

Global Stock Strategy

ส่องประเด็น เพ้นหุ้นต่างประเทศ

2802 JP มากกว่าแค่บริษัทอาหาร

- อายิโนะโมะโต๊ะก้าวสู่การเป็นบริษัทวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยีชีวภาพ โดยมีผลิตภัณฑ์กลุ่ม Healthcare และวัสดุฟังก์ชันนัลเป็นเครื่องยนต์ขับเคลื่อนหลัก
- ผู้นำวัสดุสำหรับชิป AI โลกครองส่วนแบ่งตลาดสูงถึง 95% ในผลิตภัณฑ์ ABF ซึ่งเป็นวัสดุสำคัญสำหรับเซมิคอนดักเตอร์ AI โดยตั้งเป้ากำไรกลุ่มนี้เติบโต 3-4 เท่าภายในปี 2029
- ผลประกอบการเติบโตโดดเด่นไตรมาส 1 ปี 2026 มียอดขายโต 13% และกำไรโต 27.3% (YoY) จากดีมานด์วัสดุอิเล็กทรอนิกส์ที่แข็งแกร่งและฐานธุรกิจเครื่องปรุงรสที่ยั่งยืน,
- เร่งขยายฐานการผลิตเดิหน้าขยายกำลังการผลิตที่โรงงาน Gunma และเตรียมสร้างโรงงานใหม่ที่จังหวัด Gifu ในปี 2032 เพื่อรองรับอุปสงค์เซมิคอนดักเตอร์ในระยะยาว

ประเด็นการลงทุน

- อายิโนะโมะโต๊ะไม่ได้เป็นเพียงผู้ผลิตเครื่องปรุงรส แต่เป็นบริษัทเทคโนโลยีชีวภาพและวัสดุศาสตร์ที่มีโครงสร้างธุรกิจหลากหลาย โดยแบ่งออกเป็น 3 กลุ่มหลัก คือ กลุ่มเครื่องปรุงรสและอาหาร (Seasonings and Foods) ที่ครอบคลุมผลิตภัณฑ์อย่างผงชูรสและกาน้ำ, กลุ่มอาหารแช่แข็ง (Frozen Foods) ที่มีเกี่ยวข้เป็นผลิตภัณฑ์ซูโง และกลุ่ม Healthcare and Others ซึ่งรวมถึงธุรกิจวัสดุฟังก์ชันนัล (Functional Materials) และบริการ CDMO สำหรับยา
- ปัจจัยสำคัญที่ทำให้หุ้นตัวนี้กลับมาน่าสนใจคือบทบาทในห่วงโซ่อุปทานเซมิคอนดักเตอร์โลก ผ่านการเป็นผู้นำด้านผลิตภัณฑ์ ABF (Ajinomoto Build-up Film) ซึ่งเป็นวัสดุฉนวนที่เป็นมาตรฐานหลัก (de facto standard) โดยมีส่วนแบ่งการตลาดสูงถึง 95% วัสดุนี้จำเป็นอย่างยิ่งสำหรับชิปประสิทธิภาพสูงที่ใช้ใน AI เช่น GPU, CPU และ ASIC โดยบริษัทคาดว่าจะใช้ ABF สำหรับกลุ่ม AI จะพุ่งสูงถึง 90% ของยอดขายวัสดุนี้ และตั้งเป้าจะสร้างกำไรทางธุรกิจ (Business Profit) ในกลุ่มนี้ให้เพิ่มขึ้นถึง 3-4 เท่า ภายในปีงบประมาณ 2029
- ผลประกอบการไตรมาส 1 ปีงบประมาณ 2026 สะท้อนถึงการเติบโตที่โดดเด่น โดยมียอดขายรวม 412.1 พันล้านเยน (เพิ่มขึ้น 13% YoY) และกำไรทางธุรกิจ 60.1 พันล้านเยน (เพิ่มขึ้น 27.3% YoY) ปัจจัยหลักมาจากการเติบโตในกลุ่ม Healthcare and Others ที่มีกำไรเพิ่มขึ้นถึง 63% YoY หรืออยู่ที่ 25.1 พันล้านเยน จากความต้องการวัสดุอิเล็กทรอนิกส์ที่แข็งแกร่ง นอกจากนี้ การอ่อนค่าของค่าเงินเยนยังมีส่วนช่วยหนุนยอดขายเพิ่มขึ้น 27.2 พันล้านเยน และกำไรอีก 3.7 พันล้านเยนในไตรมาสนี้ ในขณะที่ธุรกิจอาหารและเครื่องปรุงรสยังคงทำหน้าที่เป็นฐานรายได้ที่มั่นคงและครองความเป็นผู้นำตลาดอย่างยั่งยืน โดยแบรนด์ AJI-NO-MOTO® มีส่วนแบ่งตลาดในไทยประมาณ 90%, ฟิลิปปินส์เกือบ 100% และเวียดนามประมาณ 60% ขณะที่ในญี่ปุ่นเอง ผลิตภัณฑ์ก๊วยซ่า (Gyoza) มียอดส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้นเป็น 35% และในอเมริกาเหนือยังคงรักษาระดับ 1 ในกลุ่มอาหารเอเชียแซ่แข็งด้วยส่วนแบ่งตลาด 28%
- บริษัทเดินหน้านำกลยุทธ์ขยายกำลังการผลิตเพื่อรองรับอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นในอนาคต โดยได้เริ่มเดินเครื่องโรงงานใหม่ที่จังหวัด Gunma ในปี 2025 และมีแผนจะขยายพื้นที่การผลิตเพิ่มเติมในที่ดินเดิมเพื่อตอบสนองความต้องการวัสดุเซมิคอนดักเตอร์ที่เติบโตอย่างรวดเร็ว นอกจากนี้ อายิโนะโมะโต๊ะยังมีแผนระยะยาวในการสร้างโรงงานแห่งใหม่ที่จังหวัด Gifu ภายในปีงบประมาณ 2032 เพื่อสร้างความเชื่อมั่นในระบบการจัดส่งสินค้าที่มีเสถียรภาพต่อตลาดโลก
- เราให้คำแนะนำ "ซื้อเมื่ออ่อนตัว" ที่ราคาเป้าหมาย 5,976 เยน อ้างอิง Consensus เรามองตัวหุ้นมีพื้นฐานธุรกิจที่แข็งแกร่งจากธุรกิจอาหาร นอกจากนี้ยังได้แรงหนุนเพิ่มเติมจากการขยายตัวของยอดขาย ABF ที่ล่อไปกลับธุรกิจ AI/Data Center เข้ามาช่วยหนุนอัตราการใช้ของกำไรในระยะยาว

Figure 1: Key Financial Summary

Ajinomoto Co Inc (2802 JT) - BBG Adj Highlights					
In Billions of JPY 12 Months Ending	FY 2024 03/31/2024	FY 2025 03/31/2025	FY 2026 03/31/2026	FY 2027 Est 03/31/2027	FY 2028 Est 03/31/2028
Market Capitalization	2,901	2,942	4,214		
- Cash & Equivalents	172	181	107		
+ Preferred & Other	69	66	73		
+ Total Debt	492	496	483		
Enterprise Value	3,291	3,324	4,664		
Revenue, Adj	1,439	1,531	1,584	1,722	1,828
Growth %, YoY	6%	6%	3%	9%	6%
Gross Profit, Adj	511	551	597	647	691
Margin %	36%	36%	38%	38%	38%
EBITDA, Adj	214	234	255	300	339
Margin %	15%	15%	16%	17%	19%
Net Income, Adj	83	103	116	133	158
Margin %	6%	7%	7%	8%	9%
EPS, Adj	79.76	102.54	118.99	139.21	167.20
Growth %, YoY	-4%	29%	16%	17%	20%
Cash from Operations	168	210	239		
Capital Expenditures	-66	-88	-96	-109	-104
Free Cash Flow	102	122	143	111	157

Source: Bloomberg, LHSEC

Figure 2: Segment Financial Performance

2802 JP Equity- Company Financial (Multiple Periods)					
In Billions of JPY 12 Months Ending	2024 A (Rep) 3/31/2024	2025 A (Rep) 3/31/2025	2026 A (Rep) 3/31/2026	2027 A (Fwd) 3/31/2027	2028 A (Fwd) 3/31/2028
Revenue	1,439.23	1,530.56	1,583.72	1,730.37	1,856.91
Seasonings & Foods	846.98	896.01	936.93	1,001.90	1,049.26
% of Total	59%	59%	59%	58%	57%
Frozen Foods	281.87	289.39	290.31	305.82	314.40
% of Total	20%	19%	18%	18%	17%
Healthcare & Others	294.56	328.40	341.50	406.60	476.44
% of Total	20%	21%	22%	23%	26%
Others	15.82	16.76	14.98	16.06	16.81
% of Total	1%	1%	1%	1%	1%
Adjusted EBIT/Operating Income - As	147.58	187.54	190.28	212.68	253.31
Seasonings & Foods	111.55	134.13	143.04	145.50	152.25
% of Total	76%	72%	75%	68%	60%
Frozen Foods	9.58	13.02	8.46	10.82	11.55
% of Total	6%	7%	4%	5%	5%
Healthcare & Others	24.39	45.64	66.20	91.77	119.60
% of Total	17%	24%	35%	43%	47%
Others	2.17	6.38	6.06	5.67	5.59
% of Total	1%	3%	3%	3%	2%

Source: Bloomberg, LHSEC

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่กล่าวถึงในรายงานนี้ บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัทแอล เอช ไฟแนนเชียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ("LHFG") ข้อมูลต่างๆ ในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยได้พิจารณาแล้วว่ามาจากแหล่งข้อมูลที่ถูกต้อง และ/หรือ มีความน่าเชื่อถือ แต่บริษัทไม่อาจรับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง อีกทั้งบริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่ม LHFG อาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานบทความนี้ก็ได้ นักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ในทุกรูปแบบ