

MOMENTUM

Vol. 06 June 2024



‘Upside ระยะสั้นมีจำกัด แต่ยังมีหวังในช่วง 2H24’

ช่วงเวลาที่ Fed จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยยังไม่แน่นอน จากตลาดแรงงานและเศรษฐกิจสหรัฐฯที่อยู่ในเกณฑ์ดี และทำให้เงินเฟ้อยังปรับลงช้า เราเชื่อว่าการลดดอกเบี้ยครั้งแรกน่าจะเกิดขึ้นใน 4Q24 ด้านเศรษฐกิจไทยยังทยอยเร่งตัวหนุนจากการเบิกจ่ายเงินงบประมาณใน 2Q24-2H24 ในขณะที่ความไม่แน่นอนทางการเมืองของไทยเป็นประเด็นความกังวลที่ต้องติดตาม เรามองว่าตัวเลขคาดการณ์ EPS ปี 2024 มี Downside จำกัดหลังกำไร 1Q24 ออกมาดีเกินคาด คงเป้า SET ของเราไว้ที่ 1,470

หุ้นเด่นเดือนมิ.ย.ประกอบไปด้วย **CHG, CPALL, ITC, KCG และ TFG**

มุมมองทางเทคนิค มิ.ย.2024

SET Index ในเดือนที่ผ่านมา ก็เป็นอีกเดือนที่ผันผวนสูง โดยครั้งแรกเป็นการรื้อบาวด์ขึ้นต่อเนื่องถึงระดับ 1389 จุด ก่อนที่ช่วงปลายเดือนจะย่อแรงถึงระดับ 1342 จุด อย่างไรก็ตาม จุดที่ต้องติดตามคือ กราฟจะกลับมายืนยันเหนือระดับ 1350 จุด ได้อย่างแข็งแกร่งหรือไม่ หากยืนยันได้ ก็ยังมีหวังให้รับบาวด์ต่อไปที่ แนวต้านสำคัญ 1360-1372 จุด ได้ แต่หากยืนยันไม่ได้ กราฟอาจมีโอกาสพลิกลงแรงไปทดสอบแนวรับ 1340-1330 จุด ได้อีกครั้งเช่นกัน ซึ่งคาดว่าภาพจะชัดเจนในเดือน มิ.ย. นี้



กลยุทธ์การลงทุน

Analyst : Veeravat Virochpoka

Register No. 047077



ช่วงเวลาที่ Fed จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยยังไม่แน่นอนจากตลาดแรงงานและเศรษฐกิจสหรัฐฯที่อยู่ในเกณฑ์ดีและทำให้เงินเฟ้อยังปรับลงช้า เราเชื่อว่าการลดดอกเบี้ยครั้งแรกน่าจะเกิดขึ้นใน 4Q24 ด้านเศรษฐกิจไทยยังทยอยเร่งตัวหนุนจากการเบิกจ่ายงบประมาณใน 2Q24-2H24 ในขณะที่ความไม่แน่นอนทางการเมืองของไทยเป็นประเด็นความกังวลที่ต้องติดตาม เรามองว่าตัวเลขคาดการณ์ EPS ปี 2024 มี Downside จำกัดหลังกำไร 1Q24 ออกมาดีเกินคาด คงเป้า SET ของเราไว้ที่ 1,470 หุ้นเด่นเดือนมี.ย.ประกอบไปด้วย CHG, CPALL, ITC, KCG และ TFG

การปรับลดอัตราดอกเบี้ยของ Fed ยังไม่แน่นอนโดยน่าจะเกิดขึ้นใน 4Q24

ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ของสหรัฐฯ ชะลอตัวในเดือน เม.ย. หลังเร่งตัวขึ้นใน 2-3 เดือนที่ผ่านมา อย่างไรก็ตามเราคิดว่าความก้าวหน้าในด้านดังกล่าวยังไม่มากพอที่จะทำให้ Fed พิจารณาปรับลดอัตราดอกเบี้ยในเร็ววันนี้เนื่องจากคณะกรรมการฯ ยังต้องการเห็นความก้าวหน้าเพิ่มขึ้นจากตัวเลขในด้านต่าง ๆ ในช่วงหลายเดือนข้างหน้าเพื่อให้มั่นใจว่าเงินเฟ้อจะทยอยลดลงสู่เป้าหมายที่ 2% เราคิดว่า การปรับลดอัตราดอกเบี้ยครั้งแรกอย่างรวดเร็วที่สุดอาจเกิดขึ้นในเดือน ก.ย. 2024 อย่างไรก็ตามในกรณีฐานคาดว่า การปรับลดน่าจะเกิดขึ้นใน 4Q24 แต่หากเศรษฐกิจสหรัฐฯยังออกมาดีกว่าคาดอย่างต่อเนื่อง เหตุดังกล่าวอาจบังคับให้ Fed คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ตลอดปีซึ่งน่าจะจำกัด Upside ของสินทรัพย์เสี่ยงอย่างต่อเนื่อง

คาด GDP ของไทยจะเร่งตัวขึ้นใน 2Q24-2H24

หลัง GDP โตดีกว่าคาดใน 1Q24 เรายังมีมุมมองเชิงบวกเกี่ยวกับ Momentum การเติบโตโดยคาดว่า GDP จะโตประมาณ 1% q-q ในทุกไตรมาสของปีนี้จากการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณ ในขณะที่ CPI มีแนวโน้มค่อย ๆ ปรับตัวขึ้นจากการสิ้นสุดของนโยบายการเงินอุดหนุนของรัฐ ดังนั้นเราจึงคิดว่า กนง. น่าจะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายตลอดปีนี้ ปัจจัยกดดันสำคัญต่อเศรษฐกิจไทยน่าจะอยู่ที่สงครามการค้าซึ่งอาจกดดันเศรษฐกิจโลกและส่งผลกระทบต่อส่งออกของไทย

กำไร 1Q24 ที่ออกมาดีจะช่วยจำกัด Downside ที่มีต่อประมาณการกำไรต่อหุ้นในปี 2024

ในภาพรวมกำไรสุทธิรวม 1Q24 สูงกว่าที่เราคาด 10% และคิดเป็น 25% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2024 กำไรดังกล่าวฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดใน 4Q23 เราคิดว่าปัจจัยดังกล่าวจะช่วยจำกัด Downside ต่อประมาณการกำไรต่อหุ้นปี 2024 ของเราในปัจจุบันที่ 91.50 บาท เราเห็นการปรับลดประมาณการในกลุ่มสื่อ ปีไตรมาส บรจกัณฑ์ รับเหมาฯ อิเล็กทรอนิกส์ และวัสดุก่อสร้าง อย่างไรก็ตามการปรับลดดังกล่าวชดเชยได้จากการปรับเพิ่มประมาณการในกลุ่มขนส่ง อาหาร สื่อสารฯ และ การแพทย์

คงเป้า SET ความไม่แน่นอนทางการเมืองจะกดดันในระยะสั้น

เราคงเป้า SET ในปี 2024 ของเราที่ 1,470 ปัจจุบันตลาดมีการประเมินมูลค่าในระดับที่น่าสนใจสำหรับการลงทุนในระยะยาว โดยดัชนีมีการซื้อขายที่ 2024 PER ที่ 14.7x และมี Earnings yield gap อยู่ที่ประมาณ 4% ซึ่งทั้งสองล้วนต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต แนวโน้มกำไรที่เป็นบวกใน 2Q24-2H24 บอกว่า SET ในฐานะที่เป็นดัชนีชี้สำคัญของเศรษฐกิจน่าจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วที่ 1,330 อย่างไรก็ตามตลาดมี Upside ระยะสั้นจำกัดจากความไม่แน่นอนทางการเมืองจนกว่าคดีของนายกรัฐมนตรีจะมีคำตัดสิน เราคงกลยุทธ์เลือกลงทุนโดยมีหุ้นเด่นเดือนมี.ย.ประกอบไปด้วย CHG, CPALL, ITC, KCG และ TFG

TOP5 : JUNE

บมจ. โรงพยาบาลจุฬารัตน์

CHG TB

BUY, TARGET: 3.90, +34.5%

THAI CAC : N/A

CG2023 : 5

Analyst : Teerapol Udomvej, CFA

FSSIA


CHG - กำไรปกติ 1Q24 โต 10% y-y เป็น 264 ลบ. ไกล่เคียงกับที่เรคาด

Highlights

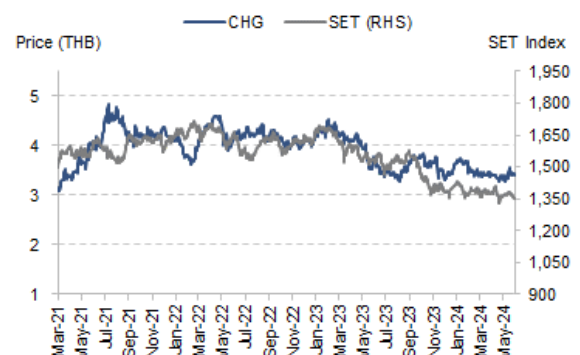
- CHG รายงานกำไรปกติอยู่ที่ 264 ลบ. ใน 1Q24 (+10% y-y, -4% q-q) ไกล่เคียงกับที่เรคาด
- รายได้โต 18% y-y โดยรายได้จากผู้ป่วยเงินสดปรับขึ้น 19% y-y ในขณะที่รายได้จากผู้ป่วยประกันสังคมเพิ่ม 11% y-y
- ต้นทุนขายโต 17% y-y ในขณะที่ค่าใช้จ่ายการขายและบริหารกระโดดเพิ่ม 29% y-y จากผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่ได้รับรู้จำนวน 21 ลบ. ซึ่งทำให้ EBITDA margin ลดลงเหลือ 23% ใน 1Q24 (เทียบกับ 24% ใน 1Q23) โดยได้ปัจจัยกดดันจากผลขาดทุนของ CHG Mae Sot และผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน เมื่อหักผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนกำไรปกติอยู่ที่ประมาณ 280 ลบ. (+17% y-y)
- กำไรปกติ 1Q24 คิดเป็น 20% ของประมาณการทั้งปีของเราที่ 1.3 พัน ลบ.

Outlook

- เรคาดว่ากำไรปกติจะโตต่อเนื่อง y-y ใน 2Q24 จากฐานที่ต่ำในปีที่แล้ว นอกจากนี้เรายังคาดด้วยว่าผลขาดทุนจาก CHG Mae Sot จะลดลงโดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วง 2H24 ซึ่งจะช่วยให้การเติบโตในช่วง 2H24 อยู่ในเกณฑ์ดี

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	7,730	8,560	9,136	9,749
Net profit	1,046	1,300	1,488	1,632
EPS (THB)	0.10	0.12	0.14	0.15
vs Consensus (%)	-	10.1	13.8	19.0
EBITDA	1,822	2,189	2,438	2,649
Recurring net profit	1,046	1,300	1,488	1,632
Core EPS (THB)	0.10	0.12	0.14	0.15
EPS growth (%)	(62.4)	24.3	14.5	9.7
Core P/E (x)	29.9	24.0	21.0	19.1
Dividend yield (%)	2.5	2.5	2.9	3.1
EV/EBITDA (x)	17.0	14.0	12.3	11.1
Price/book (x)	4.2	3.9	3.6	3.3
Net debt/Equity (%)	(8.2)	(12.1)	(18.3)	(23.8)
ROE (%)	13.9	16.7	17.7	17.9



TOP5 : JUNE

บมจ. ซีพี ออลล์

CPALL TB

BUY, TARGET: 79.00, +37.4%

THAI CAC : Certified

CG2023 : 5

Analyst : Jitra Amornthum

Assistant Analyst : Thada Jiracharoenyang
FSSIA

เรามีมุมมองเชิงบวกต่อการประชุมนักวิเคราะห์

แนวโน้ม SSSG ของร้านสะดวกซื้อเดือนเม.ย. ยังเป็นบวกใกล้เคียงกับ 1Q24 หนุนจากอากาศที่ร้อนและการเติบโตของนักท่องเที่ยว รวมถึง Gross margin ของ CVS ที่ยังทรงตัวใกล้เคียงกับ 1Q24 เช่นกัน โดยปัจจัยหนุนยังเป็น Product mix ในกลุ่ม High margin ที่ยังขายดี และสินค้ากลุ่ม Low Margin ขายลดลง (บุหรี่ย)

ทำไรปกติ 1Q24 ดีกว่าที่เราและตลาดคาด 24% และ 22% ตามลำดับ

กำไรสุทธิ 1Q24 ที่ 6.3 พันลบ. (+15% q-q, +53% y-y) หากไม่รวม Fx gain 298 ลบ. จะรายงานกำไรปกติ 6.0 พันลบ. (+7.3% q-q, +60% y-y) หนุนจากยอดขายที่เติบโตขึ้นทั้ง 3 ธุรกิจ อัตรากำไรขั้นต้นรวมปรับดีขึ้นเป็น 22.3% เพิ่มขึ้น 60bps y-y หนุนจาก gross margin ของ CVS ที่ปรับสูงขึ้นเป็น 28.7% เพิ่มขึ้น 80bps y-y หนุนจาก Product mix สินค้ากลุ่ม High margin ที่ขายได้ดี และสินค้ากลุ่มที่มี Margin น้อยอย่างบุหรี่ยขายลดลง

เราปรับประมาณการกำไรปกติขึ้น 11-12% ในปี 2024-26E

เราปรับประมาณการกำไรปี 2024-26E ของ CPALL ขึ้น 11-12% สะท้อนภาพแนวโน้ม SSSG และ Gross margin ของธุรกิจ CVS ที่ดีกว่าคาด หนุนจากการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยว รวมถึงภาพรวมของ Product mix ของธุรกิจ CVS ยังดูดี โดยคาดกำไรปกติปี 2024 ที่ 23,640 ลบ. (+30% y-y) และปี 2025-26E เติบโต 16% และ 13% ตามลำดับ

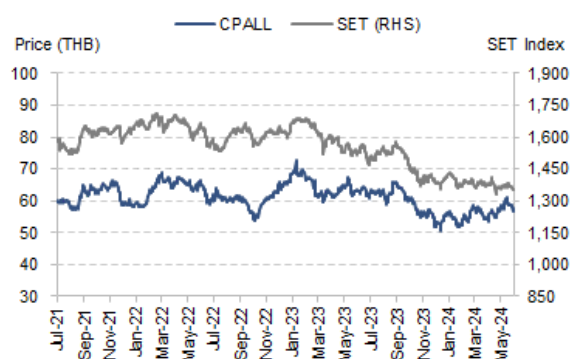
คงคำแนะนำซื้อ และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 79 บาท

เรายังคงคำแนะนำซื้อ และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 79 บาท จาก SSSG และ Gross margin ของธุรกิจ CVS ที่ดีกว่าที่คาด รวมถึงแนวโน้ม 2QTD ที่ SSSG ยังเป็นบวกได้ดี และ gross margin ของธุรกิจ CVS ยังมีทิศทางทรงตัวได้ใกล้เคียงกับ 1Q24 จาก Product mix ที่ยังดูดี นอกจากนี้ Valuation ปัจจุบันยังไม่แพง ซื้อขายบน 2024E P/E เพียง 23.2 เท่า ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ย 5 ปี -2SD



KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	895,281	957,688	1,009,025	1,059,574
Net profit	18,482	23,640	27,447	30,900
EPS (THB)	2.06	2.63	3.06	3.44
vs Consensus (%)	-	7.1	8.1	6.0
EBITDA	52,942	60,271	68,745	76,753
Recurring net profit	18,136	23,640	27,447	30,900
Core EPS (THB)	2.02	2.63	3.06	3.44
Chg. in EPS est. (%)	-	12.4	11.6	11.2
EPS growth (%)	36.6	30.3	16.1	12.6
Core P/E (x)	30.2	23.2	20.0	17.7
Dividend yield (%)	1.6	2.2	2.5	2.8
EV/EBITDA (x)	20.9	18.7	16.2	14.3
Price/book (x)	5.4	4.9	4.3	3.9
Net debt/Equity (%)	119.4	118.3	106.1	92.6
ROE (%)	17.1	20.2	21.2	21.4



TOP5 : JUNE

บมจ. ไอ-เทล คอร์ปอเรชั่น

ITC TB
BUY, TARGET: 27, +19.5%

THAI CAC : Declared

CG2023 : 5

Analyst : Sureeporn Teewasuwet

FSSIA



อัตรากำไรขั้นต้นที่ดีกว่าคาดช่วยหนุนการเติบโตของกำไรใน 1Q24

ITC รายงานกำไรสุทธิ 1Q24 อยู่ที่ 821 ลบ. (+7% q-q, +93% y-y) เมื่อหักผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 44 ลบ. และผลขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์ทางการเงินจำนวน 13 ลบ. กำไรปกติอยู่ที่ 878 ลบ. (+8% q-q, +112% y-y) ซึ่งสูงกว่าที่เราคาด 18% เนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้นออกมาดีกว่าคาดที่ 25.7% กระโดดเพิ่มจาก 17.4% ใน 1Q23 และ 22% ใน 4Q23 จาก 1) สัดส่วนสินค้า Premium ที่เพิ่มขึ้นเป็น 49.6% (เทียบกับ 43.2% ในปี 2023) และ 2) ราคาปลาที่ลดลง 12% q-q และ 27% y-y

คาดปริมาณขายจะเร่งตัวขึ้นตั้งแต่ 2Q24 เป็นต้นไป

ใน 1Q24 รายได้รวมโต 12.3% y-y สอดคล้องกับตัวเลขการเติบโตของการส่งออกอาหารสัตว์เลี้ยงของไทยในช่วงเดียวกัน รายได้จากอาหารแมวกระโดดเพิ่ม 26.7% y-y หลังลูกค้ากลับมาทูลสินค้านำเข้า อย่างไรก็ดีปริมาณขายอาหารสัตว์เลี้ยงกลับเพิ่มเพียง 1% y-y ผู้บริหารอธิบายว่าลูกค้าสหรัฐฯ รายหนึ่ง (14% ของรายได้รวม) ได้เลื่อนกำหนดรับสินค้าใน 1Q24 อย่างไรก็ดีปริมาณขายฯ น่าจะเร่งตัวขึ้นใน 2Q-4Q24 และเป้าหมายรายปีของลูกค้ายังคงกล่าวถึงคงเดิม ดังนั้นผู้บริหารจึงยังคงเป้าการเติบโตของปริมาณขายในปี 2024 ของบริษัทฯ ไว้ที่ 10% y-y

High season และผลิตภัณฑ์ใหม่จะช่วยชดเชยราคาขายเฉลี่ยที่ลดลงได้ทั้งหมด

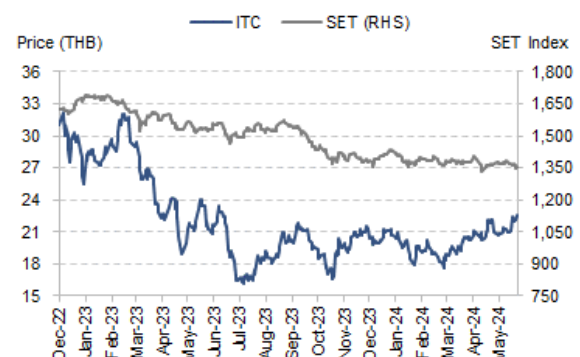
ปัจจุบันบริษัทฯ ได้รับคำสั่งซื้อล่วงหน้าคิดเป็น 93.5% ของเป้ารายได้ไตรมาส 2Q24 ในขณะที่บริษัทฯ เลื่อนการดำเนินงานของสายการผลิตใหม่จาก เม.ย. เป็น มิ.ย. 2024 เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นใน 2Q24 จะลดลงเล็กน้อย q-q ซึ่งดีกว่าที่เราเคยคาด ในขั้นต้นเราคาดว่ากำไรสุทธิ 2Q24 จะโตทั้ง q-q และ y-y ในขณะที่ผู้บริหารกล่าวว่าราคาขายในช่วง 2H24 จะลดลง 3-5% เพื่อสะท้อนต้นทุนปลาที่ลดลง อย่างไรก็ดีปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาลน่าจะช่วยชดเชยราคาขายที่ลดลง นอกจากนี้ลูกค้ายังวางแผนเปิดตัวสินค้าใหม่เพิ่มขึ้นในช่วง 2H24

คงคำแนะนำซื้อที่ราคาเป้าหมายเดิมที่ 27 บาท

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024 อยู่ที่ 3.2 พัน ลบ. (+39% y-y) สมมติฐานของเราสอดคล้องกับเป้าประมาณการของผู้บริหารโดยคาดว่ารายได้รวมจะโต 15% และอัตรากำไรขั้นต้นจะอยู่ที่ 21-22% เป็นไปได้ว่าอัตรากำไรขั้นต้นอาจสูงกว่าเป้า ถ้าสัดส่วนสินค้า Premium ทรงตัวเหนือระดับ 45-47% หมายเหตุสัดส่วนผลิตภัณฑ์ Premium ใน 1H24 จะอยู่ที่ 49-50% เราคงคำแนะนำซื้อที่ราคาเป้าหมายเดิมที่ 27 บาท

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	15,577	17,779	19,947	21,907
Net profit	2,281	3,217	3,705	4,184
EPS (THB)	0.76	1.07	1.24	1.39
vs Consensus (%)	-	12.2	14.1	10.3
EBITDA	2,995	3,963	4,569	5,154
Recurring net profit	2,312	3,217	3,705	4,184
Core EPS (THB)	0.77	1.07	1.24	1.39
Chg. In EPS est. (%)	-	-	-	-
EPS growth (%)	(68.6)	39.1	15.2	12.9
Core P/E (x)	27.2	19.6	17.0	15.1
Dividend yield (%)	2.9	3.6	4.1	4.6
EV/EBITDA (x)	17.9	13.5	11.7	10.3
Price/book (x)	2.7	2.6	2.5	2.4
Net debt/Equity (%)	(40.0)	(40.2)	(37.8)	(36.7)
ROE (%)	9.6	13.6	15.1	16.2



TOP5 : JUNE

บมจ. เคซีจี คอร์ปอเรชั่น

KCG TB

BUY, TARGET: 12.80, +24.3%

THAI CAC : N/A

CG2023 : -

Analyst : Songklod Wongchai

FSSIA



ปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2024-26 ขึ้นทำ Record High ต่อเนื่อง

เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2024-26 ขึ้นเฉลี่ยปีละ 5% เป็นเติบโตเฉลี่ย 17% y-y CAGR เพิ่มสะท้อนผลการดำเนินงาน 1Q24 ออกมาดีกว่าเราคาด จากต้นทุนวัตถุดิบที่ต่ำกว่าคาด ซึ่งสะท้อนการบริหารต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพ ดังนั้นเราจึงปรับเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นเล็กน้อย ขณะที่ความต้องการขายและซืดยังเติบโตต่อเนื่องเฉลี่ย 5-7% ต่อปี และการออกสินค้าใหม่ที่มี Margin สูง รวมถึงอัตราการใช้กำลังการผลิตสายการผลิต IWS ที่ปรับเพิ่มต่อเนื่องทำให้เกิด Economy of Scale และจะขยายกำลังผลิตอีกหนึ่งเท่าตัวคาดเริ่มผลิต 2Q25 บวกกับ SG&A มีแนวโน้มลดลงราว 0.3-0.5% ของยอดขายต่อปี จากโครงการ Logistic Park ที่ลงทุนกว่า 350 ล้านบาท จะเริ่มดำเนินงานใน 2H24 จะทำให้ประหยัดเงินค่าขนส่งและลดค่าเช่าในการจัดเก็บสต็อกสินค้า

บริษัทยังเชื่อมั่นเป้าหมายได้ปีเติบโตบนเลขสองหลัก

KCG ตั้งเป้าหมายได้ปี 2024 เติบโต double-digit เน้นขยายลูกค้า B2B และ B2C กลุ่มลูกค้ารายใหญ่ 25 รายแรก และการออกสินค้าใหม่ และคาดหว้ง Gross Margin ไม่ต่ำกว่าระดับ 30% ซึ่งเป็นระดับภาวะปกติของบริษัท จากการใช้กำลังผลิตที่เพิ่มขึ้น โดยรายได้รวม 1Q24 เติบโต +5% y-y จากการเติบโตของยอดขายในกลุ่มผลิตภัณฑ์ที่ทำจากนมและบิสกิต แนวโน้มยอดขายในไตรมาสที่เหลือของปีจะเร่งขึ้น จากการออกสินค้าใหม่จะเริ่มทยอยออกสู่ตลาดมากขึ้นใน 3Q24 และเข้าสู่ Festive Season ใน 4Q24

แม้ราคาวัตถุดิบผันผวน แต่บริษัทสามารถบริหารจัดการได้ดี

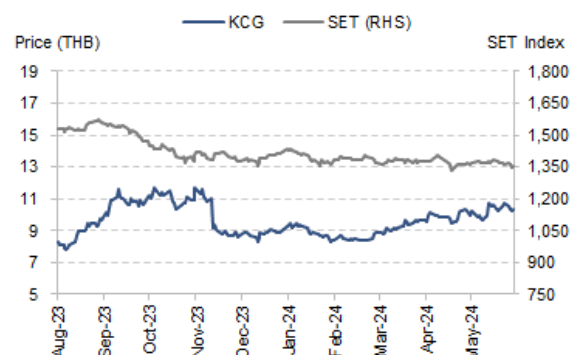
แม้ปัจจุบันราคา Butter oil ที่ปรับขึ้นราว 15% YTD แต่วัตถุดิบส่วนใหญ่บริษัทได้ซื้อล็อกราคาไว้แล้วสำหรับ 1H24 ดังนั้นแนวโน้มราคาวัตถุดิบยังอยู่ที่ระดับต่ำในช่วง 2Q24 แต่จะปรับขึ้นเล็กน้อย q-q ทั้งนี้แนวโน้มภาพรวมราคาต้นทุนวัตถุดิบเฉลี่ยทั้งปี 2024 ยังมีทิศทางทรงตัวเมื่อเทียบกับปีก่อน นอกจากนี้ในช่วงต้นเดือนเม.ย. 2024 บริษัทได้เปิดใช้งานศูนย์กระจายสินค้าและคลังสินค้า KCG Logistics Park แล้ว 2 อาคาร โดยอีก 4 อาคารที่เหลือคืบหน้าตามแผน หากเป็นไปตามแผนที่คาดแล้วเสร็จกลางปีนี้ก็จะช่วยลดต้นทุนได้ตั้งแต่ 3Q24 เป็นต้นไป

Valuation ยังถูก upside gain เป็นอวั่ง ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ 12.80 บาท

ผลจากการปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2024-26 ทำให้ได้ราคาเป้าหมายใหม่ 12.80 บาท อิงค่าเฉลี่ย PE ปี 2024 ของกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม ราคาหุ้นปัจจุบันเทรดที่ P/E ปี 2024 เพียง 16 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 19.5 เท่า ของกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม และต่ำกว่าราคาเป้าหมายใหม่ของเรา ประกอบกับ KCG เป็นผู้นำตลาดนมและชีสของไทยที่มีส่วนแบ่งตลาดกว่า 50% และอยู่ในธุรกิจอาหารที่มีการเติบโตมั่นคงและต่อเนื่อง ดังนั้นจึงน่าสนใจลงทุนเป็นอย่างมาก

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	7,157	8,143	9,364	10,768
Net profit	306	365	421	485
EPS (THB)	0.56	0.67	0.77	0.89
vs Consensus (%)	-	(4.7)	0.4	1.9
EBITDA	599	665	745	833
Recurring net profit	293	346	402	466
Core EPS (THB)	0.54	0.64	0.74	0.85
Chg. In EPS est. (%)	-	5.0	5.0	5.0
EPS growth (%)	5.3	18.2	16.1	15.8
Core P/E (x)	19.0	16.0	13.8	11.9
Dividend yield (%)	2.9	3.3	3.8	4.4
EV/EBITDA (x)	12.0	10.7	9.3	8.1
Price/book (x)	2.1	1.9	1.8	1.6
Net debt/Equity (%)	59.8	53.7	44.2	34.6
ROE (%)	15.1	12.4	13.3	14.2



TOP5 : JUNE

บมจ. ไทยฟู้ดส์ กรุ๊ป

TFG TB

BUY, TARGET: 4.80, +17.1%

THAI CAC : Certified

CG2023 : 5

Analyst : Sureeporn Teewasuwet

FSSIA



คาดการณ์ 2Q24 จะปรับตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ

เราคาดว่ากำไรสุทธิ 2Q24 จะปรับตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเป็น 300-400 ลบ. จาก 174 ลบ. ใน 1Q24 และ 69 ลบ. ใน 2Q23 จากปัจจัยดังต่อไปนี้ 1) ราคาหมูไทยได้ฟื้นตัวเป็น 70-72 บาท/กก. ซึ่งสูงกว่าต้นทุนการผลิต 2) ราคาหมูเวียดนามปรับตัวขึ้นอย่างต่อเนื่องโดยมีราคาล่าสุดอยู่ที่ VND67,000/กก. (+31% q-q, +27% y-y) และ 3) การส่งออกไก่ที่คาดว่าจะฟื้นตัวเล็กน้อย q-q ในปีนี้ TFG ได้หันไปให้ความสำคัญต่อการเพิ่มยอดขายไก่ในประเทศผ่านร้านค้าปลีกของบริษัทฯ ซึ่งน่าจะช่วยหนุนอัตรากำไรให้สูงขึ้น ดังนั้นเราจึงคาดว่ารายได้และอัตรากำไรขั้นต้นจะปรับตัวขึ้นใน 2Q24 โดยคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะเพิ่มเป็นประมาณ 10% จาก 8.6% ใน 1Q24

ต้นทุนวัตถุดิบน่าจะลดลงอย่างต่อเนื่อง

ต้นทุนวัตถุดิบยังอยู่ในแนวโน้มลดลงหลังลดลง 2-3% q-q ใน 1Q24 ผู้บริหารคาดว่าตัวเลขดังกล่าวจะลดลง 3-4% q-q ใน 2Q24 ก่อนลดลงในอัตราที่สูงขึ้นเป็น 5-6% q-q ใน 3Q24 จากการซื้อวัตถุดิบล่วงหน้าในราคาต่ำซึ่งจะครอบคลุมไปถึง 3Q24 TFG วางแผนกลับมาเปิด TFG Fresh Mart 20 สาขาใน 2Q24 และอีก 80 สาขาในช่วง 2H24 รวม 100 สาขาใหม่ในปีนี้ การขยายดังกล่าวจะทำให้ตัวเลขสาขาโดยรวมเพิ่มเป็น 450 ภายในสิ้นปี 2024 อัตรากำไรขั้นต้นของร้านค้าปลีกน่าจะปรับตัวขึ้นเป็น 17-20% จาก 15% ใน 1Q24 ซึ่งทำให้คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นรวมจะฟื้นตัวเป็น 12-14% ในช่วง 2H24

คาดการณ์ 2H24 จะเร่งตัวขึ้นจาก 1H24

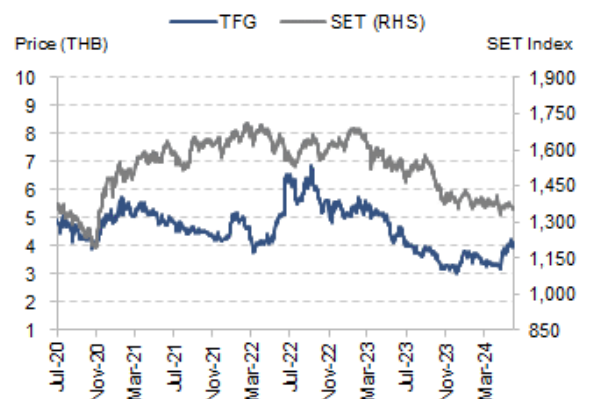
เราคาดว่ากำไรสุทธิ 2H24 จะฟื้นตัวจากช่วง 1H24 ในขณะที่ราคาหมูในช่วง 2H24 มีแนวโน้มทรงตัวในระดับสูง ทั้งนี้เราคาดว่าราคาหมูเวียดนามจะทรงตัวเหนือ VND60,000/กก. หลังการระบาดของโรค African Swine Fever สำหรับราคาหมูไทยเราคาดว่าผลกระทบจากการลดปริมาณลูกหมูในช่วงเดือน มี.ค. - เม.ย. จะเห็นได้ชัดในช่วง 2H โดยจะทำให้ราคาหมูไทยทรงตัวอยู่ในช่วง 65-75 บาท/กก. เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2024 ที่ 2.1 พัน ลบ. โดยจะฟื้นตัวจากที่เคยขาดทุนสุทธิ 809 ลบ. ในปี 2023

คำแนะนำซื้อที่ราคาเป้าหมาย 4.8 บาท

เราลงราคาเป้าหมายของเราที่ 4.8 บาท (14x P/E) นอกจากมุมมองเชิงบวกของเราเกี่ยวกับการฟื้นตัวของกำไรในช่วงที่เหลือของปีนี้หลังราคาวัตถุดิบลดลง เราคาดว่าสภาพคล่องของ TFG จะปรับตัวดีขึ้นด้วย บริษัทฯ มี IBD/E ratio อยู่ที่ 1.77x ใน 1Q24 (เทียบกับ 1.91x ในปี 2023) อย่างไรก็ดี TFG ได้ชำระหนี้ 1.6 พัน ลบ. ในเดือน เม.ย. 2024 เพราะฉะนั้นเราจึงคาดว่า IBD/E ratio จะลดลงเหลือ 1.5x-1.6x ใน 2Q24 ซึ่งต่ำกว่าเพดานหนี้ที่ 2x

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	55,871	58,976	60,687	62,419
Net profit	(809)	2,102	2,319	2,546
EPS (THB)	(0.14)	0.34	0.34	0.38
vs Consensus (%)	-	15.6	(7.6)	(7.3)
EBITDA	5,287	8,760	9,254	9,759
Recurring net profit	(496)	2,102	2,319	2,546
Core EPS (THB)	(0.09)	0.34	0.34	0.38
Chg. In EPS est. (%)	nm	-	-	-
EPS growth (%)	nm	nm	0.8	9.8
Core P/E (x)	(49.9)	12.5	12.4	11.3
Dividend yield (%)	0.7	3.6	3.6	4.0
EV/EBITDA (x)	9.3	5.6	5.3	4.8
Price/book (x)	1.8	1.7	1.7	1.6
Net debt/Equity (%)	179.5	148.3	117.8	99.0
ROE (%)	(3.4)	14.5	14.3	14.3



Disclaimer for ESG scoring

ESG score	Methodology	Rating																				
The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) By S&P Global	The DJSI World applies a transparent, rules-based component selection process based on the companies' Total Sustainability Scores resulting from the annual S&P Global Corporate Sustainability Assessment (CSA). Only the top-ranked companies within each industry are selected for inclusion.	Be a member and invited to the annual S&P Global Corporate Sustainability Assessment (CSA) for DJSI. Companies with an S&P Global ESG Score of less than 45% of the S&P Global ESG Score of the highest scoring company are disqualified. The constituents of the DJSI indices are selected from the Eligible Universe.																				
Sustainability Investment List (THSI) by The Stock Exchange of Thailand (SET)	THSI quantifies responsibility in Environmental and Social issues by managing business with transparency in Governance, updated annually. Candidates must pass the preemptive criteria, with two crucial conditions: 1) no irregular trading of the board members and executives; and 2) free float of >150 shareholders, and combined holding must be >15% of paid-up capital. Some key disqualifying criteria include: 1) CG score of below 70%; 2) independent directors and free float violation; 3) executives' wrongdoing related to CG, social & environmental impacts; 4) equity in negative territory; and 5) earnings in red for > 3 years in the last 5 years.	To be eligible for THSI inclusion , verified data must be scored at a minimum of 50% for each indicator, unless the company is a part of DJSI during the assessment year. The scoring will be fairly weighted against the nature of the relevant industry and materiality. SETTHSI Index is extended from the THSI companies whose 1) market capitalization > THB5b (~USD150b); 2) free float >20%; and 3) liquidity >0.5% of paid-up capital for at least 9 out of 12 months. The SETTHSI Index is a market capitalisation-weighted index, cap 5% quarterly weight at maximum, and no cap for number of stocks.																				
CG Score by Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)	An indicator of CG strength in sustainable development, measured annually by the Thai IOD, with support from the Stock Exchange of Thailand (SET). The results are from the perspective of a third party, not an evaluation of operations.	Scores are rated in six categories: 5 for Excellent (90-100), 4 for Very Good (80-89), 3 for Good (70-79), 2 for Fair (60-69), 1 for Pass (60-69), and not rated for scores below 50. Weightings include: 1) the rights; 2) and equitable treatment of shareholders (weight 25% combined); 3) the role of stakeholders (25%); 4) disclosure & transparency (15%); and 5) board responsibilities (35%).																				
AGM level By Thai Investors Association (TIA) with support from the SEC	It quantifies the extent to which shareholders' rights and equitable treatment are incorporated into business operations and information is transparent and sufficiently disclosed. All form important elements of two out of five the CG components to be evaluated annually. The assessment criteria cover AGM procedures before the meeting (45%), at the meeting date (45%), and after the meeting (10%). <i>(The first assesses 1) advance circulation of sufficient information for voting; and 2) facilitating how voting rights can be exercised. The second assesses 1) the ease of attending meetings; 2) transparency and verifiability; and 3) openness for Q&A. The third involves the meeting minutes that should contain discussion issues, resolutions and voting results.)</i>	The scores are classified into four categories: 5 for Excellent (100), 4 for Very Good (90-99), 3 for Fair (80-89), and not rated for scores below 79.																				
Thai CAC By Thai Private Sector Collective Action Against Corruption (CAC)	The core elements of the Checklist include corruption risk assessment, establishment of key controls, and the monitoring and developing of policies. The Certification is good for three years. <i>(Companies deciding to become a CAC certified member start by submitting a Declaration of Intent to kick off an 18-month deadline to submit the CAC Checklist for Certification, including risk assessment, in place of policy and control, training of managers and employees, establishment of whistleblowing channels, and communication of policies to all stakeholders.)</i>	The document will be reviewed by a committee of nine professionals. A passed Checklist will move for granting certification by the CAC Council approvals whose members are twelve highly respected individuals in professionalism and ethical achievements.																				
Morningstar Sustainability	The Sustainability's ESG risk rating provides an overall company score based on an assessment of how much of a company's exposure to ESG risk is unmanaged. <i>Sources to be reviewed include corporate publications and regulatory filings, news and other media, NGO reports/websites, multi-sector information, company feedback, ESG controversies, issuer feedback on draft ESG reports, and quality & peer reviews.</i>	A company's ESG risk rating score is the sum of unmanaged risk. The more risk is unmanaged, the higher ESG risk is scored. <table><tr><th>NEGL</th><th>Low</th><th>Medium</th><th>High</th><th>Severe</th></tr><tr><td>0-10</td><td>10-20</td><td>20-30</td><td>30-40</td><td>40+</td></tr></table>	NEGL	Low	Medium	High	Severe	0-10	10-20	20-30	30-40	40+										
NEGL	Low	Medium	High	Severe																		
0-10	10-20	20-30	30-40	40+																		
ESG Book	The ESG score identifies sustainable companies that are better positioned to outperform over the long term. The methodology considers the principle of financial materiality including information that significantly helps explain future risk-adjusted performance. Materiality is applied by over-weighting features with higher materiality and rebalancing these weights on a rolling quarterly basis.	The total ESG score is calculated as a weighted sum of the features scores using materiality-based weights. The score is scaled between 0 and 100 with higher scores indicating better performance.																				
MSCI	MSCI ESG ratings aim to measure a company's management of financially relevant ESG risks and opportunities. It uses a rules-based methodology to identify industry leaders and laggards according to their exposure to ESG risks and how well they manage those risks relative to peers.																					
	<table><tr><td>AAA</td><td>8.571-10.000</td><td rowspan="3">Leader:</td><td rowspan="3">leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities</td></tr><tr><td>AA</td><td>7.143-8.570</td></tr><tr><td>A</td><td>5.714-7.142</td></tr><tr><td>BBB</td><td>4.286-5.713</td><td rowspan="2">Average:</td><td rowspan="2">a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers</td></tr><tr><td>BB</td><td>2.857-4.285</td></tr><tr><td>B</td><td>1.429-2.856</td><td rowspan="2">Laggard:</td><td rowspan="2">lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks</td></tr><tr><td>CCC</td><td>0.000-1.428</td></tr></table>	AAA	8.571-10.000	Leader:	leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities	AA	7.143-8.570	A	5.714-7.142	BBB	4.286-5.713	Average:	a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers	BB	2.857-4.285	B	1.429-2.856	Laggard:	lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks	CCC	0.000-1.428	
AAA	8.571-10.000	Leader:	leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities																			
AA	7.143-8.570																					
A	5.714-7.142																					
BBB	4.286-5.713	Average:	a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers																			
BB	2.857-4.285																					
B	1.429-2.856	Laggard:	lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks																			
CCC	0.000-1.428																					
Moody's ESG solutions	Moody's assesses the degree to which companies take into account ESG objectives in the definition and implementation of their strategy policies. It believes that a company integrating ESG factors into its business model and relatively outperforming its peers is better positioned to mitigate risks and create sustainable value for shareholders over the medium to long term.																					
Refinitiv ESG rating	Designed to transparently and objectively measure a company's relative ESG performance, commitment and effectiveness across 10 main themes, based on publicly available and auditable data. The score ranges from 0 to 100 on relative ESG performance and insufficient degree of transparency in reporting material ESG data publicly. <i>(Score ratings are 0 to 25 = poor; >25 to 50 = satisfactory; >50 to 75 = good; and >75 to 100 = excellent.)</i>																					
S&P Global	The S&P Global ESG Score is a relative score measuring a company's performance on and management of ESG risks, opportunities, and impacts compared to its peers within the same industry classification. The score ranges from 0 to 100.																					
Bloomberg	ESG Score	Bloomberg score evaluating the company's aggregated Environmental, Social and Governance (ESG) performance. The score is based on Bloomberg's view of ESG financial materiality. The score is a weighted generalized mean (power mean) of Pillar Scores, where the weights are determined by the pillar priority ranking. Values range from 0 to 10; 10 is the best.																				
Bloomberg	ESG Disclosure Score	Disclosure of a company's ESG used for Bloomberg ESG score. The score ranges from 0 for none to 100 for disclosure of every data point, measuring the amount of ESG data reported publicly, and not the performance on any data point.																				

Rating regarding the sustainable development of Thai listed companies, both on the SET and MAI, are publicly available on the website of the Securities and Exchange Commission of Thailand (SEC). Currently, ratings available are 1) **CG Score**; 2) **AGM Level**; 3) **Thai CAC**; and 4) **THSI**. The ratings are updated on an annual basis. FSSIA does not confirm nor certify the accuracy of such ratings.

Source: FSSIA's compilation

DISCLAIMERS AND DISCLOSURES

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ที่ปรึกษาการลงทุน เอฟ เอส เอส อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

ความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นมุมมองส่วนตัวของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหลักทรัพย์นั้นๆ นักวิเคราะห์มิได้มีผลประโยชน์และผลตอบแทนที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำใดๆ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม

ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

คณะกรรมการ/ผู้บริหารของบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) ได้ดำรงตำแหน่งคณะกรรมการ/ผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนดังนี้ AEONTS, AOT, BCPG, BE8, CHEWA, EA, FPT, FSX, GCN, HIPRO, KDH, MCOT, PICNI, SVI, VNG, WP, XO

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุนในหลักทรัพย์

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

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุนในอุตสาหกรรม

OVERWEIGHT	“ลงทุนมากกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า
NEUTRAL	“ลงทุนเท่ากับตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า
UNDERWEIGHT	“ลงทุนน้อยกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น