

# COMPANY NOTE

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

13 มีนาคม 2563

ราคาปิด 6.70 บาท

“ซื้อ” ราคาเหมาะสม 10.20 บาท

EARNING FORECAST					
Year to Dec	2560A	2561A	2562A	2563E	2564E
Net Profit (Btm)	128.9	147.4	237.8	246.1	275.6
EPS (Bt)	0.16	0.18	0.29	0.30	0.34
EPS Growth(%)	-10.3	14.2	61.6	3.5	12.0
PER (x)	41.4	36.3	22.5	21.7	19.4
BV (Bt)	1.14	1.17	1.27	1.27	1.27
PBV (x)	5.7	5.6	5.1	5.1	5.1
DPS (Bt)	0.08	0.19	0.29	0.30	0.34
Yield (%)	1.2%	2.9%	4.4%	4.6%	5.2%

Source: Financial Statement and Globlex securities

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,114.91
Market Cap.	Bt 5,954m
Total Shares	815.62m common share Par Bt 0.1
<b>Major Shareholders as of May 10, 2019</b>	
น.ส. กุลพัชร กนกวัฒนาวรรณ	31.84%
นาย แม่ทัพ ต.สุวรรณ	29.40%
UBS AG SINGAPORE BRANCH	3.90%
นาย พิรัชต์ ภัทรกิตต์เกษม	3.72%
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	2.63%
% Free Float	35.42%

Source: SET Smart



### Analys

**Wilasinee Boonmasungsong**  
02 672 5937

[wilasinee@globlex.co.th](mailto:wilasinee@globlex.co.th)

### Assistant analyst

**Salakbun Wongakaradeth**

### Anti-Corruption score : N/A

### CORPORATE GOVERNANCE Rating :



Quarterly Performance								
	4Q62	3Q62	%QoQ	3Q61	%YoY	2562	2561	%YoY
Sales	283	312	-9%	251	13%	1206	881	37%
COGS	102	110	-7%	89	15%	421	289	46%
SG&A	123	125	-2%	104	18%	490	411	19%
Int. exp.	0	0	0%	0	0%	0	0	-52%
Taxes	12	15	-20%	12	3%	56	33	72%
Net profits	50	65	-23%	49	2%	238	147	61%

Source: Financial Statement

### ความเสี่ยง

- ธุรกิจมีการแข่งขันสูงและรุนแรง
- ธุรกิจเฟรนไชส์ไม่ประสบความสำเร็จ
- ผลิตภัณฑ์ใหม่ไม่ประสบความสำเร็จ

## คาดผลประกอบการปี 63 ราว 246 ลบ. โต 3.5%YoY และคาดเฟรนไชส์ต้องงเปิด 3Q63

- รายงานกำไรปี 62 เท่ากับ 237 ลบ. +20%YoY (น้อยกว่าคาด 8%)
- คาดผลประกอบการปี 63 ราว 246 ลบ. โต 3.5%YoY
- ปรับลดราคาเหมาะสมสู่ 10.20 บาท (จากเดิม 12.90 บาท) คงคำแนะนำ “ซื้อ”

### ประเด็นสำคัญ :

- รายงานกำไรปี 62 เท่ากับ 237 ลบ. +20%YoY (น้อยกว่าคาด 8%) โดยมีรายได้ปรับตัวขึ้นสู่ 1,194 ลบ. +37%YoY น้อยกว่าคาด 6% เนื่องจากมีจำนวนสาขาเปิดน้อยกว่าเป้าหมาย 3 สาขา โดย ณ ปลายปี 62 มีสาขาทั้งหมด 38 สาขา เปิดเพิ่มทั้งสิ้น 6 สาขา ขณะที่รายได้รวมทั้งหมดถูกแบ่งเป็นสัดส่วนดังนี้ 1) Dine-In 72% 2) Take-Away/Delivery 28% 3) OEM 4% 4) Pop-up Store/Catering 3% และ 5) รัฐบาลรายได้จาก Initial และ Entry Fee จากสาขาฮ่องกงอีก 0.1% ขณะที่ อัตราการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) เติบโตกว่า 8.9% สนับสนุนจากยอดขาย Delivery ที่เพิ่มขึ้น ส่วน %GPM ทรงตัวในระดับสูงที่ 65% แต่ลดลงจากปีที่ผ่านมาที่ระดับ 67% เนื่องจากยอดขาย Delivery มีมาร์จิ้นต่ำกว่า ส่งผลให้ปี 62 บริษัทมีกำไรเท่ากับ 237 ลบ. เติบโต 20%YoY ต่ำกว่าคาด 8%
- คาดผลประกอบการปี 63 ราว 246 ลบ. โต 3.5%YoY: ราคาขายได้ปี 63 ราว 1.28 พันลบ. +6%YoY เติบโตในอัตราที่ลดลงจากปีก่อนที่บวกกว่า 37% หลังจากในปีนี้บริษัทจะดำเนินกลยุทธ์ Selective Growth เนื่องจากสถานการณ์ไวรัสโควิด-19 ส่งผลกระทบต่อนักท่องเที่ยวต่างชาติตามสาขาหลักใจกลางเมือง โดยบริษัทมีสัดส่วนรายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติคิดเป็น 15-20% ของรายได้รวม อย่างไรก็ตาม บริษัทมีการเจรจาต่อรองขอลดค่าเช่าพื้นที่แล้ว โดยผู้บริหารยังคงตั้งเป้าขยายสาขาเพิ่มอีก 6 สาขา แต่ลดขนาดของสาขาลง นอกจากนี้ยังปรับใช้ 2 New models ของสาขา Pop-Up stores คือ 1) Semi-permanent Store มี Dining area ระยะเวลา 3 เดือน - 1 ปี และ 2) Small Kiosk ไม่มี Dining area ระยะเวลา 1-4 สัปดาห์ ปัจจุบันมีสาขา Pop-up Stores 8 แห่ง และคาดเปิดเฉลี่ยไม่ต่ำกว่า 10 แห่งต่อเดือน ส่วน %GPM คาดจะปรับลงมาที่ระดับ 64% จากปีก่อนอยู่ที่ระดับ 65% ตามยอดขายที่คาดว่าจะปรับตัวลง ส่งผลให้เรคาดกำไรปี 63 อยู่ที่ 246 ลบ. โต 3.5%YoY อย่างไรก็ตาม เราจะไม่รวมอ็อปชันจากการเปิดเฟรนไชส์ในฮ่องกงที่คาดว่าจะเปิดใน 3Q63
- ปรับลดราคาเหมาะสมสู่ 10.20 บาท (จากเดิม 12.90 บาท) คงคำแนะนำ “ซื้อ”: เราปรับลดราคาเหมาะสมสู่ 10.20 บาท จากเดิมที่ 12.90 บาท ตามสถานการณ์ไวรัสโควิด-19 ที่ส่งผลต่อการจับจ่ายใช้สอย และจำนวนนักท่องเที่ยวที่หดตัว ขณะที่เราประเมินราคาเหมาะสมด้วยวิธี DCF โดยใช้ WACC เท่ากับ 9% และปรับ Terminal Growth ลงจาก 5.5% มาที่ระดับ 5% อย่างไรก็ตาม ราคาเหมาะสมอยู่สูงกว่าปัจจุบันจึงคงคำแนะนำ “ซื้อ”