

บมจ. เอเชียน อะไลอันซ์ อินเตอร์เนชั่นแนล (AAI)

ข้อมูลพื้นฐานหลักทรัพย์

ผู้ผลิต Pet Food เตรียมขยายกำลังผลิต รับการเติบโต

ราคาพื้นฐาน 7.60 บาทต่อหุ้น

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐาน AAI ที่ 7.60 บาท ภายใต้วิธี PE ที่ 19.6 เท่า อิงค่าเฉลี่ยกลุ่มที่ทำธุรกิจและมีสินค้าใกล้เคียงกัน โดย AAI เป็นผู้ผลิตอาหารสัตว์เลี้ยง OEM ให้กับ Brand ชั้นนำทั่วโลก โดยจะเข้าระดมทุน IPO เพื่อขยายธุรกิจจับตลาดอาหารสัตว์เลี้ยงที่เติบโต ผ่านทั้งการขยายกำลังผลิต, สร้างคลังสินค้าอัตโนมัติแห่งที่ 2 เพื่อรองรับคำสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้น และจะเริ่มเห็นการเก็บเกี่ยวผลประโยชน์ลงทุนอย่างมีนัยในปี 2024 ประเมินกำไรปี 2022-24 จะเติบโต 14.3% CAGR

Valuation method: PE multiple	Bt
Target Price	7.60

ประเด็นการลงทุน

รายละเอียดการเสนอขายหลักทรัพย์

- **กระแสเงินสดที่เพิ่มขึ้น เติบโตระยะยาวมั่นคง** กระแสเงินสดทั่วโลกที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะหลังจากช่วงระบอบ COVID-19 หนุนคาดการณ์มูลค่าตลาดเติบโต 5% ต่อปี CAGR ในปี 2022-29F ประกอบกับ จุดแข็งของไทยที่เป็นฐานผลิตส่งออกอันดับ 3 ของโลก จะช่วยหนุนการเติบโตไปจับตลาดสัตว์เลี้ยงได้อย่างต่อเนื่อง โดย AAI ยังมีจุดแข็งเตรียมต่อสัญญาคู่ค้ารายใหญ่ 5 ปี รองรับคำสั่งซื้อมั่นคง นอกจากนี้ จากการรวบรวมข้อมูลพบว่าแม้ฐานยอดขาย AAI ยังต่ำกว่ากลุ่ม แต่ในส่วนของ GPM ยังอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกันที่ 20% เทียบกลุ่มที่ 22-23% สะท้อนอำนาจต่อรองและประสิทธิภาพการผลิตที่ทำได้ ประกอบกับ เงินทุน IPO ที่จะเข้ามาช่วยเสริมความแข็งแกร่ง ทั้งการเพิ่มกำลังผลิตในปี 2024 เป็น 7.1 จากปัจจุบัน 4.2 หมื่นตัน/ปี, สร้างคลังสินค้าอัตโนมัติแห่งที่ 2 และชำระเงินกู้เสริมสภาพคล่อง จะช่วยหนุนศักยภาพแข่งขันเพิ่มมากขึ้นอีก

จำนวนหุ้นเพิ่มทุน 425 ล้านหุ้น
จำนวนหุ้นหลัง IPO 2,125 ล้านหุ้น
จำนวนหุ้นที่เสนอขายทั้งหมด 637.5 ล้านหุ้น

- **ฐานยอดขายโตต่อเนื่อง และ GPM ผันผวนต่ำ** ฝ่ายวิจัยประเมินยอดขาย AAI ปี 2022-24 จะเติบโต 13.6% ต่อปี CAGR หนุนจากยอดขายธุรกิจหลักอาหารสัตว์เลี้ยง ที่จะเติบโตหนุนจากทั้ง 1) ตลาดอาหารสัตว์เลี้ยงที่ขยายตัว ซึ่งไทยถือเป็นหนึ่งในฐานผลิตสำคัญ, 2) คู่ค้ารายใหญ่ 1 ราย ซึ่งเตรียมต่อสัญญา 5 ปี รวมถึง 3) คำสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้นจากฐานลูกค้ารายเดิม และคู่ค้ารายใหม่ๆ ประกอบกับ ปัญหาการขนส่งที่จะเริ่มคลี่คลาย ขณะที่แนวโน้ม GPM แม้ฝ่ายวิจัยกำหนด ปี 2022 ที่ 19.3% ลดลงจาก 21.5% ในปี 2021 จากต้นทุนผลิต, พลังงาน ที่เพิ่มขึ้น และปี 2023 ที่ 17.7% ยังลดลงจากการรับรู้ค่าเสื่อมการลงทุนเพิ่มกำลังผลิต และคลังสินค้าแห่งที่ 2 แต่จะกลับมาเพิ่มเป็น 18.6% ในปี 2024 หลังรับรู้ค่าเสื่อมเต็มปี และฐานยอดขายขยายตัวต่อเนื่อง

โครงสร้างผู้ถือหุ้นหลัง IPO

บริษัท เอเชียนซี คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	70.00%
หุ้นที่เสนอขาย IPO (ประชาชนทั่วไป)	30.00%

- **กำไรสุทธิปี 2022-24 คาดโต 14.3% CAGR** ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรสุทธิปี 2022 โต 19.3% yoy หนุนจากยอดขายที่ขยายตัว และการควบคุม SG&A/Sales ได้ดี (ไม่รวม FX loss) ขณะที่ปี 2023 แม้เติบโตไม่สูงราว 8.8% yoy หนุนจากยอดขายที่ขยายตัว แต่หักล้างจากการรับรู้ค่าเสื่อมรอบลงทุนใหญ่ กัดดัน GPM ลดลง ทั้งนี้ คาดจะกลับมาเติบโตสูง 20% ในปี 2024 หลังผ่านรอบลงทุน และจะเริ่มเก็บเกี่ยวประโยชน์ จากทั้งฐานยอดขายใหม่ที่เพิ่มขึ้น และ GPM เพิ่มขึ้น

นโยบายการจ่ายเงินปันผล

ไม่น้อยกว่าร้อยละ 50 ของกำไรสุทธิ หลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคล และหักเงินสำรองตามกฎหมาย และข้อบังคับของบริษัท

- **ประเมินมูลค่าพื้นฐานที่ 7.60 บาท** ภายใต้วิธี PE Valuation อิงกำไรต่อหุ้นปี 2023 ที่ 0.39 บาท/หุ้น อิง Forward PE ปี 2023 หุ้นที่ทำธุรกิจใกล้เคียงกับ AAI ทั้ง OEM และมีสินค้ากึ่งจำพวก เช่น ของว่าง, snack และอาหารสัตว์เลี้ยง และธุรกิจที่มีสัดส่วนรายได้จากอาหารสัตว์เลี้ยง TU และ ASIAN ได้ค่าเฉลี่ย Forward PE'23 ที่ 19.6 เท่า จึงกำหนด Forward PE อิงกลุ่มดังกล่าว ได้มูลค่าพื้นฐานปี 2023 ที่ 7.60 บาท โดยแม้ AAI จะเข้าสู่รอบการลงทุนในปี 2023 แต่จากแนวโน้มที่จะพลิกกลับมาโตสูงในปี 2024 จากการเก็บเกี่ยวประโยชน์ลงทุน จึงเชื่อว่า Forward PE ดังกล่าวยังอยู่ในระดับที่สมเหตุสมผล และยัง Discount จาก Forward PE Band ย้อนหลัง 5 ปี ของกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มอยู่

UOB Kay Hian เป็นผู้ร่วมจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่าย หุ้นเพิ่มทุนของ AAI

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Net turnover	4,512	4,985	6,892	7,854	8,887
EBITDA	669	921	1,154	1,206	1,473
Operating profit	523	767	1,003	993	1,198
Net profit	599	653	762	829	995
Net profit (adj.)	536	695	835	829	995
EPS (Bt)	0.28	0.31	0.36	0.39	0.47
PE (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
P/B (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EV/EBITDA (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Dividend yield (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Net margin (%)	13%	13%	11%	11%	11%

ANALYST(S)

Kampon Akaravarinchai
02 659 8031
Kampon@uobkayhian.co.th

ASSISTANT ANALYST

Pareva Rungwachira
02 659 8306
Pareva@uobkayhian.co.th

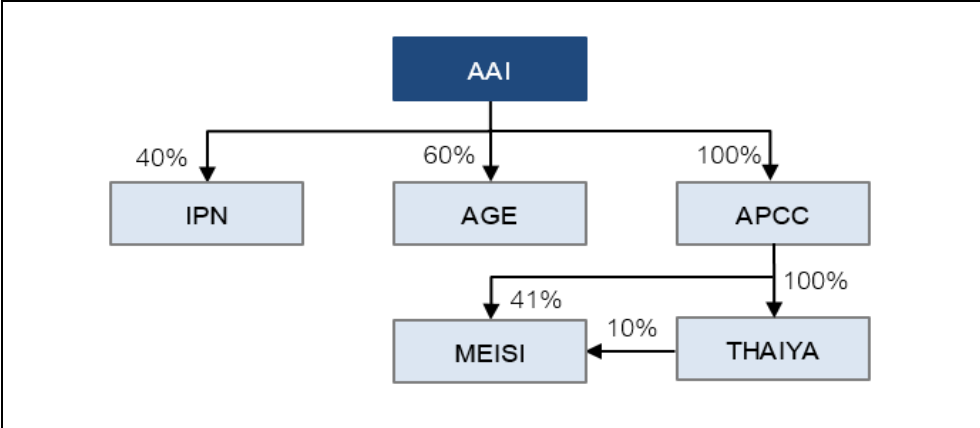
Source:AAI, UOB KayHian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิควรถูกประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท เอเชียน อะไลอันซ์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) หรือ AAI จัดตั้งเมื่อปี 2005 โดยเป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจรับจ้างผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยง (Pet Food), ผลิตภัณฑ์อาหารพร้อมทานบรรจุภาชนะปิดผนึก (Human Food) ชั้นนำของประเทศ และผลิตภัณฑ์ผลพลอยได้จากการแปรรูปปลาทูน่า (By-product) ซึ่งมุ่งเน้นการผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ที่มีคุณภาพและมาตรฐานความปลอดภัยมาตลอดการดำเนินธุรกิจมากกว่า 15 ปี จนเป็นที่ยอมรับจากลูกค้าเจ้าของแบรนด์ผลิตภัณฑ์และผู้บริโภคในระดับสากล ในปัจจุบันมีบริษัทย่อย รวมถึงบริษัทร่วมและกิจการร่วมค้า ที่อยู่ภายใต้ AAI จำนวน 5 บริษัท ได้แก่ 1) APCC, 2) AGE, 3) IPN, 4) THAIYA และ 5) MEISI

โครงสร้างการถือหุ้นของกลุ่มบริษัทในปัจจุบัน (ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2022)



Source: AAI

ลักษณะผลิตภัณฑ์

ผลิตภัณฑ์ของกลุ่มบริษัทประกอบด้วยผลิตภัณฑ์หลักทั้งหมด 2 กลุ่ม ได้แก่ 1) ผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยง (Pet Food) และ 2) ผลิตภัณฑ์อาหารพร้อมทานบรรจุภาชนะปิดผนึก (Human Food) เป็นอาหารคน นอกจากนี้ บริษัทยังมีการจำหน่ายผลิตภัณฑ์ผลพลอยได้ (By-product) จากการแปรรูปปลาทูน่าด้วย โดยมีรายละเอียดของผลิตภัณฑ์ ดังนี้

1) ผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยง (Pet Food) ประกอบด้วย

1.1) **ผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียก (Wet Pet Food)** สำหรับสุนัขและแมว ของบริษัทครอบคลุมทั้งผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงที่มีคุณค่าทางโภชนาการครบถ้วน (Completed Pet Food), ผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงชนิดขนมขบเคี้ยว และอาหารว่าง (Complementary Pet Food) โดยผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียกของบริษัท เป็นชนิดพรีเมียมที่ผลิตจากวัตถุดิบคุณภาพในระดับเดียวกับที่ใช้ผลิตอาหารสำหรับคน (Human Grade) โดยผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียกของบริษัทมีรูปแบบผลิตภัณฑ์ที่หลากหลายบรรจุในบรรจุภัณฑ์กระป๋อง บรรจุภัณฑ์ถุงปิดสุญญากาศ และบรรจุภัณฑ์ถ้วยพลาสติกหลากหลายขนาดตามความต้องการของลูกค้า สามารถเก็บรักษาได้นานโดยไม่ต้องแช่เย็นหรือแช่เยือกแข็ง (Shelf-stable Food)

ทั้งนี้ ผลิตภัณฑ์เกือบทั้งหมดเป็นการรับจ้างผลิต (Original Equipment Manufacturer: OEM) ภายใต้แบรนด์ของลูกค้า โดยส่วนใหญ่เป็นลูกค้าเจ้าของแบรนด์อาหารสัตว์เลี้ยงระดับสากล นอกจากนี้ บริษัทยังมีการทำการตลาดและจัดจำหน่ายอาหารสัตว์เลี้ยง ภายใต้แบรนด์บริษัท ได้แก่ มงชู (monchou) มงชู บาลานซ์ (monchou balanced) และมาเรีย (Maria)

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

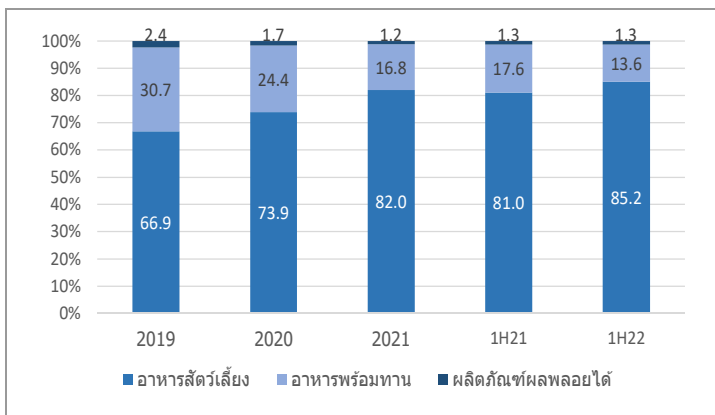
1.2) **ผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงแบบเม็ด (Dry Pet Food)** สำหรับสุนัขและแมวของบริษัท เป็นผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงที่มีคุณค่าทางโภชนาการครบถ้วน ซึ่งผลิตจากวัตถุดิบที่มีคุณภาพตามแต่ละสูตรการผลิต ซึ่งบริษัทสามารถผลิตได้หลายรูปทรง ในบรรจุภัณฑ์ ถุงพลาสติกแบบซิปล็อค ตามความต้องการของลูกค้า โดยอาหารสัตว์เลี้ยงแบบเม็ดของบริษัทเกือบทั้งหมดเป็นการรับจ้างผลิตแบบ OEM ภายใต้แบรนด์ของลูกค้าในประเทศจีนเป็นหลัก นอกจากนี้ บริษัทมีการทำการตลาดและจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงในประเทศจีนภายใต้แบรนด์ผลิตภัณฑ์บริษัท ได้แก่ แบรินด์มองซู (monchou) สำหรับสุนัขและแมว อีกทั้งบริษัทยังมีการทำการตลาดและจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงในไทยภายใต้แบรนด์ของบริษัท ได้แก่ แบรินด์มองซู (monchou) แบรินด์มองซู บาลานซ์ (monchou balanced) แบรินด์โปร (Pro) สำหรับทั้งสุนัขและแมว และแบรินด์ฮาจิโกะ (Hajiko) สำหรับสุนัข โดยบริษัทมีการว่าจ้างบุคคลภายนอกเป็นผู้ผลิตผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงแบบเม็ดภายใต้แบรนด์ของบริษัทที่จัดจำหน่ายในประเทศไทย

2) **ผลิตภัณฑ์อาหารพร้อมทานบรรจุภาชนะปิดผนึก (Human Food)** ผลิตภัณฑ์อาหารพร้อมทานบรรจุภาชนะปิดผนึกของบริษัทใช้เนื้อปลาทูน่า (Tuna Loin) เป็นวัตถุดิบหลักมาปรุงสุกและตัดแต่งตามลักษณะที่ต้องการ และเติมส่วนผสมน้ำปรุงรส รวมถึงซอสปรุงรสประเภทต่างๆ นอกจากนี้ บริษัทยังนำเนื้อปลาทูน่า (Tuna Loin) มาผลิตผลิตภัณฑ์อาหารปรุงสุกพร้อมทาน (Ready-to-eat) โดยการนำเนื้อปลาทูน่าปรุงสุกมาปรุงรสตามสูตรอาหาร และเพิ่มวัตถุดิบอื่นตามความต้องการของลูกค้า ในรูปบรรจุภัณฑ์แบบต่างๆ เช่น กระป๋อง ถุงปิดสุญญากาศ และถ้วยพลาสติก หลากหลายขนาดตามความต้องการของลูกค้า สามารถเก็บรักษาได้นานโดยไม่ต้องแช่เย็นหรือแช่เยือกแข็ง (Shelf-stable Food) ทั้งนี้ ผลิตภัณฑ์อาหารพร้อมทานบรรจุภาชนะปิดผนึกของบริษัททั้งหมดเป็นการรับจ้างผลิต OEM

3) **ผลิตภัณฑ์ผลพลอยได้จากการแปรรูปปลาทูน่า (By-product)** ผลิตภัณฑ์ปลาป่นของบริษัทเป็นการนำส่วนของปลาทูน่าที่เหลือจากกระบวนการแปรรูปปลาทูน่ามาผ่านกระบวนการอบให้ความร้อนและบดเป็นผง แล้วบรรจุในถุงกระสอบ โดยผลิตภัณฑ์ปลาป่นนิยมใช้เป็นวัตถุดิบสำคัญในการผลิตอาหารสัตว์น้ำเศรษฐกิจ เช่น อาหารกุ้ง อาหารปลา และอาหารปู รวมถึง มีการทำผลิตภัณฑ์อื่นๆ เช่น น้ำแข็งปลาทูน่า และน้ำมันปลาทูน่า มาผ่านกรรมวิธีการผลิตเพิ่มเติม เพื่อจำหน่ายเป็นส่วนผสมในการผลิตอาหารสัตว์น้ำเศรษฐกิจด้วยเช่นกัน

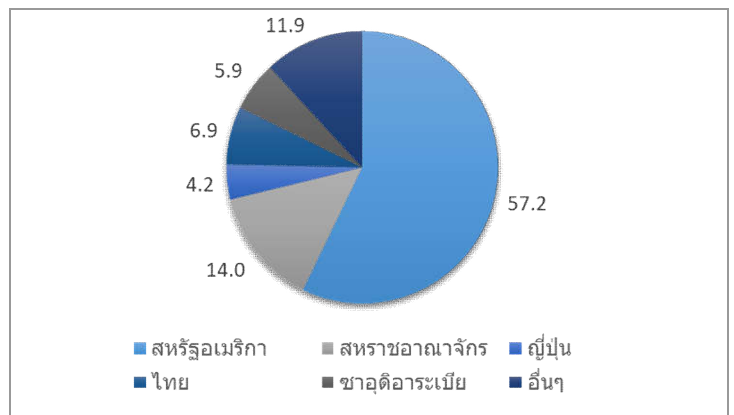
ลักษณะลูกค้า

สัดส่วนรายได้จากยอดขายรวมแบ่งตามลักษณะของผลิตภัณฑ์ (%)



Source: AAI

สัดส่วนรายได้จากการขายแบ่งตามประเทศใน 1H22 (%)



Source: AAI

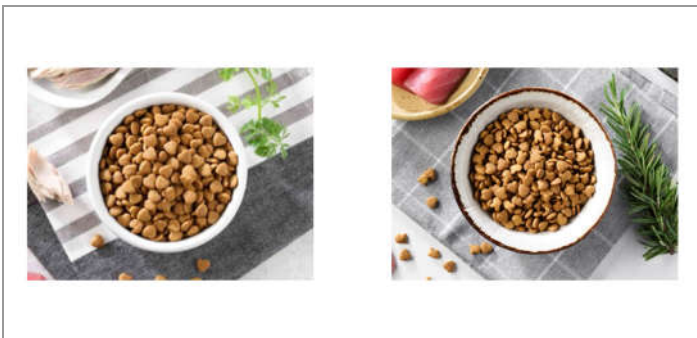
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่น่าเชื่อถือและเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ตัวอย่างผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียกของบริษัท



Source: AAI

ตัวอย่างผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงแบบเม็ดของบริษัท



Source: AAI

ตัวอย่างผลิตภัณฑ์อาหารพร้อมทานบรรจุภาชนะปิดผนึก



Source: AAI

ตัวอย่างผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียกภายใต้แบรนด์ของบริษัท



Source: AAI

ตัวอย่างผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงแบบเม็ดภายใต้แบรนด์ของบริษัท



Source: AAI

ตัวอย่างผลิตภัณฑ์ผลพลอยได้จากการแปรรูปปลาทูน่า



Source: AAI

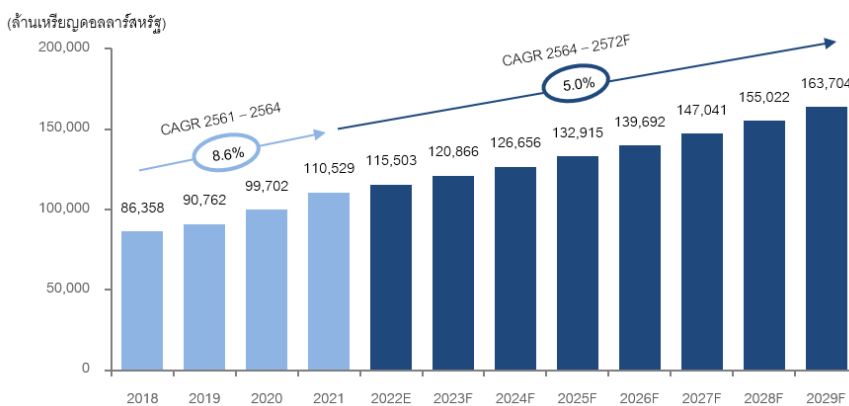
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลต่างๆที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ฮีแยง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำ ชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

ภาพรวมอุตสาหกรรม

ธุรกิจของ AAI มียอดขายส่วนใหญ่มาจากการขายอาหารสัตว์เลี้ยง มีสัดส่วนราวถึง 82% และ 85.2% ของยอดขายรวม ในปี 2021 และ 1H22 ตามลำดับ รองลงมาคือยอดขายอาหารพร้อมทานบรรจุภาชนะปิดผนึก มีสัดส่วน 16.8% และ 13.6% ในปี 2021 และ 1H22 ตามลำดับ ทำให้ภาพรวมการเติบโตของบริษัทจะอิงกับอุตสาหกรรมอาหารสัตว์เลี้ยง และอุตสาหกรรมปลาทูน่าแปรรูป เป็นหลัก

อุตสาหกรรมอาหารสัตว์เลี้ยงของโลกมีแนวโน้มการเติบโตสูงอย่างต่อเนื่อง โดยมีปัจจัยหลักจากการที่ผู้คนมีการเลี้ยงสัตว์เลี้ยงมากขึ้น ซึ่งเป็นผลของประชากรกลุ่ม Millennial และ Generation ซึ่งมีความรักสัตว์เลี้ยงและต้องการเลี้ยงสัตว์เลี้ยงมากขึ้นกว่ากลุ่มคนรุ่นก่อน รวมถึงการขยายตัวของสังคมเมือง (Urbanization) และจำนวนประชากรในกลุ่มชนชั้นกลางในประเทศกำลังพัฒนาที่เพิ่มขึ้น รวมถึงสถานการณ์ COVID-19 ที่ทำให้มีการใช้มาตรการ Lockdown และลดการเดินทาง ซึ่งทำให้ผู้คนใช้ชีวิตและทำงานอยู่ที่บ้านมากขึ้น จึงเกิดกระแสนิยมในการเลี้ยงสัตว์เลี้ยงเพิ่มขึ้น จากปัจจัยดังกล่าวคาดว่าจะมีส่วนช่วยทำให้กระแสนิยมในการเลี้ยงสัตว์เลี้ยงเหมือนหนึ่งในสมาชิกครอบครัว (Pet Humanization) เพิ่มขึ้นต่อเนื่องในอนาคต ส่งผลให้ความต้องการอาหารสัตว์เลี้ยงเพิ่มขึ้นเช่นกัน รวมถึงปัจจัยหนุนจากความต้องการอาหารสัตว์เลี้ยงที่มีประโยชน์ต่อสุขภาพและมีความสะดวกยังเป็นอีกปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อการเติบโตของตลาดอาหารสัตว์เลี้ยง โดยภาพรวม Fortune Business Insights มีการคาดการณ์ว่ามูลค่าตลาดอาหารสัตว์เลี้ยงของโลกในปี 2022-29 เติบโตที่ 5% ต่อปี CAGR จากปัจจุบันปี 2022 ที่มีมูลค่าราว 1.16 เป็น 1.4 แสนล้านเหรียญฯ ในปี 2026 (4.2 เป็น 5 ล้านล้านบาท ภายในปี 2022-26)

มูลค่าตลาดอาหารสัตว์เลี้ยงของโลกปี 2018 - 2029F



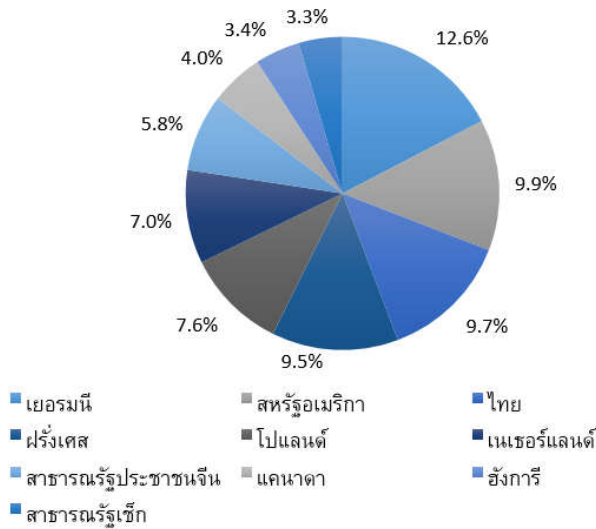
Source: Fortune Business Insights

ในขณะที่ประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งเป็นฐานลูกค้าหลักของ AAI ถือเป็นประเทศที่มีมูลค่าตลาดอาหารสัตว์เลี้ยงสูงที่สุดในโลก คิดเป็น 33.7% ของมูลค่าตลาดอาหารสัตว์เลี้ยงของโลก ในปี 2021 จากจำนวนประชากรสัตว์เลี้ยงมากที่สุดในโลก ประกอบกับ กระแสนิยมในการเลี้ยงสัตว์เลี้ยงเหมือนหนึ่งในสมาชิกครอบครัว โดยข้อมูลจาก American Pet Products Association ระบุว่าสหรัฐอเมริกามีการเลี้ยงสัตว์เลี้ยงจำนวนประมาณ 85 ล้านครัวเรือน โดยในช่วง 30 ปีที่ผ่านมา สัดส่วนการเลี้ยงสัตว์เลี้ยงในครัวเรือนเพิ่มขึ้นจาก 56% เป็น 68% (ราว 2 ใน 3 ของครัวเรือนมีการเลี้ยงสัตว์เลี้ยง) ของจำนวนครัวเรือนทั้งหมดในสหรัฐอเมริกา ขณะที่ในกลุ่มประเทศที่เป็นฐานลูกค้ารองลงมาของ AAI อย่างอังกฤษ, ญี่ปุ่น ไทย และยุโรป มีสัดส่วนครัวเรือนที่เลี้ยงสัตว์เลี้ยงที่ราว 52%, 12.7%, 20.8% และ 38% ตามลำดับ

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

นอกจากนี้ ในปี 2021 ประเทศไทย ถือเป็นผู้ส่งออกผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยง สำหรับสุนัขและแมว อันดับ 3 ของโลก และอันดับที่ 1 ของเอเชีย หากอิงตามข้อมูลของ Trademap โดยมีมูลค่าการส่งออก อยู่ที่ 2.048 พันล้านเหรียญฯ (7.4 หมื่นล้านบาท) ในปี 2021 คิดเป็นสัดส่วน 9.7% ของมูลค่าการส่งออกอาหารสุนัขและแมวของโลก รองจากประเทศเยอรมนี และสหรัฐอเมริกา ซึ่งมีส่วนแบ่งการตลาด เท่ากับ 12.6% และ 9.9% ของมูลค่าการส่งออกอาหารสุนัขและแมวของโลก ตามลำดับ

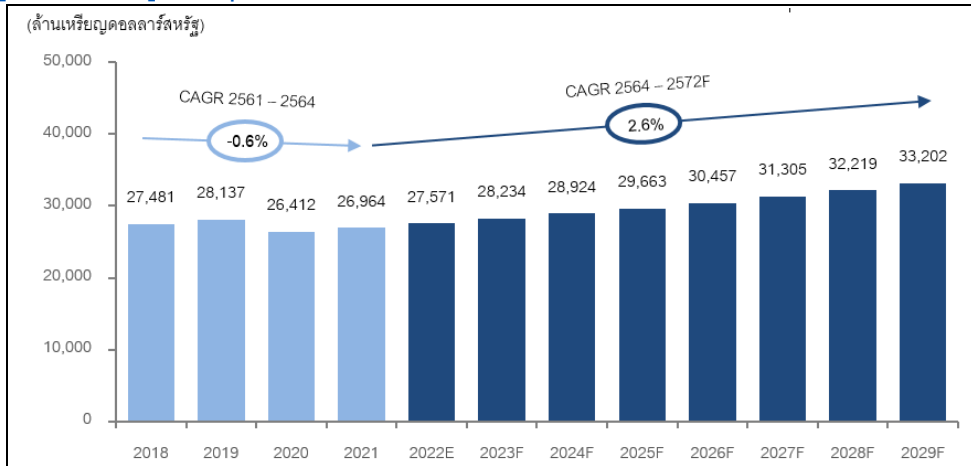
ประเทศที่มีมูลค่าการส่งออกอาหารสัตว์เลี้ยงสำหรับสุนัขและแมวสูงสุด 10 อันดับแรก ปี 2021



Source: Trademap

สำหรับอุตสาหกรรมปลาหมึกแปรรูปบรรจุภาชนะปิดผนึกของโลกมีแนวโน้มที่จะขยายตัวค่อยเป็นค่อยไปตามการบริโภคในตลาดส่งออกหลักที่เริ่มฟื้นตัว โดยจากการคาดการณ์ของ Fortune Business Insight คาดว่าตลาดปลาหมึกแปรรูปบรรจุภาชนะปิดผนึก ในปี 2022-29 จะเติบโตราว 2.6% ต่อปี CAGR หนุนจากกระแสการดูแลสุขภาพที่ผู้คนให้ความสำคัญกับสิ่งที่ตนเองรับประทานมากขึ้น โดยปลาหมึกถือเป็นอาหารทะเลที่ตอบโจทย์ความต้องการดังกล่าว รวมถึง จุดเด่นการที่เป็นผลิตภัณฑ์ที่เก็บรักษาได้นานและราคาไม่สูง

มูลค่าตลาดปลาหมึกแปรรูปบรรจุภาชนะปิดผนึกของโลก ปี 2018 - ปี 2029



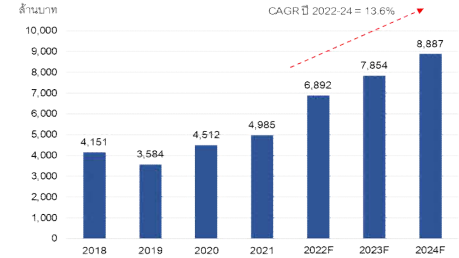
Source: Fortune Business Insights

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ประเด็นการลงทุน

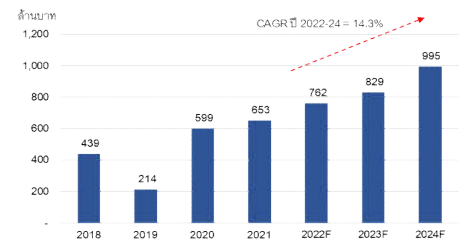
- **กระแสเลี้ยงสัตว์ที่เพิ่มขึ้น หนุนระยะยาวมั่นคง** จากกระแสการเลี้ยงสัตว์เลี้ยงทั่วโลกที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง และยังได้ปัจจัยเร่งจากการระบาด COVID-19 ที่ทำให้มีการ Work from home และ Learn from home หนุนคาดการณ์มูลค่าตลาดเติบโต 5% ต่อปี CAGR ในปี 2022-29F ประกอบกับ จุดแข็งของไทยที่เป็นฐานผลิตส่งออกอันดับ 3 ของโลก สะท้อนการยอมรับทั่วโลก จะช่วยหนุนการเติบโตไปกับตลาดสัตว์เลี้ยงได้อย่างต่อเนื่อง โดย AAI ยังมีจุดแข็งเตรียมต่อสัญญาคู่ค้ารายใหญ่ 5 ปี รองรับคำสั่งซื้อมั่นคง และมีฐานผลิตที่กระจายทั้งในไทยรวมถึงจีน เพิ่มโอกาสรุกตลาดจีนมากขึ้น
- **เตรียมขยายฐานผลิต จับตลาดที่ขยายตัว** จากการรวบรวมข้อมูลบริษัทที่ทำธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง จะพบว่าแม้ฐานยอดขาย AAI ยังต่ำกว่ากลุ่ม แต่อย่างไรก็ตาม ในส่วนของ Gross profit margin ถือว่าอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกันที่ราว 20% เทียบกลุ่มที่ 22-23% สะท้อนความสามารถในการต่อรอง, คุณภาพสินค้า และประสิทธิภาพการผลิตที่ทำได้ดี ขณะที่ในส่วนของ Net profit margin แม้ต่ำกว่ากลุ่ม แต่ถือเป็นโอกาสพัฒนาธุรกิจ ซึ่งเชื่อว่าค่อยๆเพิ่มขึ้นได้ตามฐานยอดขายที่ขยายตัว ทั้งนี้ ปัจจุบันจากอัตราการใช้กำลังผลิตของ AAI ที่สูงราว 85% (อิงงวด 1H22) บริษัทจึงเตรียมที่จะชำระต้นทุน IPO ในตลาดฯ เพื่อใช้เงินทุนเสริมความแข็งแกร่ง โดยจะเพิ่มกำลังผลิตจากปัจจุบัน 4.2 เป็น 7.1 หมื่นตัน/ปี ภายในปี 2024, สร้างคลังสินค้าอัตโนมัติแห่งที่ 2 และชำระเงินกู้เสริมสภาพคล่อง หนุนศักยภาพการแข่งขันเพิ่มมากขึ้น
- **ฐานยอดขายขยายตัวมั่นคง** ฝ่ายวิจัยประเมินยอดขาย AAI ปี 2022-24 จะเติบโต 13.6% ต่อปี CAGR หนุนจากยอดขายธุรกิจหลักอาหารสัตว์เลี้ยง ที่จะเติบโตหนุนจากทั้ง 1) ตลาดอาหารสัตว์เลี้ยงเลี้ยงที่ขยายตัว ซึ่งไทยถือเป็นหนึ่งในฐานผลิตสำคัญ, 2) คู่ค้ารายใหญ่ 1 ราย ซึ่งเตรียมต่อสัญญา 5 ปี รวมถึง 3) คำสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้นจากฐานลูกค้ารายเดิม และคู่ค้ารายใหม่ๆ ประกอบกับ ปัญหาการขนส่งที่คาดว่าจะเริ่มคลี่คลายลงนับจากนี้ ทำให้ลูกค้าสามารถจัดหาเรือรับสินค้าได้มากขึ้น ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐาน U-rate โรงงานผลิตอาหารสัตว์เลี้ยง อยู่ที่ 85% ในปี 2023-24 เพิ่มจาก 80.6% และ 82.5% ในปี 2021-22 ตามลำดับ
- **GPM มีความผันผวนต่ำกว่าธุรกิจ OEM อื่นๆ** แม้ปัจจุบัน GPM ของ AAI อาจต่ำกว่ากลุ่มผู้ผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงด้วยกันเล็กน้อย แต่ปัจจัยหลักมาจาก economy of scale ที่น้อยกว่าตามฐานยอดขาย แต่เชื่อว่าค่อยๆดีขึ้นในระยะถัดไป ทั้งนี้ โดยหากพิจารณาเทียบธุรกิจในกลุ่ม Food อื่นๆ ถือว่าอาหารสัตว์เลี้ยงเป็นธุรกิจที่มี GPM สูง และมีความผันผวนต่ำ เนื่องจากอำนาจต่อรองกับลูกค้าโดยตรง และทางอ้อม (ผู้บริโภคร) ที่สูง ภาพรวมฝ่ายวิจัยกำหนด GPM ปี 2022 ที่ 19.3% ลดลงจาก 21.5% ในปี 2021 จากต้นทุนผลิต, พลังงาน ที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ปี 2023 ที่ 17.7% ลดลงจากค่าเสื่อมการลงทุนเพิ่มกำลังผลิต และคลังสินค้าแห่งที่ 2 แต่จะกลับมาเพิ่มเป็น 18.6% ในปี 2023 จากการรับรู้ค่าเสื่อมเต็มปี และฐานยอดขายที่เพิ่มขึ้น
- **กำไรสุทธิปี 2022-24 คาดโต 14.3% CAGR** ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรสุทธิปี 2022 โต 13.6% yoy หนุนจากยอดขายที่ขยายตัว และการควบคุม SG&A/Sales ได้ดี (ไม่รวม FX loss) ขณะที่ปี 2023 แม้เติบโตไม่สูงราว 8.8% yoy หนุนจากยอดขายที่ขยายตัว แต่หักล้างจากการรับรู้ค่าเสื่อมลงทุนใหญ่กดดัน GPM ลดลง ทั้งนี้ คาดจะกลับมาเติบโตสูง 20% ในปี 2024 หลังผ่านรอบลงทุน และจะเริ่มเก็บเกี่ยวประโยชน์ จากทั้งฐานยอดขายใหม่ที่เพิ่มขึ้น และ GPM พ้นตัว
- **ฐานะการเงินแข็งแกร่ง** ปัจจุบัน ณ สิ้นงวด 2Q22 AAI มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (Debt to Equity) อยู่ที่ 0.89 เท่า โดยหลังเข้า IPO จะหนุนให้อัตราส่วนดังกล่าว ณ สิ้นปี 2022 ลดลงเป็น 0.14 เท่า หนุนโอกาสการต่อยอดธุรกิจ และความสามารถการจ่ายปันผลตามนโยบายที่ไม่ต่ำกว่า 50% ของกำไรสุทธิ โดยเราคาดบริษัทจะจ่ายปันผลของปี 2022-24 ที่ 0.13, 0.20 และ 0.23 บาท ตามลำดับ

คาดการณ์ยอดขาย อัตราเติบโต ปี 2022-24



Source: AAI, UOB KayHian

คาดการณ์กำไร อัตราเติบโต ปี 2022-24



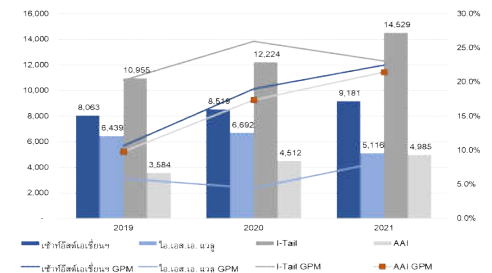
Source: AAI, UOB KayHian

สมมติฐานหลักของประมาณการ AAI

	2021	2022F	2023F	2024F
ยอดขาย (ลบ.)	4,985	6,892	7,854	8,887
อาหารสัตว์เลี้ยง (ลบ.)	4,087	5,519	6,753	7,639
อาหารคน (ลบ.)	839	890	1,027	1,167
GPM (%)	21.5%	19.3%	17.7%	18.6%
SG&A/Sales (%)	7.1%	5.8%	6.1%	6.1%

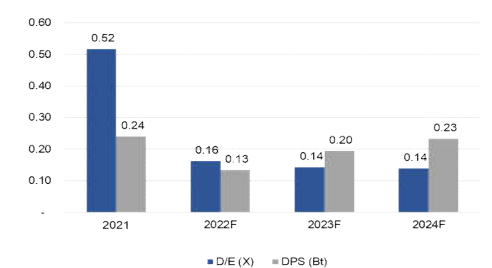
Source: AAI, UOB KayHian

เปรียบเทียบยอดขายและ GPM ในกลุ่ม



Source: AAI, UOB KayHian

ฐานะการเงินและเงินปันผลของ AAI



Source: AAI, UOB KayHian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

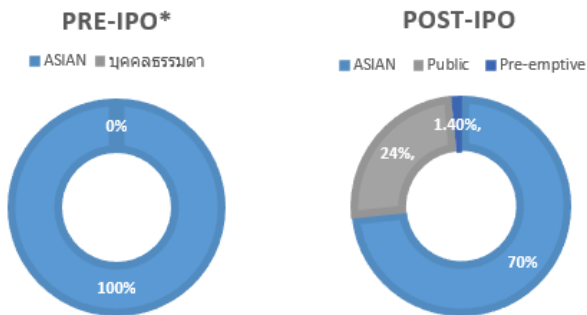
โครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัท

บริษัท เอเชียน อะโลอันซ์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) หรือ AAI เสนอขายหุ้นสามัญต่อประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (Initial Public Offering: IPO) จำนวนไม่เกิน 637.5 ล้านหุ้น ราคา Par ที่ 1.00 บาท คิดเป็นไม่เกิน 30% ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดของบริษัท ภายหลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญในครั้งนี้ AAI จะมีจำนวนหุ้นรวม 2,125 ล้านหุ้น โดยแบ่งการเสนอขายออกเป็น

- 1) หุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท จำนวนไม่เกิน 425 ล้านหุ้น คิดเป็นไม่เกิน 20% ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดของบริษัท โดยจะเป็นเงินระดมทุนที่ AAI ได้รับ
- 2) หุ้นสามัญเดิมของบริษัทที่ถือโดยบริษัท เอเชียนซี คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัท หรือ ASIAN) จำนวนไม่เกิน 212.5 ล้านหุ้น คิดเป็นไม่เกิน 10% ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดของบริษัท (ส่วนที่ ASIAN ได้รับเงิน)

ภายใต้หลักเกณฑ์ตลาดหลักทรัพย์ ที่กำหนดให้ผู้มีส่วนร่วมในการบริหาร ห้ามขายหุ้น (Silent Period) สัดส่วน 55% ของทุนชำระแล้วหลังเสนอขายหุ้น IPO เป็นระยะเวลา 1 ปี นับจากวันแรกที่เข้าซื้อขายในตลาดฯ โดยกรณีของ AAI จะเป็นการ Silent ในส่วนของ ASIAN รวม 1,168.75 ล้านหุ้น และมีหุ้นที่**ไม่ติด Silent Period** รวม 956.25 ล้านหุ้น

SHAREHOLDER STRUCTURE



Source: AAI. *ส่วนผู้ถือหุ้นก่อน IPO (Pre-IPO) แบ่งเป็น 1) ASIAN รวม 1,699,993,000 หุ้น และ 2) บุคคลธรรมดา 4 ท่าน รวม 7,000 หุ้น

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลตามที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

วัตถุประสงค์การใช้เงิน

AAI มีวัตถุประสงค์ในการนำเงินที่ได้จากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้ (ภายหลังหักค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่ายในการเสนอขายหลักทรัพย์) ไปใช้เพื่อวัตถุประสงค์ต่างๆ ดังนี้

- 1) เพื่อลงทุนในโครงการขยายกำลังการผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียก ปัจจุบัน AAI มีกำลังการผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียกสูงสุด 42,000 ตันต่อปี คิดเป็นอัตราการใช้กำลังการผลิตเฉลี่ยประมาณ 85% ในช่วง 1H22 ของกำลังการผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียกรวม ทำให้ AAI มีแผนที่จะลงทุนขยายกำลังการผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียกในไทยเพิ่มเติมอีกประมาณ 40,000 ตันต่อปี ในช่วง 4Q22 - 2024 เนื่องจากบริษัทเล็งเห็นโอกาสจากการที่รายได้จากการขายผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียกเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา โดยใช้เงินทุนรวมราว 600 - 700 ล้านบาท
- 2) เพื่อลงทุนสร้างคลังสินค้าอัตโนมัติแห่งที่ 2 ในปี 2023 โดยคาดว่าจะสามารถเก็บสินค้าได้ประมาณ 15,000 - 20,000 พาเลท เพื่อรองรับฐานยอดขายและกำลังการผลิตที่จะเพิ่มขึ้นในอนาคต เนื่องจากในปัจจุบันคลังสินค้าอัตโนมัติของบริษัทสามารถจัดเก็บสินค้าได้ราว 15,000 พาเลท ซึ่งบริษัทคาดว่าจะไม่เพียงพอรองรับการขยายกำลังการผลิตที่จะเกิดขึ้นดังกล่าวในอนาคต โดยใช้เงินทุนรวม 400 - 500 ล้านบาท
- 3) เพื่อชำระคืนเงินกู้ยืมทั้งระยะสั้นและระยะยาว ใน 4Q22 รวมเป็นเงินราว 700 - 800 ล้านบาท
- 4) เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจ ในปี 2023 โดยจะใช้เงินทุนจากส่วนที่เหลือจากการขายโรงงานและคลังสินค้าแห่งที่ 2

FUTURE PROJECTS

วัตถุประสงค์การใช้เงิน	จำนวนเงินโดยประมาณ (ล้านบาท)	ระยะเวลาที่ใช้เงินโดยประมาณ
1. เพื่อลงทุนในโครงการขยายกำลังการผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงแบบเปียก	600 - 700	ไตรมาสที่ 4 ปี 2022 - ปี 2024
2. เพื่อลงทุนในคลังสินค้าอัตโนมัติแห่งที่ 2	400 - 500	ปี 2023
3. เพื่อชำระคืนเงินกู้ยืมทั้งระยะสั้นและระยะยาว	700 - 800	ไตรมาสที่ 4 ปี 2022
4. เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจ	ส่วนที่เหลือจากข้อ 1. และ 2.	ปี 2023

Source: AAI

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลต่างๆที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

การประเมินมูลค่า

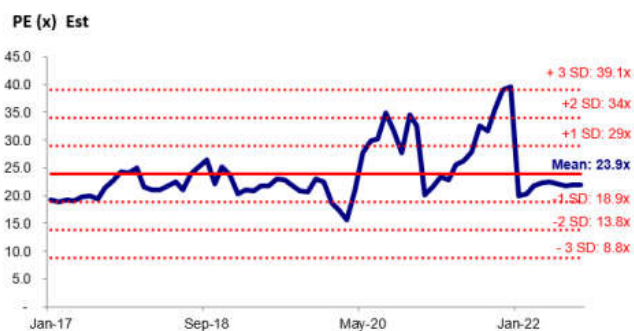
ประเมินมูลค่าพื้นฐานที่ 7.60 บาท ภายใต้วิธี PE Valuation อิงกำไรต่อหุ้นปี 2023 ที่ 0.39 บาท/หุ้น โดยฝ่ายวิจัยรวบรวมหุ้นที่ทำธุรกิจใกล้เคียงกับ AAI ในรูปแบบ OEM และมีลักษณะเป็นสินค้ากึ่งจำเป็น เช่น ของว่าง, snack และอาหารสัตว์เลี้ยง ได้แก่ SUN, NSL, SNNP, PLUS และ SAPPE รวมถึงธุรกิจที่มีสัดส่วนรายได้จากอาหารสัตว์เลี้ยง และอาหารทะเลแปรรูปอย่าง TU และ ASIAN ได้ค่าเฉลี่ย Forward PE'23 อยู่ที่ 19.6 เท่า ฝ่ายวิจัยจึงกำหนด Forward PE อิงค่าเฉลี่ยกลุ่มดังกล่าว ได้มูลค่าพื้นฐานปี 2023 ที่ 7.60 บาท โดยแม้แนวโน้มการเติบโตของ AAI อาจอยู่ในระดับต่ำกว่ากลุ่ม จากการเข้าสู่รอบลงทุนในปี 2023 แต่จากแนวโน้มที่จะพลิกกลับมาโตสูงในปี 2024 จากการเก็บเกี่ยวประโยชน์ลงทุน จึงเชื่อว่า Forward PE ดังกล่าวยังอยู่ในระดับที่สมเหตุสมผล และยังถือว่า discount จาก Forward PE Band ย้อนหลัง 5 ปี ของกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มอยู่

ตารางเปรียบเทียบ PE กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม

	PE ratio (x)		Earnings growth (%)	
	2022	2023	2022	2023
SUN	17.9	14.9	-17%	21%
NSL	21.6	17.6	61.7%	22.3%
SNNP	34.3	27.8	54.5%	23.5%
PLUS	37.6	32.1	81.3%	17.2%
SAPPE	23.2	20.4	44.8%	13.9%
TU	12.2	11.1	-11.4%	10.1%
ASIAN	14.7	13.6	2.3%	8.4%
AAI			13.1%	8.6%
Average	23.1	19.6	28.7%	15.6%

Source: AAI, UOB Kay Hian

ค่าเฉลี่ย Forward PE Band ย้อนหลัง 5 ปี กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม



Source: Settrade, Bloomberg and UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ้ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิมีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ความเสี่ยง

- 1) **ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่** บริษัทมีรายได้จากการขายผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงให้แก่ลูกค้ารายใหญ่รายหนึ่งในสัดส่วนประมาณ 23 – 35% ของยอดขายรวม บริษัทจึงมีความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายดังกล่าว อย่างไรก็ตามที่ผ่านมามีบริษัทที่มีความสัมพันธ์ที่ดีกับลูกค้าในฐานะผู้ร่วมพัฒนาผลิตภัณฑ์ (Co-developer) มาโดยตลอด รวมถึงบริษัทมีการเข้าทำสัญญาซื้อขายระยะยาว 5 ปี กับลูกค้ารายดังกล่าว นอกจากนี้ บริษัทยังได้พยายามเพิ่มสัดส่วนการขายให้กับลูกค้ารายอื่นอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ในปัจจุบัน นอกเหนือจากลูกค้ารายใหญ่ดังกล่าว บริษัทยังมีลูกค้ารายหลักอื่นๆ อีก 2 – 3 ราย
- 2) **ความเสี่ยงจากการเป็นผู้รับจ้างผลิตสินค้าภายใต้แบรนด์ลูกค้า** รายได้เกือบทั้งหมดของบริษัทมาจากการรับจ้างผลิตภายใต้แบรนด์ผลิตภัณฑ์ของลูกค้า (Original Equipment Manufacturer: OEM) ซึ่งโดยทั่วไป บริษัทไม่มีการเข้าทำสัญญาซื้อขายสินค้าระยะยาวกับลูกค้า ดังนั้น บริษัทจึงมีความเสี่ยงหากลูกค้าผู้ว่าจ้างผลิตลดปริมาณการสั่งซื้อ หรือเปลี่ยนไปว่าจ้างผู้ผลิตรายอื่น อย่างไรก็ตามที่ผ่านมามีบริษัทได้ดำเนินกลยุทธ์ทางธุรกิจในการเป็นผู้ร่วมพัฒนาผลิตภัณฑ์ (Co-developer) และให้ความสำคัญกับการวิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์ การมีเทคโนโลยีการผลิตที่ทันสมัย ตลอดจนการมีกระบวนการผลิตสินค้าและการให้บริการที่มีคุณภาพและมาตรฐานในระดับสากล ส่งผลให้ที่ผ่านมามีบริษัทสามารถรักษาลูกค้ารายสำคัญของบริษัทเอาไว้ได้
- 3) **ความเสี่ยงจากความไม่สอดคล้องของสกุลเงิน (Currency Mismatch) ระหว่างรายได้และต้นทุนขาย** รายได้ส่วนใหญ่ของบริษัทเป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ ในขณะที่ต้นทุนขายของบริษัทส่วนใหญ่เป็นสกุลเงินบาทบริษัทจึงมีความเสี่ยงจากความไม่สอดคล้องกันของสกุลเงินระหว่างรายได้และต้นทุนขาย หากอัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวนอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม บริษัทมีการประเมินความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน เพื่อพิจารณาสัญญา Forward เป็นระยะตามสถานการณ์อยู่แล้ว

PROFIT & LOSS

Year to 31 Dec (Btm)	2021	2022F	2023F	2024F
Net turnover	4,985	6,892	7,854	8,887
EBITDA	921	1,154	1,206	1,473
Deprec. & amort.	154	151	214	275
EBIT	767	1,003	993	1,198
Total other non-operating income	0	0	0	0
Associate contributions	(1.9)	0.0	0.0	0.0
Net interest income/(expense)	(7)	(3)	1	1
Pre-tax profit	758	1,000	993	1,199
Tax	(77)	(165)	(164)	(204)
Minorities	14	0	0	0
Net profit	653	762	829	995
Net profit (adj.)	695	835	829	995

CASH FLOW

Year to 31 Dec (Btm)	2021	2022F	2023F	2024F
Operating	268	489	732	988
Pre-tax profit	758	1,000	993	1,199
Tax	(77)	(165)	(164)	(204)
Deprec. & amort.	154	151	214	275
Associates	0.0	0.0	0.0	0.0
Working capital changes	(593)	(551)	(394)	(382)
Non-cash items	40	54	83	100
Other operating cashflows	(5)	0	0	0
Investing	(428)	(600)	(800)	(400)
Capex (growth)	(277)	(600)	(800)	(400)
Capex (maintenance)	0.0	0.0	0.0	0.0
Investments	0.0	0.0	0.0	0.0
Proceeds from sale of assets	0	0	0	0
Others	(151)	0	0	0
Financing	120	1,597	(381)	(415)
Dividend payments	(0)	(512)	(285)	(415)
Issue of shares	0.0	2,584.0	0.0	0.0
Proceeds from borrowings	242.0	(474.9)	(95.7)	0.0
Loan repayment	(122)	0	0	0
Others/interest paid	0.0	0.0	0.0	0.0
Net cash inflow (outflow)	(40)	1,486	(449)	173
Beginning cash & cash equivalent	83	46	1,532	1,083
Changes due to forex impact	3	0	0	0
Ending cash & cash equivalent	46	1,532	1,083	1,256

BALANCE SHEET

Year to 31 Dec (Btm)	2021	2022F	2023F	2024F
Fixed assets	1,077	1,526	2,113	2,238
Other LT assets	161	161	162	163
Cash/ST investment	46	1,532	1,083	1,256
Other current assets	2,322	2,986	3,465	3,913
Total assets	3,606	6,206	6,823	7,569
ST debt	571	96	0	0
Other current liabilities	611	724	810	876
LT debt	0	0	0	0
Other LT liabilities	21	21	21	21
Shareholders' equity	2,417	3,169	3,796	4,476
Minority interest	0.0	0.0	0.0	0.0
Total liabilities & equity	3,606	6,206	6,823	7,569

KEY METRICS

Year to 31 Dec (%)	2021	2022F	2023F	2024F
Profitability				
EBITDA margin	18.5	16.7	15.4	16.6
Pre-tax margin	15.2	14.5	12.6	13.5
Net margin	13.1	11.1	10.6	11.2
ROA	18.2	15.5	12.7	14.4
ROE	26.2	27.3	23.8	26.0
Growth				
Turnover	10.5	38.2	14.0	13.1
EBITDA	37.5	25.4	4.5	22.1
Pre-tax profit	46.8	31.9	(0.7)	20.7
Net profit	8.9	16.7	8.8	20.0
Net profit (adj.)	0.3	0.2	(0.0)	0.2
EPS	8.9	16.7	8.8	20.0
Leverage				
Debt to total capital	0.52	0.16	0.14	0.14
Debt to equity	0.52	0.16	0.14	0.14
Net debt/(cash) to equity	0.22	Net cash	Net cash	Net cash
Interest cover (x)	137.1	410.3		

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลตามที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปิดเผยและแสดงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IDO) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2019



AAV	ADVANC	AIRA	AKP	AKR	AMA	AMATA	AMATAV	ANAN	AOT
AP	ARROW	BAFS	BANPU	BAY	BCP	BCPG	BOL	BRR	BTS
BTW	BWG	CFRESH	CHEWA	CHO	CK	CKP	CM	CNT	COL
COMAN	CPALL	CPF	CPI	CPN	CSS	DELTA	DEMCO	DRT	DTAC
DTC	EA	EASTW	ECF	EGCO	GBX	GC	GCAP	GEL	GFPT
GGC	GOLD	GPSC	GRAMMY	GUNKUL	HANA	HARN	HMPRO	ICC	ICHI
III	ILINK	INTUCH	IRPC	IVL	JKN	JSP	K	KBANK	KCE
KKP	KSL	KTB	KTC	KTIS	LH	LHFG	LIT	LPN	MAKRO
MALEE	MBK	MBKET	MC	MCOT	MFEC	MINT	MONO	MTC	NCH
NCL	NKI	NSI	NVD	NYT	OISHI	OTO	PAP	PCSGH	PDJ
PG	PHOL	PJW	PLANB	PLANET	PORT	PPS	PR9	PREB	PRG
PRM	PSH	PSL	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	PYLON	Q-CON	QH
QTC	RATCH	ROBINS	RS	S	S & J	SABINA	SAMART	SAMTEL	SAT
SC	SCB	SCC	SCCC	SCN	SDC	SEAFSCO	SEAOIL	SE-ED	SELIC
SENA	SIS	SITHAI	SNC	SORKON	SPALI	SPI	SPRC	SSSC	STA
STEC	SVI	SYNTEC	TASCO	TCAP	THAI	THANA	THANI	THCOM	THIP
THREL	TIP	TISCO	TK	TKT	TMB	TMILL	TNDT	TOA	TOP
TRC	TRU	TRUE	TSC	TSR	TSTH	TTA	TTCL	TTW	TU
TVD	TVO	U	UAC	UV	VGI	VIH	WACOAL	WAVE	WHA
WHAUP	WICE	WINNER							



2S	ABM	ADB	AF	AGE	AH	AHC	AIT	ALLA	ALT
AMANAH	AMARIN	APCO	APCS	AQUA	ARIP	ASAP	ASIA	ASIAN	ASIMAR
ASK	ASN	ASP	ATP30	AUCT	AYUD	B	BA	BBL	BDMS
BEC	BEM	BFIT	BGC	BGRIM	BIZ	BJC	BJCHI	BLA	BPP
BROOK	CBG	CEN	CENTEL	CGH	CHG	CHOTI	CHOW	CI	CIMBT
CNS	COLOR	COM7	COTTO	CRD	CSC	CSP	DCC	DCON	DDD
DOD	EASON	ECL	EE	EPG	ERW	ESTAR	ETE	FLOYD	FN
FNS	FORTH	FPI	FPT	FSMART	FSS	FVC	GENCO	GJS	GL
GLOBAL	GLOW	GULF	HPT	HTC	HYDRO	ICN	IFS	INET	INSURE
IRC	IRCP	IT	ITD	ITEL	J	JAS	JCK	JCKH	JMART
JMT	JWD	KBS	KCAR	KGI	KIAT	KOOL	KWC	KWM	L&E
LALIN	LANNA	LDC	LHK	LOXLEY	LRH	LST	M	MACO	MAJOR
MBAX	MEGA	METCO	MFC	MK	MODERN	MOONG	MPG	MSC	MTI
NEP	NETBAY	NEX	NINE	NOBLE	NOK	NTV	NWR	OCC	OGC
ORI	OSP	PATO	PB	PDG	PDI	PL	PLAT	PM	PPP
PRECHA	PRIN	PRINC	PSTC	PT	QLT	RCL	RICHY	RML	RWI
S11	SAAM	SALEE	SAMCO	SANKO	SAPPE	SAWAD	SCG	SCI	SCP
SE	SFP	SIAM	SINGER	SIRI	SKE	SKR	SKY	SMIT	SMK
SMPC	SMT	SNP	SONIC	SPA	SPC	SPCG	SPVI	SR	SRICHA
SSC	SSF	SST	STANLY	STPI	SUC	SUN	SUSCO	SUTHA	SWC
SYMC	SYNEX	T	TACC	TAE	TAKUNI	TBSP	TCC	TCMC	TEAM
TEAMG	TFG	TFMAMA	THG	THRE	TIPCO	TITLE	TIW	TKN	TKS
TM	TMC	TMD	TMI	TMT	TNITY	TNL	TNP	TOG	TPA
TPAC	TPBI	TPCORP	TPOLY	TRITN	TRT	TSE	TSTE	TVI	TVT
TWP	TWPC	UBIS	UEC	UMI	UOBKH	UP	UPF	UPOIC	UT
UWC	VNT	WIJK	XO	YUASA	ZEN	ZMICO	TOG		



A	ABICO	ACAP	AEC	AEONTS	AJ	ALUCON	AMC	APURE	AS
ASEFA	AU	B52	BCH	BEAUTY	BGT	BH	BIG	BLAND	BM
BR	BROCK	BSBM	BSM	BTNC	CCET	CCP	CGD	CHARAN	CHAYO
CITY	CMAN	CMC	CMO	CMR	CPL	CPT	CSR	CTW	CWT
D	DIMET	EKH	EMC	EPCO	ESSO	FE	FTE	GIFT	GLAND
GLOCON	GPI	GREEN	GTB	GYT	HTECH	HUMAN	IHL	INGRS	INOX
JTS	JUBILE	KASET	KCM	KKC	KWG	KYE	LEE	LPH	MATCH
MATI	M-CHAI	MCS	MDX	META	MGT	MJD	MM	MVP	NC
NDR	NER	NNCL	NPK	NUSA	OCEAN	PAF	PF	PICO	PIMO
PK	PLE	PMTA	POST	PPM	PROUD	PTL	RCI	RJH	ROJNA
RPC	RPH	SF	SGF	SGP	SKN	SLP	SMART	SOLAR	SPG
SQ	SSP	STI	SUPER	SVOA	TCCC	THE	THMUI	TIC	TIGER
TNH	TOPP	TPCH	TPIPP	TPLAS	TQM	TTI	TYCN	UTP	VCOM
VIBHA	VPO	WIN	WORK	WP	WPH	ZIGA			

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	-	-

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการ ณ วันที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะ ชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Anti-corruption Progress Indicator 2019

ได้รับการรับรอง

ADVANC	AIE	AKP	AMANAH	AP	AQUA	ASP	ASK	BAFS	BBL
BCH	BKI	BLA	BSBM	BAY	BANPU	BWG	BJCHI	BTS	BRR
CIG	CEN	CNS	CPN	CENTEL	CPF	FPI	CIMBT	COM7	CGH
CPALL	CSC	DEMCO	TIP	DRT	DIMET	DTC	DCC	ECL	EPCO
ESTW	EGCO	FNS	FSS	GCAP	GJS	GSTEL	GEL	GFPT	GC
GGC	GPSC	GBX	GLOW	GOLD	GUNKUL	HTC	HANA	HARN	HMPRO
ICC	IFS	INSURE	IVL	INET	INTUCH	IRPC	KBANK	KCE	KSL
KBS	KKP	K	KTB	KWC	KCAR	KTC	LPN	LRH	LHFG
L & E	LHK	MALEE	MBKET	MBK	MC	MCOT	MSC	MINT	M
MONO	MOONG	MTI	MBAX	NBC	NINE	NMG	NNCL	OCC	OCEAN
NKI	PLAT	TASCO	TIPCO	TISCO	TMB	DTAC	TNITY	TTCL	TVD
OGC	PAP	PDI	PATO	PRG	PG	PHOL	PLANB	PLANET	PSTC
PPPM	PDJ	PREB	PE	PM	PPP	PT	PB	PRINC	PDG
PPS	PTG	PTTEP	PTTGC	PTT	PYLON	QTC	QLT	Q-CON	QH
RML	RATCH	THANI	SNP	SORKON	SPACK	SABINA	SPI	SPC	SCG
SCCC	SCB	MAKRO	SSSC	SGP	SINGER	SIS	SNC	SAT	AYUD
SMIT	SMPC	SSI	SIRI	SC	SCN	SE-ED	CFRESH	SELIC	SENA
STA	SRICHA	SITHAI	VIH	SPRC	SST	SSF	SUSCO	SVI	SMK
SYNTEC	TMILL	TKT	TSTH	TPCORP	TAE	TFI	KASET	TMD	TMT
THCOM	TFG	THREL	TVI	TCAP	TNP	THIP	TNL	BROOK	LANNA
TNR	TOP	TOG	TPA	TFMAMA	THRE	TSC	TU	WACOAL	TWPC
U	UBIS	UEC	UKEM	UOBKH	VGI	VNT	WHA	WICE	

ประกาศเจตนา

2S	ABICO	AIRA	AF	AMA	AMARIN	AMATA	ANAN	ARROW	AI
BM	BUI	B	CI	CHO	CHOW	CHG	CITY	COL	EFORL
ESTAR	UREKA	XO	FTE	FPI	GYT	GPI	ICHI	IRC	ILINK
JTS	JNK	CHOTI	KWG	KDC	NETA	MFEC	MPG	NEP	INOX
PSL	RWI	ROJNA	SAAM	SCI	SHANG	SKR	SPALI	SYNEX	TMC
TAKUNI	TPP	STANLY	TVO	TRITN	UWC	UV	YUASA		

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒนา เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒนา อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในรูปแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒนาซึ่งเป็นบุคคลภายนอกโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ซีเอ็น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ซีเอ็น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน