

ผู้ผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงชั้นนำ

AAI ดำเนินธุรกิจหลักคือ ผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงภายใต้แบรนด์ของลูกค้า ธุรกิจรองคือ ผลิตอาหารพร้อมทานสำหรับคนบรรจุในภาชนะปิดผนึก โดยยอดขายเกือบทั้งหมด เป็นการรับจ้างผลิต (OEM) ภายใต้แบรนด์ของลูกค้าระดับโลก ซึ่งในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา มีกำไรมาตลอด โดยกำไรเติบโตจาก 168 ล้านบาท ในปี 2562 เป็น 639 ล้านบาท ในปี 2564

คาดการณ์ปี 2565 – 2567 กำไรเพิ่มขึ้นเป็น 725 ล้านบาท – 1 พันล้านบาท หรือเติบโต ด้วยอัตราเฉลี่ย 19% เพราะคาดการณ์ธุรกิจหลักได้แรงหนุนกระแสความนิยมเลี้ยงสัตว์ มากขึ้น บวกกับการที่บริษัทมีแผนเพิ่มกำลังการผลิตของอาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียก เพิ่มอีก 56% จากปี 2564 เป็น 56,000 ตัน/ปี ภายในปี 2567 ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยประเมิน ราคาเป้าหมายปี 2566 สำหรับ AAI ที่ 7.40 บาท (อิง PER 18.2 เท่า)

ข้อมูลก่อน-หลังกระจายหุ้น IPO

การกระจายหุ้น IPO	รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO	หลัง IPO
ประชาชนทั่วไป	24.00%	บมจ. เอเชียันซี คอร์ปอเรชั่น (ASIAN)	100.0%
ผู้ถือหุ้นเดิมของ ASIAN (Pre-emptive)	6.0%	ผู้ถือหุ้นเดิมของ ASIAN (Pre-emptive)	6.0%
		ประชาชนทั่วไป	24.0%
ทุนชำระแล้ว (ล้านบาท)	1,700	รวม	100.0%
ก่อน IPO	1,700		100.0%
หลัง IPO	2,125		
ราคาพาร์ (บาท)	1.00		

ที่มา: รวบรวมโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย (ล้านบาท)	4,512	4,985	6,754	7,729	8,745
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	555	639	725	864	1,064
PER (เท่า)	22.7	19.7	21.7	18.2	14.8
PBV (เท่า)	4.7	5.3	3.1	2.8	2.5
Dividend Yield (%)	-	8.8	2.3	2.7	3.4
ROA	15.6%	17.7%	11.6%	12.9%	14.9%
ROE	20.9%	26.9%	14.1%	15.4%	17.2%
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น, พาร์ 1.0 บาท)	1,700	1,700	2,125	2,125	2,125

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

AAI

ราคาเป้าหมาย (บาท) 7.40

บริษัทหลักทรัพย์เอเชียพลัส จำกัดเป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ AAI ในครั้งนี้ โดยการ จัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการ นำเสนอข้อมูลและบทวิเคราะห์เท่านั้น การ ตัดสินใจลงทุนขึ้นกับดุลยพินิจของนักลงทุนผู้ ลงทุนควรอ่านรายละเอียดในหนังสือชี้ชวน ก่อนตัดสินใจลงทุน

ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period) ตั้งแต่วันที่ 29 ก.ย. 65 จนถึง สิ้นสุดระยะเวลาการจองซื้อ

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ปิยะธิดา สนธิสมบัติ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018160



ประเด็นการลงทุน

- ธุรกิจหลักของ AAI คือ การผลิตและจำหน่ายอาหารสัตว์เลี้ยง อยู่ในอุตสาหกรรมที่มีศักยภาพในการเติบโต ตามกระแสการเลี้ยงสัตว์ที่เพิ่มขึ้น โดยยอดขายส่วนใหญ่ของ AAI รวบรวม 83% เป็นการผลิตทั้งอาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียก/แบบเม็ด ภายใต้แบรนด์สินค้าของลูกค้า (OEM) ที่เป็นเจ้าของแบรนด์อาหารสัตว์เลี้ยงในระดับโลก นอกจากนี้ AAI ได้เริ่มผลิตและจำหน่ายสินค้าอาหารสัตว์เลี้ยงภายใต้แบรนด์ของตนเองตั้งแต่ปี 2562 ทำให้ปัจจุบันมีสินค้าที่รองรับตลาดทุกกลุ่มตั้งแต่กลาง - บน

- ครั้งนี้เป็นการระดมเงินทุนเพื่อนำไปใช้ขยายกำลังการผลิตอาหารสัตว์เลี้ยง ลงทุนสร้างคลังสินค้าอัตโนมัติแห่งใหม่ ข้าราชการเงินกู้ และใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนสำหรับการดำเนินธุรกิจ โดยจะทำการขายหุ้น AAI ทั้งหมด 637.5 ล้านหุ้น (ทุนจดทะเบียนหลัง IPO 2,125 ล้านหุ้น พาร์ 1.00 บาท) จาก 1) หุ้นเดิมที่ ASIAN (ผู้ถือหุ้นใหญ่) ถืออยู่และนำออกมาแบ่งขายจำนวน 212.5 ล้านหุ้น และ 2) หุ้นเพิ่มทุน 425.0 ล้านหุ้น ดังนี้

หุ้นที่นำมาจัดสรร	ล้านหุ้น
1.หุ้นเดิมที่เสนอขายโดย ASIAN	212.2
2.หุ้นเพิ่มทุน (หุ้นใหม่)	425.0
2.1 เสนอขายให้ผู้ถือหุ้นเดิมของ ASIAN	127.5
2.2 เสนอขายแก่กรรมการ ผู้บริหาร พนักงานของ AAI	10.0
2.3 เสนอขายแก่กรรมการ ผู้บริหาร พนักงานของ ASIAN	7.0
2.4 เสนอขายต่อผู้มีอุปการะคุณ	76.5
2.5 เสนอขายต่อบุคคลตามดุลยพินิจของผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ฯ	ส่วนที่เหลือจากข้อ 2.1 – 2.4

- ช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2562 - ปี 2564) มีกำไรตลอด โดยเติบโตด้วยอัตราเฉลี่ย (CAGR) 95% เป็น 639 ล้านบาท ในปี 2564 สำหรับปี 2565 คาดกำไรจะโตขึ้นเป็น 725 ล้านบาท (+13.4% YoY) โดยคาดการณ์กำไรเติบโตได้ด้วยอัตราเร่ง 19.2%YoY เป็น 864 ล้านบาท ในปี 2566 และโตต่อเนื่อง 23.1% YoY เป็น 1.0 พันล้านบาท ในปี 2567
- เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2566 สำหรับ AAI ที่ 7.40 บาท (อิง PER ปี 2566 ที่ 18.2 เท่า หรือมีส่วนลด 20% จากค่าเฉลี่ยของคู่แข่งที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในต่างประเทศ) โดยหากอ้างอิงข้อมูลจาก Bloomberg พบว่าข้อมูลการคาดการณ์กำไรปี 2565-2566 ของคู่แข่งต่างประเทศถูกซื้อขายด้วยค่าเฉลี่ย PER ปี 2566 อยู่ที่ราว 22.7 เท่า มีอัตราการเติบโตของกำไรเฉลี่ยปี 2565 – 2566 อยู่ที่ราว 26.1% - 26.2% ซึ่งสูงกว่า AAI



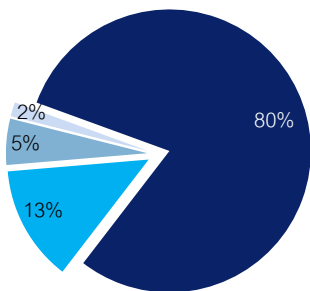
ผู้ผลิตและส่งออกอาหารสัตว์เลี้ยงชั้นนำ

บริษัทจัดตั้งขึ้นตั้งแต่ปี 2548 ซึ่งในระยะแรกบริษัทเน้นธุรกิจแปรรูปปลาทูน่าเพื่อผลิตเป็นอาหารพร้อมทานบรรจุภาชนะปิดผนึกเป็นหลัก โดยได้นำปลาทูน่าส่วนที่เหลือจากการแปรรูปมาผลิตอาหารสัตว์เลี้ยง (แบบเปียก) ควบคู่กันไปด้วย ภายใต้การผลิตของโรงงานที่สมุทรสาคร แต่ต่อมาภายหลังได้หันมามุ่งเน้นการผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงแทน ตั้งแต่ปี 2554 ด้วยกำลังผลิตราว 25,000 ตัน/ปี ซึ่งการผลิตทั้งหมดเป็นการรับจ้างผลิตภายใต้แบรนด์ของลูกค้า (Original Equipment Manufacturer – OEM) ที่เป็นแบรนด์ระดับโลก โดยบริษัทได้มีการขยายกำลังการผลิตเรื่อยมา จนปัจจุบันมีกำลังผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียกที่ 42,000 ตัน/ปี และอาหารพร้อมทานที่ 17,500 ตัน/ปี

นอกจากนี้บริษัทยังได้ขยายธุรกิจด้วยการผลิตสินค้าอาหารสัตว์เลี้ยงภายใต้แบรนด์ของตนเอง รวมทั้งเริ่มผลิตสินค้าอาหารสัตว์เลี้ยงแบบเม็ด ภายใต้การผลิตจากโรงงานที่ประเทศจีน ตั้งแต่ปี 2562 ซึ่งได้มีการปรับปรุง เพิ่มไลน์สินค้า จนกระทั่งปัจจุบันมีสินค้าภายใต้แบรนด์ของตนเองรวม 5 แบรนด์ จัดจำหน่ายในไทยและจีน รองรับลูกค้าทุกกลุ่ม

ปัจจุบันยอดขายส่วนใหญ่มาจากการขายสินค้าอาหารสัตว์เลี้ยงไปต่างประเทศ ซึ่งมีสัดส่วนราว 80% ของยอดขายในงวด 1H65 รองลงไปเป็นการส่งออกอาหารพร้อมทานบรรจุภาชนะปิดผนึกที่มีสัดส่วน 13% ที่เหลืออีก ราว 7% เป็นการขายในประเทศ (อาหารสัตว์เลี้ยง อาหารพร้อมทานและผลิตภัณฑ์พลอยได้จากการแปรรูปทูน่า) โดยเกือบทั้งหมดของสินค้าที่จำหน่ายเป็นสินค้าที่ผลิตภายใต้แบรนด์ของลูกค้า (OEM)

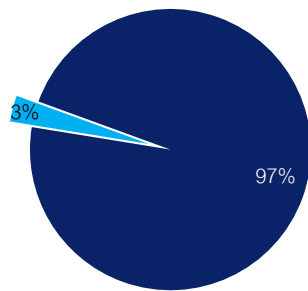
ยอดขายแบ่งตามประเภทสินค้า (1H65)



■ อาหารสัตว์เลี้ยงส่งออก ■ อาหารพร้อมทานส่งออก
■ อาหารสัตว์เลี้ยงในไทย ■ อื่นๆในไทย

ที่มา: AAI

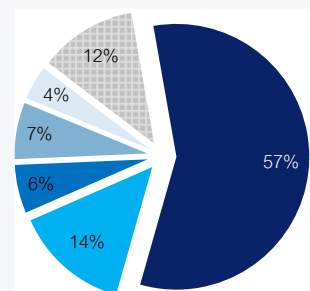
ยอดขายแบ่งตามแบรนด์ (1H65)



■ สินค้ารับจ้างผลิตภายใต้แบรนด์ของลูกค้า (OEM)
■ สินค้าผลิตภายใต้แบรนด์ของบริษัทเอง

ที่มา: AAI

ยอดขายแบ่งตามภูมิศาสตร์ (1H65)



■ อเมริกา ■ อังกฤษ ■ ซาอุดีอาระเบีย
■ ไทย ■ ญี่ปุ่น ■ อื่นๆ

ที่มา: AAI



ผลิตภัณฑ์พรีเมียม รองรับความต้องการของลูกค้า

สินค้าที่บริษัทผลิตและจำหน่ายมี 3 ประเภท คือ อาหารสัตว์เลี้ยง อาหารพร้อมทาน สำหรับคน และผลิตภัณฑ์ผลพลอยได้จากการแปรรูปปลาทูน่า โดยมีรายละเอียดดังนี้

1.อาหารสัตว์เลี้ยง บริษัทผลิตทั้งอาหารสุนัขและแมว ซึ่งแบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

1.1 อาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียก ที่บริษัทผลิตจัดเป็นสินค้าพรีเมียม เพราะวัตถุดิบที่นำมาใช้ในการผลิต เช่น ปลาทูน่า ปลาซาร์ดีน ปลาแมคเคอเรล เนื้อไก่ เนื้อวัว เนื้อแกะ และเนื้อจันรูปใหม่ (Reformed Meat) มีคุณภาพในระดับเดียวกับที่ใช้ผลิตอาหารสำหรับคน นอกจากนี้ยังมีการเติมสารอาหาร เช่น วิตามิน กรดอะมิโน กรดไขมันโอเมก้า 3 แคลเซียม ธาตุเหล็ก เพื่อบรรจุในบรรจุภัณฑ์ตามที่ลูกค้าต้องการ ทั้งนี้การขายเกือบทั้งหมดของอาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียกเป็นการรับจ้างผลิตให้แก่เจ้าของแบรนด์อาหารสัตว์เลี้ยงระดับโลกที่อยู่ในอเมริกา ยุโรป และญี่ปุ่น ขณะที่ยอดขายสินค้าภายใต้แบรนด์ของบริษัท คือ มงชู (Monchou), มงชู บาลานซ์ (Monchou Balanced) และมาเรีย (Maria) ยังไม่มากนักเพราะเพิ่งเปิดตัวในปี 2562 และจำหน่ายโดยเน้นการขายในไทย และจีนเป็นหลัก

ตัวอย่างสินค้าอาหารสัตว์แบบเปียก



น้ำเกรวี่ (Gravy)



เจลลี่ (Jelly)



ซูป (Soup)



มูส (Mousse)



สลัด (Salad)



ปาเต้ (Pate)



1.2 อาหารสัตว์เลี้ยงแบบเม็ด จะมีการผลิตจากทั้งในจีนและไทยดังนี้

ในจีน: จะทำการผลิตภายใต้การดำเนินงานของบริษัทร่วมค้าในจีน ที่โรงงานในซานตง ซึ่งปัจจุบันมีกำลังผลิต 20,000 ตัน/ปี โดยส่วนใหญ่จะเป็นการรับจ้างผลิต (OEM) ภายใต้แบรนด์ของลูกค้าในจีน โดยมีการผลิตภายใต้แบรนด์มองชู (Monchou) ของบริษัทเพื่อจัดจำหน่ายในประเทศจีน

ในไทย: จะว่าจ้างบุคคลภายนอกผลิตสินค้าภายใต้แบรนด์ของบริษัท คือ อาหารสุนัขและแมวแบรนด์มองชู (Monchou), มองชู บาลานซ์ (Monchou Balance) และ โปร (Pro) นอกจากนี้ยังมีอาหารสุนัข แบรนด์ฮาจิโกะ เพื่อจัดจำหน่ายในประเทศไทย

ตัวอย่างอาหารสัตว์เลี้ยงแบบเม็ด

แบรนด์มองชู (Monchou)



ที่มา: AAI



แบรนด์ฮาจิโกะ (Hajiko)



2.อาหารพร้อมทาน (Human Food) เป็นการรับจ้างผลิตภายใต้แบรนด์ของลูกค้า ซึ่งส่วนใหญ่จะเป็นการส่งออกป้อนญี่ปุ่น อิสราเอล และประเทศในแถบตะวันออกกลาง โดยบริษัทจะเป็นการนำปลาหมึกมาตัดแต่ง บรรจุ และบรรจุในบรรจุภัณฑ์ตามที่ลูกค้าต้องการ เช่น หมึกในน้ำเกลือ ในน้ำแร่ ในน้ำมันดอกทานตะวัน ในน้ำมันพริก ในน้ำมันมะกอก ในน้ำผัก นอกจากนี้ยังได้ผลิตอาหารปรุงสุกพร้อมทาน (Ready-to-eat) เช่น ข้าวผัด ปลาหมึกในเครื่องแกง ซึ่งสามารถเก็บได้นานโดยไม่ต้องแช่เย็นหรือแช่แข็ง

ตัวอย่างสินค้าอาหารพร้อมทาน



ปลาหมึกในน้ำเกลือ



ปลาหมึกในน้ำมัน



ข้าวผัด



แกงพริกปลาหมึก

ที่มา: AAI



3. ผลพลอยได้จากการแปรรูปปลาทูน่า เป็นส่วนที่เหลือใช้จากการแปรรูปปลาทูน่า เช่น น้ำมันปลาทูน่า และน้ำมันปลาทูน่า จะถูกนำมาผ่านกรรมวิธีการผลิตเพิ่ม เพื่อจำหน่ายเป็นส่วนผสมของอาหารสัตว์น้ำเศรษฐกิจ เช่น อาหารกุ้ง อาหารปลา และอาหารปู นอกจากนี้ ส่วนหัว หาง ก้าง หน้าง จะถูกนำมาผ่านกระบวนการอบและบดให้เป็นผง กลายเป็นผลิตภัณฑ์ปลาป่น ซึ่งใช้เป็นวัตถุดิบสำคัญในการผลิตอาหารสัตว์น้ำเศรษฐกิจ โดยปลาป่นของบริษัทได้รับการรับรองมาตรฐาน IFFO (RS Global Standard for Responsible Supply of Marine Ingredients Version 2.0) สามารถนำไปผลิตอาหารสัตว์น้ำเศรษฐกิจเพื่อการส่งออกได้

ทั้งนี้ในการผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียก อาหารพร้อมทาน และผลพลอยได้จากการแปรรูปทูน่า บริษัทจะใช้วัตถุดิบหลัก 4 กลุ่ม คือ 1) ปลาทูน่า, 2) ไก่, 3) ปลาชนิดอื่นๆ เช่น ปลาซาร์ดีน และปลาแมคเคอเรล และ 4) บรรจุภัณฑ์ โดยบริษัทจะสั่งซื้อวัตถุดิบล่วงหน้าตามประมาณการสั่งซื้อของลูกค้าตามแผนรายครึ่งปีและแผนไตรมาส สำหรับปลาทูน่าซึ่งเป็นวัตถุดิบหลัก บริษัทจะนำเข้าปลาทูน่า สายพันธุ์ท้องแถบ (Skipjack Tuna) จากผู้จำหน่ายรายหลัก 3 – 4 ราย เป็นประจำทุกเดือน ในปริมาณ ราคา และกำหนดวันส่งมอบล่วงหน้า 30 – 45 วัน และยังสามารถสำรองไว้ในปริมาณที่พอสำหรับการผลิตไปอีก 2 – 3 เดือน ส่วนไก่จะจัดซื้อเนื้อไก่สดจากผู้จัดจำหน่ายในประเทศรายหลัก 3 ราย โดยทำการจะจองซื้อและตกลงทั้งปริมาณ ราคา ล่วงหน้าเป็นรายไตรมาส แต่จะให้มีการจัดส่งเข้าโรงงานทุกวันเพื่อใช้ในการผลิต รวมทั้งสำรองไว้สำหรับการผลิตประมาณ 1 เดือน สำหรับบรรจุภัณฑ์จัดซื้อจากในประเทศจากผู้จำหน่ายรายหลัก 5 – 6 ราย เป็นรายครั้ง ให้สอดคล้องกับคำสั่งซื้อที่ได้รับ

วัตถุดิบหลักที่ใช้ในการผลิตช่วงปี 2562 – 1H65

ประเภทวัตถุดิบ	สัดส่วนต่อต้นทุนวัตถุดิบ
ปลาทูน่า	22% - 35%
ไก่	8% - 21%
ปลาประเภทอื่น	1% - 2%
บรรจุภัณฑ์	36% - 50%

ที่มา: AAI

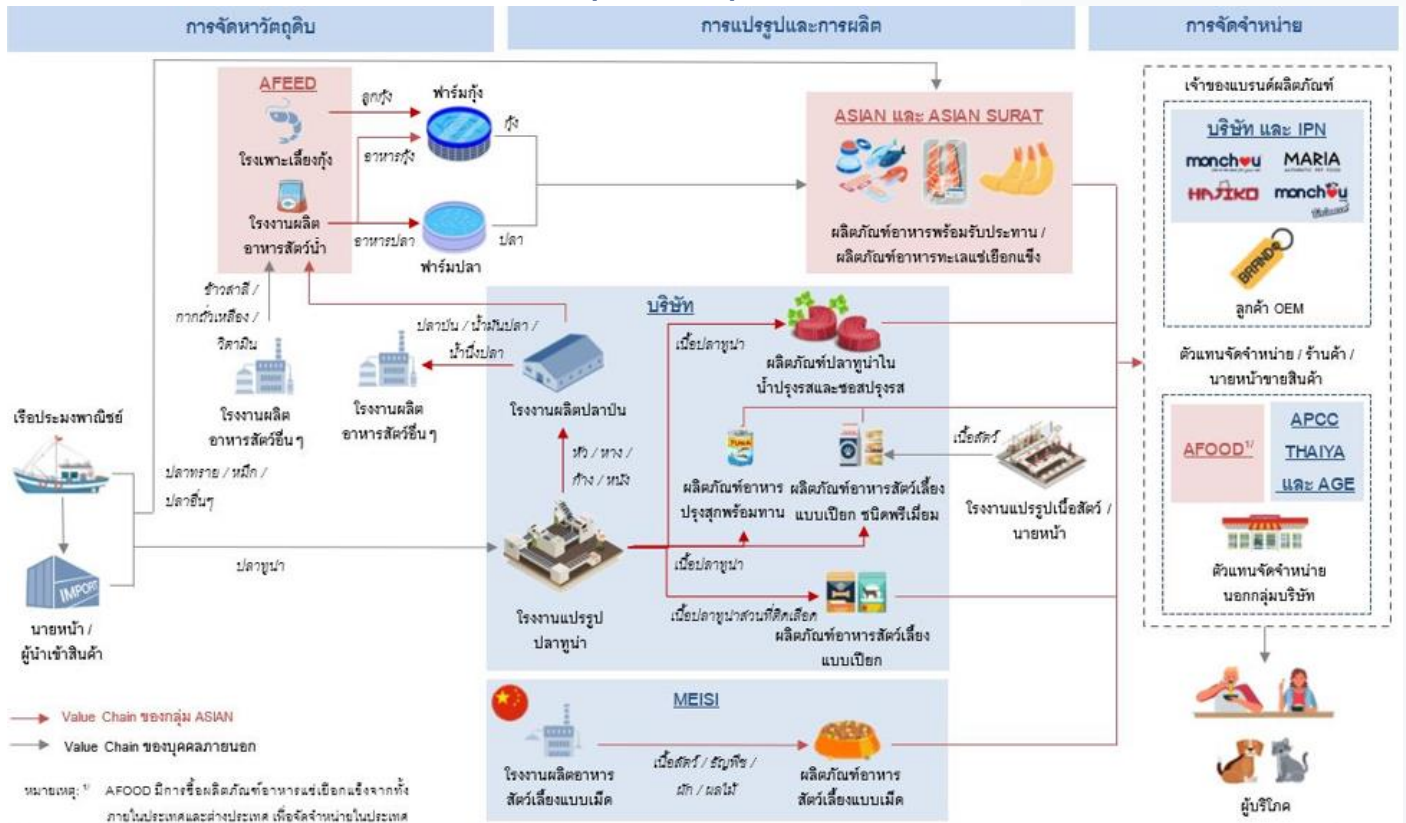
ส่วนการผลิตอาหารเม็ดในจีน จะใช้วัตถุดิบทั้งหมดในจีนจากผู้จำหน่ายหลายราย โดยการสั่งซื้อจะอิงตามคำสั่งซื้อของลูกค้า



ธุรกิจหลักเป็นอิสระ ไม่ได้พึ่งพิง ASIAN (ผู้ถือหุ้นใหญ่)

แม้ว่า ASIAN จะเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ใน AAI แต่การดำเนินธุรกิจของบริษัทไม่ได้มีการพึ่งพิง ASIAN เพราะธุรกิจหลักและธุรกิจรองของบริษัทและ ASIAN มีความแตกต่างกันชัดเจน กล่าวคือ AAI ผลิตอาหารสัตว์เลี้ยง และอาหารพร้อมทานสำหรับคน บรรจุในภาชนะปิดผนึก ซึ่งเก็บได้นานไม่ต้องแช่เย็นหรือแช่แข็ง ส่วน ASIAN ทำธุรกิจผลิตอาหารพร้อมทาน/อาหารทะเลที่ต้องมีการแช่เย็นหรือแช่แข็ง และธุรกิจอาหารสัตว์น้ำ โดยที่ AAI มีการจำหน่ายเพียงปลาป่น (ผลิตภัณฑ์ผลพลอยได้จากการแปรรูปปลาทูน่า) ให้แก่ ASIAN ที่นำไปใช้ในการผลิตอาหารสัตว์น้ำเศรษฐกิจ ซึ่งรายได้ในส่วนนี้มีสัดส่วนเพียง 1% ของยอดขายรวมของ AAI เท่านั้น

การดำเนินธุรกิจของกลุ่ม AAI และ ASIAN



ที่มา: AAI



อุตสาหกรรมอาหารสัตว์เลี้ยงมีศักยภาพการเติบโตสูง

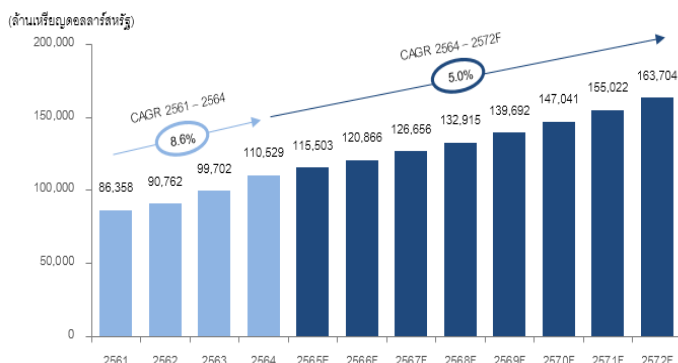
ฝ่ายวิจัยประเมินว่าการส่งออกผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงและผลิตภัณฑ์ปลาพ่นแปรรูปของบริษัทยังมีศักยภาพในการเติบโตในระยะยาวจากปัจจัยที่จะเข้ามาส่งเสริม ดังนี้

อุตสาหกรรมอาหารสัตว์เลี้ยง ยังได้แรงหนุนจากการเปลี่ยนแปลงด้านประชากรที่มีความนิยมในการเลี้ยงสัตว์เลี้ยงในกลุ่ม Millennial และ Generation Z (ประชากรที่เกิดในช่วง 2524-2555) มากกว่าคนรุ่นก่อน อีกทั้งรูปแบบการใช้ชีวิตที่เปลี่ยนไปของคนปัจจุบันที่มีครอบครัวที่เล็กลงหรือการใช้ชีวิตคู่ที่ไม่มีลูก จึงมีการรับสัตว์เลี้ยงมาเป็นเพื่อนร่วมชีวิตหรือเลี้ยงเสมือนคนในครอบครัว (Pet Humanization) ส่งผลให้เจ้าของสัตว์เลี้ยงมีแนวโน้มใช้จ่ายเพื่อให้ได้อาหารสัตว์เลี้ยงที่มีคุณภาพที่ดีเทียบเท่ากับผลิตภัณฑ์อาหารสำหรับคน (Human grade)

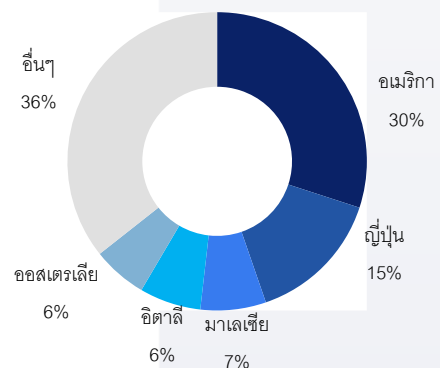
ทั้งนี้ในปี 2564 ที่ผ่านมา ประเทศไทยมีมูลค่าส่งออกอาหารสัตว์เลี้ยงสำหรับสุนัขและแมว จำนวน 2,048 ล้านดอลลาร์สหรัฐ สูงเป็นอันดับที่ 3 ของโลก เป็นรองเพียงเยอรมัน และอเมริกา (ดีขึ้นจากในปี 2561 ที่อยู่อันดับ 4) เนื่องจากไทยมีความได้เปรียบด้านวัตถุดิบและต้นทุนค่าจ้างแรงงานที่ต่ำกว่าคู่แข่งประเทศอื่นๆ และมีความได้เปรียบด้านภาษี เพราะได้รับการยกเว้นภาษีศุลกากรในการส่งออกอาหารสัตว์เลี้ยงทุกประเภทจาก 15 ประเทศ คือ สมาชิกอาเซียน 9 ประเทศ, จีน, ออสเตรเลีย, นิวซีแลนด์, ชิลี,เปรู และฮ่องกง

สำหรับปี 2565-2572 มีการคาดการณ์จากศูนย์วิจัย Fortune Business Insights ว่า ตลาดอาหารสัตว์เลี้ยงโลก จะเติบโตต่อเนื่องด้วยอัตราเฉลี่ย 5.0% จึงเป็นโอกาสในการเติบโตของผู้ประกอบการอาหารสัตว์เลี้ยงรวมทั้ง AAI จึงยังมีช่องว่างให้ AAI ขยายธุรกิจได้ จากส่วนแบ่งการตลาดสำหรับการส่งออกสินค้าอาหารสัตว์เลี้ยงที่มีอยู่ราว 6% ของยอดส่งออกจากไทยในปี 2564

มูลค่าตลาดอาหารสัตว์เลี้ยงของโลก



ตลาดหลักการส่งออกอาหารสัตว์เลี้ยงของไทย (ปี 2564)

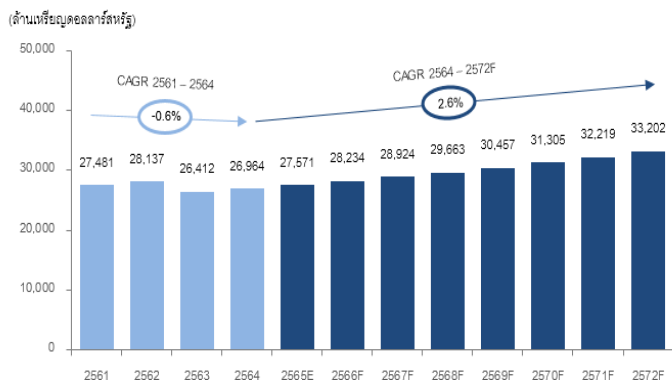




อุตสาหกรรมปลาทูน่าแปรรูป ยังมีแนวโน้มเติบโตได้ดี เนื่องจากสามารถตอบโจทย์กระแสการดูแลสุขภาพได้ในแง่การให้โปรตีนสูง ไขมันต่ำ มีแคลอรีที่ต่ำรวมถึงมีกลิ่นและรสชาติที่ไม่รุนแรง อีกทั้งยังตอบโจทย์การขยายตัวของสังคมเมือง (Urbanization) ในปัจจุบันที่มีวิถีชีวิตที่เร่งรีบและต้องการอาหารที่ปรุงง่าย ไม่ซับซ้อนและสามารถเก็บไว้ได้นาน

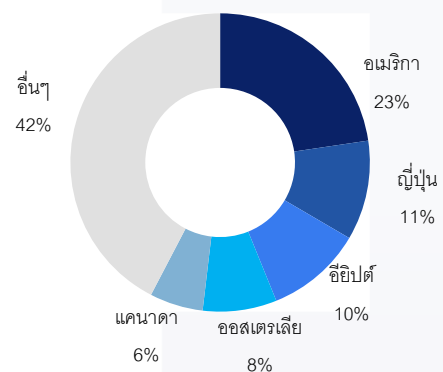
โดยศูนย์วิจัย Fortune Business Insights คาดการณ์มูลค่าตลาดปลาทูน่าบรรจุภาชนะปิดผนึกของโลกปี 2565-2572 จะเติบโตต่อเนื่องสู่ระดับ 3.3 หมื่นล้านเหรียญดอลลาร์สหรัฐ (คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย 2.6% ต่อปี) โดยประเทศไทยถือว่าเป็นอันดับ 1 ของโลกในการส่งออกปลาทูน่าแปรรูป ด้วยมูลค่าส่งออกเกือบ 1.9 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2564 ซึ่งอเมริกา ญี่ปุ่น อียิปต์ ออสเตรเลีย และแคนาดา ถือเป็นตลาดหลักของไทยในการส่งออกปลาทูน่าแปรรูป โดย AAI ยังมีส่วนแบ่งการตลาดในการส่งออกสินค้าประเภทนี้เพียง 1% ของมูลค่าส่งออกโดยรวมของไทย

มูลค่าตลาดปลาทูน่าบรรจุภาชนะปิดผนึกของโลก



ที่มา: Fortune Business Insights, Tuna Fish Market – Global Market Analysis, 2022 – 2029

ตลาดหลักในการส่งออกทูน่าแปรรูปของไทย (ปี 2564)



ที่มา: Trademap

ผู้ประกอบการรายหลักในประเทศไทยที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกับบริษัท (อาหารสัตว์เลี้ยงและปลาทูน่าแปรรูป)

ลำดับ	รายชื่อผู้ประกอบการ	รายได้จากการขายรวมปี 2564
1	บริษัท ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ^{1/}	141,047.70
2	บริษัท ยูนิคอร์น จำกัด (มหาชน)	20,948.38
3	บริษัท เข้าทีเอสดีเอเซียแพคเกจจิ้งแอนด์แคนนิ่ง จำกัด	9,180.57
4	บริษัท พทยาฟู้ดอินดัสตรี จำกัด	7,403.48
5	บริษัท โซติวัฒน์อุตสาหกรรมการผลิต จำกัด (มหาชน)	5,789.63
6	บริษัท ไอ.เอส.เอ แวลู จำกัด	5,115.63
7	บริษัท เอเชีย อะไลอันซ์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด ^{1/}	4,985.49
8	บริษัท ทรอปิคอลแคนนิ่ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ^{1/}	4,322.27
9	บริษัท สยามอินเตอร์เนชั่นแนลฟู้ด จำกัด	3,883.04
10	บริษัท เอ็ม เอ็ม พี อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด	2,500.22

ที่มา: บริษัท บีซีเนส ออนไลน์ จำกัด (มหาชน)

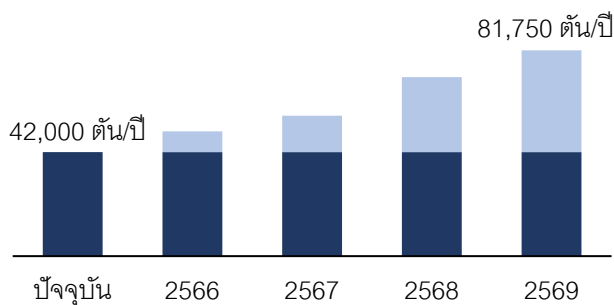


มีแผนกลยุทธ์สำหรับการเติบโตอย่างยั่งยืน

ด้วยภาพรวมของตลาดอาหารสัตว์เลี้ยงทั้งโลก และตลาดปลาหน้าบรรจุภาชนะปิดผนึก ที่มีขนาดใหญ่มากถึง 1.1 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐ และ 2.7 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐ ตามลำดับ (ปี 2564) โดยยังมีแนวโน้มในการเติบโตต่อไปในอนาคต ทำให้ AAI ซึ่งเป็นผู้ส่งออกสินค้าอาหารสัตว์เลี้ยง และอาหารพร้อมทานบรรจุภาชนะปิดผนึก ที่ใช้ปลาหน้า เป็นวัตถุดิบหลัก ได้ใช้กลยุทธ์ดังต่อไปนี้เพื่อรักษาการเติบโตดังนี้

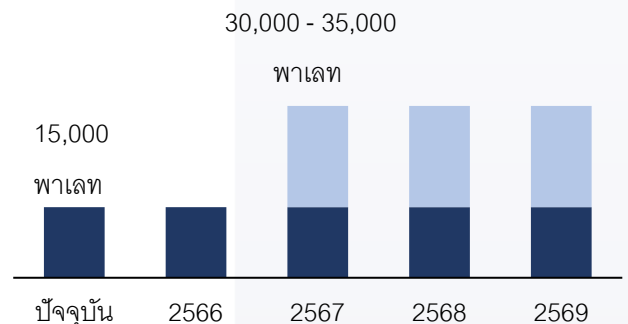
1. ขยายกำลังผลิตเพื่อรองรับความต้องการของลูกค้าที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะการผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียก ที่ปัจจุบันได้ขยายกำลังการผลิต จาก 36,000 ตัน/ปี ในปี 2564 เป็น 42,000 ตัน/ปี โดยมีอัตราการผลิตจริงอยู่ที่ 85% แล้ว บวกกับแนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรมอาหารสัตว์เลี้ยงที่ดูสดใส ทำให้บริษัทเตรียมจะเพิ่มกำลังการผลิตขึ้นเป็น 81,750 ตัน/ปี ภายในระยะเวลา 5 ปี
2. ขยายความสามารถในการจัดเก็บสินค้าของคลังสินค้าอัตโนมัติ จากปัจจุบันที่รองรับการเก็บสินค้าได้ 1.5 หมื่นพาลาที ด้วยการเริ่มสร้างคลังสินค้าแห่งใหม่ในปี 2566 ซึ่งจะทำให้เก็บสินค้าเพิ่มได้เป็น 3.0 – 3.5 หมื่นพาลาทีในปี 2567

แผนขยายกำลังการผลิตอาหารสัตว์



ที่มา: AAI

แผนขยายความสามารถเก็บสินค้าของคลังสินค้าอัตโนมัติ



ที่มา: AAI

3. คิดค้นผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ และนำเสนอแก่ลูกค้าอย่างสม่ำเสมอ โดยในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2562 – 2564) มีสินค้าใหม่ๆ ออกมาถึง 170 – 200 SKUs
4. หลังจากที่ได้บริษัทได้ผันตัวจากผู้รับจ้างผลิตขึ้นเป็นผู้ร่วมพัฒนาสินค้ากับลูกค้ารายใหญ่ (Co-developer) แล้ว ปัจจุบันยังพยายามจะขยับตัวขึ้นเป็นพันธมิตรทางธุรกิจ (Strategic partner) เพื่อลดความเสี่ยงในการที่ลูกค้าอาจลดคำสั่งซื้อ หรือเปลี่ยนไปว่าจ้างผู้ผลิตรายอื่นๆ แทนบริษัท



มีกำไรตลอดช่วง 3 ปีที่ผ่านมา

ในช่วง 3 ปี ที่ผ่านมา (ปี 2562 – ปี 2564) AAI มีกำไรมาโดยตลอด โดยมีกำไรเพิ่มจาก 168 ล้านบาท ในปี 2562 เป็น 555 ล้านบาท ในปี 2563 และ 639 ล้านบาท ในปี 2564 หรือเติบโตด้วยอัตราเฉลี่ยสูงถึง 95% เป็นเพราะทั้งยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้น โดยมีรายละเอียด ดังนี้

1) ยอดขายสินค้าสูงขึ้นเฉลี่ย 18% จาก 3.6 พันล้านบาท ในปี 2562 เป็น 4.99 พันล้านบาท ในปี 2564 ผลักด้วยยอดขายสินค้าอาหารสัตว์เลี้ยงที่เติบโตขึ้นทุกปีจาก 2.4 พันล้านบาท ในปี 2562 เป็น 4.1 พันล้านบาท ในปี 2564 หรือโตเฉลี่ยถึง 31% ขณะที่ยอดขายอาหารพร้อมทานและผลิตภัณฑ์พลอยได้จากการแปรรูปปลาทูน่าลดลงเฉลี่ย 13% และ 16% ตามลำดับ ทั้งนี้เป็นผลจากการที่บริษัทมีนโยบายลดการผลิตสินค้าอาหารพร้อมทานและพลอยได้จากการแปรรูปปลาทูน่าที่ได้รับผลกระทบจากราคาปลาทูน่าที่สูงขึ้น เพราะสินค้าทั้ง 2 ชนิด ใช้ปลาทูน่าเป็นวัตถุดิบหลักแต่เพียงอย่างเดียว ส่วนอาหารสัตว์เลี้ยง ยังมีวัตถุดิบอื่นๆ เช่น เนื้อไก่ และปลาชนิดอื่นๆ เป็นส่วนประกอบด้วย จึงไม่มีผลกระทบรุนแรงนัก

2) อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มจาก 9.9% ในปี 2562 เป็น 21.5% ในปี 2564 ตามฐานรายได้ที่สูงขึ้น บวกกับการจำหน่ายสินค้าอาหารพร้อมทานที่มีมาร์จิ้นต่ำมีสัดส่วนลดลงจาก 31% ของยอดขายในปี 2562 เหลือเพียง 17% ของยอดขายในปี 2564

สำหรับในช่วง 1H65 บริษัทมีกำไรแล้ว 364 ล้านบาท (+18% YoY) โดยยอดขายเพิ่มขึ้น 43% จากการเติบโตของยอดขายสินค้าทุกประเภท โดยเฉพาะยอดขายสินค้าอาหารสัตว์เลี้ยงที่สูงขึ้น 51% YoY ส่วนยอดขายอาหารพร้อมทาน และผลิตภัณฑ์พลอยได้ เพิ่มขึ้น 10% YoY และ 38% YoY ตามลำดับ แต่ยอดขายที่เพิ่มขึ้นนั้นถูกหักล้างไปบางส่วนจาก ทั้งต้นทุนและค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้น โดยต้นทุนเพิ่ม 47% YoY จากราคาวัตถุดิบทั้งปลาทูน่า และเนื้อไก่ ที่สูงขึ้น ส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร/ยอดขาย ได้เพิ่มจาก 7.2% ในงวด 1H64 เป็น 7.4% จากที่เพิ่มขึ้นจากผลขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนสูงขึ้น



คาดการณ์กำไรปี 65 – 67 โตเฉลี่ยได้ราว 19%

เราประเมินว่ากำไรปี 2565 ของ AAI จะโตได้ 13.4%YoY เป็น 725 ล้านบาท และโตต่อเนื่องได้เป็น 864 ล้านบาท (+19.2% YoY) ในปี 2566 และ 1,067 ล้านบาท (+23.1% YoY) ในปี 2567 หรือโตเฉลี่ยปีละ 18.5% โดยมีสมมติฐานหลักดังนี้

- 1) คาดรายได้ในปี 2565 – 2567 ที่ 6.7 พันล้านบาท – 8.7 พันล้านบาท หรือเติบโตเฉลี่ย 21% YoY เพราะได้แรงหนุนจากการเติบโตของทุกธุรกิจดังนี้
 - 1.1) ธุรกิจผลิตและจำหน่ายอาหารสัตว์เลี้ยง คาดจะมียอดขายในปี 2565 -2567 สูงขึ้นต่อเนื่อง ตามการกระแสความนิยมเลี้ยงสัตว์ ซึ่งผลักดันการเติบโตของอุตสาหกรรมอาหารสัตว์เลี้ยงโลก บวกกับการที่บริษัทได้เพิ่มกำลังการผลิตสินค้าอาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียกขึ้นเป็น 42,000 ตัน/ปี ในปี 2565 หรือเพิ่มขึ้น 17% จากปีก่อน แต่เนื่องจากอัตราการผลิตจริง ณ 1H65 ได้เพิ่มมาอยู่ที่ 85% แล้ว ทำให้บริษัทมีแผนจะขยายกำลังผลิตเพิ่มเป็น 81,750 ตัน/ปี ภายในปี 2569 เพื่อรองรับกระแสความต้องการที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ยังคงกำลังผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงแบบเม็ดไว้เท่าเดิมที่ 20,000 ตัน/ปี จึงคาดจะมียอดขายอาหารสัตว์เลี้ยงปี 2565 ที่ 5.8 พันล้านบาท (+42% YoY) โดยคาดยอดขายสินค้ายังจะโตต่อเนื่องได้อีก 1% YoY เป็น 6.7 พันล้านบาท ในปี 2566 และ 7.7 พันล้านบาท (+14% YoY) ในปี 2567 ตามความสามารถในการผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียกเพื่อรองรับความต้องการสินค้าได้ดีขึ้น หลังขยายกำลังผลิตในปี 2566 – 2567 เพิ่มเป็น 49,500 ตัน/ปี และ 56,000 ตัน/ปี
 - 1.2) ธุรกิจผลิตอาหารพร้อมทานบรรจุภาชนะปิดผนึก คาดว่าจะมีรายได้ในปี 2565 ราว 849 ล้านบาท ซึ่งค่อนข้างทรงตัวใกล้เคียงกับปีก่อน เนื่องจากไม่ได้มีการขยายกำลังผลิตเพิ่ม และบริษัทมีนโยบายเน้นการขายสินค้าอาหารสัตว์เลี้ยงที่มีมาร์จิ้นสูงกว่าสินค้าอาหารพร้อมทาน ทำให้คาดว่าอัตราการผลิตจริงของอาหารพร้อมทานจะใกล้เคียงกับปีก่อน สำหรับปี 2566 – 2567 คาดรายได้ส่วนนี้จะเติบโตขึ้นเป็น 936 ล้านบาท และ 1,003 ล้านบาท ตามลำดับ
 - 1.3) ธุรกิจผลิตผลิตภัณฑ์ผลพลอยได้จากการแปรรูปหมู คาดจะมีการเติบโตได้ตามปริมาณการใช้หมูเป็นวัตถุดิบของทั้งธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง และธุรกิจอาหารพร้อมทานที่มากขึ้น โดยฝ่ายวิจัยประเมินว่าอัตราการใช้กำลังผลิตในปี 2565 จะเพิ่มจาก 52% ในปีก่อน เป็น 60% และจะเพิ่มเป็น 63% - 65% ในปี 2566 – 2567 บวกกับคาดการณ์ราคาขายในปี 2565 จะปรับขึ้น 20% ตามราคาหมูในตลาดโลกที่สูงขึ้น แต่คาดการณ์ราคาขายจะทรงตัวหรือลดลงเล็กน้อยสำหรับ

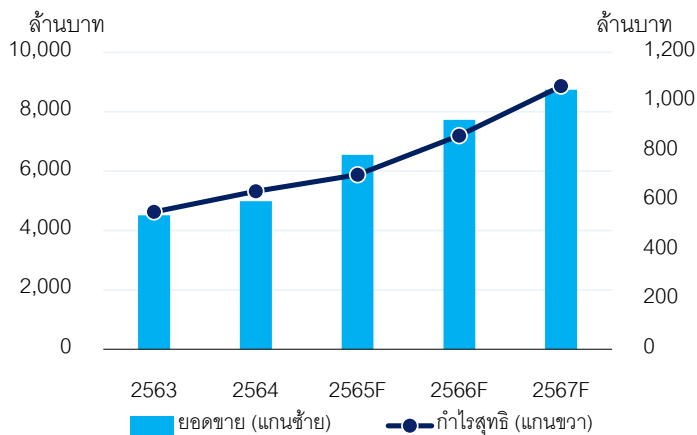


ในปี 2566 – 2567 ซึ่งจะทำให้รายได้จากธุรกิจนี้เพิ่มขึ้นจาก 60 ล้านบาท ในปีก่อนหน้า เป็น 83 ล้านบาท – 90 ล้านบาท ในปี 2565 - 2567 ตามลำดับ

2) ค่าอัตรากำไรขั้นต้น (มาร์จิ้น) ในปี 2565 จะลดลงจาก 21.5% ในปีก่อนหน้า เหลือ 19.5% จากแรงกดดันด้านต้นทุน เนื่องจากทั้งราคาปลาทูน่าและเนื้อไก่ที่เป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตสินค้าอาหารสัตว์เลี้ยงได้ปรับสูงขึ้นมาตลอดตั้งแต่ต้นปี แต่สำหรับปี 2566 แม้ยอดขายจะโตขึ้น แต่ค่าอัตรามาร์จิ้นน่าจะยังทรงตัวที่ 19.5% เพราะราคาต้นทุนทูน่าซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตสินค้าของบริษัทยังมีแนวโน้มคงอยู่ในระดับสูง และผลอย่างเต็มปีจากค่าแรงขั้นต่ำที่ปรับขึ้นตั้งแต่ 4Q64 ส่วนปี 2567 อัตรามาร์จิ้นน่าจะดีขึ้นได้เป็น 20.7% เพราะได้แรงหนุนจากยอดขายที่สูงขึ้นและการประหยัดต่อขนาดที่เพิ่มขึ้น

3) อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายในปี 2565 – 2567 มีแนวโน้มลดลงจากปี 2564 ซึ่งอยู่ที่ 7.9% เป็น 7.5% ในปี 2565 โดยคาดว่าจะลดลงเหลือ 6.7% ในปี 2566 และ 6.6% ในปี 2567 จากฐานรายได้ที่สูงขึ้น

ยอดขายและกำไรสุทธิ



ที่มา: AAI และสายงานวิจัยเอเชีย พลัส

สมมติฐานที่สำคัญ

(ล้านบาท)	2563	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย	4,512	4,985	6,754	7,729	8,745
- อาหารสัตว์เลี้ยง	3,333	4,087	5,822	6,705	7,653
- อาหารพร้อมทาน	1,100	839	849	936	1,003
- ผลิตภัณฑ์ผลพลอยได้จากการแปรรูปทูน่า	79	60	83	88	90
ต้นทุนขาย	(3,729)	(3,916)	(5,435)	(6,222)	(6,936)
อัตรากำไรขั้นต้น	17.4%	21.5%	19.5%	19.5%	20.7%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร/ยอดขาย	7.0%	7.9%	7.5%	6.7%	6.6%
กำไรสุทธิ	555	639	725	864	1,064
สมมติฐานที่สำคัญ					
กำลังการผลิต					
- อาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียก	31,600	36,000	42,000	49,500	56,000
- อาหารสัตว์เลี้ยงแบบเม็ด	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
อัตราการใช้กำลังการผลิต					
- อาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียก	76.1%	85.8%	98.5%	93.0%	90.0%
- อาหารสัตว์เลี้ยงแบบเม็ด	13.8%	15.3%	18.0%	20.0%	25.0%

ที่มา: สายงานวิจัยเอเชีย พลัส



ฐานะการเงินเข้มแข็ง รองรับการลงทุนธุรกิจ

ณ สิ้นงวด 2Q65 AAI มีสินทรัพย์รวมทั้งสิ้น 4.6 พันล้านบาท ส่วนใหญ่ 42% จะเป็นสินค่างานเหลือ รองลงมาเป็นสินทรัพย์ระยะยาว ที่อยู่ในรูปของอาคารและอุปกรณ์ ซึ่งมีสัดส่วนรวม 27% โดยมีหนี้สินรวม 2.2 พันล้านบาท ส่วนใหญ่ 51% เป็นเงินกู้ยืมระยะสั้น 31% เป็นเจ้าหนี้การค้า และ 7% เป็นหนี้สินตามสัญญาเช่าระยะยาว ในขณะที่มีส่วนของผู้ถือหุ้น 2.4 พันล้านบาท จึงมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E ratio) 0.89 เท่า

อย่างไรก็ตามฐานะการเงินของบริษัทมีแนวโน้มเข้มแข็งขึ้น หลังการเพิ่มทุน เพราะจะนำเงินบางส่วนไปชำระหนี้เงินกู้ยืม ขณะที่ส่วนของผู้ถือหุ้นจะสูงขึ้นตามฐานกำไรที่เพิ่มขึ้น โดยคาด ณ สิ้นปี 2565 อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนจะลดเหลือเพียง 0.22 เท่า และลดลงต่อเนื่องเหลือ 0.20 เท่า และ 0.16 เท่า ในปี 2566 – 2567 ตามลำดับ จากส่วนของผู้ถือหุ้นที่สูงขึ้นจากการเพิ่มทุนในปี 2565 และฐานกำไรที่ขยายตัวต่อเนื่อง

ประเมินมูลค่าหุ้นปี 2566 ที่ 7.40 บาท

หากเทียบกับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ปัจจุบันยังไม่มีบริษัทใดที่ทำธุรกิจเหมือนกับบริษัท แต่หากพิจารณาบริษัททั่วโลกที่ทำธุรกิจคล้ายกับบริษัท โดยอ้างอิงข้อมูลจาก Bloomberg พบว่ามีข้อมูลการคาดการณ์ผลประกอบการในปี 2565 - 2566 มีกำไรเติบโตเฉลี่ยอยู่ที่ราว 26.1% - 26.2% และถูกซื้อขายด้วยค่าเฉลี่ย PER ปี 2566 อยู่ที่ราว 22.7 เท่า ดังนั้นเราจึงประเมินราคาเป้าหมายปี 2566 สำหรับ AAI ที่ 7.40 บาท ซึ่งอิง PER 18.2 เท่า (ให้ส่วนลด 20% จากค่าเฉลี่ยของคู่แข่งต่างประเทศ เนื่องจากคาดการณ์การเติบโตของกำไรปี 2566 ที่ 19.2% ซึ่งยังต่ำกว่าการเติบโตของคู่แข่งโดยเฉลี่ย)

เปรียบเทียบอัตราการเติบโตของกำไร, PER และ PBV

Ticker	บริษัท	ประเทศ	Mkt Cap. USD (Bn)	EPS growth		PER		PBV		Div.yield	
				2565F	2566F	2565F	2566F	2565F	2566F	2565F	2566F
AAI TB	Asian Alliance International	ไทย	NA	13.4%	19.2%	21.7	18.2	3.1	2.8	2.3	2.7
NESN SW	Nestle SA-REG	สวิตเซอร์แลนด์	323.50	7.5%	8.1%	23.6	21.9	6.4	6.5	2.6	2.8
002891 CH	Yantai China Pet Foods	จีน	1.19	48.5%	39.8%	47.8	32.5	4.1	3.5	0.2	0.3
300673 CH	Petpal Pet Nutrition Tech	จีน	0.84	25.7%	23.9%	34.8	28.7	2.9	2.7	0.6	0.7
ALICORC1 PE	Ali Corp S.A	เปรู	1.33	22.6%	32.9%	9.5	7.9	1.6	1.4	4.2	5.6
		เฉลี่ย	เฉลี่ย	23.5%	24.8%	27.5	21.8	3.6	3.4	2.0	2.4
		เฉลี่ย (ไม่รวม AAI)		26.1%	26.2%	28.9	22.7	3.8	3.5	1.9	2.3

ที่มา: Bloomberg และรายงานวิจัยเอเชียพลัส



ปัจจัยเสี่ยง

ฝ่ายวิจัยมองว่ามีปัจจัยความเสี่ยงที่อาจกระทบต่อผลประโยชน์ของนักลงทุนดังนี้

- ความผันผวนของราคาวัตถุดิบทุน (ปลาทุนาคิดเป็นสัดส่วนราว 20% ของต้นทุนทั้งหมดของ AAI) เนื่องจากวัตถุดิบปลาทุนาคือสินค้าประมงและต้องพึ่งพาการนำเข้าจากต่างประเทศ จึงได้รับผลกระทบจากปัจจัยภายนอกต่างๆ เช่น การเปลี่ยนแปลงของอุปทานและอุปสงค์ทั้งในระดับภูมิภาคและระดับโลก สภาพอากาศ ระยะเวลาและต้นทุนในการขนส่งสินค้า และกฎหมายหรือกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง ดังนั้นหากราคาวัตถุดิบปลาทุนาคือมีความผันผวนมาก จะส่งผลกระทบต่อต้นทุนในการจัดหาวัตถุดิบให้เพิ่มขึ้นและกดดันกำไรสุทธิ
- ความผันผวนของค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐ โดย AAI มีสัดส่วนรายได้งวด 1H65 เป็นสกุลดอลลาร์สหรัฐราว 93% ของรายได้รวม แต่ต้นทุนส่วนใหญ่ของบริษัทเป็นสกุลเงินบาท โดยมีสัดส่วนต้นทุนสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐราว 20% ของยอดขายที่เป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ ทำให้ AAI มีเป็นผู้ส่งออกสุทธิ (Net exporter) ซึ่งหากค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐแข็งค่าเงินจะส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพการทำการค้าของบริษัทให้ลดลง ทั้งนี้บริษัทได้บริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนด้วยการทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า (Forward contract)
- ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่รายหนึ่งซึ่งคิดเป็นสัดส่วน 23% ของรายได้รวมในงวด 1H65 จึงมีความเสี่ยงหากในอนาคตลูกค้ารายดังกล่าวลดปริมาณหรือยกเลิกการสั่งซื้อผลิตภัณฑ์ของบริษัท และบริษัทไม่สามารถหาลูกค้ารายอื่นมาทดแทนได้ จะส่งผลกระทบต่อผลประโยชน์ของบริษัท อย่างไรก็ตาม AAI ได้ทำสัญญาซื้อขายระยะยาว 5 ปีกับลูกค้ารายดังกล่าวไว้ โดยจะสิ้นสุดใน 3Q65 แต่บริษัทเชื่อมั่นว่าจะได้รับการต่ออายุสัญญาไปอีก 5 ปี
- ความเสี่ยงจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัวในอเมริกาและยุโรป ซึ่งจะทำให้ลูกค้าอาจชะลอคำสั่งซื้อและกดดันการรายได้ของ AAI ได้ โดย AAI ส่งออกไปยังภูมิภาคดังกล่าวกว่า 70% ของยอดขายทั้งหมด อย่างไรก็ตามบริษัทมีแผนกระจายความเสี่ยงด้วยการขายไปยังหลากหลายภูมิภาคมากขึ้น โดยเฉพาะในแถบเอเชียอย่างญี่ปุ่นและจีน



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ AAI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย	4,985	6,754	7,729	8,745
ต้นทุนขาย	(3,916)	(5,435)	(6,222)	(6,936)
กำไรขั้นต้น	1,070	1,319	1,507	1,809
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(396)	(510)	(518)	(577)
กำไรจากการดำเนินงาน	674	809	989	1,232
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	(2)	-	-	-
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	65	78	63	60
ดอกเบี้ยจ่าย	(21)	(16)	(13)	(13)
กำไรก่อนหักภาษี	716	871	1,039	1,279
ภาษีเงินได้	(77)	(146)	(175)	(215)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	639	725	864	1,064
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	639	725	864	1,064
กำไรปกติ	639	725	864	1,064
EPS	0.38	0.34	0.41	0.50
Norm EPS	0.38	0.34	0.41	0.50
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	10.5%	35.5%	14.4%	13.1%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	43.4%	20.1%	22.1%	24.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	21.5%	19.5%	19.5%	20.7%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	13.5%	12.0%	12.8%	14.1%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	12.8%	10.7%	11.2%	12.2%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q64	2Q64	1Q65	2Q65
ยอดขาย	1,129	1,286	1,650	1,814
ต้นทุนขาย	(930)	(976)	(1,365)	(1,429)
กำไรขั้นต้น	199	310	285	385
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(78)	(95)	(90)	(175)
รายได้อื่นๆ	31	7	26	11
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	(1)	(1)	2	0
กำไรก่อนหักภาษี	146	215	216	212
ภาษีเงินได้	(8)	(45)	(35)	(29)
กำไรสุทธิก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	138	170	181	183
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	138	170	181	183
รายการพิเศษ	0	0	0	0
กำไรปกติ	138	170	181	183
ยอดขาย (QoQ%)		23.6%	6.3%	0.9%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)		56.0%	-8.2%	35.2%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)		78.5%	-9.4%	8.0%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.0	4.4	4.3	4.9
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	0.6	2.3	2.0	2.1
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	8.9	9.5	8.9	8.8
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	2.9	2.9	2.7	2.7
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.6	9.1	9.6	12.1
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	0.5	0.2	0.2	0.2
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	0.2	Net cash	Net cash	Net cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	17.8%	14.7%	13.3%	15.3%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	25.4%	19.3%	16.1%	18.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ AAI (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	639	725	864	1,064
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	40	20	18	16
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	154	159	197	233
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(643)	(727)	(662)	(581)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	268	324	593	946
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	(0)	(0)	(0)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(294)	(550)	(750)	(700)
อื่นๆ	(133)	(10)	(5)	(20)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(428)	(560)	(755)	(720)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	120	(275)	46	(54)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(0)	-	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	2,550	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(0)	(501)	(397)	(482)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	120	1,774	(351)	(536)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(40)	1,537	(514)	(309)
กระแสเงินสดสุทธิ	46	1,583	1,069	760

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	46	1,583	1,069	760
ลูกหนี้การค้า	607	810	927	1,049
สินค้าคงเหลือ	1,630	2,161	2,473	2,624
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	86	90	93	97
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	1,077	1,470	2,025	2,495
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	161	149	135	137
สินทรัพย์รวม	3,606	6,264	6,723	7,162

เจ้าหนี้การค้า	517	675	618	525
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	71	72	76	80
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	593	320	368	317
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	21	19	17	16
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	27	27	26	26
หนี้สินรวม	1,230	1,114	1,106	963

ทุนเรียกชำระแล้ว	1,700	2,125	2,125	2,125
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	2,125	2,125	2,125
กำไรสะสม	717	941	1,408	1,990
ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,376	5,150	5,617	6,199
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,606	6,264	6,723	7,162

สมมติฐานในการกำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย	4,985	6,754	7,729	8,745
- อาหารสัตว์เลี้ยง	4,087	5,822	6,705	7,653
- อาหารพร้อมทาน	839	849	936	1,003
- ผลิตภัณฑ์ผลพลอยได้จากการแปรรูปหมู	60	83	88	90
อัตรากำไรขั้นต้น	21.5%	19.5%	19.5%	20.7%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย	7.9%	7.5%	6.7%	6.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส