประกอบกับการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ยังคงทำได้ดีที่ระดับ 5% ส่วน %GPM ปรับลงมาที่ระดับ 66% จากปี 61 อยู่ที่ระดับ 67% เนื่องจากงาน OEM มีอัตรากำไรที่ต่ำกว่า ขณะที่ %SG&A คาดว่าจะทำได้ดีขึ้นมาที่ระดับ 44.3% จากปี 61 อยู่ที่ระดับ 46.7% เนื่องจากการประหยัดจากขนาด (Economies of Scale) ประกอบกับบริษัทมีรายได้จากการ Delivery และซื้อกลับบ้านเพิ่มขึ้น ซึ่งจะช่วยลดต้นทุนด้านพนักงาน สถานที่ และอุปกรณ์ ส่งผลให้เราประมาณการกำไรปี 62 เพิ่มขึ้นคู่ 197 ลบ. (เพิ่ม 9.3%)

+33.5%YoY *หมายเหตุ : ประมาณการรายได้และกำไรของปี 62 ยังไม่รวมรายได้จากธุรกิจแฟรนไชส์ที่ประเทศฮ่องกงซึ่งจะเป็นอ็อปไซค์ของผลการดำเนินงานในอนาคต

- **คงคำแนะนำ “ซื้อเมื่ออ่อนตัว” ปรับเพิ่มราคาเหมาะสมสู่ 9.20 จากเดิม 8.50 บาท:** เราประเมินราคาเหมาะสมด้วยวิธี DCF โดยใช้สมมติฐาน WACC = 7.2% และ Terminal Growth = 3.5% ได้ราคาเหมาะสม 9.20 บาท (จากเดิมที่ 8.50 บาท) อย่างไรก็ตาม เทียบกับราคาปัจจุบันมีอ็อปไซค์ไม่ถึง 10% เราจึงคงคำแนะนำ “ซื้อเมื่ออ่อนตัว”