



### ธุรกิจสุกรและส่งออกไก่ยังคงดีต่อเนื่อง

แนวโน้มธุรกิจสุกรและส่งออกไก่ยังคงดีต่อเนื่องในปี 2564 พร้อมขยายกำลังการผลิตในไทยและเวียดนาม รองรับแนวโน้มราคาสุกรสุกรที่ยังยืนสูงต่อเนื่อง จากปัญหาสุกรขาดแคลนในเอเชีย ขณะที่ราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ที่เพิ่มขึ้นยังบริหารจัดการได้ จึงมองเป็นโอกาสในการเข้าลงทุน

### ภาพรวมธุรกิจดีต่อเนื่อง พร้อมขยายกำลังการผลิตในปี 2564

แนวโน้มธุรกิจหลักของ TFG ยังดีต่อเนื่อง โดย TFG ตั้งเป้ารายได้รวมปี 2564 เติบโต 15% yoy สอดคล้องกับที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ จากธุรกิจสุกรที่ยังดีต่อเนื่องทั้งในไทยและเวียดนาม ขณะที่ธุรกิจส่งออกไก่จะเติบโต 8% yoy มาที่ 6.5 หมื่นตัน จากการได้ลูกค้าใหม่ในยุโรปและลูกค้าในญี่ปุ่นสั่งซื้อเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ TFG ยังมีการปรับสูตรอาหารสัตว์และเพิ่มประสิทธิภาพการเลี้ยงสัตว์ให้ดีขึ้น ช่วยลดผลกระทบจากราคาวัตถุดิบจากถั่วเหลืองที่ปรับเพิ่มขึ้นราว 20% yoy ไปได้บางส่วน ทั้งนี้ TFG ตั้งงบลงทุนในปี 2564 ไว้ที่ 3.5 พันล้านบาท หลักๆ เป็นการขยายกำลังการผลิตสุกรในไทยเพิ่มขึ้น 15% yoy มาที่ 1 แสนตัว/เดือน และเวียดนามเพิ่มขึ้น 100% yoy มาที่ 1.5 หมื่นตัว/เดือน โรงงานชำแหละสุกร และอื่นๆ ดังสรุปในหน้าถัดไป ซึ่ง TFG มีความพร้อมในการลงทุน สะท้อนจากเงินสด ณ สิ้นปี 2563 ที่ 585 ล้านบาท และมีสัดส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อทุน ณ สิ้นปี 2563 อยู่ที่ 1.0 เท่า ต่ำกว่า Debt covenant ที่ 2 เท่า จึงมีความสามารถในการกู้ยืมได้อีกมาก อีกทั้ง ยังสามารถคาดหวัง CFO ได้ 2.7 พันล้านบาทในปี 2564

### ธุรกิจสุกร หนุนแนวโน้มกำไร 1Q64 เติบโต

คงประมาณการ คาดกำไรสุทธิปี 2564 จะลดลง 14.4% yoy เช่นเดียวกับคาดกำไรปกติปี 2564 จะอ่อนตัวลง 5.4% yoy จากแนวโน้ม gross margin อ่อนตัวลงมาที่ 13.4% จากแนวโน้มราคาวัตถุดิบจากถั่วเหลืองสูงขึ้น ทั้งนี้ คาดกำไรปกติงวด 1Q64 จะเติบโตทั้ง QoQ และ YoY จากราคาสุกรในไทยและเวียดนามสูงขึ้น

### Valuation น่าสนใจ...เป็นโอกาสเข้าลงทุน

กำหนด FV ปี 2564 เท่ากับ 6.20 บาท จึงวิธี DCF (WACC 7.13%) พร้อมคาดหวัง Div yield ได้ 3-4% ต่อปี ยังแนะนำซื้อ

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,440	2,563	2,194	2,477	2,815
EPS (บาท)	0.26	0.46	0.39	0.44	0.50
EPS growth (% yoy)	103.4%	78.0%	-14.4%	12.9%	13.7%
PER (เท่า)	21.6	12.1	14.2	12.6	11.1
Dividend yield (%)	4.9%	1.5%	3.3%	3.7%	4.1%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# TFG

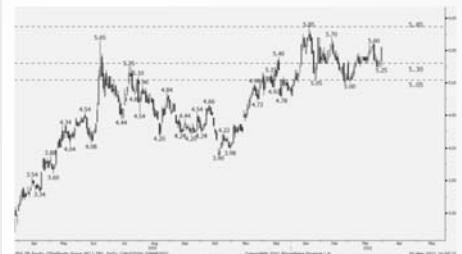
แนะนำ:

ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท)	5.55
ราคาเป้าหมาย (บาท)	6.20
Upside (%)	11.7%
Dividend Yield (%)	3.3%
Total Return (%)	15.0%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	31,122

#### Technical Graph



#### เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	0.39	0.42	-7%
2565F	0.44	0.46	-4%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 4 = ดีมาก  
Anti-corruption Indic = ได้รับการรับรอง

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

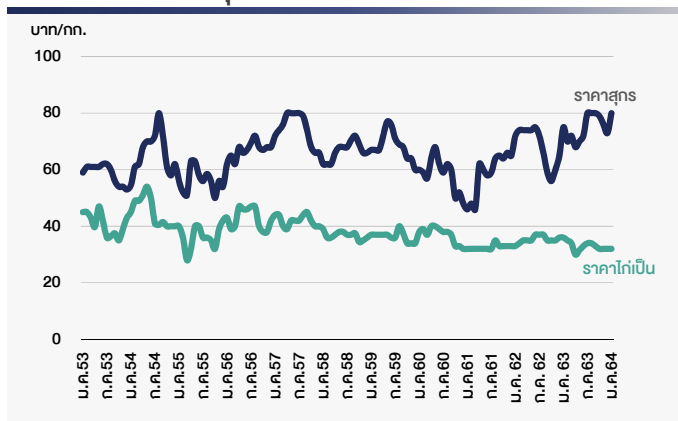
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 063609

แผนการลงทุนในปี 2564 ของ TFG

ธุรกิจ	โรงงาน	งบลงทุน (ล้านบาท)	รายละเอียด	ดำเนินการผลิต
สุกร	ฟาร์มพ่อแม่พันธุ์	1,250	สร้างฟาร์มพ่อแม่พันธุ์สุกรในไทย และลงทุนพัฒนาสายพันธุ์สุกรร่วมกับ Cooper ช่วยเพิ่มกำลังการผลิตสุกรในไทยได้ 15%yoy	ทยอยตั้งแต่ 1Q64
	ฟาร์มสุกรที่เวียดนาม	600	ขยายการผลิตสุกรที่ประเทศเวียดนาม เพิ่มกำลังการผลิตได้ 100% yoy	ทยอยตั้งแต่ 1Q64
	โรงฆ่าและสุกรที่จ. นครปฐม	750	สร้างโรงฆ่าและสุกร กำลังการฆ่าและ 2.5 พันตัว/เดือน เพิ่มกำลังการผลิตสุกรได้ 5% yoy	1Q65
อาหารสัตว์	โรงงานอาหารสัตว์จ. ปราจีนบุรี	550	กำลังการผลิต 5 หมื่นตัน/เดือน เพิ่มกำลังการผลิตได้ 24.3% yoy	1Q65
อื่นๆ	ร้านค้า	350	ขยายร้านค้า 50 ร้าน ในปี 2564 ภายใต้แบรนด์ Thai Food Fresh Market เพื่อจำหน่ายของสด (ไก่และสุกรของ TFG) อาหารแห้ง อาหารแช่แข็งและเครื่องดื่ม เพื่อเพิ่มช่องทางจำหน่ายให้สินค้าของ TFG	ทยอยตั้งแต่ 1Q64
รวม		3,500		

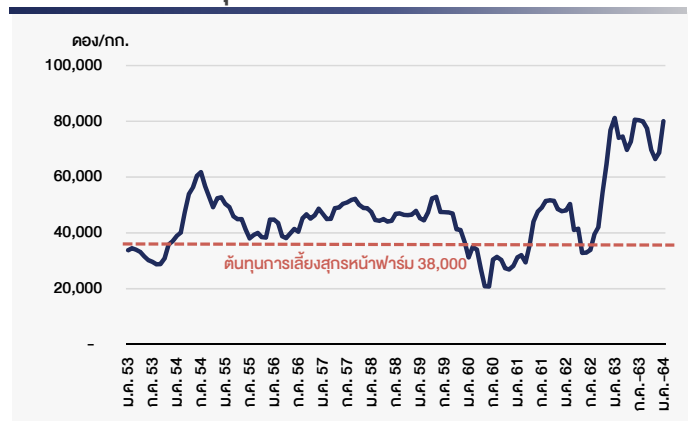
ที่มา: TFG/สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ราคาสุกรหน้าฟาร์มและไก่เป็นในไทย



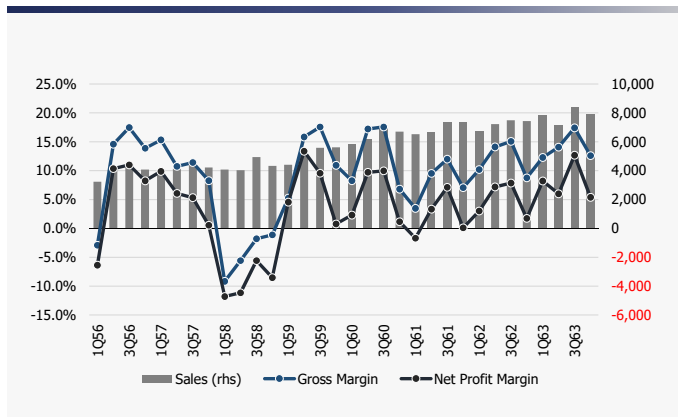
ที่มา: CPF

ราคาสุกรหน้าฟาร์มประเทศเวียดนาม



ที่มา: CPF

ประสิทธิภาพการดำเนินงานไตรมาส



ที่มา: งบการเงิน/สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ความเสี่ยงที่สำคัญของธุรกิจ

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

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ TFG

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้จากการขายและบริการ	31,339	35,843	39,566	43,147
ต้นทุนขายและบริการ	(26,909)	(31,044)	(34,222)	(37,196)
กำไรขั้นต้น	4,430	4,798	5,344	5,950
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(1,291)	(1,971)	(2,176)	(2,373)
รายได้อื่น	200	150	150	150
กำไรจากการดำเนินงาน	3,139	2,827	3,168	3,577
ดอกเบี้ยจ่าย	(370)	(396)	(404)	(415)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,969	2,581	2,914	3,312
ภาษีเงินได้	(649)	(387)	(437)	(497)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	2,320	2,194	2,477	2,815
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	155	-	-	-
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	88	-	-	-
กำไรสุทธิ	2,563	2,194	2,477	2,815
EPS	0.46	0.39	0.44	0.50
การเติบโตของรายได้ (%)	8.4%	14.4%	10.4%	9.0%
การเติบโตของกำไรก่อนรายการพิเศษ (%)	56.6%	-5.4%	12.9%	13.7%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	78.0%	-14.4%	12.9%	13.7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	14.1%	13.4%	13.5%	13.8%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	8.2%	6.1%	6.3%	6.5%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
รายได้จากการขายและบริการ	7,821	7,173	8,394	7,951
ต้นทุนขายและบริการ	(6,861)	(6,164)	(6,934)	(6,950)
กำไรขั้นต้น	960	1,009	1,460	1,001
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(387)	(365)	(204)	(335)
รายได้อื่น	57	41	53	48
กำไรก่อนจากการดำเนินงาน	573	644	1,256	666
ดอกเบี้ยจ่าย	(80)	(95)	(97)	(97)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	550	590	1,212	617
ภาษีเงินได้	(148)	(132)	(221)	(149)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	402	459	990	468
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	273	(102)	19	(35)
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	(29)	18	(29)	(48)
กำไรสุทธิ	641	431	1,063	428
EPS	0.11	0.08	0.19	0.08
การเติบโตของรายได้ (%) qoq	5.2%	-8.3%	17.0%	-5.3%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) qoq	401.6%	-32.8%	146.6%	-59.7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	12.3%	14.1%	17.4%	12.6%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	8.2%	6.0%	12.7%	5.4%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.19	1.42	1.56	1.55
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.33	0.37	0.41	0.36
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	16.39	16.00	16.00	17.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	8.70	9.00	9.00	9.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.62	8.50	9.00	8.00
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.96	0.84	0.77	0.70
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	10.5%	8.3%	8.9%	0.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	24.4%	18.8%	19.1%	0.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิ	2,551	2,194	2,477	2,815
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,101	1,755	1,780	1,830
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,406)	(1,270)	(1,512)	(819)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>3,824</b>	<b>2,680</b>	<b>2,745</b>	<b>3,827</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,448)	(1,000)	(1,000)	(2,000)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	1	(483)	(644)	(770)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(1,447)</b>	<b>(1,483)</b>	<b>(1,644)</b>	<b>(2,770)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(373)	(339)	200	200
ลด จ่ายปันผล	(1,290)	(1,031)	(1,139)	(1,267)
อื่นๆ	(329)	(28)	(24)	(21)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(1,992)</b>	<b>(1,398)</b>	<b>(964)</b>	<b>(1,088)</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>385</b>	<b>(202)</b>	<b>137</b>	<b>(30)</b>
<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	784	582	719	689
ลูกหนี้การค้า	1,964	2,240	2,473	2,538
สินค้าคงเหลือ	3,350	3,449	3,802	4,133
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	11,135	10,380	9,599	9,769
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>26,091</b>	<b>26,966</b>	<b>28,666</b>	<b>31,281</b>
เงินกู้ระยะสั้น	3,377	2,325	2,425	2,525
เจ้าหนี้การค้า	3,605	3,652	3,802	4,650
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	333	366	402	443
เงินกู้ระยะยาว	6,196	6,764	6,844	6,924
หนี้สินไม่หมุนเวียน	325	292	263	237
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>14,950</b>	<b>14,664</b>	<b>15,026</b>	<b>16,093</b>
ทุนที่ชำระแล้ว	5,608	5,608	5,608	5,608
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,743	1,743	1,743	1,743
กำไรสะสม	3,207	4,370	5,707	7,256
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>11,140</b>	<b>12,303</b>	<b>13,640</b>	<b>15,189</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>26,091</b>	<b>26,966</b>	<b>28,666</b>	<b>31,281</b>
<b>สมมติฐานในทำประมาณการ</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ปริมาณขายเนื้อไก่ (ตัน)	381,514	409,968	447,408	490,464
ปริมาณขายเนื้อหมู (ตัน)	102,535	108,559	115,608	124,067
ราคาขายไก่เฉลี่ย (บาท/กก.)	32.77	34.00	34.00	34.00
ราคาขายหมูเฉลี่ย (บาท/กก.)	71.49	70.00	70.00	70.00
Gross Margin (%)	14.1%	13.4%	13.5%	13.8%
SG&A/Sales (%)	4.1%	5.5%	5.5%	5.5%
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์สหรัฐ)	31.29	31.00	31.00	31.00

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส