

7 June 2023

Sector: Food & Beverage

Asian Alliance International

2023E ถูกกดดันจาก inventory destocking และต้นทุนขุน้ำที่สูง

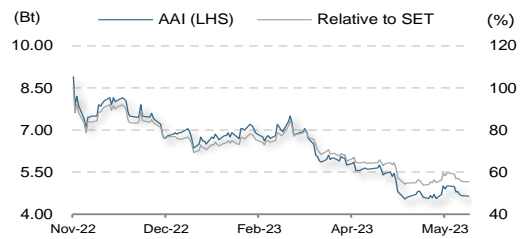
Bloomberg ticker	AAI TB
Recommendation	HOLD
Current price	Bt4.52
Target price	Bt5.00
Upside/Downside	+11%
EPS revision	n.a.

Bloomberg target price	Bt5.80
Bloomberg consensus	Buy 1 / Hold 2 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt9.40 / Bt4.38
Market cap. (Bt mn)	9,605
Shares outstanding (mn)	2,125
Avg. daily turnover (Bt mn)	210
Free float	27%
CG rating	n.a.
ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	4,985	7,124	6,384	7,028
EBITDA	933	1,239	784	1,050
Net profit	653	859	495	713
EPS (Bt)	0.38	0.48	0.23	0.34
Growth	-89.1%	25.9%	-51.9%	44.2%
Core EPS (Bt)	0.41	0.51	0.23	0.34
Growth	-88.4%	24.3%	-54.2%	44.2%
DPS (Bt)	0.19	0.29	0.14	0.20
Div. yield	4.2%	6.4%	3.1%	4.5%
PER (x)	11.8	9.3	19.4	13.5
Core PER (x)	11.1	8.9	19.4	13.5
EVEBITDA (x)	8.8	5.6	10.5	7.9
PBV (x)	3.2	1.6	1.9	1.7

Bloomberg consensus				
Net profit	653	859	727	881
EPS (Bt)	3.84	0.48	0.32	0.38



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-1.7%	-34.0%	-39.3%	n.a.
Relative to SET	-1.4%	-29.1%	-32.4%	n.a.

Major shareholders	Holding
1. Asian Sea Corporation PCL	70.00%

Analyst: Veeraya Mukdapitak (Reg. no. 086645)

เราเริ่มต้นจัดทำวิเคราะห์หุ้น AAI ด้วยคำแนะนำ "ถือ" ราคาเป้าหมาย 5.00 บาท ถึง 2023E PER 21x โดยใช้ PER ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมอาหารสัตว์เลี้ยงที่ 31x โดย 2 เหตุผลหลักที่เราแนะนำ "ถือ" เนื่องจาก 1) เราประเมินกำไรปกติในช่วง 2 ปีข้างหน้าลดลง -11% (CAGR 2022-24E) เทียบกับอุตสาหกรรมที่ +1% กดดันจาก GPM รวมลดลงต่ำเพียง 14% จากปี 2022 ที่ 20% จากธุรกิจผลิตภัณฑ์อาหารพร้อมทานบรรจุภาชนะปิดผนึก (Human food) ซึ่งถูกกดดันโดยตรงจากต้นทุนขุน้ำที่ปรับเพิ่มขึ้น โดยล่าสุดราคาขุน้ำเดือน พ.ค. อยู่ที่ USD2,000/ton เพิ่มขึ้นจากปี 2022 เฉลี่ยที่ USD1,663/ton, ค่าใช้จ่ายการตลาดทรงตัวสูง, และปัจจัยกดดันจากแผนขยายตลาดและลูกค้าใหม่ในเชิงรุกมากขึ้นของอุตสาหกรรม และ 2) ราคาหุ้นค่อนข้างสะท้อนปัจจัยบวกของการฟื้นตัวไปแล้ว ขณะที่ปัจจุบันเทรด 2023E PER สูงใกล้เคียงผู้ประกอบการผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงรายใหญ่ ITC ที่ 19x

เราประเมินกำไรปกติปี 2023E/24E ที่ 495 ล้านบาท/713 ล้านบาท (-45% YoY/+44% YoY) โดย 2Q23E จะดีขึ้น QoQ และ 2H23E ฟื้นตัวมากขึ้น หนุนโดยสถานการณ์ inventory destocking ททยอยกลับสู่ระดับปกติ กำลังการผลิตสูงขึ้น และการขยายกลุ่ม Owned brand และลูกค้า OEM ใหม่ ราคาหุ้น underperform SET -32% ใน 6 เดือนและกลับมา in line กับ SET ใน 1 เดือน จากการคาดการณ์ว่าแนวโน้มผ่านจุดต่ำสุดแล้วใน 1Q23 ทั้งนี้เราแนะนำ "ถือ" แม้ปัจจุบันจะเทรดระดับ 2023E PER ใกล้เคียงกับ ITC แต่เราคาดการณ์กำไรปกติในช่วง 2 ปีของ AAI ฟื้นตัวช้ากว่าที่ -11% (CAGR 2022-24E) เทียบกับ ITC ที่ -0.4% ขณะที่ความเสี่ยงมากกว่าจากราคาขุน้ำทรงตัวสูง

KEY HIGHLIGHTS

□ **ขยายกำลังการผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงถึงปี 2026E** AAI มีแผนขยายกำลังการผลิตธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงต่อเนื่องถึงปี 2026E เพื่อรองรับคำสั่งซื้อจากลูกค้าเดิมและขยายสู่กลุ่มลูกค้าใหม่ โดยบริษัทตั้งเป้าจะเพิ่มเป็น 81,750 ตันภายในปี 2026E เพิ่มขึ้นราว +65% จากปัจจุบัน 49,500 ตัน ทั้งนี้บริษัทอยู่ระหว่างเตรียมการก่อสร้างอาคารโรงงานและคลังสินค้าอัตโนมัติแห่งใหม่เพื่อรองรับแผนดังกล่าว

□ **เน้นกลุ่ม Owned brand และขยายฐานลูกค้า OEM อาหารสัตว์เลี้ยง** กลุ่มแบรนด์ผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงของบริษัทเอง (Owned brand) มีโอกาสขยายตัวจากปัจจุบันที่ต่ำเพียง 3% ของรายได้รวม จากการเพิ่มช่องทางจำหน่ายในประเทศและร่วมมือกับผู้จัดจำหน่ายต่างประเทศในพื้นที่ใหม่เพิ่มขึ้น สำหรับกลุ่มรับจ้างผลิตอาหารสัตว์เลี้ยง OEM บริษัทมีแผนจะตลาดกลุ่ม House brand โดยจะเริ่มส่งมอบสินค้าให้ลูกค้ารายใหม่ในสหรัฐฯ 2 รายในช่วง 3Q23E และ 1Q24E

□ **1Q23 เป็นจุดต่ำสุด แต่แนวโน้มการฟื้นตัวในช่วง 2 ปีต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม** เราประเมินกำไรปกติปี 2023E อยู่ที่ 495 ล้านบาท (-45% YoY) โดยคาดการณ์ 1Q23 จะเป็นจุดต่ำสุด และแนวโน้มจะทยอยดีขึ้น อันสืบเนื่องจากสถานการณ์ inventory destocking คลี่คลายขึ้น กำลังการผลิตสูงขึ้น และการขยายฐานลูกค้า OEM และกลุ่ม Owned brand อย่างไรก็ตามเราประเมินกำไรในช่วง 2 ปีข้างหน้าจะหดตัวราว -11% (CAGR 2022-24E) ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่ +1% จาก GPM ที่มีโอกาสฟื้นตัวช้ากว่าคู่แข่งเนื่องจากธุรกิจ Human food ถูกกดดันโดยตรงจากต้นทุนขุน้ำและโดยทั่วไปมี GPM ต่ำ ค่าใช้จ่ายการตลาดทรงตัวสูงจากการเร่งขยายกลุ่ม Owned brand รวมถึงปัจจัยกดดันจากแผนการขยายตลาดและลูกค้าใหม่ในเชิงรุกมากขึ้นของอุตสาหกรรม

□ **ความเสี่ยงจากราคาต้นทุนขุน้ำที่สูง** เรามองว่า AAI จะได้รับผลกระทบจากต้นทุนขุน้ำทรงตัวสูงมากกว่าคู่แข่ง เนื่องจากธุรกิจ Human food ได้รับผลกระทบโดยตรงจากการใช้ขุน้ำเป็นหลัก ซึ่งโดยปกติผลิตภัณฑ์ดังกล่าวมี GPM ค่อนข้างต่ำ <10% ขณะที่ผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงมีการใช้วัตถุดิบที่หลากหลายนอกเหนือจากขุน้ำและมี GPM สูงกว่า ทั้งนี้ล่าสุดราคาขุน้ำเดือน พ.ค. อยู่ที่ USD2,000/ton เพิ่มขึ้นจากปี 2022 เฉลี่ยที่ USD1,663/ton และแนวโน้มราคาจะทรงตัวสูงต่อเนื่องใน 2Q-3Q23E จากการจับปลาที่ทำได้ยากขึ้น

Valuation/Catalyst/Risk

ประเมินราคาเป้าหมาย 5.00 บาท ถึง 2023E PER 21x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมอาหารสัตว์เลี้ยงที่ 31x เรามองว่าราคาหุ้นได้สะท้อนปัจจัยการฟื้นตัวไปแล้ว แม้ปัจจุบันจะเทรดระดับ 2023E PER ใกล้เคียง ITC แต่เรามองว่า ITC น่าสนใจกว่าจากแนวโน้มกำไรปกติในช่วง 2 ปีข้างหน้ามีโอกาสฟื้นตัวเร็วกว่า และมี position ในตลาดอาหารสัตว์เลี้ยงแข็งแกร่ง เราจึงเริ่มต้นคำแนะนำหุ้น AAI เพียง "ถือ"

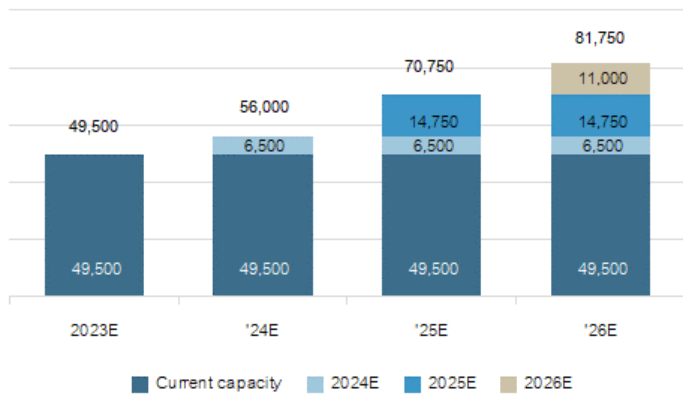
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein 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 INVESTMENT HIGHLIGHTS

□ เดินหน้าขยายกำลังการผลิตธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงถึงปี 2026E

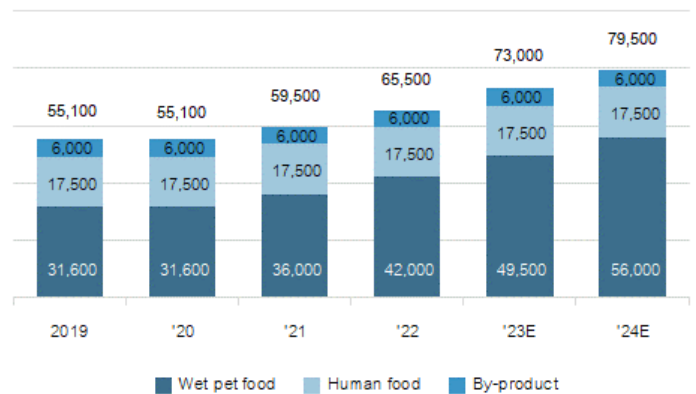
ปัจจุบัน AAI มีกำลังการผลิตรวม 73,000 ตัน แบ่งออกเป็นผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียก 49,500 ตัน ผลิตภัณฑ์อาหารพร้อมทานบรรจุภาชนะปิดผนึก (Human food) 17,500 ตัน และผลิตภัณฑ์ผลพลอยได้จากการแปรรูปหมู 6,000 ตัน ซึ่งกำลังการผลิตรวมปรับตัวขึ้นจากปี 2022 ที่ 65,500 ตันจากการขยายกำลังการผลิตอาหารสัตว์เลี้ยง 7,500 ตันในช่วงต้นปี 2023E สำหรับแผนการลงทุนนับจากนี้ บริษัทตั้งเป้าเดินหน้าขยายกำลังการผลิตธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงต่อเนื่องถึงปี 2026E คาดการณ์จะเพิ่มกำลังการผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียกในปี 2024E เป็น 56,000 ตัน ปี 2025E เป็น 70,750 ตัน และปี 2026E เป็น 81,750 ตัน ปัจจุบันบริษัทอยู่ระหว่างเตรียมสร้างอาคารโรงงานและคลังสินค้าอัตโนมัติใหม่เพื่อรองรับการขยายกำลังการผลิตสำหรับช่วงปี 2025E-26E โดยจะเริ่มก่อสร้างช่วง 4Q23E และเสร็จสิ้น 4Q24E ซึ่งแผนขยายกำลังการผลิตธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงดังกล่าวเป็นการลงทุนเพื่อรองรับการเติบโตของลูกค้านำเข้า รวมถึงเพิ่มโอกาสในการเข้าถึงกลุ่มลูกค้ารายใหม่ในอนาคต อย่างไรก็ตาม แผนการลงทุนยังมี room ในการปรับเปลี่ยนหากยอดขายตัวซ้ำกว่าคาด

Fig 1: Pet food's capacity expansion plan (tons)



Source: Company

Fig 2: 2019-24E total capacity (tons)



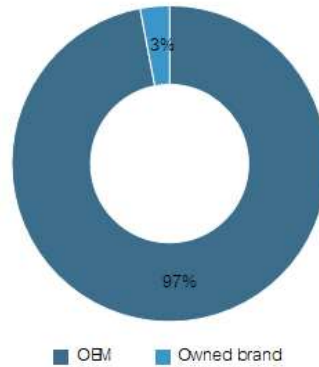
Source: Company, DAOL

□ มุ่งเน้นขยายกลุ่ม Owned brand และขยายฐานลูกค้า OEM อาหารสัตว์เลี้ยง

ปัจจุบันสัดส่วนรายได้รวมของ AAI แบ่งออกเป็นรายได้จากการรับจ้างผลิต (Original Equipment Manufacturer: OEM) ราว 97% และรายได้จากแบรนด์ผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงของบริษัทเอง (Owned brand) 3% สำหรับกลยุทธ์นับจากนี้ บริษัทจะมุ่งเน้นขยายฐานรายได้กลุ่ม Owned brand มากขึ้นซึ่งยังมีโอกาสขยายตัวจากฐานรายได้ที่ยังต่ำ โดยตั้งเป้าเพิ่มช่องทางการจัดจำหน่ายในประเทศจากปัจจุบันที่มีการวางจำหน่ายมากกว่า 600 ร้านค้า ขณะที่สำหรับตลาดต่างประเทศ ปัจจุบันบริษัททำการตลาดในจีนเป็นหลักภายใต้แบรนด์มอชชู (monchou) รวมถึงมีแผนร่วมมือกับตัวแทนจำหน่ายในประเทศอื่นมากขึ้น เช่น ไต้หวัน อินโดนีเซีย ซาอุดีอาระเบีย ทั้งนี้บริษัทประเมินสัดส่วนรายได้กลุ่ม Owned brand จะเพิ่มขึ้นเป็น 10% ภายในปี 2028E ด้านกลุ่มอาหารสัตว์เลี้ยง OEM ปัจจุบันสัดส่วนรายได้ทั้งหมดมาจากลูกค้า Global brand โดยบริษัทมีแผนเจาะตลาดกลุ่ม House brand มากขึ้น ซึ่งล่าสุดมีการเจรจาลูกค้า House brand รายใหม่ในสหรัฐฯ 2 ราย จะเริ่มส่งมอบสินค้า 3Q23E และ 1Q24E

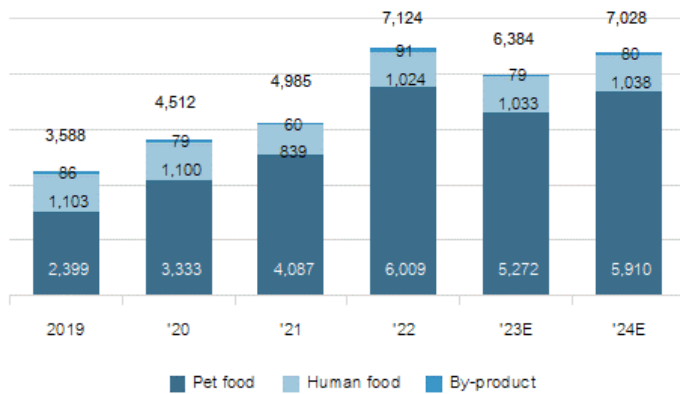
สำหรับผลิตภัณฑ์อาหารพร้อมทานบรรจุภาชนะปิดผนึก (Human food) ซึ่งรายได้ทั้งหมดมาจาก OEM บริษัทจะไม่ได้เน้นทำการตลาดเท่ากับกลุ่มอาหารสัตว์เลี้ยง โดยคงเป้ารายได้ได้กลุ่มดังกล่าวที่ 1 พันล้านบาท/ปี และปริมาณขายที่ราว 6,500 ตัน/ปี

Fig 3: Total revenue breakdown by channel



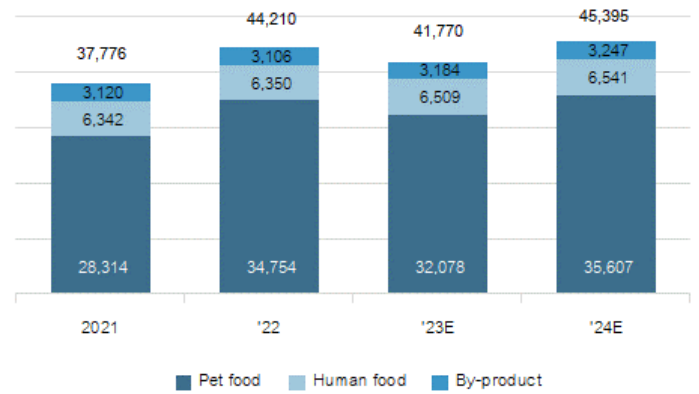
Source: Company

Fig 4: 2019-24E total revenue breakdown by product (Bt mn)



Source: Company, DAOL

Fig 5: 2021-24E sales volume (tons)

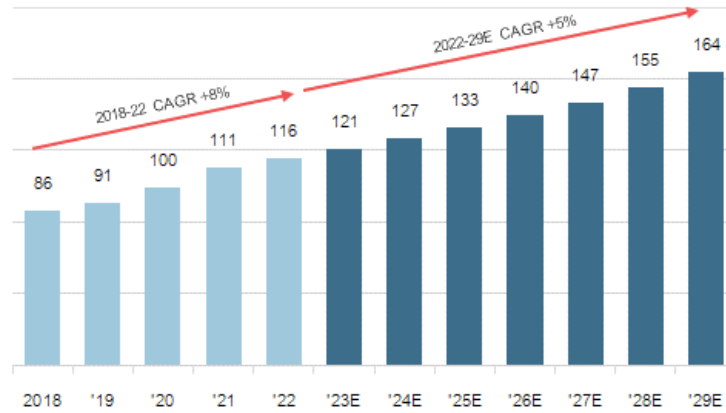


Source: Company, DAOL

□ ระยะเวลาได้อานิสงส์จากแนวโน้มตลาดอาหารสัตว์เลี้ยงยังโตต่อเนื่อง

คาดการณ์บริษัทจะได้อานิสงส์จากตลาดอาหารสัตว์เลี้ยงที่มีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องในระยะเวลา โดยข้อมูลจาก Fortune Business Insights ประเมินตลาดอาหารสัตว์เลี้ยงของโลกในช่วงปี 2022-29E จะเติบโตเฉลี่ย +5% CAGR จากช่วงปี 2018-22 ขยายตัว +8% ได้ปัจจัยหนุนจากรูปแบบการใช้ชีวิตของผู้คนปัจจุบันที่เปลี่ยนไป ซึ่งมีขนาดครอบครัวเล็กลงหรือการใช้ชีวิตคู่ที่ไม่มีลูก กระแส Pet humanization ในการเลี้ยงสัตว์เลี้ยงเหมือนสมาชิกในครอบครัว การใช้จ่ายเพื่อสัตว์เลี้ยงมากขึ้นตามการขยายตัวของสังคมเมืองและจำนวนประชากรชนชั้นกลาง และความเข้าใจด้านโภชนาการของอาหารสัตว์เลี้ยงเพิ่มขึ้น

Fig 6: 2018-29E global pet food market value (USD bn)

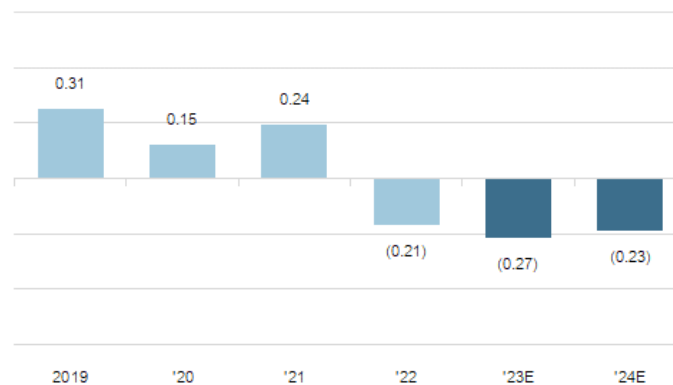


Source: Company, Fortune Business Insights

□ สถานะทางการเงินแข็งแกร่งด้วย Net cash position

AAI มีงบดุลแข็งแกร่ง โดยเราประเมินระดับ Net D/E ปี 2023E-24E จะเป็น Net cash position อานิสงส์จากเงินทุนสูงขึ้นไปภายหลัง IPO ซึ่งยังเพียงพอตามแผนขยายการลงทุนของบริษัท ได้แก่ การขยายอาคารโรงงานใหม่ การขยายกำลังการผลิตอาหารสัตว์เลี้ยง และการขยายคลังสินค้าอัตโนมัติ ขณะที่ปัจจุบันบริษัทมีหนี้สินเพียงสัญญาเช่าทางการเงิน ทำให้เรามองว่าด้วยสถานะ Net cash position ดังกล่าว ทำให้บริษัทมีข้อได้เปรียบและมี Flexibility ในการลงทุนอื่น ๆ เพิ่มเติมในอนาคต เช่น แผน M&A ซึ่งมีโอกาสเห็นความคืบหน้าในปี 2024E รวมถึงปัจจุบันมีการศึกษาแผนการสร้างโรงงานแห่งใหม่เพิ่มเติมในต่างประเทศ เพื่อบริหารความเสี่ยงและเพิ่มความสามารถการแข่งขันในระยะยาว

Fig 7: 2019-24E net D/E (x)



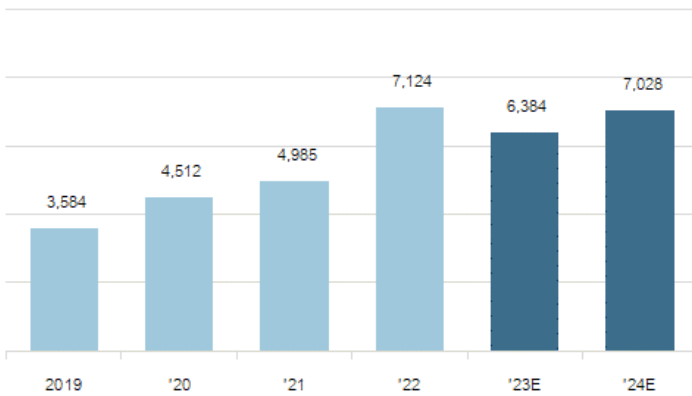
Source: Company, DAOL

□ 1Q23 เป็นจุดต่ำสุด แต่แนวโน้มการฟื้นตัวในช่วง 2 ปีต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม

เราประเมินกำไรปกติปี 2023E ที่ 495 ล้านบาท ชะลอตัว -45% YoY โดยหลักจากการชะลอตัวของธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง โดยเฉพาะกลุ่มรับจ้างผลิต OEM เนื่องจากฐานสูงในปี 2022 จากการที่ลูกค้ามีความกังวลเรื่อง logistics ทำให้มีการเร่งสต็อกสินค้าในปีก่อน โดยปัจจุบันสถานการณ์ logistics เริ่มเข้าสู่ภาวะปกติ ลูกค้าจึงจำเป็นต้องใช้เวลาในการทยอยระบายสต็อก ส่งผลให้กำไรปกติ 1Q23 อยู่ที่เพียง 45 ล้านบาท (ไม่รวม FX gain) ลดลง -74% YoY, -77% QoQ ทั้งนี้เราคาดการณ์ 1Q23 จะเป็นจุดต่ำสุดและแนวโน้มจะทยอยดีขึ้น โดยประเมินกำไรปกติปี 2024E ที่ 713 ล้านบาท ฟื้นตัว +44% YoY หนุนโดย 1) สถานการณ์ inventory ของลูกค้าทยอยคลี่คลายขึ้น, 2) อานิสงส์จากการขยายกำลังการผลิตใหม่ตั้งแต่ต้นปี 2023E และปี 2024E อีกราว +9% รวมถึงการขยายฐานลูกค้า OEM และการทำตลาดกลุ่ม Owned brand มากขึ้น, และ 3) GPM ปรับตัวขึ้น โดยประเมิน GPM ในช่วงเวลาที่เหลือของปี 2023E มีโอกาสเพิ่มสูงขึ้นเป็น 15.6% และปี 2024E ที่ 17% ตามการฟื้นตัวของธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง ซึ่งมีมาร์จิ้นสูงกว่าธุรกิจ Human food

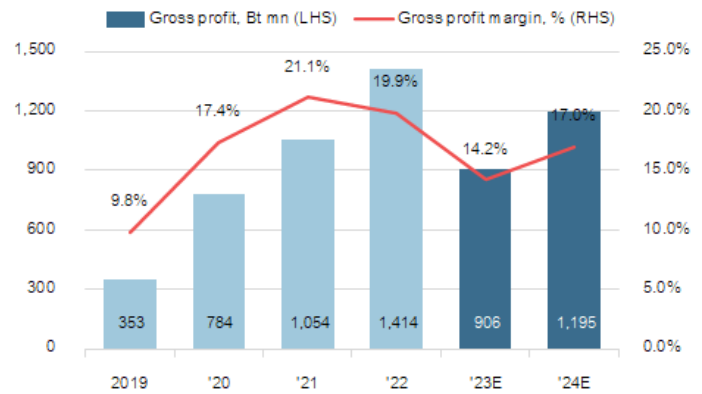
อย่างไรก็ตาม เราประเมินผลการดำเนินงาน AAI มีโอกาสฟื้นตัวต่ำกว่าอุตสาหกรรม โดยประเมินกำไรปกติในช่วง 2 ปีข้างหน้าปรับตัวลง -11% (CAGR 2022-24E) เทียบกับอุตสาหกรรมที่ +1% เป็นผลจาก 1) GPM ฟื้นตัวช้ากว่าคู่แข่งเนื่องจากธุรกิจ Human food ถูกกดดันโดยตรงจากต้นทุนปุ๋ยและมี GPM ต่ำ <10% เทียบกับผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงที่ใช้วัตถุดิบหลากหลายนอกเหนือจากปุ๋ยและมี GPM สูงกว่า โดยล่าสุดราคาปุ๋ยเดือน พ.ค. อยู่ที่ USD2,000/ton เพิ่มขึ้นจากปี 2022 เฉลี่ยที่ USD1,663/ton จากการจับปลาที่ทำได้ยากขึ้น, 2) ค่าใช้จ่ายการตลาดทรงตัวสูงจากการเร่งขยายกลุ่ม Owned brand, และ 3) ปัจจัยกดดันจากแผนขยายตลาดและลูกค้าใหม่ในเชิงรุกมากขึ้นของอุตสาหกรรม

Fig 8: 2019-24E total revenue (Bt mn)



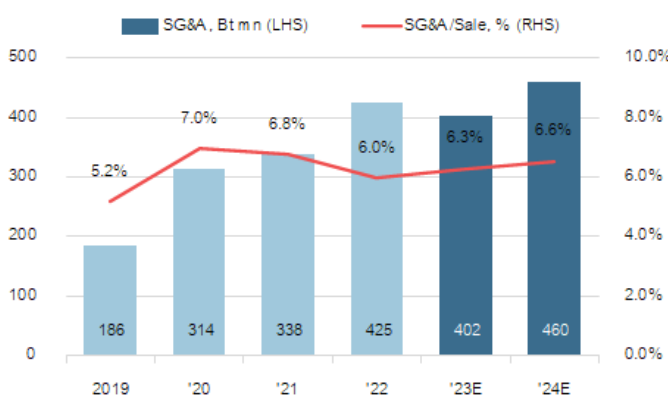
Source: Company, DAOL

Fig 9: 2019-24E gross profit



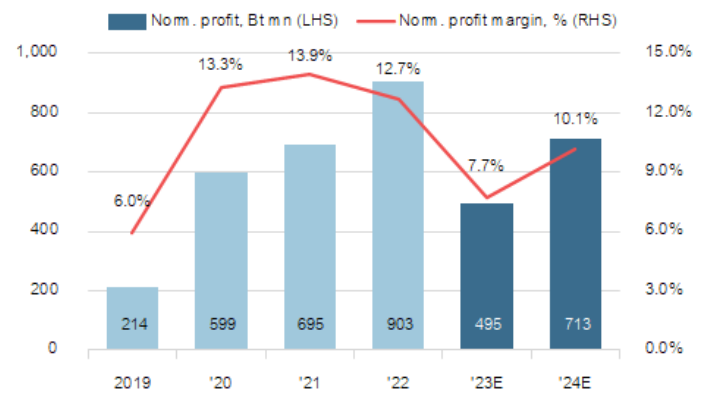
Source: Company, DAOL

Fig 10: 2019-24E SG&A/Sales



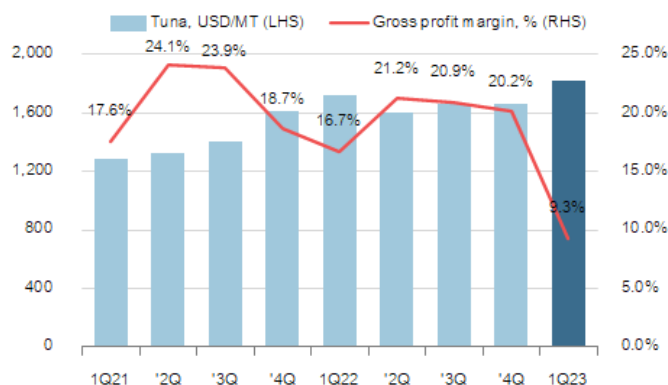
Source: Company, DAOL

Fig 11: 2019-24E normalized profit



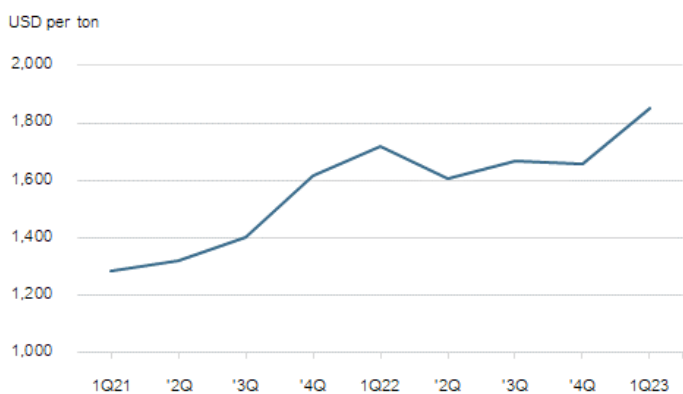
Source: Company, DAOL

Fig 12: Tuna price vs quarterly GPM



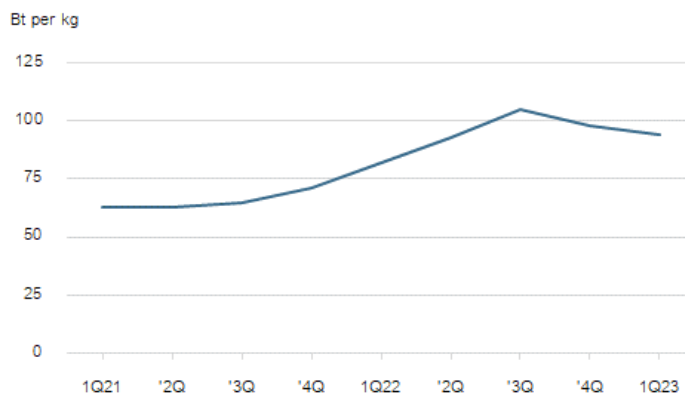
Source: Company, DAOL

Fig 13: Tuna price



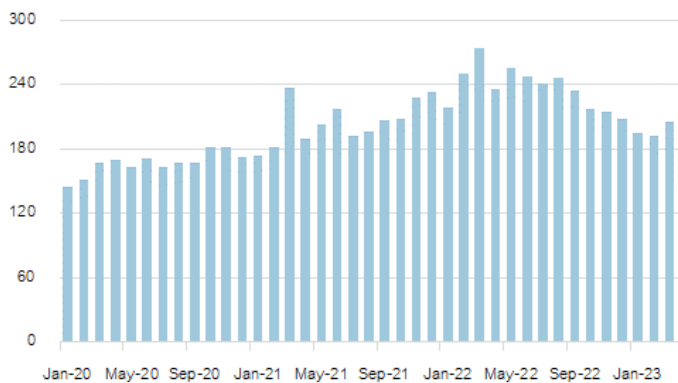
Source: TU

Fig 14: Fresh chicken breast price



Source: Department of International Trade of Thailand

Fig 15: Thailand's pet food export (USD mn)



Source: Ministry of Commerce

VALUATION

ประเมินราคาเหมาะสมที่ 5.00 บาท

เราเริ่มต้นให้คำแนะนำหุ้น AAI “ถือ” ประเมินราคาเหมาะสม 5.00 บาท อิง 2023E PER 21x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมอาหารสัตว์เลี้ยงที่ 31x เนื่องด้วยบริษัทเป็นผู้ประกอบการผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงรายเล็กเมื่อเทียบกับคู่แข่ง รวมถึงแนวโน้มผลการดำเนินงานมีโอกาสฟื้นตัวต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม โดยเราประเมินกำไรปกติในช่วง 2 ปีข้างหน้าหดตัว -11% (CAGR 2022-24E) เทียบกับอุตสาหกรรม +1% ทั้งนี้แม้ทิศทางโดยรวมของบริษัทผ่านจุดต่ำสุดแล้วใน 1Q23 จากสถานการณ์ inventory destocking ของลูกค้าทยอยกลับสู่สภาวะปกติ และมีปัจจัยหนุนจากแผนการขยายกำลังการผลิตและการขยายฐานลูกค้ามากขึ้น อย่างไรก็ตามราคาหุ้นได้สะท้อนการฟื้นตัวไปแล้ว อีกทั้งเรามองว่า ITC น่าสนใจกว่า แม้ปัจจุบันจะเทรดระดับ 2023E PER ใกล้เคียงกันที่ 19x แต่ผลการดำเนินงานของ ITC มีแนวโน้มฟื้นตัวเร็วกว่า โดยประเมินกำไรปกติในช่วง 2 ปีข้างหน้าทรงตัว -0.4% (CAGR 2022-24E) อีกทั้งมี position ในตลาดอาหารสัตว์เลี้ยงแข็งแกร่ง จากการถูกจัดอันดับโดย petfoodindustry.com ให้เป็นบริษัทประกอบธุรกิจผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงอันดับที่ 2 ของเอเชีย และ Top 10 ของโลกเมื่อพิจารณาจากรายได้ต่อปี รวมถึงมีส่วนแบ่งปริมาณส่งออกอาหารสัตว์เลี้ยงรวมของไทยอยู่ที่ 12% สูงกว่า AAI ที่ 3% เราจึงเริ่มต้นคำแนะนำหุ้น AAI “ถือ”

Fig 16: Peer comparison

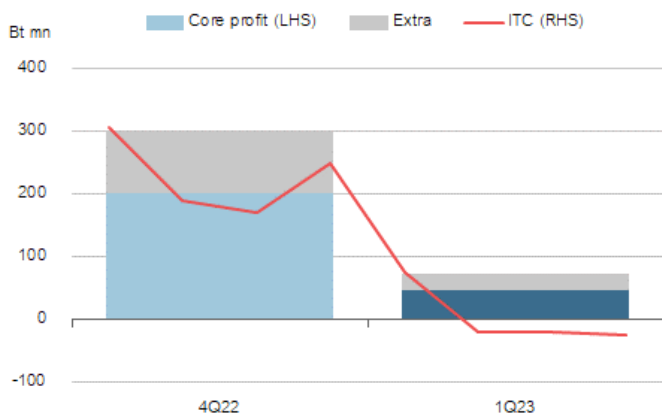
Stock	Rec	Price 06-Jun-23	Target price	Upside (%)	Net profit gwth (%)		Core profit gwth (%)		EPS (Bt)			EPS growth (%)		PER (x)		ROE (%)	
					23E	24E	23E	24E	22A	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E
ITC	BUY	21.00	24.00	14.3	-26.7	29.8	-23.7	29.8	2.48	1.08	1.40	-56.7	29.8	19.5	15.0	12.3	14.7
* 002891	NR	23.02	25.67	11.5	52.0	40.0	67.1	40.0	0.36	0.55	0.77	51.3	40.4	42.2	30.1	7.2	9.1
* 300673	NR	13.98	19.10	36.6	-24.9	44.5	-24.2	44.1	0.71	0.60	0.81	-16.5	36.6	23.5	17.2	7.1	9.1
Sector					-24.8	30.9	-21.7	30.9	1.2	0.7	1.0	-7.3	35.6	30.9	22.6	8.9	11.0

Source: *Bloomberg

Note: 002891 CH = Yantai China Pet Foods

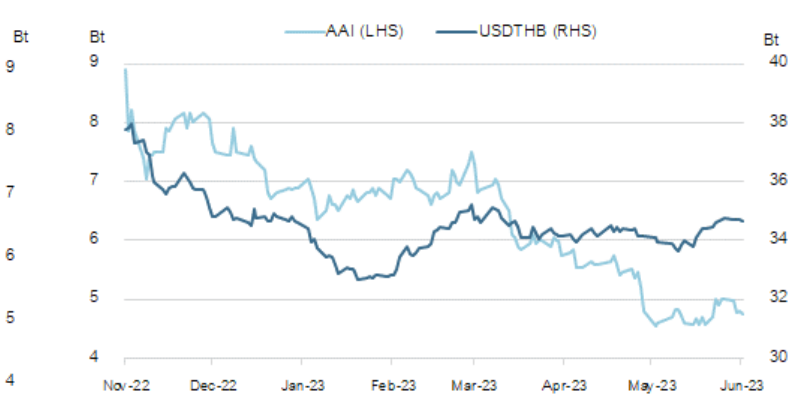
300673 CH = Petpal Pet Nutrition Technology

Fig 17: AAI share prices vs profits



Source: Setsmart, DAOL

Fig 18: AAI share prices vs USDTHB (Correlation = 0.4x)



Source: Setsmart, Bloomberg

COMPANY PROFILE

บริษัท เอเชียน อะไลอันซ์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) หรือ AAI ประกอบธุรกิจรับจ้างผลิตผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยง (Pet food) และผลิตภัณฑ์อาหารพร้อมทานบรรจุภาชนะปิดผนึก (Human food) ในลักษณะการรับจ้างผลิต (Original Equipment Manufacturer: OEM) คิดเป็นสัดส่วนรายได้ 97% รวมถึงมีผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงภายใต้แบรนด์ของ AAI เอง (Owned brand) คิดเป็นสัดส่วนรายได้ 3% โดยรายได้จากการขายบริษัทเกือบทั้งหมดเป็นการส่งออกสินค้าไปตลาดต่างประเทศสูงถึง 94%

ลักษณะผลิตภัณฑ์ของบริษัทสามารถแบ่งเป็น 3 กลุ่ม ดังนี้

1) ผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยง

1.1 ผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียก

ผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียกสำหรับสุนัขและแมว ครอบคลุมทั้งผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงที่มีคุณค่าทางโภชนาการครบถ้วน และผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงขนมขบเคี้ยวและอาหารว่าง

1.2 ผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงแบบเม็ด

บริษัทมีการว่าจ้างบุคคลภายนอกเป็นผู้ผลิตเป็นหลัก นอกจากนี้บริษัทมีโรงงานผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงแบบเม็ดในประเทศจีนภายใต้กิจการร่วมค้า โดยเป็นการรับจ้างผลิต OEM ภายใต้แบรนด์ของลูกค้าในประเทศจีน รวมถึงผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงแบบเม็ดภายใต้แบรนด์มองชู (monchou) ของบริษัท เพื่อจำหน่ายในประเทศจีนด้วย

สำหรับแบรนด์ผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงของบริษัท (Owned brand) ประกอบด้วย

- มองชู (monchou): ผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียกและแบบเม็ดของสุนัขและแมว สำหรับกลุ่มลูกค้าในตลาดพรีเมียม
- มองชู บาลานซ์ (monchou balanced): ผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียกและแบบเม็ดของสุนัขและแมวราคาเยอ สำหรับกลุ่มลูกค้าในตลาดมวลชน
- ฮาจิโกะ (Hajiko): ผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงแบบเม็ดของสุนัขราคาเยอ สำหรับกลุ่มลูกค้าตลาดมวลชน
- โปร (Pro): ผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงแบบเม็ดของสุนัขและแมว สำหรับกลุ่มลูกค้า Low-end
- มาเรีย (Maria): ผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียกของสุนัขและแมว สำหรับลูกค้าตลาดพรีเมียม โดยแบรนด์ดังกล่าวเกิดจากการจัดตั้งบริษัทร่วมกับบริษัท อินเตอร์ ฟาร์มา จำกัด (มหาชน) หรือ IP

2) ผลิตภัณฑ์อาหารพร้อมทานบรรจุภาชนะปิดผนึก (Human food)

ผลิตภัณฑ์อาหารพร้อมทานบรรจุภาชนะปิดผนึกเกือบทั้งหมดเป็นการรับจ้างผลิต OEM ภายใต้แบรนด์ของลูกค้า โดยผลิตภัณฑ์ของบริษัทใช้น้ำปลาทูน่าเป็นวัตถุดิบหลัก และเติมส่วนผสมน้ำปรุงรสและซอสปรุงรสประเภทต่าง ๆ นอกจากผลิตภัณฑ์ปลาทูน่าในน้ำปรุงรสและซอสปรุงรส บริษัทยังมีผลิตภัณฑ์อาหารปรุงสุกพร้อมทาน (Ready-to-eat) เช่น ข้าวผัด ปลาทูน่าในเครื่องแบบไทย เป็นต้น

3) ผลิตภัณฑ์ผลพลอยได้จากการแปรรูปทูน่า เช่น น้ำนิ่งปลาทูน่า น้ำมันปลาทูน่า ปลาทูน่าป่น โดยผลิตภัณฑ์ปลาทูน่านิยมใช้เป็นวัตถุดิบสำคัญในการผลิตอาหารสัตว์น้ำเศรษฐกิจ

สำหรับโครงสร้างกลุ่มบริษัทสามารถแบ่งได้ดังนี้

- 1) บริษัท เอเชียน เพ็ทส์ แคร้ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (APCC) ถือหุ้น 100% โดยประกอบธุรกิจพัฒนาแบรนด์ผลิตภัณฑ์การตลาด และจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ภายใต้แบรนด์ของบริษัทเอง รวมถึงเข้าลงทุนในหุ้นหรือกิจการที่เกี่ยวข้อง
- 2) บริษัท อินเตอร์ เพ็ททรีน่า จำกัด (IPN) โดย APCC ได้เข้าทำสัญญาร่วมทุนกับบริษัท อินเตอร์ ฟาร์มา จำกัด (มหาชน) หรือ IP เพื่อจัดตั้งบริษัทร่วม โดย APCC ถือหุ้น 40% เพื่อทำการตลาดและจำหน่ายผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงแบรนด์มาเรีย ในประเทศไทย กัมพูชา ลาว มาเลเซีย และเวียดนาม (CLMVT)

- 3) Asian Group SCS Europe GmbH (AGE) โดย APCC ได้เข้าทำสัญญาร่วมกับ Dormeo Handels GmbH ซึ่งเป็นผู้ผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงในประเทศเยอรมนี เพื่อจัดตั้งกิจการร่วมค้าถือหุ้น 60% เพื่อเป็นนายหน้าในการหาลูกค้าเจ้าของแบรนด์ผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงในยุโรปแก่บริษัท
- 4) Thaiya Corporation (Shanghai) Co., Ltd. (THAIYA) เป็นบริษัทย่อยในประเทศจีนที่บริษัทถือหุ้น 100% ดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ภายใต้แบรนด์ผลิตภัณฑ์ของกลุ่มบริษัทในประเทศจีน
- 5) Shandong Thaiya Meisi Pet Food Co., Ltd. (MEISI) โดย APCC และ THAIYA เข้าลงทุนในโรงงานผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงแบบเม็ดในประเทศจีน ผ่านการเข้าทำสัญญาร่วมกับ Shandong Meisi Pet Food Co., Ltd. เพื่อเป็นฐานการผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงแบบเม็ดในประเทศจีน ทั้งนี้ APCC และ THAIYA ถือหุ้น MEISI ในสัดส่วน 41% และ 10% ตามลำดับ

ปัจจุบันบริษัทมีโรงงานผลิต 2 แห่ง ได้แก่ 1) โรงงานสมุทรสาคร ตั้งอยู่ที่ อ.เมือง จ.สมุทรสาคร ใช้ผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียก อาหารพร้อมทานบรรจุภาชนะปิดผนึก และผลพลอยได้จากกระบวนการแปรรูปขนาน และ 2) โรงงาน MEISI ดำเนินการโดย Shandong Thaiya Meisi Pet Food Co., Ltd. (MEISI) ซึ่งเป็นกิจการร่วมค้าในกลุ่มบริษัท ตั้งอยู่ที่มณฑลซานตง ประเทศจีน ใช้ผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงแบบเม็ดสำหรับการจำหน่ายในจีน

Fig 19: Example of AAI's products

ตัวอย่างผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียกของบริษัท



น้ำเกรวี่ (Gravy)



เจลลี่ (Jelly)



ซूप (Soup)



มูส (Mousse)



สลัด (Salad)



ปาเต้ (Pate)

Source: Company

Fig 19: Example of AAI's products (cont.)

ตัวอย่างผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงแบบเม็ดของบริษัท



ตัวอย่างผลิตภัณฑ์อาหารพร้อมทานบรรจุภาชนะปิดผนึกของบริษัท



ปลาทูน่าในน้ำเกลือ

ปลาทูน่าในน้ำมัน



ข้าวผัด

แกงพริกปลาทูน่า

ตัวอย่างผลิตภัณฑ์ผลพลอยได้จากการแปรรูปปลาทูน่า



ปลาป่น

น้ำมันปลาทูน่า

Source: Company

Fig 20: Example of AAI's owned brand products

ตัวอย่างผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียกภายใต้แบรนด์ผลิตภัณฑ์ของบริษัท



แบรนด์มีองชู (monchou)



แบรนด์มีองชูบาลานซ์ (monchou balanced)

ตัวอย่างผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงแบบเม็ดภายใต้แบรนด์ผลิตภัณฑ์ของบริษัท



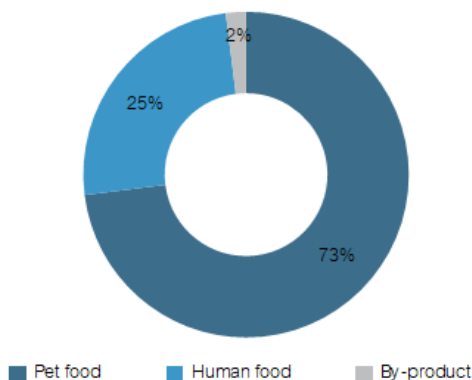
แบรนด์มีองชู (monchou)



แบรนด์ฮาจิโกะ (Hajiko)

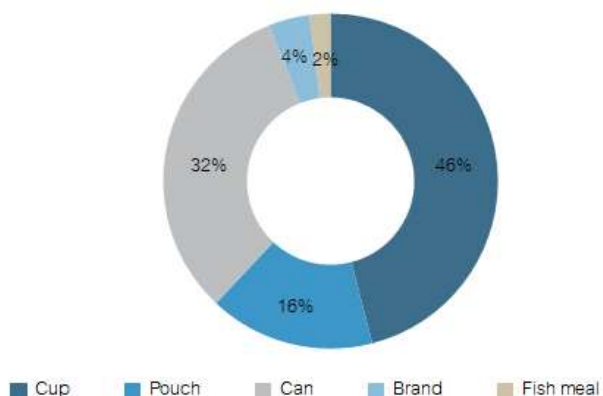
Source: Company

Fig 21: Total revenue breakdown by product (1Q23)



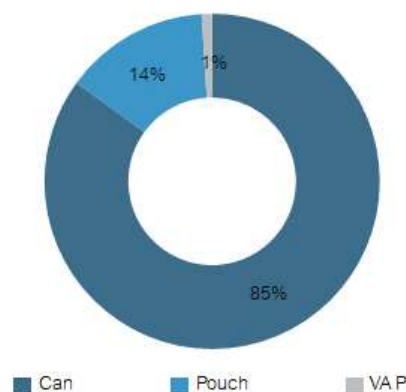
Source: Company

Fig 22: Pet food revenue breakdown by category (1Q23)



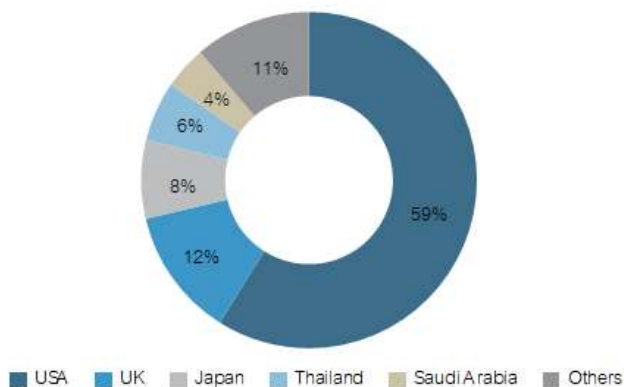
Source: Company

Fig 23: Human food revenue breakdown by category (1Q23)



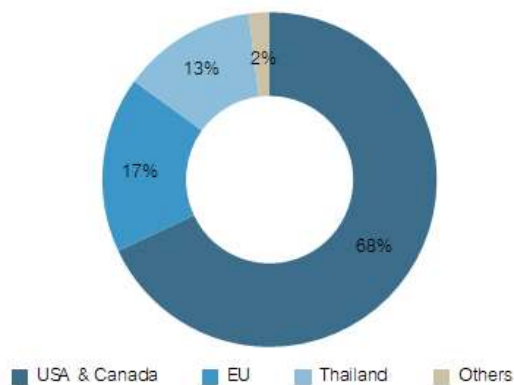
Source: Company

Fig 24: Total revenue breakdown by destination (2022)



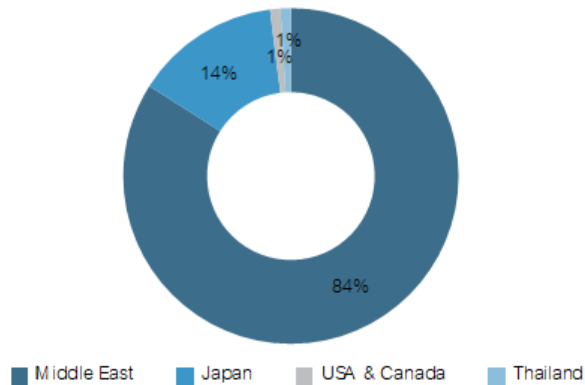
Source: Company

Fig 25: Pet food revenue breakdown by destination (1Q23)



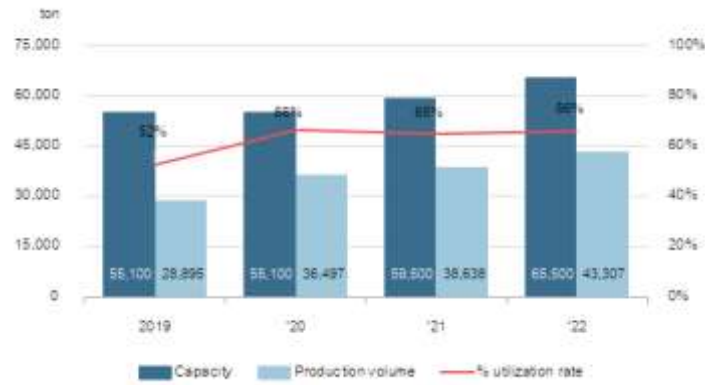
Source: Company

Fig 26: Human food revenue breakdown by destination (1Q23)



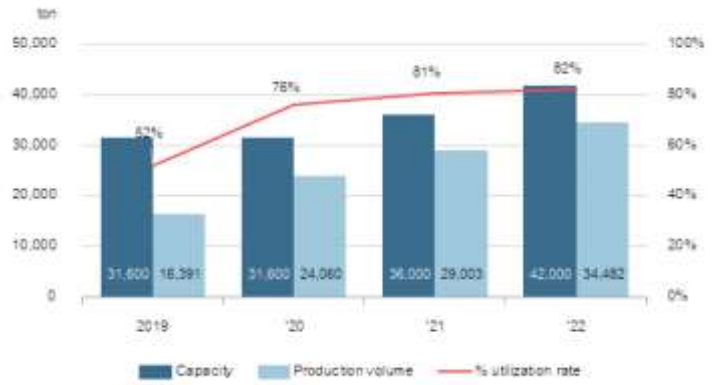
Source: Company

Fig 27: 2019-22 total capacity and production volume



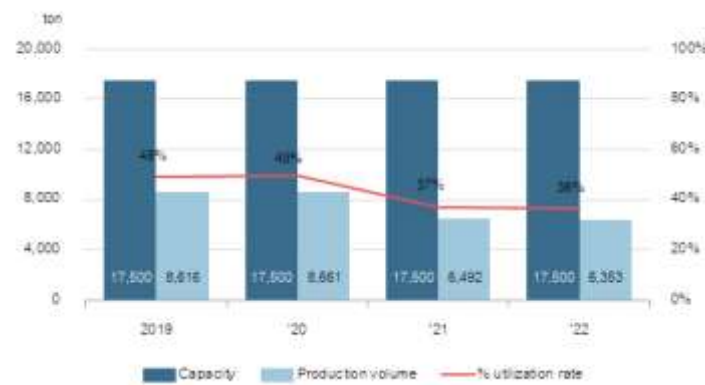
Source: Company

Fig 28: 2019-22 capacity and production volume – Pet food



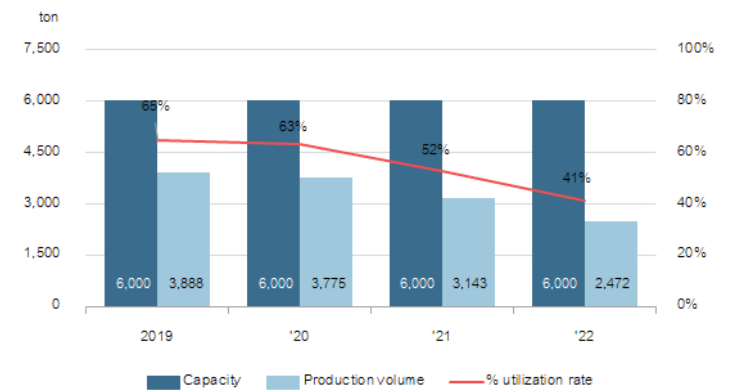
Source: Company

Fig 29: 2019-22 capacity and production volume – Human food



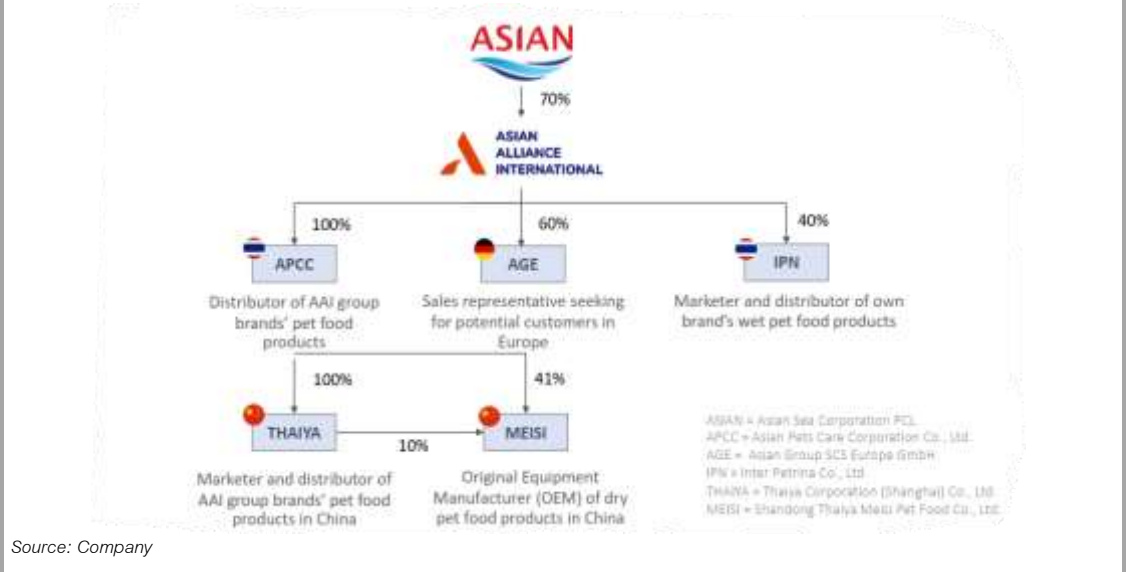
Source: Company

Fig 30: 2019-22 capacity and production volume – By-product



Source: Company

Fig 31: Company structure



Source: Company

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. 13

Quarterly income statement

(Bt mn)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Sales	1,650	1,814	1,958	1,701	1,391
Cost of sales	(1,374)	(1,429)	(1,548)	(1,358)	(1,261)
Gross profit	276	385	410	343	130
SG&A	(81)	(94)	(125)	(125)	(96)
EBITDA	255	345	348	292	97
Finance costs	(6)	(10)	(11)	(9)	(5)
Core profit	173	264	266	200	45
Net profit	181	183	195	300	72
EPS	0.11	0.11	0.11	0.15	0.03
Gross margin	16.7%	21.2%	20.9%	20.2%	9.3%
EBITDA margin	15.4%	19.0%	17.8%	17.1%	7.0%
Net profit margin	11.0%	10.1%	10.0%	17.7%	5.2%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	83	46	1,508	1,546	1,435
Accounts receivable	513	607	981	709	781
Inventories	1,067	1,630	1,754	1,565	1,667
Other current assets	836	86	232	232	232
Total cur. assets	2,500	2,368	4,476	4,053	4,115
Investments	42	41	34	38	44
Fixed assets	907	1,077	1,353	1,502	1,835
Other assets	114	120	216	228	240
Total assets	3,564	3,606	6,080	5,821	6,235
Short-term loans	254	496	0	0	0
Accounts payable	392	517	492	421	449
Current maturities	121	98	83	55	44
Other current liabilities	14	71	58	58	58
Total cur. liabilities	781	1,181	633	534	551
Long-term debt	109	21	362	128	103
Other LT liabilities	18	27	51	56	61
Total LT liabilities	127	49	414	183	165
Total liabilities	908	1,230	1,046	718	716
Registered capital	1,700	1,700	2,125	2,125	2,125
Paid-up capital	1,700	1,700	2,125	2,125	2,125
Share premium	0	0	1,890	1,890	1,890
Retained earnings	860	717	1,064	1,134	1,550
Others	97	(41)	(46)	(46)	(46)
Minority interests	0	0	0	0	0
Shares' equity	2,656	2,376	5,034	5,103	5,520

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	599	653	859	495	713
Depreciation	147	154	174	203	229
Chg in working capital	(91)	(593)	(579)	391	(146)
Others	(34)	54	(47)	5	5
CF from operations	622	268	407	1,093	801
Capital expenditure	(75)	(299)	(369)	(351)	(562)
Others	(512)	(129)	(46)	(16)	(19)
CF from investing	(588)	(428)	(415)	(367)	(581)
Free cash flow	34	(160)	(8)	726	221
Net borrowings	(185)	131	(170)	(263)	(35)
Equity capital raised	0	0	2,315	0	0
Dividends paid	0	(791)	(512)	(425)	(297)
Others	159	780	(160)	0	0
CF from financing	(27)	120	1,473	(688)	(331)
Net change in cash	8	(40)	1,465	38	(111)

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	4,512	4,985	7,124	6,384	7,028
Cost of sales	(3,729)	(3,932)	(5,709)	(5,477)	(5,834)
Gross profit	784	1,054	1,414	906	1,195
SG&A	(314)	(338)	(425)	(402)	(460)
EBITDA	754	933	1,239	784	1,050
Depre. & amortization	(147)	(154)	(174)	(203)	(229)
Equity income	(3)	(2)	1	4	7
Other income	140	65	76	74	80
EBIT	607	779	1,065	582	821
Finance costs	(27)	(21)	(36)	(20)	(12)
Income taxes	(25)	(77)	(126)	(67)	(96)
Net profit before MI	555	681	903	495	713
Minority interest	44	14	0	0	0
Core profit	599	695	903	495	713
Extraordinary items	0	(42)	(44)	0	0
Net profit	599	653	859	495	713

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Growth YoY					
Revenue	25.9%	10.5%	42.9%	-10.4%	10.1%
EBITDA	112.2%	23.8%	32.8%	-36.7%	33.9%
Net profit	180.7%	8.9%	31.6%	-42.4%	44.2%
Core profit	180.7%	15.9%	29.9%	-45.2%	44.2%
Profitability ratio					
Gross profit margin	17.4%	21.1%	19.9%	14.2%	17.0%
EBITDA margin	16.7%	18.7%	17.4%	12.3%	14.9%
Core profit margin	13.3%	13.9%	12.7%	7.7%	10.1%
Net profit margin	13.3%	13.1%	12.1%	7.7%	10.1%
ROA	18.4%	18.2%	17.7%	8.3%	11.8%
ROE	26.3%	26.0%	23.2%	9.8%	13.4%
Stability					
D/E (x)	0.18	0.26	0.09	0.04	0.03
Net D/E (x)	0.15	0.24	(0.21)	(0.27)	(0.23)
Interest coverage ratio	22.5	37.5	29.4	28.5	71.1
Current ratio (x)	3.20	2.01	7.08	7.59	7.47
Quick ratio (x)	1.83	0.63	4.30	4.66	4.44
Per share (Bt)					
Reported EPS	3.53	0.38	0.48	0.23	0.34
Core EPS	3.53	0.41	0.51	0.23	0.34
Book value	15.62	1.40	2.83	2.40	2.60
Dividend	4.65	0.19	0.29	0.14	0.20
Valuation (x)					
PER	1.28	11.77	9.35	19.42	13.47
Core PER	1.28	11.06	8.89	19.42	13.47
P/BV	0.29	3.23	1.60	1.88	1.74
EV/EBITDA	1.55	8.85	5.63	10.51	7.92
Dividend yield	102.9%	4.2%	6.4%	3.1%	4.5%

Corporate governance report of Thai listed companies 2022

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- "ซื้อ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ถือ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ขาย"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (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 presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

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

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด 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 และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องได้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **ธรรมาภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างไร้ข้อสงสัย มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

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

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

- ❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.
- ❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.
- ❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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. 16