

07 November 2024

## Company Note

Rating

# BUY

(Unchanged)

Company

# Asian Alliance International

Bloomberg SET Exchange Sector  
AAI TB AAI SET Food & Beverage

## กำไร 3Q24 เติบโตดีกว่าคาด จากอุปสงค์ของ อาหารสัตว์เลี้ยงที่เพิ่มขึ้น

<b>12mth price target (THB)</b>	<b>8.50</b>
Current price (07/11/2024)	6.25
Upside/Downside	36%
CG rating	4
ESG rating	ESG100
Thai CAC	Certified

### Share summary

Issue shares :	(m shrs)	2,125
Market capitalization:	(THB bn)	13.3
	(USDbn)	0.4
Avg. Daily Turnover:	(THBm)	76
	(USDm)	2
Foreign Limit/Actual	(%)	49/0
Free Float:	(%)	26
NVDR:	(%)	7

### Share price / rel. to SET



Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	1m	3m	12m
AAI	-1.6	7.8	67.1
SET	1.2	13.9	4.4

### Major Shareholders

	%
Asian Plc	70.00
Somsak Amornrattanachaiikul	3.41
ศิริพัชร อมรรัตนชัยกุล	2.19

Source: SET

Anchalin Charoenpit

ID: 045566

(66) 2633 6478

anchalinc@tisco.co.th

ประกาศกำไรสุทธิ 3Q24 เติบโต YoY จากตลาดอเมริกา แต่ลดลง QoQ จากผลกระทบค่าเงิน AAI ประกาศกำไร 3Q24 ที่ 289 ล้านบาท (+145% YoY, -4% QoQ) ดีกว่าที่เราและตลาด 29% และ 20% ตามลำดับ จากอัตราการเติบโตของรายได้มากกว่าที่คาดไว้ทั้งธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงและธุรกิจอาหารพร้อมทาน (Human food) โดย

- ธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง** รายได้เพิ่มขึ้น +42%YoY และ 6%QoQ จากปริมาณขายอาหารสัตว์เลี้ยงอยู่ที่เพิ่มขึ้น 49% YoY และ 8%QoQ โดยอัตราการเติบโตของรายได้ต่ำกว่าอัตราการเติบโตของปริมาณการขาย เนื่องจากผลกระทบจากค่าเงินบาทที่แข็งค่า (ค่าเงินบาท 3Q24 ที่แข็งค่าขึ้น 5% YoY และ 8% QoQ โดยสัดส่วนรายได้เป็น US\$ 93% และต้นทุนที่เป็น US\$ คิดเป็นประมาณ 20%) แม้ว่าจะมีสัดส่วนสินค้าราคาสูงเพิ่มขึ้น เนื่องจากการปรับราคาเพื่อสะท้อนการเปลี่ยนแปลงของค่าเงินทำได้ช้า โดยปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นมาจากความต้องการในตลาดเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะกลุ่มลูกค้าเจ้าของแบรนด์รายใหญ่มีการเร่งเรียกสินค้า การออกสินค้าใหม่ สำหรับธุรกิจผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงภายใต้แบรนด์ของบริษัทสัดส่วน 2% ของรายได้รวม มีรายได้ลดลงเล็กน้อยจากการแข่งขันที่รุนแรงในประเทศ
- ธุรกิจอาหารพร้อมทาน (Human Food)** รายได้เพิ่มขึ้น 20%YoY และ 34% QoQ จากปริมาณการขายอาหารพร้อมรับประทานบรรจุภาชนะปิดเพิ่มขึ้น 40%YoY และ 42% QoQ อัตราการเติบโตของรายได้ต่ำกว่าการเติบโตของปริมาณขายเนื่องจากผลกระทบจากค่าเงินบาทที่อ่อนค่าเช่นกัน แม้ว่าธุรกิจ Human Food จะปรับราคาได้เร็วกว่ากลุ่มอาหารสัตว์เลี้ยง ทั้งนี้ตลาดสำคัญยังคงเป็นกลุ่ม ประเทศตะวันออกกลาง
- อัตรากำไรขั้นต้น** เพิ่มขึ้น YoY จากยอดขายของกลุ่มอาหารสัตว์เลี้ยงเพิ่มขึ้นอย่างมาก ส่งผลต้นทุนวัตถุดิบโดยรวมต่ำลงประกอบกับราคาทุนที่ลดลง และการเกิดการประหยัดขนาด (economy of scale) ตามกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น แต่อัตรากำไรขั้นต้นลดลง QoQ ส่วนทางกับยอดขายที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากได้รับกระทบจากการที่ค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นกระทบเมื่อแปลงค่าเป็นเงินบาท ประกอบกับมีสัดส่วนของธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงน้อย 2Q24 ทำให้สัดส่วนวัตถุดิบโดยรวมเพิ่มขึ้นแม้ว่าราคาทุนที่ลดลงในระหว่างไตรมาส
- ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย** ลดลงเทียบกับ YoY และ QoQ เนื่องจากรายได้ที่มีอัตราการเติบโตมากกว่าอัตราการเติบโตของค่าใช้จ่าย

### แนวโน้มผลประกอบการเติบโตต่อเนื่อง ตามทิศทางธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงที่เพิ่มขึ้น

แนวโน้มผลประกอบการ 4Q24F คาดยังเติบโตได้ YoY แต่คาดว่าจะลดลง QoQ จากยอดขายที่ชะลอตัวและค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น เรายังคงประมาณการเดิมค่ากำไรสุทธิปี 2024-25F เพิ่มขึ้น 145%YoY และ +10%YoY จาก 1) ธุรกิจ Pet Food คาดรายได้เติบโต 31%YoY และ 11% ตามลำดับ จากยอดขายรับจ้างผลิต OEM ที่เพิ่มขึ้นจากลูกค้าปัจจุบันทั้งรายเก่าและรายใหม่ที่มีการขยายตลาดแย่งส่วนแบ่งการตลาด การออกสินค้าใหม่ Functional pet food ที่ตอบโจทย์กลุ่มลูกค้ามากยิ่งขึ้น 2) ธุรกิจ Human Food ปี 2024F คาดลดลง 36%YoY และปีถัดไปจะเพิ่มขึ้น 10% เนื่องจากตลาดหลักในตะวันออกกลางยังมีปัญหาความไม่สงบในภูมิภาค และค่าเงินเรียที่แพงขึ้นจากปัญหาทะเลแดง ส่งผลให้เกิดความล่าช้าในการขนส่งสินค้าในกลุ่มโซน middle east และยุโรป แต่ในส่วนอเมริกาไม่มีปัญหา สำหรับคาซนส่งทางเรือมีการปรับเพิ่มขึ้นจากเรือที่ขาดแคลนแต่บริษัทขายสินค้าเป็น FOB ทางคู่ค้าเป็นผู้รับภาระค่าใช้จ่าย คาดอัตราทำกำไรขั้นต้นปีนี้เพิ่มขึ้นเป็น 20-21% จากปีที่ผ่านมามีอยู่ที่ 13% ตามรายได้ธุรกิจ pet food ที่เพิ่มขึ้น และราคาปาลูน่าที่ยังต่ำกว่าปีที่ผ่านมา ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารปี 2024-25F ลดลงจากการลดค่าใช้จ่ายโฆษณาการตลาด และจากสัดส่วนรายได้ที่เติบโตมากกว่าค่าใช้จ่าย

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” จากคาดการณ์ประกอบการธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงเติบโตต่อเนื่องตามอุปสงค์ของตลาดโลกที่ดูแลสัตว์เลี้ยงใส่ใจเพิ่มมากขึ้น ราคาเป้าหมายปี 2025F อยู่ที่ 8.50 บาท อ้างอิงกลุ่มอาหารสัตว์เลี้ยงที่เฉลี่ย PER25F 17X เทียบเท่า PEG25F ที่ 1.7X และคาดการณ์ปันผล Dividend Yield 25F ที่ 3.9% บริษัทมีฐานะการเงินแข็งแกร่งเป็น net cash ไม่มีหนี้ ความเสี่ยง : ยอดรายได้ไม่เป็นไปตามคาด, ภาพรวมเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวจากภาวะเงินเฟ้อ, ค่าแรงขั้นต่ำที่อาจปรับเพิ่มขึ้นตามภาครัฐฯ

**Forecasts and ratios**

Year Ended December 31	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Sales (THBm)	7,124	5,439	6,466	7,173	7,713
EBITDA (THBm)	1,164	591	1,241	1,342	1,467
Net profit (THBm)	859	383	937	1,028	1,127
<i>Net Profit (% chg from prev)</i>	<i>0 %</i>	<i>0 %</i>	<i>0 %</i>	<i>0 %</i>	<i>0 %</i>
EPS (THB)	0.40	0.18	0.44	0.48	0.53
EPS (% YoY)	7.5	-55.4	144.8	9.7	9.6
<i>EPS vs Cons (%)</i>	<i>nm</i>	<i>nm</i>	<i>-2.62</i>	<i>-3.23</i>	<i>-6.94</i>
PER (X)	18.7	26.0	14.2	12.9	11.8
Yield (%)	4.0	2.9	3.5	3.9	4.2
P/BV (X)	2.6	2.7	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA (X)	12.7	13.9	9.2	8.3	7.3
ROE (%)	23.2	7.7	18.2	18.0	17.9

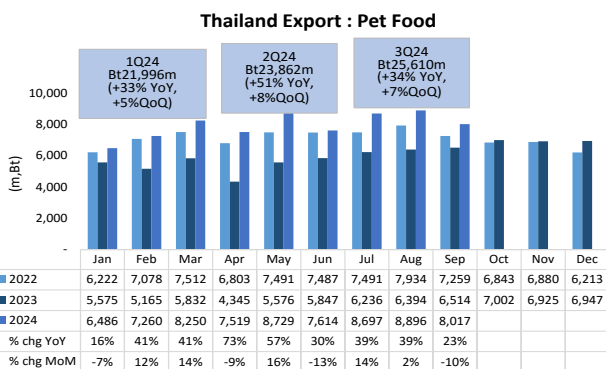
Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. ผลประกอบการ 3Q24 เติบโต YoY และ QoQ

Bt,m	3Q24	3Q23	YoY	4Q23	1Q24	2Q24	QoQ	9M24	9M23	YoY	2024F	2023	YoY
Total Revenue	1,872	1,359	38%	1,494	1,489	1,717	9%	5,078	3,945	29%	6,466	5,439	19%
<i>Pet food</i>	<i>1,609</i>	<i>1,134</i>	<i>42%</i>	<i>1,166</i>	<i>1,267</i>	<i>1,523</i>	<i>6%</i>	<i>4,399</i>	<i>3,134</i>	<i>40%</i>	<i>5,647</i>	<i>4,300</i>	<i>31%</i>
<i>Human food</i>	<i>257</i>	<i>214</i>	<i>20%</i>	<i>365</i>	<i>208</i>	<i>192</i>	<i>34%</i>	<i>657</i>	<i>785</i>	<i>-16%</i>	<i>738</i>	<i>1,150</i>	<i>-36%</i>
<i>Revenue Contribution</i>													
<i>Pet food</i>	<i>86%</i>	<i>83%</i>		<i>78%</i>	<i>85%</i>	<i>89%</i>		<i>112%</i>	<i>83%</i>		<i>87%</i>	<i>79%</i>	
<i>Human food</i>	<i>16%</i>	<i>19%</i>		<i>31%</i>	<i>16%</i>	<i>13%</i>		<i>17%</i>	<i>21%</i>		<i>11%</i>	<i>21%</i>	
Cost of sales and services	1,515	1,141	33%	1,274	1,180	1,276	19%	3,970	3,446	15%	5,111	4,720	8%
S&A Expenses	93	97	-4%	68	87	96	-3%	277	295	-6%	368	336	9%
EBITDA	321	174	84%	206	276	399	-20%	996	358	178%	1,241	591	110%
EBIT	264	121	119%	152	222	344	-23%	831	205	306%	987	383	158%
Interest expense	3	3	-9%	3	3	3	-1%	9	12	-26%	12	16	-24%
Net Profit before FX gain/loss	275	130	112%	156	221	336	-18%	832	281	196%	953	438	118%
Net Profit	289	118	145%	166	242	300	-4%	831	217	283%	937	383	145%
Gross margin	19.1%	16.1%		14.7%	20.8%	25.7%		21.8%	12.7%		21.0%	13.2%	
SG&A to sale	5.0%	7.2%		4.6%	5.9%	5.6%		5.5%	7.5%		5.7%	6.2%	
EBITDA margin	17.1%	12.8%		13.8%	18.5%	23.3%		19.6%	9.1%		19.2%	10.9%	
Net margin	15.4%	8.7%		11.1%	16.3%	17.5%		16.4%	5.5%		14.5%	7.0%	

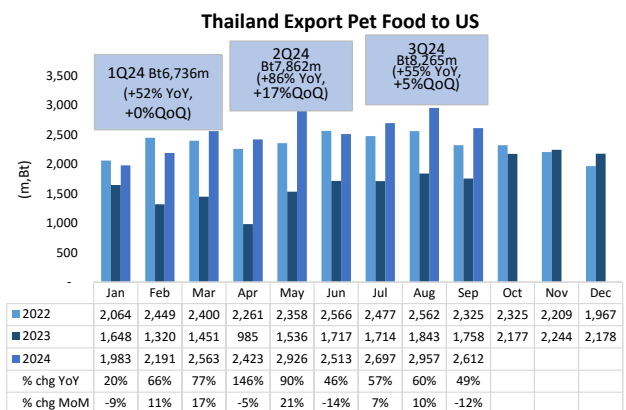
Source: TISCO Research

Figure 2. ภาพรวมมูลค่าการส่งออกของอุตสาหกรรมอาหารสัตว์เลี้ยงสุนัขและแมวของประเทศไทย



Source: MOC.go.th, TISCO Research

Figure 3. ภาพรวมมูลค่าการส่งออกอุตสาหกรรมอาหารสัตว์เลี้ยงสุนัขและแมวของประเทศไทยไปประเทศสหรัฐอเมริกา



Source: MOC.go.th, TISCO Research