



## TRADING

**12M TP: Bt13.20**

**Closing price: Bt12.70**

**Upside/downside: +3.9%**

Sector	Agribusiness
Paid-up shares (shares mn)	1,253.82
Market capitalization (Bt mn)	15,924
Free float (%)	57.88
12-mth daily avg. turnover (%)	53.86
12-mth trading range (Bt)	14.60 / 10.50

### Major shareholders (%)

Mr. Wongsakorn Sirimongkolkasem	4.79
Mr. Sujin Sirimongkolkasem	4.78
Mr. Pitsanu Sirimongkolkasem	4.67

### Financial Highlight

Year to 31 Dec	2019	2020	2021E	2022E
Revenue (Bt mn)	16,864	14,471	13,743	14,147
Normalized profit (Bt mn)	1,201	1,306	654	1,038
Net profit (Bt mn)	1,195	1,352	654	1,038
Normalized EPS (Bt)	0.96	1.04	0.52	0.83
EPS (Bt)	0.95	1.08	0.52	0.83
Norm. EPS growth (%)	16.1	8.8	(49.9)	58.6
P/E (x)	13.3	11.8	24.3	15.3
P/BV (x)	1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	6.4	6.0	8.0	6.4
DPS (Bt)	0.20	0.20	0.13	0.21
Dividend yield (%)	1.6	1.6	1.0	1.6
ROE (%)	9.2	9.3	4.4	6.7

Source: AWS Research

Rating	CGR 2020	Thai CAC
<b>GFPT</b>		Certified

### Thailand Research Department

**Benjaphol Suthwanish**

License No. 018575

Tel: 02 680 5056

**Waralee Phichairatanaphong**

Assistant Analyst

## คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q64 พุ่งตัว QoQ และมีโอกาสฟื้นตัวต่อเนื่อง

- ▶ คาดกำไรสุทธิ 2Q64 พุ่งตัว QoQ จากอัตรากำไรขั้นต้น และการรับรู้ ส่วนแบ่งกำไรที่เพิ่มขึ้น
- ▶ ด้านปริมาณการส่งออกยังทรงตัว QoQ จากผลของ COVID-19
- ▶ แต่กำไรสุทธิ 2Q64 ลดลง YoY จากราคาดัชนีทุนผลิตที่เพิ่มขึ้น
- ▶ ยังมีปัจจัยบวกจาก ภาคการส่งออกของไทยที่ขยายตัว และค่าเงินบาท ที่อ่อนค่า เป็นปัจจัยหนุน
- ▶ เราคาดว่า ผลประกอบการ 2H64 จะฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป จาก กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นตามแผน และการคาดการณ์อัตรากำไรที่ดีขึ้น
- ▶ ยังมี Sentiment เชิงบวก หนุนราคาหุ้น แนะนำ “เก็งกำไร”

### คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q64 พุ่งตัว QoQ

เราคาดกำไรสุทธิ 2Q64 อยู่ที่ 142 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 134%QoQ ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจาก ความสามารถในการทำกำไรขั้นต้น และส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุน ที่เพิ่มขึ้น โดยเราคาด ว่าอัตรากำไรขั้นต้น 2Q64 จะอยู่ที่ 10.4% เพิ่มขึ้นจาก 9.5% ในช่วง 1Q64 ขณะที่ส่วนแบ่ง กำไรจากเงินลงทุนเราคาดว่าจะอยู่ที่ 75 ล้านบาท มาจากผลประกอบการของ McKey (อาหารกึ่งสำเร็จรูปแช่แข็งเพื่อส่งออกต่างประเทศ) ที่เพิ่มขึ้น รวมทั้งผลขาดทุนจาก GFN (ไก่สดแช่แข็ง เนื้อไก่แปรรูปและผลิตภัณฑ์อาหารจากเนื้อไก่) ที่ลดลง ปัจจัยบวก ดังกล่าวเพียงพอชดเชยปริมาณการส่งออกที่ทรงตัว QoQ จากดีมานด์ที่ยังชะลอตัวจาก การแพร่ระบาดของ COVID-19 ทั้งยุโรป ญี่ปุ่นและจีน อย่างไรก็ตามกำไรสุทธิ 2Q64 ยังคงลดลง 36%YoY เป็นผลมาจากราคาดัชนีทุนวัตถุดิบ (ราคาข้าวโพดและกากถั่วเหลือง) ที่ใช้ผลิตอาหารสัตว์ที่ปรับเพิ่มขึ้น ในปี 2564

### คาดการณ์ผลประกอบการฟื้นตัวในช่วง 2H64 เป็นต้นไป

ปัจจัยบวกหนุนผลประกอบการ 2H64 มาจาก (1) ราคาต้นทุนอาหารสัตว์ที่คาดว่าจะลดลง เมื่อเทียบกับ 1H64 ซึ่งจะสะท้อนที่อัตรากำไรขั้นต้นในช่วง 2H64 ที่ดีขึ้น และ (2) กำลัง การผลิตไก่ปรุงสุกที่เพิ่มขึ้น จาก 3 โรงงานการผลิตที่ปัจจุบันอยู่ระหว่างการปรับปรุง โดย บริษัทคาดว่าจะสามารถดำเนินการผลิตได้ในช่วง 3Q64 ทำให้เราคาดว่าจะเห็น ผล ประกอบการจะฟื้นตัวในช่วง 2H64 อย่างค่อยเป็นค่อยไป รวมถึงผลประกอบการปี 2565 ที่คาดว่าจะกลับมาฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง ซึ่งหากผลประกอบการ 2Q64 เป็นไปตามคาด กำไรสุทธิ 1H64 จะคิดเป็น 31% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2564 ที่เราประเมินไว้ที่ 654 ล้านบาท ขณะที่เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2565 อยู่ที่ 1,038 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 59%YoY

### แนะนำ “เก็งกำไร” ให้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 13.20 บาท

เราคาดว่ากำไรสุทธิ 1Q64 จะเป็นจุดต่ำสุดของปี และจะฟื้นตัวในช่วง 2H64 เป็นต้นไป จากกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น ช่วยหนุนรายได้ปี 2565 ราคาหุ้นแม้ว่าจะปรับเพิ่มกว่า 11.4% ในรอบสัปดาห์ที่ผ่านมา แต่ระยะสั้นยังมีปัจจัยบวกหนุนจากภาพรวมการส่งออกที่ แข็งแกร่ง ค่าเงินบาทที่อ่อนค่าเป็นปัจจัยหนุน และแนวโน้มผลประกอบการในช่วงที่เหลือ ของปี 2564 ถึงปี 2565 ที่ฟื้นตัว เราจึงยังแนะนำ “เก็งกำไร” โดยให้ราคาเป้าหมาย 13.20 บาท อิงค่า PER 16 เท่า (+1.0S.D.)



**Quarterly Profit & Loss (Bt mn)**

Unit: Bt mn	2Q20	1Q21	2Q21E	% YoY	% QoQ	6M20	6M21E	% YoY
<b>Total revenue</b>	<b>3,321</b>	<b>3,298</b>	<b>3,430</b>	<b>3%</b>	<b>4%</b>	<b>7,003</b>	<b>6,729</b>	<b>-4%</b>
Cost of goods sold	(2,846)	(2,983)	(3,074)			(5,989)	(6,057)	
<b>Gross profit</b>	<b>475</b>	<b>315</b>	<b>357</b>	<b>-25%</b>	<b>13%</b>	<b>1,015</b>	<b>672</b>	<b>-34%</b>
SG&A expense	(328)	(345)	(319)			(659)	(664)	
<b>Operating profit</b>	<b>147</b>	<b>(30)</b>	<b>38</b>	<b>-74%</b>	<b>-226%</b>	<b>355</b>	<b>8</b>	<b>-98%</b>
Other income	72	79	70			139	149	
Equity a/c profits	85	32	75			185	107	
Interest expense	(24)	(19)	(19)			(48)	(37)	
<b>Pre-tax profit</b>	<b>280</b>	<b>63</b>	<b>164</b>	<b>-42%</b>	<b>161%</b>	<b>632</b>	<b>226</b>	<b>-64%</b>
Corporate tax	(42)	(21)	(21)			(115)	(42)	
Minority interests	(1)	(1)	(1)			(4)	(2)	
<b>Normalized profit</b>	<b>238</b>	<b>40</b>	<b>142</b>	<b>-40%</b>	<b>253%</b>	<b>513</b>	<b>182</b>	<b>-65%</b>
Extra-ordinary items	(15)	20	-			34	20	
<b>Net Profit</b>	<b>223</b>	<b>61</b>	<b>142</b>	<b>-36%</b>	<b>134%</b>	<b>548</b>	<b>202</b>	<b>-63%</b>
<b>Normalized EPS (Bt)</b>	<b>0.19</b>	<b>0.03</b>	<b>0.11</b>			<b>0.41</b>	<b>0.15</b>	
<b>Net EPS (Bt)</b>	<b>0.18</b>	<b>0.05</b>	<b>0.11</b>			<b>0.44</b>	<b>0.16</b>	

  

Gross profit margin (%)	14.3%	9.5%	10.4%			14.5%	10.0%	
SG&A expense to sales (%)	9.9%	10.5%	9.3%			9.4%	9.9%	
Tax rate (%)	14.9%	33.5%	12.8%			18.3%	18.5%	
Normalized profit margin (%)	7.2%	1.2%	4.1%			7.3%	2.7%	
Net profit margin(%)	6.7%	1.8%	4.1%			7.8%	3.0%	



รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90 – 100		ดีเลิศ
80 – 89		ดีมาก
70 – 79		ดี
60 – 69		ดีพอใช้
50 – 59		ผ่าน
Below 50	No Logo given	N/A

รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจ และประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย เวลท์ จำกัด มีไต่ถามยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

ข้อมูล Anti-Corruption Progress Indicator ของบริษัทจดทะเบียน

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบาย และตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนโดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามบริษัทจดทะเบียนได้ระบุในรูปแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี แบบ (56-1) รายงานประจำปี แบบ(56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

คำแนะนำการลงทุน

หุ้นรายตัว

- BUY “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
- TRADING “เก็งกำไร” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
- TRADING BUY “ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น” เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกในระยะสั้น หรือมีแนวโน้มที่จะปรับประมาณการ แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
- SELL “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน

อุตสาหกรรม

- OVERWEIGHT “ลงทุนมากกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
- NEUTRAL “ลงทุนเท่ากับตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
- UNDERWEIGHT “ลงทุนน้อยกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

รายงานนี้จัดทำโดยฝ่ายวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย เวลท์ จำกัด เพื่อใช้ภายในบริษัทเท่านั้น บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการเผยแพร่ต่อสาธารณชน ข้อมูลที่อ้างอิงในรายงานนี้ได้นำมาจากส่วนวิจัยพื้นฐานที่ผู้จัดทำได้พิจารณาแล้วว่าเชื่อถือได้ ซึ่งที่คนๆ ใดๆ ในรายงานนี้อ้างอิงอยู่บนพื้นฐานและการวิเคราะห์ข้อมูลดังกล่าว อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่อาจยืนยันถึงข้อเท็จจริงหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้และที่คนๆ ใดๆ อาจเปลี่ยนแปลงไป โดยที่ไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รวมไปถึงอาจไม่มีความสอดคล้องกับข้อมูลของส่วนกลยุทธ์การลงทุน นักลงทุนโปรดตรวจสอบข้อเท็จจริงและใช้ดุลยพินิจในการพิจารณา ความคิดเห็นและคำแนะนำที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นด้วย บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่อาจเกิดขึ้นทั้งโดยทางตรงและทางอ้อมจากการใช้รายงานนี้ การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง นักลงทุนควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภทและควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์