

COMPANY NOTE

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

29 มีนาคม 2562

ราคาปิด 8.25 บาท

“ซื้อเมื่ออ่อนตัว” ราคาเหมาะสม 8.50 บาท

EARNING FORECAST

Year to Dec	2559A	2560A	2561A	2562E	2563E
Net Profit (Btm)	98.8	128.9	147.4	180.2	216.0
EPS (Bt)	0.18	0.16	0.18	0.22	0.26
EPS Growth(%)	NA	-10.3	14.2	22.4	19.9
PER (x)	46.5	51.9	45.5	37.1	31.0
BV (Bt)	0.99	1.14	1.17	1.22	1.27
PBV (x)	8.3	7.2	7.0	6.7	6.5
DPS (Bt)	0.09	0.08	0.15	0.18	0.21
Yield (%)	1.1	1.0	1.8	2.1	2.6

Source: Financial Statement and Globlex securities

PERTINENT INFORMATION

SET Index	1,634.25
Market Cap.	Bt 6,728.89m
Total Shares	815.62m common share Par Bt 0.1
Major Shareholders as of Mar 15, 2019	
น.ส. กุลพัชร กนกวัฒนาธรรม	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							
	4Q61	3Q61	%QoQ	4Q60	%YoY	2561	2560
Sales	251	215	16%	199	26%	871	724
COGS	89	68	32%	68	31%	289	244
SG&A	104	102	2%	94	10%	411	334
Int. exp.	0	0	5%	0	30%	0	1
Taxes	12	8	38%	8	52%	33	28
Net profits	49	38	27%	34	44%	147	129

Source: Financial Statement

ความเสี่ยง

- ธุรกิจมีการแข่งขันสูงและรุนแรง
- ธุรกิจแฟรนไชส์ไม่ประสบความสำเร็จ
- ผลิตภัณฑ์ใหม่ไม่ประสบความสำเร็จ

คาดการณ์กำไรปี 62 โต 22% + Upside จากธุรกิจแฟรนไชส์ที่ฮ่องกง

- ปี 61 รายได้ตามคาดแต่กำไรต่ำกว่าคาดจากรายการพิเศษ
- ขยายโรงงานเพิ่มกำลังผลิต พร้อมกับเร่งเปิดสาขาแฟรนไชส์ที่ฮ่องกง
- คาดการณ์กำไรปี 62 ราย 180.2 ลบ. +22.4%YoY
- คงคำแนะนำ “ซื้อเมื่ออ่อนตัว” ปรับราคาเหมาะสมเหลือ 8.5 บาท (จากเดิม 9.20 บาท)

ประเด็นสำคัญ :

- ปี 61 รายได้ตามคาดแต่กำไรต่ำกว่าคาดจากรายการพิเศษ : บริษัทฯ รายงานรายได้จากร้านขนมหวาน เท่ากับ 838.2 ลบ. +19%YoY มีปัจจัยการเติบโตจากจำนวนสาขาที่เปิดเพิ่มขึ้นสุทธิ 5 สาขา (เปิดใหม่ 6 สาขา และปิด 1 สาขา) รวมมีสาขาปลายทางปี 61 ทั้งสิ้น 31 สาขา นอกจากนี้ยังมีรายได้จากการจัดงานนอกสถานที่และรับจ้างผลิต (OEM) เท่ากับ 32.9 ลบ. +67%YoY โดยผลิตภัณฑ์ที่ออกใหม่และเป็นที่ยอมรับในปีที่ผ่านมา คือ “ขนมปังเนยสด และ ขนมปังนมสด” ด้าน %GPM เท่ากับ 66.8% ปรับตัวดีขึ้นจากปี 60 ซึ่งอยู่ที่ระดับ 66.3% จากการบริหารต้นทุนวัตถุดิบ และ %SG&A อยู่ที่ระดับ 46.7% ปรับตัวสูงขึ้นจากปี 60 ซึ่งอยู่ที่ระดับ 45.4% เนื่องจาก มีค่าใช้จ่ายในการเปิดสาขาที่สนามบินดอนเมืองราว 4.2 ลบ. ส่งผลให้กำไรปี 61 เท่ากับ 147 ลบ. +14.4%YoY ต่ำกว่าที่คาดที่ราว 153 ลบ. -4%
- ขยายโรงงานเพิ่มกำลังผลิต พร้อมกับเร่งเปิดสาขาแฟรนไชส์ที่ฮ่องกง : บริษัทฯ ตั้งงบลงทุนปี 62 ราว 200 ลบ. แบ่งเป็น 1) เพื่อขยายกำลังผลิตราว 130 ลบ. ได้แก่ Cold Storage, Solar Energy Rooftop และ Machineries and Equipment และ 2) เพื่อขยายสาขาราว 70 ลบ. (พบ.ตั้งเป้าเปิดเพิ่ม 10 สาขา) นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังมีแผนขยายสาขาในรูปแบบของแฟรนไชส์ที่ประเทศฮ่องกง และคาดว่าจะเร่งเปิดให้ทันก่อนช่วงเทศกาลตรุษจีนหรือช่วง Q3-Q4/62 โดยบริษัทฯ จะมีรายได้จาก 1) Initial Fee 2) Royalty Fee และ 3) การส่งซื้อวัตถุดิบจากบริษัท โดยบริษัทฯ คาดการณ์ยอดขายราว 4-5 ลบ.ต่อสาขา/เดือน และคาดว่าจะมีแผนการขยายสาขาในประเทศฮ่องกงทั้งหมด 5-6 สาขา
- คาดการณ์กำไรปี 62 ราย 180.2 ลบ. +22.4%YoY : เราคาดการณ์รายได้ปี 62 จะปรับตัวขึ้นมาจากปี 61 ที่ราว 1,073 ลบ. +23.2%YoY โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากแผนการเปิดสาขาเพิ่มทั้งหมดในปีนี้ราว 10 สาขา งวด 1Q62 ที่ผ่านมามีเปิดเพิ่มไปแล้ว 4 สาขา ได้แก่ 1) Iconsiam 2) 101 The Third Place 3) Central Patong Phuket และ 4) The Market Bangkok และมีสาขาที่ยังอยู่ในระหว่างการก่อสร้าง ได้แก่ สุขุมวิท 11 และ หาดใหญ่ ขณะที่เราคาดว่าบริษัทจะรักษาระดับ %GPM และ %SG&A ให้ใกล้เคียงกับปี 61 ที่ราว 66.8% และ 46.7% ตามลำดับ ส่งผลให้กำไรปี 62 จะปรับตัวขึ้นมาจากปี 61 ที่ราว 180.2 ลบ. +22.4%YoY *หมายเหตุ : ประเมินการรายได้และกำไรของปี 62 ยังไม่รวมรายได้จากธุรกิจแฟรนไชส์ที่ประเทศฮ่องกง ซึ่งจะเป็นอภีษัตริย์ของผลการดำเนินงานในอนาคต
- คงคำแนะนำ “ซื้อเมื่ออ่อนตัว” ปรับราคาเหมาะสมเหลือ 8.5 บาท (จากเดิม 9.20 บาท) : เราประเมินราคาเหมาะสมด้วยวิธี DCF โดยใช้สมมติฐาน WACC = 7.7% ปรับขึ้นจากเดิมที่ 6.8% จากความผันผวนของตลาด และสะท้อนการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของกนง. ในงวดเดือน ธ.ค.61 และ Terminal Growth = 4% ได้ราคาเหมาะสม 8.5 บาท (จากเดิม 9.20 บาท) คงคำแนะนำ “ซื้อเมื่ออ่อนตัว”

Disclaimer : ความเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นการคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มทุนเท่านั้น บริษัทฯ ไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นไปใช้ในทางที่ผิด ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการพิจารณาหุ้นของบริษัทฯ (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอเซีย (MAI) ซึ่งสอดคล้องกับมาตรฐานของข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการพิจารณาหุ้นของบริษัทฯ ได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงจึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ได้เป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทฯ หลักการ (Globe) จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินครั้งนี้มีความสัมพันธ์กับการป้องกันความเสี่ยงต่อการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทฯ ที่จะเปิดเผยข้อมูลโดยอัตโนมัติซึ่ง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติงานของบริษัทฯ ที่จะเปิดเผยและมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทฯ หลักการ (Globe) จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org