

09 August 2023

Company Note

Rating

HOLD

(Upgrade from Sell)

Company

เอเชียัน อะไลอันซ์ อินเทอร์เน็ต

Bloomberg
AAI TB

SET
AAI

Exchange
SET

Sector
Food & Beverage

กำไรสุทธิ 2Q23 ลดลง YoY, QoQ

12mth price target (THB)	3.24
Current price (09/08/2023)	3.06
Upside/Downside	5.88%
CG rating	na.
ESG rating	n.a.
Thai CAC	n.a.

Share summary

Issue shares :	(m shrs)	2,125
Market capitalization:	(THB bn)	6.5
	(USD bn)	0.2
Avg. Daily Turnover:	(THBm)	56
	(USDm)	1
Foreign Limit/Actual	(%)	49/1
Free Float:	(%)	26
NVDR:	(%)	1

Share price / rel. to SET



Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	1m	3m	12m
AAI	-11.6	-33.5	na.
SET	2.5	-0.3	-5.6

Major Shareholders

	%
Asian Plc	70.00
Somsak Amornrattanachai	3.18
Krungsri Asset Management (LTF)	1.73

Source: SET

Anchalín Charoenpit

ID: 045566

(66) 2633 6478

anchalinc@tisco.co.th

กำไรสุทธิ 2Q23 ลดลง จากภาพรวมเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวและต้นทุนที่เพิ่มขึ้น

เราปรับคำแนะนำเป็น “ถือ” จาก “ขาย” จาก 1) ราคาหุ้นปัจจุบันได้ปรับลดลงมาสะท้อนผลประกอบการปีนี้ที่คาดว่าจะลดลงแล้ว แนวโน้มผลประกอบการ AAI ปีนี้ไม่สดใสจากการลดสต็อกสินค้าของลูกค้า OEM และภาพรวมเศรษฐกิจทั่วโลกชะลอตัวจากภาวะเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่ต้นทุนวัตถุดิบปลาทูน่าที่ยังเพิ่มขึ้นอยู่ระดับสูง 2) กำไรสุทธิ 2Q23 ลดลงทั้ง YoY, QoQ แต่กำไรสุทธิหลักเพิ่มขึ้น QoQ 3) คาดแนวโน้มผลประกอบการ 2H23 จะเริ่มดีขึ้นมากกว่าครึ่งปีแรกและปีหน้าจะเริ่มกลับมาเติบโตจากสถานการณ์ภาพรวมอุตสาหกรรมเริ่มกลับมาส่งสัญญาณดีขึ้น จะเห็นได้จากเดือน พ.ค.-มิ.ย. เริ่มกลับมาเพิ่มขึ้น MoM

กำไรสุทธิ 2Q23 ลดลงทั้ง YoY และ QoQ

AAI ประกาศกำไรสุทธิ 2Q23 ที่ 26 ล้านบาท (-86% YoY, -64% QoQ) โดยหากไม่รวมขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนจะกำไรสุทธิอยู่ที่ 106 ล้านบาท (-60%YoY, +134%QoQ) รายได้รวมลดลง (-34% YoY และ -14%QoQ) จากการลดสต็อกสินค้าของลูกค้า OEM ที่มีการสต็อกล่วงหน้าในช่วง 3Q22 ที่ผ่านมา ยังมีค้างมาตั้งแต่ 2Q23 จากสถานการณ์การขาดแคลนเรือเริ่มกลับมาเป็นปกติแล้ว ทำให้ลูกค้าไม่ต้องสต็อกสินค้าไว้นาน ประกอบกับภาพรวมเศรษฐกิจในอเมริกาที่ซบเซา ส่งผลให้รายได้เริ่มลดลงตั้งแต่ 4Q22 ที่ผ่านมาถึงปัจจุบัน อัตรามาร์จิ้นอยู่ที่ 12.7% เพิ่มขึ้นดีกว่าที่เราคาดไว้ จากสัดส่วนรายได้ของอาหารสัตว์เลี้ยงเพิ่มขึ้นซึ่งมีอัตรามาร์จิ้นสูงกว่าอาหารพร้อมทาน ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารลดลงจากการควบคุมค่าใช้จ่ายในการขาย การโฆษณาและการตลาดและบริหาร

ยังคงประมาณการเดิม คาดกำไรสุทธิปีนี้ลดลงและปีหน้าเริ่มฟื้นตัวเพิ่มขึ้น

แนวโน้มยอดขายใน 2H23F คาดจะเริ่มดีขึ้น HoH จากการลดสต็อกสินค้าเก่าของลูกค้าเก่าเริ่มหมด แต่ยังคงลดลง YoY จากการลดสต็อกสินค้าของลูกค้าลดลงในระยะสั้นจากภาพรวมเศรษฐกิจทั่วโลกที่ชะลอตัวและภาวะเงินเฟ้อที่สูงขึ้น เรายังคงประมาณการเดิมกำไรสุทธิปี 2023F อยู่ที่ 318 ล้านบาท (-63%YoY) และ 396 ล้านบาท (+25%YoY) จากกำไรสุทธิปี 2023F ลดลง -15% YoY และปี 2024F กลับมาเพิ่มขึ้นได้ 15% YoY โดยปี 2023F แบ่งเป็นกลุ่มอาหารสัตว์เลี้ยงสัดส่วน 79% ของรายได้รวม และรายได้อาหารพร้อมทานในภาชนะปิดผนึกสัดส่วน 20% ของรายได้รวม คาดอัตรามาร์จิ้นเฉลี่ยอยู่ที่ 12% -13% จากเดิมคาดที่ 14% -15% ลดลงตามรายได้และต้นทุนวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้น รวมถึงสัดส่วนยอดขายอาหารสัตว์เลี้ยงที่มีมาร์จิ้นมากกว่าลดลง คาดค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารอยู่ที่ปีละ 7% ใกล้เคียงกับปีที่ผ่านมา ส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิอยู่ที่ปีละ 5% และ 6% ตามลำดับ จากปีที่ผ่านมาอยู่ที่ 7%

เราเปลี่ยนคำแนะนำเป็น “ถือ” จาก “ขาย” จากราคาหุ้นปัจจุบันได้ปรับลงมาสะท้อนผลประกอบการปีนี้ที่ลดลงแล้ว และเราคาดว่าผลประกอบการจะเริ่มดีขึ้นในช่วงครึ่งปีหลังนี้ ราคาเป้าหมายอยู่ที่ 3.24 บาท อ้างอิง PER23F 19.2X และคาด Dividend Yield 23F 2.4% ความเสี่ยง : ยอดรายได้ไม่เป็นไปตามคาด, ภาพรวมเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวจากภาวะเงินเฟ้อ

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Sales (THBm)	4,985	7,124	6,054	6,983	8,738
EBITDA (THBm)	828	1,119	517	664	923
Net profit (THBm)	639	859	318	396	605
Net Profit (% chg from prev)	nm.	nm.	0	0	0
EPS (THB)	0.38	0.40	0.15	0.19	0.28
EPS (% YoY)	15.1	7.5	-63.0	24.5	52.7
EPS vs Cons (%)	nm	nm	1.8	(26.3)	(17.5)
PER (X)	na.	18.7	20.4	16.4	10.8
Yield (%)	6.2	6.6	2.4	3.0	4.7
P/BV (X)	2.2	1.3	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA (X)	na.	13.2	11.1	9.3	7.0
ROE (%)	25.4	23.2	6.4	7.9	11.3

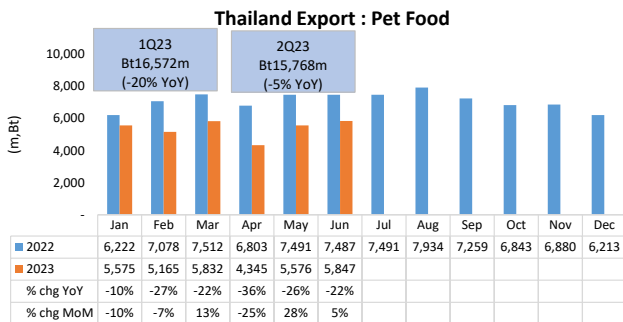
Source: Company data, TISCO estimates

รูปที่ 1. กำไรสุทธิ 2Q23 ลดลง YoY, QoQ แต่กำไรจากธุรกิจหลักเพิ่มขึ้น QoQ จากค่าใช้จ่ายที่ลดลงและอัตรามารจิ้นที่ดีขึ้น

Bt,m	2Q23	2Q22	YoY	1Q23	QoQ	1H23	1H22	YoY	2023F	2022	YoY
Total Revenue	1,196	1,814	-34%	1,391	-14%	2,587	3,464	-25%	6,054	7,124	-15%
<i>Pet food</i>	976	1,614	-40%	1,024	-5%	2,000	3,009	-34%	4,773	6,061	-21%
<i>Human food</i>	217	212	2%	354	-39%	571	470	21%	1,191	1,023	16%
Revenue Contribution											
<i>Pet food</i>	81%	87%		73%		77%	85%		79%	85%	
<i>Human food</i>	18%	11%		25%		22%	13%		20%	14%	
Cost of sales and services	1,044	1,429	-27%	1,261	-17%	2,305	2,803	-18%	5,338	5,709	-7%
S&A Expenses	75	102	-26%	123	-39%	197	191	3%	413	424	-3%
EBITDA	129	324	-60%	55	135%	184	559	-67%	517	1,164	-56%
EBIT	77	283	-73%	7	1002%	84	478	-82%	303	990	-69%
Interest expense	3	10	-66%	5	-37%	9	16	-45%	8	36	-79%
Net Profit before FX gain/loss	106	264	-60%	45	134%	151	480	-68%	318	904	-65%
Net Profit	26	183	-86%	72	-64%	99	372	-73%	318	859	-63%
<i>Gross margin</i>	12.7%	21.2%		9.3%		10.9%	19.1%		11.8%	19.9%	
<i>SG&A to sale</i>	6.3%	5.6%		8.8%		7.6%	5.5%		6.8%	6.0%	
<i>EBITDA margin</i>	10.8%	17.8%		4.0%		7.1%	16.1%		8.5%	16.3%	
<i>Net margin</i>	2.2%	10.1%		5.2%		3.8%	10.7%		5.3%	12.1%	

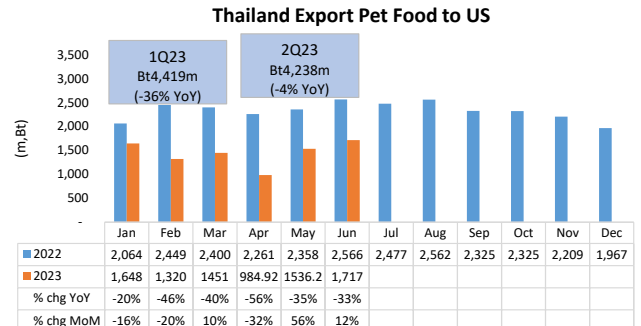
ที่มา : TISCO Research

Figure 2. ภาพรวมมูลค่าการส่งออกของอุตสาหกรรมอาหารสัตว์เลี้ยง สุขัขและแมวของประเทศไทย



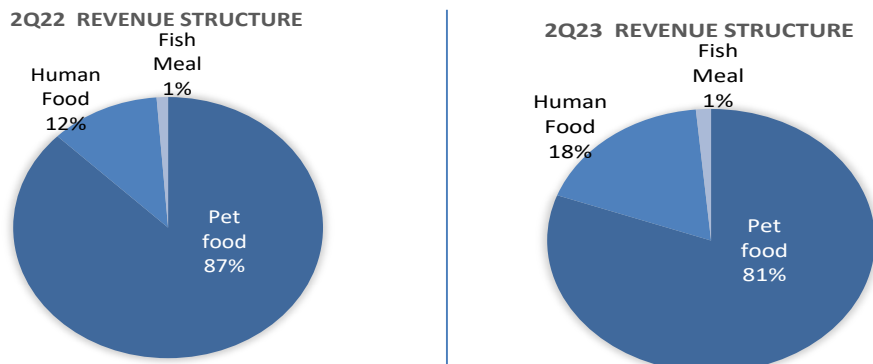
Source: MOC.go.th, TISCO Research

Figure 3. ภาพรวมมูลค่าการส่งออกอุตสาหกรรมอาหารสัตว์เลี้ยง สุขัขและแมวของประเทศไทยไปประเทศสหรัฐอเมริกา



Source: MOC.go.th, TISCO Research

รูปที่ 4. โครงสร้างรายได้ปี 2Q22 เทียบกับ 2Q23



ที่มา : AAI