



ทิศทางกำไรปกติยังเติบโตในปี 2564

กำไรสุทธิ 3Q63 ขึ้นทำ New high จากธุรกิจไก่และสุกรฟื้นตัวชัดเจน ซึ่งดีกว่าคาดมาก นำไปสู่การเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2563 ขึ้น คาดแนวโน้มกำไรปกติปี 2564 ยังเติบโตต่อเนื่อง จากธุรกิจสุกรในไทยและเวียดนาม Valuation น่าสนใจ พร้อมปันผลราว 4%

ธุรกิจสุกร หนุนกำไร 3Q63 เติบโตโดดเด่น

กำไรสุทธิงวด 3Q63 เท่ากับ 1.1 พันล้านบาท (สูงกว่าคาดถึง 51%) ทำ new high รายไตรมาส เพิ่มขึ้นถึง 146.6% qoq และ 80.3% yoy มีปัจจัยสนับสนุนจากธุรกิจสุกรฟื้นตัวโดดเด่น โดยราคาขายสุกรเฉลี่ยงวด 3Q63 เพิ่มขึ้นถึง 19.7% qoq และ 25.0% yoy นอกจากนี้ ปริมาณขายสุกรก็เพิ่มขึ้น 8.4% qoq และ 4.9% yoy จากความต้องการบริโภคเนื้อสัตว์เพิ่มขึ้น หลังคลาย lock down แล้ว ขณะที่ธุรกิจไก่ฟื้นตัว จากปริมาณขายไก่เพิ่มขึ้น 7.3% qoq (แต่ลดลง 5.5% yoy) ส่วนหุ้น gross margin งวด 3Q63 ปรับเพิ่มขึ้นมาที่ 17.4%

เพิ่มประมาณการกำไรปี 2563...ประสิทธิภาพการกำกับไรดีกว่าคาด

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2563 ขึ้น 16.0% สะท้อนการควบคุมสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/Sales ที่ดีกว่าคาด โดยยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2564 ทั้งนี้ ภายหลังปรับเพิ่มประมาณการ คาดกำไรสุทธิปี 2563 จะเพิ่มขึ้นถึง 67.0% yoy ขณะที่คาดการณ์ปี 2563-64 จะเพิ่มขึ้น 43.5% yoy และ 3.2% yoy จากธุรกิจสุกรในไทยและเวียดนามฟื้นตัวชัดเจน แม้คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 4Q63 จะอ่อนตัวลงจากงวด 3Q63 ตามฤดูกาล เพราะมีช่วงเทศกาลกินเจ แต่คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 1Q64 จะพลิกกลับเติบโตจากงวด 4Q63 อานิสงค์จากเทศกาลตรุษจีน หนุนแนวโน้มราคาไก่และสุกรฟื้นตัวอีกครั้ง

Valuation น่าสนใจให้เจ้าลงทุน

ปรับไปใช้ FV ปี 2564 เท่ากับ 6.20 บาท อิงวิธี DCF (WACC 7.13%) ราคาหุ้นปัจจุบันมี PER ที่ 12 เท่า และคาดหวัง Div Yield ได้ราว 4% ต่อปี ยังแนะนำซื้อ

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562	2563F	2564F	2565F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	645	1,440	2,405	2,194	2,477
EPS (บาท)	0.13	0.26	0.43	0.39	0.44
EPS growth (% yoy)	-57.5%	103.4%	67.0%	-8.8%	12.9%
PER (เท่า)	37.9	18.6	11.1	12.2	10.8
Dividend yield (%)	1.7%	5.6%	3.6%	3.8%	4.3%
PBV (เท่า)	3.1	2.7	2.4	2.1	1.9
ROE (%)	8.5%	16.3%	22.7%	18.4%	18.8%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TFG

แนะนำ:

ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท)	4.78
ราคาเป้าหมาย (บาท)	6.20
Upside (%)	29.7%
Dividend Yield (%)	3.8%
Total Return (%)	34.5%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	26,804

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2563F	0.43	0.34	26%
2564F	0.39	0.36	9%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 4 = ดีมาก

Anti-corruption Indic = ได้รับการรับรอง

RESEARCH DIVISION
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 063609

ธุรกิจสุกร หนุนกำไร 3Q63 เติบโตโดดเด่น

กำไรสุทธิงวด 3Q63 เท่ากับ 1.1 พันล้านบาท (สูงกว่าคาดถึง 51%) ทำ new high รายไตรมาส เพิ่มขึ้นถึง 146.6% qoq และ 80.3% yoy มีปัจจัยสนับสนุนจากรายได้รวมงวด 3Q63 ปรับเพิ่มขึ้นถึง 17.0% qoq และ 12.0% yoy จากธุรกิจสุกรฟื้นตัวโดดเด่น โดยราคาขายสุกรเฉลี่ยงวด 3Q63 เพิ่มขึ้นถึง 19.7% qoq และ 25.0% yoy มาที่ 83.5 บาท/กก. นอกจากนี้ ปริมาณขายสุกรก็เพิ่มขึ้น 8.4% qoq และ 4.9% yoy สู่ระดับ 2.8 หมื่นตัน จากความต้องการบริโภคเนื้อสัตว์เพิ่มขึ้น หลังคลาย lock down แล้ว

ขณะที่ธุรกิจไก่ฟื้นตัว จากปริมาณขายไก่เพิ่มขึ้น 7.3% qoq (แต่ลดลง 5.5% yoy) มาที่ 8.9 หมื่นตัน ขณะที่ราคาขายไก่เฉลี่ยงวด 3Q63 ทรงตัวจากงวด 2Q63 ที่ระดับ 37.9 บาท/กก. (แต่ลดลง 1.8% yoy) ส่วนต้นทุน gross margin งวด 3Q63 ปรับเพิ่มขึ้นมาที่ 17.4% จาก 14.1% ในงวด 2Q63

นอกจากนี้ ยังได้ผลบวกสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/Sales งวด 3Q63 ปรับลดลงมาที่ 2.4% จาก 5.1% ในงวด 2Q63 สาเหตุหลักมาจากการที่ TFG มีการย้ายต้นทุนค่าเสียโอกาสจากการผลิตไม่เต็มกำลังการผลิตของโรงงานไก่แปรรูปปรุงสุกไปอยู่ในต้นทุนขายแทนตั้งแต่งวด 3Q63 เป็นต้นไป (Auditor ให้อาย) จากเดิมค่าใช้จ่ายส่วนนี้ถูกบันทึกไว้ในค่าใช้จ่ายในการบริหาร

โดยรวมแล้วกำไรสุทธิงวด 9M63 เท่ากับ 2.1 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 62.7% yoy คิดเป็น 103% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2563 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ก่อนปรับปรุง ขณะที่กำไรปกติงวด 9M63 เท่ากับ 1.9 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 38.5% yoy และคิดเป็น 99% ของประมาณการกำไรปกติปี 2563 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ก่อนปรับปรุง

เพิ่มประมาณการกำไรปี 2563...คุมค่าใช้จ่ายดีกว่าคาด

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2563 ขึ้น 16.0% สะท้อนการควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ดีกว่าคาด โดยยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2564 โดยมีการปรับสมมติฐานหลักๆ ในปี 2563 ดังนี้

- 1) ปรับลดสมมติฐานสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/Sales ปี 2563 ลงมาที่ 4.5% จากการย้ายต้นทุนค่าเสียโอกาสจากการผลิตไม่เต็มกำลังการผลิตของโรงงานไก่แปรรูปปรุงสุกไปอยู่ในต้นทุนขายแทนตั้งแต่งวด 3Q63 เป็นต้นไป และเพื่อให้สอดคล้องกับสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/Sales งวด 9M63 ที่ 4.1%
- 2) กำไรพิเศษที่เกิดขึ้นจริงในงวด 9M63 รวมทั้งสิ้น 358 ล้านบาท ไว้ในประมาณการกำไรสุทธิปี 2563

ทั้งนี้ ภายหลังจากปรับเพิ่มประมาณการ คาดกำไรสุทธิปี 2563 จะเพิ่มขึ้นถึง 67.0% yoy แต่คาดว่ากำไรสุทธิปี 2564 จะลดลง 8.8% yoy เนื่องจากไม่ได้รวมรายการพิเศษไว้ในประมาณการ โดยคาดว่ากำไรปกติปี 2563-64 จะเติบโต 43.5% yoy และ 3.2% yoy จากธุรกิจสุกรในไทยและเวียดนามฟื้นตัวชัดเจน จากปัญหาสุกรขาดแคลนในภูมิภาคเอเชีย ทั้งนี้ แม้คาดว่ากำไรสุทธิงวด 4Q63 จะอ่อนตัวลงจากงวด 3Q63 ตามฤดูกาล เพราะมีช่วงเทศกาลกินเจ แต่คาดว่ากำไรสุทธิงวด 1Q64 จะพลิกกลับเติบโตจากงวด 4Q63 อานิสงค์จากเทศกาลตรุษจีน หนุนแนวโน้มราคาไก่และสุกรฟื้นตัวอีกครั้ง

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2563-64 ภายหลังจากปรับปรุง

ล้านบาท	ประมาณการใหม่		ประมาณการเดิม		% เปลี่ยนแปลง	
	2563F	2564F	2563F	2564F	2563F	2564F
รายได้รวม	32,959	35,843	32,959	35,843	0.0%	0.0%
กำไรขั้นต้น	4,378	4,798	4,378	4,798	0.0%	0.0%
กำไรปกติ	2,125	2,194	1,861	2,193	14.2%	0.0%
กำไรสุทธิ	2,405	2,194	2,073	2,193	16.0%	0.0%
EPS (บาท)	0.43	0.39	0.37	0.39	16.0%	0.0%
Fair value (บาท)		6.20	6.00			
สมมติฐานในการประมาณการ						
Gross margin	13.3%	13.4%	13.3%	13.4%		
สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/Sales	4.5%	5.5%	5.5%	5.5%		
กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน	190	-	171	-		
กำไรจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าทรัพย์สินของสินทรัพย์ชีวภาพ	129	-	51	-		
ขาดทุนจากการด้อยค่าตาม TFRS 9	39	-	11	-		

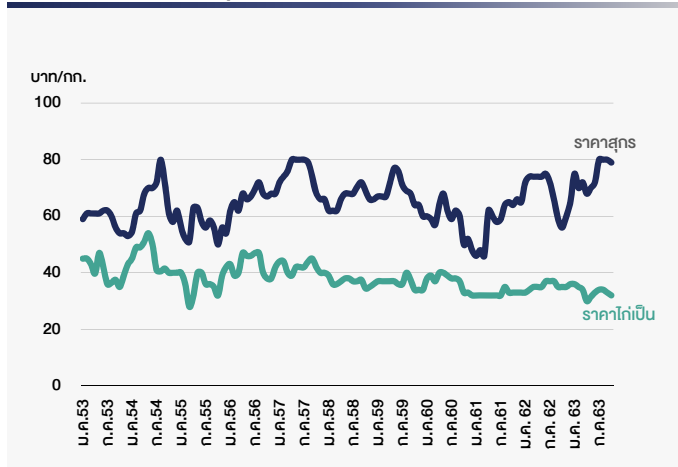
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ผลการดำเนินงานงวด 3Q63 และ 9M63 ของ TFG

(ล้านบาท)	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	%QoQ	%YoY	9M63	9M62	%YoY
รายได้รวม	6,770	7,223	7,492	7,434	7,821	7,173	8,394	17.0%	12.0%	23,387	21,485	8.9%
ต้นทุนขาย	(6,080)	(6,204)	(6,363)	(6,783)	(6,861)	(6,164)	(6,934)	12.5%	9.0%	(19,959)	(18,648)	7.0%
กำไรขั้นต้น	690	1,019	1,129	651	960	1,009	1,460	44.7%	29.4%	3,429	2,837	20.8%
ค่าใช้จ่ายจากการขายและบริหาร	(408)	(414)	(427)	(421)	(387)	(365)	(204)	-44.1%	-52.2%	(956)	(1,248)	-23.4%
กำไรปกติ	224	489	623	144	402	459	990	115.9%	58.9%	1,851	1,337	38.5%
กำไร (ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยน	20	28	(1)	(65)	273	(102)	19	n.m.	n.m.	190	46	311.6%
กำไร (ขาดทุน) จากมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ชีวภาพ	(49)	5	(40)	45	(29)	18	(29)	n.m.	n.m.	(39)	(84)	-53.2%
กำไรสุทธิ	204	518	589	128	641	431	1,063	146.6%	80.3%	2,135	1,312	62.7%
EPS	0.04	0.10	0.12	0.03	0.13	0.08	0.21	146.6%	80.3%	0.42	0.26	62.7%
Gross Margin	10.2%	14.1%	15.1%	8.8%	12.3%	14.1%	17.4%			14.7%	13.2%	
SG&A/Sales	6.0%	5.7%	5.7%	5.7%	5.0%	5.1%	2.4%			4.1%	5.8%	
Net Profit Margin	3.0%	7.2%	7.9%	1.7%	8.2%	6.0%	12.7%			9.1%	6.1%	

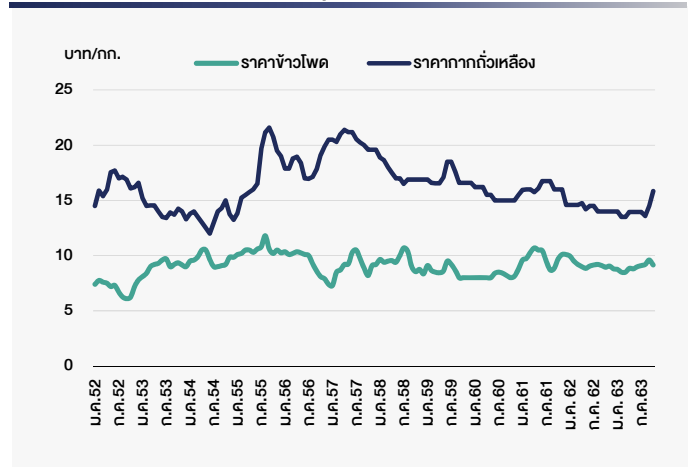
ที่มา: งบการเงิน/รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ราคาสุรหน้าฟาร์มและไก่เป็นในไทย



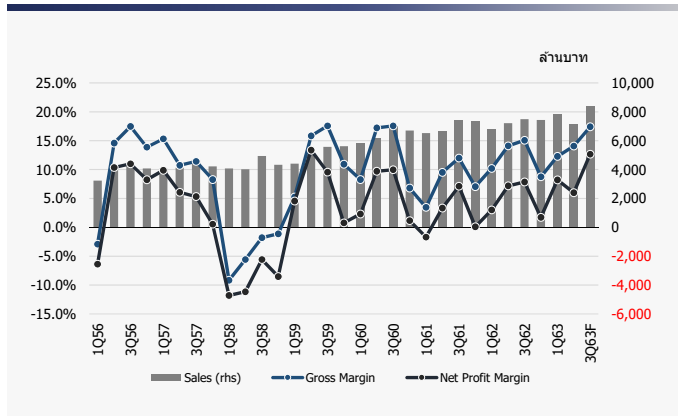
ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์



ที่มา: TU

ประสิทธิภาพการดำเนินงานไตรมาส



ที่มา: Bloomberg

ประเด็นความเสี่ยง

- 1) ความผันผวนของราคาไก่และสุกร หากราคาขายปรับลดลง จะกดดันแนวโน้มรายได้และกำไรสุทธิของ TFG
- 2) ความผันผวนของราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ ทั้งข้าวโพดและกากถั่วเหลือง หากราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ปรับสูงขึ้น จะกดดันแนวโน้มรายได้และกำไรสุทธิของ TFG
- 3) ความผันผวนของค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ หากค่าเงินบาทอ่อนค่าขึ้น จะกดดันแนวโน้มกำไรสุทธิของ TFG

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 ของ TFG

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้จากการขายและบริการ	28,919	32,959	35,843	39,566
ต้นทุนขายและบริการ	(25,431)	(28,580)	(31,044)	(34,222)
กำไรขั้นต้น	3,488	4,378	4,798	5,344
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(1,669)	(1,483)	(1,971)	(2,176)
รายได้อื่น	172	150	150	150
กำไรจากการดำเนินงาน	1,819	2,895	2,827	3,168
ดอกเบี้ยจ่าย	(404)	(389)	(396)	(404)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,587	2,657	2,581	2,914
ภาษีเงินได้	(106)	(531)	(387)	(437)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,481	2,125	2,194	2,477
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(18)	190	-	-
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	(22)	89	-	-
กำไรสุทธิ	1,440	2,405	2,194	2,477
EPS	0.26	0.43	0.39	0.44
การเติบโตของรายได้ (%)	3.3%	14.0%	8.8%	10.4%
การเติบโตของกำไรก่อนรายการพิเศษ (%)	211.5%	43.5%	3.2%	12.9%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	123.1%	67.0%	-8.8%	12.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	12.1%	13.3%	13.4%	13.5%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	5.0%	7.3%	6.1%	6.3%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63
รายได้จากการขายและบริการ	7,434	7,821	7,173	8,394
ต้นทุนขายและบริการ	(6,783)	(6,861)	(6,164)	(6,934)
กำไรขั้นต้น	651	960	1,009	1,460
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(421)	(387)	(365)	(204)
รายได้อื่น	70	57	41	53
กำไรก่อนจากการดำเนินงาน	230	573	644	1,256
ดอกเบี้ยจ่าย	(99)	(80)	(95)	(97)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	202	550	590	1,212
ภาษีเงินได้	(57)	(148)	(132)	(221)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	144	402	459	990
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(65)	273	(102)	19
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	48	(29)	18	(29)
กำไรสุทธิ	128	641	431	1,063
EPS	0.03	0.13	0.08	0.21
การเติบโตของรายได้ (%) qoq	-0.8%	5.2%	-8.3%	17.0%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) qoq	-78.3%	401.6%	-32.8%	146.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	8.8%	12.3%	14.1%	17.4%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	1.7%	8.2%	6.0%	12.7%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.81	1.04	1.18	1.31
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.22	0.29	0.32	0.35
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	14.68	13.00	12.00	12.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	8.32	7.00	6.50	6.50
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.94	9.00	9.50	10.00
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.00	0.89	0.82	0.76
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	6.3%	10.1%	8.5%	9.1%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	16.3%	22.7%	18.4%	18.8%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 ของ TFG (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	1,440	2,405	2,194	2,477
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,705	1,730	1,755	1,780
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,340)	(1,910)	(1,660)	(1,528)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,330	2,226	2,289	2,729
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,127)	(1,000)	(1,000)	(1,000)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(165)	(428)	(504)	(641)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,292)	(1,428)	(1,504)	(1,641)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,063)	236	200	200
ลด จ่ายปันผล	(460)	(962)	(1,031)	(1,139)
อื่นๆ	673	4	(26)	(23)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(850)	(722)	(857)	(962)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	188	76	(72)	126
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	399	475	402	528
ลูกหนี้การค้า	1,861	2,535	2,987	3,297
สินค้าคงเหลือ	2,836	4,083	4,776	5,265
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	11,618	10,887	10,132	9,352
สินทรัพย์รวม	22,787	25,013	26,447	28,122
เงินกู้ระยะสั้น	5,714	6,225	6,325	6,425
เจ้าหนี้การค้า	2,637	3,176	3,268	3,422
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	48	53	58	64
เงินกู้ระยะยาว	2,098	2,862	2,942	3,022
หนี้สินไม่หมุนเวียน	308	308	277	250
หนี้สินรวม	12,901	13,684	13,955	14,293
ทุนที่ชำระแล้ว	5,608	5,608	5,608	5,608
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,743	1,743	1,743	1,743
กำไรสะสม	2,068	3,511	4,673	6,011
ส่วนของผู้ถือหุ้น	9,886	11,329	12,492	13,829
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	22,787	25,013	26,447	28,122
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
ปริมาณขายเนื้อไก่ (ตัน)	364,660	381,514	409,968	447,408
ปริมาณขายเนื้อหมู (ตัน)	100,031	102,535	108,559	115,608
ราคาขายไก่เฉลี่ย (บาท/กก.)	38.62	34.00	34.00	34.00
ราคาขายหมูเฉลี่ย (บาท/กก.)	68.86	70.00	70.00	70.00
Gross Margin (%)	12.1%	13.3%	13.4%	13.5%
SG&A/Sales (%)	5.8%	4.5%	5.5%	5.5%
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์สหรัฐ)	31.05	31.00	31.00	31.00

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส