

Asian Sea Corporation PCL

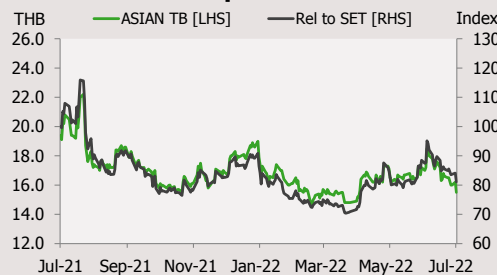
ASIAN TB Outperform

Target Price	Bt	19.80
Price (19/07/2022)	Bt	15.50
Upside	%	27.74
Valuation	PER	
Sector	Food & Beverage	
Market Cap	Btm	12,618
30-day avg turnover	Btm	145.02
No. of shares on issue	m	814
CG Scoring	Very Good	
Anti-Corruption Indicator	Certified	

Investment fundamentals

Year end Dec 31	2021A	2022E	2023E	2024E
Company Financials				
Revenue (Btmn)	9,488	11,449	12,903	14,254
Core profit (Btmn)	1,097	1,091	1,273	1,416
Net profit (Btmn)	1,044	1,084	1,273	1,416
Net EPS (Bt)	1.28	1.33	1.56	1.74
DPS (Bt)	0.65	0.67	0.78	0.87
BVPS (Bt)	4.97	5.63	6.41	7.28
Net EPS growth (%)	-14.89	3.77	17.45	11.24
ROA (%)	15.37	14.24	15.47	15.73
ROE (%)	27.69	25.12	25.97	25.41
Net D/E (x)	0.53	0.34	0.23	0.14
Valuation				
P/E (x)	13.95	11.64	9.91	8.91
P/BV (x)	3.60	2.75	2.42	2.13
EV/EBITDA (x)	11.32	8.51	7.41	6.61
Dividend yield (%)	3.63	4.32	5.04	5.61

ASIAN TB rel SET performance



Source: Bloomberg (All figures in THB unless noted.)

Disclaimer: KS or its affiliates is acting or may act as the underwriter, issuer, and/or market maker of the securities mentioned in this document and/or other financial instruments related to the securities mentioned in this document, including but not limit to, bonds, debentures, derivatives warrants, and structured notes. Investors should study the information contained in the prospectus or related document before investing in the shares and other financial instruments.

Analyst

Tareetip Wongsangpaiboon
Tareetip.w@kasikornsecurities.com

20 July 2022

Kasikorn Securities Public Company Limited

คาดการณ์ไตรมาส 2/2565 ฟันตัว

- ▶ คาดกำไรไตรมาส 2/65 อยู่ที่ 258 ลบ. (-12%YoY และ +3.8%QoQ) โดยลดลงเชิง YoY จาก GPM ที่ลดลงส่วน QoQ เพิ่มขึ้นจากการปรับราคาทำให้ GPM ดีขึ้น
- ▶ คาดว่ากำไรจะปรับดีขึ้น QoQ ต่อในไตรมาส 3/65 จากการขยายกำลังผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงและการส่งออกอาหารทะเลแช่แข็งที่สูงตามฤดูกาลและเงินบาทที่อ่อนค่า
- ▶ การจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอเซียแปซิฟิค อินเทอร์เน็ต จำกัด (AAI) จะดำเนินการตามแผนภายในสิ้นเดือน ต.ค. คงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วย TP ที่ 19.8 บาท

Investment Highlights

- ▶ คาดกำไรไตรมาส 2/2565 จะเพิ่มขึ้น QoQ แต่ลดลง YoY เราคาดว่ากำไรไตรมาส 2/2565 ของ ASIAN จะอยู่ที่ 258 ลบ. (-12.1% YoY และ +3.8% QoQ) การลดลงเชิง YoY น่าจะเกิดจากการหดตัวของอัตรากำไร 3.2ppt หลังต้นทุนวัตถุดิบสูงขึ้น รวมถึงค่าขนส่งและอัตราภาษีนำเข้าที่สูงขึ้น ขณะที่การปรับตัวดีขึ้นเชิง QoQ น่าจะได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวของอัตรากำไรที่ 80bps ประมาณการกำไรช่วงครึ่งแรกปีนี้จะจึงคิดเป็น 46.7% ของประมาณการกำไรทั้งปี 2565 ของเรา
- ▶ คาดยอดขายไตรมาส 2/2565 อ่อนตัวลง QoQ แต่คาดการณ์ขึ้นต้นจะขยายตัว เราคาดว่ายอดขายไตรมาส 2/2565 ของ ASIAN จะอยู่ที่ 2.8 พันลบ. เพิ่มขึ้น 12.2% YoY แต่ลดลง 1.1% QoQ จากความต้องการอาหารทะเลแช่แข็งสำเร็จรูป อาหารสัตว์เลี้ยง และปลาทุ่นกระป๋องที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น YoY ขณะที่ยอดขายอาหารสัตว์น้ำมีแนวโน้มที่จะอ่อนตัวลง YoY แต่จะเพิ่มขึ้น QoQ เมื่อเข้าสู่ฤดูกาลเลี้ยงกุ้ง ขณะเดียวกัน เราคาดว่ายอดขายอาหารสัตว์เลี้ยงและอาหารทะเลแช่แข็งจะทรงตัว QoQ จากอุปสงค์ที่อ่อนตัวลงจากตลาดสหภาพยุโรปผลจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจและการจำกัดกำลังการผลิตอาหารสัตว์เลี้ยง อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรขึ้นต้นจะขยายตัวขึ้นจากการปรับราคาเพื่อสะท้อนราคาวัตถุดิบที่สูงขึ้นตั้งแต่ไตรมาส 1/2565 เราคาดว่าอัตรากำไรขึ้นต้น (GPM) ไตรมาส 2/2565 จะอยู่ที่ 17.6% ขยายตัว 80bps QoQ จากการส่งผ่านต้นทุนไปยังลูกค้าที่เพิ่มขึ้น เราคาดว่าสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) ต่อรายได้ จะเพิ่มขึ้นเป็น 7.5% จาก 7.3% ในไตรมาส 2/2565 และ 7.0% ในไตรมาส 1/2565 จากการใช้จ่ายด้านการตลาดและค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการป้องกันความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้น
- ▶ แนวโน้มดีขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ ASIAN จะเริ่มรับรู้รายได้เต็มไตรมาสจากกำลังการผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงใหม่ในไตรมาส 3/2565 ซึ่งจะช่วยให้ GPM สูงขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี 2565 ขณะที่ไตรมาสที่ 3 เป็นช่วงไฮซีซั่นของสินค้าโภคภัณฑ์แช่แข็ง ซึ่งจะช่วยให้แนวโน้มการเติบโตของกำไรให้ดีขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง แม้ว่าต้นทุนวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้นจะเป็นปัจจัยสำคัญที่กดดันความสามารถในการทำกำไร แต่เราคาดว่าจะเห็น upside จากอุปสงค์อาหารสัตว์เลี้ยงที่เพิ่มขึ้นและการปรับราคาซึ่งจะช่วยชดเชย downside จาก GPM ที่ลดลง
- ▶ อัปเดตการแยกธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงและปลาทุ่น สำหรับการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของบริษัท เอเชียแปซิฟิค อินเทอร์เน็ต เนชั่นแนล จำกัด (AAI) ซึ่งเป็นบริษัทลูกที่ผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงและปลาทุ่นกระป๋อง ทางบริษัทได้ยื่นแบบคำขออนุญาต (filing) ต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ด.) แล้ว และการเสนอขายหุ้นน่าจะเกิดขึ้นตามที่วางแผนไว้ภายในสิ้นเดือน ต.ค. โดยหลังจากการทำ IPO ทาง ASIAN น่าจะยังคงเป็นผู้ถือหุ้นหลักในสัดส่วนการถือหุ้นประมาณ 70% ทั้งนี้กำไรของ AAI คิดเป็นประมาณ 60% ของกำไรสุทธิของ ASIAN ในปี 2564

Valuation and Recommendation

- ▶ คงคำแนะนำ "ซื้อ" เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ASIAN ด้วยราคาเป้าหมายที่ 19.8 บาท มูลค่าหุ้นของเราอิงตาม EPS เฉลี่ยปี 2566-67 ที่ 12 เท่า ซึ่งสอดคล้องกับค่าเฉลี่ย PER ล่วงหน้าในอดีตของหุ้น
- ▶ ปัจจัยเสี่ยง ได้แก่ 1) ราคาวัตถุดิบที่สูงขึ้น 2) เงินบาทที่แข็งค่าขึ้น 3) แนวโน้มธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงและอาหารทะเลที่อ่อนแอและ 4) การล็อกดาวน์เต็มรูปแบบรอบใหม่
- ▶ เราคาดว่า ASAIN จะรายงานผลประกอบการไตรมาส 2/2565 ในวันที่ 8 ส.ค.

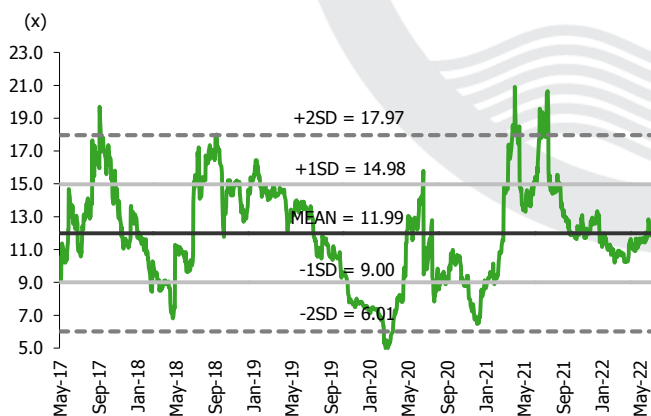


Fig 1 2Q22 earnings preview

	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	%YoY	%QoQ	%YTD2022E	2022E
Financials									
Sales (Btmn)	2,501	2,429	2,463	2,837	2,806	12.2	-1.1	49.3	11,449
EBITDA (Btmn)	414	377	387	394	398	-3.8	1.2	47.6	1,664
Operating profit (Btmn)	352	311	316	315	319	-9.2	1.5	45.8	1,386
Core profit (Btmn)	321	352	228	235	278	-13.5	18.0	47.1	1,091
Net profit (Btmn)	293	272	264	248	258	-12.1	3.8	46.7	1,084
Net EPS (Bt)	0.36	0.33	0.32	0.31	0.32	-12.1	3.8	46.7	1.33
Performance Drivers									
Frozen business	880	952	957	1,067	1,056	20.0	-1.0	50.3	4,223
Tuna business	172	143	257	258	206	20.0	-20.0	57.9	802
Pet food business	1,122	1,098	1,105	1,418	1,403	25.0	-1.1	48.4	5,828
Feed business	401	302	251	218	261	-35.0	19.6	44.0	1,087
GPM of frozen and canned food (%)	10.8	24.3	15.1	12.8	13.0	20.0	1.3	12.9	13.0
GPM of feed business (%)	27.4	21.2	21.2	19.7	20.2	-26.4	2.6	19.9	21.0
Ratios									
Gross margin (%)	20.8	22.7	18.6	16.8	17.6	-3.2	0.8	17.2	18.1
EBITDA margin (%)	16.6	15.5	15.7	13.9	14.2	-2.4	0.3	14.0	14.5
Optg. margin (%)	14.1	12.8	12.8	11.1	11.4	-2.7	0.3	11.2	12.1
ROE (%)	7.9	7.3	6.8	6.0	6.0	-1.9	0.0	6.0	25.1

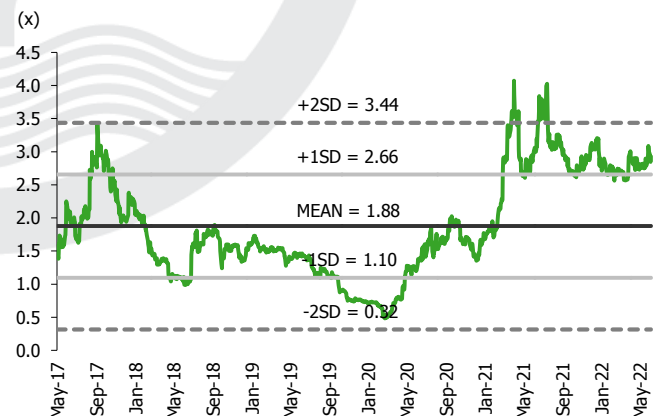
Source: ASIAN and KS Research

Fig 2 12M forward PER



Source: Bloomberg and KS Research

Fig 3 12M forward PBV



Source: Bloomberg and KS Research



ASIAN: Year-end 31 Dec

Income Statement (Btmn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Revenue	8,645	9,488	11,449	12,903	14,254
Cost of sales and services	-7,252	-7,605	-9,378	-10,484	-11,576
Gross Profit	1,393	1,883	2,071	2,420	2,678
SG&A	-643	-766	-834	-953	-1,050
Other income	182	99	149	131	140
EBIT	929	1,214	1,393	1,605	1,775
EBITDA	1,180	1,475	1,664	1,869	2,033
Interest expense	-77	-62	-90	-90	-90
Equity earnings	-3	-2	7	7	7
EBT	852	1,153	1,303	1,515	1,685
Income tax	-34	-108	-219	-242	-270
NPAT	818	1,044	1,084	1,273	1,416
Minority Interest	0	0	0	0	0
Core Profit	715	1,097	1,091	1,273	1,416
Extraordinary items	0	0	0	0	0
FX gain (loss)	103	-53	-7	0	0
Reported net profit	818	1,044	1,084	1,273	1,416
Balance Sheet (Btmn)					
Cash & equivalents	207	89	645	971	1,378
ST investments	0	0	0	0	0
Accounts receivable	986	1,167	1,568	1,768	1,953
Inventories	1,916	2,691	2,312	2,585	2,854
Other current assets	69	113	116	118	120
Total current assets	3,178	4,060	4,641	5,441	6,305
Investment in subs & others	61	59	60	61	62
Fixed assets-net	2,830	3,045	2,966	2,894	2,829
Other assets	162	192	195	199	203
Total assets	6,232	7,355	7,863	8,596	9,400
Short-term debt	1,243	1,425	1,516	1,516	1,516
Accounts payable	670	784	771	862	951
Other current liabilities	12	107	109	112	114
Total current liabilities	1,925	2,316	2,397	2,490	2,582
Long-term debt	605	791	676	676	676
Other liabilities	204	203	207	211	216
Total liabilities	2,734	3,311	3,280	3,378	3,474
Paid-up capital	543	814	814	814	814
Share premium	553	553	553	553	553
Reserves & others, net	523	630	562	562	562
Retained earnings	1,879	2,047	2,653	3,290	3,997
Minority interests	0	0	0	0	0
Total shareholders' equity	3,498	4,044	4,582	5,219	5,927
Total equity & liabilities	6,232	7,355	7,863	8,596	9,400
Key Assumptions					
Frozen business	3,023	3,520	4,223	4,856	5,342
Tuna business	1,088	837	802	882	970
Pet food business	3,452	4,179	5,828	6,467	7,178
Feed business	1,360	1,275	1,087	1,250	1,375
GPM of frozen and canned food (%)	9.5	15.4	13.0	13.0	13.0
GPM of feed business (%)	22.6	23.2	21.0	22.0	22.0
FX (Bt/USD)	31.35	32.08	33.38	32.88	32.50

Cashflow (Btmn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Net profit	818	1,044	1,084	1,273	1,416
Depreciation & amortization	248	259	279	272	265
Change in working capital	-281	-841	-36	-381	-365
Others	-11	20	0	0	0
CF from operation activities	837	495	1,326	1,163	1,316
Capital expenditure	-193	-473	-200	-200	-200
Investment in subs and affiliates	1	2	-1	-1	-1
Others	-42	-10	0	0	0
CF from investing activities	-234	-481	-201	-201	-201
Cash dividend	-108	-502	-545	-636	-708
Net proceeds from debt	-347	368	-23	0	0
Capital raising	0	0	0	0	0
Others	-47	-2	0	0	0
CF from financing activities	-502	-136	-569	-636	-708
Net change in cash	101	-122	556	326	407
Key Statistics & Ratios					
Per share (Bt)					
Reported EPS	1.51	1.28	1.33	1.56	1.74
Core EPS	1.32	1.35	1.34	1.56	1.74
DPS	0.75	0.65	0.67	0.78	0.87
BV	6.45	4.97	5.63	6.41	7.28
EV	12.82	20.51	17.40	17.00	16.50
Free Cash Flow	1.19	0.03	1.38	1.18	1.37
Valuation analysis					
Reported P/E (x)	6.50	13.95	11.64	9.91	8.91
Core P/E (x)	7.44	13.28	11.57	9.91	8.91
P/BV (x)	1.52	3.60	2.75	2.42	2.13
EV/EBITDA (x)	5.90	11.32	8.51	7.41	6.61
Price/Cash flow (x)	6.35	29.44	9.52	10.85	9.59
Dividend yield (%)	7.65	3.63	4.32	5.04	5.61
Profitability ratios					
Gross margin (%)	16.11	19.85	18.09	18.75	18.79
EBITDA margin (%)	13.65	15.55	14.54	14.49	14.26
EBIT margin (%)	10.75	12.80	12.17	12.44	12.45
Net profit margin (%)	9.46	11.01	9.47	9.86	9.93
ROA (%)	13.57	15.37	14.24	15.47	15.73
ROE (%)	25.94	27.69	25.12	25.97	25.41
Liquidity ratios					
Current ratio (x)	1.65	1.75	1.94	2.19	2.44
Quick ratio (x)	0.62	0.54	0.92	1.10	1.29
Leverage Ratios					
Liabilities/Equity ratio (x)	0.78	0.82	0.72	0.65	0.59
Net debt/EBITDA (x)	1.39	1.44	0.93	0.65	0.40
Net debt/equity (x)	0.47	0.53	0.34	0.23	0.14
Int. coverage ratio (x)	12.11	19.67	15.48	17.93	19.83
Growth					
Revenue (%)	5.51	9.75	20.66	12.70	10.47
EBITDA (%)	158.52	25.03	12.82	12.29	8.76
Reported net profit (%)	516.49	27.66	3.77	17.45	11.24
Reported EPS (%)	516.49	-14.89	3.77	17.45	11.24
Core profit (%)	972.10	53.46	-0.61	16.70	11.24
Core EPS (%)	972.10	2.31	-0.61	16.70	11.24

Source: Company, KS estimates



Analyst Certification

The views expressed in this research report accurately reflect the personal views of the analyst(s) about the subject security(ies) and subject company(ies); and no part of the compensation of the research analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in the report.

Investment Ratings

Outperform: Expected total return of 10% or more within a 12-month period

Neutral: Expected total return between -10% and 10% within a 12-month period

Underperform: Expected total return of -10% or worse within a 12-month period

General Disclaimer

This document is prepared by Kasikorn Securities Public Company Limited ("KS"). This document has been prepared for individual clients of KS only and must not, either in whole or in part, be copied, photocopied or duplicated in any form or by any means or distributed to any other person. If you are not the intended recipient you must not use or disclose the information in this research in any way. If you received it in error, please immediately notify KS by return e-mail and delete the document. We do not guarantee the integrity of any e-mails or attached files and are not responsible for any changes made to them by any other person.

This document, including information, data, statements, forecasts, analysis and projections contained herein, including any expression of opinion, is based on public available information or information obtained from sources believed to be reliable, but KS does not make any representation or warranty on, assumes no responsibilities for nor guarantees the accuracy, completeness, correctness or timeliness of such information. KS accepts no obligation to correct or update the information or opinions in it. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon such information or sources then, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time. The information or expressions of opinion contained herein are subject to change without notice.

Nothing in this document shall be construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities or products, or to engage in or refrain from engaging in any transaction. In preparing this document, KS did not take into account your specific investment objectives, financial situation or particular needs. This document is for your information only and is not to be taken in substitution for the exercise of your judgment. KS salespeople, traders and other professionals may provide oral or written market commentary or trading strategies to our clients that reflect opinions which are contrary to the opinions expressed in this document. Before making an investment decision on the basis of this document, you should obtain independent financial, legal or other advice and consider the appropriateness of investment in light of your particular investment needs, objectives and financial circumstances. There are risks involved in the investment in securities. KS accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, consequential or other loss (including claim for loss of profit) arising from any use of or reliance upon this document and/or further communication given in relation to this document.

Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments herein constitute a judgment as of the date of this document, and there can be no assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments. Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described in this document were based upon a number of estimates and assumptions and are inherently subject to significant uncertainties or contingencies. It can be expected that one or more of the estimates on which the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments were based will not materialize or will vary significantly from actual results. Therefore, the inclusion of the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described herein is not to be relied upon as a representation and/or warranty by KS (i) that such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments or their underlying assumptions will be achieved, or (ii) that there is an assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments stated therein.

KS along with its affiliates and/or persons associated with it may from time to time have interests in the securities mentioned in this document. KS and its associates, their directors and/or employees may have positions in, and may effect transactions in securities mentioned herein and may also perform or seek to perform broking, investment banking, advisory and other securities services for companies mentioned in this document.

Corporate Governance Report Disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market of Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor at <http://www.thai-iod.com/en/publications-detail.asp?id=170>. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the data appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. KS does not confirm nor certify the accuracy of such survey result.

Structured Notes and Derivative Warrants Disclaimer

KS may be the issuer of structured notes on these securities.

KS acts as market maker and issuer of Derivative Warrants ("DWs") on the underlying stocks listed below. Investors should carefully read the details of the DWs in the prospectus before making any investment decisions.

DWs Underlying Stocks: ADVANC, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BDMS, BEM, BGRIM, BH, CBG, CHG, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KTC, MINT, MTC, OSP, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPRC, STA, STEC, STGT, TIDLOR, TISCO, TOP, TRUE, TTB, TU, VGI, WHA.