

17 September 2023

## Company Note

Rating

**BUY**

(Unchanged)

Company

## After You

Bloomberg

AU TB

SET

AU

Exchange

SET

Sector

Mai Industry

## ครึ่งปีหลังแนวโน้มที่ดี HoH

<b>12mth price target (THB)</b>	<b>13.00</b>
Current price (15/09/2023)	10.70
Upside/Downside	21.50%
CG rating	3
ESG rating	n.a.
Thai CAC	n.a.

### Share summary

Issue shares :	(m shrs)	815
Market capitalization:	(THB bn)	8.7
	(USDbn)	0.2
Avg. Daily Turnover:	(THBm)	25
	(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	2.9	7.0	-1.8
SET	3.7	-2.1	-31.1

### 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

### สรุปประเด็นจาก TISCO Corporate Day

เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา (15 กันยายน 2023) เราได้เชิญผู้บริหารของ AU มาพบนักลงทุน ซึ่งบริษัทยังคงมั่นใจต่อแนวโน้มในครึ่งปีหลังที่มีทิศทางดีขึ้น จากการออกสินค้าใหม่และการขยายสาขา ซึ่งเราสรุปประเด็นสำคัญดังต่อไปนี้

- **คาดแนวโน้มดีขึ้น HoH และตั้งเป้าหมายยอดขายเท่ากับปี 2019** : ยอดขายใน 1H23 อยู่ที่ 563 ล้านบาท และสำหรับปี 2023F บริษัทตั้งเป้าหมายยอดขายใกล้เคียงกับปี 2019 (ก่อนโควิด-19) ที่ราว 1,200 ล้านบาท โดยบริษัทเห็นทิศทางที่ดีด้วย ก.ค. ยอดขายสร้างยอดขายสูงสุด ดังนั้น คาดแนวโน้มในครึ่งปีหลังจะเติบโต HoH จากการขยายสาขา การออกสินค้าใหม่ที่มีความนิยม และจำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น
- **เพิ่มสาขามากขึ้น** : ปัจจุบัน After You มีสาขาทั้งสิ้น 55 สาขา บริษัทมีแผนที่จะเพิ่มอีก 6-7 สาขาในครึ่งปีหลัง โดยจะเปิด 4 สาขาใน 3Q23F และสาขาที่เหลือในไตรมาสสุดท้ายของปี ซึ่งบริษัทมองว่ายังมีช่องว่างในการขยายสาขาเพิ่ม จากการปรับสาขาเป็นขนาดเล็ก เพื่อเข้าถึงชุมชน เช่น สาขาในสถานีบริการน้ำมัน OR และ SUSCO และการขยายไปต่างจังหวัด
- **ต่างประเทศขยายสาขาเพิ่มขึ้น** : เมื่อวันที่ 9 ก.ย. บริษัทเปิดสาขาที่ 2 ในฮ่องกง (Wanchai) แต่จะมีการปิดสาขาแรกเพื่อย้ายทำเล ดังนั้น คาดสาขา 2 ที่ได้รับผลตอบรับดีจะมียอดขายเข้ามาชัดเจน และบริษัทมีแผนที่จะขยายสาขาในฮ่องกงเป็น 5 สาขาภายใน 3 ปี (2026) สำหรับสัญญาต่างประเทศอื่นๆ ใน CLMV คาดจะเสร็จสมบูรณ์ในปลายปี-ต้นปีหน้า นอกจากนี้ ยังมีดีลในประเทศตะวันออกกลางเพื่อจะขยายเช่นกัน
- **สัดส่วนยอดขายจากต่างชาติเพิ่มขึ้น** : ลูกค้าต่างชาติมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นจากเพียง 19% ในปี 2019 มาที่ 31% ในปัจจุบัน และบริษัทคาดว่าจะมีแนวโน้มที่ดีขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งใน 4Q23
- **สินค้าใหม่ได้รับตอบรับดี และเพิ่มต่อเนื่อง** : จุดเด่นอย่างหนึ่งของ AU คือมีการออกสินค้าใหม่ต่อเนื่องเพื่อสร้างดีมานด์สินค้า โดยล่าสุดมีการออกสินค้า ขนมปังเปียกปูนกะทิสด ซึ่งบริษัทเปิดเผยว่ายอดขายดีและมีแผนเพิ่มสินค้าใหม่ๆ ต่อเนื่อง
- **พยายามบริหารจัดการต้นทุน รักษาระดับอัตรากำไร** : บริษัทตั้งเป้าอัตรากำไรขั้นต้นปี 2023F ที่ 64-65% (2Q23 อยู่ที่ 64.3%) โดยการควบคุมค่าใช้จ่าย ทั้งนี้ สำหรับความกังวลราคาน้ำมันที่ปรับตัวขึ้นในปัจจุบัน บริษัทมีการใช้น้ำมันเพียง 1% ของต้นทุนวัตถุดิบทั้งหมดเท่านั้น ดังนั้น ผลกระทบจึงจำกัด สำหรับค่าแรงขั้นต่ำ พนักงานส่วนใหญ่ของบริษัทเป็นพนักงานประจำ มีสัดส่วนพนักงานพาร์ทไทม์ซึ่งเป็นรายวันไม่มาก ดังนั้น หากค่าแรงขั้นต่ำเพิ่มขึ้นเป็น 400 บาท ทำให้ค่าใช้จ่ายพนักงานเพิ่มขึ้นเพียง 1-2% ดังนั้น จึงกระทบจำกัดเช่นกัน บริษัทจะใช้การบริหารจัดการค่าใช้จ่ายอื่นๆ เข้ามาชดเชย

### 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
<i>Net Profit (% chg from prev)</i>	<i>nm.</i>	<i>nm.</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
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
<i>EPS vs Cons (%)</i>	<i>nm</i>	<i>nm</i>	<i>(3.7)</i>	<i>(9.7)</i>	<i>(2.0)</i>
PER (X)	1,922.7	70.5	56.4	43.9	35.2
Yield (%)	0.6	1.4	1.4	1.8	2.3
P/BV (X)	10.8	9.4	9.1	8.4	7.8
EV/EBITDA (X)	47.4	26.0	22.9	18.9	16.0
ROE (%)	0.6	15.0	19.6	25.1	31.3

Source: Company data, TISCO estimates