

“ถัอ” ราคาเหมาะสม 7.80 บาท | ราคาปิด 5.85 บาท

26 กันยายน 2568

ESG Rating: -

CG Rating: -

| Year to Dec     | 65A  | 66A  | 67A  | 68E  | 69E  |
|-----------------|------|------|------|------|------|
| Net Profit (Mb) | 118  | 178  | 296  | 246  | 288  |
| EPS (Bt.)       | 0.15 | 0.22 | 0.36 | 0.30 | 0.35 |
| EPS Growth (%)  | 2565 | 50   | 66   | -17  | 17   |
| P/E (x)         | 40.3 | 26.8 | 16.1 | 19.4 | 16.6 |
| DPS (Bt)        | 0.15 | 0.21 | 0.27 | 0.26 | 0.30 |
| Yield (%)       | 2.6  | 3.6  | 4.5  | 4.5  | 5.1  |
| BVPS (Bt.)      | 1.1  | 1.2  | 1.4  | 1.4  | 1.5  |
| P/BV (x)        | 5.1  | 4.9  | 4.3  | 4.2  | 3.9  |

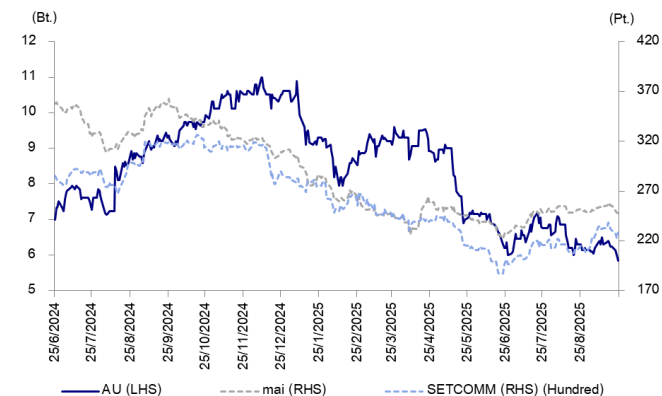
Source: Financial Statement and Globex securities calculated

| PERTINENT INFORMATION                 |                                  |
|---------------------------------------|----------------------------------|
| SET Index                             | 1,278.41                         |
| Market Cap.                           | Bt 4,771.40 m                    |
| Total Shares                          | 815.62m common share Par Bt 0.10 |
| Major Shareholders as of May 08, 2025 |                                  |

|                                              |        |
|----------------------------------------------|--------|
| น.ส. กุลพัชร กนกวัฒนาวรรณ                    | 27.79% |
| นาย แม่ทัพ ต.สุวรรณ                          | 25.35% |
| บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) | 5.45%  |
| นาย มิลล์ กนกวัฒนาวรรณ                       | 4.02%  |
| บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด                 | 3.63%  |
| % Free Float                                 | 32.03% |

Source: The Stock Exchange of Thailand

## Price Performance



Source: Bloomberg

Analyst: Salakbun Wongakaradeth,CISA  
02-687-7287  
Salakbun@globlex.co.th

ปัจจัยเสี่ยง

- i) แนวโน้มการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นในอุตสาหกรรมค้าปลีก
- ii) แผนการขายสาขาไม่เป็นไปตามเป้า
- iii) การเติบโตของยอดขายสาขาเดิมเริ่มชะลอลง
- iv) การชะลอตัวของเศรษฐกิจ
- v) ภาครัฐปรับเพิ่มค่าแรงขั้นต่ำ
- vi) ความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

คาดกำไร 3Q68 อ่อนตัวต่อเนื่อง และปรับลด  
ประมาณการทั้งปี 68 จากเศรษฐกิจที่อ่อนแอ

- งวด 2Q68 มีกำไร 52 ลบ. -28%YoY -20%QoQ ต่ำกว่าที่คาด 17% จาก SSSG ที่ติดลบกว่า 22% จากกำลังซื้อที่อ่อนแอและฐานสูง
- คาดกำไร 3Q68 อ่อนตัว YoY แต่ดีขึ้น QoQ พร้อมกับปรับประมาณการ กำไรปี 68 ลดลง 14% สู่ 246 ลบ. -17%YoY จากเศรษฐกิจที่อ่อนแอ
- ปรับคำแนะนำเป็น "ถือ" และปรับราคาเหมาะสม AU ลดลงสู่ 7.80 บาท

## Investment Highlight

งวด 2Q68 มีกำไร 52 ลบ. -28%YoY -20%QoQ ต่ำกว่าที่คาด 17% จาก SSSG ที่ติดลบกว่า 22% จากกำลังซื้อที่อ่อนแอและฐานสูงในช่วงปีก่อน

งวด 2Q68 มีกำไร 52 ลบ. -28%YoY -20%QoQ ต่ำกว่าที่คาด 17% โดยมีรายได้ 388 ลบ. +3%YoY -8%QoQ ต่ำกว่าที่คาด 6% จากรายได้ธุรกิจร้านขนมหวาน (สัดส่วน 71%) หดตัว 18%YoY เป็นผลจากจำนวนลูกค้าและยอดขายต่อบิลที่ปรับตัวลงตามสถานะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวและกำลังซื้อที่อ่อนแอ รวมทั้งฐานสูงในปีก่อนที่สินค้ากลุ่ม Toast ได้รับกระแสดีจากกลุ่มชาวอินโดนีเซียและมาเลเซีย สะท้อน SSSG ที่หดตัวกว่า 22% และต่ำกว่าคาดที่ 13% อย่างไรก็ตาม ธุรกิจขายสินค้าและวัตถุดิบ +335%YoY ภายหลังจากวางจำหน่ายสินค้าในร้าน 7-Eleven ตั้งแต่ ก.ค.67 และการนำส่งสินค้าให้การสายการบินไทยตั้งแต่ ต.ค.67 ทำให้มีสัดส่วนรายได้เร่งขึ้นสู่ระดับ 26% จากช่วงปีก่อนที่ 6% ขณะเดียวกัน %GPM ปรับลดลงสู่ 62.6% (2Q67 = 66.5%, 1Q68 = 63.6%) เนื่องจากยอดขายสินค้าในร้าน 7-Eleven ที่มีมาร์จิ้นต่ำกว่ามีสัดส่วนเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ 1H68 มีกำไร 118 ลบ. -7%YoY และคิดเป็น 41% ของประมาณการกำไรทั้งปี 68 เดิมที่ 287 ลบ. -3%YoY

คาดการณ์ 3Q68 ยังคงอ่อนตัว YoY แต่ดีขึ้น QoQ พร้อมกับปรับประมาณการกำไรปี 68 ลดลง 14% สู่ 246 ลบ. -17%YoY จากเศรษฐกิจที่อ่อนแอ

คาดแนวโน้มผลประกอบการ 3Q68 ยังคงอ่อนตัวลงต่อเนื่อง YoY แต่ดีขึ้น QoQ โดยปัจจัยกระทบหลักมาจากสถานะเศรษฐกิจที่อ่อนแอ ทำให้ SSSG ของธุรกิจร้านขนมหวาน After You ในช่วงเดือนก.ค.-ส.ค.ที่ผ่านมา ยังติดลบ Double Digits ราว 15% แต่ดีขึ้นจากช่วง 2Q68 ที่ SSSG ติดลบกว่า 22%

เราปรับประมาณการรายได้และกำไรสุทธิปี 68 ลดลง 5%-14% สู่ 1,647 ลบ. +4%YoY และ 246 ลบ. -17%YoY ตามลำดับ หลังจากผลประกอบการ 1H68 คิดเป็นเพียง 41% ของประมาณการทั้งปีเดิม โดยเราคาดผลประกอบการ 2H68 จะยังคงหดตัว YoY จากเศรษฐกิจภายในประเทศที่ชะลอตัว ส่งผลกระทบต่อ SSSG ที่คาดยังคงติดลบ Double Digits แต่คาดจะเติบโตเล็กน้อย HoH จากผลของปัจจัยฤดูกาล และแผนการขยายสาขาใหม่ โดยแบ่งเป็นร้าน After You 2-3 แห่ง และร้าน Specialty Coffee 1 แห่ง รวมถึงแผนการวางจำหน่ายผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ ในร้าน 7-Eleven อีก 2-3 SKUs

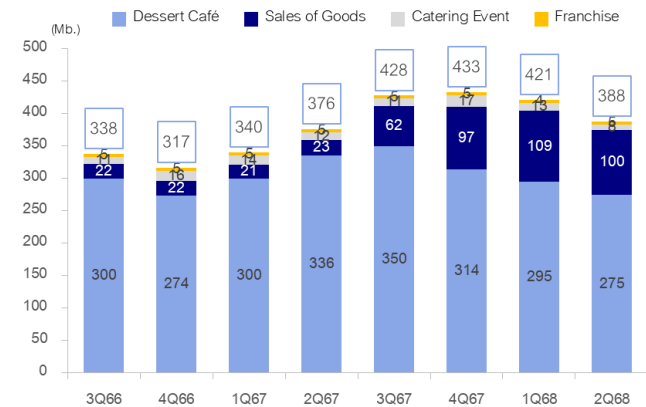
เราปรับราคาเหมาะสมของ AU ลดลงสู่ 7.80 บาท จากเดิม 10.20 บาท โดยยังคงอิงวิธี Discounted Cash Flow (DCF) บนสมมติฐาน WACC 8.5% แต่ปรับ Terminal Growth ลดลงสู่ 1% จากเดิม 2% สะท้อนความเสี่ยงของการเติบโตที่มีทิศทางชะลอตัว และปรับคาดการณ์กำไรสุทธิปี 68 ลดลง 14% สู่ 246 ลบ. -17%YoY ทำให้กระทบต่อกระแสเงินสดปรับ โดยแม้ราคาเหมาะสมมีอัฟไซต์ 33% แต่แนวโน้มผลประกอบการยังคงถูกกระทบจากเศรษฐกิจที่อ่อนแอ เราจึงปรับคำแนะนำเป็น “ถือ” จากเดิม “ซื้อ”

Figure1: Performance, Forecast, and Assumption

| (THB mn)              | 2Q67  | 1Q68  | 2Q68  | %YoY | %QoQ | 2567  | %YoY | 2568E  | %YoY | 2569E | %YoY |
|-----------------------|-------|-------|-------|------|------|-------|------|--------|------|-------|------|
| Sales                 | 376   | 421   | 388   | 3%   | -8%  | 1,577 | 30%  | 1,647  | 4%   | 1,803 | 10%  |
| COGS                  | 126   | 153   | 146   | 15%  | -5%  | 542   | 26%  | 607    | 12%  | 655   | 8%   |
| Gross Profit          | 250   | 268   | 243   | -3%  | -9%  | 1,036 | 31%  | 1,040  | 0%   | 1,149 | 10%  |
| Other Revenues        | 5     | 5     | 4     | -17% | -23% | 26    | 59%  | 17     | -35% | 17    | 0%   |
| Selling & admin exp.  | 162   | 187   | 178   | 10%  | -5%  | 684   | 19%  | 737    | 8%   | 792   | 7%   |
| EBIT                  | 93    | 86    | 68    | -26% | -20% | 377   | 64%  | 320    | -15% | 373   | 17%  |
| Interest exp          | 2     | 2     | 3     | 29%  | 9%   | 9     | 16%  | 10     | 20%  | 11    | 8%   |
| EBT                   | 90    | 83    | 66    | -28% | -21% | 369   | 66%  | 309    | -16% | 362   | 17%  |
| Taxes                 | 18    | 18    | 13    | -26% | -26% | 73    | 63%  | 63     | -13% | 74    | 17%  |
| Net Profit            | 73    | 65    | 52    | -28% | -20% | 296   | 66%  | 246    | -17% | 288   | 17%  |
| EPS (Bt.)             | 0.09  | 0.08  | 0.06  | -28% | -20% | 0.36  | 66%  | 0.30   | -17% | 0.35  | 17%  |
| %GPM                  | 66.4% | 63.6% | 62.5% |      |      | 65.7% |      | 63.2%  |      | 63.7% |      |
| %SG&A                 | 42.5% | 43.9% | 45.5% |      |      | 42.7% |      | 44.3%  |      | 43.5% |      |
| %NPM                  | 19.1% | 15.3% | 13.4% |      |      | 18.5% |      | 14.8%  |      | 15.8% |      |
| %SSSG                 |       | -9.4% |       |      |      | 11.0% |      | -15.0% |      | 3.0%  |      |
| No.Stores - After You | 61    | 61    | 62    | +1   | +1   | 62    | +2   | 65     | +3   | 70    | +5   |

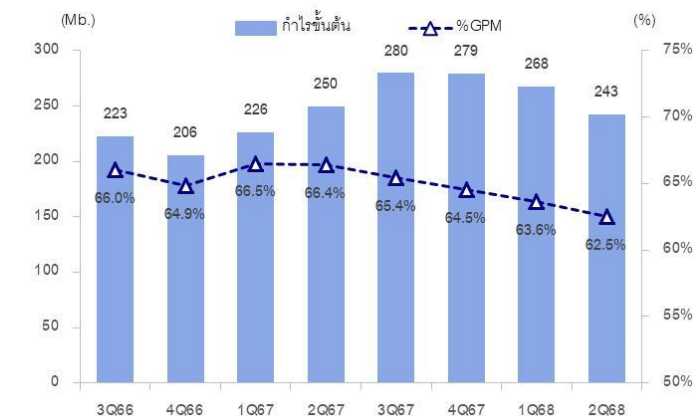
Source: Company, GloblexResearch

Figure2: รายได้จากการดำเนินงาน



Source: Company, GloblexResearch

Figure4: กำไรขั้นต้น และ %GPM



Source: Company, GloblexResearch

Figure3: จำนวนสาขา After You และ %SSSG

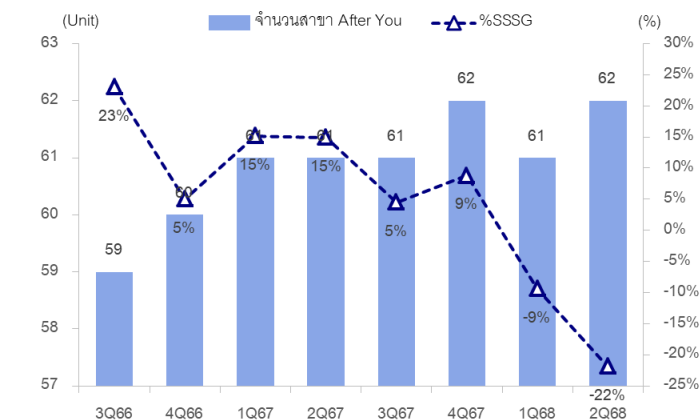
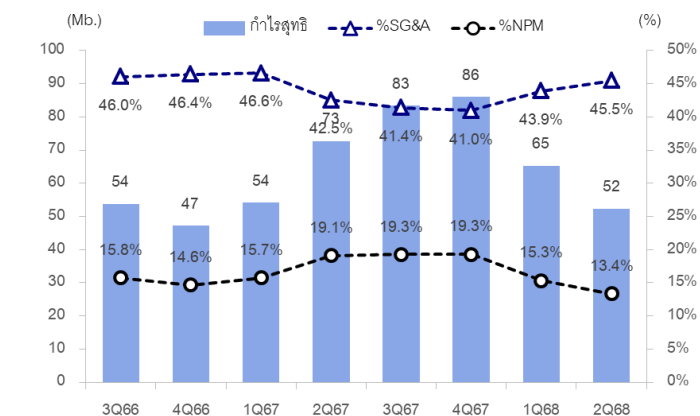


Figure5: กำไรสุทธิ %SG&A และ %NPM



**Yearly Performance**

| Year | Sales (Mb.) | Net profits (Mb.) | EBITDA (Mb.) |
|------|-------------|-------------------|--------------|
| 65A  | 950         | 120               | 320          |
| 66A  | 1220        | 180               | 400          |
| 67A  | 1580        | 300               | 550          |
| 68E  | 1650        | 250               | 500          |
| 69E  | 1800        | 290               | 560          |

**Assets, Liabilities & Equity**

| Year | Total assets (Mb.) | Total liabilities (Mb.) | Equity (Mb.) |
|------|--------------------|-------------------------|--------------|
| 65A  | 1250               | 320                     | 930          |
| 66A  | 1390               | 430                     | 960          |
| 67A  | 1560               | 480                     | 1080         |
| 68E  | 1610               | 500                     | 1110         |
| 69E  | 1700               | 510                     | 1190         |

**Gross & Net Profit Margin**

| Year | Gross profit margin (%) | Net profit margin (%) |
|------|-------------------------|-----------------------|
| 65A  | 63.2%                   | 12.6%                 |
| 66A  | 64.8%                   | 14.6%                 |
| 67A  | 65.7%                   | 18.8%                 |
| 68E  | 63.2%                   | 14.9%                 |
| 69E  | 63.7%                   | 16.0%                 |

**ROA & ROE**

| Year | ROA (%) | ROE (%) |
|------|---------|---------|
| 65A  | 9%      | 13%     |
| 66A  | 13%     | 18%     |
| 67A  | 19%     | 27%     |
| 68E  | 15%     | 22%     |
| 69E  | 17%     | 24%     |

Disclaimer: ความเห็นที่ปรากฏในเอกสารนี้เป็นเพียงความเห็นและข้อมูลของหน่วยงานเท่านั้น ไม่สามารถนำมาใช้เพื่อประโยชน์อื่นใดได้ โดยไม่ได้รับความยินยอมจากหน่วยงานต้นสังกัด การนำข้อมูลไปใช้โดยไม่ได้รับความยินยอมจากหน่วยงานต้นสังกัด อาจก่อให้เกิดความเสียหายทางกฎหมายได้ ทั้งนี้ การนำข้อมูลไปใช้โดยไม่ได้รับความยินยอมจากหน่วยงานต้นสังกัด อาจก่อให้เกิดความเสียหายทางกฎหมายได้ ทั้งนี้ การนำข้อมูลไปใช้โดยไม่ได้รับความยินยอมจากหน่วยงานต้นสังกัด อาจก่อให้เกิดความเสียหายทางกฎหมายได้

0 2672 5999  
www.globlex.co.th