

14 March 2024

Company Note

Rating

BUY

(Unchanged)

Company

After You

Bloomberg

AU TB

SET

AU

Exchange

SET

Sector

Mai Industry

เติบโตอย่างต่อเนื่องจากการขยายสาขา

12mth price target (THB)	13.00
Current price (13/03/2024)	9.10
Upside/Downside	42.86%
CG rating	na.
ESG rating	n.a.
Thai CAC	n.a.

Share summary

Issue shares :	(m shrs)	815
Market capitalization:	(THB bn)	7.4
	(USDbn)	0.2
Avg. Daily Turnover:	(THBm)	9
	(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	2.8	1.1	-16.5
SET	-0.9	7.1	-23.6

Major Shareholders

	%
MISS Gulapat Kanokwatanawan	27.79
Mr.Maetup T.Suwan	25.35
BTS GROUP HOLDINGS PLC.	5.29

Source: SET

Sansanee Srijamjuree

ID: 018176

(66) 2633 6475

sansanee@tisco.co.th

Panalee Kaweeapat

Research Assistant

(66) 2633 6427

panalee@tisco.co.th

ประเด็นสำคัญจาก SET Opportunity Day ผู้บริหารของ AU มั่นใจต่อการเติบโตในปีนี้ โดยคาดการณ์ว่าจะเติบโต 10%-15% (CAGR3Y) ซึ่งใกล้เคียงกับที่เราคาด โดยเราคาดการณ์เติบโตที่ 20% (CAGR3Y) และคาดการณ์กำไรเติบโต 19% (CAGR3Y) เติบโตจากการฟื้นตัวของหลังโควิด-19 และผลบวกจากนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เพิ่มขึ้น โดยบริษัทยังมุ่งเน้นจุดแข็งในการพัฒนาสินค้าและแบรนด์ให้เข้าถึงผู้บริโภค และการขยายสาขาร้านขนมหวานอย่างต่อเนื่อง

- พัฒนาสินค้าและแบรนด์ให้เข้าถึงผู้บริโภค : AU มีการพัฒนาสินค้า และเมนูขนมหวานใหม่ๆ อย่างต่อเนื่องซึ่งเป็นสินค้าตามเทศกาล ฤดูกาลและการร่วมมือกับพาร์ทเนอร์ เช่น ในช่วงนี้มีการออกสินค้า Acai Kakigori และขนมปังเนยสตรสน้ำตาลสดโนด ซึ่งได้รับการตอบรับที่ดีจากลูกค้า และเตรียมวางขายเมนูเฉพาะฤดูกาลอย่าง มะยงชิด Kakigori ที่ได้รับการตอบรับที่ดีจากผู้บริโภคทุกปี
- การขยายสาขา : ณ สิ้นปี 2023 After You มีจำนวนสาขาทั้งสิ้น 61 สาขา ในปี 2023F บริษัทจะขยายสาขาเพิ่มขึ้นตั้งเป้าไว้ 12-14 สาขา ตามหัวเมืองในต่างจังหวัด และในกรุงเทพฯ ที่เป็นเซกต์นักท่องเที่ยว เช่น ยะลา และบริษัทมีแผนขยายสาขา Luggaw อีกประมาณ 5-7 สาขา นอกจากนี้ บริษัทมีการเปิดร้านรูปแบบ Pop-up Store ร่วมกับร้านและแบรนด์ดังในหลายๆ จุดท่องเที่ยว เพื่อเป็นการเพิ่มยอดขายและประชาสัมพันธ์แบรนด์ให้ทั้งชาวไทยและชาวต่างชาติเข้ามาใช้บริการร้านขนมมากขึ้น สำหรับแฟรนไชส์ Mikka มีสาขาใน 23 จังหวัด ปัจจุบันเพิ่มมาเป็น 31 จังหวัด ซึ่งบริษัทยังมีโอกาสเติบโตจากการที่จำนวนสาขาที่เพิ่มขึ้นจาก 125 สาขาในปัจจุบัน
- สินค้าใหม่ในช่องทาง Modern Trade : AU มีแผนผลิตและจัดจำหน่ายสินค้านวัตกรรมใหม่เพื่อวางขายในช่องทาง Modern Trade ทั้งในและต่างประเทศ โดยคาดว่าจะเริ่มวางขายได้ใน 2H24F
- ตลาดใหม่ในต่างประเทศ : AU มีสาขาแฟรนไชส์ในต่างประเทศ 2 แห่งที่ยังคง โดยบริษัทยังมีแผนที่จะขยายสาขาไปยังประเทศเพื่อนบ้าน (CLMV) โดยคาดว่าจะสามารถเปิดสาขาในประเทศกัมพูชาได้ใน 3Q24F อีกทั้งยังมีโอกาสในการเข้าสู่ประเทศอื่นๆ อาทิ จีนและตะวันออกกลาง ซึ่งอยู่ระหว่างพูดคุย นอกจากนี้ ภาคการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัว ทำให้มีสัดส่วนลูกค้าชาวต่างชาติเข้ามาทานขนมมากขึ้น

คงการประมาณการผลประกอบการ แนะนำ "ซื้อ" มูลค่าที่เหมาะสม 13.00 บาท

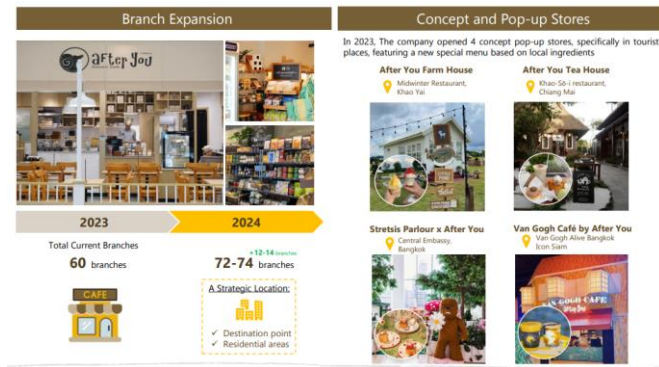
เรามองว่า AU ยังสามารถเติบโตได้อย่างต่อเนื่อง จากคาดการณ์ยอดขายจะสามารถทำ New High ได้ในปีนี้ และคาดการณ์ว่าจะสามารถทำ New High ได้ในปี 2025F ตามการขยายสาขาทั้งในและต่างประเทศ การขายสินค้าให้แฟรนไชส์ การออกงานนอกสถานที่ การวางแผนออกสินค้าใหม่ และการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัว นอกจากนี้ บริษัทมีสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง โดยเป็นหุ้นที่มีสถานะเงินสด (Net cash) และมีการใช้ internal cash flow จากการค้าเงินในการขยายสาขา โดยเราคาดการณ์ผลประกอบการ 1Q24F จะสามารถเติบโตได้ YoY ดังนั้น เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายอยู่ที่ 13 บาท (DCF)

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2021	2022	2023	2024E	2025E
Sales (THBm)	620	938	1,217	1,530	1,830
EBITDA (THBm)	173	308	394	451	522
Net profit (THBm)	4	118	178	215	263
Net Profit (% chg from prev)	nm.	nm.	0	0	0
EPS (THB)	0.01	0.15	0.22	0.26	0.32
EPS (% YoY)	-97.0	2,564.7	50.3	20.9	22.0
EPS vs Cons (%)	nm	nm	nm	nm	nm
PER (X)	1,922.7	70.5	41.7	34.5	28.3
Yield (%)	0.7	1.6	1.9	2.3	2.8
P/BV (X)	9.2	8.0	7.6	7.0	6.5
EV/EBITDA (X)	47.4	26.0	17.9	15.5	13.2
ROE (%)	0.6	15.0	22.5	27.2	33.2

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. บริษัทที่มีแผนการสาขาสาขาอย่างต่อเนื่อง



Source: AU

Figure 2. บริษัทที่มีแผนพัฒนาสินค้าและเมนูใหม่อย่างต่อเนื่อง



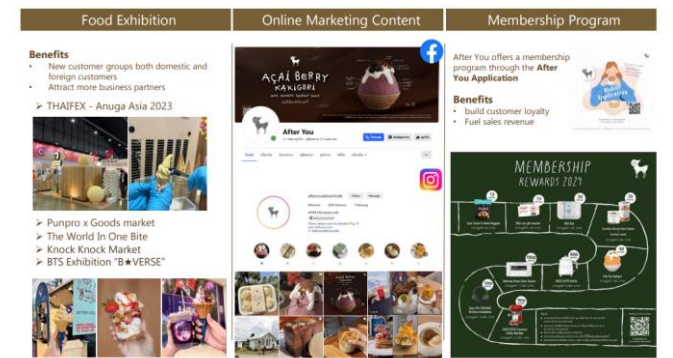
Source: AU

Figure 3. แผนการขยายสาขาไปต่างประเทศ



Source: AU

Figure 4. บริษัทที่มีการออกบูธเพื่อสร้างการรับรู้แบรนด์



Source: AU