

IPO STOCK

หุ้นน้องใหม่แห่งวงการอาหารสัตว์เลี้ยง



Petpal ผู้ผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงที่มีคุณภาพ และมาตรฐานส่งออก ทั้งใน - ต่างประเทศ โดยมีผู้เชี่ยวชาญด้านอาหารสัตว์เลี้ยง ที่มีประสบการณ์มากกว่า 10 ปี เราปรับปรุง คิดค้นสูตร และพัฒนาผลิตภัณฑ์อย่างต่อเนื่องด้วยเทคโนโลยีสมัยใหม่ เน้นคัดสรรวัตถุดิบที่มีคุณภาพ สะอาด ออร์แกนิก เราใส่ใจสุขภาพสัตว์เลี้ยง และความต้องการของลูกค้าที่รักสัตว์ ในราคาที่ย่อมเยา เข้าถึงได้และคุณภาพดี.....

Flash Points

- PETPAL เป็นผู้รับจ้างผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงชนิดแห้งแบบเม็ดสำหรับแมวและสุนัขภายใต้แบรนด์ของลูกค้า (ODM) แบบครบวงจร โดยลูกค้าหลักอยู่ในประเทศอาเซียน เช่น ฟิลิปปินส์ มาเลเซีย ฯลฯ นอกจากนี้ยังมีผลิต/จำหน่ายสินค้าภายใต้แบรนด์ของตนเอง (House Brand) ที่มีคุณภาพและได้มาตรฐานระดับสากล
- ช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2565-2567) มีกำไรสุทธิเติบโตเฉลี่ยปีละ 27% CAGR และ 9M68 กำไรอยู่ที่ 82 ล้านบาท สูงกว่าทั้งปี 2567 และ เติบโต 71% yoy โดยสัดส่วนรายได้ 77% มาจากกลุ่ม ODM และ 23% จากกลุ่ม House Brand ขณะที่รายได้จากต่างประเทศ และในประเทศ คิดเป็นสัดส่วนอยู่ที่ 60% และ 40% ของรายได้ขาย 9M68 ตามลำดับ
- เสนอขายหุ้น IPO รวมไม่เกิน 52.769 ล้านหุ้น (พาร์ 0.50 บาท) สัดส่วนไม่เกิน 35% ของหุ้นจดทะเบียนของบริษัทฯ (150.769 ล้านหุ้น) เพื่อใช้ขยายกำลังการผลิต, ขยายสายการผลิตสินค้าใหม่ในกลุ่ม Freeze Dried, คีนจินกูยัม และใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน

Impact Insight

- คาดการณ์ปี 2568-2570 เติบโตเฉลี่ย 36% p.a. CAGR หนุนจากการเพิ่มกำลังการผลิต จาก 26,400 ตันต่อปีในปี 2567 เป็น 60,000 ตันต่อปีภายในปี 2570 เพื่อรองรับปริมาณการขายมากขึ้น นอกจากนี้ยังมีแผนขยายตลาด ODM ไปยังประเทศใหม่ที่มีศักยภาพเติบโต และเพิ่มสัดส่วนกลุ่มสินค้า House Brand ผ่านการเพิ่มแบรนด์ใหม่, เปิดตัวสินค้าใหม่ที่มีมูลค่าเพิ่มอย่าง Freeze Dried เพื่อพัฒนาต่อยอดเป็นสินค้า Value added kibbles ตลอดจนการเดินทางนำทำการตลาดในประเทศ และขยายช่องทางจัดจำหน่ายทั้งแบบออฟไลน์และออนไลน์ทั้งในประเทศและต่างประเทศ

Execution

- ภายใต้ค่า EPS ปี 2569 ที่ 0.93 บาท และอิง PER 14 เท่า จะให้มูลค่าพื้นฐานปี 2569 ของ PETPAL เท่ากับ 13.00 บาท

PETPAL

ราคาเป้าหมาย (บาท)

13.00

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

ผู้รับจ้างผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงชนิดแห้งแบบเม็ด (Dry Pet Food) สำหรับแมวและสุนัข ภายใต้เครื่องหมายการค้าของลูกค้า (ODM) ที่ให้บริการในรูปแบบครบวงจร และภายใต้เครื่องหมายการค้าของตนเอง (House Brand)

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้ขาย (ล้านบาท)	574	683	775	956	1,080
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	-4.5%	18.9%	13.5%	23.4%	13.0%
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	25	65	105	140	163
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	-37.8%	158.5%	62.0%	32.9%	16.1%
EPS (บาท)	0.26	0.66	0.70	0.93	1.08
BVS (บาท)	3.29	3.98	9.62	10.92	12.43
DPS (บาท)	-	0.31	1.03	0.28	0.32
ROA (%)	8.5%	20.0%	16.8%	14.7%	15.3%
ROE (%)	18.3%	36.6%	22.9%	18.1%	18.5%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

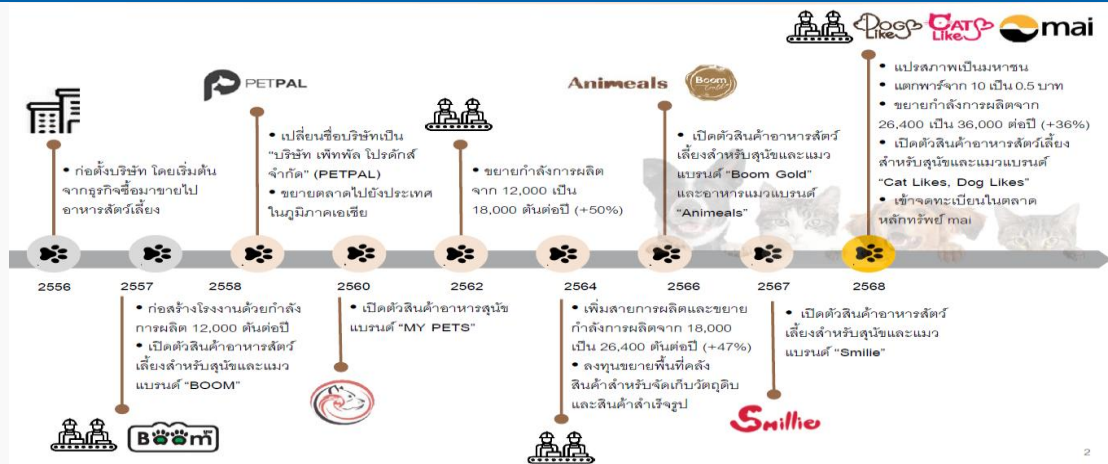
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชียพลัส จำกัด เข้าร่วมเป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ PETPAL ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นกับดุลยพินิจของ นักลงทุนผู้ลงทุนควรอ่านรายละเอียดในหนังสือชี้ชวน ก่อนตัดสินใจลงทุน

ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period) ตั้งแต่วันที่ 30 ธ.ค. 2568 จนถึงสิ้นสุดระยะเวลาเสนอขายหลักทรัพย์

ผู้ผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงชนิดแห้งแบบเม็ดที่มีศักยภาพเติบโต

บริษัท เพ็ทพัล โปรดักส์ จำกัด (มหาชน) หรือ PETPAL ก่อตั้งเมื่อปี 2556 แรกเริ่มดำเนินธุรกิจซื้อขายไปสำหรับสินค้าหลากหลายประเภท ต่อมาปี 2557 ตัดสินใจเข้าสู่ธุรกิจจัดจำหน่ายอาหารสัตว์เลี้ยง หลังเล็งเห็นถึงศักยภาพการเติบโตของตลาดอาหารสัตว์เลี้ยง โดยเริ่มต้นดำเนินการ ว่าจ้างโรงงานผู้ผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงภายนอก เพื่อให้ผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงภายใต้แบรนด์ของบริษัท ต่อมาได้เริ่มลงทุนก่อสร้างโรงงานผลิตอาหารของตนเอง เพื่อควบคุมคุณภาพการผลิต และรองรับการขยายธุรกิจในระยะยาว โดยปี 2558 บริษัทได้เริ่มดำเนินการผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงภายใต้โรงงานของบริษัทเองที่จังหวัดสระบุรี บนพื้นที่รวม 3,870 ตารางวา ด้วยกำลังการผลิตเริ่มต้น 12,000 ตันต่อปี และมีการขยาย/ปรับปรุงกำลังการผลิตเรื่อยมา จนปัจจุบันมีกำลังการผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงชนิดแห้งแบบเม็ดอยู่ที่ 36,000 ตันต่อปี

พัฒนาการของ PETPAL

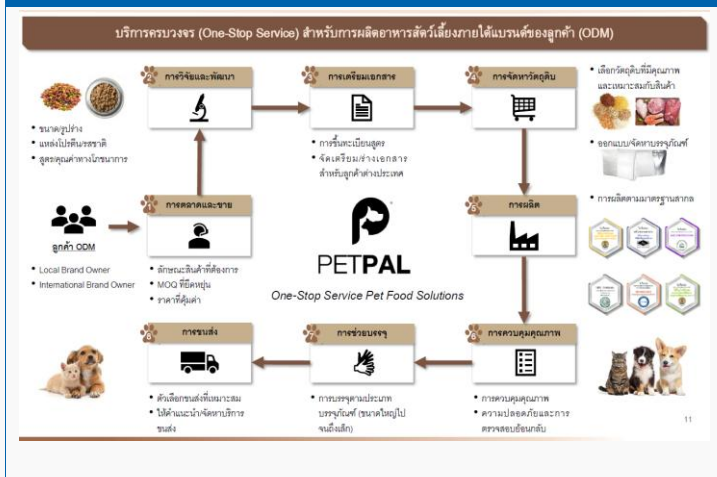


ที่มา : PETPAL

PETPAL ประกอบธุรกิจ 2 ประเภทดังนี้

- 1) รับจ้างผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงชนิดแห้งแบบเม็ดสำหรับแมวและสุนัข ภายใต้เครื่องหมายการค้าของลูกค้า (Original Design Manufacturer – ODM) แบบครบวงจร (One-stop Service) ตั้งแต่การร่วมคิดค้นสูตรอาหารสัตว์เลี้ยงที่เหมาะสม (สูตรอาหารที่บริษัทได้ร่วมคิดค้นขึ้น จะถือเป็นกรรมสิทธิ์ของบริษัท) และตรงตามความต้องการของลูกค้า, การจัดเตรียมวัตถุดิบ การผลิต, ให้บริการดำเนินการขึ้นทะเบียนอาหารสัตว์เลี้ยงแก่ลูกค้าในประเทศ และ บริการจัดเตรียมเอกสารประกอบการขึ้นทะเบียน รวมถึงให้คำแนะนำสำหรับการขึ้นทะเบียนอาหารสัตว์เลี้ยงแก่ลูกค้าในต่างประเทศ ตลอดจนบริการออกแบบบรรจุภัณฑ์ร่วมกับลูกค้า ไปจนถึงขั้นตอนการส่งสินค้าให้แก่ลูกค้า โดยลูกค้าเป้าหมาย จะเป็นลูกค้าเจ้าของแบรนด์ (Brand Owner) ระดับประเทศ (Local Brand Owner) ซึ่งส่วนใหญ่เป็นผู้ประกอบการ SMEs ที่มีตลาดภายในประเทศของตนเอง และต้องการผลิตภัณฑอาหารสัตว์เลี้ยงภายใต้แบรนด์ของตน เพื่อทำการตลาดในประเทศที่ตนอยู่ เช่น แบรนด์ท้องถิ่นในไทย และในต่างประเทศ ได้แก่ กลุ่มอาเซียน (ฟิลิปปินส์ มาเลเซีย), อินเดีย และประเทศในแถบตะวันออกกลาง รวมถึงลูกค้าที่เป็นเจ้าของแบรนด์ระดับโลก (International Brand Owners) ที่กระจายสินค้าในหลายประเทศ โดย ณ สิ้น ก.ย. 2568 บริษัทมีสินค้าอาหารสัตว์เลี้ยงภายใต้เครื่องหมายการค้าของลูกค้า (ODM Brand) กว่า 240 สูตร แบ่งออกเป็นอาหารแมวกว่า 130 สูตร และอาหารสุนัขกว่า 110 สูตร และมีการจัดจำหน่ายทั้งในและต่างประเทศ ผ่านทั้งช่องทางออฟไลน์และออนไลน์ นอกจากนี้ยังเป็นผู้รับจ้างผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงชนิดแห้งแบบเม็ดสำหรับแมวและสุนัข ให้แก่ผู้ประกอบการอาหารสัตว์เลี้ยงทั่วโลกกว่า 50 ราย ครอบคลุมกว่า 20 ประเทศ เน้นตลาดอาเซียน เช่น มาเลเซีย และฟิลิปปินส์ รวมถึงตะวันออกกลาง เช่น คูเวต กาตาร์ ปากีสถาน และ UAE ฯลฯ ที่มีการแข่งขันต่ำและมีต้นทุนสูง

ธุรกิจ ODM – บริการครบวงจร



ที่มา : PETPAL

ธุรกิจ ODM – งาน R&D



ที่มา : PETPAL

- 2) ผู้ผลิตและจัดจำหน่ายอาหารสัตว์เลี้ยงภายใต้เครื่องหมายการค้าของบริษัทเอง (House Brand) ประกอบด้วย ผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงสำหรับแมวและสุนัขชนิดแห้งแบบเม็ด (Dry Pet Food) ครอบคลุมทุกระดับราคา เพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าหลากหลายกลุ่ม ประกอบด้วย
- สินค้าระดับราคาประหยัด (Economy Grade) ที่ถูกออกแบบเพื่อสนองความต้องการตลาดที่มีการแข่งขันด้านราคาสูง โดยยังคงคุณค่าทางโภชนาการพื้นฐานสำหรับสัตว์ ภายใต้แบรนด์ “Smillie” สำหรับแมวและสุนัข และแบรนด์ใหม่ “CAT Likes” และ “DOG Likes” สำหรับอาหารแมวและสุนัข
 - สินค้าระดับราคามาตรฐาน (Standard Grade) แบรนด์ “Boom” สำหรับอาหารแมวและสุนัข และแบรนด์ “MYPETS” สำหรับอาหารสุนัข ที่ถูกออกแบบให้เหมาะสมกับสุนัขทุกสายพันธุ์ เน้นโปรตีนจากเนื้อสัตว์ปอกเป็นหลัก เพื่อกระตุ้นความอยากอาหารได้ดี
 - สินค้าระดับราคาพรีเมียม (Premium Grade) เหมาะสำหรับลูกค้าที่ให้ความสำคัญกับอาหารสัตว์เลี้ยงที่ผลิตจากวัตถุดิบคุณภาพและมีคุณค่าทางโภชนาการที่สูง ภายใต้แบรนด์ “Boom Gold” เหมาะสำหรับแมวและสุนัขในทุกช่วงวัย และแบรนด์ “Animeals” อาหารแมวสำหรับทุกสายพันธุ์
 - นอกจากผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงข้างต้นแล้ว บริษัทยังมีผลิตภัณฑ์ทรายแมว ภายใต้แบรนด์ “SAICAT”

โดย ณ ก.ย. 2568 บริษัทมีสินค้าภายใต้เครื่องหมายการค้าของบริษัทเองทั้งหมด 10 แบนด์ แบ่งเป็นอาหารแมว 5 แบนด์ และอาหารสุนัข 5 แบนด์

ธุรกิจ HOUSE BRAND – อาหารแมว



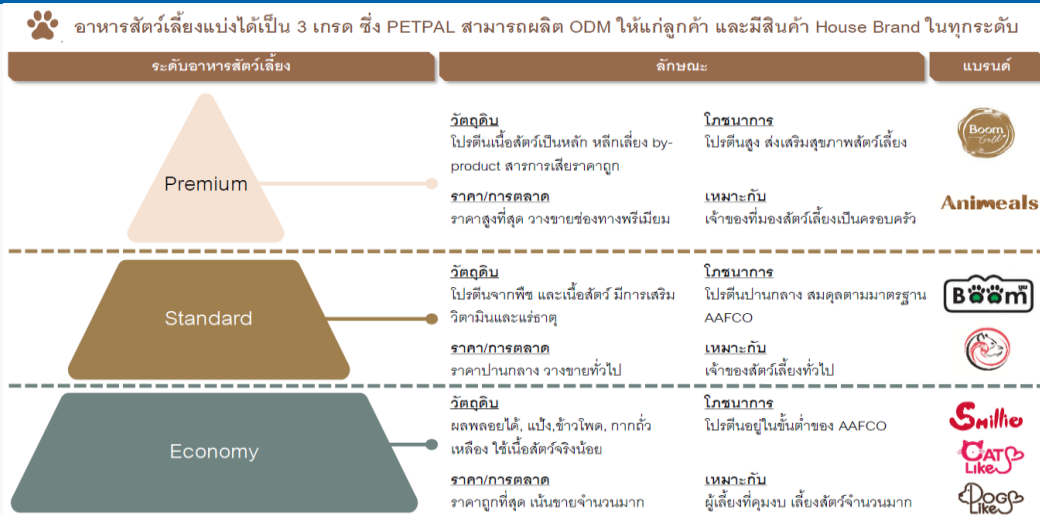
ที่มา : PETPAL

ธุรกิจ HOUSE BRAND – อาหารสุนัข



ที่มา : PETPAL

ระดับของอาหารสัตว์เลี้ยง



ที่มา : PETPAL

ภาพรวม 9M68 PETPAL มีรายได้จากการรับจ้างผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงชนิดแห้งแบบเม็ดภายใต้แบรนด์ของ
ลูกค้า (ODM) คิดเป็นสัดส่วน 77% ของรายได้จากการขาย และอีก 23% เป็นการผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์
อาหารสัตว์เลี้ยงชนิดแห้งแบบเม็ดภายใต้แบรนด์ของบริษัท (House Brand) โดยรายได้จากการขายสัดส่วนเกือบ
70% มาจากอาหารแมว และอาหารสุนัขราว 30%

เนื่องจากรายได้หลักมาจากกลุ่ม ODM ซึ่งส่วนใหญ่เป็นกลุ่มลูกค้าในต่างประเทศสัดส่วนกว่า 90% อยู่ในภูมิภาค
เอเชีย เช่น มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ อินโดนีเซีย อินเดีย และเวียดนาม ฯลฯ ทำให้สัดส่วนรายได้ราว 60% มาจากการ
ส่งออก ซึ่งมีการดำเนินการชำระสินค้าทั้งสกุลเงินบาทและสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ โดยหากพิจารณาสัดส่วน
รายได้จากสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 30% ของรายได้ขาย

แม้ลักษณะการขายสินค้าในแบบ ODM โดยทั่วไปจะไม่มีการทำสัญญาซื้อขายสินค้าหรือสัญญาจ้างผลิตระยะ
ยาว แต่สัดส่วนลูกค้ากว่า 70% เป็นลูกค้าที่มีการสั่งซื้อสินค้ากันมานานกว่า 5 ปี และมากกว่านั้น นอกจากนี้สูตร
อาหารสัตว์เลี้ยงที่บริษัทร่วมคิดค้นกับลูกค้าจะถือเป็นกรรมสิทธิ์ของบริษัทแต่เพียงผู้เดียว ซึ่งจะทำให้ลูกค้า
เปลี่ยนไปว่าจ้างรายอื่นได้ยาก เนื่องจากต้องเผชิญกับค่าใช้จ่ายที่สูงและกระบวนการที่ซับซ้อน ทำให้ลูกค้าส่วน
ใหญ่คงเลือกใช้บริการกับบริษัทอย่างต่อเนื่อง โดยลูกค้าจะเปิดใบสั่งซื้อรายครั้ง และบริษัทมีการกำหนดราคาขาย
เป็นลักษณะต้นทุนบวกอัตรากำไรขั้นต้นที่เหมาะสม (Cost-plus Margin) ภายใต้การเจรจาราคาขายใหม่กับ
ลูกค้าเป็นรายไตรมาส รายครึ่งปี และรายปี โดยคำนึงถึงต้นทุนวัตถุดิบ ปริมาณการสั่งซื้อ อัตราแลกเปลี่ยน การ
แข่งขันและช่องทางจำหน่าย เป็นต้น

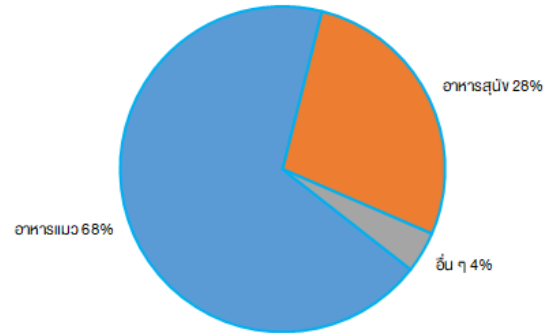
ทั้งนี้ในการผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงชนิดแห้งแบบเม็ดสำหรับแมวและสุนัข บริษัทจะใช้วัตถุดิบหลัก 4 กลุ่ม (คิดเป็น
สัดส่วนรวมกันเฉลี่ย 70% ของต้นทุนขายรวม) ได้แก่ 1) วัตถุดิบเนื้อสัตว์ เช่น เนื้อวัว เนื้อแกะ เนื้อไก่ และเนื้อปลา
ทะเลอื่น ๆ คิดเป็นสัดส่วนเฉลี่ย 20% ของมูลค่าต้นทุนวัตถุดิบทั้งหมด โดยเป็นการสั่งซื้อในประเทศทั้งหมด 2) วัตถุดิบทางการเกษตร เช่น ข้าวโพด กากถั่วเหลือง มันสำปะหลัง และรำสาคู เป็นต้น คิดเป็นสัดส่วนเฉลี่ย 70%
ของต้นทุนวัตถุดิบรวม โดยสั่งในประเทศทั้งหมด 3) วัตถุดิบอื่น น้ำมันเคสโอบ และสารเสริม (วิตามิน แร่ธาตุ และ
ส่วนผสมอาหารเสริมรสชาติ) สั่งซื้อจากลูกค้าทั้งในและต่างประเทศ เช่น นอร์เวย์ และ 4) บรรจุภัณฑ์ เช่น กระสอบ
สาน กุ้งกันตั้ง กุ้งกันเรียบ และถุงทรงหมอน ฯลฯ ซึ่งเกือบทั้งหมดสั่งจากต่างประเทศหลายราย โดยวัตถุดิบส่วน
ใหญ่มีรูปแบบการสั่งซื้อเป็นรายครั้ง และมีการตกลงปริมาณและราคา รวมถึงกำหนดวันส่งมอบล่วงหน้า เช่น
เนื้อสัตว์ใช้เวลาประมาณ 14 วัน, วัตถุดิบทางการเกษตร 7-14 วัน, วัตถุดิบอื่น 7-30 วัน และบรรจุภัณฑ์ใช้เวลา 30-
45 วัน นอกจากนี้บริษัทยังมีนโยบายสำรองวัตถุดิบในปริมาณที่เพียงพอต่อการผลิตในแต่ละครั้ง

โครงสร้างรายได้แบ่งตามประเภทสินค้า ณ 9M68



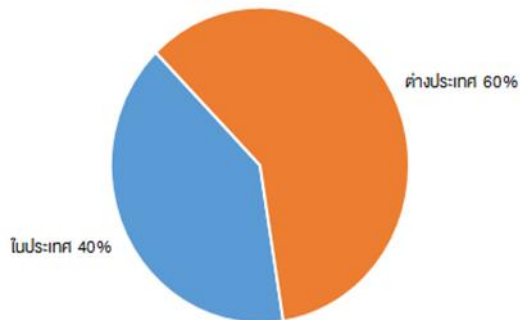
ที่มา : PETPAL

โครงสร้างรายได้แบ่งตามชนิดของสัตว์เลี้ยง ณ 9M68



ที่มา : PETPAL

โครงสร้างรายได้แบ่งตามภูมิภาค ณ 9M68



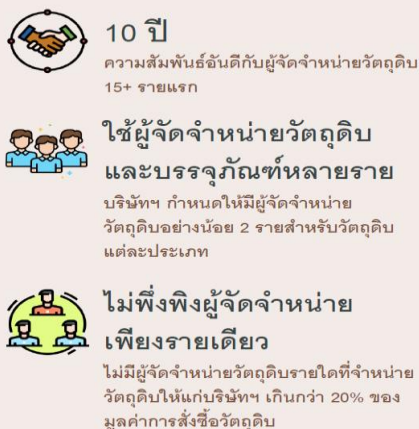
ที่มา : PETPAL

ช่องทางการจัดจำหน่ายสินค้าและกลุ่มลูกค้า



ที่มา : PETPAL

การจัดหาวัตถุดิบและบรรจุภัณฑ์



ที่มา : PETPAL

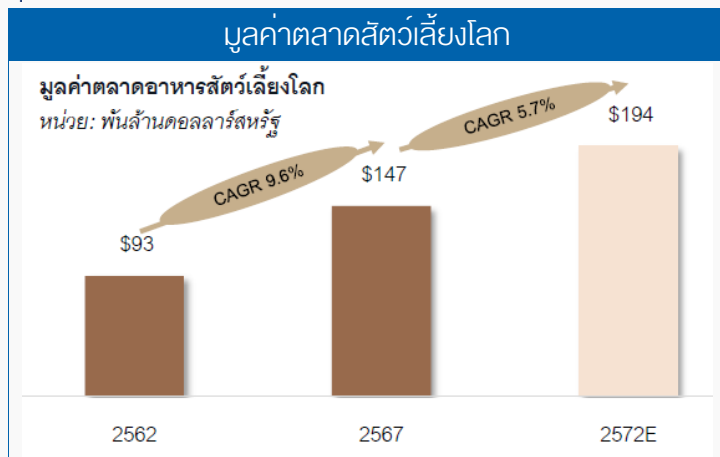


ประเด็นน่าสนใจสำหรับการลงทุน

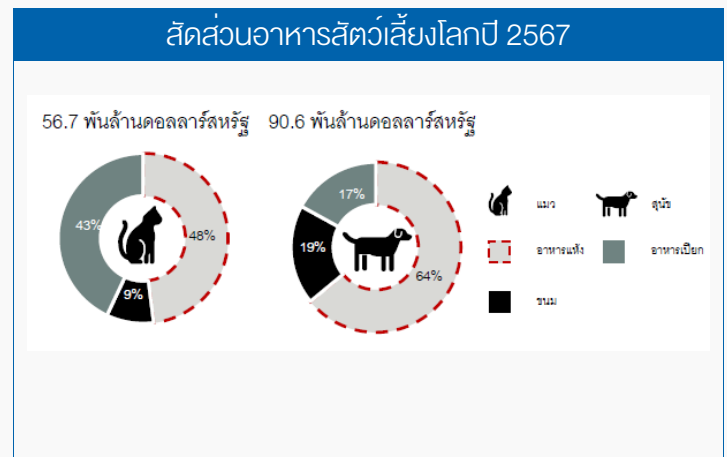
PETPAL มีจุดเด่นในการลงทุน และข้อได้เปรียบในการแข่งขันหลายด้านดังนี้

อุตสาหกรรมอาหารสัตว์เลี้ยงเติบโตต่อเนื่องในระยะยาว

อุตสาหกรรมอาหารสัตว์เลี้ยงโลก เป็นตลาดที่ใหญ่มากและมีแนวโน้มอัตราการเติบโตที่สูงกว่าอุตสาหกรรมอาหารคน โดยข้อมูลจาก Euromonitor เปิดเผยว่ามูลค่าตลาดอาหารสัตว์เลี้ยงโลก (อาหารสุนัข อาหารแมว และอื่น ๆ) เติบโตต่อเนื่องจาก 93.1 พันล้านดอลลาร์สหรัฐปี 2562 เพิ่มขึ้น 147.3 พันล้านดอลลาร์สหรัฐปี 2567 และคาดว่าจะเติบโตเฉลี่ย 5.7% p.a. CAGR สู่ระดับ 194.2 พันล้านดอลลาร์สหรัฐในปี 2572 โดยมีปัจจัยสำคัญจากแนวโน้มการรับสัตว์เลี้ยงที่เพิ่มขึ้น จากการเปลี่ยนแปลงด้านประชากรที่มีความนิยมในการเลี้ยงสัตว์เลี้ยงในกลุ่ม Millennial และ Generation Z (ประชากรที่เกิดในช่วง 2524-2555) มากกว่าคนรุ่นก่อน อีกทั้งรูปแบบการใช้ชีวิตที่เปลี่ยนไปของคนปัจจุบันที่มีครอบครัวที่เล็กลงหรือการใช้ชีวิตคู่ที่ไม่มีลูก จึงมีการรับสัตว์เลี้ยงมาเป็นเพื่อนร่วมชีวิตหรือเลี้ยงเสมือนคนในครอบครัว (Pet Humanization) ส่งผลให้เจ้าของสัตว์เลี้ยงมีแนวโน้มใช้จ่ายเพื่อให้ได้อาหารสัตว์เลี้ยงที่มีคุณภาพที่ดีเทียบเท่ากับผลิตภัณฑ์อาหารสำหรับคน (Human grade) ล้วนหนุนแนวโน้มอุตสาหกรรมอาหารสัตว์เลี้ยงเติบโตต่อเนื่องในระยะยาว



ที่มา: Euromonitor / หนังสือชี้ชวน / PETPAL



ที่มา: Euromonitor / หนังสือชี้ชวน / PETPAL

หากพิจารณาแนวโน้มการเติบโตของอาหารสุนัขและแมว พบว่ามีอัตราการเติบโตสูงกว่าอาหารสัตว์เลี้ยงทั่วไป โดยคาดการณ์การเติบโตของอาหารแมวโลกและไทยปี 2567-2572 เพิ่มขึ้นเฉลี่ย 6.2% p.a. CAGR และ 10.7% p.a. CAGR สูงกว่าตลาดอาหารสุนัขคาดเติบโตเฉลี่ย 5.5% p.a. CAGR และ 8.2% p.a. CAGR ตามลำดับ เนื่องจากการเลี้ยงแมวมีปริมาณเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะในเขตเมือง รวมถึงความต้องการอาหารแมวที่มีคุณภาพสูงและมีสูตรเฉพาะเจาะจง เพื่อตอบสนองต่อปัญหาสุขภาพของสัตว์เลี้ยงและความต้องการของเจ้าของในการให้โภชนาการและการดูแลที่ดีสูงแก่สัตว์เลี้ยง

นอกจากนี้หากพิจารณาผลิตภัณฑ์หลักของ PETPAL คือ สิ้นค้าอาหารสัตว์เลี้ยงชนิดแห้ง (Dry) เมื่ออ้างอิงข้อมูลจาก Euromonitor เห็นได้ว่าอาหารชนิดแห้งมีสัดส่วนตลาดสูงกว่าอาหารชนิดเปียก (Wet) โดยคิดเป็น 48% ของมูลค่าอาหารแมว และ 64% ของมูลค่าอาหารสุนัขปี 2567 ขณะเดียวกันมีการคาดการณ์การเติบโตของอาหารสัตว์เลี้ยงชนิดแห้งมีอัตราการเติบโตที่สูงกว่าอาหารสัตว์เลี้ยงชนิดเปียก (Wet) ทั้งในกลุ่มอาหารแมว/สุนัขโลกและไทย เนื่องจากมีความสะดวกมากกว่าอาหารประเภทอื่น ๆ ในเรื่องอายุการเก็บรักษาที่ยาวนานและง่ายต่อการจัดเก็บ รวมถึงข้อดีต่อสุขภาพอื่น ๆ เช่น ช่วยดูแลสุขภาพช่องปาก และยังมีความคุ้มค่าในแง่ของต้นทุน เมื่อเปรียบเทียบกับอาหารเปียก ซึ่งด้วยความสามารถในการผลิตสินค้าอาหารสัตว์เลี้ยงทั้งแมวและสุนัขอย่างครบวงจร จะส่งผลให้ PETPAL สามารถเติบโตไปพร้อมกับอุตสาหกรรมได้อย่างยั่งยืน

การเติบโตของอาหารสุนัขและแมวโลก

	CAGR 2562-67	CAGR 2567-72	ปัจจัยขับเคลื่อน
อาหารสุนัข	9.1%	5.5%	เทรนด์เลี้ยงสัตว์เสมือนสมาชิกในครอบครัว (Pet Parent Trend)
แบบแห้ง	9.1%	5.5%	
แบบเปียก	9.4%	4.9%	การใช้สินค้าที่ออกแบบเพื่อจัดการปัจจัยหรือโรคเฉพาะ
ขนม	8.8%	5.5%	
อาหารแมว	10.6%	6.2%	แนวโน้มการเลี้ยงสัตว์ที่เพิ่มขึ้น
แบบแห้ง	10.9%	6.5%	
แบบเปียก	9.6%	5.3%	Brand Loyalty ในระดับที่สูงส่งผลให้เกิดการซื้อซ้ำ
ขนม	12.3%	7.3%	

ที่มา : Euromonitor / หนังสือชัชว / PETPAL

การเติบโตของอาหารสุนัขและแมวในไทย

	CAGR 2562-67	CAGR 2567-72
อาหารสุนัข	10.1%	8.2%
แบบแห้ง	9.5%	8.3%
แบบเปียก	10.8%	7.1%
ขนม	12.8%	8.6%
อาหารแมว	16.3%	10.7%
แบบแห้ง	16.6%	11.2%
แบบเปียก	14.1%	8.8%
ขนม	17.9%	10.4%

ที่มา : Euromonitor / หนังสือชัชว / PETPAL

ผลิตภัณฑ์คุณภาพสูง มีการรับรองมาตรฐานระดับสากล

PETPAL มีจุดเด่นในด้านการมีส่วนร่วมในการพัฒนาผลิตภัณฑ์กับลูกค้าต่อเนื่อง จากการมีหน่วยงานด้านวิจัยพัฒนาสูตรอาหาร และกระบวนการผลิตที่ได้รับการรับรองมาตรฐานจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ทั้งในระดับประเทศและระดับสากล แสดงถึงความน่าเชื่อถือและความมุ่งมั่นในการรักษามาตรฐานด้านคุณภาพและความปลอดภัยอย่างต่อเนื่อง (Food Safety) เช่น GMP (Good Manufacturing Practice) มาตรฐานวิธีการผลิตที่ดี เน้นการควบคุมคุณภาพและความปลอดภัยในทุกขั้นตอนการผลิต, HACCP มาตรฐานรับรองระบบวิเคราะห์อันตรายและควบคุมจุดวิกฤตที่อาจเกิดขึ้นในกระบวนการผลิตอาหาร, ISO 9001:2015 มาตรฐานระบบการบริหารจัดการคุณภาพที่ช่วยให้องค์กรสามารถส่งมอบผลิตภัณฑ์ได้อย่างมีประสิทธิภาพและสม่ำเสมอ และ ISO 22000: 2018 มาตรฐานระบบการจัดการด้านความปลอดภัยของอาหารที่ครอบคลุมตั้งแต่ผู้ผลิตวัตถุดิบจนถึงผู้บริโภคปลายทาง นอกจากนี้บริษัทฯ ยังได้รับรองมาตรฐาน SUCI PURE ด้านความสะอาดและปลอดภัยปราศจากสิ่งเจือปนหรือสารต้องห้ามที่ก่อให้เกิดอันตรายต่อสัตว์เลี้ยง รวมถึงยังเป็นเพียงหนึ่งในไม่กี่บริษัทที่ได้รับการรับรองมาตรฐาน HALAL ที่ยืนยันว่ากระบวนการผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงเป็นไปตามหลักศาสนาอิสลามอย่างถูกต้อง นอกจากนี้ยังช่วยส่งเสริมภาพลักษณ์ในการเป็นผู้เล่านะดับภูมิภาคและระดับสากลแล้ว ยังเพิ่มโอกาสให้กับบริษัทในการขยายตลาดต่างประเทศที่มีความต้องการเฉพาะ เช่น การขายสินค้าที่ได้รับมาตรฐาน HALAL ให้แก่ลูกค้าในประเทศตะวันออกกลาง ซึ่งเป็นอีกหนึ่งตลาดที่มีศักยภาพเติบโตสูง

กระบวนการผลิตได้รับการรับรองมาตรฐานในระดับสากล

ผลิตภัณฑ์คุณภาพสูง จากกระบวนการผลิตที่ได้รับการรับรองมาตรฐานในระดับสากล



การควบคุมคุณภาพ

- ✓ ได้รับรองมาตรฐานด้านคุณภาพ
- ✓ ตรวจสอบคุณภาพของสินค้าทุกล็อตการผลิต
- ✓ สามารถตรวจสอบย้อนกลับได้



ที่มา : PETPAL

บริการครบวงจร และ มีผลิตภัณฑ์หลากหลาย

การมีจุดแข็งด้วยการบริการรับจ้างผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงชนิดแห้งแบบเบ็ดเสร็จสำหรับแมวและสุนัขแบบครบวงจร (One-stop Service) ครอบคลุมทุกขั้นตอนตั้งแต่ร่วมพัฒนาสูตรอาหารให้เหมาะสมและตรงตามความต้องการเฉพาะของลูกค้า ไม่ว่าจะเป็นสูตรที่เน้นคุณค่าทางโภชนาการเฉพาะด้าน เช่น การเสริมวิตามิน เกลือแร่, เสริมสร้างข้อต่อและกระดูกอ่อน, บำรุงเส้นขน/ผิวหนัง หรือสูตรเฉพาะตามกลุ่มเป้าหมายของตลาด เช่น สูตร Grain-Free หรือสูตรที่ใช้วัตถุดิบออร์แกนิก โดยลูกค้าเข้ามามีส่วนร่วมในทุกขั้นตอนและสามารถกำหนดรูปแบบของอาหารสัตว์เลี้ยงเองได้ เช่น การเลือกรูปทรงของเม็ด สี กลิ่น และรสชาติ ซึ่งบริษัทมีสูตรอาหารมากกว่า 240 สูตร ครอบคลุมทุกช่วงวัย นอกจากนี้ยังมีบริการให้คำปรึกษาและดำเนินการขึ้นทะเบียนอาหารสัตว์ในต่างประเทศสำหรับลูกค้าในประเทศ รวมถึงช่วยเหลือในการเตรียมเอกสารสำหรับการขึ้นทะเบียนอาหารสัตว์ในต่างประเทศสำหรับเจ้าพนักงานรายใหม่ ตลอดจนการมีส่วนร่วมในการออกแบบบรรจุภัณฑ์ที่มีหลากหลายรูปแบบ ทั้งถุงซีล ถุงกระสอบ และถุงเคลือบเมทาลิก โดยการให้บริการครบวงจรเช่นนี้ จะช่วยให้ลูกค้าเริ่มต้นธุรกิจได้อย่างราบรื่น และเติบโตในอุตสาหกรรมได้อย่างมั่นคง ย่อมเป็นบวกต่อบริษัท



ที่มา: PETPAL



ที่มา: PETPAL

ระดมทุน IPO ย้ายกำลังการผลิตรองรับการเติบโตระยะยาว

PETPAL เสนอขายหุ้นสามัญต่อประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO) ไม่เกิน 52.769 ล้านหุ้น (พาร์ 0.50 บาท) สัดส่วนไม่เกิน 35% ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้วหลังการทำ IPO รวมทั้ง 150.769 ล้านหุ้น โดยภายใต้หลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนดให้ Strategic Shareholders (กรรมการ ผู้จัดการ และผู้บริหาร รวมถึงผู้ที่มีส่วนร่วมในการบริหาร) ห้ามขายหุ้น (Silent Period) สัดส่วน 55% ของหุ้นเรียกชำระแล้ว หรือ 82.92 ล้านหุ้น หลังเสนอขายหุ้น IPO เป็นระยะเวลา 1 ปี นับจากวันแรกที่บริษัทเข้าซื้อขายในตลาด MAI (หากครบกำหนด 6 เดือนแรก หลังเข้าซื้อขายในตลาดฯ จะสามารถขายได้จำนวน 25% ที่เหลือ 75% จะขายได้เมื่อครบกำหนด 1 ปี) อย่างไรก็ตามหลังการเสนอขายหุ้น ผู้ถือหุ้นใหญ่ 3 ราย ประกอบด้วย คุณวสุกร โมรากุล, คุณวัฒนา โมรากุล และคุณนิชา พลสุวดี ถือหุ้นรวม 98 ล้านหุ้น (หรือสัดส่วน 65% ของหุ้นทั้งหมดหลัง IPO) มีความประสงค์ที่จะไม่ขายหุ้นภายในระยะเวลา 1 ปี นับจากวันแรกที่บริษัทเข้าซื้อขายในตลาดฯ

สำหรับเงินที่ PETPAL ได้จากการระดมทุน IPO จะนำไปใช้ตามวัตถุประสงค์ดังนี้

- เพื่อย้ายกำลังการผลิต แบ่งออกเป็น 2 เฟส คือ 1) ปรับปรุงประสิทธิภาพโรงงานเดิมที่สระบุรี เพื่อเพิ่มกำลังการผลิตอีก 12,000 ตันต่อปี เป็น 48,000 ตันต่อปี คาดแล้วเสร็จต้นปี 2569 และ 2) ลงทุนโรงงานแห่งใหม่ พร้อมทั้งลงทุนโครงสร้างพื้นฐานเพื่อสนับสนุนการผลิต เช่น พื้นที่จัดเก็บวัตถุดิบ ระบบสาธารณูปโภค ระบบการจัดการ เพื่อเพิ่มกำลังการผลิตประมาณ 12,000 ตันต่อปี และจะทำให้กำลังการผลิตรวมของบริษัทเพิ่มเป็น 60,000 ตันต่อปีภายในปี 2570
- ย้ายสายการผลิตสำหรับโครงสร้างสินค้าอาหารสัตว์เลี้ยงแบบใหม่ (NPD) อาทิเช่น Freeze Dried Snack เพื่อพัฒนาต่อ ยอดเป็นสินค้า Value added kibbles คาดแล้วเสร็จปี 2569
- ชำระคืนเงินกู้ยืมสถาบันการเงินบางส่วน และใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน

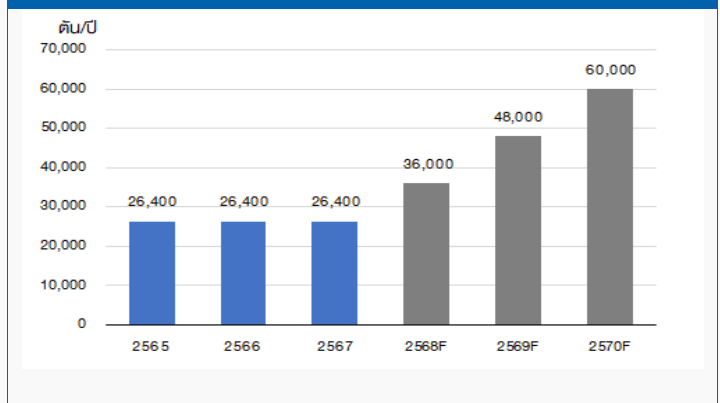
โครงสร้างผู้ถือหุ้นก่อนและหลัง IPO

รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO		หลัง IPO	
	จำนวน (ล้านหุ้น)	สัดส่วน (%)	จำนวน (ล้านหุ้น)	สัดส่วน (%)
คุณวสุกร โมรากุล	49.00	50.0%	49.00	32.5%
คุณวัฒนา โมรากุล	39.20	40.0%	39.20	26.0%
คุณณิชา พลสวัสดิ์	9.80	10.0%	9.80	6.5%
ประชาชนทั่วไป - IPO	-	0.0%	52.77	35.0%
รวม	98.00	100.0%	150.77	100.0%
ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	49.00		75.38	

หมายเหตุ: ครอบครัวโมรากุล ประกอบด้วย คุณวสุกร โมรากุล (เป็นพี่ชายของคุณวัฒนา โมรากุล) คุณวัฒนา โมรากุล (เป็นน้องชายของคุณวสุกร โมรากุล) และ คุณณิชา พลสวัสดิ์ (เป็นลูกพี่ลูกน้องของคุณวสุกร โมรากุลและคุณวัฒนา โมรากุล)

ที่มา : หนังสือชี้ชวน

คาดการณ์กำลังการผลิตของ PETPAL ปี 2568-2570



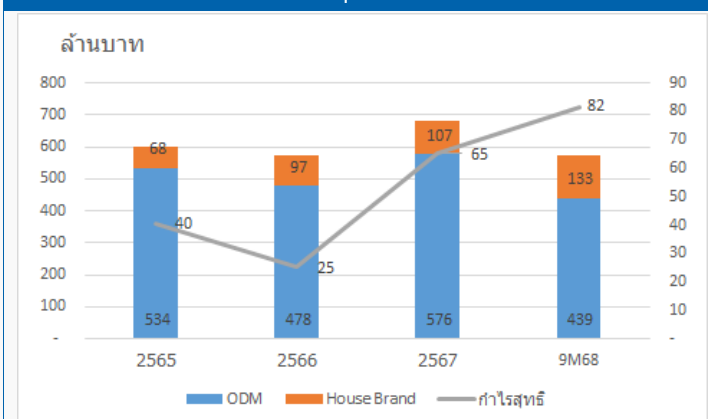
ที่มา : หนังสือชี้ชวน และ รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ปี 2565-2567 มีกำไรตลอดช่วง 3 ปีที่ผ่านมา และ 9M68 สูงกว่าทั้งปี 2567

ตลอดช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2565-2567) PETPAL มีกำไรมาโดยตลอด โดยปี 2565 มีกำไรสุทธิ 40.5 ล้านบาท แม้ลดลงมาอยู่ที่ 25.2 ล้านบาทในปี 2566 แต่ก็กลับมาฟื้นตัวเป็น 65 ล้านบาทในปี 2567 คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย 27% CAGR จากปัจจัยสนับสนุนดังนี้

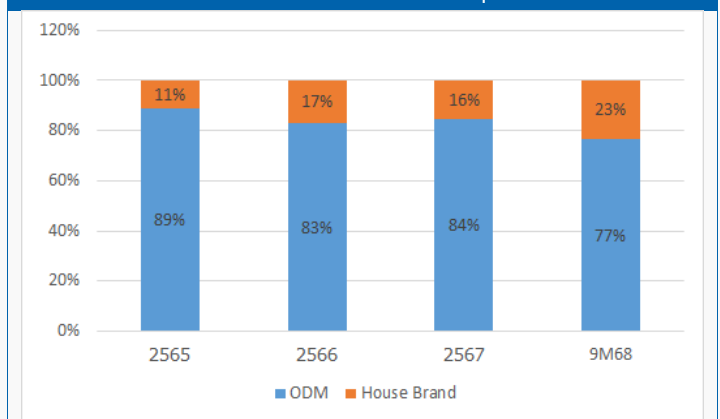
- รายได้สูงขึ้นเฉลี่ย 7% CAGR โดยปี 2565 อยู่ที่ 601 ล้านบาท แม้ลดลง 4.5% มาเป็น 574 ล้านบาทในปี 2566 สาเหตุจากลูกค้า ODM รายใหญ่ของบริษัท มีการลดปริมาณการสั่งซื้อลงเพื่อระบายสินค้าในคลังสินค้า หลังก่อนหน้านี้มีการสั่งซื้อเพื่อกักตุนจำนวนมากในปี 2565 เนื่องจากความไม่แน่นอนของการขนส่งช่วงสถานการณ์โควิด-19 ส่งผลให้รายได้กลุ่ม ODM (สัดส่วนรายได้ 83%) หดตัว 11% yoy ไม่สามารถชดเชยกับรายได้กลุ่ม House Brand (สัดส่วน 17%) เพิ่มขึ้น 43% yoy อย่างไรก็ดีในปี 2567 สถานการณ์การสั่งซื้อของลูกค้าดังกล่าวได้มีการกลับมาสั่งซื้อสินค้าเพิ่มขึ้น หนุนรายได้ขายปี 2567 กลับมาเติบโต 19% yoy เท่ากับ 683 ล้านบาท ทั้งในส่วนของกลุ่ม ODM (สัดส่วน 84%) และ House Brand (สัดส่วน 16%) สูงขึ้น 21% yoy และ 11% yoy ตามลำดับ โดยกลุ่ม House Brand มีการเติบโตทุกปี จากการเดินหน้าทำตลาดในประเทศ เพื่อเพิ่มการรับรู้ถึงสินค้าและบริการแก่ลูกค้าอย่างต่อเนื่อง
- Gross Margin ปี 2566 ที่ระดับ 10.7% แม้ลดลงจาก 11.8% ในปี 2565 เป็นไปตามฐานรายได้ที่ลดลง ทำให้เกิดการประหยัดต่อขนาดเรื่องต้นทุนลดลง แต่ปี 2567 Gross Margin ฟื้นตัวขึ้นเป็น 17.5% ผลจากการประหยัดต่อขนาด, โปรแกรมลดต้นทุน และเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต เช่น เปลี่ยนเครื่องจักรเป็นระบบอัตโนมัติมากขึ้น

รายได้และกำไรสุทธิปี 2565-9M68



ที่มา : PETPAL

สัดส่วนรายได้ขายแบ่งตามกลุ่มสินค้า



ที่มา : PETPAL

งวด 9M68 กำไรสุทธิ 82 ล้านบาท นับว่าสูงกว่ากำไรทั้งปี 2567 และเติบโต 71% yoy โดยมีรายได้เพิ่มขึ้น 16% yoy เท่ากับ 572 ล้านบาท ขับเคลื่อนจากการเพิ่มกำลังการผลิตจาก 26,400 ต้นต่อปี เป็น 36,000 ต้นต่อปี ตั้งแต่วาง 1Q68 ทำให้สามารถผลิตสินค้าตอบสนองความต้องการที่เพิ่มขึ้นของลูกค้าได้มากขึ้น หนุนต่อปริมาณขายเพิ่มบวกกับมีการปรับราคายาวเฉลี่ยในกลุ่มสินค้า House Brand โดยเฉพาะสินค้ากลุ่ม Economy รวมถึงการนำตลาดในประเทศ เพื่อสร้างการรับรู้ของสินค้าแบรนด์บริษัท พลิกคืนรายได้ขายสินค้าทั้งกลุ่ม ODM (สัดส่วนรายได้ 77%) และ House Brand (สัดส่วน 23%) เติบโตเฉลี่ย 6% และ 64% yoy ตามลำดับ นอกจากนี้ประโยชน์จากการประหยัดต้นทุนเรื่องต้นทุน และโปรแกรมลดต้นทุน เช่น ปรับเปลี่ยนเครื่องจักรใหม่ที่ช่วยลดค่าน้ำมันเชื้อเพลิง และการคัดเลือกคู่ค้าในการสั่งซื้อวัตถุดิบเพื่อช่วยลดต้นทุนวัตถุดิบ ตลอดจนการเพิ่มสัดส่วนรายได้กลุ่ม House Brand ที่มีมาร์จิ้นสูงกว่า ODM (9M68 สัดส่วน 23% VS 16% งวด 9M67) ช่วยผลักดัน Gross Margin เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 26.1% จากเฉลี่ย 17.3% งวด 9M67 โดยทั้งหมดสอดคล้องกับ SG&A/Sales เพิ่มขึ้น 10.9% เทียบกับ 7.5% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน อันเป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับพนักงาน เพื่อยกยฐานลูกค้าและเพิ่มยอดขายในประเทศ รวมถึงค่าใช้จ่ายการตลาดสำหรับสินค้า House Brand

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

ล้านบาท	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	% QoQ	% YoY	9M68	9M67	% YoY
รายได้ขาย	168	162	164	189	182	195	195	0.0%	19.3%	572	494	15.9%
ต้นทุนขาย	(140)	(131)	(137)	(155)	(139)	(142)	(142)	-0.2%	3.2%	(423)	(408)	3.5%
กำไรขั้นต้น	28	31	26	34	43	53	53	0.5%	103.6%	149	85	75.4%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(10)	(11)	(16)	(15)	(16)	(24)	(22)	-10.0%	39.6%	(62)	(37)	68.7%
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(2)	21.5%	53.3%	(4)	(3)	43.2%
กำไรปกติ	20	18	10	17	27	26	28	7.2%	187.8%	82	48	69.3%
กำไรสุทธิ	19	19	9	17	27	26	28	7.0%	203.4%	82	48	71.4%
Norm EPS (บาท)	0.20	0.19	0.10	0.17	0.27	0.27	0.29	7.2%	187.8%	0.83	0.49	69.3%
EPS (บาท)	0.19	0.20	0.09	0.18	0.27	0.27	0.29	7.0%	203.4%	0.83	0.49	71.4%
Gross margin (%)	16.8%	19.0%	16.0%	17.9%	23.7%	27.2%	27.3%			26.1%	17.3%	
SG&A/Sales (%)	5.8%	7.1%	9.6%	7.9%	8.8%	12.4%	11.2%			10.9%	7.5%	
Net Margin (%)	11.3%	11.9%	5.7%	9.2%	14.8%	13.5%	14.5%			14.3%	9.6%	
Norm Margin (%)	11.8%	11.4%	6.0%	9.0%	14.8%	13.5%	14.5%			14.3%	9.8%	

ที่มา : งบการเงินรวม

คาดการณ์ปี 2568-2570 เติบโตเฉลี่ย 36%

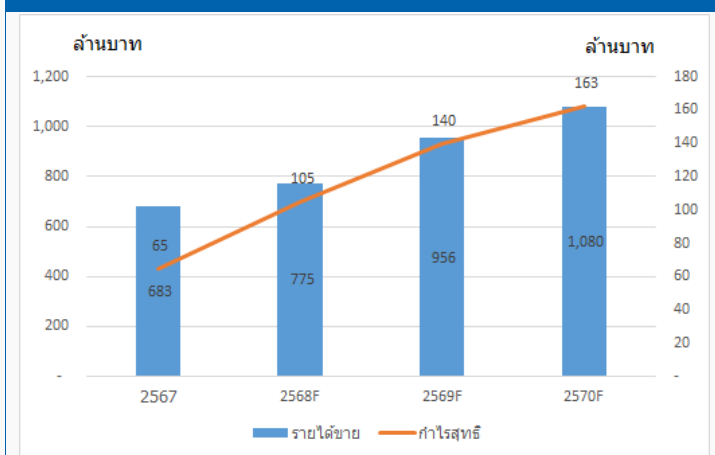
กำไรสุทธิปี 2568 คาดเติบโต 62% yoy เป็น 105 ล้านบาท และเพิ่มเป็น 140 ล้านบาท (+33% yoy) ในปี 2569 และ 163 ล้านบาท (+16% yoy) ในปี 2570 คิดเป็นการเติบโตเฉลี่ยปีละ 36% CAGR โดยมีสมมติฐานหลักดังนี้

- 1) คาดรายได้ปี 2568-70 อยู่ที่ 775 ล้านบาท – 1.08 พันล้านบาท คิดเป็นการเติบโตเฉลี่ยปีละ 17% CAGR โดยหลักมาจากการขยายตัวของรายได้กลุ่ม House Brand และ ODM มีแรงหนุนจาก
 - การเพิ่มกำลังการผลิตต่อเนื่องจากระดับ 26,400 ต้นต่อปีในปี 2567 เป็น 36,000 ต้นต่อปี แล้วเสร็จเมื่อ 1Q68 และมีแผนขยายอีกปีละ 12,000 ต้น เป็น 48,000 ต้นต่อปีในปี 2569 และ 60,000 ต้นต่อปีภายในปี 2570 เพื่อรองรับปริมาณการขยายที่มากขึ้น
 - การเพิ่มแบรนด์ใหม่กลุ่มสินค้า House Brand เช่น CAT Like Dog Like และช่องทางการจำหน่ายสินค้าของ House Brand ทั้ง Modern Trade เช่น MR. DIY ที่เริ่มวางจำหน่ายสินค้าตั้งแต่ 3Q68 เพื่อให้เข้าถึงลูกค้าตลาด Mass Market มากขึ้น
 - การเพิ่มรสชาติ/สูตรใหม่ของสินค้าเดิม และสินค้าใหม่กลุ่ม Freeze Dried ซึ่งเป็นสินค้าที่มีมูลค่าเพิ่มสูง (มาร์จิ้นสูง) คาดเริ่มดำเนินการภายในปี 2569
 - การขยายตลาด ODM ไปสู่กลุ่มประเทศใหม่ที่มีศักยภาพเติบโต เช่น ประเทศที่ยังไม่มีผู้ผลิตอาหารสัตว์ (Local Player) หรือมีจำนวนผู้ผลิตน้อยราย และประเทศที่มีความต้องการเฉพาะ (Niche) เช่น อินเดีย อังกฤษ และตะวันออกกลาง ที่ต้องการการรับรองมาตรฐาน HALAL

- การขยายตลาดในประเทศเพิ่มเติมในจังหวัดและพื้นที่ยังไม่เข้าถึง เช่น กรุงเทพฯ และอีสาน ฯลฯ
- เพิ่มสัดส่วนการขายในช่องทาง Online ในและต่างประเทศ เพื่อขยายส่วนแบ่งตลาดในแพลตฟอร์ม E-commerce

- 2) คาด Gross margin ปี 2568-2570 เฉลี่ยบริเวณ 26% แม้มีการลงทุนขยายกำลังการผลิต จะส่งผลต่อค่าเสื่อมราคาเพิ่มขึ้น แต่คาดว่าจะชดเชยกับการเพิ่มสัดส่วนรายได้สินค้า House Brand ที่มีมาร์จิ้นดีกว่ากลุ่ม ODM, การปรับเพิ่มราคาขายเฉลี่ยในสินค้า House Brand และ ODM, การพัฒนาผลิตภัณฑ์สินค้าใหม่ที่มีนวัตกรรมและมีมูลค่าเพิ่ม เช่น Freeze Dried รวมถึงการปรับปรุงกระบวนการผลิต ปรับใช้เทคโนโลยีที่ทันสมัย เพื่อควบคุมคุณภาพและลดของเสียจากการผลิตที่เกิดขึ้น คาดช่วยให้แนวโน้มประสิทธิภาพทำกำไรยังดีต่อเนื่อง
- 3) สัดส่วน SG&A/Sales ปี 2568 แม้คาดว่าจะเพิ่มเป็น 11.5% จากเฉลี่ย 7.6% ปีก่อนหน้า จากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายพนักงานเพื่อรองรับการขยายธุรกิจ และค่าใช้จ่ายการตลาดเพื่อสร้างการรับรู้กลุ่มสินค้า House Brand แต่คาดว่าจะลดลงมาอยู่ที่ 11% และ 10.8 ในปี 2569-2570 ตามฐานรายได้สูงขึ้นตามลำดับ

แนวโน้มรายได้และกำไรปี 2568-2570



ที่มา : PETPAL / สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สมมติฐานในการประมาณการ

(ล้านบาท)	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้ขาย	683	775	956	1,080
-House Brand	107	179	242	299
-ODM	576	596	708	772
-Freeze Dried Snack	-	-	6	10
ต้นทุนขาย	564	573	707	799
ค่าใช้จ่ายขายบริหาร	52	89	106	117
กำไรสุทธิ	65	105	140	163
EPS (บาท)	0.66	0.70	0.93	1.08
สมมติฐานที่สำคัญ				
สัดส่วนรายได้				
-House Brand	16%	23%	25%	28%
-ODM	84%	77%	74%	71%
-Freeze Dried Snack	0%	0%	1%	1%
Revenue Growth (%)	18.9%	13.5%	23.4%	13.0%
Gross Margin (%)	17.5%	26.0%	26.0%	26.1%
SG&A/Sales (%)	7.6%	11.5%	11.0%	10.8%
Net Profit (%)	9.5%	13.6%	14.6%	15.0%
กำลังการผลิต (ตันต่อปี)	26,400	36,000	48,000	60,000
ปริมาณการผลิต (ตันต่อปี)	23,014	27,680	31,383	34,824
อัตราการใช้กำลังการผลิต (%)	87%	77%	65%	58%

ที่มา : PETPAL / สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ฐานะการเงินแข็งแกร่ง รับการขยายธุรกิจ

ณ สิ้น ก.ย. 2568 PETPAL มีสินทรัพย์รวม 405 ล้านบาท ส่วนใหญ่สัดส่วน 53% อยู่ในรูปของที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ และมีหนี้สินรวม 229 ล้านบาท เป็นหนี้สินที่มีดอกเบี้ยจ่ายรวม 162 ล้านบาท (เพิ่มจาก 92 ล้านบาท ณ สิ้น ธ.ค. 2567) แบ่งเป็นหนี้สินระยะสั้น 122 ล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่เป็นเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ระยะสั้นจากสถาบันการเงิน และหนี้สินระยะยาว 40 ล้านบาท ขณะที่ส่วนของผู้ถือหุ้น 146 ล้านบาท ลดลงจาก 195 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2567 ผลจากกำไรสะสมลดลง เนื่องจากการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นเดิม ภาพรวมอัตราส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยจ่ายสุทธิต่อทุน (Net IBD/E) อยู่ที่ 0.70 เท่า เทียบกับ 0.31 เท่า ณ สิ้น ธ.ค. 2567

เชื่อว่าภายหลังการระดมทุน IPO คาดทำให้ฐานะการเงินของบริษัทแข็งแกร่งมากขึ้น และมีสถานะเป็น Net Cash เพราะจะนำเงินบางส่วนไปชำระหนี้สินกู้ยืมระยะสั้น ขณะที่ส่วนของผู้ถือหุ้นจะสูงขึ้นตามฐานกำไรที่เพิ่มขึ้นและเงินเพิ่มทุนสร้างโอกาสในการขยายธุรกิจ และการจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้น โดยภายใต้สมมติฐาน Dividend Payout Ratio เฉลี่ย 30% (นโยบายจ่ายเงินปันผลขั้นต่ำอยู่ที่ 20%) ฝ่ายวิจัยประเมินเงินปันผลปี 2569 และ 2570 เท่ากับหุ้นละ 0.28 บาท และ 0.32 บาท ตามลำดับ

Fair Value ปี 2569 อยู่ที่ 13.00 บาท

ในการประเมิน Valuation ภายใต้คาดการณ์ EPS ปี 2569 ที่ 0.93 บาท และอิง PER 14 เท่า จะให้มูลค่าพื้นฐานปี 2569 ของ PETPAL เท่ากับ 13.00 บาท

เปรียบเทียบ VALUATION ของผู้ประกอบการอาหารสัตว์เลี้ยงโลก

บริษัท	Ticker	ประเทศ	Current Price	Target Price	EPS Growth		PER		PBV		ROE (%)	
					2568F	2569F	2568F	2569F	2568F	2569F	2568F	2569F
ผู้ประกอบการอาหารสัตว์เลี้ยงที่มีแบรนด์ชั้นนำของโลก												
Nestle	NESN SW	Swiss	79.87	87.36	-6.03%	4.91%	18.60	17.73	5.30	4.99	28.98	28.71
JM Smucker	SJM US	US	106.54	117.63	17.30%	-9.70%	10.60	11.74	1.55	1.72	14.46	15.48
General Mills Inc.	GIS US	US	46.97	53.56	-7.47%	-12.80%	11.22	12.86	2.77	2.64	26.91	21.44
Spectrum Brands Holdings	SPB US	US	55.93	77.71	-26.74%	24.32%	14.72	11.84	0.78	0.72	4.59	5.52
ผู้ประกอบการรับจ้างผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงชั้นนำของโลก												
Yantai China Pet Foods	002891 CH	China	59.15	67.91	15.60%	26.01%	39.32	31.20	6.40	5.50	16.54	17.71
Petpal Pet Nutrition Tech	300673 CH	China	18.32	18.32	-4.10%	28.92%	27.88	21.63	2.24	2.11	7.87	9.32
ผู้ประกอบการจำหน่ายสินค้าสัตว์เลี้ยง												
Pets at Home Group	PETS LN	UK	202.60	240.00	25.15%	-25.00%	9.74	12.99	0.99	0.95	9.71	7.70
Central Garden And Per Co.	CENTA US	US	28.09	40.67	22.56%	3.55%	10.73	10.37	1.14	1.01	10.71	10.27
ผู้ประกอบการรับจ้างผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงของไทย												
Asian Alliance International	AAI	Thai	4.94	5.58	-16.96%	13.30%	12.17	10.74	2.00	1.90	16.23	17.33
I-Tail Corporation	ITC	Thai	16.70	18.92	-17.28%	10.75%	16.62	15.00	2.06	1.97	12.47	13.77
ค่าเฉลี่ย					0.2%	6.4%	17.16	15.61	2.52	2.35	14.85	14.72

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส และ Bloomberg ณ 17 พ.ย. 2568

เปรียบเทียบข้อมูลทางการเงินของ PETPAL กับผู้ประกอบการอาหารสัตว์เลี้ยงในไทย

บริษัท			
	PETPAL	AAI	ITC
ธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง	อาหารแห้ง	อาหารเปียก	อาหารเปียก
กำลังการผลิต ณ 9M68 (ต้นต่อปี)	36,000	59,000	220,515
รายได้แบ่งตามกลุ่มธุรกิจ (9M68)	ODM 77% House Brand 23%	OEM 96% Branded Product 3% By-product 1%	OEM 99% Own Brand 1%
รายได้แบ่งตามพื้นที่ (9M68)	40% ในประเทศ 59% เอเชีย 1% ตะวันออกกลาง	58% อเมริกา 15% สหราชอาณาจักร 8% ในประเทศ 5% เยอรมัน 5% ซาอุดีอาระเบีย 3% ญี่ปุ่น 6% อื่น	57% อเมริกา 29% เอเชียและโอเชียเนีย 14% ยุโรป
ผู้ถือหุ้นรายใหญ่	คุณวสุกร -คุณวัฒนา โมรากุล Asian Sea Corporation (70%) Thai Union Group (79.3%)		
งวด 9M68			
รายได้ (ลบ.)	572	5,237	13,443
อัตราการเติบโตของรายได้ (%)	15.9%	3.1%	3.2%
กำไรสุทธิ (ลบ.)	82	631	2,185
อัตราการเติบโตของกำไร (%)	71.4%	-24.1%	-22.2%
Gross Margin (%)	26.1%	16.2%	24.9%
Net Margin (%)	14.3%	12.0%	16.3%
ปี 2569F			
รายได้ (ลบ.)	956	8,002	19,652
อัตราการเติบโตของรายได้ (%)	23.4%	7.0%	6.9%
กำไรสุทธิ (ลบ.)	140	976	3,343
อัตราการเติบโตของกำไร (%)	32.9%	13.9%	10.7%
อัตราส่วนทางการเงิน			
Gross Margin (%)	26.0%	17.5%	24.6%
Net Margin (%)	14.6%	12.2%	17.0%
ROA (%)	14.7%	13.2%	12.0%
ROE (%)	18.1%	17.3%	13.7%
EPS (บาท/หุ้น)	0.93	0.46	1.11
BVS (บาท/หุ้น)	10.92	2.60	8.22
DPS (บาท/หุ้น)	0.28	0.30	0.90
จำนวนหุ้น (หลัง IPO) - ล้านหุ้น	151	2,125	3,000
Par (บาท/หุ้น)	0.50	1.00	1.00

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส , SET และ Bloomberg ณ 17 พ.ย. 2568

ปัจจัยที่มีความเสี่ยงต่อประมาณการ

ความผันผวนของรายได้รวม: หากเศรษฐกิจโลกชะลอตัวลง อาจกดดันแนวโน้มคำสั่งซื้อของลูกค้าบางกลุ่ม โดยเฉพาะกลุ่ม ODM เนื่องจากปกติลูกค้าจะยืนยันคำสั่งซื้อเป็นรายครั้ง และทยอยส่งมอบสินค้าตามเวลาที่กำหนด ไม่ได้เป็นการทำสัญญาซื้อขายระยะยาวแต่อย่างใด ประกอบกับ PETPAL มีการพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่รายหนึ่ง คิดเป็นสัดส่วนราว 20% ของรายได้ขายปี 2567 จึงมีความเสี่ยงหากลูกค้าลดปริมาณคำสั่งซื้อ หรือเปลี่ยนไปใช้บริการจากรายอื่น ย่อมกระทบต่อแนวโน้มรายได้และกำไรของ PETPAL อย่างไรก็ตามที่ผ่านมา บริษัทสามารถรักษาฐานลูกค้ารายสำคัญได้ดี โดยลูกค้าสัดส่วนกว่า 70% มีการสั่งซื้อสินค้ากับบริษัทมานานกว่า 5 ปี และลูกค้ารายใหญ่สุดมีการดำเนินธุรกิจร่วมกันมานานตั้งแต่บริษัท PETPAL เริ่มธุรกิจ ODM นอกจากนี้สูตรอาหารสัตว์เลี้ยงที่บริษัทคิดค้นร่วมกับลูกค้า ถือเป็นกรรมสิทธิ์ของบริษัทแต่เพียงผู้เดียว ทำให้การเปลี่ยนไปใช้รายอื่นผลิตให้ทำได้ยาก นอกจากนี้บริษัทกระจายความเสี่ยงธุรกิจ โดยเพิ่มรายได้กลุ่ม House Brand มากขึ้น

ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน: PETPAL มีสัดส่วนรายได้เป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐสัดส่วน 33.5% ของรายได้ปี 2567 แต่ต้นทุนเกือบทั้งหมดของบริษัทเป็นสกุลเงินบาท ทำให้บริษัทมีสถานะเป็นผู้ส่งออกสุทธิ (Net Exporter) ซึ่งหากค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐแข็งค่าเงินจะส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพการทำการกำไรของบริษัทให้ลดลง ทั้งนี้บริษัทได้บริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน ด้วยการทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า (Forward contract) เพื่อลดความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่ไม่แน่นอน

ความผันผวนของ Gross margin: หากราคาวัตถุดิบการเกษตร เช่น กากถั่วเหลือง ข้าวโพด ข้าวเจ้า และ รำสกัดน้ำมัน ฯลฯ และวัตถุดิบเนื้อสัตว์ เช่น เนื้อวัว เนื้อไก่ ไก่ และปลา ฯลฯ ตลอดจนต้นทุนอื่น ๆ สูงขึ้น หากไม่สามารถปรับราคายาได้ จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มประสิทธิภาพการทำการกำไรและกำไรสุทธิของบริษัทได้ อย่างไรก็ตามโดยปกติรูปแบบราคายาจะเป็นแบบต้นทุนบวกกำไรส่วนเพิ่ม (Cost-plus Pricing) สำหรับกลุ่ม House Brand และ ODM ซึ่งบริษัทจะกำหนดราคายาให้สอดคล้องกับต้นทุนการผลิต และมีการแจ้งให้ลูกค้าทราบล่วงหน้าเป็นประจำทุกครั้งที่มีการปรับขึ้นของราคาวัตถุดิบในตลาดฯ รวมถึงการบริหารจัดการการใช้วัตถุดิบ โดยมีการเข้าทำสัญญาระยะยาวกับผู้จัดหาวัตถุดิบ, การมีความสัมพันธ์อันดีกับผู้จัดหาวัตถุดิบหลายรายมายาวนาน 10 ปี และไม่มีการพึ่งพาผู้จัดหาวัตถุดิบเพียงรายเดียว มีการกระจายอย่างน้อย 2 รายสำหรับวัตถุดิบแต่ละประเภท ช่วยลดความเสี่ยงจากการผันผวนของราคาวัตถุดิบที่ไม่แน่นอนได้ในระดับหนึ่ง

ความเสี่ยงจากแผนลงทุน : จากเป้าหมายเพื่อขยายการเติบโต โดยการเพิ่มกำลังการผลิตผ่านการปรับสายการผลิตโรงงานเดิม และแผนสร้างโรงงานใหม่ รวมถึงวางแผนเพิ่มความหลากหลายของสินค้าใหม่ เช่น Freeze Dried โดยหากการลงทุนดังกล่าวไม่เป็นไปตามแผน ย่อมส่งผลกระทบต่อประมาณการคลาดเคลื่อนได้ อย่างไรก็ตาม การดำเนินธุรกิจอย่างรอบคอบและรัดกุมในทุกขั้นตอน มีการประเมินความเป็นไปได้และความคุ้มค่าของการลงทุนอย่างละเอียด ทำให้บริษัทมั่นใจว่าการตัดสินใจจะนำไปสู่ผลลัพธ์ที่ดีและเหมาะสมกับทิศทางการเติบโตของบริษัทฯ

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ PETPAL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	25670F
รายได้จากการขาย	683	775	956	1,080
ต้นทุนขาย	(564)	(573)	(707)	(799)
กำไรขั้นต้น	119	201	249	282
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(52)	(89)	(106)	(117)
กำไรจากการดำเนินงาน	67	112	143	165
รายได้อื่น	1	1	1	1
ดอกเบี้ยจ่าย	(4)	(5)	(4)	(3)
กำไรก่อนภาษี	65	109	140	163
ภาษีเงินได้	0	(3)	(0)	(0)
กำไรปกติ	65	105	140	163
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	0	-	-	-
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	(0)	-	-	-
กำไรสุทธิ	65	105	140	163
EPS (บาท)	0.66	0.70	0.93	1.08

การเติบโตของรายได้ (%)	18.9%	13.5%	23.4%	13.0%
การเติบโตของกำไรปกติ (%)	161.9%	61.4%	32.9%	16.1%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	158.5%	62.0%	32.9%	16.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	17.5%	26.0%	26.0%	26.1%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	9.5%	13.6%	14.6%	15.0%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68
รายได้จากการขาย	189	182	195	195
ต้นทุนขาย	(155)	(139)	(142)	(142)
กำไรขั้นต้น	34	43	53	53
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(15)	(16)	(24)	(22)
กำไรจากการดำเนินงาน	19	27	29	31
รายได้อื่น	(1)	1	0	0
ดอกเบี้ยจ่าย	(1)	(1)	(1)	(2)
กำไรก่อนภาษี	17	27	28	30
ภาษีเงินได้	0	0	(1)	(2)
กำไรปกติ	17	27	26	28
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(0)	(0)	(0)	(0)
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	0	-	0	-
กำไรสุทธิ	17	27	26	28
EPS (บาท)	0.18	0.27	0.27	0.29

การเติบโตของรายได้ (%) QoQ	15.6%	-3.8%	7.3%	0.0%
การเติบโตของกำไรปกติ (%) QoQ	73.6%	57.5%	-1.8%	7.2%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) QoQ	87.9%	53.8%	-1.8%	7.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	17.9%	23.7%	27.2%	27.3%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	9.2%	14.8%	13.5%	14.5%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	25670F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.19	4.71	4.84	4.00
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.03	4.59	4.73	3.89
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (วัน)	21	21	21	21
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (วัน)	24	24	24	24
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (วัน)	23	23	23	23
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.47	0.17	0.14	0.12
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	20.0%	16.8%	14.7%	15.3%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	36.6%	22.9%	18.1%	18.5%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	25670F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	65	105	140	163
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	19	20	22	32
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(24)	(10)	(11)	(8)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	65	115	151	187
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(35)	(20)	(60)	(250)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(2)	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(37)	(20)	(60)	(250)

กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	580	-	-
เพิ่ม/ลด เงินกู้	6	34	(9)	(9)
ลด จ่ายปันผล	(30)	(155)	(42)	(49)
อื่นๆ	(0)	-	-	-
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(24)	459	(51)	(57)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	3	554	40	(120)

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	25670F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	31	584	625	504
ลูกหนี้การค้า	43	46	56	64
สินค้าคงเหลือ	37	38	47	53
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	211	211	249	467
สินทรัพย์รวม	349	906	1,004	1,115
เงินกู้ระยะสั้น	56	99	99	99
เจ้าหนี้การค้า	39	36	44	50
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	11	11	11	11
เงินกู้ระยะยาว	35	27	18	9
หนี้สินไม่หมุนเวียน	11	9	9	9
หนี้สินรวม	154	181	181	178

ทุนที่ชำระแล้ว	49	75	75	75
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	554	554	554
กำไรสะสม	118	68	166	279
ส่วนของผู้ถือหุ้น	195	726	824	937
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	349	906	1,004	1,115

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	25670F
กำลังการผลิตอาหารและขนมสัตว์เลี้ยง (ตัน)	26,400	36,000	48,000	60,000
อัตราการใช้จ่ายสำหรับการผลิต (%)	87%	77%	65%	58%
สัดส่วนรายได้ House Brand (%)	16%	23%	25%	28%
สัดส่วนรายได้ ODM (%)	84%	77%	74%	71%
สัดส่วนรายได้อื่น (%)	0%	0%	1%	1%
Gross margin (%)	17.5%	26.0%	26.0%	26.1%
SG&A/Sales (%)	7.6%	11.5%	11.0%	10.8%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส