

1 November 2022

Asian Alliance International

ผู้ผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงรายใหญ่ที่มีโอกาสเติบโตสูง

IPO details

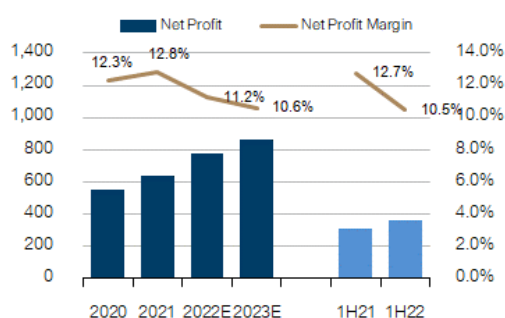
Bloomberg ticker	AAI TB
Secondary market	SET
Sector	Food & Beverage
Offering price (Bt)	n.a.
No. of IPO shares (mn)	637.5
Post-IPO shares (mn)	2,125.0
Par value (Bt)	1.0
Blackout period	1 st - 4 th week of Oct 2022
Offering period	3 rd - 4 th week of Oct 2022
First day of trading	1 st Nov 2022
Financial advisor	TISCO Securities
Lead underwriter	TISCO Securities

Financial & valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022E	2023E
Revenue	4,512	4,985	6,931	8,110
EBITDA	592	804	1,066	1,253
Net profit	555	640	779	860
EPS (Bt)	0.26	0.30	0.37	0.40
Growth	231.6%	15.2%	21.8%	10.3%
Core EPS (Bt)	0.26	0.30	0.37	0.40
Growth	231.6%	15.2%	21.8%	10.3%
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.22	0.24
Div. yield	0.0%	0.0%	4.0%	4.4%
PER (x)	21.2	18.4	15.1	13.7
Core PER (x)	21.2	18.4	15.1	13.7
EV/EBITDA (x)	16.8	13.8	7.9	7.0
PBV (x)	16.8	13.8	7.9	7.0

*EPS ปี 2020/21 คำนวณจากจำนวนหุ้นหลัง IPO ที่ 2,125 ล้านหุ้น

2019-21 net profit



Note: DAOL SECURITIES (THAILAND) acts as an underwriter for the initial public offering of Asian Alliance International.

*****นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์*****

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. no. 029734)

Assistant Analyst: Bandid Macharoen

AAI เป็นบริษัทลูกของ Asian Sea Corporation (ASIAN) ที่ทำธุรกิจรับจ้างผลิต (OEM) อาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียก (Wet Pet Food) และอาหารพร้อมทานบรรจุภาชนะปิดผนึก (Human Food) ที่ทำจากปลาทูน่าเป็นหลัก โดยลูกค้าหลักอยู่ที่ประเทศ USA (57% ของ 1H22) และ UK (14%) บริษัทมีประสบการณ์มากกว่า 15 ปี โดยมีอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิปี 2019-2021 ที่ 95.5% CAGR เนื่องจากธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงโลกมีการเติบโตต่อเนื่องที่ 8.6%

เราประเมินกำไรสุทธิปี 2022E/23E อยู่ที่ 779 ล้านบาท (+22% YoY) และ 860 ล้านบาท (+10% YoY) บนสมมติฐาน รายได้ปี 2022E/23E อยู่ที่ 6,931 ล้านบาท (+39% YoY) และ 8,110 ล้านบาท (+17% YoY) จากคำสั่งซื้ออาหารสัตว์เลี้ยงที่เพิ่มขึ้นจากลูกค้าเก่าและใหม่เป็นหลัก ด้วยการขยายกำลังการผลิตจำนวน 6,000 ตัน/ปี (+17% ปี 2022) และ 7,500 ตัน/ปี (+18% ปี 2023) ทำให้ Total เป็น 49,500 ตัน/ปี ในปี 2023

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2023E ที่ 7.70 บาท ถึง 2023 PER ที่ 19.0x เทียบเท่าค่าเฉลี่ยของบริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกันในตลาดโลก ด้วยผลการดำเนินงานที่เติบโตต่อเนื่องจากแผนเพิ่มกำลังการผลิต โดยในปี 2026 กำลังการผลิตเพิ่มจากปัจจุบันราว 1 เท่าตัว ซึ่งจะสร้างการเติบโตในระยะยาวแก่บริษัท

KEY HIGHLIGHTS

- ผู้เชี่ยวชาญการผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียกจากปลาทูน่า AAI เป็นบริษัทลูกของบริษัทเอเชียนซี คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ("ASIAN") เริ่มดำเนินธุรกิจผลิตทูน่าพร้อมทานบรรจุภาชนะปิดผนึกเป็นหลัก และนำส่วนที่เหลือจากการแปรรูปปลาทูน่า มาใช้เป็นตัววัตถุดิบในการผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียก (Wet Pet Food) ต่อมาธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงขยายตัวสูง จึงเริ่มทำธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงพรีเมียมที่ใช้วัตถุดิบหลักจากเนื้อทูน่า โดยเป็นการรับจ้างผลิต(OEM) จนเป็นที่ยอมรับจากลูกค้าแบรนด์อาหารสัตว์เลี้ยงในระดับสากล ส่งออกไปยังตลาดใน USA (57%) และ UK (14%) เป็นหลัก
- ขยายการผลิตรองรับการเติบโต บริษัทมีโรงงานหลักตั้งอยู่ที่ จ.สมุทรสาคร ณ สิ้นปี 2021 มีกำลังผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงประเภทเปียก (Wet Pet Food) จำนวน 36,000 ตัน/ปี และอาหารพร้อมทานบรรจุภาชนะปิดผนึก 17,500 ตัน/ปี โดยบริษัทได้ขยายกำลังการผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงประเภทเปียกใน 2Q22 จำนวน 6,000 ตัน/ปี (+17%YoY) และในปี 2023E จะขยายกำลังการผลิตเพิ่มอีก 7,500 ตัน/ปี (+18%YoY) รวมถึงสร้าง Auto Warehouse ใหม่อีก อาคาร คาดว่าจะแล้ว 11 เสิร์ในH24 และในปี 2026 บริษัทตั้งเป้าจะมีกำลังการผลิตอาหารสัตว์เปียกเป็น 81,750 ตัน/ปี
- ตลาดอาหารสัตว์เลี้ยงของโลกในปี 2021-2029 มีการเติบโตที่ 5% CAGR จากปริมาณความต้องการอาหารสัตว์เลี้ยงที่เพิ่มขึ้นโดยเฉพาะในกลุ่มลูกค้า Millennial และ Generation Z ซึ่งมีความรักสัตว์และต้องการเลี้ยงสัตว์มากขึ้น ด้วยขนาดครอบครัวที่เล็กลง หรือการใช้ชีวิตคู่ที่ไม่มีลูก และนิยมรับสัตว์เลี้ยงมาเป็นเพื่อนร่วมชีวิต (Human Companion) จึงมีความใส่ใจเลือกอาหารที่มีประโยชน์ต่อสุขภาพต่อสัตว์เลี้ยงและมีความสะดวกกับผู้เลี้ยงเอง
- กำไรปี 2022E/23E เติบโต +22%/+10% YoY ประเมินกำไรสุทธิปี 2022E/2023E ที่ 779 / 860 ล้านบาท บนสมมติฐาน 1) รายได้ปี 2022E/23E ขยายตัว +39%/+17% YoY จาก 1) ขยายกำลังการผลิตเพิ่ม 6,000 ตัน/ปี (+17%) และ 7,500 ตัน/ปี (+18%) ทำให้กำลังการผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงรวมเป็น 49,500 ตัน/ปี ในปี 2023 และ (2 Net margin 2022E/23E จะอยู่ที่ 11.2% และ 10.6% จากต้นทุนวัตถุดิบหลัก(ทูน่า)ปรับตัวเพิ่มขึ้น และค่าใช้จ่ายภาษีที่เพิ่มขึ้นหลัง BOI ที่หมดไป

Valuation/Catalyst/Risk

- ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2023E ที่ 7.70 บาท ถึง 2023E PER ที่ 19.0x เทียบเท่าค่าเฉลี่ยของบริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกันในตลาดโลก และโอกาสการเติบโตจากแผนเพิ่มกำลังการผลิตในระยะยาว ที่จะมีกำลังการผลิตอาหารสัตว์เปียกเพิ่มขึ้นอีกราว 1 เท่าตัวในปี 2026

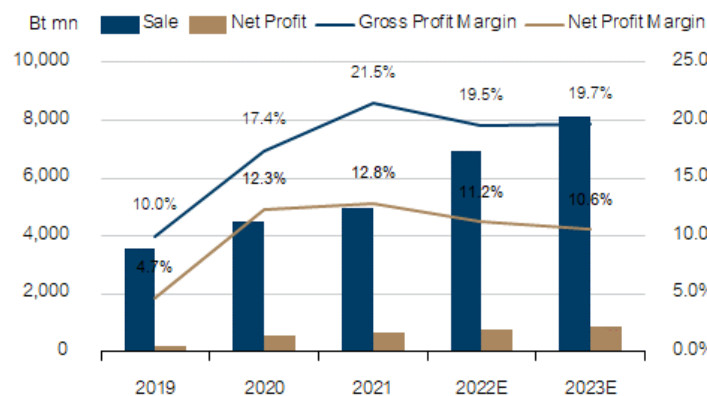
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

KEY HIGHLIGHTS

ผลิตภัณฑ์ที่มีความหลากหลายตอบโจทย์ความต้องการของลูกค้า บริษัทมีการวิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์ของบริษัทอย่างต่อเนื่อง จนสามารถตอบสนองความต้องการของลูกค้าในหลายรูปแบบ ทั้งในเรื่องของผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงที่มีคุณค่าทางโภชนาการครบถ้วน (Completed Pet Food) และผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงชนิดขนมขบเคี้ยวและอาหารว่าง (Complementary Pet Food) โดยใช้วัตถุดิบคุณภาพในระดับเดียวกันกับที่ใช้ผลิตอาหารสำหรับคน (Human Grade) ได้แก่ เนื้อปลาทูน่า เนื้อไก่ ปลาซาร์ดีน ปลาแมคเคอเรล เนื้อวัว เนื้อแกะ รวมถึงเนื้อชิ้นรูปใหม่ (Reformed Meat) รวมถึงเติมสารอาหารที่จำเป็นต่อสุนัขและแมว โดยผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียกของบริษัทมีรูปแบบผลิตภัณฑ์ที่หลากหลาย ได้แก่ น้ำเกรวี่ (Gravy) เจลลี่ (Jelly) ซุป (Soup) และมูส (Mousse) เป็นต้น บรรจุในบรรจุภัณฑ์กระป๋อง บรรจุภัณฑ์ถุงปิดสุญญากาศ และบรรจุภัณฑ์ถ้วยพลาสติกตามความต้องการของลูกค้า

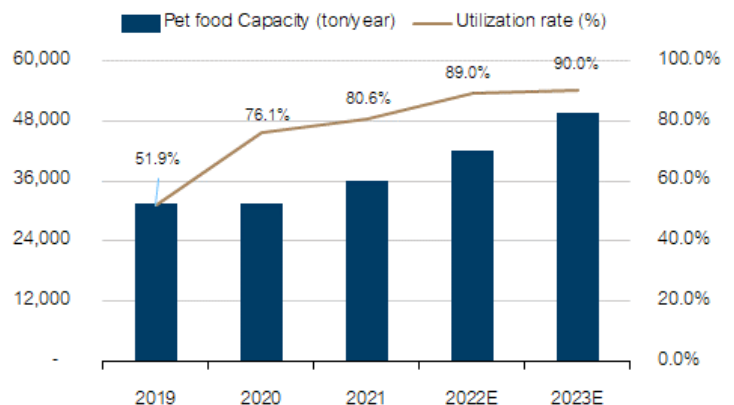
บริษัทมีการขยายการลงทุนรองรับการเติบโตในอนาคต ปัจจุบันบริษัทมีโรงงานหลักตั้งอยู่ใน จ.สมุทรสาคร มีกำลังการผลิตแบ่งเป็นผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงประเภทเปียกจำนวน 42,000 ตัน/ปี และอาหาร/ขนม 000พร้อมทานบรรจุภาชนะปิดผนึก 17,500 ตัน/ปี บริษัทได้ขยายกำลังการผลิตในผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงประเภทเปียกใน 2Q22 เป็นจำนวน 6,000 ตัน/ปี (+17%) และในปี 2023 ได้วางแผนจะเพิ่มกำลังการผลิตอีก 7,500 ตัน/ปี (+18%) ทำให้กำลังการผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงรวมปี 2023 อยู่ที่ 49,500 ตัน/ปี และจะสร้าง Auto Warehouse ใหม่อีก อาคารเพื่อรองรับปริมาณการผลิตที่เพิ่มขึ้น ซึ่งคาดว่าจะ 11 แล้วเสร็จใน H24 และในระยะยาวบริษัทตั้งเป้าจะมีกำลังการผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงประเภทเปียกที่ 81,750 ตัน/ปี

Fig 1: 2019-23E Revenue and Net Profit



Source: Company, DAOL

Fig 2: Pet food Capacity Expansion



Source: Company, DAOL

กลยุทธ์สร้างแบรนด์ของตัวเองช่วยเสริมความสามารถในการแข่งขันระยะยาว บริษัทมีการพัฒนาแบรนด์ผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงของตนเองขึ้นหลากหลายแบรนด์ ครอบคลุมความต้องการของกลุ่มลูกค้าในทุก Market Segment และมีผลิตภัณฑ์ครบทุกประเภท ทั้งที่เป็นอาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียก อาหารสัตว์เลี้ยงแบบเม็ด โดยแบรนด์ผลิตภัณฑ์ของกลุ่มบริษัทในปัจจุบัน ประกอบด้วย (1) แบรินด์มอนชู (monchou) ซึ่งเป็นแบรนด์ผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงแบบพรีเมียมสำหรับกลุ่มลูกค้ากำลังซื้อสูง (High-end Customer) โดยมีผลิตภัณฑ์ทั้งแบบเปียกและแบบเม็ดสำหรับสุนัขและแมว (2) แบรินด์มาเรีย (Maria) ซึ่งเป็นแบรนด์ผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียกสำหรับสุนัขและแมว สำหรับกลุ่มลูกค้าที่มีกำลังซื้อสูง (High-end Customer) พัฒนาโดย บริษัท อินเตอร์ เพ็ทพรีนา จำกัด ("IPN") ซึ่งเป็นบริษัทร่วมของ บริษัท (3) แบรินด์มอนชูบาลานซ์ (monchou balanced) ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงสำหรับสุนัขและแมว โดยมีกลุ่มลูกค้าเป้าหมายเป็นกลุ่มลูกค้าในตลาดมวลชน (Mass Market) (4) แบรินด์ฮาจิโกะ (Hajiko) ซึ่งเป็นแบรนด์ผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงสำหรับสุนัข ที่มีราคาพรีเมียม เพื่อเจาะกลุ่มลูกค้าในตลาดมวลชน (Mass Market) (5) แบรินด์โปร (Pro) ซึ่งเป็นแบรนด์ผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงสำหรับสุนัขและแมว เพื่อเจาะกลุ่มลูกค้าในตลาดที่มีการแข่งขันด้านราคาเป็นหลัก (Low-end Market) ซึ่งเพื่อเสริมสร้างความสามารถในการแข่งขันในธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง และรักษาอัตรากำไรของบริษัทในระยะยาว

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

VALUATION

ประเมินราคาเหมาะสมที่ 7.70 บาท

เราประเมินมูลค่าหุ้น AAI โดยใช้วิธี 2023E PER ที่ 19.0x ซึ่งอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยของบริษัทที่ดำเนินงานในอุตสาหกรรมอาหารสัตว์เลี้ยงที่มีโอกาสเติบโตจากพฤติกรรมเลี้ยงสัตว์ในกลุ่ม Millennial และ Generation Z ซึ่งมีความรักสัตว์และต้องการเลี้ยงสัตว์มากขึ้นกว่ากลุ่มประชากรที่มีอายุมาก รวมถึงความต้องการอาหารสัตว์เลี้ยงที่มีประโยชน์ต่อสุขภาพของสัตว์เลี้ยงและมีความสะดวกในการให้อาหาร รวมทั้งบริษัทมีแผนเพิ่มกำลังการผลิตในระยะยาวที่ตั้งเป้าจะมีกำลังการผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงประเภทเปียกเป็น 81,750 ตัน/ปี (จากสิ้นปี 22 ที่ 42,000 ตัน/ปี) ที่จะช่วยสร้างความสามารถในการแข่งขันและสร้างการเติบโตในระยะยาวให้แก่บริษัท

Fig 3: Peer comparison

Company	Market Cap. (USD mn)	PER 2023E	Net Margin	Net Profit Growth		ROE		ROA	
				2022	2023	2022	2023	2022	2023
Petpal Pet Nutrition Technolog	809	29.5	4.7%	163%	28%	8.1%	9.7%	5.4%	6.3%
Shandong Bailong Chuangyuan	668	16.9	16.0%	72%	47%	12.9%	16.8%	11.4%	15.4%
Musti Group Oyj	656	20.2	6.1%	16%	39%	14.6%	19.3%	7.0%	9.5%
Central Garden & Pet Co	2,040	13.1	4.6%	3%	4%	12.2%	12.0%	4.9%	5.1%
Pets at Home Group Plc	1,834	14.6	9.5%	-10%	-8%	10.1%	10.3%	6.2%	6.0%
Pet Center Comercio e Particip	926	33.0	3.6%	42%	57%	6.3%	10.1%	3.7%	2.8%
Peer		19.1	7.0%	31%	18%	10.7%	12.1%	6.0%	6.6%
AAI			10.4%	13%	12%	10.7%	11.4%	8.6%	8.7%

Sources: Bloomberg consensus, DAOL

RISK FACTORS

ทุกการลงทุนมีความเสี่ยง สำหรับ AAI มีปัจจัยเสี่ยงที่จะกระทบต่อผลการดำเนินงาน ดังนี้

1. ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบปลาหมึก
2. ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่
3. ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงตลาดส่งออกที่อาจกระจุกตัวอยู่ในบางภูมิภาค
4. ความเสี่ยงจากการเป็นผู้รับจ้างผลิตสินค้าภายใต้แบรนด์ผลิตภัณฑ์ของลูกค้า
5. ความเสี่ยงจากความไม่สอดคล้องของสกุลเงิน (Currency Mismatch) ระหว่างรายได้และต้นทุนขาย

COMPANY PROFILE

บริษัท เอเชียน อะไลอันซ์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) (AAI) เป็นหนึ่งในผู้รับจ้างผลิตผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยง (Pet Food) และผลิตภัณฑ์อาหารพร้อมทานบรรจุภาชนะปิดผนึก (Human Food) โดยมุ่งเน้นการผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ที่มีคุณภาพและมาตรฐานความปลอดภัยมาตลอดการดำเนินธุรกิจมากกว่า 15 ปี จนเป็นที่ยอมรับจากลูกค้าเจ้าของแบรนด์ผลิตภัณฑ์และผู้บริโภคในระดับสากล โดยบริษัทมุ่งเน้นไปที่การเติบโตไปพร้อมกับลูกค้า โดยการสร้างความเชื่อมั่นและความไว้วางใจให้กับลูกค้าว่า บริษัทสามารถให้การสนับสนุนลูกค้าได้ ตั้งแต่เรื่องความสามารถในการวิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์ให้ก้าวทันความต้องการของตลาด การมีกำลังการผลิตและความสามารถในการจัดเก็บและสำรองสินค้า ที่สามารถรองรับแผนการเติบโตของลูกค้าได้

พัฒนาการที่สำคัญของ AAI

- 2005 : ASIAN จัดตั้งบริษัทขึ้นด้วยทุนจดทะเบียน 200.00 ล้านบาท เพื่อประกอบธุรกิจแปรรูปปลาห่านสำหรับผลิตผลิตภัณฑ์ปลาห่านบรรจุภาชนะปิดผนึก และผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียก
- 2006 : บริษัทเริ่มจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปลาห่านบรรจุภาชนะปิดผนึก และผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียก
- 2011 : บริษัทเริ่มปรับเปลี่ยนกลยุทธ์ทางธุรกิจโดยการปรับตัวเข้าสู่ธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงแบบพรีเมียม
- 2014 : บริษัทเริ่มปรับกลยุทธ์ของธุรกิจผลิตภัณฑ์อาหารพร้อมทานบรรจุภาชนะปิดผนึก โดยพิจารณาเลือกรับคำสั่งซื้อที่มีอัตรากำไรที่เหมาะสม และปรับตัวเข้าสู่ตลาดผลิตภัณฑ์เพิ่มมูลค่า (Value Added Products) มากขึ้น
- 2017 : บริษัทขยายกำลังการผลิตอาหารสัตว์เลี้ยง เพื่อรองรับความต้องการของลูกค้าที่เพิ่มมากขึ้น โดยเพิ่มกำลังการผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียกจาก 25,000 ตันต่อปี เป็น 31,600 ตันต่อปี
- 2018 : ASIAN จัดตั้ง AGE ร่วมกับ Dorneo Handels GmbH ในประเทศเยอรมนี โดยการถือหุ้นผ่าน APCC เพื่อเป็นตัวแทนลูกค้าเจ้าของแบรนด์ผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงในภูมิภาคยุโรป
- : ASIAN จัดตั้ง IPN ร่วมกับ บริษัท อินเตอร์ฟาร์ม จำกัด (มหาชน) โดยการถือหุ้นผ่าน APCC เพื่อทำการตลาดและจัดจำหน่ายอาหารสัตว์เลี้ยงแบรนด์มาเรีย (Maria)
- 2019 : APCC เปิดตัวผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงแบรนด์มอนชู (monchou)
- 2020 : APCC เปิดตัวผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงแบรนด์ฮาจิโกะ (Hajiko)
- 2021 : บริษัทได้ขยายกำลังการผลิตสำหรับผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียกจาก 31,600 ตันต่อปี เป็น 36,000 ตันต่อปี เพื่อรองรับปริมาณคำสั่งซื้อผลิตภัณฑ์ของลูกค้าที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง
- 2022 : บริษัทได้ขยายกำลังการผลิตสำหรับผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียกจาก 36,000 ตันต่อปี เป็น 42,000 ตันต่อปี เพื่อรองรับปริมาณคำสั่งซื้อผลิตภัณฑ์ของลูกค้าที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

ลักษณะผลิตภัณฑ์

ผลิตภัณฑ์ของกลุ่มบริษัทประกอบด้วยผลิตภัณฑ์หลักทั้งหมด 2 กลุ่ม ได้แก่

1. **ผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยง** ประกอบด้วย ผลิตภัณฑ์อาหารสำหรับสุนัข และผลิตภัณฑ์อาหารสำหรับแมว ทั้งในรูปแบบผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียก (Wet Pet Food) และผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงแบบเม็ด (Dry Pet Food) โดยมีสัดส่วนรายได้ระหว่างอาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียกที่ 99% และอาหารสัตว์เลี้ยงแบบเม็ด 1% ทั้งที่เป็นแบรนด์ของลูกค้า และแบรนด์ของบริษัท
2. **ผลิตภัณฑ์อาหารพร้อมทานบรรจุภาชนะปิดผนึก** โดยเป็นผลิตภัณฑ์เนื้อปลาห่านมาปรุงสุกและตัดแต่ง และเติมส่วนผสมน้ำปรุงรส ตามสูตรการผลิต ทั้งนี้ ผลิตภัณฑ์อาหารพร้อมทานบรรจุภาชนะปิดผนึกของบริษัททั้งหมดเป็นการรับจ้างผลิต (OEM) ภายใต้แบรนด์ผลิตภัณฑ์ของลูกค้า

Fig 4: ตัวอย่างผลิตภัณฑ์



Source: Company, DAOL

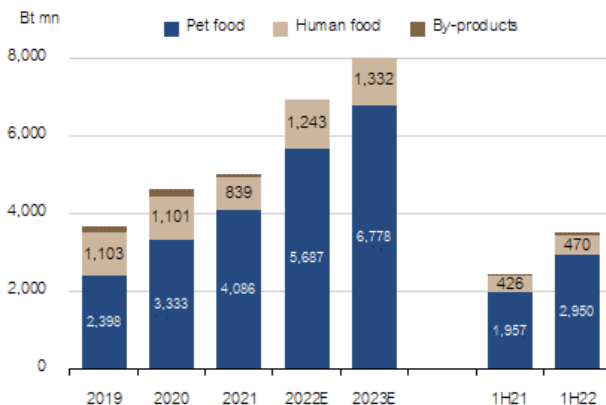
Fig 5: สินค้าภายใต้ Brand ของบริษัท



โครงสร้างรายได้

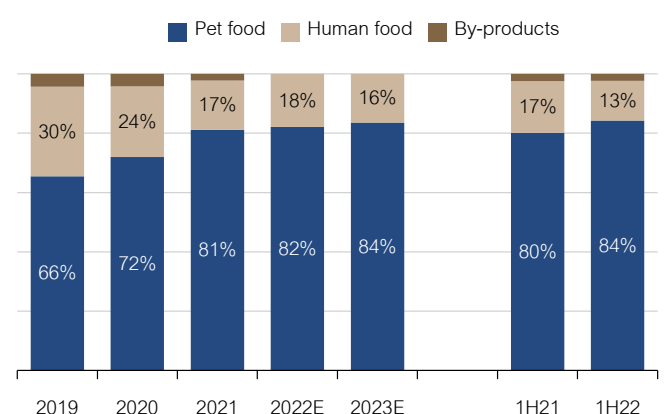
บริษัทเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยง (Pet Food) และผลิตภัณฑ์อาหารพร้อมทานบรรจุภาชนะปิดผนึก (Human Food) โดยสัดส่วนรายได้จากการขายผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมาจาก 67% ของรายได้จากการขายรวมในปี 2019 เป็น 82% ของรายได้จากการขายรวมในปี 2021 ในขณะที่สัดส่วนรายได้จากการขายผลิตภัณฑ์อาหารพร้อมทานบรรจุภาชนะปิดผนึกอยู่ระหว่าง 16 – 31% ของรายได้จากการขายรวม นอกจากนี้ บริษัทยังจำหน่ายผลิตภัณฑ์ผลพลอยได้ (By-Product) จากการแปรรูปปลาทูน่า เช่น ผลิตภัณฑ์ปลาป่น ผลิตภัณฑ์น้ำมันปลา และผลิตภัณฑ์น้ำมันปลา ทั้งนี้ รายได้จากการขายส่วนใหญ่มาจากการขายสินค้าไปยังต่างประเทศ คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 90 – 94% ของรายได้รวม

Fig 6: การเติบโตของรายได้



Source: Company, DAOL

Fig 7: สัดส่วนรายได้

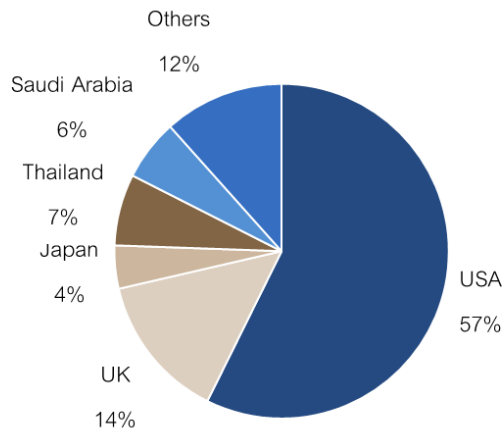


Source: Company, DAOL

ลักษณะลูกค้าและกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย

กลุ่มลูกค้าหลักที่สำคัญของบริษัท คือ ลูกค้าเจ้าของแบรนด์ผลิตภัณฑ์ (Brand Owner) ซึ่งเกือบทั้งหมดเป็นลูกค้าต่างประเทศ คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 90-94% ของรายได้จากการขายทั้งหมดในปี 2019-2021 และ 1H2022 โดยมีตลาดส่งออกหลัก ได้แก่ ประเทศสหรัฐอเมริกา สหราชอาณาจักร ประเทศซาอุดีอาระเบีย และประเทศญี่ปุ่น

Fig 8: สัดส่วนรายได้จากลูกค้าในแต่ละประเทศ, (1H2022)



Source: Company, DAOL

INDUSTRY OUTLOOK

□ อุตสาหกรรมอาหารสัตว์เลี้ยง

ตลาดอาหารสัตว์เลี้ยงของโลกมีการเติบโตสูงอย่างต่อเนื่อง ตลาดอาหารสัตว์เลี้ยงของโลกมีมูลค่า 110,529.45 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2021 เพิ่มขึ้นจาก 86,357.56 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2018 คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย 8.5% ต่อปี นอกจากนี้ยังคาดการณ์แนวโน้มตลาดอาหารสัตว์เลี้ยงของโลกว่าจะมีมูลค่าเพิ่มสูงขึ้นเป็น 163,703.58 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2029 คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย 5.0% ต่อปีจากมูลค่าในปี 2021 โดยมีปัจจัยหลักมาจากการที่ผู้คนมีความต้องการที่จะเลี้ยงสัตว์เลี้ยงมากขึ้น ซึ่งเป็นผลจากการเปลี่ยนผ่านทางประชากรสู่กลุ่ม Millennial และ Generation Z ซึ่งมีความรักสัตว์และต้องการเลี้ยงสัตว์มากขึ้นกว่ากลุ่มประชากรที่มีอายุมาก รวมถึงการขยายตัวของสังคมเมือง (Urbanization) และจำนวนประชากรในกลุ่มชนชั้นกลางในประเทศกำลังพัฒนาที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้จำนวนสัตว์เลี้ยงและความต้องการอาหารสัตว์เลี้ยงเพิ่มขึ้น นอกเหนือจากความนิยมในการเลี้ยงสัตว์เลี้ยงที่เพิ่มขึ้นแล้ว ความต้องการอาหารสัตว์เลี้ยงที่มีประโยชน์ต่อสุขภาพของสัตว์เลี้ยงและมีความสะดวกในการให้อาหารกับสัตว์เลี้ยงยังเป็นอีกปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อการเติบโตของตลาดอาหารสัตว์เลี้ยง เนื่องจากรูปแบบการใช้ชีวิตของผู้คนในปัจจุบัน ซึ่งมีขนาดครอบครัวที่เล็กลงหรือการใช้ชีวิตคู่ที่ไม่มีลูก จึงนิยมรับสัตว์เลี้ยงมาเป็นเพื่อนร่วมชีวิต (Human Companion) ส่งผลให้เจ้าของสัตว์เลี้ยงผูกพันกับสัตว์เลี้ยงเป็นเหมือนหนึ่งในสมาชิกครอบครัว (Pet Humanization)

การแข่งขันในอุตสาหกรรมอาหารสัตว์เลี้ยงสำหรับสุนัขและแมวเป็นการแข่งขันในตลาดต่างประเทศเป็นหลัก เนื่องจากตลาดสำคัญของบริษัทและผู้ผลิตรายอื่นในประเทศไทยล้วนเป็นลูกค้าต่างประเทศ ทั้งนี้ ประเทศไทยนับเป็นหนึ่งในผู้ส่งออกอาหารสัตว์เลี้ยงสำหรับสุนัขและแมวยาวสำคัญของโลก ในปี 2021 ประเทศไทยได้ก้าวขึ้นเป็นผู้ส่งออกผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงสำหรับสุนัขและแมวอันดับ 3 ของโลก ด้วยมูลค่าการส่งออกเท่ากับ 2,048.19 ล้านดอลลาร์สหรัฐ คิดเป็นสัดส่วน 9.7% ของมูลค่าการส่งออกผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงสำหรับสุนัขและแมวของโลก รองจาก

ประเทศเยอรมนี และประเทศสหรัฐอเมริกา ตามลำดับ ทั้งนี้ ข้อมูลของสำนักงานปลัดกระทรวงพาณิชย์แสดงให้เห็นว่ามูลค่าการส่งออกผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียกสำหรับสุนัขและแมวของประเทศไทยมีสัดส่วนร้อยละ 87% ของมูลค่าการส่งออกผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงสำหรับสุนัขและแมวของประเทศไทย ในปี 2021

มูลค่าการส่งออกผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงสำหรับสุนัขและแมวของประเทศไทยไปยังประเทศ 5 อันดับแรกที่ประเทศไทยมีมูลค่าการส่งออกผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงสำหรับสุนัขและแมวของประเทศไทยสูงที่สุดในปี 2564 ได้แก่ ประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศญี่ปุ่น ประเทศมาเลเซีย ประเทศอิตาลี และประเทศออสเตรเลีย คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 30.1% ร้อยละ 14.7% ร้อยละ 7.1% ร้อยละ 6.7% และร้อยละ 5.9% ของมูลค่าการส่งออกผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงสำหรับสุนัขและแมวของประเทศไทย ตามลำดับ โดยในช่วงระหว่างปี 2018 – ปี 2021 มูลค่าการส่งออกผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงสำหรับสุนัขและแมวของประเทศไทยไปยังประเทศสหรัฐอเมริกามีแนวโน้มการเติบโตสูงที่สุด เมื่อเปรียบเทียบกับมูลค่าการส่งออกไปยังประเทศอื่น โดยมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยสูงถึง 21.7% ต่อปี

Fig 9: มูลค่าตลาดอาหารสัตว์เลี้ยงของโลก ปี 2018–2029

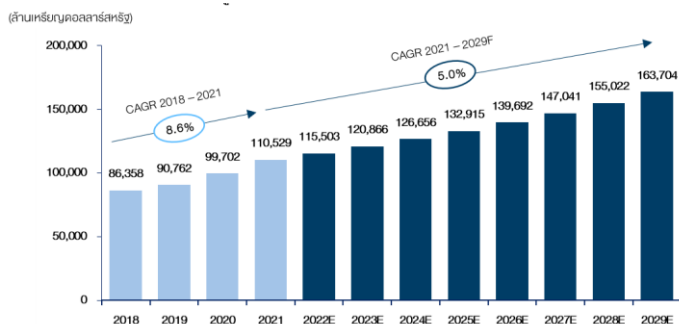
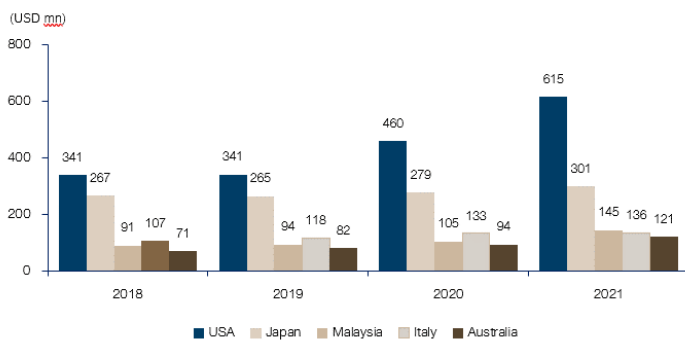


Fig 10: ประเทศที่มีมูลค่าการส่งออกอาหารสัตว์เลี้ยงสำหรับสุนัขและแมวสูงสุด 10 อันดับแรก สำหรับปี 2018 –2021

ประเทศ	ปี 2018		ปี 2019		ปี 2020		ปี 2021	
	มูลค่า (ล้านเหรียญดอลลาร์สหรัฐ)	สัดส่วน (ร้อยละ)	มูลค่า (ล้านเหรียญดอลลาร์สหรัฐ)	สัดส่วน (ร้อยละ)	มูลค่า (ล้านเหรียญดอลลาร์สหรัฐ)	สัดส่วน (ร้อยละ)	มูลค่า (ล้านเหรียญดอลลาร์สหรัฐ)	สัดส่วน (ร้อยละ)
เยอรมนี	1,764.40	12.22	1,819.07	12.03	2,215.50	12.60	2,655.95	12.63
สหรัฐอเมริกา	1,462.24	10.13	1,630.16	10.78	1,724.44	9.81	2,071.81	9.85
ไทย	1,318.21	9.13	1,385.12	9.16	1,646.58	9.37	2,048.19	9.74
ฝรั่งเศส	1,521.61	10.54	1,534.57	10.15	1,657.79	9.43	1,994.92	9.49
โปแลนด์	889.03	6.16	1,017.30	6.73	1,306.13	7.43	1,600.31	7.61
เนเธอร์แลนด์	1,198.17	8.30	1,196.93	7.91	1,279.40	7.28	1,476.10	7.02
สาธารณรัฐประชาชนจีน	874.36	6.05	854.94	5.65	983.80	5.60	1,220.56	5.80
แคนาดา	532.36	3.89	599.32	3.96	750.39	4.27	839.17	3.99
อิตาลี	532.04	3.88	556.01	3.68	602.99	3.43	709.37	3.37
สาธารณรัฐเช็ก	412.40	2.86	441.69	2.92	552.11	3.14	688.96	3.28
อื่นๆ	3,936.56	27.26	4,089.15	27.04	4,862.57	27.66	5,723.16	27.22
ทั้งหมด	14,441.36	100.00	15,124.25	100.00	17,581.71	100.00	21,028.49	100.00

Fig 11: ตลาดหลัก 5 อันดับแรกการส่งออกอาหารสัตว์เลี้ยง ในปี 2018 – 2021



Source: Company, DAOL

□ อุตสาหกรรมปลาพ่นน้ำแปรรูป

ในปี 2021 ตลาดปลาพ่นน้ำแปรรูปของโลกมีมูลค่า 40,124.19 ล้านดอลลาร์สหรัฐ บทวิจัยที่จัดทำโดย Fortune Business Insights แสดงให้เห็นว่ามูลค่าตลาดปลาพ่นน้ำแปรรูปจะปิดผนึกของโลกจะเติบโตจาก 26,964.01 ล้านดอลลาร์สหรัฐในปี 2021 เป็น 33,201.55 ล้านดอลลาร์สหรัฐในปี 2029 ซึ่งคิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยเท่ากับ 2.6% ต่อปี การเติบโตของตลาดปลาพ่นน้ำแปรรูปจะปิดผนึกของโลกมีปัจจัยหลักมาจากกระแสการดูแลสุขภาพที่ได้รับความนิยมมากขึ้นในปัจจุบัน จึงส่งผลให้ผู้คนให้ความสำคัญกับสิ่งที่ตนเองรับประทานมากขึ้น โดยปลาพ่นน้ำถือเป็นอาหารทะเลที่ตอบโจทย์ความต้องการดังกล่าวได้เป็นอย่างดี เนื่องจากเป็นอาหารที่ให้โปรตีนสูง ไขมันต่ำ มีแคลอรีน้อย

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

รวมถึงมีกลิ่นและรสชาติที่ไม่น่าจะรุนแรง สามารถนำไปปรุงอาหารได้หลายรูปแบบ และการที่ผลิตภัณฑ์ปลาหมึกแปรรูปจากปลาหมึกมีอายุการเก็บรักษาที่นานและราคาที่ย่อมเยาวยังเป็นอีกปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อการเติบโตของตลาดปลาหมึกแปรรูปจากปลาหมึก

อุตสาหกรรมปลาหมึกเป็นการแข่งขันในตลาดต่างประเทศเป็นหลัก เนื่องจากตลาดสำคัญของบริษัท และของผู้ผลิตรายอื่นในประเทศไทยล้วนเป็นลูกค้าต่างประเทศ โดยประเทศไทยถือเป็นประเทศที่มีการส่งออกผลิตภัณฑ์ปลาหมึกแปรรูปมากที่สุดในโลกในช่วงหลายปีที่ผ่านมาในปี 2021 มูลค่าการส่งออกผลิตภัณฑ์ปลาหมึกแปรรูปของไทยลดลง 20% เป็น 1,889.33 ล้านดอลลาร์สหรัฐ คิดเป็นสัดส่วน 24.7% ของมูลค่าการส่งออกผลิตภัณฑ์ปลาหมึกแปรรูปของโลก เนื่องจากความต้องการของผู้บริโภคในตลาดส่งออกหลักได้มีการผ่อนคลายการกักตุนผลิตภัณฑ์ปลาหมึกแปรรูปในช่วงที่มีการบังคับใช้มาตรการปิดเมือง (Lockdown) จากสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 ประกอบกับผู้บริโภคสามารถออกมาใช้ชีวิตได้ตามปกติและรับประทานอาหารนอกบ้านมากขึ้น จึงส่งผลให้ความต้องการผลิตภัณฑ์ปลาหมึกแปรรูปลดลง

มูลค่าการส่งออกผลิตภัณฑ์ปลาหมึกแปรรูปของไทยไปยังประเทศ 5 อันดับแรกที่ประเทศไทยมีมูลค่าการส่งออกผลิตภัณฑ์ปลาหมึกแปรรูปของไทยสูงที่สุดในปี 2021 ได้แก่ ประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศญี่ปุ่น ประเทศอียิปต์ ประเทศออสเตรเลีย และประเทศแคนาดา คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 22.7%, 10.8%, 10.4%, 8.0% และ 5.8% ของมูลค่าการส่งออกผลิตภัณฑ์ปลาหมึกแปรรูปของประเทศไทย ตามลำดับ

Fig 12: มูลค่าตลาดปลาหมึกแปรรูปจากปลาหมึกของโลก ปี 2018 – 2029

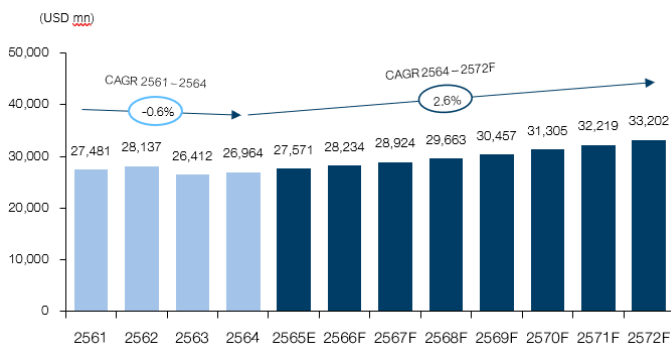
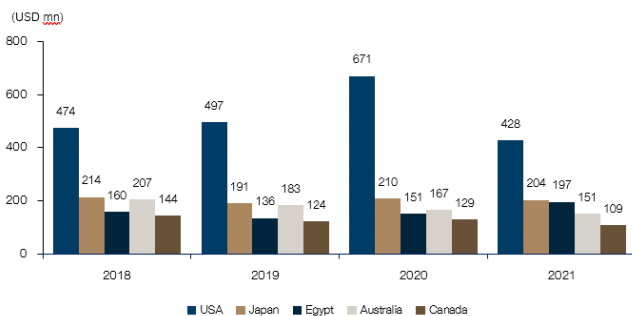


Fig 13: ประเทศที่มีมูลค่าการส่งออกปลาหมึกแปรรูปสูงสุด 10 อันดับแรก สำหรับปี 2018-2021

ประเทศ	ปี 2018		ปี 2019		ปี 2020		ปี 2021	
	มูลค่า (ล้านเหรียญดอลลาร์สหรัฐ)	สัดส่วน (ร้อยละ)	มูลค่า (ล้านเหรียญดอลลาร์สหรัฐ)	สัดส่วน (ร้อยละ)	มูลค่า (ล้านเหรียญดอลลาร์สหรัฐ)	สัดส่วน (ร้อยละ)	มูลค่า (ล้านเหรียญดอลลาร์สหรัฐ)	สัดส่วน (ร้อยละ)
ไทย	2,260.17	28.91	2,180.22	28.69	2,360.79	29.39	1,889.33	24.71
เกาหลีใต้	1,126.41	14.41	1,066.21	14.03	1,033.42	12.87	1,135.87	14.86
สาธารณรัฐประชาชนจีน	484.76	6.20	502.84	6.62	579.15	7.21	701.94	9.18
สเปน	645.46	8.26	578.83	7.62	662.69	8.25	631.08	8.26
เนเธอร์แลนด์	280.72	3.59	265.88	3.50	351.77	4.38	387.18	5.06
ฟิลิปปินส์	353.02	4.52	320.95	4.22	344.73	4.29	345.06	4.51
อินโดนีเซีย	387.29	4.95	410.94	5.41	339.84	4.23	276.35	3.61
เวียดนาม	249.35	3.19	253.33	3.33	300.40	3.74	272.64	3.57
เชเชอร์	279.26	3.57	232.60	3.06	263.33	3.28	268.57	3.51
อิตาลี	207.06	2.65	199.67	2.63	244.42	3.04	245.57	3.21
อื่นๆ	1,545.15	19.76	1,566.65	20.88	1,551.15	19.31	1,491.02	19.50
ทั้งหมด	7,818.66	100.00	7,598.11	100.00	8,031.69	100.00	7,644.62	100.00

Fig 14: มูลค่าการส่งออกปลาหมึกแปรรูปไปยังตลาดหลัก 5 อันดับ สำหรับปี 2018 – 2021



Source: Company, DAOL

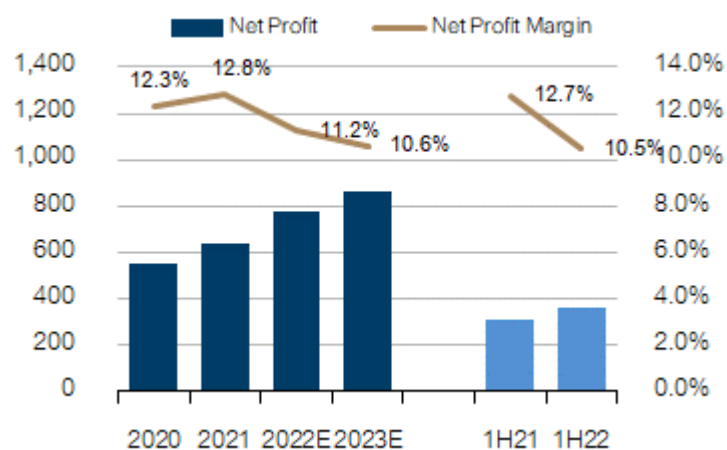
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

□ ผลการดำเนินงานในอดีต

กำไรจากการดำเนินงานของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องโดยมีสาเหตุหลักมาจากการเติบโตอย่างต่อเนื่องของรายได้จากการขายผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงและการเพิ่มขึ้นของอัตรากำไรขั้นต้น จากสัดส่วนของค่าใช้จ่ายต่อยอดขายที่ลดลง ขณะที่กำไรสุทธิของบริษัท สำหรับปี 2019 2020 และ 2021 เท่ากับ 168 ล้านบาท 555 ล้านบาท และ 640 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งเพิ่มขึ้นสอดคล้องกับการเพิ่มขึ้นของกำไรจากการดำเนินงาน โดยในปี 2019 และ 2020 บริษัทได้รับยกเว้นค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้จากการดำเนินงานทั้งจำนวน ในขณะที่ปี 2021 บริษัทมีค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้จากการดำเนินงานสำหรับงวดบางส่วนจากการได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีตามบัตรส่งเสริมการลงทุนจากคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI) ส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจากร้อยละ 4.7% ในปี 2019 เป็น 12.3% และ 12.8% ในปี 2020 และ 2021 ตามลำดับ

สำหรับงวด 1H22 บริษัทมีกำไรสุทธิเท่ากับ 363 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปีก่อนที่ 308 ล้านบาท โดยมีสาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของรายได้จากการขายผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยง แต่มีผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน ส่งผลให้อัตรากำไรจากการดำเนินงานลดลงอยู่ 12.6% จากปีก่อน 14.9% และมีค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้เพิ่มขึ้น ส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิของบริษัทลดลงเหลือ 10.5% ลดลง จากปีก่อนที่ 12.7%

Fig 15: ผลการดำเนินงานที่ผ่านมา



Source: Company, DAOL

วัตถุประสงค์การเพิ่มทุน

1. เพื่อลงทุนในโครงการขยายกำลังการผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียก
2. เพื่อลงทุนในคลังสินค้าอัตโนมัติแห่งที่ 2
3. เพื่อชำระคืนเงินกู้ยืมทั้งระยะสั้นและระยะยาว
4. เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจ

โครงสร้างผู้ถือหุ้น

ASIAN ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัท จะเสนอขายหุ้นสามัญที่ถืออยู่ในบริษัท จำนวนไม่เกิน 212,500,000 หุ้น พร้อมกับการเสนอขายหุ้นสามัญ เพิ่มทุนต่อประชาชนของบริษัท จำนวนไม่เกิน 425,000,000 หุ้น ในครั้งนี้ด้วย ซึ่งทำให้หุ้นสามัญของบริษัทที่จะเสนอขายให้กับประชาชนในครั้งนี้มีจำนวนไม่เกิน 637,500,000 หุ้น

Fig 16: โครงสร้างผู้ถือหุ้นก่อนและภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน

ผู้ถือหุ้น	ก่อนการเสนอขาย หุ้นสามัญเพิ่มทุน		หลังการเสนอขาย หุ้นสามัญเพิ่มทุน	
	จำนวนหุ้น (หุ้น)	ร้อยละ	จำนวนหุ้น (หุ้น)	ร้อยละ
1. บริษัท เอเชียนซี คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ^{1/2/}	1,699,993,000	100.00	1,487,493,000	70.00
2. นายสมศักดิ์ อมรรัตนชัยกุล	4,000	0.00	[•]	[•]
3. นายสมชาย อมรรัตนชัยกุล	1,000	0.00	[•]	[•]
4. นายสมศักดิ์ สถิตธำรงค์	1,000	0.00	[•]	[•]
5. นายเอกกร พรมณสังข์	1,000	0.00	[•]	[•]
6. ประชาชน	-	-	[•]	[•]
รวมทั้งสิ้น	1,700,000,000	100.00	2,125,000,000	100.00

Source: Company, DAOL

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Cash & deposits	72	83	46	3,462	3,123
Accounts receivable	363	513	606	843	986
Inventories	1,023	1,068	1,630	2,322	2,712
Other current assets	410	837	86	89	91
Total cur. assets	1,867	2,500	2,367	6,715	6,912
Investments	43	43	41	43	45
Fixed assets	940	907	1,077	1,590	2,251
Other assets	64	114	120	118	119
Total assets	2,917	3,564	3,605	8,466	9,327
Short-term loans	350	253	496	732	1,036
Accounts payable	357	392	517	737	861
Current maturities	100	100	75	111	157
Other current liabilities	18	35	93	76	104
Total cur. liabilities	825	780	1,181	1,656	2,157
Long-term debt	174	75	-	-	-
Other LT liabilities	15	52	49	54	69
Total LT liabilities	189	127	49	54	69
Total liabilities	1,014	907	1,230	1,709	2,227
Registered capital					
Paid-up capital	1,700	1,700	1,700	2,125	2,125
Share premium	-	-	(51)	3,559	3,559
Retained earnings	260	859	717	1,064	1,408
Others	(55)	98	9	9	9
Minority interests	0	0	0	0	0
Shares' equity	1,906	2,657	2,375	6,756	7,100

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Net profit	168	555	640	779	860
Depreciation	90	122	129	171	249
Chg in working capital	266	(591)	277	(740)	(398)
Others		0	0	0	0
CF from operations	414	86	1,046	211	711
Capital expenditure	(297)	(89)	(297)	(687)	(912)
Others	(5)	2	(1)	1	(0)
CF from investing	(302)	(86)	(298)	(686)	(913)
Free cash flow	112	0	748	(476)	(201)
Net borrowings	43	(139)	142	288	380
Equity capital raised	0	0	0	4,069	0
Dividends paid	0	0	(3)	(468)	(516)
Others	0	0	0	0	0
CF from financing	43	(139)	139	3,890	(136)
Net change in cash	155	(139)	886	3,414	(338)

Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Sales	3,588	4,512	4,985	6,931	8,110
Cost of sales	(3,231)	(3,728)	(3,915)	(5,579)	(6,517)
Gross profit	357	784	1,070	1,352	1,594
SG&A	(226)	(314)	(395)	(541)	(657)
EBITDA	221	592	804	982	1,186
Depre. & amortization	(90)	(122)	(129)	(171)	(249)
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	73	116	51	84	67
EBIT	204	586	726	894	1,004
Finance costs	(24)	(27)	(21)	(5)	(6)
Income taxes	(17)	(25)	(77)	(127)	(152)
Net profit before MI	164	535	628	763	846
Minority interest	0	0	0	0	0
Core profit	164	535	628	763	846
Extraordinary items	4	21	12	16	14
Net profit	168	555	640	779	860

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Growth YoY					
Revenue	n.a.	25.7%	10.5%	39.0%	17.0%
EBITDA	n.a.	167.6%	35.7%	22.2%	20.8%
Net profit	n.a.	231.6%	15.2%	21.8%	10.3%
Core profit	n.a.	226.6%	17.5%	21.5%	10.9%
Profitability ratio					
Gross profit margin	10.0%	17.4%	21.5%	19.5%	19.7%
EBITDA margin	1.2%	13.1%	16.1%	14.2%	14.6%
Core profit margin	4.6%	11.8%	12.6%	11.0%	10.4%
Net profit margin	4.7%	12.3%	12.8%	11.2%	10.6%
ROA	5.8%	15.7%	17.8%	9.2%	9.2%
ROE	8.8%	20.9%	26.9%	11.5%	12.1%
Stability					
D/E (x)	0.5	0.3	0.5	0.3	0.3
Net D/E (x)	0.5	0.3	0.5	(0.3)	(0.1)
Interest coverage ratio	8.7	21.7	35.1	197.1	156.3
Current ratio (x)	2.3	3.2	2.0	4.1	3.2
Quick ratio (x)	1.0	1.8	0.6	2.7	1.9
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.08	0.26	0.30	0.37	0.40
Core EPS	0.08	0.26	0.30	0.37	0.40
Book value	0.90	1.25	1.12	3.18	3.34
Dividend	0.00	0.00	0.00	0.22	0.24
Valuation (x)					
PER	70.4	21.2	18.4	15.1	13.7
Core PER	70.4	21.2	18.4	15.1	13.7
P/BV	6.2	4.4	5.0	1.7	1.7
EV/EBITDA	58.7	16.8	13.8	7.9	7.0
Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	4.0%	4.4%

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Corporate governance report of Thai listed companies 2021

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100	▲▲▲▲▲	Excellent	ดีเลิศ
80-89	▲▲▲▲	Very Good	ดีมาก
70-79	▲▲▲	Good	ดี
60-69	▲▲	Satisfactory	ดีพอใช้
50-59	▲	Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- "ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock's total return is expected to be between 0% and 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals but may lack near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price, which excludes dividend yields.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อป้องกันว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

- **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร
- **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

1. Excellent ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 5
2. Very Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 4
3. Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 3
4. Satisfactory ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 2
5. Pass ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 1

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environment, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

- **Environment.** Environment factors relate to corporate responsibility for its actions and how it manages its impact on the environment. DAOL SEC analyzes revenue, which exposes to environment risks and opportunities.
- **Social.** Social factors deal with company's relationship with its employees and vendors. That also includes company's initiatives related to employee health and well-being, as well as community involvement. DAOL SEC's evaluation on social practices is based on Bloomberg, which measure from company's social responsibility news.
- **Governance.** Corporate government factors include company's transparency, decision-making structure, concrete risk assessment method, treatment of minority shareholders and anti-corruption practices. DAOL SEC conduct this analysis based on IOD's scores.

DAOL SEC's ESG ratings score from 1-5

1. Excellent scores at 5
2. Very Good scores at 4
3. Good scores at 3
4. Satisfactory scores at 2
5. Pass scores at 1

DAOL SEC provides "n.a." in cases of insufficient data.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และไม่ได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.