

แนวโน้มกำไร 1H64 เติบโต แต่ราคา Laggard กลุ่มฯ มากไป

วานนี้ราคาจากถั่วเหลืองและเมล็ดถั่วเหลืองโลกปรับตัวขึ้น 6.3% และ 5% จากวันก่อนหน้า ตามลำดับ หลังคาดการณ์พื้นที่เพาะปลูกของ USDA ต่ำกว่าที่ตลาดมอง เป็นปัจจัยช่วยให้ราคาจากถั่วเหลืองและเมล็ดถั่วเหลืองโลก ทรงตัวสูงในงวด 1H64 หนุนต่อ TVO โดยคาดการณ์กำไรปกติเติบโต YoY ในงวด 1Q64 – 2Q64 แนะนำ ซื้อ

วานนี้ราคาจากถั่วเหลือง (Soybean meal) และเมล็ดถั่วเหลือง (Soybeans) ในตลาดโลก (CBOT) ปรับเพิ่มขึ้น 6.3% และ 5.1% จากวันก่อนหน้า นับเป็นการปรับขึ้นแรงสุดตั้งแต่ ต.ค. 2557 (Bloomberg) หลังจากกระทรวงเกษตรสหรัฐฯ (USDA) เปิดเผยแพร่รายงาน Prospective Plantings (ทุกวันที่ 31 มี.ค. ของทุกปี) คาดการณ์พื้นที่เพาะปลูกถั่วเหลืองงวดปีผลิต (2564/65) ในสหรัฐฯ ที่ 87.6 ล้านเอเคอร์ แม้เพิ่มขึ้นจาก 83.1 ล้านเอเคอร์ในงวดผลิต 2563/61 แต่ต่ำกว่าที่ Consensus ประเมินไว้ที่ 90.1 ล้านเอเคอร์ ซึ่งในส่วนนี้เป็นสาเหตุที่ทำให้ราคาเมล็ด/จาก ถั่วเหลือง ปรับตัวลงในช่วงก่อนหน้านี้นี้

ภาพรวมทำให้แนวโน้มการเพิ่มขึ้นของ Ending stock ถั่วเหลืองในสหรัฐฯ ต้องใช้เวลาในการฟื้นตัวจากระดับปัจจุบันอยู่ที่ 3.25 ล้านตัน ต่ำสุดในรอบ 5 ปี และส่งผลให้ Stock to consumption ratio โลกอยู่ที่ 22.6% จากระดับสูงสุดในรอบ 5 ปีที่ราว 33% ในงวดผลิต 2561/62 โดยฝ่ายวิจัยคาดการณ์ข้างต้นยังขับเคลื่อนราคาเมล็ดถั่วเหลืองให้ทรงตัวสูงในงวด 1H64 ทั้งนี้ การเพาะปลูกเมล็ดถั่วเหลืองในสหรัฐฯ จะเริ่มเพาะปลูกในช่วง เม.ย. 64 เป็นประเด็นที่ผู้เล่น (ผู้ผลิตอาหารสัตว์, hedge Fund) ในตลาดโลก ให้น้ำหนักต่อจากนี้

ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรปกติ 1Q64 ขยายตัวทั้ง QoQ และ YoY และเติบโต YoY ต่อในงวด 2Q64 (1Q63 – 2Q63 กำไรปกติอยู่ที่ 446 ล้านบาทและ 366 ล้านบาท) หนุนด้วย Gross Margin สูงขึ้น ตามราคาขายจากถั่วเหลืองและแนวโน้มน้ำมันถั่วเหลืองสูงขึ้น ขณะที่คาดการณ์ต้นทุนเมล็ดถั่วเหลืองของ TVO เพิ่มในอัตราต่ำกว่า หลังมีการทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเมล็ดถั่วเหลืองราคาต่ำครอบคลุม 1Q64 ทั้งหมด และ 2Q64 อย่างน้อย 50% - 60% ของแผนการผลิต องค์กรประกอบรวมทิศทางกำไรปกติ 1H64 เพิ่ม YoY

อิง PER 15 เท่า ให้ FV ปี 2564 ที่ 37 บาท ราคาหุ้น TVO ตั้งแต่ต้นปีปรับตัวลง 6% Underperform SETFOOD และ SET Index ที่เพิ่ม 14.6% และ 9.5% YTD ตามลำดับ ตอบรับความกังวลของตลาดว่ากำไร 2H64 จะชะลอตัวจาก 1H ไปแล้ว มอง Downside เริ่มจำกัด คาด Div yield ราว 6% ต่อปี (เฉลี่ยปี 2560 – 63 ที่ 4.5% - 6%) แนะนำ ซื้อ

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ	1,411	1,656	1,972	1,664	1,701
กำไรปกติ (ล้านบาท)	1,352	1,683	1,972	1,664	1,701
Norm Eps (บาท)	1.67	2.08	2.44	2.06	2.10
Norm PER (x)	19.0	15.3	13.0	15.4	15.1
Div.yield (%)	4.6%	5.4%	6.3%	5.4%	5.4%
PBV (เท่า)	3.0	2.8	2.7	2.6	2.5
ROE (%)	16.5%	18.6%	21.0%	17.1%	17.1%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TVO

แนะนำ : ซื้อ



ราคาปัจจุบัน **31.75**

ราคาเป้าหมาย **37.00**

RESEARCH DIVISION
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นวลพรรณ น้อยรัชชกุล
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 093372

ผลประกอบการรายไตรมาส

(ล้านบาท)	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	% YoY	% QoQ	2563	2562	% YoY
ยอดขาย	5,925	5,788	5,883	6,576	5,739	6,021	6,627	12.6%	10.1%	24,963	23,587	5.8%
กำไรขั้นต้น	514	596	644	784	626	625	820	27.4%	31.2%	2,855	2,357	21.2%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	205	190	182	199	167	184	223	22.7%	21.6%	773	761	1.6%
กำไรปกติ	276	365	370	446	366	373	497	34.5%	33.2%	1,683	1,352	24.5%
กำไรสุทธิ	280	377	396	494	341	355	466	17.8%	31.2%	1,656	1,411	17.4%
EPS (บาท)	0.35	0.47	0.49	0.61	0.42	0.44	0.58	17.8%	31.2%	2.05	1.74	17.4%
Norm EPS (บาท)	0.34	0.45	0.46	0.55	0.45	0.46	0.61	34.5%	33.2%	2.08	1.67	24.5%
Gross margin	8.7%	10.3%	10.9%	11.9%	10.9%	10.4%	12.4%			11.4%	10.0%	
SG&A/Sales	3.5%	3.3%	3.1%	3.0%	2.9%	3.0%	3.4%			3.1%	3.2%	
Operating margin (%)	5.2%	7.0%	7.8%	8.9%	8.0%	7.3%	9.0%			8.3%	6.8%	
Net Profit Margin (%)	4.7%	6.5%	6.7%	7.5%	5.9%	5.9%	7.0%			6.6%	6.0%	
Norm Profit margin (%)	4.7%	6.3%	6.3%	6.8%	6.4%	6.2%	7.5%			6.7%	5.7%	

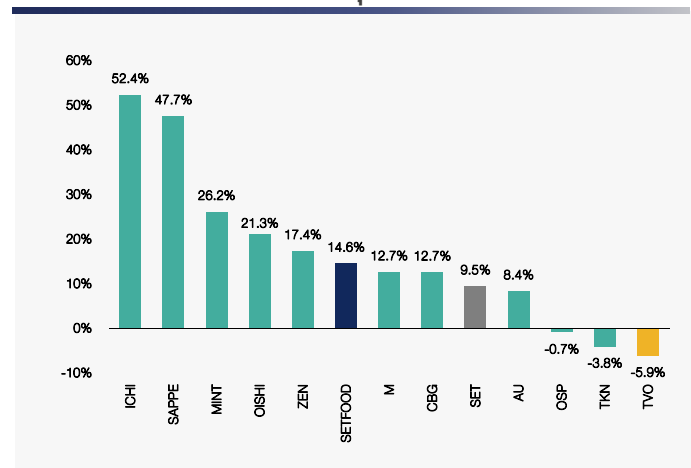
ที่มา: งบการเงิน

แนวโน้มพื้นที่เพาะปลูกถั่วเหลืองในสหรัฐฯ



ที่มา: USDA

ผลตอบแทนหุ้นตั้งแต่ต้นปี



ที่มา: Bloomberg