

THIS REPORT MAY NOT BE DISTRIBUTED IN THE UNITED STATES, CANADA OR JAPAN

By accepting this report the recipient hereof represents and warrants that he is entitled to receive such report in accordance with the restrictions set forth below and agrees to be bound by the limitations contained herein. Any failure to comply with these limitations may constitute a violation of law.

This document has been prepared by its authors independently of i-Tail Corporation Public Company Limited (the **Company**), and has not been approved or disapproved by the Company or its directors, officers, employees or shareholders, and none of the Company or any such persons shall be in any way responsible for the contents hereof. Asiplus Securities, whose affiliated entities may act in connection with an offering of securities by the Company (the **Offering**), has no authority whatsoever to give any information or make any representation or warranty on behalf of the Company or Credit Suisse (Singapore) Limited, Finansia Syrus Securities Public Company Limited and The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited, Singapore Branch (the **Underwriters**) or any advisors to the Company or any other person in connection therewith. In particular, the opinions and projections expressed in this document are entirely those of the author and are given as part of its normal research activity and not as a manager or underwriter of any offering or as an agent of the Company, or any advisors to the Company or any other person.

Asiplus Securities has not independently verified all of the information given in this document. Accordingly, no representation or warranty, express or implied, is made as to the accuracy, completeness or fairness of the information and opinions contained in this document. None of Asiplus Securities, the Company, any of the Underwriters or advisors to the Company and any other person accepts any liability for any loss arising from the use of this document or its contents or otherwise arising in connection therewith.

This document has not been prepared by the Company, and neither this document nor any of the opinions or estimates herein may be relied upon as having been authorized or approved by the Company.

This document is for information purposes only and does not constitute or form part of an offer or solicitation of any offer to buy securities, nor should it or any part of it form the basis of, or be relied on any connection with, any contract or commitment whatsoever. Any decision to purchase or subscribe for securities in the Company should be made solely on the basis of information contained in the offering circular or the prospectus to be published in respect of the Offering and no reliance should be placed on any information other than that contained in the offering circular or the prospectus. Any opinion, estimate or projection herein constitutes a judgment as of the date of this report, and there can be no assurance that future results or events will be consistent with any such opinion, estimate or projection. The information in this document is subject to change without notice, its accuracy is not guaranteed, it may be incomplete or condensed, will not be updated, and it may not contain all material information concerning the Company.

Asiplus Securities or one or more of its affiliates is acting as or may act as underwriter for the Offering by the Company. The investors should study the information contained in the offering circular or the prospectus before investing in the Shares.

This document is confidential and is being supplied to you solely for your information and may not be reproduced, further distributed to any other person or published (in whole or in part) for any purpose. This document must not be distributed to the press or any media organization.

NEITHER THIS DOCUMENT NOR ANY COPY OF IT MAY BE SENT OR TAKEN OR TRANSMITTED INTO THE UNITED STATES OR DISTRIBUTED, DIRECTLY OR INDIRECTLY, IN THE UNITED STATES (AS DEFINED IN REGULATION S UNDER THE U.S. SECURITIES ACT OF 1933, AS AMENDED (THE SECURITIES ACT)). NEITHER THIS DOCUMENT NOR ANY COPY OF IT MAY BE TAKEN OR TRANSMITTED INTO CANADA OR JAPAN OR DISTRIBUTED OR REDISTRIBUTED IN CANADA OR JAPAN OR TO ANY RESIDENT THEREOF. THE DISTRIBUTION OF THIS DOCUMENT IN OTHER JURISDICTIONS MAY BE RESTRICTED BY LAW AND PERSONS INTO WHOSE POSSESSION THIS DOCUMENT COMES SHOULD INFORM THEMSELVES ABOUT, AND OBSERVE, ANY SUCH RESTRICTIONS. ANY FAILURE TO COMPLY WITH THESE RESTRICTIONS MAY CONSTITUTE A VIOLATION OF UNITED STATES OR CANADIAN OR JAPANESE SECURITIES LAWS OR THE LAWS OF ANY OTHER SUCH JURISDICTION. BY ACCEPTING THIS DOCUMENT, YOU AGREE TO BE BOUND BY THE FOREGOING RESTRICTIONS.

Australia: IN AUSTRALIA, THIS REPORT IS FOR DISTRIBUTION ONLY TO PROFESSIONAL INVESTORS OR SOPHISTICATED INVESTORS, (I.E. THOSE PERSONS TO WHOM OFFERS CAN BE MADE WITHOUT A DISCLOSURE DOCUMENT IN ACCORDANCE WITH SECTIONS 708(8) AND (11) OF THE CORPORATIONS ACT 2001 (CTH)) WHO ARE ALSO "WHOLESALE CLIENTS" WITHIN THE MEANING OF SECTION 761G OF THE CORPORATIONS ACT 2001 (CTH). THE ENTITY RECEIVING THIS DOCUMENT REPRESENTS AND WARRANTS THAT IF IT IS IN AUSTRALIA IT IS A WHOLESALE CLIENT AND EITHER A PROFESSIONAL OR SOPHISTICATED INVESTOR AND THAT IT WILL NOT DISTRIBUTE THIS REPORT TO ANY OTHER PERSON.



People's Republic of China: THIS REPORT IS FOR DISTRIBUTION FROM OFFSHORE TO PRC ELIGIBLE INVESTORS ONLY. PRC ELIGIBLE INVESTORS INCLUDE QDIIS (QUALIFIED DOMESTIC INSTITUTIONAL INVESTORS) AND OTHER INSTITUTIONAL INVESTORS LOCATED AND OPERATING IN THE PRC WHICH MAY BE ELIGIBLE TO INVEST IN OFFSHORE FINANCIAL INSTRUMENTS PURSUANT TO A SPECIAL REGIME GOVERNING OVERSEAS FINANCIAL INVESTMENT. NEITHER THIS REPORT NOR ANY COPY OF IT MAY BE DISTRIBUTED OR REDISTRIBUTED IN THE PRC UNLESS IN FULL COMPLIANCE WITH ANY APPLICABLE LAWS AND REGULATIONS.

EUROPEAN ECONOMIC AREA: NEITHER THIS REPORT NOR ANY COPY OR REPRODUCTION MAY BE DISTRIBUTED IN THE EUROPEAN ECONOMIC AREA OR TO ANY RESIDENT THEREOF EXCEPT TO "QUALIFIED INVESTORS" WITHIN THE MEANING OF THE EUROPEAN PROSPECTUS REGULATION. BY RECEIVING THIS REPORT YOU REPRESENT AND WARRANT THAT YOU ARE SUCH A PERSON.

ANY SUCH RECIPIENT WILL ALSO BE DEEMED TO HAVE REPRESENTED AND AGREED THAT IT HAS NOT RECEIVED THIS DOCUMENT ON BEHALF OF PERSONS IN THE EEA OTHER THAN QUALIFIED INVESTORS OR PERSONS IN THE EUROPEAN ECONOMIC AREA (WHERE EQUIVALENT LEGISLATION EXISTS) FOR WHOM THE INVESTOR HAS AUTHORITY TO MAKE DECISIONS ON A WHOLLY DISCRETIONARY BASIS.

HONG KONG: IN HONG KONG THIS REPORT IS FOR DISTRIBUTION ONLY TO "PROFESSIONAL INVESTORS" WITHIN THE MEANING OF SCHEDULE 1 TO THE SECURITIES AND FUTURES ORDINANCE AND ANY RULES MADE THEREUNDER AND MAY NOT BE REPRODUCED OR REDISTRIBUTED IN WHOLE OR IN PART TO ANY PERSON FOR ANY PURPOSE. THIS REPORT HAS NOT BEEN APPROVED BY ANY REGULATORY AUTHORITY IN HONG KONG.

SINGAPORE: THIS REPORT HAS NOT BEEN REGISTERED AS A PROSPECTUS WITH THE MONETARY AUTHORITY OF SINGAPORE UNDER THE SECURITIES AND FUTURES ACT, CHAPTER 289 OF SINGAPORE AND DOES NOT CONSTITUTE OR FORM PART OF AN OFFER TO SELL, OR A SOLICITATION OR INVITATION OF ANY OFFER TO BUY OR SUBSCRIBE FOR ANY SECURITIES IN SINGAPORE. THIS REPORT MAY NOT BE DISTRIBUTED TO THE PUBLIC OR ANY MEMBER OF THE PUBLIC IN SINGAPORE AND MAY ONLY BE DISTRIBUTED TO "INSTITUTIONAL INVESTORS" (AS DEFINED IN THE SECURITIES AND FUTURES ACT, CHAPTER 289 OF SINGAPORE ("SFA")) IN SINGAPORE, IN ACCORDANCE WITH THE SFA AND THE REGULATIONS MADE THEREUNDER. THE PERSON RECEIVING THIS REPORT REPRESENTS AND WARRANTS THAT IF IT RECEIVES THIS REPORT IN SINGAPORE IT IS AN INSTITUTIONAL INVESTOR AS DEFINED IN THE SFA. THE INFORMATION CONTAINED IN THIS REPORT SHOULD NOT BE DISCLOSED BY THE RECIPIENT TO ANY OTHER PERSON.

UNITED KINGDOM: IN THE UNITED KINGDOM, THIS DOCUMENT IS NOT BEING DISTRIBUTED, NOR HAS IT BEEN APPROVED FOR THE PURPOSES OF SECTION 21 OF THE FINANCIAL SERVICES AND MARKETS ACT 2000 (THE **FSMA**), BY AN AUTHORISED PERSON WITHIN THE MEANING OF THE FSMA. THE ISSUE OR DISTRIBUTION OF THIS DOCUMENT IN THE UNITED KINGDOM IS BEING MADE ONLY TO, OR DIRECTED ONLY AT, PERSONS FALLING WITHIN ONE OR MORE OF THE FOLLOWING FROM THE FINANCIAL PROMOTION REGIME IN SECTION 21 OF THE FSMA: (I) AUTHORISED FIRMS UNDER THE FSMA AND CERTAIN OTHER INVESTMENT PROFESSIONALS FALLING WITHIN ARTICLE 19 OF THE FSMA (FINANCIAL PROMOTION) ORDER 2005 (THE **FPO**) AND DIRECTORS, OFFICERS AND EMPLOYEES ACTING FOR SUCH ENTITIES IN RELATION TO INVESTMENT; (II) HIGH NET WORTH ENTITIES FALLING WITHIN ARTICLE 49 OF THE FPO AND DIRECTORS, OFFICERS AND EMPLOYEES ACTING FOR SUCH ENTITIES IN RELATION TO INVESTMENT; OR (III) PERSONS WHO RECEIVE THIS DOCUMENT OUTSIDE THE UNITED KINGDOM (ALL SUCH PERSONS IN (I) TO (III) TOGETHER BEING REFERRED TO AS **RELEVANT PERSONS**).

THE DISTRIBUTION OF THIS DOCUMENT TO ANY PERSON OTHER THAN A RELEVANT PERSON IN THE UNITED KINGDOM IS UNAUTHORISED AND MAY CONTRAVENE THE PROVISIONS OF THE FSMA. NO PERSON FALLING OUTSIDE SUCH CATEGORIES SHOULD TREAT THIS DOCUMENT AS CONSTITUTING A PROMOTION TO THEM, OR RELY OR ACT ON IT FOR ANY PURPOSES WHATSOEVER. THIS DOCUMENT SHOULD NOT BE CONSIDERED AS A RECOMMENDATION THAT ANY PERSON SHOULD SUBSCRIBE FOR OR PURCHASE ANY INVESTMENT TO WHICH THIS DOCUMENT RELATES. IF A RELEVANT PERSON IS IN DOUBT ABOUT INVESTING IN ANY INVESTMENT TO WHICH THIS DOCUMENT RELATES HE SHOULD CONSULT A PERSON AUTHORISED UNDER THE FSMA WHO SPECIALISES IN ADVISING ON SUCH INVESTMENTS.

NO PROSPECTUS IS REQUIRED UNDER SECTION 85 OF THE FSMA AND ANY OFFER WHICH MAY BE MADE OF ANY INVESTMENT TO WHICH THIS DOCUMENT RELATES WILL BE: (I) MADE TO OR DIRECTED AT QUALIFIED INVESTORS ONLY; (II) MADE TO OR DIRECTED AT FEWER THAN 150 PERSONS, OTHER THAN QUALIFIED INVESTORS, PER EEA STATE; (III) MADE ON THE BASIS THAT THE MINIMUM CONSIDERATION PAYABLE BY AN INVESTOR WILL NOT BE LESS THAN €100,000 (OR THE EQUIVALENT AMOUNT); OR (IV) MADE IN ANY OTHER CIRCUMSTANCES WHICH DO NOT REQUIRE THE PUBLICATION OF A PROSPECTUS PURSUANT TO SECTION 86(1) OF THE FSMA OR AS OTHERWISE PERMITTED BY APPLICABLE LAW.

THIS DOCUMENT AND ITS CONTENTS ARE CONFIDENTIAL AND SHOULD NOT BE DISTRIBUTED, PUBLISHED OR REPRODUCED (IN WHOLE OR IN PART) OR DISCLOSED BY RECIPIENTS TO ANY OTHER PERSONS IN THE UNITED KINGDOM.

OTHER JURISDICTIONS: IN ANY OTHER JURISDICTIONS, EXCEPT IF OTHERWISE RESTRICTED BY LAW OR REGULATION, THIS REPORT IS ONLY FOR DISTRIBUTION TO PROFESSIONAL, INSTITUTIONAL OR SOPHISTICATED INVESTORS AS DEFINED IN THE LAWS AND REGULATIONS OF SUCH JURISDICTIONS.



2 พฤศจิกายน 2565

ผู้นำด้านอาหารและนมสัตว์เลี้ยงโลก

บริษัท ไอ-เทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (ITC) เป็นผู้ประกอบการอาหารและนมสัตว์เลี้ยงรายใหญ่ของโลก เน้นรับจ้างผลิตภายใต้แบรนด์ของลูกค้า ทั้งนี้ ITC มีจุดเด่นในด้านการช่วยลูกค้าวิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ ต่อเนื่อง นอกจากนี้ ยังมีจุดเด่นด้านการบริหารต้นทุนที่เหมาะสมและแข่งขันได้ และให้ความสำคัญด้าน ESG ด้วย โดยเงินที่ได้จากการระดมทุน IPO จะนำไปขยายกำลังการผลิตโรงงานใหม่ที่จังหวัดสมุทรสาคร รองรับการผลิตในระยะยาว

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2565-67 จะเติบโต 48% yoy 11% yoy และ 15% yoy ตามลำดับ จากแนวโน้มปริมาณขายอาหารและนมสัตว์เลี้ยงเพิ่มขึ้น สอดคล้องกับอุตสาหกรรมอาหารสัตว์เลี้ยงโลก และการประหยัดต่อขนาด กำหนด Fair value ปี 2566 ของ ITC อยู่ระหว่าง 36-37.50 บาท อิง PER 24-25 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยหุ้นอาหารสัตว์เลี้ยงต่างประเทศ

ข้อมูลก่อน-หลังกระจายหุ้น IPO

การกระจายหุ้น IPO (ล้านหุ้น)	รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO	หลัง IPO
ประชาชนทั่วไป	655.00 TU	99.8%	77.8%
กรรมการ ผู้บริหารและ/หรือพนักงานของ ITC และบริษัทย่อย	5.00 ผู้ถือหุ้นรายอื่น	0.2%	0.2%
รวม	660.00 กรรมการ ผู้บริหารและ/หรือพนักงานของ ITC และบริษัทย่อย	0.0%	0.2%
ทุนชำระแล้ว (ล้านบาท)	ประชาชนทั่วไป	0.0%	21.8%
ก่อน IPO	2,400.00 รวม	100.0%	100.0%
หลัง IPO	3,000.00		
ราคาหุ้น	1.00		

ที่มา: หนังสือชี้ชวน/รวบรวมโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด ธ.ค.	2563	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้รวม (ล้านบาท)	12,224	14,529	19,718	22,710	26,018
อัตรากำไรขั้นต้น	11.6%	18.9%	35.7%	15.2%	14.6%
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,548	2,721	4,037	4,488	5,163
อัตรากำไรขั้นต้น	50.4%	6.8%	48.4%	11.2%	15.0%
ROA	26.3%	24.4%	20.8%	15.6%	16.3%
ROE	54.0%	43.9%	26.1%	17.8%	18.7%

ที่มา: หนังสือชี้ชวน/สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ITC

ราคาเป้าหมายอยู่ระหว่าง
(บาท/หุ้น) 36-37.50

บริษัทหลักทรัพย์เอเชีย พลัส จำกัดเป็นผู้จัดทำและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ ITC ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นกับดุลยพินิจของนักลงทุนผู้ลงทุนควรอ่านรายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุน

ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period) ตั้งแต่วันที่ 7 พ.ย. 65 จนถึง 40 วันหลังจากวันที่กำหนดราคาเสนอขายสุดท้าย

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 063609

THIS DOCUMENT MAY NOT BE DISTRIBUTED, DIRECTLY OR INDIRECTLY, IN THE UNITED STATES, CANADA OR JAPAN. THIS SPECIAL REPORT HAS BEEN FURNISHED TO YOU SOLELY FOR YOUR INFORMATION AND MAY NOT BE REPRODUCED OR REDISTRIBUTED TO ANY OTHER PERSON.

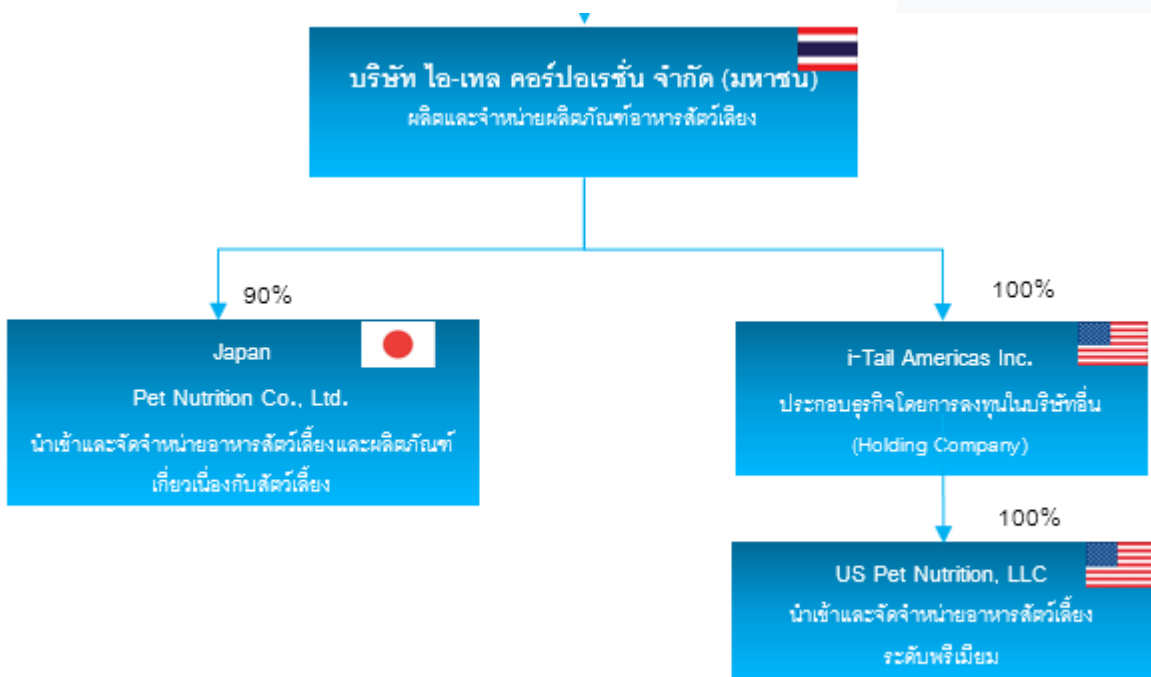
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับพนักงานใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด



ผู้นำธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงระดับโลก

บริษัท ไอ-เทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) หรือ ITC ซึ่งเดิมชื่อ บริษัท สงขลาแคนนิ่ง จำกัด ก่อตั้งเมื่อปี 2524 เพื่อประกอบธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป ต่อมาในปี 2532 ITC ได้ผลิตอาหารสัตว์เลี้ยง และเพื่อให้โครงสร้างธุรกิจมีความชัดเจน ITC จึงมีการปรับโครงสร้างธุรกิจในปี 2564 เพื่อผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงเท่านั้น และ ITC จะยุติการผลิตอาหารทะเลแปรรูปทั้งหมดภายในปี 2565 ทั้งนี้ คณะกรรมการของบริษัท ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) หรือ TU (TU จะถือหุ้นใน ITC 77.8% ของทุนชำระแล้วหลัง IPO) ได้มีมติอนุมัติให้ ITC เป็นบริษัทแกนนำ (Flagship) ในการประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายอาหารสัตว์เลี้ยงและผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับอาหารสัตว์เลี้ยงของ TU โดยข้อมูลจาก Frost & Sullivan ITC เป็นผู้ผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงรายใหญ่อันดับ 2 ของทวีปเอเชีย และอยู่ใน 10 อันดับแรกของโลก

โครงสร้างการถือหุ้นของ ITC



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

ITC ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายอาหารสัตว์เลี้ยงและขนมสำหรับสัตว์เลี้ยงสำหรับแมวและสุนัข ทั้งผลิตภัณฑ์ระดับทั่วไปจนถึงระดับพรีเมียม ซึ่งผลิตจากวัตถุดิบที่มีคุณภาพสูงโดยมีส่วนประกอบหลักจากเนื้อปลาทูน่าและเนื้อไก่ โดย ณ สิ้นงวด 2Q65 ITC มีผลิตภัณฑ์ที่จำหน่ายทั้งสิ้น 4,809 ชนิด ได้แก่ ผลิตภัณฑ์อาหารแมวและสุนัขแบบเปียก แบบกึ่งแห้ง



กึ่งเปียก แบบแห้ง และขนมสำหรับสัตว์เลี้ยง โดยผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงส่วนใหญ่เป็นอาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียก โดย ITC เป็นหนึ่งในผู้นำในการรับจ้างผลิตผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียกของโลก โดยผลิตและจำหน่ายอาหารสำหรับแมวและสุนัขหลายช่วงอายุ ตั้งแต่ยังเป็นลูกแมวและลูกสุนัข วัยรุ่น โตเต็มวัย ไปจนถึงวัยชรา เพื่อให้สัตว์เลี้ยงได้รับสารอาหารที่เหมาะสมในแต่ละวัย

ตัวอย่างอาหารแมวแบบเปียก



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

ตัวอย่างอาหารสุนัขแบบเปียก



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

ตัวอย่างขนมสำหรับแมว



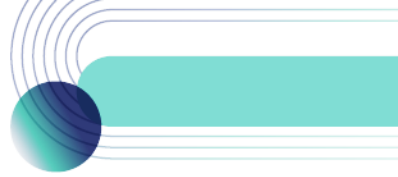
ที่มา: หนังสือชี้ชวน

ตัวอย่างขนมสำหรับสุนัข



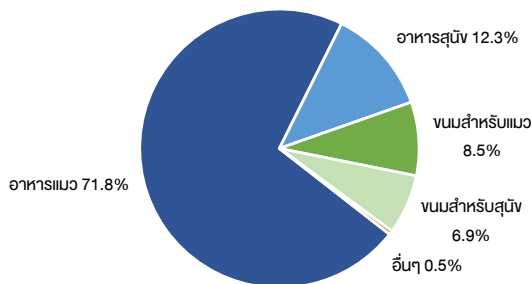
ที่มา: หนังสือชี้ชวน

ปัจจุบัน ณ สิ้นงวด 2Q65 ITC มีโรงงานผลิตอาหารสัตว์เลี้ยง 2 โรงงาน กำลังการผลิตรวม 1.73 แสนตัน/ปี แบ่งเป็นกำลังการผลิตที่โรงงานจ. สมุทรสาคร 9.8 หมื่นตัน และกำลังการผลิตโรงงานจ. สงขลา 7.5 หมื่นตัน ทั้งนี้ ITC ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์สัตว์เลี้ยงภายใต้แบรนด์ของลูกค้า (OEM) 99% ของรายได้รวมงวด 1H65 เช่น Smucker (ตัวอย่างแบรนด์ Meow Mix, 9 Lives, Milk Bone), Mars (ตัวอย่างแบรนด์ Iams, Cesar, Whiskas, Pedigree, Royal Canin) และ Aixa เป็นต้น และผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์สัตว์เลี้ยง



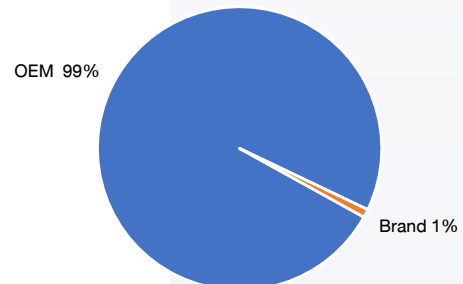
ภายใต้แบรนด์ของ ITC เอง 1% ของรายได้รวมงวด 1H65 โดย ITC มีแบรนด์ Bellotta (ขายในไทย), Marvo (ขายในไทย), ChangeTer (ขายในไทย), Calico Bay (ขายในสหรัฐฯ) และ Paramount (ขายในสหรัฐฯ) โดย ITC มีจุดเด่นในด้านการลงทุนวิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์อย่างต่อเนื่อง รวมถึงการลงทุนเทคโนโลยีใหม่ๆ เพื่อใช้ในกระบวนการผลิต และใช้ประโยชน์จากสิทธิบัตรต่างๆ ที่ ITC ถืออยู่ เช่น สิทธิบัตรร็อคสตาร์ (Rockstar) ซึ่งเป็นชิ้นโปรตีนที่มีลักษณะและเนื้อสัมผัสเหมือนเนื้อสัตว์ และสิทธิบัตรที่อยู่ระหว่างรอจดทะเบียน เช่น ขนมขัณฑพืชที่สามารถทานได้ (Edible Animal Chew) และการผลิตขนมสำหรับแมวที่ช่วยเสริมสร้างสุขภาพที่ดีของแมว เช่น ระบบขับถ่าย ระบบสายตาและระบบภูมิคุ้มกัน เป็นต้น มาใช้ในการพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ ที่ตอบสนองความต้องการของลูกค้าและแนวโน้มตลาดสัตว์เลี้ยงได้ เช่น กระแสความต้องการอาหารสัตว์เลี้ยงที่มีรูปลักษณ์ใกล้เคียงอาหารคน ขนมสัตว์เลี้ยงที่มีคุณสมบัติพิเศษ เช่น ช่วยดูแลสุขภาพฟัน บำรุงขน เสริมสร้างภูมิคุ้มกันและดูแลระบบอาหาร เป็นต้น โดย ITC ได้นำเสนอผลิตภัณฑ์จากการวิจัยและพัฒนาของ ITC ให้ลูกค้าได้ต่อเนื่อง ทำให้ ITC มีการออกผลิตภัณฑ์ใหม่กว่า 1.1 พันชนิด/ปี ในช่วงปี 2562-64 คิดเป็นรายได้กว่า 12% ของรายได้รวม/ปี นอกจากนี้ ITC ยังมีแผนที่จะเจาะกลุ่มอาหารเสริมและโปรตีนทางเลือก ซึ่งสอดคล้องกับกลยุทธ์ของ ITC ที่จะมุ่งหน้าสู่อุตสาหกรรมผลิตภัณฑ์สัตว์เพิ่มมูลค่ามากขึ้นในระยะยาว

โครงสร้างรายได้แบ่งตามธุรกิจงวด 1H65



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

โครงสร้างรายได้แบ่งตามลักษณะการขายงวด 1H65



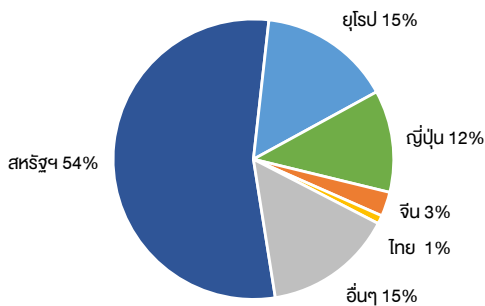
ที่มา: หนังสือชี้ชวน

ITC มีลูกค้ารายใหญ่ 3 อันดับแรกคิดเป็น 53% ของรายได้รวมปี 2564 และมีความสัมพันธ์เฉลี่ยกับลูกค้ารายใหญ่ 3 อันดับแรกถึง 21 ปี นอกจากนี้ ITC ยังมีความสัมพันธ์เฉลี่ยกับลูกค้ารายใหญ่ 10 อันดับแรกถึง 18 ปี ถือเป็นความสัมพันธ์ที่ดีและยาวนานกับลูกค้า นอกจากนี้ ลูกค้ามักเลือกที่จะทำงานร่วมกับผู้ผลิตรายใหญ่ เพื่อให้ได้ห่วงโซ่อุปทานของลูกค้าเกิดประโยชน์สูงสุด ทั้งนี้ ลักษณะการขายสินค้าให้ลูกค้าของ ITC โดยทั่วไปจะไม่มี



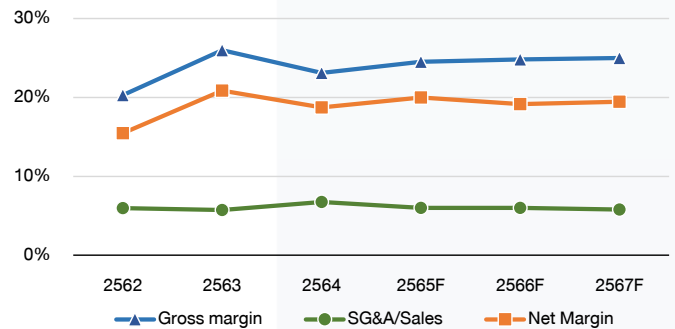
การกำหนดปริมาณการขายขั้นต่ำ แต่ลูกค้าจะต้องแจ้งประมาณการสั่งซื้อสินค้าล่วงหน้า เพื่อให้ ITC กำหนดแผนการผลิตและจัดหาวัตถุดิบได้เพียงพอต่อความต้องการของลูกค้า โดย ITC มีการกำหนดราคาขายเป็นลักษณะต้นทุนบวกอัตรากำไรขั้นต้นที่เหมาะสม (Cost-plus Margin) โดยจะมีการเจรจาราคาขายใหม่กับลูกค้าเป็นรายไตรมาส รายครึ่งปี และรายปี โดยคำนึงถึงต้นทุนวัตถุดิบ ปริมาณการสั่งซื้อ อัตราแลกเปลี่ยน การแข่งขันและช่องทางจำหน่าย เป็นต้น

โครงสร้างรายได้แบ่งตามภูมิภาค



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

คาดการณ์ประสิทธิภาพการดำเนินงานของ ITC

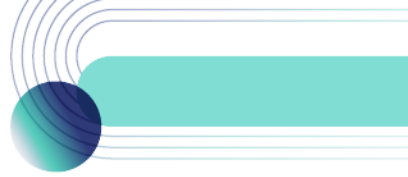


ที่มา: หนังสือชี้ชวน/สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

จุดเด่นของ ITC...บริหารต้นทุนได้ดี

ITC มีข้อได้เปรียบคู่แข่งในอุตสาหกรรมอาหารสัตว์เลี้ยงหลายด้าน ได้แก่ 1) การเป็น **บริษัทในเครือของ TU** ทำให้ ITC สามารถซื้อวัตถุดิบหมู่น้ำพร้อมกับ TU (ผู้ผลิตหมู่น้ำกระป๋องรายใหญ่ที่สุดของโลก) ได้ในปริมาณมาก ทำให้สามารถซื้อวัตถุดิบหมู่น้ำได้ในราคาที่เหมาะสมและแข่งขันได้ เนื่องจากหมู่น้ำเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียก โดย ITC ใช้วัตถุดิบหมู่น้ำเป็นสัดส่วนถึง 49% ของวัตถุดิบรวมของปี 2564 หรือ 17% ของต้นทุนรวมปี 2564 นอกจากนี้ ITC ยังสามารถซื้อบรรจุภัณฑ์ต่างๆ เช่น กระป๋องและฉลาก จากบริษัทในเครือ TU ได้ในราคาที่แข่งขันได้เช่นกัน ทำให้ ITC บริหารต้นทุนการผลิตได้ดีเมื่อเทียบกับคู่แข่งในอุตสาหกรรมอาหารสัตว์เลี้ยง

2) **ประเทศไทยเป็นผู้ผลิตและส่งออกไก่รายใหญ่ของโลก** ทำให้ ITC สามารถซื้อวัตถุดิบไก่มาผลิตอาหารและขนมสัตว์เลี้ยงได้ในราคาที่เหมาะสมและแข่งขันได้เมื่อเทียบกับคู่แข่งในต่างประเทศ โดย ITC ใช้วัตถุดิบไก่สูงเป็นอันดับ 2 รองจากหมู่น้ำ คิดเป็นสัดส่วน 25% ของวัตถุดิบรวมปี 2564 หรือ 9% ของต้นทุนรวมปี 2564



3) ITC มีจุดเด่นในด้านการมีส่วนร่วมในการพัฒนาผลิตภัณฑ์กับลูกค้าต่อเนื่อง จากการมีหน่วยงานด้านวิจัย พัฒนาผลิตภัณฑ์และนวัตกรรมอาหารสัตว์เลี้ยง เพื่อพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่และกระบวนการการผลิตให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น ได้แก่ Global Pet Care Innovation Team (เน้นพัฒนารสชาติ ผลิตภัณฑ์และเทคโนโลยีใหม่) Global innovation center : GIC (เน้นวิจัยวัตถุดิบ คุณค่าทางโภชนาการ เทคโนโลยีการผลิต โปรตีนทางเลือกและบรรจุภัณฑ์ที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม) และ R&D Team (เน้นวิจัยและพัฒนาปรับปรุงสูตรอาหารสัตว์เลี้ยงและส่วนผสมอาหารสัตว์เลี้ยงทางเลือก) โดย ณ 30 มิ.ย. 65 ITC มีสิทธิบัตร (Patents) ทั้งหมด 11 รายการ (รวมที่อยู่ระหว่างขึ้นทะเบียนและโอนย้ายจาก บจ. ไทยรวมสินพัฒนาอุตสาหกรรม ซึ่งเป็นบริษัทในเครือ TU) และมีเครื่องหมายการค้า 109 รายการ (รวมที่อยู่ระหว่างขึ้นทะเบียนและโอนย้ายจาก บจ. ไทยรวมสินพัฒนาอุตสาหกรรม ซึ่งเป็นบริษัทในเครือ TU) โดย ITC ได้ออกผลิตภัณฑ์ใหม่มากถึง 1,356 รายการในปี 2564 เพิ่มขึ้น 15.3% yoy ซึ่งจะส่งผลบวกให้แนวโน้มประสิทธิภาพการทำการค้าของ ITC ดีขึ้นในระยะยาว

และ 4) ITC ให้ความสำคัญเกี่ยวกับประเด็นด้าน ESG หรือสิ่งแวดล้อม (Environmental) สังคม (Social) และบรรษัทภิบาล (Governance) สอดคล้องกับกลยุทธ์ SeaChange ของ TU ที่ให้ความสำคัญกับการจัดท้าวัตถุติดถูกกฎหมาย สามารถตรวจสอบย้อนกลับได้ ช่วยเหลือสังคม จรรยาบรรณธุรกิจและแนวปฏิบัติด้านแรงงาน

ผู้ประกอบการรับจ้างผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงรายใหญ่ของโลก

บริษัท	ประเทศ	รายได้/ปี (ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	Operating Margin	ประเภทสินค้า	กำลังการผลิต
Simmons Pet Food, Inc.	สหรัฐฯ	1,300	8-15%	แมวและสุนัข อาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียกและแห้ง ขนมสัตว์เลี้ยง	อาหารสัตว์เลี้ยง 408 ล้านหน่วย/ปี ส่วนใหญ่รับจ้างผลิตแบบ OEM
Alpha, Inc.	สหรัฐฯ	700	4-10%	แมวและสุนัข อาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียกและแห้ง ขนมสัตว์เลี้ยง	อาหารสัตว์เลี้ยงมากกว่า 5 แสนตัน/ปี ส่วนใหญ่รับจ้างผลิตแบบ OEM
Saturn Pet Care, Inc.	ยุโรปและสหรัฐฯ	700	8-15%	แมวและสุนัข อาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียกและแห้ง อาหารสัตว์เลี้ยงแบบกึ่งเปียกกึ่งแห้ง ขนมสัตว์เลี้ยง	อาหารสัตว์เลี้ยงทั้งหมด 2.8 แสนตัน/ปี อาหารสัตว์เลี้ยงแบบแห้ง 1.5 แสนตัน/ปี 2.8 แสนตัน/ปี ส่วนใหญ่รับจ้างผลิตแบบ OEM
ITC	ไทย	400	15-20%	แมวและสุนัข อาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียกและแห้ง ขนมสัตว์เลี้ยง	อาหารสัตว์เลี้ยง 1.7 แสนตัน/ปี รับจ้างผลิตแบบ OEM 99% Brand ของตัวเอง 1%
Yantai China Pet Food Co., Ltd.	จีน	350	10-15%	แมวและสุนัข อาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียกและแห้ง ขนมสัตว์เลี้ยง	อาหารสัตว์เลี้ยง 2.2 แสนตัน/ปี รับจ้างผลิตแบบ OEM 75% Brand ของตัวเอง 25%

ที่มา: หนังสือชี้ชวน/รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

THIS DOCUMENT MAY NOT BE DISTRIBUTED, DIRECTLY OR INDIRECTLY, IN THE UNITED STATES, CANADA OR JAPAN. THIS SPECIAL REPORT HAS BEEN FURNISHED TO YOU SOLELY FOR YOUR INFORMATION AND MAY NOT BE REPRODUCED OR REDISTRIBUTED TO ANY OTHER PERSON.



ระดมทุน IPO ขยายกำลังการผลิตรองรับการเติบโตระยะยาว

ITC และ TU เสนอขายหุ้นสามัญทั้งสิ้นไม่เกิน 660 ล้านหุ้น คิดเป็น 22.0% ของจำนวนหุ้นหลัง IPO แบ่งเป็น 1) หุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 600 ล้านหุ้นราคาพาร์ 1 บาท/หุ้น คิดเป็น 20.0% ของทุนชำระแล้วหลัง IPO และ 2) TU เสนอขายหุ้นสามัญเดิมที่ถืออยู่ไม่เกิน 60 ล้านหุ้น คิดเป็น 2.0% ของจำนวนหุ้นหลัง IPO ทั้งนี้ ITC จะเสนอขายหุ้นสามัญให้ประชาชน ซึ่งรวมถึงกรรมการ ผู้บริหาร และ/หรือพนักงานของ ITC และบริษัทย่อยจำนวนไม่เกิน 5 ล้านหุ้น และผู้ถือหุ้นของ TU (Pre-emptive) จำนวนไม่เกิน 132 ล้านหุ้น

โครงสร้างผู้ถือหุ้น ITC ก่อนและหลัง IPO (ล้านบาท)

	จำนวนหุ้น (ล้านบาท)			
	ก่อน IPO		หลัง IPO	
TU	2,394.66	99.8%	2,334.66	77.8%
ผู้ถือหุ้นรายอื่น	5.34	0.2%	5.34	0.2%
กรรมการ ผู้บริหารและ/หรือพนักงานของ ITC และบริษัทย่อย	-	0.0%	5.00	0.2%
ประชาชนทั่วไป	-	0.0%	655.00	21.8%
รวม	2,400.00	100.0%	3,000.00	100.0%

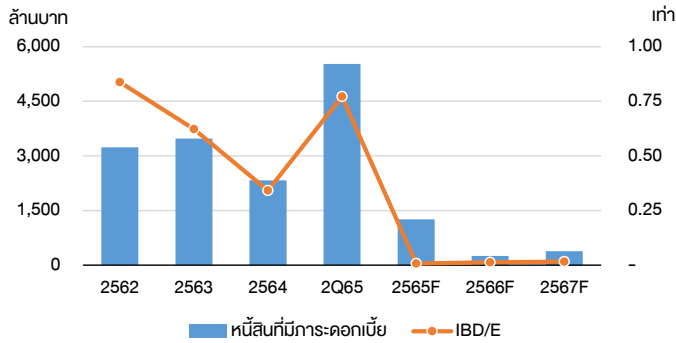
ที่มา: หนังสือชี้ชวน

สำหรับเงินที่ ITC ได้จากการระดมทุน IPO จะนำไป 1) ขยายกำลังการผลิตโรงงานสมุทรสาครเพิ่มขึ้น 3.2 หมื่นตัน/ปี เพิ่มกำลังการผลิตรวมได้ 18.7% จากปัจจุบัน เป็น 2.1 แสนตัน/ปี คาดจะเริ่มดำเนินการผลิตได้ในช่วงปลายปี 2566 และปรับปรุงเครื่องจักรอัตโนมัติใหม่ให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น 2) ลงทุนระบบคลังสินค้าและติดตามอัตโนมัติ 3) ลงทุนในโครงการวิจัยและพัฒนา นวัตกรรมเทคโนโลยี 4) ชำระคืนเงินกู้ยืม และ 5) ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน

ทั้งนี้ ภายหลังระดมทุน IPO ฝ่ายวิจัยคาดสัดส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อทุน (IBD/E) ของ ITC ณ สิ้นปี 2565 จะปรับลดลงเหลือเพียง 0.01 เท่า (และมีสถานะเป็น Net Cash) จาก 0.8 เท่า ณ สิ้นงวด 2Q65 รองรับการก่อหนี้เพิ่มเติมเพื่อการขยายกำลังการผลิตและธุรกิจในอนาคต

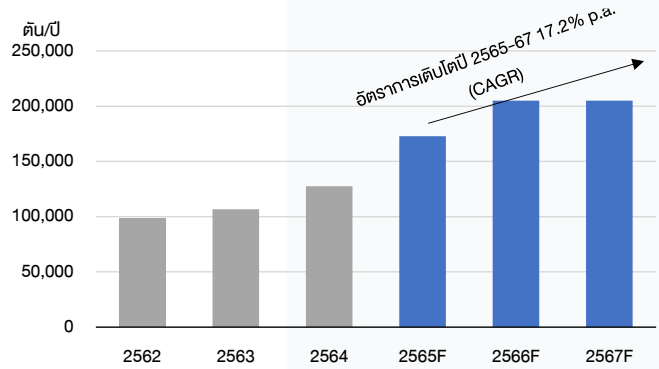


คาดการณ์สัดส่วนหนี้สินที่มีการดอกเบี้ยต่อทุนของ ITC ปี 2565-67



ที่มา: หนังสือชี้ชวน/สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

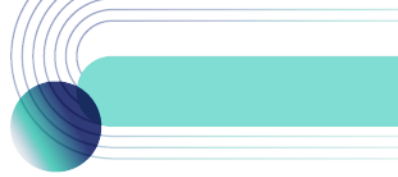
คาดการณ์กำลังการผลิตของ ITC ปี 2565-67



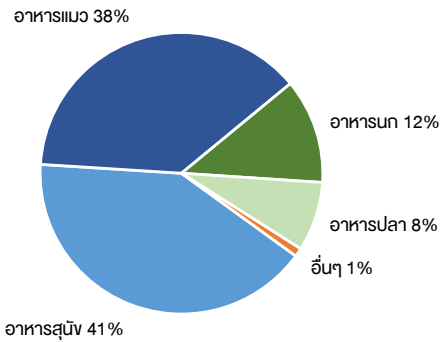
ที่มา: หนังสือชี้ชวน/สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

อุตสาหกรรมอาหารสัตว์เลี้ยงเติบโตสูงต่อเนื่องในระยะยาว

อุตสาหกรรมอาหารสัตว์เลี้ยงโลกเป็นตลาดที่ใหญ่มากและมีแนวโน้มอัตราการเติบโตที่สูงกว่าอุตสาหกรรมอาหารคน โดยข้อมูลจาก Frost & Sullivan เปิดเผยว่ามูลค่าตลาดอาหารสัตว์เลี้ยง (อาหารสุนัข อาหารแมว อาหารปลา อาหารนกและอื่นๆ) ปี 2564 มีมูลค่าสูงถึง 1.33 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (5.1 ล้านล้านบาท) และคาดว่าจะเติบโตเฉลี่ย 7.1% p.a. CAGR (เพิ่มขึ้นจากระดับ 5.8% p.a. CAGR ในปี 2559-2564) สู่ระดับ 1.87 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (7.1 ล้านล้านบาท) ในปี 2569 จากการที่ผู้คนหันมาเลี้ยงสัตว์เลี้ยงมากขึ้น โดยเฉพาะจากกลุ่มคนรุ่นใหม่ คือคนในยุคมิลเลนเนียมและเจน Z หรือกลุ่มคนที่เกิดปี 2524-2555 (อายุ 10-41 ปี) เพราะการใช้ชีวิตในเมืองมากขึ้น ใช้ชีวิตโสดหรือไม่มีลูก จึงเลี้ยงสัตว์เลี้ยงเป็นเพื่อนหรือส่วนหนึ่งในครอบครัว การพัฒนาผลิตภัณฑ์อาหาร ขนมอบใน กลุ่มสัตว์เลี้ยงมากขึ้น นอกจากนี้ ยังได้ผลบวกจากการเลี้ยงสัตว์มากขึ้นในช่วงการระบาดของโควิดอีกด้วย ล้วนหนุนแนวโน้มอุตสาหกรรมอาหารสัตว์เลี้ยงเติบโตต่อเนื่องในระยะยาว



ส่วนแบ่งตลาดอาหารสัตว์เลี้ยงโลกปี 2564



ที่มา: Frost & Sullivan/หนังสือชี้ชวน

ส่วนแบ่งตลาดอาหารสุนัขและแมวทั่วโลกแยกตามผู้ประกอบการที่มีแบรนด์ปี 2564

ตารางที่ 4-1: ส่วนแบ่งตลาด¹ของแบรนด์อาหารสัตว์เลี้ยงตามมูลค่าค้าปลีกเฉพาะสำหรับอาหารแมวและอาหารสุนัข ปี 2559 และ 2564 หน่วยเป็นพันล้านดอลลาร์สหรัฐ

	2559	2564	CAGR 2559-2564
MARS Petcare Inc	22.3%	21.9%	6.2%
Nestle	16.3%	15.3%	5.2%
Colgate Palmolive	3.0%	1.9%	-2.4%
JM Smucker	2.9%	2.7%	4.8%
General Mills	0.0%	1.6%	0.0%
Private Labels	11.8%	10.5%	4.1%
อื่นๆ	43.7%	46.0%	7.7%

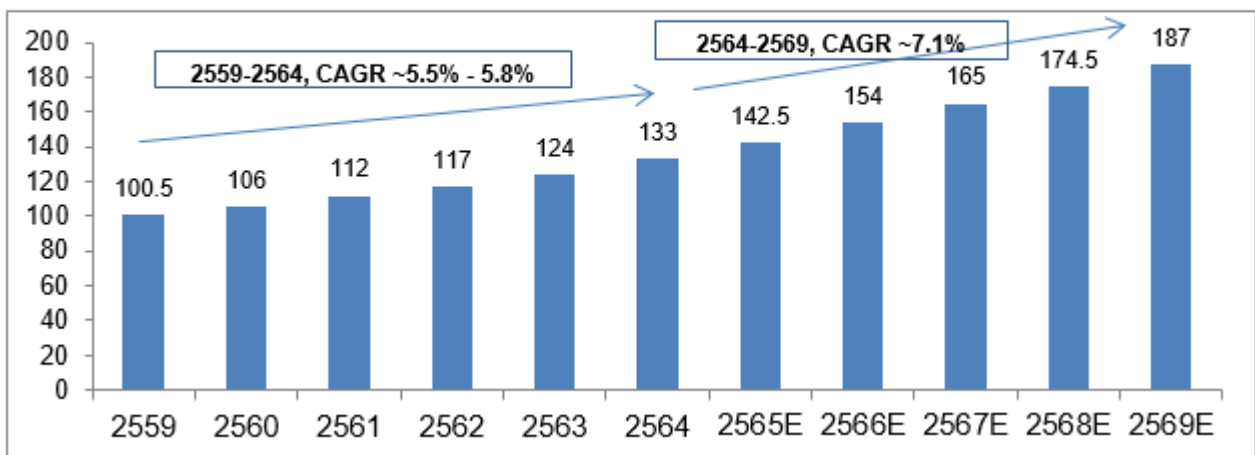
ที่มา: Frost & Sullivan, Annual Reports of Nestle, Colgate Palmolive, JM Smucker, General Mills ปี 2559 และ 2564 MARS Petcare เป็นบริษัทเอกชนทำให้ข้อมูลเป็นการประเมินเบื้องต้นเท่านั้น ตัวเลขและข้อมูลทั้งหมดมีการบิดเบือนสำหรับบริษัทนี้เอง

ที่มา: Frost & Sullivan/หนังสือชี้ชวน

ทั้งนี้ หากพิจารณาแนวโน้มการเติบโตของอาหารสุนัขและแมวพบว่ามีแนวโน้มอัตราการเติบโตสูงกว่าอาหารสัตว์เลี้ยงทั่วไป นำโดยแนวโน้มการเติบโตของอาหารแมวโลกปี 2564-2569 จะสูงถึง 8.2% p.a. CAGR (เพิ่มขึ้นจากระดับ 6.3% p.a. CAGR ในปี 2559-2564) สู่ระดับ 7.5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐ (2.8 ล้านล้านบาท) ขณะที่แนวโน้มการเติบโตของอาหารสุนัขโลกปี 2564-2569 จะอยู่ที่ 7.6% p.a. CAGR (เพิ่มขึ้นจากระดับ 6.8% p.a. CAGR ในปี 2559-2564) สู่ระดับ 7.9 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐ (3.0 ล้านล้านบาท)

คาดการณ์ตลาดอาหารสัตว์เลี้ยงโลก ปี 2565-69

แผนภาพที่ 3-1: ข้อมูลคาดการณ์ตลาดอาหารสัตว์เลี้ยงทั่วโลกตามมูลค่าเป็นหน่วยพันล้านดอลลาร์สหรัฐ, 2559-2569E



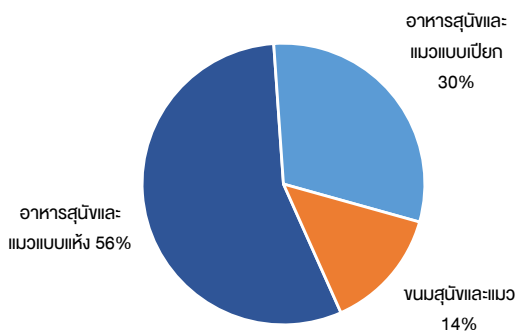
ที่มา: Frost & Sullivan/หนังสือชี้ชวน



หากพิจารณาผลิตภัณฑ์อาหารและนมสัตว์เลี้ยงพบว่า แนวโน้มอุตสาหกรรมอาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียกและนมสัตว์เลี้ยง ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ที่ ITC ผลิตและจำหน่ายจะเติบโตสูงกว่าแนวโน้มอาหารสัตว์เลี้ยงแบบแห้งมาก สะท้อนจากข้อมูลของ Frost & Sullivan ที่คาดการณ์ว่าแนวโน้มอุตสาหกรรมนมสัตว์เลี้ยงของสุนัขและแมวปี 2564-69 จะเติบโตเฉลี่ยสูงถึง 11.0% p.a. CAGR (เพิ่มขึ้นจากระดับ 6.6% p.a. CAGR ในปี 2559-2564) มาที่ 2.5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (9.4 แสนล้านบาท) และแนวโน้มอุตสาหกรรมอาหารสุนัขและแมวแบบเปียกปี 2564-69 จะเติบโตเฉลี่ยสูงถึง 10.7% p.a. CAGR (เพิ่มขึ้นจากระดับ 7.9% p.a. CAGR ในปี 2559-2564) สู่ระดับ 5.3 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (2.0 ล้านล้านบาท) ขณะที่แนวโน้มอุตสาหกรรมอาหารสุนัขและแมวแบบแห้งปี 2564-69 จะเติบโตเฉลี่ย 5.3% p.a. CAGR (ลดลงจากระดับ 5.9% p.a. CAGR ในปี 2559-2564) มาที่ 7.5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (2.9 ล้านล้านบาท) ถือเป็นผลบวกโดยตรงต่อ ITC ที่มีรายได้จากอาหารสุนัขและแมว และผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียกและนมสัตว์เลี้ยงทั้งหมด ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ที่มีแนวโน้มอัตราการเติบโตสูงกว่าอุตสาหกรรมสัตว์เลี้ยงทั่วไป

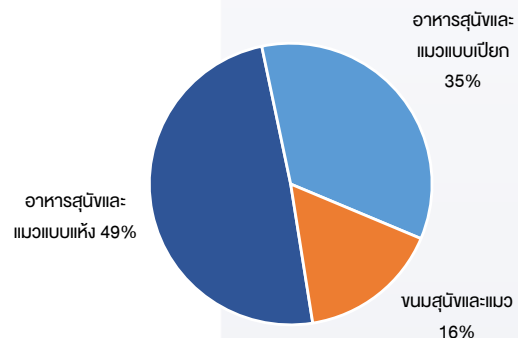
ทั้งนี้ หากพิจารณารายภูมิภาค พบว่าตลาดอาหารสุนัขและแมวในสหรัฐฯ ซึ่งเป็นตลาดใหญ่ที่สุดในโลก และเป็นฐานลูกค้าใหญ่ที่สุดของ ITC โดย Frost & Sullivan คาดตลาดอาหารสุนัขและแมวในสหรัฐฯ ปี 2564-69 จะเติบโต 5.6% p.a. CAGR โดยตลาดอาหารแมวในสหรัฐฯ ปี 2564-69 จะเติบโตเฉลี่ย 6.8% p.a. CAGR สูงกว่าแนวโน้มตลาดอาหารสุนัขในสหรัฐฯ ปี 2564-69 ที่จะเติบโตเฉลี่ย 5.0% p.a. CAGR

ส่วนแบ่งตลาดอาหารสุนัขและแมวทั่วโลกแยกตามแบบแห้ง เปียกและนมปี 2564

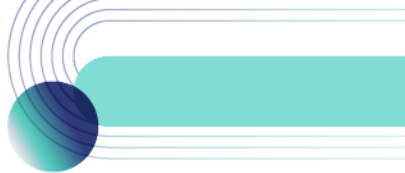


ที่มา: Frost & Sullivan/หนังสือชี้ชวน

คาดการณ์ส่วนแบ่งตลาดอาหารสุนัขและแมวทั่วโลกแยกตามแบบแห้ง เปียกและนมปี 2569



ที่มา: Frost & Sullivan/หนังสือชี้ชวน



ขณะที่แนวโน้มตลาดอาหารสุนัขและแมวในยุโรป (ตลาดใหญ่อันดับ 2 ของโลก) ปี 2564-69 จะเติบโต 2.9% p.a. CAGR เนื่องจากเป็นตลาดที่มีการใช้จ่ายสำหรับสัตว์เลี้ยงต่อตัวสูงอยู่แล้ว จึงมีแนวโน้มอัตราการเติบโตต่ำ โดยตลาดอาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียกในยุโรปปี 2564-69 จะเติบโตเฉลี่ย 2.6% p.a. CAGR สูงกว่าแนวโน้มตลาดอาหารสัตว์เลี้ยงแบบแห้งในยุโรปปี 2564-69 ที่จะเติบโตเฉลี่ย 2.5% p.a. CAGR

สำหรับตลาดอาหารสุนัขและแมวที่มีแนวโน้มอัตราการเติบโตสูงที่สุดในโลกคือตลาดจีน (ตลาดใหญ่อันดับ 3 ของโลก) โดย Frost & Sullivan คาดตลาดอาหารสุนัขและแมวในจีนปี 2564-69 จะเติบโตสูงถึง 19.8% p.a. CAGR จากแนวโน้มเจ้าของสัตว์เลี้ยงในจีนหันมาให้อาหารสำเร็จรูปกับสัตว์เลี้ยงมากขึ้น จากเดิมเจ้าของสัตว์เลี้ยงบางส่วนให้อาหารเหลือของคนให้สัตว์เลี้ยงทาน โดยตลาดอาหารแมวในจีนปี 2564-69 จะเติบโตเฉลี่ยสูงถึง 22.4% p.a. CAGR สอดคล้องกับแนวโน้มตลาดอาหารสุนัขในจีนปี 2564-69 ที่จะเติบโตเฉลี่ยสูงถึง 17.6% p.a. CAGR

สำหรับตลาดอาหารสุนัขและแมวในญี่ปุ่น ซึ่งเป็นตลาดใหญ่อันดับ 4 ของโลก จะมีแนวโน้มการเติบโตเฉลี่ย 2.1% p.a. CAGR ในปี 2564-69 ถือว่าเติบโตค่อนข้างต่ำ เพราะผู้บริโภคมีแนวโน้มการเลี้ยงสุนัขลดลง และหันมาเลี้ยงแมวมากขึ้นแทน ซึ่งทานอาหารเฉลี่ยน้อยกว่าสุนัข อย่างไรก็ตาม ตลาดอาหารสุนัขและแมวแบบพรีเมียมในญี่ปุ่นจะเติบโตสูง และผู้บริโภคในญี่ปุ่นก็หันมาให้อาหารสุนัขและแมวแบบเปียก และกึ่งเปียกมากขึ้น จากเดิมที่ให้อาหารสุนัขและแมวแบบแห้งเป็นหลัก

คาดการณ์ส่วนแบ่งและอัตราการเติบโตอาหารสุนัขและแมวโลกแยกตามภูมิภาคปี 2564-69

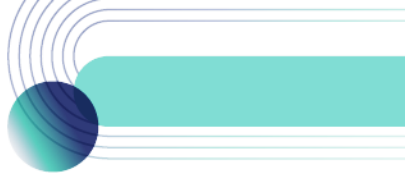
ตารางที่ 3-4: ส่วนแบ่งตลาดอาหารแมวและอาหารสุนัขทั่วโลกแยกตามประเทศ/ภูมิภาคและ มูลค่าหน่วยเป็น พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ปี 2559, 2564 และ 2569E

ประเทศ	2559	2564	2569E	CAGR 2559-2564	CAGR 2564-2569E
USA	28	38	50	6.3%	5.6%
ยุโรป	13.9	16.1	18.6	3.0%	2.9%
จีน	3.3	8.9	22	22.0%	19.8%
ญี่ปุ่น	4.1	4.6	5.1	2.3%	2.1%
ออสเตรเลีย	2.5	3	3.7	3.7%	4.3%
รวม	51.8	70.6	99.4	6.4%	7.1%

ที่มา: China Pet Industry Whitepaper 2563, เว็บไซต์ Pet Food Industry, Japan Pet Food Association, Pet Food Industry Association of Australia, ข้อมูลวิเคราะห์จาก Frost & Sullivan ข้อมูลทั้งหมดมีการเปิดเผยเป็นทศนิยมตัวแรก

ที่มา: Frost & Sullivan/หนังสือชี้ชวน

THIS DOCUMENT MAY NOT BE DISTRIBUTED, DIRECTLY OR INDIRECTLY, IN THE UNITED STATES, CANADA OR JAPAN. THIS SPECIAL REPORT HAS BEEN FURNISHED TO YOU SOLELY FOR YOUR INFORMATION AND MAY NOT BE REPRODUCED OR REDISTRIBUTED TO ANY OTHER PERSON.



ปริมาณขายเพิ่มขึ้น หนุนกำไรสุทธิ 1H65 เติบโตโดดเด่น

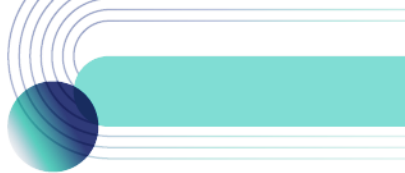
กำไรสุทธิงวด 2Q65 ของ ITC เท่ากับ 1.3 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 48.6% qoq และ 64.4% yoy โดยมีการบันทึกกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเข้ามาถึง 179 ล้านบาท ทั้งนี้ หากไม่รวมรายการดังกล่าว กำไรปกติงวด 2Q65 เท่ากับ 1.2 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 34.0% qoq และ 57.5% yoy จากรายได้รวมงวด 2Q65 ปรับเพิ่มขึ้นถึง 25.4% qoq และ 50.3% yoy จากปริมาณขายอาหารและขนมสัตว์เลี้ยวเพิ่มขึ้น 22.4% qoq และ 28.6% yoy มาที่ 3.4 หมื่นตัน และราคาขายอาหารและขนมสัตว์เลี้ยวเฉลี่ยงวด 2Q65 ก็ปรับเพิ่มขึ้น 2.5% qoq และ 16.5% yoy มาที่ 157.8 บาท/กก. ผลบวกจากค่าเงินบาทเฉลี่ยงวด 2Q65 ที่อ่อนค่าลง 4.1% qoq และ 9.7% yoy มาที่ 34.4 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ และการประหยัดต่อขนาด ล้วนหนุนให้ gross margin งวด 2Q65 ปรับเพิ่มขึ้นมาที่ 28.2% จาก 23.8% ในงวด 1Q65 และสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/Sales งวด 2Q65 ปรับลดลงมาที่ 5.8% จาก 6.2%

ขณะที่กำไรสุทธิงวด 1H65 เท่ากับ 2.3 พันล้านบาท เติบโตถึง 40.4% yoy จากรายได้รวมงวด 1H65 อยู่ที่ 9.7 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 38.2% yoy จากปริมาณขายอาหารและขนมสัตว์เลี้ยวงวด 1H65 เติบโต 19.2% yoy มาที่ 6.2 หมื่นตัน และ gross margin งวด 1H65 ปรับเพิ่มขึ้นมาที่ 26.2% จาก 25.6% ในงวด 1H64 สะท้อนให้เห็นว่า ITC เป็นธุรกิจที่มีแนวโน้มการเติบโตสูงและมีประสิทธิภาพการทำการกำไรสูงในระยะยาว

กำไรสุทธิงวด 2Q65 และ 1H65 ของ ITC

ล้านบาท	1Q64	2Q64	1Q65	2Q65	% QoQ	% YoY	1H65	1H64	% YoY
รายได้รวม	3,430	3,593	4,307	5,400	25.4%	50.3%	9,707	7,023	38.2%
ต้นทุนขาย	(2,569)	(2,659)	(3,283)	(3,877)	18.1%	45.8%	(7,160)	(5,228)	37.0%
กำไรขั้นต้น	861	934	1,024	1,522	48.7%	62.9%	2,547	1,795	41.9%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(192)	(211)	(265)	(312)	17.7%	47.6%	(577)	(403)	43.2%
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	(9)	(8)	(8)	(13)	58.9%	62.8%	(22)	(17)	27.9%
กำไรปกติ	703	743	873	1,170	34.0%	57.5%	2,044	1,446	41.3%
กำไร (ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยน	84	78	35	179	418.5%	130.6%	214	162	31.8%
กำไรสุทธิ	787	821	908	1,349	48.6%	64.4%	2,258	1,608	40.4%
Gross margin	25.1%	26.0%	23.8%	28.2%			26.2%	25.6%	
SG&A/Sales	5.6%	5.9%	6.2%	5.8%			5.9%	5.7%	
Net Margin	23.0%	22.8%	21.1%	25.0%			23.3%	22.9%	

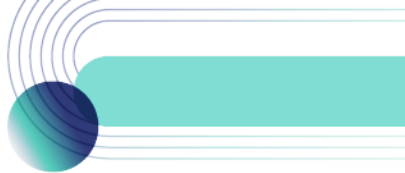
ที่มา: งบการเงิน



แนวโน้มกำไรสุทธิจะเติบโตต่อเนื่องในปี 2565-67

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2565-67 ของ ITC จะเติบโต 48.4% yoy 11.2% yoy และ 15.0% yoy ตามลำดับ จากแนวโน้มปริมาณขายอาหารและขนมสัตว์เลี้ยวปรับเพิ่มขึ้น สอดคล้องกับอุตสาหกรรมอาหารสัตว์เลี้ยวโลก และการประหยัดต่อขนาด หนุนแนวโน้ม สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/Sales ปี 2565-67 ททยอยลดลง โดยสามารถสรุปสมมติฐานหลักๆ ได้ดังนี้

- 1) **คาดการณ์รายได้รวมปี 2565** จะเติบโตถึง 35.7% yoy สู่ระดับ 2.0 หมื่นล้านบาท จากแนวโน้มปริมาณขายอาหารและขนมสัตว์เลี้ยวเพิ่มขึ้น 21.6% yoy มาที่ 1.25 แสนตัน จากการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ มากขึ้น และลูกค้าเดิมเพิ่มคำสั่งซื้อ สอดคล้อง กับแนวโน้มอุตสาหกรรมอาหารและขนมสัตว์เลี้ยวโลกที่เติบโตต่อเนื่อง และคาดการณ์ ขยายอาหารและขนมสัตว์เลี้ยวเฉลี่ยปี 2565 จะเพิ่มขึ้น 11.6% yoy มาที่ 157.50 บาท/กก. ผลบวกสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2565 ที่ 35 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ อ่อนค่าลง 9.4% yoy และการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ ที่มีนวัตกรรมมากขึ้น
นอกจากนี้ ยังคาดการณ์รายได้รวมปี 2566 จะเติบโต 15.2% yoy สู่ระดับ 2.3 หมื่นล้านบาท จากแนวโน้มปริมาณขายอาหารและขนมสัตว์เลี้ยวปี 2566 เพิ่มขึ้น 15.2% yoy มาที่ 1.4 แสนตัน และคาดการณ์ขยายอาหารและขนมสัตว์เลี้ยวเฉลี่ยปี 2566 จะทรงตัว จากปีก่อนที่ 157.50 บาท/กก.
- 2) **คาดการณ์ Gross margin ปี 2565-66** จะปรับเพิ่มขึ้นมาที่ 25.0% จาก 23.1% ใน ปี 2564 ผลบวกจากทิศทางค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลง การออกผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ ที่มี นวัตกรรมมากขึ้น และการดำเนินการผลิตสูงขึ้น (Utilization rate) ล้วนส่งผลบวกให้ แนวโน้มประสิทธิภาพการกำไรปี 2565-66 ให้ดีขึ้น
- 3) **คาดการณ์สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/Sales ปี 2565** จะปรับลดลงมาที่ 6.0% จาก 6.8% ในปี 2564 จากแนวโน้มค่าขนส่งที่ทยอยปรับลดลงตั้งแต่งวด 2H65 เป็นต้นไป จากปัญหาตู้คอนเทนเนอร์ขาดแคลนคลี่คลายดีขึ้น และการประหยัดต่อขนาด นอกจากนี้ ยังคาดการณ์สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/Sales ปี 2566 จะปรับลดลงมาที่ 5.8%



สมมติฐานในการประมาณการ

สมมติฐานในการประมาณการ	2564	2565F	2566F	2567F
ปริมาณขายอาหารและขนมสัตว์เลี้ยง (ตัน)	102,821	125,000	144,000	165,000
อัตราการเติบโต	14.1%	21.6%	15.2%	14.6%
ราคาขายเฉลี่ย (บาท/กก.)	141.11	157.50	157.50	157.50
อัตราการเติบโต	4.2%	11.6%	0.0%	0.0%
ราคาขายเฉลี่ย (ดอลลาร์สหรัฐ/กก.)	4.41	4.50	4.50	4.50
ค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐ	31.98	35.00	35.00	35.00
รายได้รวม	14,529	19,718	22,710	26,018
อัตราการเติบโต	18.9%	35.7%	15.2%	14.6%
กำไรปกติ	2,435	3,823	4,488	5,163
อัตราการเติบโต	-4.3%	57.0%	17.4%	15.0%
กำไรสุทธิ	2,721	4,037	4,488	5,163
อัตราการเติบโต	6.8%	48.4%	11.2%	15.0%
Gross margin	23.1%	25.0%	25.0%	25.0%
SG&A/Sales	6.8%	6.0%	5.8%	5.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ปัจจัยที่มีความเสี่ยงที่สำคัญต่อประมาณการ

- 1) ความผันผวนของรายได้รวม:** หากเศรษฐกิจโลกชะลอตัวลง อาจกดดันแนวโน้มคำสั่งซื้อของลูกค้าบางกลุ่มได้ นอกจากนี้ ITC ยังพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่ค่อนข้างมาก โดยลูกค้ารายใหญ่ 3 อันดับแรกคิดเป็นสัดส่วนถึง 53% ของรายได้รวมปี 2564 ทำให้หากลูกค้ารายใหญ่ 3 อันดับแรก ปรับลดคำสั่งซื้อในปริมาณมาก จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มรายได้รวมและกำไรสุทธิของ ITC ได้
- 2) ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน:** ITC มีสัดส่วนรายได้เป็นสกุลเงินต่างประเทศ (ส่วนใหญ่เป็นดอลลาร์สหรัฐ) ถึง 94% ของรายได้รวมปี 2564 จากการส่งออกผลิตภัณฑ์อาหารและขนมสัตว์เลี้ยงสู่ต่างประเทศ ทำให้หากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มรายได้รวมและกำไรสุทธิของ ITC ได้
- 3) ความผันผวนของ Gross margin:** หากราคาวัตถุดิบพุน้ำ ไข่ บรรจุภัณฑ์และต้นทุนอื่นๆ สูงขึ้น จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มประสิทธิภาพการทำการกำไรและกำไรสุทธิของ ITC ได้



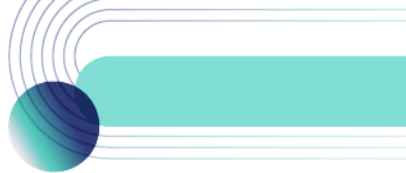
FAIR VALUE ปี 2566 อยู่ระหว่าง 36-37.50 บาท

ฝ่ายวิจัยประเมิน Fair value ปี 2566 ของ ITC อยู่ระหว่าง 36-37.50 บาท อิง PER 24-25 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยหุ้นอาหารสัตว์เลี้ยงต่างประเทศ นอกจากนี้ ยังสามารถคาดหวัง Div yields ได้เฉลี่ยราว 2% ต่อปี

เปรียบเทียบ VALUATION ของผู้ประกอบการอาหารสัตว์เลี้ยงโลก

บริษัท	ประเทศ	Current	Target	Upside	EPS Growth		PER		PBV		Div Yields (%)		ROE (%)	
		Price	Price		2565F	2566F	2565F	2566F	2565F	2566F	2565F	2566F	2565F	2566F
ผู้ประกอบการอาหารสัตว์เลี้ยงที่มีแบรนด์ชั้นนำของโลก														
Nestle	สวิตเซอร์แลนด์	107.48	126.65	17.8%	7.5%	7.2%	22.6	21.1	6.2	6.2	2.75	2.91	25.67	29.28
JM Smucker	สหรัฐฯ	142.11	140.23	-1.3%	-4.3%	9.6%	16.7	15.3	1.8	1.7	2.87	2.98	11.04	10.95
Colgate Palmolive	สหรัฐฯ	71.84	80.79	12.5%	8.8%	8.0%	21.9	20.2	122.6	88.9	2.64	2.74	634.77	422.307
ผู้ประกอบการรับจ้างผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงชั้นนำของโลก														
Yantai China Pet Foods	จีน	29.30	31.11	6.2%	47.2%	49.5%	51.0	34.1	4.4	3.7	0.23	0.32	10.95	13.26
Petpal Pet Nutrition Tech	จีน	22.12	25.89	17.0%	133.2%	27.6%	33.9	26.6	2.9	2.6	0.56	0.65	10.05	11.15
เฉลี่ย					38.5%	20.4%	29.2	23.5	27.6	20.6	1.81	1.92	138.50	97.39

ที่มา: Bloomberg/สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ ITC

จนทํารายงาน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้จากการขาย	14,529	19,718	22,710	26,018
ต้นทุนขาย	(11,173)	(14,788)	(17,033)	(19,513)
กำไรขั้นต้น	3,356	4,929	5,678	6,504
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(982)	(1,183)	(1,317)	(1,457)
กำไรจากการดำเนินงาน	2,374	3,746	4,360	5,047
รายได้อื่น	121	150	200	200
ดอกเบี้ยจ่าย	(32)	(15)	(4)	(6)
กำไรก่อนภาษี	2,463	3,881	4,556	5,242
ภาษีเงินได้	(28)	(58)	(68)	(79)
กำไรปกติ	2,435	3,823	4,488	5,163
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	285	214	-	-
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	2,721	4,037	4,488	5,163

การเติบโตของรายได้ (%)	18.9%	35.7%	15.2%	14.6%
การเติบโตของกำไรปกติ (%)	-4.3%	57.0%	17.4%	15.0%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	6.8%	48.4%	11.2%	15.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	23.1%	25.0%	25.0%	25.0%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	18.7%	20.5%	19.8%	19.8%

จนทํารายงานรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q64	2Q64	1Q65	2Q65
รายได้จากการขาย	3,430	3,593	4,307	5,400
ต้นทุนขาย	(2,569)	(2,659)	(3,283)	(3,877)
กำไรขั้นต้น	861	934	1,024	1,522
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(192)	(211)	(265)	(312)
กำไรจากการดำเนินงาน	669	723	759	1,211
รายได้อื่น	46	31	48	33
ดอกเบี้ยจ่าย	(9)	(8)	(8)	(13)
กำไรก่อนภาษี	706	746	799	1,231
ภาษีเงินได้	(3)	(3)	74	(60)
กำไรปกติ	703	743	873	1,170
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	84	78	35	179
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	787	821	908	1,349
EPS	2.19	2.28	0.30	0.45

การเติบโตของรายได้ (% QoQ)		4.8%		25.4%
การเติบโตของกำไรปกติ (% QoQ)		5.7%		34.0%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (% QoQ)		4.2%		48.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	25.1%	26.0%	23.8%	28.2%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	23.0%	22.8%	21.1%	25.0%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.73	8.41	7.55	7.62
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.58	8.38	7.51	7.59
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (วัน)	54	52	52	52
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (วัน)	94	91	91	91
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (วัน)	45	46	46	46
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.34	0.01	0.01	0.01
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	24.4%	20.8%	15.6%	16.3%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	43.9%	26.1%	17.8%	18.7%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

THIS DOCUMENT MAY NOT BE DISTRIBUTED, DIRECTLY OR INDIRECTLY, IN THE UNITED STATES, CANADA OR JAPAN. THIS SPECIAL REPORT HAS BEEN FURNISHED TO YOU SOLELY FOR YOUR INFORMATION AND MAY NOT BE REPRODUCED OR REDISTRIBUTED TO ANY OTHER PERSON.



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ ITC (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	2,721	4,037	4,488	5,163
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	536	566	674	706
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,018)	405	(668)	(738)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,363	5,010	4,494	5,131
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(754)	(2,200)	(2,700)	(800)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(556)	(14)	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,310)	(2,214)	(2,700)	(800)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	18,840	-	-
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,205)	(2,150)	150	100
ลด จ่ายปันผล	(1,257)	(5,610)	(2,244)	(2,582)
อื่นๆ	-	-	-	-
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(2,462)	11,080	(2,094)	(2,482)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(1,409)	13,876	(300)	1,850

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด				
ลูกหนี้การค้า	703	14,578	14,278	16,128
สินค้าคงเหลือ	2,207	2,817	3,244	3,717
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	3,498	3,697	4,258	4,878
สินทรัพย์รวม	4,171	5,805	7,831	7,926
	11,508	27,354	30,084	33,126
เงินกู้ระยะสั้น				
เจ้าหนี้การค้า	2,310	110	210	260
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,576	1,849	2,129	2,439
เงินกู้ระยะยาว	179	560	560	560
หนี้สินไม่หมุนเวียน	22	72	122	172
หนี้สินรวม	604	680	735	785
	4,691	3,271	3,756	4,216
ทุนที่ชำระแล้ว				
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	360	3,000	3,000	3,000
กำไรสะสม	240	16,440	16,440	16,440
ส่วนของผู้ถือหุ้น	6,549	4,975	7,220	9,801
	6,818	24,084	26,328	28,909
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	11,508	27,354	30,084	33,126

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ปริมาณขายอาหารและขนมสัตว์เลี้ยง (ตัน)				
ราคาขายอาหารและขนมสัตว์เลี้ยงเฉลี่ย (บาท/กก.)	102,821	125,000	144,000	165,000
ราคาขายอาหารและขนมสัตว์เลี้ยงเฉลี่ย (ดอลลาร์สหรัฐ/กก.)	141.11	157.50	157.50	157.50
ค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐ	4.41	4.50	4.50	4.50
Gross margin	31.98	35.00	35.00	35.00
SG&A/Sales	23.1%	25.0%	25.0%	25.0%
	6.8%	6.0%	5.8%	5.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

THIS DOCUMENT MAY NOT BE DISTRIBUTED, DIRECTLY OR INDIRECTLY, IN THE UNITED STATES, CANADA OR JAPAN. THIS SPECIAL REPORT HAS BEEN FURNISHED TO YOU SOLELY FOR YOUR INFORMATION AND MAY NOT BE REPRODUCED OR REDISTRIBUTED TO ANY OTHER PERSON.