

10 August 2023

Company Note

Rating

BUY

(Unchanged)

Company

After You

Bloomberg

AU TB

SET

AU

Exchange

SET

Sector

Mai Industry

กำไรดีกว่าที่เราคาดไว้

12mth price target (THB)	13.00
Current price (10/08/2023)	10.30
Upside/Downside	26.21%
CG rating	3
ESG rating	n.a.
Thai CAC	n.a.

Share summary

Issue shares :	(m shrs)	815
Market capitalization:	(THB bn)	8.4
	(USDbn)	0.2
Avg. Daily Turnover:	(THBm)	26
	(USDm)	0
Foreign Limit/Actual	(%)	25/4
Free Float:	(%)	37
NVDR:	(%)	1

Share price / rel. to SET



Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	1m	3m	12m
AU	5.1	-3.7	5.1
SET	0.5	-8.9	-25.5

Major Shareholders

	%
MISS Gulapat Kanokwatanawan	27.79
Mr.Maetup T.Suwan	25.35
BTS GROUP HOLDINGS PLC.	7.39

Source: SET

Sirilak Konwai
ID: 051012
(66) 2633 6422
sirilakk@tisco.co.th

มาร์จิ้นที่ดีขึ้นทำให้กำไรสูงกว่าที่คาด

AU รายงานกำไรสุทธิ 2Q23 อยู่ที่ 43 ล้านบาท (26% YoY, 26% QoQ) ซึ่งดีกว่าที่เราคาดไว้ จากด้วยรายได้ อยู่ที่ 302 ล้านบาท (29% YoY, 13% QoQ) มาจากร้านขนมหวาน After You ที่เติบโตด้วยยอดขายสาขาเดิมที่สูงกว่าคาดมาที่ 17.7% (เรคาด 10%) รวมกับจำนวนสาขาที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 55 สาขา Mikka 127 สาขา (จาก 96 สาขา) และ Luggaw 6 สาขา สำหรับอัตรากำไรขั้นต้นดีกว่าที่เราคาดไว้มาที่ 64.3% จากรายได้จากร้านขนมหวานที่เพิ่มขึ้นและสัดส่วนการรับประกันในร้านทรงตัวที่ 70% ในขณะที่ต้นทุนอื่นๆ อยู่ในระดับทรงตัว ในขณะที่ค่าใช้จ่ายการขายและบริหารเพิ่มขึ้น YoY, QoQ ตามคาดและ SG&A/Sale มาอยู่ที่ 47% จากผลโปรโมชัน และค่าใช้จ่ายพนักงานที่เพิ่มขึ้นตามการขยายสาขา

ครึ่งปีหลังแผนเปิดสาขาอีก 5-7 สาขา ที่จะทำให้อายุได้และกำไรเติบโต

กรกฎาคมที่ผ่านมาบริษัทได้เปิด After You เพิ่ม 2 สาขา และแผนที่จะเปิดเพิ่มอีก 5-7 สาขา ซึ่งจะทำให้ทั้งปีจำนวนสาขาเพิ่มขึ้นมาที่อย่างน้อย 60 สาขา และแผนเพิ่มสาขา Luggaw อีก 3 สาขา ขึ้นเป็น 10 สาขา นอกจากนี้ สำหรับสาขาต่างประเทศคาดสาขาที่ 2 ในฮ่องกงจะเปิดได้ในกันยายน แต่จะมีการเปิดสาขาแรกเพื่อย้ายทำเล ดังนั้น คาดสาขา 2 จะมียอดขายเข้ามาชัดเจนได้ ทั้งนี้ ในเดือนพฤษภาคมบริษัทได้เปิดร้านกาแฟ Song Wat Coffee Roaster 1 สาขา ซึ่งมีแผนที่จะขยายเพิ่มขึ้น และล่าสุดบริษัทมีการเพิ่มช่องทางจำหน่ายวางจำหน่ายขนมและเครื่องดื่มผ่านตู้กดอัตโนมัติ 2 จุด อยู่ระหว่างการทดลองและประเมินผลจากการขยายช่องทางดังกล่าว ซึ่งจะเข้ามาช่วยเสริมการเติบโตรายได้ในครึ่งปีหลัง

คงประมาณการผลประกอบการ

ผลประกอบการ 1H23 อยู่ที่ 77 ล้านบาท (58% YoY) ซึ่งคิดเป็น 50% ของประมาณการผลประกอบการทั้งปีของเราที่ 155 ล้านบาท (31% YoY) ดังนั้น เรายังคงประมาณการผลประกอบการของเรา ด้วยเรคาดผลประกอบการใน 3Q23F จะอ่อนตัวลง QoQ จากปัจจัยด้านฤดูกาล และคาดการณ์ดำเนินงานจะเติบโต YoY, QoQ ขึ้นใน 4Q23F

มูลค่าที่เหมาะสม 13 บาท ยังคงแนะนำ "ซื้อ"

เราประเมินมูลค่าที่เหมาะสมอยู่ที่ 13 บาท ด้วยการประเมินมูลค่าด้วยวิธี DCF อิงจาก WACC 6.5% (Rf 3.2% Risk premium 6.4% และ Beta 0.7) ปัจจัยเสี่ยงจาก 1) การใช้จ่ายที่ฟื้นตัวช้ากว่าที่เราคาดไว้ซึ่งจะกระทบต่อการเติบโตของรายได้และผลประกอบการ 2) การขยายสาขาที่ต่ำกว่าคาดทั้งสาขา After You และ Mikka 3) การแข่งขันที่สูงของธุรกิจขนมหวาน

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Sales (THBm)	620	938	1,211	1,523	1,857
EBITDA (THBm)	173	308	365	437	508
Net profit (THBm)	4	118	155	199	248
Net Profit (% chg from prev)	nm.	nm.	0	0	0
EPS (THB)	0.01	0.15	0.19	0.24	0.30
EPS (% YoY)	-97.0	2,564.7	30.6	28.6	24.5
EPS vs Cons (%)	nm	nm	(7.5)	(15.9)	(10.7)
PER (X)	1,922.7	70.5	54.3	42.3	33.9
Yield (%)	0.6	1.5	1.5	1.9	2.4
P/BV (X)	10.4	9.1	8.8	8.1	7.5
EV/EBITDA (X)	47.4	26.0	22.0	18.1	15.4
ROE (%)	0.6	15.0	19.6	25.1	31.3

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. กำไรสุทธิดีกว่าคาดจากอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้น

Bt,m	2Q23	2Q22	%YoY	1Q23	% QoQ	vs. 2Q23F estimate	6M23	6M22	%YoY	2023F	2022	%YoY	
Total Revenue	302	235	28.6	268	12.7	300	0.9	571	436	30.9	1,228	954	28.6
Gross Profit	192	147	30.6	168	14.1	188	2.3	360	267	35.1	776	592	31.0
Non Core Income	4	5	(24.2)	4	(14.7)	4	(1.0)	8	8	3.6	17	17	(1.0)
SG&A	140	108	30.4	129	8.9	142	(1.0)	269	210	28.4	592	454	30.3
EBIT	56	45	24.8	44	26.5	50	11.4	100	65	53.0	200	155	29.3
EBITDA	97	83	16.2	81	19.9	90	7.8	178	142	25.1	365	308	18.3
Net Profit before Tax	54	42	26.7	43	25.8	48	11.3	96	61	59.0	193	147	31.4
Income tax expenses	11	8	31.8	9	24.7	10	10.7	19	12	62.8	39	29	34.3
Net profit (loss) before extra items	43	34	25.5	34	26.1	39	11.5	77	49	58.0	155	118	30.6
Net profit	43	34	25.5	34	26.1	39	11.5	77	49	58.0	155	118	30.6
EPS (Bt)	0.05	0.04	25.5	0.04	26.1	0.05	11.5	0.09	0.06	58.0	0.19	0.15	30.6
Gross Margin (%)	64.3	63.9		63.8		63.5		63.2	61.2		64.0	63.2	
EBITDA Margin (%)	32.5	36.3		30.7		30.4		31.2	32.6		30.1	32.9	
Operating Margin (%)	18.6	19.4		16.7		16.9		17.5	14.9		16.6	16.5	
Net Profit Margin (%)	14.4	14.9		13.0		13.1		13.5	11.2		12.8	12.6	
SG&A expenses to sales ratio (%)	47.0	46.7		48.8		47.9		47.1	48.1		48.9	48.4	
Revenue (Bt,m)			% YoY		% QoQ		% Diff						% YoY
Dessert Café	263	193	36.3	228	15.4	252.0	4.4				1,023	787	30.0
Sale of goods	20	18	11.1	20	-	23.5	(15.0)				98	75	30.2
Catering, Events, Pop-up	11	15	(26.7)	11	-	12.0	(8.3)				59	59	-
Franchise	5	4	25.0	5	-	4.2	17.7				18	16	7.5
No. Store													
After You	55	43		53		56					61.0	51.0	
Mikka	127	96		122		127					137.0	117.0	
SSSG (%)	17.7	69.80		20.50		10.00					8.0	48.3	

Source: AU, TISCO Research