

Initiate Coverage

บมจ. อาฟเตอร์ยู (AU)

ขยายช่องทางความอร่อย เข้าสู่ตลาดทั่วประเทศ

เริ่มต้นบทวิเคราะห์ด้วยคำแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมาย 14.00 บาท โดย 3 ปัจจัยหนุนกำไรสุทธิ 2024-26F เติบโต 26% CAGR ประกอบด้วย 1) การขยายสาขาของคาเฟ่ After you 2) การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) และ 3) การขยายช่องทางจำหน่ายร้านสะดวกซื้อ 7-eleven เรา มองว่า After you อยู่ในช่วงของการสร้าง S-curve ใหม่ต่อยอดการเติบโตในอนาคต

ประเด็นการลงทุน

- **สร้าง S-curve ใหม่ ขยายช่องทางเติบโตผ่าน 7-eleven** บมจ.อาฟเตอร์ยู ขยายช่องทางจัดจำหน่ายผ่านร้าน 7-eleven และเริ่มรับรู้รายได้อย่างมีนัยสำคัญใน 3Q24 เป็นไตรมาสแรก ปัจจุบัน “ขนมปังเนยโฮสต์” ขยายการจัดจำหน่ายไปมากกว่า 1 หมื่นสาขา ครอบคลุมพื้นที่กรุงเทพฯ และปริมณฑล รวมไปถึงภาคใต้บางส่วน ตั้งเป้าขยายสู่พื้นที่ภาคอื่นสู่ 14,000 สาขาในสิ้นปี 2024 จากการประมาณการของเราคาดว่า AU จะมีรายได้จากการขายผ่านช่องทาง 7-eleven ใน 2024 และ 2025F ที่ 77 ล้านบาท และ 123 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งจะช่วย top up กำไรสุทธิจากธุรกิจเดิมใน 2024 และ 2025 ราว 5% และ 7% ตามลำดับ
- **ธุรกิจคาเฟ่เติบโตจากทั้ง SSSG ที่เป็นบวกและการขยายสาขา** เราคาดว่าแนวโน้มยอดขายต่อสาขาเดิม SSSG จะเท่ากับ 6% ใน 3Q24F แม้ฐาน 3Q23 จะอยู่ในระดับสูง หนุนจากยอดขายที่มากเป็นประวัติการณ์ในสาขาเซ็นทรัลเฟสติวัล หาดใหญ่ โดยคาดว่ากระแสความนิยมจะยังคงต่อเนื่องใน 4Q24 และหนุนให้ SSSG ใน 4Q24 เป็นบวกต่อได้ ประกอบกับแผนการขยายสาขาในช่วง 2H24 ของร้านขนมหวาน After you และร้านลูกก๊อที่จะเป็นอีกปัจจัยหนุนให้กำไรสุทธิใน 2H24 เติบโต 47% YoY
- **อัตรากำไรสุทธิดีขึ้น ผลจาก Economies of scale** จากกระแสความนิยมในสินค้าขนมปังเนยโฮสต์ที่ส่งผลให้ภาพรวม SSSG เป็นบวกใน 2H24 ประกอบกับการผลักดันขนมปังเนยโฮสต์เข้าไปขายใน 7 eleven ช่วยให้ปริมาณการขายเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ต้นทุนต่อหน่วยลดลง นอกจากนี้ AU ได้มีการเพิ่มราคาปังเนยโฮสต์ที่ขายในร้าน After you เป็น 130 บาท ช่วงเดือน ธ.ค.2023 เราคาดว่าจะทำให้อัตรากำไรสุทธิดีขึ้น
- **ขยายความอร่อยสู่ตลาดต่างประเทศ** บริษัทฯ ตั้งเป้าขยายสาขาอย่างน้อย 5 สาขาในประเทศฮ่องกง ในช่วง 2024-26 รวมถึง คาดว่าจะเริ่มเปิดดำเนินการ 1 สาขาพรนไฮส์ในประเทศกัมพูชา ในช่วง 4Q24 โดยการขยายสาขาพรนไฮส์จะหนุนให้รายได้ในกลุ่มธุรกิจ non café และกลุ่มธุรกิจพรนไฮส์ เติบโตขึ้นเป็น Recurring income
- **แนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมาย 14.00 บาท** อิง P/E 35.9x เทียบเท่า + 0.5 S.D. ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ของกลุ่มร้านอาหาร M, ZEN และ MAGURO โดยตัดช่วงเวลาที่กลุ่มได้รับผลกระทบจากโรคระบาด COVID-19 เรามีมุมมองว่ามูลค่าพื้นฐานของ AU เหมาะสมที่จะมากกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มเหตุผลจาก 1) AU มีอัตราการเติบโตของกำไรที่โดดเด่นกว่ากลุ่ม 2) ความสามารถในการทำกำไรที่มากกว่ากลุ่มและ 3) ฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง เริ่มต้นบทวิเคราะห์ด้วยคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 14.00 บาท

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Net turnover	938	1,217	1,518	1,694	1,798
EBITDA	306	391	537	593	642
Operating profit	153	227	348	403	455
Net profit (rep/act.)	118	178	275	318	360
Net profit (adj.)	118	178	275	318	360
EPS (Bt)	0.15	0.22	0.34	0.39	0.44
PE (x)	65.8	43.7	28.4	24.5	21.6
P/B (x)	8.4	7.9	7.7	7.5	7.2
EV/EBITDA(x)	24.9	19.5	14.2	12.9	11.9
Dividend yield (%)	0.0	1.6	3.2	3.7	4.2
Net margin (%)	12.6	14.6	18.1	18.8	20.0
Net debt/(cash) to equity (%)	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2
ROE (%)	13.6	18.1	27.2	30.6	33.4
Consensus net profit			249	289	325
UOBKH/Consensus (x)			1.10	1.10	1.11

Source: AFTER YOU PLC, UOB Kay Hian

BUY

Share Price	Bt 9.45
Target Price	Bt 14.00
Upside	+48.1%

COMPANY DESCRIPTION

After you plc. operates four businesses, which include: 1. Dessert cafés, 2. Sales of goods and raw materials, 3. Catering and events, and 4. Franchising.

STOCK DATA

GICS sector	Agro & Food Industry
Bloomberg ticker:	AU TB
Shares issued (m):	815.62
Market cap (Btm):	7,707.64
Market cap (US\$m):	233.64
3-mth avg daily t'over (US\$m):	0.48

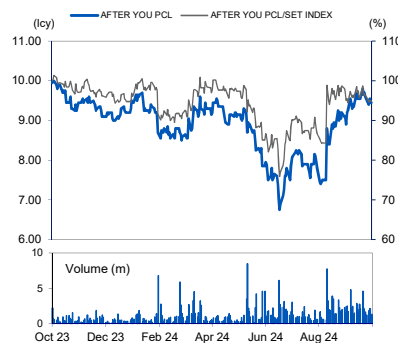
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt10.20/Bt6.65			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
3.85	26.00	1.61	(6.44)	2.72

Major Shareholders

Ms. Gulapat Kanokwatanawan	27.79
Mr. Maetup T. Suwan	25.35
BTS GROUP HOLDINGS PLC.	5.18

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

Benjaphol Suthwanish
+662 659 8301
benjaphol@uobkayhian.co.th

ASSISTANT ANALYST(S)

Tanapon Cholkadidamrongkul

n.m., not meaningful; negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลจากที่ปรากฏและเชื่อว่าน่าเชื่อถือแต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณใด ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ลงทุนหากการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใด ๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Initiate Coverage

Thursday, 3 October 2024

PROFIT & LOSS

Year to 31 Dec (Btm)	2023	2024F	2025F	2026F
Net turnover	1,217	1,518	1,694	1,798
EBITDA	391	537	593	642
Deprec. & amort.	164	189	190	187
EBIT	227	348	403	455
Total other non-operating income	0	0	0	0
Associate contributions	0	0	0	0
Net interest income/(expense)	3	4	3	3
Pre-tax profit	223	343	398	450
Tax	(45)	(69)	(80)	(90)
Minorities	0	0	0	0
Net profit	178	275	318	360
Net profit (adj.)	178	275	318	360

BALANCE SHEET

Year to 31 Dec (Btm)	2023	2024F	2025F	2026F
Fixed assets	562	592	623	652
Other LT assets	280	268	249	232
Cash/ST investment	161	156	159	162
Other current assets	399	418	428	441
Total assets	1,402	1,433	1,460	1,488
ST debt	0	0	0	0
Other current liabilities	246	256	260	260
LT debt	0	0	0	0
Other LT liabilities	174	168	158	150
Shareholders' equity	982	1,010	1,042	1,078
Minority interest	0	0	0	0
Total liabilities & equity	1,402	1,433	1,460	1,488

CASH FLOW

Year to 31 Dec (Btm)	2023	2024F	2025F	2026F
Operating	350	466	505	544
Pre-tax profit	223	343	398	450
Tax	(45)	(69)	(80)	(90)
Deprec. & amort.	164	189	190	187
Associates	0	0	0	0
Working capital changes	(2)	2	(4)	(5)
Non-cash items	(7)	(0)	(0)	(0)
Other operating cashflows	16	0	0	0
Investing	(147)	(116)	(114)	(125)
Capex (growth)	(77)	(110)	(120)	(125)
Investments	(71)	(6)	6	0
Others	1	0	0	0
Financing	(216)	(355)	(388)	(416)
Dividend payments	(122)	(247)	(287)	(324)
Others/interest paid	0	0	0	0
Net cash inflow (outflow)	(14)	(5)	3	3
Beginning cash & cash equivalent	175	161	156	159
Changes due to forex impact	0	0	0	0
Ending cash & cash equivalent	161	156	159	162

KEY METRICS

Year to 31 Dec (%)	2023	2024F	2025F	2026F
Profitability				
EBITDA margin	32.1	35.4	35.0	35.7
Pre-tax margin	18.3	22.6	23.5	25.1
Net margin	14.6	18.1	18.8	20.0
ROA	12.7	19.1	21.8	24.2
ROE	18.1	27.2	30.6	33.4
Growth				
Turnover	24.7	11.6	6.1	4.5
EBITDA	32.1	35.4	35.0	35.7
Pre-tax profit	51.2	54.1	16.0	13.2
Net profit	50.5	54.2	16.0	13.2
Net profit (adj.)	50.5	54.2	16.0	13.2
EPS	50.5	54.2	16.0	13.2
Leverage				
Debt to total capital	0.3	0.3	0.3	0.3
Debt to equity	0.4	0.4	0.4	0.4
Net debt/(cash) to equity	0.3	0.3	0.2	0.2
Interest cover (x)	30.7	40.6	50.1	62.7

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลต่างๆที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆโดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ่ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการแนะนำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

สารบัญ

ประเด็นสำคัญในการลงทุน	4
การประเมินมูลค่า	8
คาดการณ์ผลประกอบการ	9
ภาพรวมอุตสาหกรรม	10
ลักษณะการประกอบธุรกิจ	11
ความเสี่ยง	12
สิ่งแวดล้อม, สังคม และ ธรรมชาติบาล (ESG)	12

Initiate Coverage

เริ่มต้นบทวิเคราะห์ด้วยคำแนะนำ **ซื้อ** ราคาเป้าหมาย 14.00 บาท

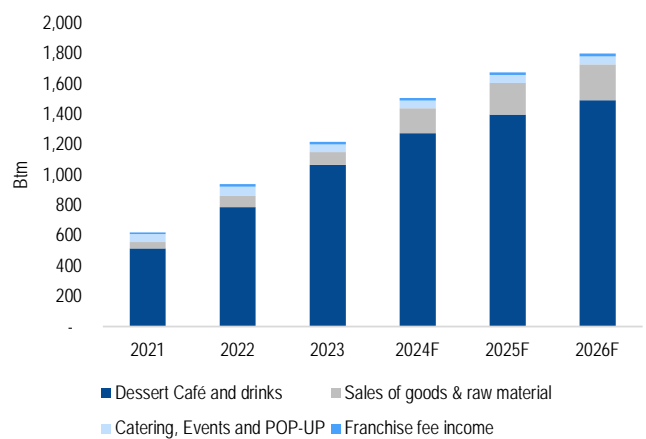
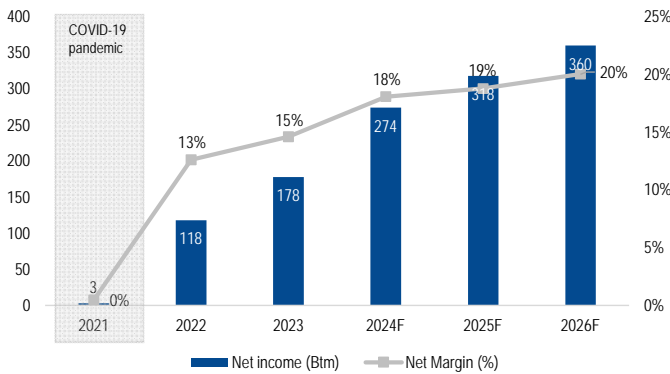
ประเด็นสำคัญในการลงทุน

3 ปัจจัยหนุนกำไรสุทธิ 2024-26F เติบโต 26% CAGR เป็นสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง

เราคาดว่ากำไรสุทธิของ บมจ. อาฟเตอร์ ยู (AU) ระหว่างปี 2024F-26F จะเติบโตเฉลี่ย 26% CAGR โดยมี 3 ปัจจัยจาก 1) การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) 2) การขยายช่องทางการจัดจำหน่ายสู่ร้านสะดวกซื้อ 7-eleven และ 3) การขยายสาขาของร้าน After you, ลูกก๊อ และ ร้าน Specialty coffee (SCR และ Someday in Copenhagen) ในขณะที่อัตรากำไรสุทธิสูงขึ้นเนื่องจากการลดลงของ SG&A-to-sales จากสัดส่วนรายได้ธุรกิจ non café ที่สูงขึ้น ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นยังทรงตัวจาก economies of scale จากการปริมาณการผลิตที่เพิ่มขึ้น ช่วยให้ต้นทุนเฉลี่ยต่อหน่วยลดลงจากปัจจัยข้างต้นทำให้เรามองว่า AU อยู่ในช่วงของการการสร้าง S-curve ใหม่ต่อยอดการเติบโต

รูปที่1 : กำไรสุทธิ 2024-26F เติบโต 26% CAGR

รูปที่2 : รายได้เติบโตหนุนจากธุรกิจ non cafe



Source: AU, UOB Kay Hian

Source: AU, UOB Kay Hian

สร้าง new S-curve ขยายช่องทางการเติบโตผ่าน 7-eleven

บมจ.อาฟเตอร์ ยู ได้ขยายช่องทางการจัดจำหน่ายสินค้าผ่านร้านสะดวกซื้อ 7-eleven โดยสินค้าที่จำหน่ายปัจจุบันมีทั้งหมด 3 SKU ประกอบด้วย 1) ขนมปังเนยสอด (Butter bun), 2) ไอศกรีม Extreme Shibuya Honey และ 3) Ezy Layer Toast โดยทั้ง 3 SKUs จะเริ่มรับรู้รายได้โดยมีนัยสำคัญไตรมาสแรกใน 3Q24 โดยปัจจุบัน After you ขยายการจัดจำหน่ายไปมากกว่า 1 หมื่นสาขา ครอบคลุมพื้นที่กรุงเทพฯและปริมณฑล และพื้นที่ภาคใต้บางส่วน ตั้งเป้าขยายสู่พื้นที่ภาคอื่นๆ สู่ 14,000 สาขาในสิ้นปี 2024 จากการประมาณการของเรา คาดว่า AU จะมีรายได้จากการขายผ่านช่องทาง 7-eleven ใน 2H24 และ 2025F ที่ 77 ล้านบาท และ 123 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งจะช่วย top up กำไรสุทธิจากธุรกิจเดิมใน 2H24 และ 2025F ราว 5% และ 7% ตามลำดับ

การขายสินค้าผ่านช่องทางใหม่จะส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิเพิ่มขึ้น เนื่องจากเกิด economies of scale จากการเพิ่มขึ้นของปริมาณการผลิต นอกจากนี้ After you มีแผนจะเพิ่ม SKUs ใหม่ ประเภท consumer products ในร้าน 7 eleven และ Modern trade อื่นๆ อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ยังไม่ได้เปิดเผยในรายละเอียด หากเกิดขึ้นเรามองเป็น upside ที่เรายังไม่ได้รวมไว้ในประมาณการ

หมายเหตุ : การรับรู้รายได้ของสินค้าที่จำหน่ายผ่าน 7-eleven แบ่งเป็น 2 ส่วน i) ยอดขายปังเนยสอดจะเป็นการขายขาดให้แก่ CPALL จัดประเภทอยู่ในรายได้ non café ii) ไอศกรีม Extreme Shibuya Honey และ Ezy Layer toast จะเป็นการขายวัตถุดิบให้แก่ CPRAM ซึ่งเป็นรายได้จัดประเภทอยู่ในธุรกิจ non café และรับส่วนแบ่งรายได้จากการขาย (Loyalty fee) จาก CPALL ซึ่งจัดประเภทอยู่ในรายได้อื่น

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณัดังที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการศึกษาของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

รูปที่ 3 : ตั้งเป้าจำหน่ายขนมปังเนยโฮสต์ สู่ 7-eleven ทั่วประเทศ



Source: AU, UOB Kay Hian

รูปที่ 4: สินค้าอื่นภายใต้ตราสินค้า After you



Extreme Shibuya Honey Toast
Nestle x After You

EZY Bake x After You

Source: AU, UOB Kay Hian

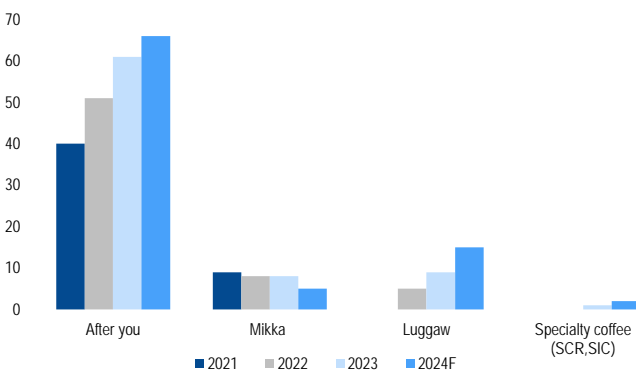
ขายขนมปังเข้าสายการบินไทย รั้งรายได้ตั้งแต่ 4Q24

บมจ.อาฟเตอร์ ยู ได้ดีลขายขนมปัง 4 รสชาติให้แก่การบินไทยเป็นระยะเวลา 8 เดือน ตั้งแต่ 1 ต.ค. 2024 - 31 พ.ค. 2025 ให้บริการแก่ผู้โดยสารชั้นประหยัดและ Premium economy บนเส้นทางขาออกในประเทศและเส้นทางขาออกสู่ประเทศจีน ลาว พม่า เวียดนาม และ ญี่ปุ่น โดยจากที่เราได้พูดคุยกับบริษัทฯ คาดการณ์ปริมาณการขายเฉลี่ยต่อวันที่ 7,000 กล่อง ซึ่งจะเข้ามาช่วยหนุนกำไรสุทธิใน 4Q24-1H25 ถึงแม้ว่า ราคาขายเฉลี่ยต่อกล่อง (ASP) ที่ขายให้แก่การบินไทยคาดว่าจะน้อยกว่าที่ขายใน 7-eleven แต่ด้วยปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นจะหนุนให้ต้นทุนการผลิตต่อหน่วยลดลง เราคาดว่าดีลการบินไทยจะเพิ่มกำไรสุทธิจากธุรกิจเดิมใน 4Q24 ที่ 3%

ธุรกิจคาเฟ่เติบโตจากทั้ง SSSG ที่เป็นบวกและการขยายสาขา

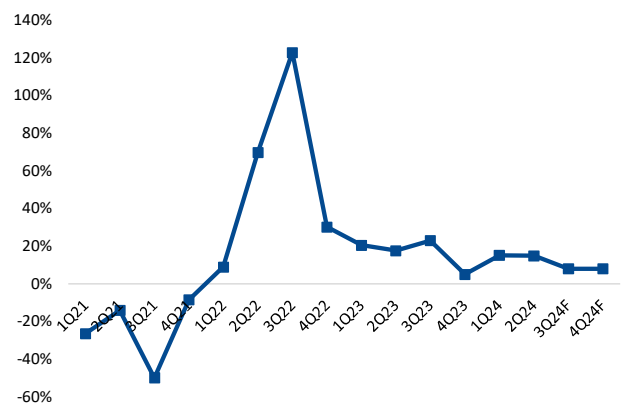
การเติบโตของยอดขายร้านเดิมเติบโต 15% ใน 1H24 โดยได้รับอานิสงค์จากสินค้า Take away โดยเฉพาะ ขนมปังเนยโฮสต์ (Butter bun) ที่ได้รับกระแสตอบรับที่ดีจากทั้งลูกค้าไทยและต่างชาติ เราคาดว่าแนวโน้ม SSSG จะเท่ากับ 6% ใน 3Q24F แม้ฐาน 3Q23 จะอยู่ในระดับสูง หนุนจากยอดขายที่มากเป็นประวัติการณ์ในสาขาเซ็นทรัลเฟสติวัล หาดใหญ่ ความนิยมในสินค้าขนมปังเนยโฮสต์ของลูกค้าชาวมาเลเซีย โดยคาดว่ากระแสความนิยมจะยังคงดีต่อเนื่องใน 4Q24 และหนุนให้ SSSG ใน 4Q24 เป็นบวกต่อเนื่อง ขณะที่การขยายสาขาในช่วง 2H24 ของร้านขนมหวาน After you 4-5 สาขา และลูกก้อ 3-5 สาขา จะเป็นอีกปัจจัยหนุนให้กำไรสุทธิใน 2H24 เติบโต 47% YoY

รูปที่ 5 : สาขา ร้านแต่ละแบรนด์ของบริษัทฯ



Source: AU, UOB Kay Hian

รูปที่ 6 : Same store sale growth (SSSG)



Source: AU, UOB Kay Hian

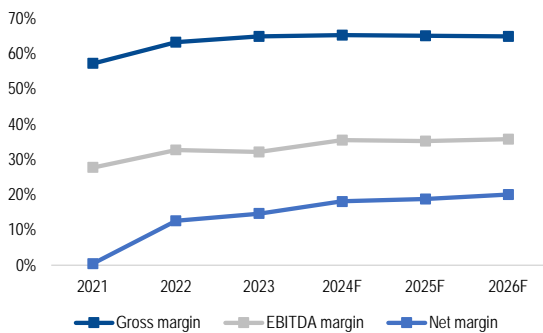
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลต่างๆที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลต่างๆโดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

Initiate Coverage

อัตรากำไรสุทธิดีขึ้น ผลจาก Economies of scale

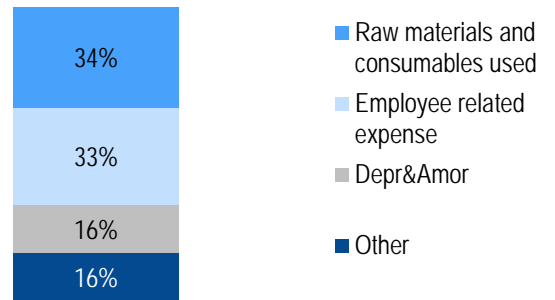
จากกระแสความนิยมในสินค้า ขนมปังเนยสอดที่หนุนให้ภาพรวม SSSG เป็นบวกใน 2H24 ประกอบกับการผลักดัน บังเนยสอด เข้าไปขายใน 7 eleven เราคาดว่า จะส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิยังแข็งแกร่ง สาเหตุจาก i) ปริมาณการขายจะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ส่งผลให้ต้นทุนต่อหน่วยลดลง และ ii) After you ได้มีการปรับราคาขนมปังเนยสอดที่ขายในร้าน After you เป็นกล่องละ 130 บาท จากเดิมที่ 120 บาท ในช่วงเดือน ธ.ค. 2023 ทำให้เรามองว่าหากการปริมาณการขายมากขึ้นและการผลิตเริ่มลงตัว จะทำให้ภาพรวมอัตรากำไรสุทธิปรับตัวดีขึ้น

รูปที่ 7 : อัตรากำไรสุทธิแนวโน้มดีขึ้น



Source: AU, UOB Kay Hian

รูปที่ 8 : สัดส่วนค่าใช้จ่ายดำเนินงานในปี 2023

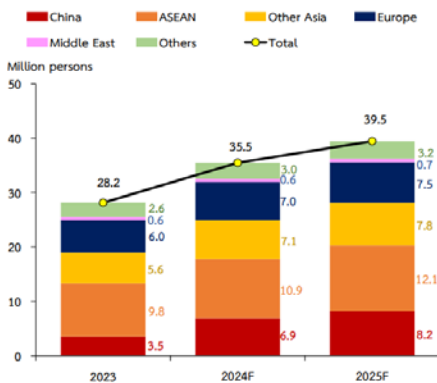


Source: AU, UOB Kay Hian

ไช้ขึ้นท่องเที่ยวเป็นอีกปัจจัยหนุนกำไรสุทธิใน 4Q24

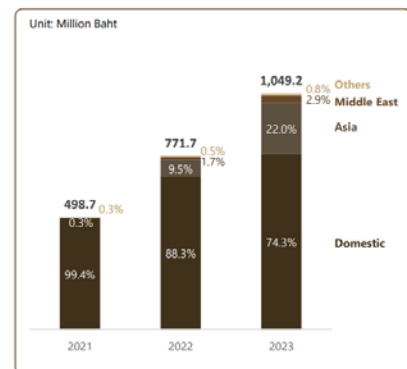
สัดส่วนรายได้จากลูกค้าต่างชาติใน 1H24 เพิ่มขึ้นเป็น 33% จาก 25% ใน 1H23 อันสืบจากการกลับมาของนักท่องเที่ยวต่างชาติหลังการฟื้นตัวจากช่วงวิกฤตโรคระบาด COVID-19 โดยจากที่เราได้ Channel check สินค้ายอดนิยมอย่าง ขนมปังเนยสอด ได้รับความนิยมอย่างล้นหลามในหมู่นักท่องเที่ยวต่างชาติโดยเฉพาะจากลูกค้าประเทศอินโดนีเซีย เวียดนาม และมาเลเซีย อ้างอิงจากการท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย คาดว่าจะกลับมาในไทยในช่วง ก.ย.-ธ.ค.24 ที่ 12.2 ล้านคน เพิ่มขึ้น 20% yoy โดยนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เข้ามาในช่วงไฮซีซั่นของการท่องเที่ยว จะเป็นบวกต่อผลประกอบการใน 4Q24 ต่อเนื่องไปยัง 1Q25 ซึ่งการเข้ามาของนักท่องเที่ยวต่างชาติ จะส่งผลให้ยอดขายสาขาที่เป็นเป้าหมายของนักท่องเที่ยวต่างชาติ โดยเฉพาะสาขาที่เป็น Top contributors อย่าง สาขาพาราгон, เซ็นทรัล เวิลด์, ไอคอน สยาม, แพลตทินัม และสาขาหาดใหญ่ รวมถึงสาขาในจังหวัดท่องเที่ยวอย่าง ภูเก็ต, เชียงใหม่ และอื่นๆ

รูปที่ 9 : จำนวนนักท่องเที่ยวเพิ่มสูงขึ้นใน 2024-25F



Source: Bank of Thailand

รูปที่ 10 : รายได้แยกตามประเทศ



Source: AU

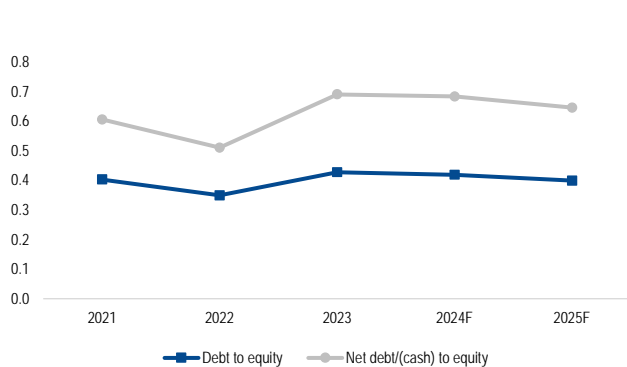
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลต่างๆที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆโดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

Initiate Coverage

ฐานะการเงินแกร่ง วงจรเงินสดติดลบ กระแสเงินสดอิสระเป็นบวก และไม่มีหนี้สิน

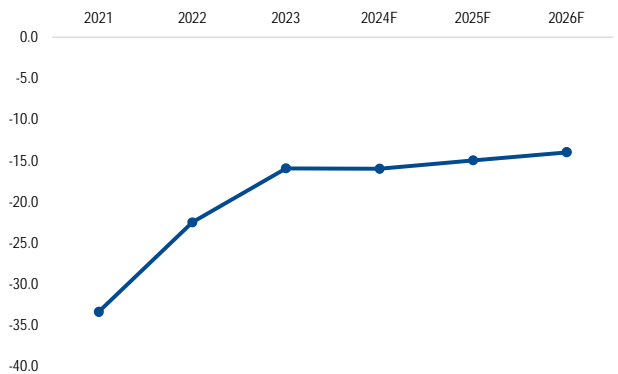
ฐานะทางการเงินของบริษัทอยู่ในระดับดีเยี่ยม โดยใน YE2024-26F คาดว่าบริษัทจะยังมี D/E ที่ 0.4x ขณะที่วงจรเงินสด (Cash cycle) เป็นลบ เนื่องจากรายได้ส่วนมากได้รับเป็นเงินสด ขณะที่ชำระค่าวัตถุดิบเป็นเครดิตเทอม และมี Free cash flow เป็นบวก ตลอด 6 ปีที่ผ่านมา (2018-23) ถึงแม้ว่าแนวโน้มสัดส่วนรายได้จากธุรกิจ non café จะมากขึ้น และส่งผลให้สินทรัพย์ดำเนินงาน (Working capital) มากขึ้นตาม แต่เรามองว่าบริษัทยังให้กระแสเงินสดอิสระ (Free cash flow) ที่เป็นบวกอยู่ได้ และไม่จำเป็นต้องใช้เงินกู้จากสถาบันการเงิน ด้วยฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง และประสิทธิภาพดำเนินงานที่ดียิ่ง เราเชื่อว่า AU มีความสามารถในการรับมือกับความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจได้อย่างดีเยี่ยม

รูปที่11 : ฐานะการเงินแข็งแกร่ง และไม่มีหนี้สินสถาบันการเงิน



Source: AU, UOB Kay Hian

รูปที่12: วงจรเงินสดติดลบ รายได้ส่วนใหญ่รับเป็นเงินสด



Source: AU, UOB Kay Hian

ขยายความอ้อยสู่ตลาดต่างประเทศ

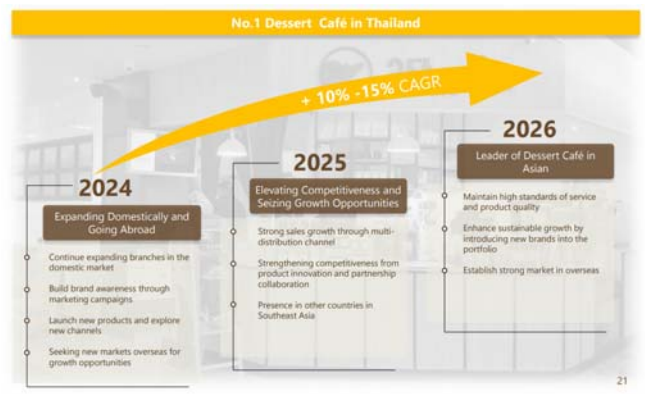
บริษัท ตั้งเป้าขยายการเติบโตสู่ตลาดต่างประเทศในลักษณะของร้านแฟรนไชส์ After you โดยตั้งเป้าขยายสาขาอย่างน้อย 5 สาขาในประเทศฮ่องกง ในช่วง 2024-26 รวมถึง คาดว่าจะเริ่มเปิดดำเนินการ 1 สาขาแฟรนไชส์ที่กรุงพนมเปญ ประเทศกัมพูชา ในช่วง 4Q24 โดยการขยายสาขาแฟรนไชส์จะหนุนให้รายได้ในกลุ่มธุรกิจ non café และกลุ่มธุรกิจแฟรนไชส์เติบโตขึ้นเป็น recurring income นอกจากนี้ บริษัท มีความเสี่ยงจากการดำเนินงานของร้านแฟรนไชส์ที่ต่ำ บริษัทยังคงอยู่ในช่วงของการทบทวนสัญญากับผู้ค้าในเวียดนามและอินโดนีเซีย และมีโอกาสที่จะจบสัญญาใน 4Q24-2025 อีกทั้งในระยะยาวยังมีแผนขยายสาขาไปยังกลุ่มประเทศ CLMV และประเทศฝั่งตะวันออกกลาง เพื่อขยายช่องทางการเติบโตสู่ตลาดต่างประเทศ

รูปที่ 13: ตั้งเป้าขยายแฟรนไชส์มากกว่า 5 สาขาในฮ่องกง



Source: AU, UOB Kay Hian

รูปที่ 14 : ตั้งเป้ารายได้เติบโตปี2024-26 ที่ 10-15% CAGR



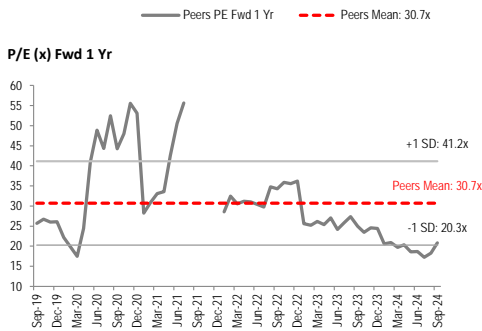
Source: AU, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณใด ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ลงทุนหรือซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใด ๆ ที่ปรากฏในรายงาน

การประเมินมูลค่า

ประเมินมูลค่าพื้นฐาน 14.00 บาท ด้วยวิธี P/E Multiples อิง P/E 35.9x เทียบเท่า + 0.5 S.D. ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีของกลุ่มร้านอาหาร M, ZEN และ MAGURO โดยตัดช่วงเวลาที่กลุ่มได้รับผลกระทบจากโรคระบาด COVID-19 เรามีมุมมองว่ามูลค่าพื้นฐานของ AU เหมาะสมที่จะมากกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มเหตุผลจาก 1) อัตราการเติบโตของกำไรที่โดดเด่นกว่ากลุ่ม เราคาดการณ์การเติบโตของ EPS ปี 2024-26 ที่ 26% CAGR ขณะที่กลุ่มมีอัตราการเติบโตที่เป็นลบ 2) ความสามารถในการทำกำไรที่มากกว่ากลุ่ม โดย AU มี ROE ปี 2024 ที่ 27% มากกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มที่ 10.8% และ 3) ฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง โดย AU มี D/E เพียง 0.4x

รูปที่ 15 : 5 years peer P/E band



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

รูปที่ 16 : Sensitivity

Standard Deviation	Target Price (Bt)	P/E	PEG
+ 1 S.D.	16.0	41.1x	1.5x
+ 0.5 S.D.	14.0	35.9x	1.4x
Mean	12.0	30.7x	1.2x
- 0.5 S.D.	10.0	25.5x	1.0x
- 1 S.D.	8.0	20.4x	0.8x

Source: UOB Kay Hian

PEER COMPARISON

Company	Ticker	Last Price 2 Oct 24	Target Price (Bt)	Upside Downside (%)	Market Cap (US\$m)	PE			EPS		P/B 2024F (x)	Yield 2024F (%)	ROE 2024F (%)
						2023 (x)	2024F (x)	2025F (x)	2023-25F (%)	2024F (x)			
Mik Restaurant Group	M	29.25	n.a.	n.a.	806	16.0	17.4	16.4	-1.2	-2.2	1.9	5.2	10.8
Maguro Group	MAGURO	16.70	n.a.	n.a.	64	n.a.	23.4	17.3	na	na	3.4	3.6	16.6
Zen Corporation	ZEN	7.50	n.a.	n.a.	68	14.2	26.8	18.8	-13.3	-0.6	1.6	2.2	6.0
					937	14.8	18.4	16.6			2.0	4.9	10.8

Source: Bloomberg Consensus and UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลต่างๆที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆโดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการศึกษาของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

คาดการณ์ผลประกอบการ

คาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q24 เติบโต 38% yoy จาก SSSG เป็นบวกและผลักดันสินค้าเข้า 7-eleven เราคาดว่ากำไรสุทธิ ใน 3Q24 อยู่ที่ 74 ล้านบาท จะเติบโต 38% yoy และ 2% qoq โดยได้รับปัจจัยหนุนจากสมมติฐาน 1) SSSG +6% yoy อาศัยส่งจากความนิยมในลูกค้าต่างชาติโดยเฉพาะจากสาขา เซ็นทรัล เฟสติวัล หาดใหญ่ 2) เริ่มรับรู้รายได้ไตรมาสแรกจากการขายสินค้าผ่าน 7-eleven ขณะที่อัตรากำไรสุทธิคาดว่าจะดีขึ้น yoy ที่ 18.6% โดยอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงจะหักล้างกับ SG&A-to-sales ที่ลดลงจากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นที่ส่งผลให้ต้นทุนเฉลี่ยต่อหน่วยลดลง

EARNINGS PREVIEW (3Q24)

Year to 31 Dec (Btm)	3Q24F	3Q23	2Q24	yoy	qoq
Net turnover	397	340	299	16%	33%
Gross Profit	254	223	192	14%	32%
EBIT	94	67	91	40%	3%
Net profit	74	54	73	38%	2%
Profitability	3Q24F	3Q23	2Q24	yoy(bps)	qoq(bps)
Gross Margin	64.0%	65.5%	64.3%	(0.02)	(0.01)
EBIT Margin	23.5%	20.2%	24.0%	0.16	(0.02)
SG&A/ Sales	41.2%	46.5%	43.1%	(0.11)	(0.04)
Net margin	18.6%	15.8%	19.1%	0.18	(0.03)

Source: AU, UOB Kay Hian

คาดการณ์กำไรสุทธิ 2025 เติบโต 15.6% yoy เราคาดการณ์กำไรสุทธิใน 2025 ที่ 318 ล้านบาท เติบโต 15.6% ปัจจัยหนุนจาก 1) การรับรู้รายได้เต็มปีจากสาขาใหม่ทั้ง After you , ลูกก้อ, ร้านกาแฟทรงวาดและ Someday in Copenhagen 2) การขยายสินค้าเข้าสาขา 7-eleven ในปริมาณที่ ประกอบกับการรับรู้รายได้จากการขายปังเหนยโสดใน 7-eleven เต็มปี (ใน 2024 รับรู้เพียง 2H24) และรับรู้รายได้จากการขายขนมปังแก่การบินไทย 5 เดือน ขณะที่อัตรากำไรสุทธิคาดว่าจะดีขึ้น โดยอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงจะหักล้างกับ SG&A-to-sales ที่ลดลง จากสัดส่วนที่มากขึ้นของรายได้จากธุรกิจ non café

EARNINGS FORECAST (2024-26F)

Year to 31 Dec (Btm)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Net turnover	938	1,217	1,518	1,694	1,798
Gross Profit	592	789	990	1,101	1,165
EBIT	153	227	348	403	455
Net profit	118	178	275	318	360
Profitability	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross Margin	63.2%	64.8%	65.2%	65.0%	64.8%
EBIT Margin	16.3%	18.7%	22.9%	23.8%	25.3%
SG&A/ Sales	48.4%	47.3%	43.1%	42.0%	40.3%
Net margin	12.6%	14.6%	18.1%	18.8%	20.0%
Key assumptions	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Sales growth	51%	30%	25%	12%	6%
Dessert Café and drinks	53%	35%	20%	10%	7%
Non café (Sales of goods & raw material)	73%	12%	107%	31%	3%
Catering, Events and POP-UP	12%	-16%	1%	1%	1%
Franchise fee income	70%	12%	-1%	0%	2%

Source: AFTER YOU PLC, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ่ต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการศึกษาของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใด ๆ ที่ปรากฏในรายงาน

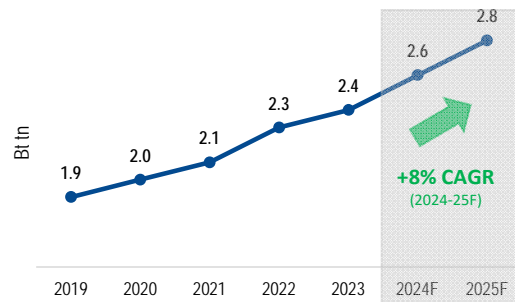
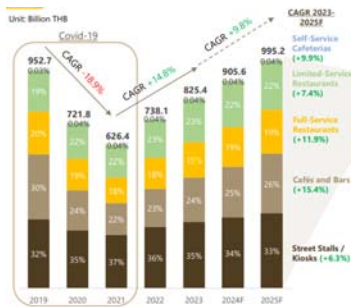
Initiate Coverage

ภาพรวมอุตสาหกรรม

ธุรกิจคาเฟ่และบาร์ เป็นปัจจัยหนุนให้ตลาดร้านอาหารในไทยเติบโต อ้างอิงจาก Euromonitor คาดการณ์ว่าตลาดบริการอาหารในประเทศไทยในปี 2025F ไปถึง 9.95 แสนล้านบาท เติบโตจาก 8.25 แสนล้านบาทในปี 2023 เติบโตเฉลี่ยต่อปี 9.8% CAGR โดยเป็นการเติบโตทุก segments โดยเฉพาะ Café and Bars ที่เติบโตมากที่สุด ปัจจัยหนุนหลักมาจากการบริโภคอาหารที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยการใช้จ่ายด้านการบริโภคอาหารในไทยคาดว่าจะมีมูลค่าถึง 2.8 ล้านล้านบาทในปี 2025F เพิ่มขึ้นจาก 2.4 ล้านล้านบาทในปี 2023 โดยคิดเป็นการเติบโตเฉลี่ยต่อปี +8% CAGR

รูปที่ 17: TH Consumer food service expect a expansion at 9.8% CAGR

รูปที่ 18: Thailand Consumer food expenditure expect +8% CAGR



Source: Euromonitor, AU

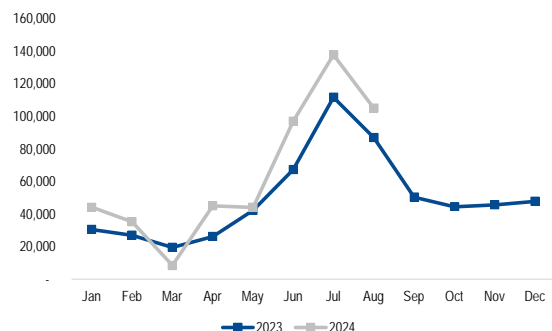
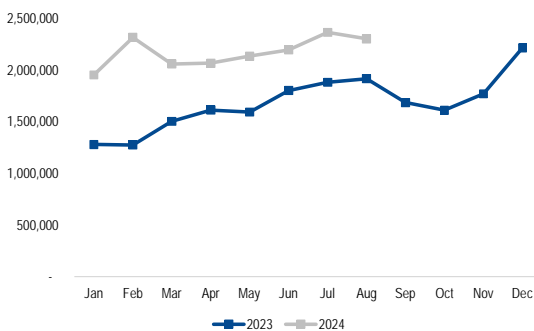
Source: Euromonitor, UOB Kay Hian

แนวโน้มนักท่องเที่ยวต่างชาติเพิ่มขึ้น 20%yoy ในเดือน ก.ย.-ธ.ค. 24 อ้างอิงจากการท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย (ททท.) คาดการณ์ว่าตลาดท่องเที่ยวไทยในเดือน ก.ย.-ธ.ค. 2024 จะมีนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้าประเทศไทยทั้งสิ้น 12.2 ล้านคน เพิ่มขึ้น 20% yoy สร้างรายได้ให้ประเทศ 6.53 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 29% yoy แนวโน้มปี 2024 คาดมีจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้าไทยจำนวน 36 ล้านคน เพิ่มขึ้น 28% yoy เป็นไปตามเป้าหมายที่ ททท. กำหนดไว้ไม่น้อยกว่า 35 ล้านคน ส่วนรายได้ทางการท่องเที่ยวคาดว่าจะประมาณ 1.8 ล้านล้านบาท เพิ่มขึ้น 32% yoy

อานิสงส์นักท่องเที่ยวมาเลเซียแห่งเที่ยวหาดใหญ่ After you ได้รับอานิสงส์เชิงบวกจากการเข้ามาของนักท่องเที่ยว และกระแสความนิยมในสินค้า บิงเนยโฮสต์ (Butter bun) ในกลุ่มนักท่องเที่ยวมาเลเซีย ทำให้เราคาดว่าสาขาเซ็นทรัล เฟสติวัล หาดใหญ่ที่เป็นจุดหมายปลายทางของนักท่องเที่ยวชาวมาเลเซีย จะได้รับอานิสงส์เชิงบวกและหนุนให้ภาพรวม SSSG เติบโตใน 2H24 อ้างอิงจากสำนักข่าว South China Morning Post (SMPC) ระบุว่า ประเทศไทยได้รับความนิยมในหมู่นักท่องเที่ยวชาวมาเลเซียที่อาศัยอยู่ตามแนวชายแดน และสื่อโซเชียลทำให้ชาวมาเลเซียอยากเดินทางมาเที่ยวประเทศไทย โดยชาวมาเลเซียจำนวนไม่น้อยเลือกข้ามแหล่งท่องเที่ยวยอดนิยมในประเทศอย่างปีนังและอีโปห์ และเข้ามายังภาคใต้ของประเทศไทย

รูปที่ 19: จำนวนนักท่องเที่ยวเอเชีย ม.ค.-ด.ค.24 เติบโต 35% yoy

รูปที่ 20: จำนวนนักท่องเที่ยวตะวันออกกลาง ม.ค.-ด.ค.24โต 26%



Source: Ministry of Tourism & Sport, UOB Kay Hian

Source: Ministry of Tourism & Sport, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลต่างๆที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลต่างๆโดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณใดที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

Initiate Coverage

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

After you มีรายได้จากการดำเนินธุรกิจ 4 ส่วน

- i) **ธุรกิจคาเฟ่** สัดส่วนรายได้ 88% โดยแบ่งเป็นร้านคาเฟ่ภายใต้แบรนด์ After you, ลูกก๊อ, Mikka และร้าน Specialty coffee อย่าง Song wat Coffee และ Someday in Copenhagen
- ii) **ธุรกิจ non café** สัดส่วน 6% AU ดำเนินธุรกิจรับจ้างผลิตสินค้าให้กับลูกค้าในกลุ่มต่าง ๆ ภายใต้เครื่องหมายการค้าของบริษัท อาทิ ธุรกิจสายการบิน และร้านอาหาร รวมถึงการขายสินค้าและวัตถุดิบแก่แฟรนไชส์ After you ในต่างประเทศ, แฟรนไชส์ร้านกาแฟมิกกา
- iii) **ธุรกิจการขายและการบริการจัดงานนอกสถานที่** สัดส่วน 4% ธุรกิจให้บริการจัดงานเลี้ยงนอกสถานที่ เช่น งานสังสรรค์, งานแต่งงาน, และกิจกรรมต่าง ๆ โดยมีผลิตภัณฑ์หลักที่ให้บริการ เช่น ชูชูย่า ฮันนี่โทสต์, ซ็อกโกแลตลาวา, สตอว์เบอร์รี่ครีมเบิ้ล และอื่น ๆ รวมถึง Pop-up Store มากขึ้น การขยายช่องทางการจำหน่ายผ่าน Pop-up Store ส่งผลดีต่อกลุ่มบริษัท เช่น การทดลองตลาดในพื้นที่ต่าง ๆ และเนื่องจากการตั้งบูธใช้เวลาและเงินลงทุนไม่มาก
- iv) **ธุรกิจแฟรนไชส์** สัดส่วน 1% After you ดำเนินธุรกิจแฟรนไชส์ร้านกาแฟเตอรี่ยูในต่างประเทศ มีสาขากาแฟเตอรี่ยูในฮ่องกงจำนวน 2 สาขา และได้มีการทำสัญญาแฟรนไชส์เพื่อเปิดร้านกาแฟเตอรี่ยูในประเทศกัมพูชา ซึ่งคาดว่าจะเปิดให้บริการใน 4Q24

รูปที่21 : คาเฟ่ After you



Source: AU, UOB Kay Hian

รูปที่22 : ร้านลูกก๊อ



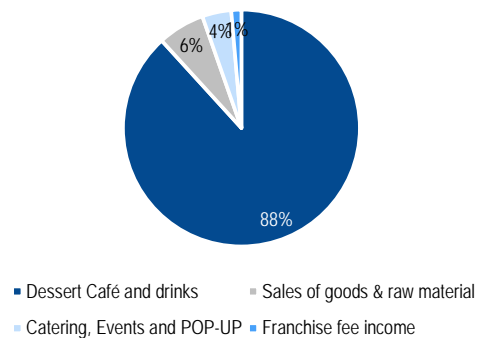
Source: AU, UOB Kay Hian

รูปที่23 : ร้านกาแฟ Mikka



Source: AU, UOB Kay Hian

รูปที่24 : สัดส่วนรายได้ 4 ไตรมาสย้อนหลัง



Source: AU, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลต่างๆที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆโดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอบี เคย์ ฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

Initiate Coverage

ความเสี่ยง

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ ต้นทุนวัตถุดิบคิดเป็นราว 1 ใน 3 ของค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน โดยวัตถุดิบหลักที่มีสัดส่วนสูงประกอบด้วย ผลไม้, ซีอโคแลต และ ผลิตภัณฑ์นม ความผันผวนของราคาวัตถุดิบอาจส่งผลให้ต้นทุนสินค้าเพิ่มสูงขึ้น

ความเสี่ยงจากการบริหารจัดการสินค้า เนื่องจากสัดส่วนรายได้การขายสินค้าขนมปังเนยโสดใน 7eleven มากขึ้น หากขายไม่ดี อาจทำให้คำสั่งซื้อลดลงรวดเร็ว เนื่องจากเป็นสินค้าที่มี shelf life เพียง 7 วัน อย่างไรก็ตาม การสินค้าเป็นรูปแบบของการขายขาดให้แก่ CPALL จึงเป็นการลดความเสี่ยงต่อ AU ได้ในระดับหนึ่ง

ความเสี่ยงจากสินค้าลอกเลียนแบบ จากการแข่งขันในอุตสาหกรรมที่สูงขึ้น ทั้งจากธุรกิจ café และ non café ส่งผลให้มีสินค้าลอกเลียนแบบเกิดขึ้นในตลาด อย่างไรก็ตาม ด้วยการรักษามาตรฐานของสินค้าและบริการที่ดีเพื่อตอบสนองความต้องการผู้บริโภค เรามองว่า AU ยังคงรักษาความสามารถในการแข่งขันได้ดี

ความเสี่ยงจากความนิยมของลูกค้านต่างชาติที่ลดลง รายได้ของ AU มีสัดส่วนจากนักท่องเที่ยวต่างชาติราว 30% หากความนิยมของสินค้าจากนักท่องเที่ยวต่างชาติลดลง หรือการจํานวนนักท่องเที่ยวต่างชาติลดลง เป็นความเสี่ยงต่อผลการดำเนินงานลดลง

ความเสี่ยงทางการเงิน เราคาดว่ามีโอกาสที่ AU จะต้องใช้เงินทุนหมุนเวียนมากขึ้น และ Cash cycle มากขึ้นเพิ่มขึ้นจากการให้เครดิตคู่ค้าในการจำหน่ายสินค้า อย่างไรก็ตาม เรามองว่า AU ยังสามารถใช้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในการดำเนินธุรกิจได้ และด้วยฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง D/E 0.4x เรามองว่ามีความสามารถในการกู้ยืมสถาบันการเงินเพื่อนำมาใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนได้อีก

ความเสี่ยงจากน้ำท่วม After you มีบางสาขาที่อยู่ในจังหวัดน้ำท่วม เช่น เชียงใหม่ โดยสถานการณ์น้ำท่วมส่งผลต่อ traffic การเข้าร้านลดลง ซึ่งหากสถานการณ์น้ำท่วมบานปลายจะส่งผลต่อการดำเนินงาน อย่างไรก็ตาม ยังไม่มีสาขาไหนที่ After you เป็นเจ้าของโดนน้ำท่วม

ความเสี่ยงจากการไม่สามารถต่อสัญญาเช่าสถานที่ และการขึ้นค่าเช่า บริษัททำสัญญาเช่ากับผู้ให้เช่า เช่นห้างสรรพสินค้า และ คอมมูนิตี้ มอลล์ มีอายุสัญญาเช่าประมาณ 1-3 ปี เมื่อครบกำหนดสัญญาเช่ามีโอกาสที่จะมีการปรับค่าเช่าเพิ่มขึ้น รวมถึงมีโอกาสที่ทางผู้ให้เช่าจะไม่ต่อสัญญาเช่าให้ หากมีผู้ประกอบการอื่นเสนอราคาเช่าในราคาที่สูงกว่า ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ เป็นพันธมิตรทางธุรกิจกับห้างสรรพสินค้าและคอมมูนิตี้มอลล์ชั้นนำ และมีประวัติการชำระค่าเช่าที่ดี จึงมีอำนาจต่อรองต่อผู้ให้เช่าได้ในระดับหนึ่ง

Initiate Coverage

Thursday, 3 October 2024

ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG)

<ul style="list-style-type: none"> CG Report: - SET ESG Rating: -
<ul style="list-style-type: none"> Environmental <p>Energy management: The company uses LPG as fuel for the boiler to produce steam, as it is a clean energy source. Additionally, it has installed a solar rooftop, which generated 933 MW of electricity in 2023, reducing electricity costs by 40%.</p> <p>Reducing waste. The company has a policy that emphasizes maximizing the benefits from production waste. For instance, leftover bread scraps from production are sold to farmers at a low price.</p>
<ul style="list-style-type: none"> Social <p>Sharing with students. Organized the activity "Sharing with Students," which has been held for five consecutive years. The company set up donation boxes to collect items to be sold at the "Sharing Store," with the proceeds going toward educational scholarships for underprivileged children in the foundation.</p>
<ul style="list-style-type: none"> Governance <p>Board of directors has complied the regulations. board of directors has complied with the law and the company's regulations, and the resolutions of the shareholders' meetings. Additionally, they have adhered to the Principles of Good Corporate Governance of Listed Companies as outlined by the Stock Exchange of Thailand.</p> <p>High quality AGM. The company received a score of 87% in the 2023 "Annual General Meeting Quality Assessment" conducted by the Thai Investors Association.</p>

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

SET ESG Ratings 2023

AAA

ADVANC	AJ	AMATA	BANPU	BAY	BCP	BGRIM	BKI	BPP	CKP	CPALL	CPAXT
CPF	CRC	KBANK	KTB	KTC	M-CHAI	OR	PR9	PTT	PTTEP	PTTGC	SABINA
SCC	SCGP	STA	STGT	TFMAMA	THCOM	TISCO	TOP	WHA	WHAUP		

AA

ACE	AMATAV	AP	BAFS	BAM	BBGI	BBL	BCH	BCPG	BDMS	BEM	BGC
BJC	BLA	BRI	BTS	CPN	DRT	EASTW	EGCO	EPG	ETC	FPT	GLOBAL
GPSC	GULF	GUNKUL	HANA	HMPRO	HTC	INTUCH	IRPC	IVL	MAJOR	MC	MFEC
MINT	NOBLE	NVD	ORI	OSP	PB	PLANB	RATCH	RS	S&J	SAT	SC
SCB	SCCC	SGP	SIRI	SJWD	SMPC	SPALI	THANI	TMT	TPBI	TPIPL	TPIPP
TTA	TTB	TTW	TVO	VGI	WICE	ZEN					

A

AH	AOT	ASW	AWC	CBG	CENTEL	CFRESH	CK	COM7	DEMCO	DMT	ERW
HENG	ICHI	IRC	ITEL	LH	MEGA	MSC	MTC	NER	NRF	NYT	PAP
PJW	PM	PPP	PSL	QTC	S	SAK	SCG	SHR	SITHAI	SNC	SNP
SPI	STEC	SUTHA	SYNEX	SYNTEC	TCAP	TFG	TGH	THIP	THREL	TKS	TOA
TOG	TSC	TSTH	TTCL	TWPC	UBE	WACOAL					
AH	AOT	ASW	AWC	CBG	CENTEL	CFRESH	CK	COM7	DEMCO	DMT	ERW

BBB

AGE	BA	CSC	GFPT	III	ILM	JTS	KEX	KKP	KSL	LHFG	PCSGH
PSH	RBF	SAPPE	SAWAD	SSSC	TPCS	TQM	UPF				

Anti-corruption Progress Indicator

ได้รับการรับรอง

2S	7UP	AAI	ADVANC	AH	AI	AIE	AJ	AMANAH	AMATA	AMATAV	AP
APCS	AS	ASIAN	ASK	ASP	AWC	AYUD	B	BAFS	BAM	BANPU	BAY
BBGI	BBL	BCH	BCP	BCPG	BEC	BEYOND	BGC	BGRIM	BKI	BLA	BPP
BRR	BSBM	BTS	BWG	CEN	CENTEL	CFRESH	CGH	CHOTI	CIMBT	CM	CMC
COM7	CPALL	CPAXT	CPF	CPI	CPL	CPN	CPW	CRC	CSC	DCC	DELTA
DEMCO	DOHOME	DRT	DUSIT	EASTW	EGCO	EP	EPG	ERW	ESTAR	ETC	FNS
FPT	FTE	GBX	GC	GEL	GFPT	GGC	GJS	GPI	GPSC	GSTEEL	GULF
GUNKUL	HANA	HENG	HMPRO	HTC	ICC	ICHI	IFS	III	ILINK	ILM	INET
INOX	INSURE	INTUCH	IRPC	ITEL	IVL	JAS	JKN	JR	JTS	KBANK	KBS
KCAR	KCE	KGI	KKP	KSL	KTB	KTC	L&E	LANNA	LHFG	LHK	LPN
LRH	M	MAJOR	MALEE	MATCH	MBK	MC	MCOT	MFC	MFEC	MILL	MINT
MONO	MSC	MST	MTC	MTI	NATION	NCAP	NEP	NKI	NOBLE	NRF	NWR
OCC	OGC	OR	ORI	PAP	PATO	PB	PCSGH	PDJ	PG	PK	PL
PLANB	PLAT	PM	PPP	PPPM	PR9	PREB	PRG	PRINC	PRM	PSH	PSL
PT	PTECH	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	PYLON	Q-CON	QH	QTC	RABBIT	RATCH
RML	RS	S&J	SABINA	SAK	SAPPE	SAT	SC	SCC	SCCC	SCG	SCGP
SCM	SCN	SEAOIL	SE-ED	SENA	SGC	SGP	SIRI	SITHAI	SKR	SMIT	SMK
SMPC	SNC	SNP	SORKON	SPACK	SPALI	SPC	SPI	SPRC	SRICHA	SSF	SSP
SSSC	SST	STA	STGT	SUSCO	SVI	SYMC	SYNTEC	TAE	TASCO	TCAP	TCMC
TFG	TFI	TFMAMA	TGE	TGH	THANI	THCOM	THIP	THRE	THREL	TIDLOR	TIPCO
TISCO	TKS	TKT	TMD	TMT	TNITY	TNL	TNR	TOG	TOP	TOPP	TPA
TPCS	TRU	TSC	TSI	TSTE	TSTH	TTA	TTB	TTCL	TU	TVO	TWPC
UBE	UOBKH	UV	VGI	VIH	WACOAL	WHA	WHAUP	WICE	WIIK	ZEN	

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒน์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒน์ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒน์ซึ่งเป็นบุคคลภายนอกโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ซีเอ็น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ซีเอ็น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการนี้ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



7UP	AAV	ACE	ACG	ADVANC	AEONTS	AGE	AH	AHC	AIT	AJ	AKR
ALLA	ALT	AMARIN	AMATA	AMATAV	ANAN	AOT	AP	APCO	APCS	ASEFA	ASK
ASP	ASW	AWC	AYUD	B	BA	BAFS	BAM	BANPU	BAY	BBGI	BBL
BCH	BCP	BCPG	BDMS	BEC	BEM	BEYOND	BGC	BGRIM	BH	BIZ	BJC
BJCHI	BKI	BLA	BPP	BRI	BRR	BTS	BWG	BYD	CBG	CENTEL	CFRESH
CHASE	CHG	CIMBT	CIVIL	CK	CKP	CM	CNT	COM7	CPALL	CPAXT	CPF
CPI	CPL	CPN	CPW	CRC	CSC	CSS	CV	DCC	DDD	DELTA	DEMCO
DMT	DOHOME	DRT	DUSIT	EASTW	ECL	EE	EGCO	EPG	ERW	ETC	FE
FN	FPT	FSX	GBX	GC	GENCO	GFPT	GGC	GLAND	GLOBAL	GPSC	GRAMMY
GULF	GUNKUL	HANA	HENG	HMPRO	HTC	ICC	ICHI	ICN	III	ILINK	ILM
INET	INTUCH	IRC	IRPC	ITC	ITEL	IVL	JAS	JTS	KBANK	KCE	KEX
KKP	KSL	KTB	KTC	LALIN	LANNA	LH	LHFG	LOXLEY	LPN	LRH	LST
M	MAJOR	MALEE	MATCH	MBK	MC	M-CHAI	MCOT	MEGA	MFC	MFEC	MILL
MINT	MONO	MSC	MST	MTC	MTI	NC	NCH	NER	NKI	NOBLE	NRF
NTV	NVD	NWR	NYT	OCC	ONEE	OR	ORI	OSP	PAP	PATO	PB
PCSGH	PDJ	PG	PJW	PLANB	PLAT	PLUS	PM	POLY	PORT	PPP	PR9
PRG	PRINC	PRM	PRTR	PSH	PSL	PT	PTT	PTTEP	PTTGC	Q-CON	QH
QTC	RATCH	RBF	RPH	RS	RT	S	S&J	SA	SABINA	SAK	SAMART
SAMTEL	SAPPE	SAT	SBNEXT	SC	SCB	SCC	SCCC	SCG	SCGP	SCM	SDC
SEAFSCO	SEAOIL	SENA	SGC	SGP	SHR	SIRI	SIS	SITHAI	SJWD	SKR	SM
SMPC	SMT	SNC	SNNP	SNP	SO	SPALI	SPC	SPCG	SPI	SPRC	SSC
SSF	SSSC	STA	STEC	STGT	STI	SUC	SUN	SUSCO	SUTHA	SVI	SVT
SYMC	SYNEX	SYNTEC	TAE	TCAP	TCMC	TEAMG	TEGH	TFG	TFMAMA	TGE	TGH
THANI	THCOM	THIP	THRE	THREL	THLOR	TIPH	TISCO	TK	TKM	TKS	TKT
TLI	TMD	TMT	TNITY	TNL	TNR	TOA	TOG	TOP	TPBI	TPCS	TPIPL
TPIPP	TQM	TRUE	TSC	TSTE	TSTH	TTA	TTB	TTCL	TTW	TVH	TVO
TWPC	UAC	UBE	UP	UPF	UPOIC	UV	VGI	VIBHA	VIH	WACOAL	WGE
WHA	WHAUP	WICE	XPG	ZEN							



2S	AAI	AIE	ALUCON	AMR	APURE	AS	ASIA	ASIAN	ASIMAR	AURA	BR
BSBM	BSRC	BTG	CEN	CGH	CH	CI	CMC	CSP	EKH	ESTAR	EVER
FORTH	FTI	GEL	GPI	HUMAN	IFS	INSET	IT	J	JDF	JKN	JMART
KCAR	KGI	KIAT	KISS	KTIS	KWC	LHK	METCO	MICRO	MK	NCAP	NOVA
PIN	PQS	PREB	PRIME	PTECH	PYLON	RCL	ROCTEC	SCI	SCN	SE-ED	SFLEX
SINGER	SKN	SORKON	SSP	SST	STANLY	SUPER	SVOA	TCC	TEKA	TFM	TPOLY
TRC	TRU	TRUBB	TSE	VRANDA	WAVE	WFX	WIK	WIN	WP		



AMANAH	AMC	ASAP	BCT	BIG	BIOTEC	CCET	CHARAN	CHAYO	CHOTI	CITY	CMAN
CMR	CRANE	CWT	DTCENT	EASON	FNS	FTE	GIFT	GJS	GYT	HTECH	INGRS
INSURE	ITD	JCK	JMT	JR	KBS	L&E	LEE	MENA	MJD	MOSHI	NATION
NNCL	NSL	NV	OGC	PAF	PCC	PEACE	PK	PL	PLE	PMTA	PRAKIT
PRECHA	PRIN	RABBIT	RJH	RSP	S11	SAMCO	SAWAD	SCAP	SCP	SIAM	SKE
SKY	SMIT	SOLAR	STECH	STPI	TC	TEAM	TFI	TKC	TPA	TPAC	TRITN
UMI	UTP	VARO	VPO	W	WORK	WPH					

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100	★★★★★	ดีเลิศ
80-89	★★★★	ดีมาก
70-79	★★★	ดี
60-69	★★	ดีพอใช้
50-59	★	ผ่าน
ต่ำกว่า 50	-	-

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลจากที่ปรากฏและถือว่าเป็นที่น่าเชื่อถือแต่ไม่ได้ถือเป็นความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ่ต่าง ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะ ชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน