

BUY

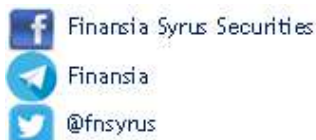
TFG (TFG TB)
บมจ. ไทยฟู้ดส์ กรุ๊ป

Previous	--
2021 Target Price (Bt)	5.80
Price (23/06/2021)	4.94
up/downside (%)	+17.4
SET Index	1,592.08
Sector	Food & Beverage
Foreign limit/actual (%)	49.00/32.32
Free float (%)	15.16
Market cap (Bt m)	27,701.41
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	55.86
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	5.85, 4.66, 5.32
IOD 2020	4
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	31,339	33,094	34,649	35,931
Normalized profit	2,244	2,265	2,512	2,690
Net profit	2,563	2,265	2,512	2,690
EPS (Bt) - norm	0.40	0.39	0.42	0.44
EPS (Bt)- reported	0.46	0.39	0.42	0.44
% growth y-y	78.0	-14.5	7.5	3.9
Dividend/share (Bt)	0.09	0.16	0.17	0.17
BV/share (Bt)	1.81	2.02	2.29	2.58
EV/EBITDA (x)	7.72	7.91	7.38	6.98
PER (x) - norm	12.4	12.7	11.8	11.4
PER (x)	10.9	12.7	11.8	11.4
PBV (x)	2.7	2.5	2.2	1.9
Dividend yield (%)	1.7	3.2	3.4	3.5
ROE (%)	20.2	18.2	17.8	16.9
YE No. of shares (million)	5,608	5,795	5,982	6,168
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Analyst: Sureeporn Teewasuwet
Register No.: 040694
Tel.: +662 646 9972
email: sureeporn.t@fnsyrus.com
www.fnsyrus.com



แนวโน้มกำไรแข็งแกร่ง บณ Valuation ที่ยังถูก

เราเริ่มต้นคำแนะนำ ชื่อ TFG ด้วยราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 5.8 บาท (อิง PE 15 เท่า) บณคาดการณ์กำไรปี 2021 ทรงตัว Y-Y ถือว่าแข็งแกร่งแล้วเพราะฐานกำไรที่สูงในปีก่อน และคาดการณ์ปี 2022 โต 10.9% โดยมี 4 ประเด็นการลงทุน ได้แก่ 1.คาดโรงไก่ปรุงสุกจะพลิกเป็นคัมภีร์ใน 2H21 หลังขาดทุน -300 ลบ.ปี 2020 (12% ของกำไร) 2.ขยายกำลังการผลิตหมูเวียดนามราวเท่าตัว และทยอยเพิ่มการใช้กำลังการผลิตโรงงานอาหารสัตว์ที่ขยายเพิ่มในปีก่อน 3. แนวโน้มราคาเนื้อสัตว์หมูและไก่ยังคงทรงตัวดี และสูงกว่าต้นทุนการเลี้ยง ในขณะที่มองราคาวัตถุดิบผ่าน Peak แล้วใน 2Q21 โดยเริ่มเห็นการอ่อนตัวลง ราคาถั่วเหลืองโลก และ 4.Valuation ถูก ราคาหุ้นปัจจุบันเทรดบณ Forward PE2021-22 ที่ 12.7 และ 11.8 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต และต่ำกว่ากลุ่ม

ผู้เลี้ยงหมูและไก่รายใหญ่ของไทยที่ครบวงจรทั้งต้นน้ำถึงปลายน้ำ

บริษัทมีสัดส่วนรายได้มาจากสัตว์บก 2 ชนิด คือไก่ราว 52% ของรายได้รวมปี 2020 รองมาคือหมู 30%, อาหารสัตว์ 17% และอื่นๆอีก 1% เช่น Ready to eat (ไส้กรอก) ถือเป็นผู้ผลิตแบบครบวงจรตั้งแต่อาหารสัตว์ การเพาะพันธุ์ การเลี้ยง และมีโรงงานชำแหละและแปรรูปเป็นอาหาร ปัจจุบันบริษัทมีกำลังการผลิตไก่เนื้อและหมูขุนรายใหญ่ 3 อันดับแรกของไทย ด้วยสัดส่วน 9.4% ของกำลังการผลิตไก่เนื้อทั้งประเทศ และ 5% ของปริมาณการเลี้ยงหมูของไทย ตามลำดับ อีกทั้งมีการเลี้ยงหมูในเวียดนาม และอยู่ระหว่างลงทุนฟาร์มเลี้ยงไก่ในเวียดนามปีนี้ คาดเริ่มเลี้ยงปี 2022

3 ปัจจัยหนุนผลการดำเนินงานปีนี้

ปัจจัยหนุนกำไรปี 2021 มาจากคาดการณ์โรงไก่ปรุงสุกจะพลิกกลับมาคัมภีร์ใน 2H21 ภายหลังเริ่ม Operate ในปี 2018 และประสบผลขาดทุนเรื่อยมาเพราะอยู่ระหว่างทยอยเพิ่มการใช้กำลังการผลิต โดยในปี 2020 ขาดทุนอยู่ราว -300 ลบ. (คิดเป็น 12% ของกำไรปี 2020) ปัจจัยหนุนให้พลิกเป็นคัมภีร์ปีนี้คือ บริษัทได้รับคำสั่งซื้อจากยุโรปเพิ่มขึ้น ภายหลังที่พยายามทำตลาดอยู่หลายปี คาดปริมาณไก่ส่งออกปี 2021 จะเพิ่มขึ้น 60%-80% เป็น 1.2-1.3 หมื่นตัน ทำให้มีการใช้กำลังการผลิตสูงขึ้นถึงระดับคัมภีร์ และอยู่ระหว่างเพิ่มกำลังการผลิตในเวียดนามเท่าตัว จาก 7.2 พันตัว/เดือนเป็น 1.5 หมื่นตัว/เดือน รวมถึงกำลังทยอยเพิ่มการใช้กำลังการผลิตโรงงานอาหารสัตว์ ที่มีการขยายกำลังการผลิตเพิ่ม 56% ในปี 2020

ราคาเนื้อสัตว์ยังทรงตัวดี ส่วนราคาวัตถุดิบเริ่มปรับลง

แนวโน้มราคาเนื้อสัตว์ในช่วงที่เหลือของปีนี้ดูทรงตัวดี โดยราคาไก่ล่าสุดอยู่ที่ 33 บาท/กก. ไก่เลี้ยงปีก่อน คาดจะทรงตัวถึงปรับขึ้นใน 2H21 หลังการส่งออกไก่ของไทยกลับมาฟื้นตัว ส่วนหมูไทยยังทรงตัวสูง 72 บาท/กก. สูงกว่าต้นทุนการเลี้ยงพอควร รวมถึงราคาหมูเวียดนามทรงตัวอยู่ในกรอบ 6.8-7.2 หมื่นต่อ/กก. เพราะยังมีปัญหา ASF ในหลายพื้นที่ สิ่งที่ดีขึ้นคือ ราคาวัตถุดิบที่เรามองผ่าน Peak แล้วใน 2Q21 โดยราคาถั่วเหลืองโลกเริ่มปรับลง เฉลี่ยเดือน มิ.ย. -3.5% M-M ส่วนราคากากถั่วเหลืองโลก -7.5% M-M หลังจีนเริ่มชะลอการซื้อ จากที่เร่งซื้อไปมากช่วงก่อนหน้านี้ และคาดการณ์ข้าวโพดจะลดลงในเดือน ก.ย. หลังผลผลิตฤดูกาลใหม่ออกมา ในขณะที่บริษัทมีการปรับสูตรอาหารสัตว์ คาดเห็นอัตรากำไรขั้นต้นกลับมาฟื้นตัวใน 2H21

แนวโน้มกำไรยังแข็งแกร่ง และประเมินเป้าปีนี้ 5.8 บาท

ระยะสั้นคาดการณ์กำไรปี 2Q21 จะเพิ่มขึ้น +12.8% Q-Q, +16.5% Y-Y เป็น 502 ลบ. และคาดการณ์กำไรปี 2H21 เพราะเริ่มเข้าสู่ High Season ของการส่งออก แต่จะเป็นกำไรที่ลดลง Y-Y เนื่องจากฐานกำไรที่ค่อนข้างสูงใน 3Q20 ทั้งนี้เราคาดการณ์กำไรปี 2021 จะทรงตัวจากปีก่อนที่ระดับ 2.26 พันลบ. ถือว่าแข็งแกร่งแล้ว และคาดการณ์ปี 2022 จะเติบโตมากขึ้นเป็น +10.9% Y-Y ประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 5.8 บาท อิง Target PE ที่ 15 เท่า เท่ากับค่าเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลัง ซึ่งสูงกว่า PE ของ GFPT และต่ำกว่า CPF เรามองว่าเหมาะสม

Company Overview

TFG ดำเนินธุรกิจเป็นผู้ผลิตอาหารแบบครบวงจรได้แก่ 1. **ผลิตภัณฑ์ไก่** ทั้งตัว ชิ้นส่วนไก่ และผลิตภัณฑ์แปรรูปจากเนื้อไก่ โดยเริ่มตั้งแต่การเพาะพันธุ์ไก่ เลี้ยงไก่ การออกไข่ ฟักไข่ ผลิตเนื้อไก่ รวมถึงผลิตภัณฑ์แปรรูปจากเนื้อไก่ 2. **สุกรมีชีวิต** ตั้งแต่การเพาะพันธุ์ การเลี้ยงสุกร การจำหน่ายสุกรมีชีวิตและชิ้นส่วนสุกร 3. **อาหารสัตว์** เน้นที่อาหารสัตว์สำหรับไก่และสุกรเป็นหลัก ทั้งผลิตไว้ในเองและจำหน่ายให้กับลูกค้าภายนอก 4. **ธุรกิจอื่น** อาทิ ศูนย์วิจัยและพัฒนาวัคซีนและเวชภัณฑ์, จำหน่ายบรรจุภัณฑ์สำหรับอาหารสัตว์และอุปกรณ์การเกษตรที่ทำจากพลาสติก ล่าสุดมีการจัดตั้งธุรกิจใหม่ บจ.มันนี่ ฮับ เซอร์วิส เพื่อทำธุรกิจประเภทให้สินเชื่อกับพนักงาน และลูกค้า

ประเภทธุรกิจ	ปี 2561		ปี 2562		ปี 2563	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
ธุรกิจไก่	17,920.16	63.20	16,443.34	56.50	16,506.82	51.19
ธุรกิจสุกร	6,255.99	22.06	7,942.83	27.29	9,591.71	29.83
ธุรกิจอาหารสัตว์และอื่นๆ	8,757.39	31.25	4,833.02	15.97	5,526.13	17.35
รวมให้อื่นๆ	423.67	1.49	186.32	0.64	518.72	1.63
รวม	23,357.21	100.00	29,105.51	100.00	31,857.38	100.00

สิ้นปี 2020 บริษัทมีจำนวนไก่พ่อแม่พันธุ์ 1.96 ล้านตัว และมีกำลังการผลิต(เชือด)ไก่ 4.5 แสนตัวต่อวัน ในขณะที่มีกำลังการเลี้ยงสุกรขุนในไทยที่ 85,864 ตัวต่อเดือน ส่วนเวียดนามอยู่ที่ 7,200 ตัวต่อเดือน และมีกำลังการผลิตอาหารสัตว์ที่ 2.05 แสนตันต่อเดือน ทั้งนี้บริษัทมีฟาร์มและโรงงานผลิตหลายแห่งโดยตั้งอยู่ใน กาญจนบุรี ปราจีนบุรี สุพรรณบุรี สระแก้ว ขอนแก่น และชลบุรี

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ TFG โดยอิง PE เฉลี่ย 15 เท่า ไกล่เคียงค่าเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลังของบริษัท และจากคาดการณ์ Norm EPS ที่ 0.39 บาท/หุ้น จึงให้ราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 5.8 บาท

ESG

Environment

- TFG ให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อมเป็นอย่างมาก โดยสถานประกอบการตั้งแต่การฟักไข่ การฆ่าสัตว์ การผลิตเนื้อสัตว์ และการผลิตอาหารสัตว์ ได้ถือปฏิบัติตามข้อกำหนดและกฎหมายด้านสิ่งแวดล้อมภายใต้การควบคุมของสำนักงานเทคโนโลยีและสิ่งแวดล้อมโรงงาน สังกัดกรมโรงงานอุตสาหกรรม โดยมีการกำหนดมาตรฐานทั้งในเรื่อง น้ำ เสียง อากาศ สารเคมี รวมถึงการปล่อยสารใดๆที่อาจมีผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม
- โรงฆ่าและของบริษัทมีการติดตั้งเครื่องมือตรวจวัดคุณภาพน้ำปล่อยออกนอกโรงงาน BOD Online เชื่อมต่อสัญญาณเข้ากับกรมโรงงาน อีกทั้งยังมีการจ้างบริษัทเอกชนจัดทำรายงานภายในเกี่ยวกับสภาพสิ่งแวดล้อมภายในและภายนอกของโรงงานของบริษัทว่าผ่านมาตรฐานที่กำหนด

Social

- บริษัทได้สร้างความสัมพันธ์อันดีระหว่างบริษัทและชุมชน เช่น การมอบทุนวิจัยในโครงการสกัดสารสำคัญจากพืชสมุนไพรให้กับมหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ และกิจกรรมมอบถุงพลาสติกให้ทางเทศบาลเพื่อรณรงค์ห้ามเผาป่า เป็นต้น
- บริษัทให้ความสำคัญกับการพัฒนาบุคลากร โดยมีการฝึกอบรมพนักงาน การสัมมนาประชุมทางวิชาการ การศึกษาดูงาน เพื่อเพิ่มพูนความรู้ความเข้าใจ และทักษะในการทำงาน เพื่อสร้างบุคลากรที่มีประสิทธิภาพให้กับองค์กรและสังคม

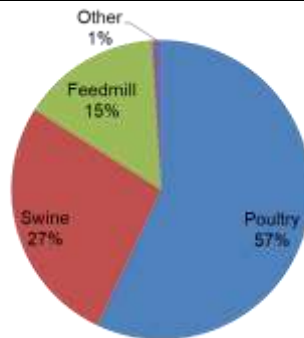
Governance

- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 8 ท่าน ประกอบด้วยกรรมการอิสระ 5 ท่าน มากกว่ากึ่งหนึ่งของกรรมการทั้งหมด สอดคล้องตามเกณฑ์เพื่อเป็นการถ่วงดุลอำนาจของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในการออกเสียง และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- บริษัทกำหนดแนวทางการดำเนินธุรกิจตามที่จัดทำโดยตลท.ที่กำหนดหลักการ 8 ข้อ 1. การประกอบกิจการด้วยความเป็นธรรม 2. การต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน 3. การเคารพสิทธิมนุษยชน 4. การปฏิบัติตามแรงงานอย่างเป็นธรรม 5. ความรับผิดชอบต่อผู้บริโภค 6. การดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม 7. การร่วมพัฒนาชุมชนหรือสังคม และ 8. การมีนวัตกรรมและเผยแพร่นวัตกรรม
- บริษัทมีนโยบายไม่ให้นักงาน ผู้บริหาร และผู้รับทราบข้อมูลภายใน ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัท ตั้งแต่วันที่ทราบข้อมูลจนถึงวันที่ข้อมูลได้เปิดเผยสู่สาธารณชนแล้ว และห้ามนำข้อมูลภายในที่ไม่ควรเปิดเผยไปเผยแพร่เพื่อเป็นการสร้างราคาให้กับหลักทรัพย์ในช่วง 1 เดือนก่อนที่งบการเงินจะเผยแพร่สู่สาธารณชน และ 1 วันหลังจากที่งบการเงินออกเผยแพร่

โครงสร้างธุรกิจมีความกระจายตัวและครบวงจรตั้งแต่ต้นน้ำถึงปลายน้ำ

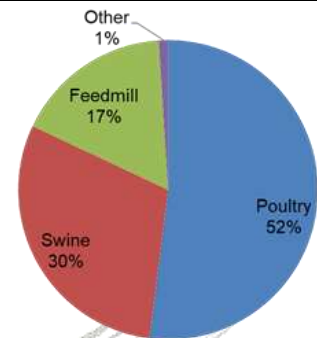
บริษัทดำเนินธุรกิจเลี้ยงและผลิตชิ้นส่วนไก่มานานกว่า 18 ปี โดยสิ้นปี 2020 บริษัทมีสัดส่วนรายได้มาจากสัตว์บก 2 ชนิด คือไก่ราว 52% ของรายได้รวมปี 2020 รองมาคือหมู 30%, อาหารสัตว์ 17% และอื่นๆอีก 1% เช่น Ready to eat (ไส้กรอก) เป็นต้น ถือเป็นผู้ผลิตแบบครบวงจรตั้งแต่อาหารสัตว์ การเพาะพันธุ์ การเลี้ยงไก่ (ในไทย) และหมู (ในไทยและเวียดนาม) โดยเป็นการเลี้ยงผ่าน Contract Farming และฟาร์มของบริษัทเองในส่วนของพันธุ์สัตว์ และต่อเนื่องไปถึงการมีโรงงานชำแหละและแปรรูปเป็นอาหาร และอาหารพร้อมทาน และมีกระจายฐานลูกค้าทั้งในประเทศและส่งออก โดยขายให้กับลูกค้าที่เป็นทั้ง Modern Trade, Traditional Trade และลูกค้าอุตสาหกรรม

สัดส่วนรายได้แบ่งตลาดกลุ่มสินค้าปี 2019



Source: Company Data, FSS Research

สัดส่วนรายได้แบ่งตลาดกลุ่มสินค้าปี 2020



Source: Company Data, FSS Research

บริษัทถือเป็นผู้นำการเลี้ยงไก่รายใหญ่ และมีฐานลูกค้ากระจายตัว

ปัจจุบันบริษัทมี 1. ฟาร์มไก่พ่อแม่พันธุ์ 19 ฟาร์ม หรือมีจำนวนตัวราว 1.959 ล้านตัว/ปี 2. ส่วนฟาร์มไก่เนื้อ อาศัย Contract Farming จำนวน 310 ราย ณ สิ้นปี 2020 ซึ่งมีกำลังการเลี้ยงไก่เนื้อในช่วงเวลาหนึ่งได้สูงถึง 3.137 ล้านตัว 3. มีโรงฟักไข่ 7 โรง ซึ่งผลิตไข่ได้ 6.39 ล้านฟอง/ปี 4. มีโรงชำแหละเป็นชิ้นส่วนไก่ 3 โรง กำลังการผลิตรวม 4.5 แสนตัน/วัน คิดเป็นสัดส่วน 9.4% ของกำลังการผลิตทั้งประเทศ เป็นผู้เลี้ยงรายใหญ่ 3 อันดับแรกของไทยรองจาก CPF และคาคมีกำลังการเลี้ยงใกล้เคียงสหฟาร์ม 5. มีโรงผลิตไส้กรอก (เริ่ม Operate ปี 2019) กำลังการผลิต 60 ตัน/วัน และ 6. มีโรงแปรรูปไก่ปรุงสุก 1 โรง กำลังการผลิต 2.4 หมื่นตัน/ปี ซึ่งได้เริ่ม Operate ปี 2018

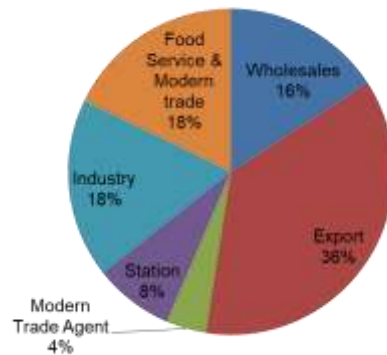
กำลังการผลิตธุรกิจไก่

	2017	2018	2019	2020
ไก่พ่อแม่พันธุ์ (ตัว)	1,755,178	1,858,210	1,959,955	1,959,955
ไข่ (ฟอง/ปี)	5,008,320	6,390,720	6,390,720	6,390,720
โรงผลิตชิ้นส่วนไก่ (ตัน/วัน)	470,000	500,000	455,000	450,000
โรงแปรรูปไก่ปรุงสุก (ตัน/ปี)	--	24,000	24,000	24,000
โรงผลิตไส้กรอก (ตัน/วัน)	--	--	60	60

Source: Company Data

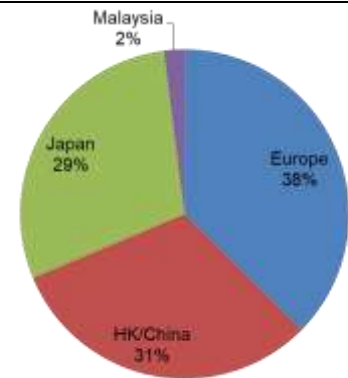
บริษัทมีฐานลูกค้าไก่ที่ค่อนข้างกระจายตัวได้ดี แบ่งเป็นการขายในประเทศ 64% ของรายได้ไก่ทั้งหมด และอีก 36% เป็นการส่งออก โดยการขายในประเทศแบ่งเป็นการขายผ่านลูกค้าอุตสาหกรรม กับ ลูกค้า Food Service และ Modern Trade ในสัดส่วนใกล้เคียงกันที่ 18% รองมาคือ ขายส่ง 16% ในขณะที่รายได้ส่งออกไก่ก็กระจายได้ดีเช่นเดียวกัน โดยขายไปยุโรป 38% รองมาคือ จีน/ฮ่องกง 31% และญี่ปุ่น 29%

ธุรกิจไก่ : รายได้แบ่งตามประเภทลูกค้าปี 2020



Source: Company Data, FSS Research

ธุรกิจไก่ : รายได้ส่งออกแบ่งตามประเทศ 2020

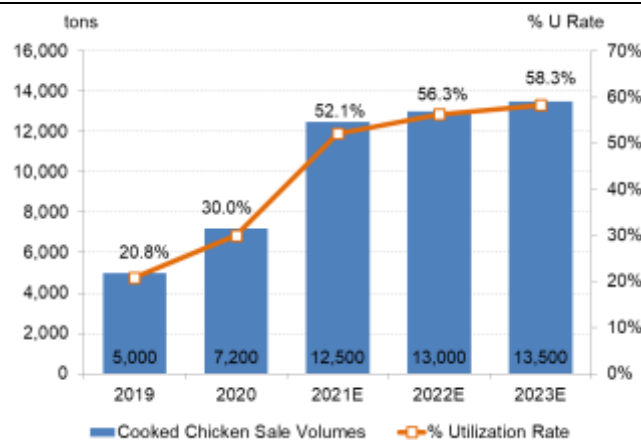


Source: Company Data, FSS Research

คาดโรงไก่ปรุงสุกจะพลิกเป็นคัมภีร์ใน 2H21 และอยู่ระหว่างขยายฟาร์มไก่ที่เวียดนาม

สำหรับธุรกิจไก่มี 2 ประเด็นการลงทุนที่น่าสนใจคือ 1. คาดโรงงานไก่ปรุงสุกจะพลิกเป็นคัมภีร์ใน 2H21 หลังจากก่อสร้างโรงงานแล้วเสร็จและเริ่ม Operate ในปี 2018 ด้วยกำลังการผลิตรวม 2.4 หมื่นตันต่อปี โดยในปี 2020 มีปริมาณขายไก่ปรุงสุกส่งออกเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 7.2 พันตัน (+44% Y-Y) และมีอัตราการใช้กำลังการผลิตที่ 30% ยังต่ำกว่าระดับคัมภีร์ของโรงงานที่ 50% ทำให้ในปี 2020 ประสิทธิภาพของโรงงานนี้ราว 300 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 12% ของกำไรสุทธิปี 2020 สิ่งที่น่าสนใจคือ บริษัทตั้งเป้าปริมาณไก่ปรุงสุกส่งออกปี 2021 จะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ราว 1.2-1.3 หมื่นตัน เนื่องจากได้รับคำสั่งซื้อจากตลาดยุโรปเพิ่มขึ้น หลังจากที่ถูกตลาดยุโรปมา 3 ปี และในปีก่อนถูกกระทบจาก COVID-19 ภายหลังสถานการณ์ COVID-19 ในยุโรปที่คลี่คลายมากขึ้น ทำให้ความต้องการบริโภคกลับมาฟื้นตัวอีกครั้ง ในขณะที่สมาคมผู้ผลิตไก่เพื่อส่งออกคาดการณ์ปริมาณส่งออกไก่ปี 2021 ก่อนช่วงไปในช่วงจากปี 2020 อยู่ที่ราว 9.5 แสนตัน หรือคิดเป็นมูลค่าที่ 1.1 แสนล้านบาท กอปรกับการที่บริษัทได้คำสั่งซื้อเพิ่มขึ้น ทั้งที่ไควต่ำปริมาณการส่งออกไก่จากไทยไปยุโรปในเต็มอยู่นั้น นั้นหมายถึงบริษัทสามารถแย่งส่วนแบ่งการตลาดจากผู้ประกอบการรายอื่นได้ ถือเป็นสัญญาณที่ดี ดังนั้นเราจึงคาดการณ์ปริมาณส่งออกไก่ปรุงสุกในปี 2021 อยู่ที่ 1.25 หมื่นตัน คิดเป็นส่วนแบ่งการตลาดไก่ส่งออกราว 1.3% เพิ่มขึ้นจาก 0.75% ในปี 2020 ด้วยอัตราการใช้กำลังการผลิตที่ 52.1% จึงคาดว่าจะพลิกเป็นคัมภีร์ได้ในช่วง 2H21 และคาดว่าจะขาดทุนน้อยลงเหลือราว 100 ล้านบาท

คาดโรงงานไก่ปรุงสุกพลิกเป็นคัมภีร์ใน 2H21



Source: Company Data, FSS Research

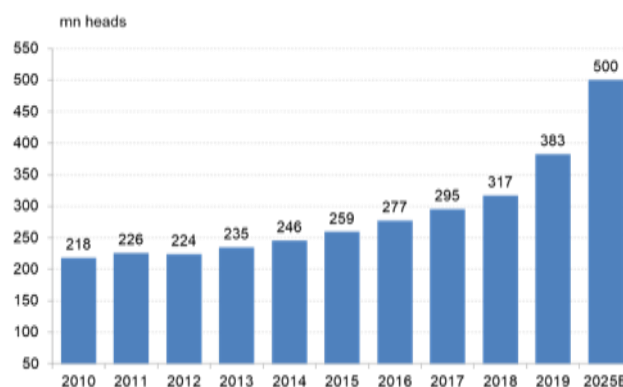
คาดการณ์ปริมาณส่งออกไก่ไทยปี 2021ค่อนข้างไปในทางทรงตัวจากปีก่อน



Source: GFPT's Presentation (from Thai Broiler Processing Exporters Association as of Apr 2021)

ส่วนประเด็นการลงทุนที่ 2. บริษัทมีแผนลงทุนธุรกิจเลี้ยงไก่ในเวียดนาม จากปัจจุบันที่บริษัทมีการลงทุนเฉพาะการเลี้ยงหมูในเวียดนาม คาดจะเริ่มเห็นความชัดเจนใน 3Q21 อยู่ระหว่างการทำเลที่ตั้งสำหรับฟาร์มพ่อแม่พันธุ์ และคาดว่าจะเริ่มมีการเลี้ยงในปี 2022 เป็นต้นไป เบื้องต้นบริษัทตั้งเป้าปริมาณการเลี้ยงในเฟสแรกราว 2 แสนตัว/สัปดาห์ และกำลังการเชือด 6 หมื่นตัว/วัน เรามองเป็นบวกต่อโอกาสการเติบโตในระยะยาวของบริษัท เพราะปัจจุบันรัฐบาลเวียดนามกำลังสนับสนุนอุตสาหกรรมไก่เพื่อการส่งออก จากเดิมที่เป็นการเลี้ยงและนำเข้า (จากสหรัฐเป็นหลัก) เพื่อบริโภคภายในประเทศ ในขณะที่เวียดนามมีจำนวนประชากรราว 96 ล้านคน และมีปริมาณผลผลิตสัตว์ปีกปี 2019 อยู่ที่ 383 ล้านตัว และมีการตั้งเป้าเพิ่มเป็น 500 ล้านตัวในปี 2025 ซึ่งในจำนวนนี้เป็น ไก่ มากถึง 70% และหากพิจารณาการบริโภคสัตว์ต่อประชากร 1 คนอยู่ที่ 13 กก./คนปี โดยตั้งเป้าเพิ่มขึ้นเป็น 17 กก./คนปี ในปี 2027

ปริมาณการเลี้ยงสัตว์ปีกในประเทศเวียดนาม



Source: Google (Statista2021)

บริษัทมีฟาร์มหมูทั้งในไทยและเวียดนาม อยู่ระหว่างขยายฟาร์มในเวียดนาม

ปัจจุบันในไทยบริษัทมี 1. ฟาร์มสุกรทวดพันธุ์ 3 ฟาร์ม มีกำลังการเลี้ยง 850 ตัว/ปี 2. ฟาร์มสุกรปู่พันธุ์และสุกรขุนปู่พันธุ์ 6 ฟาร์ม และ 5 ฟาร์ม ตามลำดับ รวมกำลังการเลี้ยง 1.33 หมื่นตัว/ปี 3. ฟาร์มสุกรพ่อแม่พันธุ์ 14 ฟาร์ม รวมกำลังการเลี้ยง 4.24 หมื่นตัว/ปี 4. มีโรงชำแหละชิ้นส่วนของบริษัทเอง 2 โรง กำลังการผลิต 1,500 ตัว/วัน และเป็นลักษณะจ้างผลิต 1 โรง 150 ตัว/วัน ส่วนในเวียดนามบริษัทมี 5. ฟาร์มปู่พันธุ์ 2 ฟาร์ม 6. ฟาร์มสุกรพ่อแม่พันธุ์ 7 ฟาร์ม สำหรับสุกรขุน เป็นการเลี้ยงผ่าน Contract Farming จำนวน 505 รายในไทย และ 35 รายในเวียดนาม

ซึ่งมีกำลังการผลิตสุกรขุนในไทยราว 8.58 หมื่นตัว/เดือน คิดเป็นส่วนแบ่งการผลิตที่ 5% ของปริมาณการผลิตสุกรขุนของไทย เป็นรายใหญ่อันดับ 3 รองจาก CPF และเบทาโกร ที่มีส่วนแบ่งการตลาดที่ราว 28% และ 15% ตามลำดับ

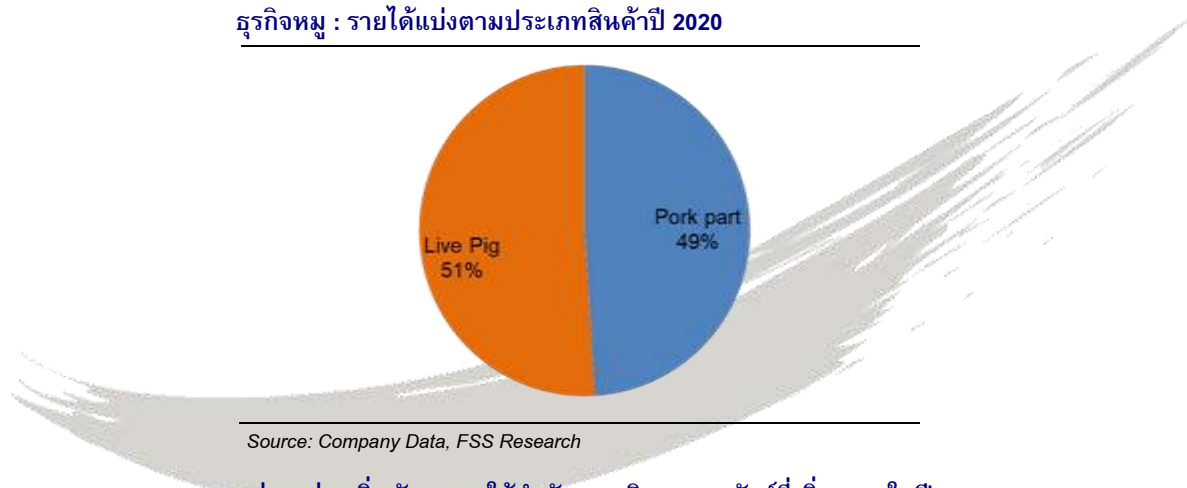
สำหรับประเด็นการลงทุน บริษัทได้มีการขยายฟาร์มปศุสัตว์และฟาร์มหมูในเวียดนามตั้งแต่ปี 2020 และมีแผนขยายปริมาณสุกรขุนปี 2021 ในเวียดนามเพิ่มเป็น 15,000 ตัว/เดือน จาก 7,200 ตัว/เดือนในปี 2020 คิดเป็นอัตราการเพิ่มราวเท่าตัว โดยกำลังการผลิตส่วนเพิ่มจะเริ่มเข้ามาตั้งแต่ 3Q21 คาดจะช่วยหนุนการเติบโตได้ในอนาคต

กำลังการผลิตหมู

	2017	2018	2019	2020
สุกรทวตพันธุ์ (ตัว)	1,150	650	650	850
สุกรป๋ายพันธุ์ (ตัว) TH/VN	3,600 / 800	6,950 / 800	9,100 / 800	9,700 / 3,600
สุกรพ่อแม่พันธุ์ (ตัว) TH/VN	21,700 / 4,200	26,700 / 4,200	27,700 / 4,200	29,400 / 13,000
สุกรขุน (ตัว/เดือน) TH/VN (Contract Farming)	62,618 / 6,700	68,321 / 7,500	74,648 / 7,200	85,864 / 7,200

Source: Company Data

ธุรกิจหมู : รายได้แบ่งตามประเภทสินค้าปี 2020



Source: Company Data, FSS Research

อยู่ระหว่างเพิ่มอัตราการใช้กำลังการผลิตอาหารสัตว์ที่เพิ่งขยายในปี 2020

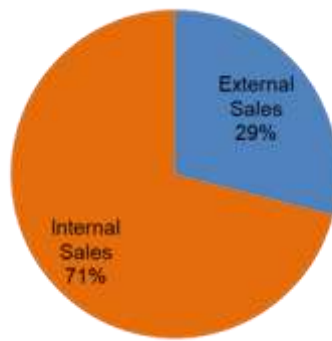
ปัจจุบันบริษัทมีโรงงานผลิตอาหารสัตว์จำนวน 4 โรง และได้ขยายกำลังการผลิตเพิ่มขึ้นในปี 2020 ราว 56% เป็น 2.05 แสนตัน/เดือน เพื่อรองรับทั้งการขยายฟาร์มการเลี้ยงของบริษัทเอง และขายให้ลูกค้าภายนอก โดยสิ้นปี 2020 บริษัทมีสัดส่วนการใช้อาหารสัตว์ภายในกลุ่มบริษัทเองกับขายสู่ลูกค้าภายนอกราว 71% : 29% ของกำลังการผลิตอาหารสัตว์ สำหรับประเด็นการลงทุนคือ บริษัทอยู่ระหว่างทยอยเพิ่มอัตราการใช้กำลังการผลิตโรงงานอาหารสัตว์ และตั้งเป้ารายได้ในส่วนนี้ปี 2021 เติบโตราว 10% ซึ่งจะมาจากการเติบโตของปริมาณขายเป็นหลัก

กำลังการผลิตอาหารสัตว์

	2017	2018	2019	2020
กำลังการผลิต (ตัน/เดือน)	123,000	131,400	131,400	205,400
ปริมาณขายจริง (ตัน/ปี)	190,857	290,328	344,753	412,085
% การเติบโต	39.1%	52.1%	18.7%	19.5%

Source: Company Data

ธุรกิจอาหารสัตว์ : สัดส่วนการใช้อาหารสัตว์

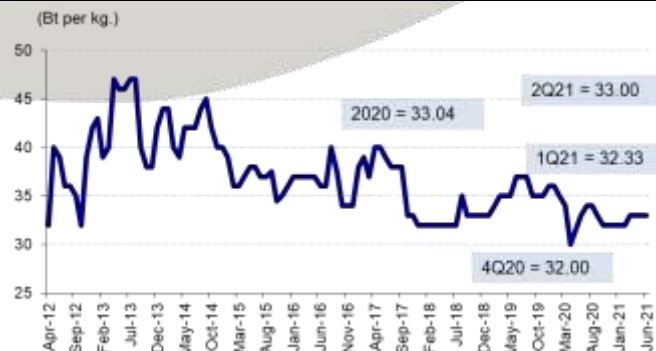


Source: Company Data, FSS Research

แนวโน้มราคาไก่อาจขยับขึ้นใน 2H21 และคาดเฉลี่ยทั้งปีจะทรงตัวจากปีก่อน

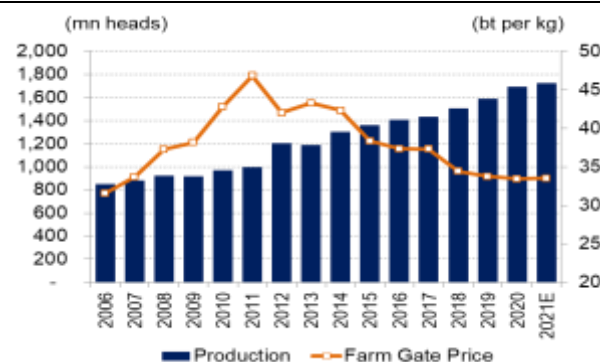
ราคาไก่ในประเทศเฉลี่ย 2Q21 อยู่ที่ 33 บาท/กก. (+2.1% Q-Q, +4.8% Y-Y) และราคาเฉลี่ย 2021YTD อยู่ที่ 32.67 บาท/กก. (-1.1% Y-Y) ส่วนหนึ่งถูกกระทบด้วยปริมาณการส่งออกไก่ของไทยที่อ่อนตัวลงในช่วง 1H21 จากปัญหา COVID-19 ที่ยังระบาดในญี่ปุ่น และการฟื้นตัวของ Demand ในยุโรปยังช้า รวมถึง COVID-19 ในไทยที่มีการระบาดรอบ 2-3 แต่จะเห็นว่าราคาไก่ในประเทศโดยรวมยังทรงตัวได้ และเป็นระดับที่อุตสาหกรรมยังมีกำไรสำหรับผู้เลี้ยงรายใหญ่ (อาจมีรายย่อยบางที่ขาดทุน) อย่างไรก็ตาม เรามองแนวโน้มราคาไก่ในช่วง 2H21 จะปรับตัวสูงขึ้นอาจอยู่ในกรอบ 33.5-34.5 บาท/กก. โดยสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตรคาดการณ์การเลี้ยงไก่ทั้งประเทศปี 2021 เพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อยอยู่ที่ราว 1,722 ล้านตัว (+1.6% Y-Y) และเมื่อ Demand ทั้งในประเทศและปริมาณการส่งออกกลับมาฟื้นตัวได้มากขึ้น สัญญาณหลักจะอยู่ใน 3Q21 ซึ่งเป็น High Season ของธุรกิจ และทำให้ราคาไก่เฉลี่ยทั้งปี 2021 ทรงตัวใกล้เคียงปี 2020

ราคาไก่มีชีวิตทั้งตัวในประเทศ (บาท/กก.)



Source: กรมการค้าภายใน, FSS Research

ปริมาณการเลี้ยงไก่เนื้อของไทย (พันตัว)

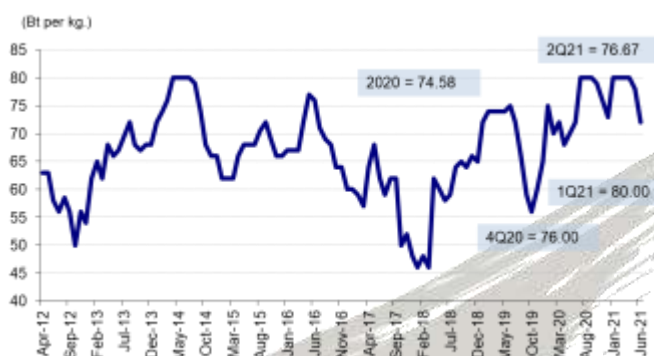


Source: OAE, FSS Research

แนวโน้มราคาหมูจะทรงตัวสูงต่อเนื่องทั้งไทยและเวียดนาม

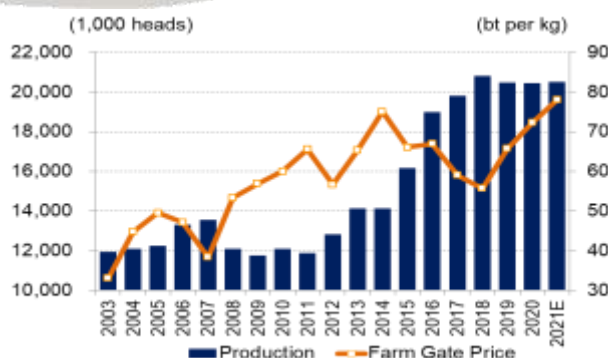
ราคาหมูไทย เฉลี่ย 2Q21 อยู่ที่ 76.67 บาท/กก. (-4.2% Q-Q, +9.5% Y-Y) และราคาเฉลี่ย 2021YTD อยู่ที่ 78.33 บาท/กก. (+5% Y-Y) แม้ราคาใน 2Q21 จะอ่อนตัวลง Q-Q อยู่บ้าง โดยหลักมาจากความต้องการบริโภคที่ชะลอตัว เป็นการชั่วคราวจากผลของ COVID-19 รอบ 3 ทำให้สำนักงานออฟฟิศและโรงเรียนต้องปิดชั่วคราว ในขณะที่ Supply ยังทรงตัวได้ดี เพราะประเทศไทยไม่มีปัญหาโรคระบาด ASF ทั้งภาครัฐและผู้เลี้ยงต่างมีมาตรการความร่วมมือและป้องกันปัญหาได้ดีมาก โดยสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตรคาดการณ์การเลี้ยงหมูไทยปี 2021 อยู่ที่ราว 20.5 ล้านตัว ใกล้เคียงปี 2020 ซึ่งอยู่ที่ 20.45 ล้านตัว จากกราฟด้านล่างจะเห็นว่าเป็นตัวเลขปริมาณการเลี้ยงที่ทรงตัวเป็นปีที่ 4 ติดต่อกัน ในขณะที่ราคาหมูได้ปรับตัวสูงขึ้นมา 3 ปีติดต่อกันจากราคาเฉลี่ยที่ 56 บาท/กก. ในปี 2018 ปรับขึ้นมามีอยู่ที่ 77-78 บาท/กก. ในปี 2021 มาจากโรค ASF ที่ระบาดในหลายประเทศทั่วโลกและประเทศเพื่อนบ้านของไทย สำหรับแนวโน้มราคาหมูในช่วง 2H21 เรายังมองทรงตัวในระดับสูง 75-77 บาท/กก. ถือเป็นบวกต่อผู้เลี้ยงอย่าง TFG

ราคาหมูหน้าฟาร์มในประเทศ (บาท/กก.)



Source: กรมการค้าภายใน, FSS Research

ปริมาณการเลี้ยงหมูของไทย (พันตัว)

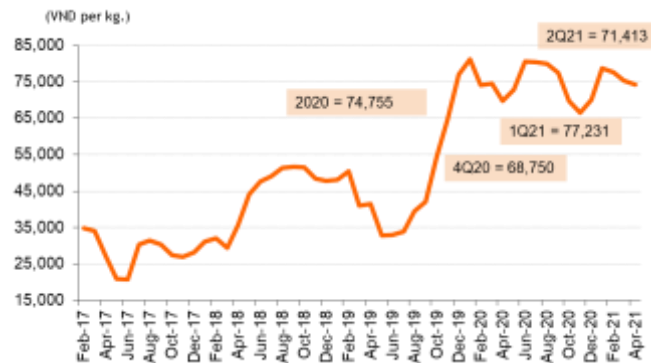


Source: OAE, FSS Research

ราคาหมูเวียดนาม เฉลี่ย 2Q21 อยู่ที่ 71,413 ดอลลาร์/กก. (-7.5% Q-Q, -4% Y-Y) และราคาเฉลี่ย 2021YTD อยู่ที่ 74,322 ดอลลาร์/กก. (-0.6% Y-Y) แม้ราคาหมูเวียดนามใน 2Q21 จะอ่อนตัวลง ส่วนหนึ่งเรามองว่ามาจากราคาที่ปรับขึ้นสูงทะลุระดับ 80,000 ดอลลาร์/กก. ในปีก่อน ถือเป็นระดับราคา New High ทำให้รัฐบาลเวียดนามได้พยายามขอความร่วมมือผู้ประกอบการในการตรึงราคาเพื่อบรรเทาภาระให้ผู้บริโภค อย่างไรก็ตามที่ระดับราคาปัจจุบันล่าสุดอยู่ในกรอบ 68,000 – 72,000 ดอลลาร์/กก. (แตกต่างกันในแต่ละพื้นที่) ยังถือเป็นระดับราคาที่สูงกว่าต้นทุนการเลี้ยงอยู่พอสมควร (ต้นทุนการเลี้ยงอยู่ที่ราว 38,000 – 40,000 ดอลลาร์/กก.) และยังคงมองแนวโน้มราคาในช่วง 2H21 ทรงตัวอยู่ในระดับสูงใกล้เคียงกรอบราคาปัจจุบัน และเชื่อว่าอุตสาหกรรมสุกรในเวียดนามยังสดใสไปอีก 1-2 ปี เพราะปัญหา ASF ในปี 2019 ได้ส่งผลให้ปริมาณผลผลิตหมูในเวียดนามหายไปราว 30% มาอยู่ที่ 19.62 ล้านตัว จาก 28.2 ล้านตัว ในปี

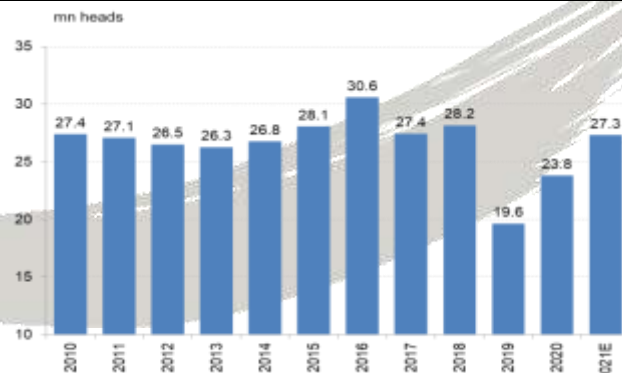
2018 และเคยไปทำ New High ในปี 2016 ที่ราว 31 ล้านตัว ทั้งนี้มีการคาดการณ์ว่าปริมาณการเลี้ยงจะเพิ่มขึ้นเป็น 27.3 ล้านตัวในปี 2021 ถือเป็นระดับที่ใกล้เคียงกับปี 2018 แต่ยังคงต่ำกว่าและคิดเป็น 88% ของช่วง New High (ช่วงก่อน ASF) เนื่องจากเป็นตลาดที่ผู้เลี้ยงค่อนข้างกระจายตัว เป็นผู้เลี้ยงรายย่อยกว่า 70% อีกทั้งมีระยะเวลาการเลี้ยงนานราว 150-180 วัน จึงใช้เวลาหลายปีในการฟื้นตัวจาก ASF อย่างไรก็ดีตาม ปัจจุบันเรายังเห็นข่าวการระบาดของโรค ASF อยู่ในหลายพื้นที่

ราคาหมูเวียดนาม (ต่อ/กก.)



Source: CPF, FSS Research

ปริมาณการเลี้ยงหมูของเวียดนาม (ล้านตัว)



Source: USDA, Statista, FSS Research

ราคาวัตถุดิบที่ปรับขึ้น มองผ่าน Peak แล้ว และกระทบ TFG จำกัด

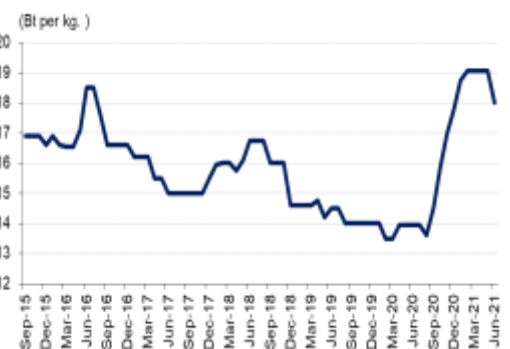
ข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ และกากถั่วเหลือง ถือเป็นวัตถุดิบหลักของอาหารสัตว์ โดยต้นทุนอาหารสัตว์คิดเป็นสัดส่วนราว 70% ของต้นทุนการเลี้ยงสัตว์ และในต้นทุนอาหารสัตว์ทั้งหมดมีส่วนผสมของข้าวโพดเลี้ยงสัตว์และกากถั่วเหลือง 50% และ 20%-30% ตามลำดับ ในขณะที่ปีนี้ภาพรวมราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ได้ปรับขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ แม้ปริมาณผลผลิตจะออกมามาก แต่ปริมาณความต้องการใช้สูงขึ้นมากกว่าทั้งจากไทยและต่างประเทศ เช่น อินโดนีเซียนำเข้าข้าวโพดเลี้ยงสัตว์จากไทยมากขึ้น และจีนเร่งนำเข้าถั่วเหลืองเพิ่มขึ้นตั้งแต่ปลายปีก่อน ทำให้ราคาถั่วเหลืองในตลาดโลกปรับตัวสูงขึ้น โดยราคาข้าวโพดเลี้ยงสัตว์และกากถั่วเหลืองในประเทศเฉลี่ย 2021 YTD เท่ากับ 9.4 บาท/กก. (+4.9% Y-Y) และ 18.83 บาท/กก. (+28.7% Y-Y) ตามลำดับ ส่งผลให้ต้นทุนการเลี้ยงสัตว์โดยเฉลี่ยปรับขึ้นราว 6.7% Y-Y และทำให้ต้นทุนการเลี้ยงของอุตสาหกรรมขยับขึ้นมาอยู่ในกรอบ 32-33 บาท/กก. ใกล้เคียงราคาไก่มีชีวิตทั้งตัวในปัจจุบัน ในขณะที่ TFG มีราคาขายทั้งไก่และหมูในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา (2017-20) สูงกว่าอุตสาหกรรมราว 3.7% และ 17.3% ตามลำดับ กอปรกับบริษัทได้มีการปรับสูตรอาหารสัตว์ และปรับปรุงประสิทธิภาพการเลี้ยงอยู่ตลอด จึงช่วยลดผลกระทบได้มาก โดยปรับลดผลกระทบต่อต้นทุนการเลี้ยงไก่เพิ่มขึ้นไม่เกิน 5% และสามารถคุมต้นทุนการเลี้ยงหมูไว้ได้ทั้งหมด ทำให้ยังรักษาอัตรากำไรไว้ได้ตามเดิม

ราคาข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ (บาท/กก.)



Source: กรมการค้าภายใน, FSS Research

ราคากากถั่วเหลือง (บาท/กก.)



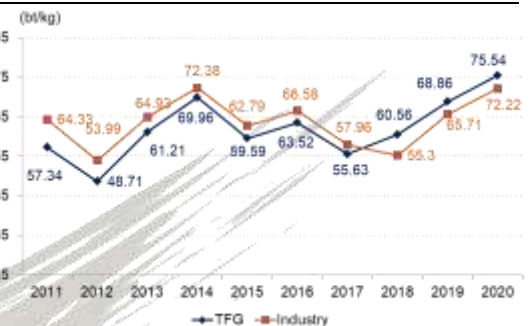
Source: กรมการค้าภายใน, FSS Research

ราคาขายไก่ TFG เทียบกับอุตสาหกรรม



Source: TFG's Presentation

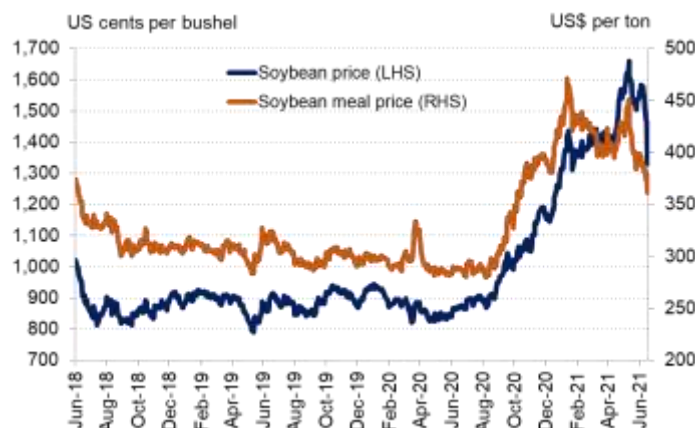
ราคาขายหมู TFG เทียบกับอุตสาหกรรม



Source: TFG's Presentation

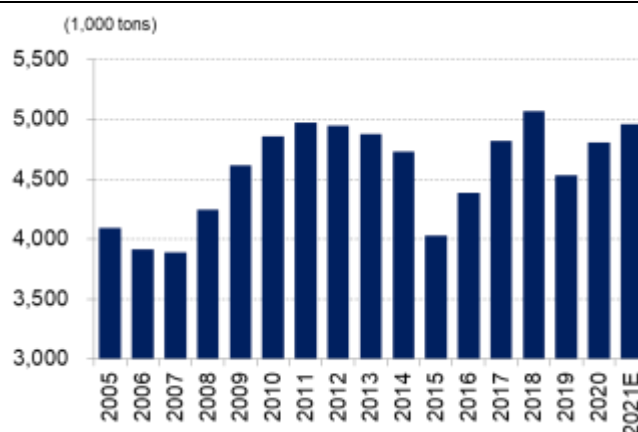
อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ได้ผ่านจุดสูงสุดแล้วในช่วง 2Q21 โดยราคาถั่วเหลืองและกากถั่วเหลืองในตลาดโลกเฉลี่ยเดือน มิ.ย. อยู่ที่ 1,561 เซนต์ต่อบูเชล (-3.5% M-M) และ US\$384 ต่อดัน (-7.5% M-M) ภายหลังปริมาณผลผลิตออกสู่ตลาดมากขึ้น และคาดการณ์กันว่าถั่วเหลืองโลกปี 2022 จะเข้าสู่ภาวะสมดุลครั้งแรกในรอบ 2 ปี กอปรกับจีนน่าจะเริ่มชะลอการซื้อถั่วเหลือง หลังจากเร่งซื้อไปมากในช่วงก่อนหน้านี้ สำหรับแนวโน้มราคาข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ที่ยังทรงตัวสูงระดับ 9.5-9.9 บาท/กก. ในช่วงนี้ เราคาดว่าราคาจะเริ่มอ่อนตัวลงในเดือนก.ย.-ต.ค. เป็นต้นไป เพราะเป็นช่วงที่ผลผลิตฤดูกาลใหม่จะทยอยออกสู่ตลาดมากขึ้น โดยสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตรคาดการณ์ปริมาณผลผลิตข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ปี 2021 เพิ่มขึ้นอยู่ที่ 4.96 ล้านตัน (+3.2% Y-Y) เป็นระดับสูงสุดในรอบ 3 ปี

การเคลื่อนไหวของราคาถั่วเหลืองและราคากากถั่วเหลืองในตลาดโลก



Source: Bloomberg, FSS Research

คาดการณ์ปริมาณผลผลิตข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ของไทย



Source: OAE, FSS Research

อยู่ระหว่างขยายธุรกิจ Food Shop และกำลังขยายเข้าสู่ Money Hub มองเป็น Upside ในอนาคต

TFG ได้ขยายช่องทางการขายไปถึงผู้บริโภคขั้นสุดท้ายอย่าง ค้าส่งและค้าปลีก ผ่านร้าน “Thaifoods Fresh Market” เพื่อจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคในเครือบริษัท โดยเริ่มมีการเปิดสาขา 2 แห่งในปี 2020 ล่าสุดสิ้นเดือน พ.ค. มีสาขาเพิ่มขึ้นเป็น 9 สาขา และมีแผนเปิดอีก 9 สาขาใหม่ในเดือน มิ.ย. โดยตั้งเป้าเปิดให้ครบ 50 สาขาภายในสิ้นปี 2021 ซึ่งเป็นสาขาของบริษัทเองทั้งหมด (ยังไม่มีแผนทำ Franchise) ปัจจุบันมีรายได้/ร้าน/วัน อยู่ที่ 3-4 แสนบาท เงินลงทุนต่อสาขาราว 7 ล้านบาท และมีระยะเวลาคืนทุนภายใน 1 ปี แม้ยังไม่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญในช่วง 1-2 ปีนี้ แต่มองบวกในแง่การมีช่องทางการขายเป็นของตนเอง และตั้งกระจายอยู่ในแหล่งชุมชน

รูปตัวอย่างร้าน Thaifoods Fresh Market



Source: Thaifoods Fresh Market's Facebook

เมื่อเดือน ก.ย. 2020 TFG ได้จัดตั้งบริษัทย่อยชื่อว่า บจ.มันนี่ ฮับ เซอร์วิส (TFG ถือหุ้น 88.5% และอีก 11.5% ถือโดยกลุ่มพนักงานของบริษัท) ดำเนินธุรกิจประเภทให้สินเชื่อ และเพิ่งได้รับอนุญาตจากทางธนาคารแห่งประเทศไทยเมื่อเดือน มี.ค. 2021 ที่ผ่านมา โดยในช่วงแรกมีแผนให้สินเชื่อกับพนักงานของบริษัทตั้งแต่เดือน พ.ค. เป็นต้นไป โดยมีแผนปล่อยสินเชื่อราว 150 ล้านบาทในปี 2021 และถัดไปมีแผนปล่อยสินเชื่อให้กับลูกค้าของ Thaifood Fresh Market และหลังจากนั้นอาจขยายไปยังลูกค้าภายนอกที่มีหลักประกัน รวมถึงเกษตรกรในอนาคต เรามองว่าธุรกิจนี้จะไม่ส่งผลบวกต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญในปีนี้ แต่มองเป็น Upside ต่อผลการดำเนินงานในอนาคต

ระยะสั้น คาดกำไรจะฟื้นตัวใน 2Q21

คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q21 อยู่ที่ 502 ล้านบาท (+12.8% Q-Q, +16.5% Y-Y) หากไม่รวม FX Loss และ Bio Gain ใน 2Q20 คาดมีกำไรปกติไตรมาสนี้ +14.6% Q-Q, +9.4% Y-Y แม้จะเผชิญต้นทุนวัตถุดิบอาหารสัตว์ที่ปรับตัวสูงขึ้น จึงคาดการณ์กำไรขั้นต้นจะอยู่ที่ 12.5% ขยับขึ้นจาก 12.3% ใน 1Q21 เล็กน้อย และลดลงจาก 14.1% ใน 2Q20 แต่คาดการณ์กำไรขั้นต้นไตรมาสจะเติบโต 1.3% Q-Q เริ่มเข้าสู่ฤดูกาลของการส่งออก และโต 18.3% Y-Y มาจากทั้งราคาหมูไทยและราคาไก่ไทยที่ปรับตัวสูงขึ้น รวมถึงปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นจากการขยายกำลังการผลิต และการขยายฐานลูกค้าส่งออกไก่ และคาดการณ์โรงงานไก่ปรุงสุกจะมีผลขาดทุนน้อยลง

2Q21 Earnings Preview

(Btmn)	2Q21E	1Q21	%Q-Q	2Q20	%Y-Y	1H21E	1H20	% Y-Y
Sales revenue	8,428	8,317	1.3	7,125	18.3	16,744	14,993	11.7
Costs	7,375	7,294	1.1	6,164	19.6	14,668	13,089	12.1
Gross profit	1,054	1,023	3.0	1,009	4.5	2,076	1,904	9.0
SG&A costs	362	368	-1.6	365	-0.8	730	687	6.3
Norm profit	502	438	14.6	459	9.4	940	861	9.2
Net profit	502	445	12.8	431	16.5	947	1,072	-11.7
Gross margin %	12.5	12.3	0.2	14.1	-1.6	12.4	12.7	-0.3
SG&A as % of Sales	4.3	4.4	-0.1	5.1	-0.8	4.4	4.6	-0.2
Norm margin %	6.0	5.3	0.7	6.4	-0.4	5.6	5.7	-0.1
Net margin %	6.0	5.4	0.6	6.0	0.0	5.7	7.2	-1.5

Source: FSS Estimates

คาดการณ์กำไรปี 2021 ทรงตัวจากปีก่อน และจะกลับมาโตสดใสนั้นในปี 2022

หากกำไร 2Q21 เป็นไปตามคาด บริษัทจะมีกำไรปกติ 1H21 อยู่ที่ 940 ล้านบาท (+9.2% Y-Y) คาดแนวโน้มกำไร 2H21 จะฟื้นตัวต่อเนื่องมาอยู่ที่ไตรมาสละ 550-650 ล้านบาท ทั้งนี้คาดการณ์กำไร 3Q21 จะอ่อนตัวลง Y-Y เพราะฐานที่สูงมากใน 3Q20 ที่มีกำไรปกติ 994 ล้านบาท มาจากการเร่งตัวของราคาเนื้อสัตว์ ทำให้กำไรขั้นต้น 3Q20 ทำจุดสูงสุดในรอบ 17 ไตรมาสสูงถึง 17.4% แต่ยังคงเป็นกำไรที่ฟื้นตัวจาก 2Q21 เพราะเป็น High Season ของการส่งออก และคาดการณ์ Demand ในประเทศกลับมาฟื้นตัวภายหลังสถานการณ์ COVID-19 คลี่คลาย กอปรกับผลการดำเนินงานของโรงไก่ปรุงสุกจะพลิกเป็นคุ้มทุนหรือมีกำไรเล็กน้อยได้ในช่วง 2H21 รวมถึงคาดการณ์อาหารสัตว์จะลดลงใน 4Q21 ดังนั้นจึงคาดการณ์กำไรปี 2021 อยู่ที่ 2,265 ล้านบาท ทรงตัวจากปีก่อน ถือว่าแข็งแกร่งแล้ว เพราะเผชิญต้นทุนวัตถุดิบอาหารสัตว์ที่สูงขึ้น ผลกระทบจาก COVID-19 และฐานสูงในปีก่อน แต่ถูกชดเชยได้ด้วยผลขาดทุนของโรงไก่ปรุงสุกที่ลดลงหรืออาจทำได้ถึงขั้นคุ้มทุน และคาดการณ์กำไรจะกลับมาเติบโตได้มากขึ้นในปี 2022 ราว 10.9% Y-Y เป็น 2,512 ล้านบาท ทั้งนี้เรคาดอัตราการเติบโตของกำไรเฉลี่ย 3 ปีอยู่ที่ราว 9% CAGR

สมมติฐานที่ใช้ในการคาดการณ์ผลการดำเนินงาน TFG

Assumptions	Current			% Growth		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
Poultry sales volume (tons)	361,300	368,526	377,739	2.0	2.0	2.5
Swine sales volume (tons)	124,949	133,696	141,717	15.0	7.0	6.0
Feed sales volume (tons)	440,931	458,568	472,325	7.0	4.0	3.0
Poultry sales value (mb)	16,469	17,050	17,476	1.0	3.5	2.5
Swine sales value (mb)	10,708	11,458	12,146	12.7	7.0	6.0
Feed sales value (mb)	5,915	6,152	6,336	7.0	4.0	3.0
Total Sales (mb)	33,092	34,659	35,958	5.6	4.7	3.7
% Gross Margin	13.1	13.5	13.7	-1.0	0.4	0.2
% SG&A to sales	4.1	4.1	4.1	0.0	0.0	0.0
Net Profit (mb)	2,265	2,512	2,690	-11.6	10.9	7.1
Norm Profit (bt mn)	2,265	2,512	2,690	0.9	10.9	7.1
% Norm Margin	6.8	7.2	7.5	-0.4	0.4	0.3

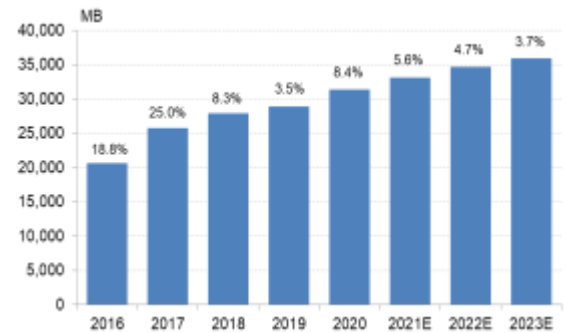
Source: FSS Research

อัตรากำไรขั้นต้นรายไตรมาสของ TFG



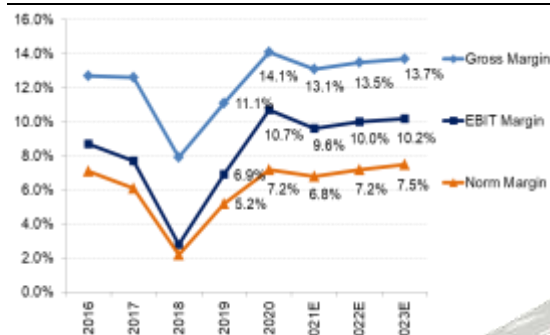
Source: Company Data, FSS Estimates

คาดการณ์การเติบโตของรายได้



Source: Company Data, FSS Estimates

คาดการณ์อัตรากำไรรายปีของ TFG



Source: Company Data, FSS Estimates

คาดการณ์การเติบโตของกำไรปกติ



Source: Company Data, FSS Estimates

ฐานะทางการเงินและสภาพคล่องอยู่ในระดับที่ดี

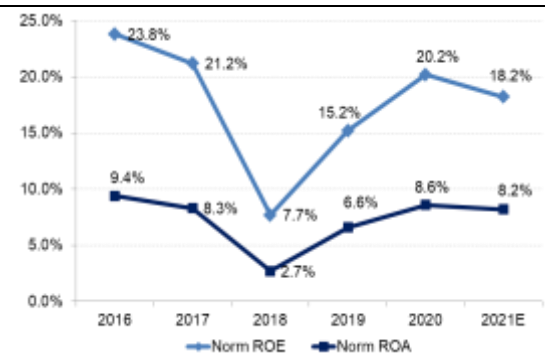
บริษัทมีสภาพคล่องอยู่ในระดับที่ดี โดยมี D/E Ratio และ IBD/E Ratio สิ้นปี 2020 เท่ากับ 1.34 เท่า และ 0.96 เท่า และคาดว่าจะลดลงต่อเนื่อง ณ สิ้นปี 2021 อยู่ที่ 1.21 เท่า และ 0.83 เท่า ตามลำดับ และคาดว่าจะให้อัตราผลตอบแทน Norm ROE และ ROA ในปี 2021 อยู่ที่ราว 18.2% และ 8.2% ตามลำดับ กอปรกับคาดว่าจะให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลในปี 2021 ราว 3.1%

อัตราส่วน DE และ IBD/E



Source: Company Data, FSS Estimates

อัตราผลตอบแทน Norm ROE และ Norm ROA

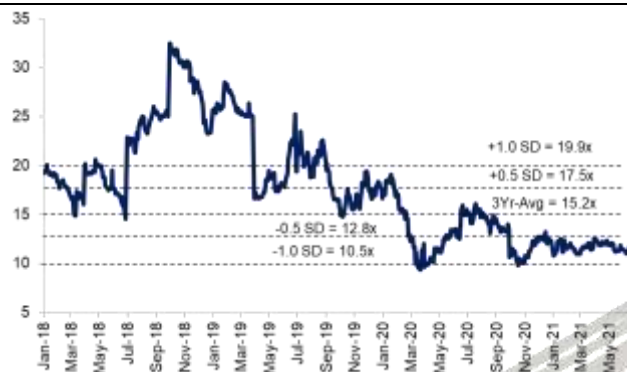


Source: Company Data, FSS Estimates

ประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 เท่ากับ 5.8 บาท Valuation ถือว่าน่าสนใจ

เราประเมินราคาเป้าหมายของ TFG โดยอิง PE ที่ 15 เท่า เทียบเคียงกับ PE เฉลี่ย 3 ปีย้อนหลังของบริษัทที่ 15.2 เท่า ถือเป็นระดับที่เหมาะสม เพราะสูงกว่า Target PE ของ GFPT ที่เราให้ 14 เท่า เนื่องจาก TFG มีการกระจายรายได้มาจากทั้งหมู่วัวและไก่ และมีการขยายธุรกิจ在不同ประเทศ ก่อปรกัเป็นผู้เลี้ยงไก่เนื้อรายใหญ่กว่า GFPT และต่ำกว่า PE เฉลี่ยในอดีตของ CPF ที่ 17 เท่า เนื่องจากขนาดของธุรกิจและการกระจาย在不同ประเทศต่างกัน รวมถึง CPF มีสัดส่วนรายได้จาก Ready to eat และช่องทางในการขายสินค้าในประเทศที่มากกว่า จากคาดการณ์ EPS ปี 2021 ของ TFG ที่ 0.39 บาท/หุ้น จึงประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 5.8 บาท ในขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันเทรดที่ Forward PE₂₀₂₁₋₂₀₂₂ ที่ 12.7 เท่า และ 11.8 เท่า (อิงคาดการณ์ EPS ของ FSS) ตามลำดับ ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต และต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มด้วย (CPF GFPT TU) จึงน่าสนใจในเชิง Valuation ที่ค่อนข้างถูก

TFG 3 years PE Band (x)



Source: Bloomberg, FSS Research

Peers comparison

	Market cap (US\$mn)	NPAT growth (%)		ROE (%)	PER (x)		EV/EBITDA(x)	
		21E	22E		21E	22E	21E	22E
Hormel Foods Corp, US	25,922	4.4	9.7	20.0	27.3	24.8	18.2	16.5
New Hope Liuhe, CH	9,873	92.9	50.6	19.4	5.9	5.3	8.6	5.2
Scandi Standard, SS	444	47.5	12.9	16.6	12.4	10.9	7.1	6.5
Charoen Pokphand, TH	7,169	18.3	-0.03	11.4	9.3	9.1	10.2	10.5
Thai Union Group, TH	2,791	3.8	1.9	11.6	13.7	13.3	11.5	11.2
ThaiFoods Group, TH	881	-6.6	2.7	17.6	11.8	11.6	8.0	7.2
GFPT, TH	455	-30.2	37.3	7.0	17.3	13.0	8.1	7.0
Average - Thailand	--	-2.9	10.5	11.9	13.0	11.8	9.5	8.9

Source: Bloomberg, FSS Research

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาเนื้อสัตว์

เนื่องจากรายได้หลักของบริษัทมาจากการจำหน่ายไก่ และสุกร ซึ่งมีราคาสินค้าขึ้นอยู่กับ Demand/Supply ในแต่ละช่วงเวลานั้นๆ โดยผลกระทบที่มีต่อ Demand มาจากทั้งพฤติกรรมผู้บริโภค ความต้องการตามฤดูกาล ส่วนผลกระทบที่มีต่อ Supply ขึ้นอยู่กับหลายปัจจัยได้แก่ โรคระบาด สภาพอากาศ ปริมาณการจำหน่ายในประเทศและการส่งออก ซึ่งหากราคาไก่หรือสุกรปรับลดลงจะเป็นลบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

บริษัทมีต้นทุนหลักคือต้นทุนวัตถุดิบในการผลิตอาหารสัตว์ เช่น ข้าวโพด กากถั่วเหลือง ข้าวสาลี และมันอัดเม็ด เป็นต้น โดยราคาวัตถุดิบมีความผันผวนตาม Demand/Supply เช่นเดียวกัน และยังมีปัจจัยอื่นๆที่ ข้อกีดกันทางการค้า สภาพอากาศ ความต้องการเป็นสินค้าทดแทนในส่วนของการพลังงานทางเลือก รวมถึงการแทรกแซงของรัฐบาล นโยบายการช่วยเหลือทางด้านเกษตรกรรม และการกึ่งกำไรจากตลาดซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า ซึ่งหากกระทบให้ราคาวัตถุดิบปรับตัวสูงขึ้น อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้ หากราคาเนื้อสัตว์ไม่ได้ปรับขึ้นในทิศทางเดียวกัน หรือบริษัทไม่สามารถปรับสูตรอาหารสัตว์เพื่อลดผลกระทบได้ทัน

ความเสี่ยงจากการพึ่งพาเกษตรกรตามพันธะสัญญา

บริษัทมีระบบเกษตรกรตามพันธะสัญญาในการเลี้ยงไก่และสุกร โดยสิ้นปี 2020 มีการทำสัญญาเลี้ยงไก่กับเกษตรกรจำนวน 310 ราย และเลี้ยงสุกรจำนวน 505 รายในไทย ทำให้มีความเสี่ยงหากไม่สามารถจัดหาเกษตรกรได้เพียงพอ เนื่องจากอาจมีการทำเกษตรกรรมแบบอื่นที่ให้อำนาจได้มากกว่า หรือกรณีคู่แข่งให้ข้อเสนอที่ดีกว่าของบริษัท นอกจากนี้อาจเกิดปัญหาการควบคุมมาตรฐานคุณภาพของการเลี้ยง ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อ Supply Chain ของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากการขาดแคลนแรงงาน

เนื่องจากเป็นธุรกิจที่มีการใช้แรงงานสูง โดยเฉพาะในส่วนของโรงชำแหละซึ่งสิ้นปี 2020 มีจำนวนแรงงานในโรงชำแหละรวม 8,249 คน เพราะจำเป็นต้องใช้แรงงานในส่วนของการคัดเลือกและตกแต่งขนาดของวัตถุดิบ ซึ่งหากประสบปัญหาขาดแคลนแรงงาน อาจกระทบต่อการผลิตของโรงงานให้ไม่เป็นไปตามแผนที่วางไว้

ความเสี่ยงจากโรคระบาดในสัตว์

โรคระบาดในสัตว์กระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและภาวะอุตสาหกรรมโดยรวม ที่ผ่านมามีได้เผชิญกับโรคไข้หวัดนก ไข้หวัดหมู โรคท้องร่วงติดต่อในสุกร และโรคปากเท้าเปื่อย ซึ่งนอกจากต้องมีการทำลายผลผลิตสัตว์หากพบว่ามีภาวะระบาดของโรคในฟาร์มนั้นๆแล้ว ยังอาจถูกจำกัดสิทธิในการส่งออกสินค้าไปยังต่างประเทศอีกด้วย ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญ

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	28,919	31,339	33,094	34,649	35,931
Cost of sales	25,719	26,909	28,758	29,971	31,008
Gross profit	3,200	4,430	4,335	4,678	4,923
SG&A	1,381	1,291	1,357	1,421	1,473
Operating profit	1,819	3,139	2,978	3,257	3,449
Other income	168	199	199	208	216
EBIT	1,986	3,338	3,177	3,465	3,665
EBITDA	3,692	5,439	5,428	5,866	6,216
Interest charge	404	370	363	343	320
Tax on income	106	649	563	624	669
Earnings after tax	1,477	2,319	2,251	2,498	2,676
Minority interest	0	12	13	14	14
Normalized earnings	1,498	2,244	2,265	2,512	2,690
Extraordinary items	-58	319	0	0	0
Net profit	1,440	2,563	2,265	2,512	2,690

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	1,440	2,563	2,265	2,512	2,690
Deprec. & amortization	1,705	2,101	2,251	2,401	2,551
Change in working capital	-1,438	-1,732	-168	-252	-208
Other adjustments	622	891	0	0	0
Cash flow from operations	2,330	3,824	4,348	4,660	5,034
Capital expenditure	-2,077	-3,312	-3,000	-3,000	-3,000
Others	-356	-579	-141	-140	-115
Cash flow from investing	-2,433	-3,891	-3,141	-3,140	-3,115
Free cash flow	-103	-67	1,207	1,520	1,918
Net borrowings	-2,088	1,863	-172	-563	-623
Equity capital raised	1,141	0	187	187	187
Dividends paid	-460	-1,290	-906	-1,005	-1,076
Others	-70	34	-229	0	0
Cash flow from financing	-1,477	607	-1,120	-1,381	-1,513
Net change in cash	-1,580	540	86	139	405

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	399	784	870	1,010	1,415
Accounts receivable	1,861	1,964	2,085	2,183	2,264
Inventory	2,836	3,350	3,546	3,695	3,823
Other current assets	3,345	3,858	3,971	4,158	4,312
Total current assets	8,441	9,956	10,472	11,046	11,814
Investments	257	272	272	272	272
Plant, property & equipment	11,653	12,864	13,613	14,211	14,660
Other assets	2,435	2,999	3,141	3,280	3,396
Total assets	22,787	26,091	27,498	28,810	30,142
Short-term loans	5,714	3,377	3,377	3,095	2,956
Accounts payable	2,637	3,605	3,940	4,106	4,248
Current maturities	2,056	1,070	1,000	1,000	1,000
Other current liabilities	48	333	331	346	359
Total current liabilities	10,455	8,385	8,647	8,547	8,563
Long-term debt	2,098	6,196	5,996	5,696	5,196
Other non-current liab.	348	370	397	416	431
Total non-current liab.	2,446	6,566	6,393	6,112	5,627
Total liabilities	12,901	14,950	15,040	14,659	14,191
Registered capital	6,138	6,138	6,168	6,168	6,168
Paid up capital	5,608	5,608	5,795	5,982	6,168
Share premium	1,743	1,743	1,743	1,743	1,743
Legal reserve	250	331	331	331	331
Retained earnings	2,286	3,436	4,566	6,073	7,688
Minority Interests	0	24	23	23	22
Shareholders' equity	9,886	11,140	12,457	14,151	15,951

Key Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	3.5	8.4	5.6	4.7	3.7
EBITDA	65.9	47.3	-0.2	8.1	6.0
Net profit	123.1	78.0	-11.6	10.9	7.1
Normalized earnings	147.1	49.8	0.9	10.9	7.1
Profitability (%)					
Gross profit margin	11.1	14.1	13.1	13.5	13.7
EBITDA margin	12.8	17.4	16.4	16.9	17.3
EBIT margin	6.9	10.7	9.6	10.0	10.2
Normalized profit margin	5.2	7.2	6.8	7.2	7.5
Net profit margin	5.0	8.2	6.8	7.2	7.5
Normalized ROA	6.6	8.6	8.2	8.7	8.9
Normalize ROE	15.2	20.2	18.2	17.8	16.9
Normalized ROCE	16.1	18.9	16.9	17.1	17.0
Risk (x)					
D/E	1.3	1.3	1.2	1.0	0.9
Net D/E	1.3	1.3	1.1	1.0	0.8
Net debt/EBITDA	3.4	2.6	2.6	2.3	2.1
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.26	0.46	0.39	0.42	0.44
Normalized EPS	0.27	0.40	0.39	0.42	0.44
EBITDA	0.66	0.97	0.94	0.98	1.01
Book value	1.61	1.81	2.02	2.29	2.58
Dividend	0.13	0.09	0.16	0.17	0.17
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	19.3	10.9	12.7	11.8	11.4
Norm P/E	18.6	12.4	12.7	11.8	11.4
P/BV	3.1	2.7	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	10.9	7.7	7.9	7.4	7.0
Dividend yield (%)	2.5	1.7	3.2	3.4	3.5

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	สำนักงานอัลมาลิก 25 อาคารอัลมาลิก ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999	สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	สาขา ประราชินี 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130
สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร 02-740-7100	สาขา มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700	สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโก้ทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859
สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180	สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193		
สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธวัช ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045
สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599	สาขา นครราชสีมา 198/1 ตรอกสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำคลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499	สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	สาขา บัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รู่สะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4			

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PS, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2020

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC