

COMPANY NOTE

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

6 กันยายน 2562

ราคาปิด 14.40 บาท

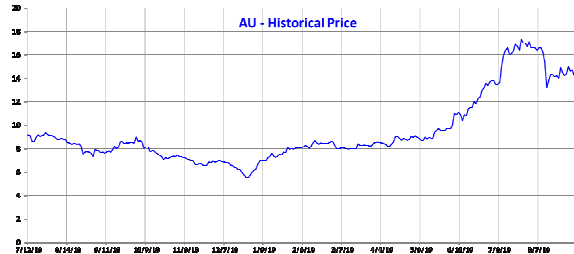
“ซื้อเมื่ออ่อนตัว” ราคาเหมาะสม 12.90 บาท

EARNING FORECAST					
Year to Dec	2559A	2560A	2561A	2562E	2563E
Net Profit (Btm)	98.8	128.9	147.4	258.8	289.7
EPS (Bt)	0.18	0.16	0.18	0.32	0.36
EPS Growth(%)	-99.8	-10.3	14.2	75.9	12.0
PER (x)	50.2	56.0	49.1	44.8	40.0
BV (Bt)	0.99	1.14	1.17	1.24	1.31
PBV (x)	8.9	7.7	7.5	11.5	10.9
DPS (Bt)	0.09	0.08	0.15	0.25	0.28
Yield (%)	1.0	0.9	1.7	1.8	2.0

Source: Financial Statement and Globlex securities

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,669.79
Market Cap.	Bt 11,990m
Total Shares	815.62m common share Par Bt 0.1
Major Shareholders as of May 10, 2019	
น.ส. กุลพัชร กนกวัฒนาวรรณ	31.84%
นาย เมตตา ด.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

Assistant analyst

Salakbun Wongakaradeth

Anti-Corruption score : N/A

CORPORATE GOVERNANCE Rating :



Quarterly Performance							
	2Q62	1Q62	%QoQ	2Q61	%YoY	1H62	%YoY
Sales	312	287	9%	206	39%	599	48%
COGS	111	99	13%	68	45%	209	58%
SG&A	126	117	8%	106	10%	242	18%
Int. exp.	0	0	6%	0	2%	0	-9%
Taxes	15	15	1%	6	136%	29	135%
Net profits	63	60	6%	29	106%	123	104%

Source: Financial Statement

ความเสี่ยง

- i) ธุรกิจมีการแข่งขันสูงและรุนแรง ii) ธุรกิจแฟรนไชส์ไม่ประสบความสำเร็จ
- iii) ผลดำเนินงานใหม่ไม่ประสบความสำเร็จ

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 62 สู่ 259 ลบ. (เพิ่มขึ้น 32%) +75%YoY

- รายงานกำไร 2Q62 เท่ากับ 63 ลบ. ได้ก้าวกระโดด +117%YoY
- ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 62 สู่ 258 ลบ. (เพิ่มขึ้น 32%) +75%YoY
- สาขาที่ฮ่องกงจะเป็นสาขาแรกในต่างประเทศในรูปแบบของแฟรนไชส์
- ปรับเพิ่มราคาเหมาะสมสู่ 12.90 บาท (จากเดิม 9.20 บาท) แต่ยังคงคำแนะนำ “ซื้อเมื่ออ่อนตัว”

ประเด็นสำคัญ :

- รายงานกำไร 2Q62 เท่ากับ 63 ลบ. ได้ก้าวกระโดด +117%YoY: ผลการดำเนินงานเติบโตตามการขยายสาขาสู่ 38 สาขา เทียบกับ 2Q61 และ 1Q62 ซึ่งมีสาขาเท่ากับ 30 สาขา และ 36 สาขา ตามลำดับ แม้ %GPM จะอ่อนตัวลงสู่ 64.4% จากปีก่อนอยู่ที่ระดับ 67% เนื่องจากราคาวัตถุดิบที่สูงขึ้น แต่ถูกชดเชยด้วย สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้ (%SG&A) ปรับตัวลงมาที่ระดับ 40% จากปีก่อนอยู่ที่ระดับ 51% จากการเข้าสู่ช่วง Economies of Scale นอกจากนี้ ยอดขายต่อสาขาลดลงในงวด 2Q62 ยังเติบโตกว่า 16.4%YoY ถูกหนุนจากยอดขายผ่าน Line man และ Grab (สัดส่วนรายได้ Take-away ใน 2Q62 เท่ากับ 29% เทียบกับต้นปีอยู่ที่ระดับ 10%) ส่งผลให้ 1H62 มีกำไร เท่ากับ 123 ลบ. +105%YoY คิดเป็น 47% ของประมาณการกำไรทั้งปีที่ 259 ลบ.
- ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 62 สู่ 259 ลบ. (เพิ่มขึ้น 32%) +75%YoY: เราคาดว่า แนวโน้ม 2H62 จะเติบโตต่อเนื่อง โดยบริษัทมีแผนเปิดสาขาเพิ่มอีก 2-3 สาขา ได้แก่ พัทยา ภูเก็ต และกทม.(ราชประสงค์) จังหวัดละ 1 สาขา อีกทั้งบริษัทยังมีแผนกระจายกลุ่มลูกค้ามากขึ้น โดยการเพิ่มสาขาแบบ Pop-up stores (ร้านค้าขนาดเล็ก ไม่ได้จัดตั้งถาวร) ซึ่งได้กระแสตอบรับค่อนข้างดี มีรายได้ราว 5-6 หลักต่อสาขาต่อวัน ปัจจุบันมีการตั้งสาขาอยู่ที่ MRT-สวนจตุจักร และ MRT-เพชรบุรี นอกจากนี้ คาดว่า 3Q62 ผลประกอบการยังคงเติบโตได้ แม้เข้าสู่ช่วงฤดูฝนจากยอดขายสินค้ากลับบ้าน (Take-Away) ของ Grab และ Line Man ที่โตแรง ขณะที่ ทิศทางของ %GPM ยังเติบโตดีขึ้นตามยอดของ Take-away และสาขา Pop-up stores ที่มีมาร์จิ้นดีกว่ารายได้ประเภทอื่นๆ โดยเราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 62 สู่ 259 ลบ. (เพิ่มขึ้น 32%) +75%YoY หลังจากกำไร 1H62 เท่ากับ 67% ของประมาณการกำไรเดิม นอกจากนี้ เรายังปรับสมมติฐาน %SG&A ลงมาที่ระดับ 40% จากเดิมอยู่ที่ระดับ 44% ประกอบกับปรับเพิ่ม SSSG มาที่ระดับ 10% จากเดิมอยู่ที่ระดับ 5%
- สาขาที่ฮ่องกงจะเป็นสาขาแรกในต่างประเทศในรูปแบบของแฟรนไชส์: ภายหลังผู้ว่าการเขตปกครองพิเศษฮ่องกงเตรียมประกาศการถอนร่างกฎหมายส่งตัวผู้ร้ายข้ามแดนไปยังประเทศจีน ทำให้สถานการณ์ความรุนแรงเริ่มคลี่คลายลงและทำให้เราเบาใจกรณีที่มีผู้บริหารยื่นยื่นกำหนดการเปิดสาขาแรกที่ประเทศฮ่องกงตามเดิมคือช่วงก่อนวันคริสต์มาส (4Q62) ทั้งนี้บริษัทจะมีรายได้จากการขายแฟรนไชส์จาก 3 ส่วน คือ 1) Initial Fee 2) Royalty Fee และ 3) ค่าวัตถุดิบกับบริษัท โดยมีอายุสัญญา 5 ปี และมีระบุขั้นต่ำในการขยายสาขาไม่น้อยกว่า 5 แห่ง ทั้งนี้ รายได้จากแฟรนไชส์จะเป็นอภีชีพของประมาณการกำไรปี 62
- ปรับเพิ่มราคาเหมาะสมสู่ 12.90 บาท (จากเดิม 9.20 บาท) แต่ยังคงคำแนะนำ “ซื้อเมื่ออ่อนตัว”: เราปรับเพิ่มราคาเหมาะสมสู่ 12.90 บาท (จากเดิม 9.20 บาท) เพื่อสะท้อนผลการดำเนินงานที่เติบโตแข็งแกร่ง โดยประเมินราคาเหมาะสมด้วยวิธี DCF โดยใช้ WACC เท่ากับ 9% และ Terminal Growth เท่ากับ 5.5% ค่ารวมได้ราคาเหมาะสม 12.90 บาท อย่างไรก็ดี ราคาปัจจุบันยังสูงกว่าราคาเหมาะสม จึงยังคงคำแนะนำ “ซื้อเมื่ออ่อนตัว”

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นการคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทางใดๆ ทั้งนี้ นักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับบริษัทที่ถูกลำดับถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) เพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่เผยแพร่จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความยั่งยืนและการป้องกันความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติงานของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org

[illegible]