

บมจ. เบทาโกร – BTG



2 มีนาคม 2566

ชื่อ

ราคาเป้าหมาย	38 บาท
Upside/Downside	+18%
Median Consensus	45 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	32.25 บาท
ราคาเปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	39.75/31.25 บาท
มูลค่าตลาด	62,397 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 5)	1,934.8 ล้านหุ้น
Free Float	37.32%
Foreign Limit/Available	49%/23.86%
NVDR in hand (% of share)	0.60%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	8,499.38
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	-

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด เป็นผู้จัดทำหมายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BTG ในครั้งนี้ ผู้สนใจลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนการตัดสินใจลงทุน การตัดสินใจลงทุนขึ้นอยู่กับดุลพินิจของนักลงทุน



สนภัทร วัตตเสถียร
เลขที่ใบอนุญาตประกอบวิชาชีพ : 049194
E-mail: tanapat@trinitythai.com

อาจเห็นกำไรปี 66 อ่อนตัวจากแนวโน้มราคาสัตว์ปีก

- กำไรปี 2565 อยู่ที่ 7,938 ล้านบาท ดีขึ้น 786%YoY โกลด์เคียงคาด
- ส่วนกำไร 4Q65 อยู่ที่ 1,796 ล้านบาท อ่อนตัว 22%QoQ
- โดยใน 4Q65 เริ่มเห็นราคาสัตว์ปีกอ่อนตัวลงเล็กน้อย
- แต่ใน 1Q66 ราคาสัตว์ปีกอ่อนตัวลงมาค่อนข้างรวดเร็ว โดยเฉพาะราคาหมู ซึ่ง เป็นผลจากการลักลอบนำเข้าหมูจากต่างประเทศ ทำให้ปริมาณหมูเพิ่มสูงขึ้น
- คาดภาครัฐจะเร่งปราบปราม เนื่องจากราคาหมูปัจจุบันทำให้ผู้เลี้ยงรายย่อยขาดทุน แต่ยังคงติดตามว่าจะสามารถจัดการได้รวดเร็วเพียงใด
- ปรับประมาณการกำไรปี 2566 ลงราว 27% จากประมาณการก่อนหน้า
- ให้ราคาเป้าหมายใหม่ 38 บาท ราคาหุ้นที่อ่อนตัวลงมา ทำให้ยังมี Upside

กำไร 4Q65 อ่อนตัว หลังเริ่มเห็นสัญญาณราคาสัตว์ปีกอ่อนตัว

BTG รายงานกำไรสำหรับปี 2565 ที่ 7,938 ล้านบาท ดีขึ้น 786%YoY โกลด์เคียงกับที่เราคาดไว้ก่อนหน้านี้ที่ 8,081 ล้านบาท โดยกำไรงวด 4Q65 อยู่ที่ 1,796 ล้านบาท อ่อนตัว 22%QoQ แต่ยังเติบโตจากฐานต่ำในปีก่อนที่ 99%YoY กำไรที่อ่อนตัวลงจากไตรมาสก่อนเป็นผลจากราคาสัตว์ปีกทั้งหมูและไก่ในประเทศที่อ่อนตัวลงในช่วงปลายปี อีกทั้งยังเริ่มเห็นแนวโน้มต้นทุนวัตถุดิบอาหารสัตว์ที่เพิ่มสูงขึ้นเล็กน้อย ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลงจาก 21.2% ในไตรมาสก่อนมาอยู่ที่ 17.9%

ปรับประมาณการกำไรปี 66 ลง สะท้อนแนวโน้มราคาสัตว์ปีกที่อ่อนตัว

แนวโน้มราคาสัตว์ปีกในช่วงต้นปี 2566 ได้อ่อนตัวลงมาอย่างรวดเร็ว โดยเฉพาะราคาหมูหน้าฟาร์มที่ลดลงจากระดับ 100 บาท/กก. (ราคาขายจริงอาจสูงกว่า) มาอยู่ที่ราว 80 บาท/กก. แล้ว ซึ่งในแง่ของการผลิตในประเทศยังไม่ได้อฟื้นตัวจากผลกระทบของภาวะระบาดของโรค ASF อย่างเต็มที่ แต่มีการลักลอบนำเข้าหมู ทั้งเป็นชิ้นส่วน และหมูเป็น เขามาในประเทศ ทำให้ปริมาณหมูในระบบเพิ่มขึ้น อีกทั้งยังมีผลกระทบจากการกักตุนหมูในช่วงก่อนหน้านี้ ทำให้ในช่วงที่ราคาเริ่มอ่อนตัวลงมา มีการเทขายหมูเข้ามาซ้ำเติม โดยในระยะถัดไปเราคาดว่าผลกระทบจากการเทขายหมูที่กักตุนจะลดลง แต่ในส่วนของ การลักลอบนำเข้ายังต้องติดตามการปราบปรามจากทางภาครัฐ ในภาพรวมเราจึงคาดว่าราคาหมูในปี 2566 จะอ่อนตัวลงค่อนข้างมากจากปีก่อน อีกทั้งยังมีผลกระทบจากต้นทุนอาหารสัตว์ ทั้งกากถั่วเหลืองและข้าวโพดที่ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น เราจึงปรับประมาณการกำไรปี 2566 ลงราว 27% จากประมาณการก่อนหน้านี้มาอยู่ที่ 6,158 ล้านบาท (-22%YoY)

ให้ราคาเป้าหมายใหม่ 38 บาท

จากการปรับประมาณการกำไร ทำให้เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2566 ใหม่ที่ 38 บาท ถึง PER 12 เท่า โดยราคาหุ้นปัจจุบันที่อ่อนตัวลงมากคิดเป็น Forward PER ที่ 10 เท่า ถือว่ายังมี Upside บวกกับบริษัทประกาศจ่ายปันผลอีก 1 บาท (XD 14 มี.ค. 66) คิดเป็น Div.Yield ราว 3.1% ทำให้ในเชิงพื้นฐานเรายังคงแนะนำ "ซื้อ"

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Revenue (Btm)	80,102	85,424	112,626	121,366	134,032
Gross Profit (Btm)	13,175	11,164	21,731	20,632	23,456
EBIT (Btm)	3,195	1,425	10,215	8,410	9,883
Net Profit (Btm)	2,361	1,011	7,938	6,158	7,531
EPS (Bt)	3.93	0.67	4.10	3.18	3.89
BVPS (Bt)	28.58	10.35	14.82	17.02	19.85
DPS (Bt)	1.00	4.90	1.00	0.78	0.96
PER (x)	N/A	N/A	8.29	10.13	8.28
PBV (x)	N/A	N/A	2.29	1.89	1.62
ROA (%)	4.82%	1.87%	12.94%	9.33%	10.94%
ROE (%)	14.59%	6.16%	35.87%	19.99%	20.95%

BTG Quarterly Result

(Unit : Btm)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	%QoQ	%YoY
Revenues	21,397	19,671	23,098	25,312	27,973	29,492	29,704	1%	29%
COGS	(18,328)	(17,772)	(20,517)	(20,771)	(22,498)	(23,233)	(24,393)	5%	19%
Gross Profit	3,069	1,899	2,581	4,541	5,474	6,259	5,311	(15%)	106%
SG&A	(2,628)	(3,120)	(2,487)	(2,895)	(3,008)	(3,376)	(3,315)	(2%)	33%
Operating profit	441	(1,220)	93	1,646	2,467	2,882	1,996	(31%)	2037%
Other incomes	159	227	772	773	135	199	289	45%	(63%)
Other expenses	(33)	(66)	93	55	(147)	(79)	18	(122%)	(81%)
Share of associate incomes	20	(41)	75	4	(5)	23	15	(33%)	(80%)
EBIT	586	(1,100)	1,034	2,478	2,450	3,026	2,318	(23%)	124%
Interest expense	(131)	(133)	(176)	(150)	(152)	(151)	(165)	9%	(6%)
Profit before taxes	455	(1,234)	858	2,328	2,298	2,874	2,153	(25%)	151%
Corporate taxes	(75)	(19)	65	(361)	(373)	(467)	(348)	(25%)	(633%)
Profit after tax	380	(1,253)	924	1,967	1,926	2,407	1,805	(25%)	95%
Non-controlling interest	(18)	(162)	21	(3)	57	104	9	(92%)	(58%)
Extra-ordinary items	0	0	0	0	0	0	0	-	-
Net Profit	398	(1,092)	903	1,970	1,869	2,303	1,796	(22%)	99%
EPS	0.66	(1.82)	2.89	1.31	1.25	1.54	0.95	(38%)	(67%)

PROFITABILITY RATIO

Gross Profit Margin (%)	14.3%	9.7%	11.2%	17.9%	19.6%	21.2%	17.9%
Operating Profit Margin (%)	2.1%	-6.2%	0.4%	6.5%	8.8%	9.8%	6.7%
SG&A	12.3%	15.9%	10.8%	11.4%	10.8%	11.4%	11.2%
Corporate taxes	16.5%	-1.6%	-7.6%	15.5%	16.2%	16.2%	16.2%
Net Profit Margin (%)	1.9%	-5.5%	3.9%	7.8%	6.7%	7.8%	6.0%

Source: Company Data, Trinity Research

BETAGRO PUBLIC COMPANY LIMITED (BTG)					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales	80,102	85,424	112,626	121,366	134,032
Cost of good sold	(66,927)	(74,260)	(90,894)	(100,734)	(110,577)
Gross Profit	13,175	11,164	21,731	20,632	23,456
SG&A	(6,555)	(6,848)	(8,350)	(8,996)	(10,232)
Other Income	465	1,121	1,040	1,071	1,103
Equity sharing profit	14	54	37	57	69
EBIT	3,195	1,425	10,215	8,410	9,883
Depreciation & Amortization	(3,905)	(4,066)	(4,243)	(4,354)	(4,512)
EBITDA	7,100	5,491	14,458	12,764	14,395
Financial Costs	(513)	(577)	(619)	(945)	(756)
Pretax Profit	2,682	848	9,596	7,465	9,127
Tax	(382)	(208)	(1,549)	(1,194)	(1,461)
Net Profit before minority	2,299	640	8,047	6,271	7,667
Less Minority Interest	20	172	(167)	(179)	(184)
Net Profit before Extra.	2,319	811	7,880	6,092	7,483
Extraordinary items	42	199	58	66	48
Reported Net Profit	2,361	1,011	7,938	6,158	7,531
EPS	3.93	0.67	4.10	3.18	3.89
Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Cash in hand & at banks	603	542	5,940	3,300	2,651
Accounts receivable -net	4,760	5,365	5,969	6,107	6,744
Inventories	17,139	21,851	24,157	25,494	27,986
Other current assets	708	699	715	889	982
Total Current Assets	23,210	28,457	36,781	35,790	38,363
Investments					
Property, Plant & Equipment	21,345	22,913	23,372	24,118	25,106
Others	5,787	6,105	5,081	6,676	7,110
Total Assets	50,342	57,475	65,234	66,584	70,579
Short-term loans and O/D	6,611	15,117	12,243	10,243	10,243
Account payable-trade	4,407	5,047	5,959	6,099	6,694
Current portion 1 yr L/T loans	3,356	3,547	3,372	3,020	3,274
Other current liabilities	3,738	4,846	4,061	5,681	6,270
Total Current Liabilities	18,111	28,558	25,635	25,043	26,481
Long-term liabilities	11,757	10,606	8,064	5,044	1,770
Other non current liabilities	3,327	2,789	2,871	3,559	3,928
Total Liabilities	33,196	41,953	36,569	33,646	32,179
Paid-up share capital	3,000	7,500	9,674	9,674	9,674
Premium on share capital	8	8	14,763	14,763	14,763
Retained earnings	14,146	8,217	4,905	9,523	15,172
Other	(89)	34	(840)	(840)	(840)
Total Equity before MI	17,064	15,759	28,502	33,120	38,769
Minority Interest	82	(237)	163	(182)	(369)
Total Equity	17,146	15,522	28,664	32,938	38,400
Total Liabilities & Equity	50,342	57,475	65,234	66,584	70,579
Assumption					
	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Revenue - Agro	21,794	24,795	27,275	31,366	34,502
Revenue - Food and Protien	53,418	54,171	73,131	80,445	88,489
Revenue - International	3,636	4,881	6,443	7,410	8,521
Revenue - Pet	1,150	1,491	1,640	2,051	2,420
Revenue - Others	103	85	91	95	100
Gross profit margin(%)	16.45%	13.07%	19.30%	17.00%	17.50%

BETAGRO PUBLIC COMPANY LIMITED (BTG)					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Pre-tax profit	2,361	1,011	7,938	6,158	7,532
Depreciation	3,905	4,066	4,243	4,354	4,512
Non-cash items	266	(393)	438	179	184
Chg in working capital	(1,305)	(6,675)	(2,670)	(975)	(2,288)
CF from Operating	5,225	(1,992)	9,949	9,716	9,940
PPE	(4,526)	(5,634)	(4,702)	(5,100)	(5,500)
Others	4,301	4,458	2,698	0	0
CF from Investment	(225)	(1,177)	(2,004)	(5,100)	(5,500)
Capital Increase	0	4,500	16,929	0	0
Debt raised/(repaid)	(1,099)	3,877	(7,050)	(5,372)	(3,020)
Dividend (incl. tax)	(600)	(7,350)	(11,250)	(1,539)	(1,883)
Other financing activities	46	144	173	(345)	(187)
CF from Financing	(1,653)	1,171	(1,198)	(7,256)	(5,090)
Inc.(Dec.) in cash	3,347	(1,998)	6,747	(2,640)	(650)
Beginning cash	118	119	120	5,940	3,300
Ending cash	603	542	5,940	3,300	2,651
Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Working Capital (days)					
A/R days	20.10	21.63	18.37	18.37	18.37
Inventories days	87.99	95.82	92.38	92.38	92.38
A/P days	20.53	23.23	22.10	22.10	22.10
Per Share (Bt)					
EPS	3.93	0.67	4.10	3.18	3.89
BVPS	28.58	10.35	14.82	17.02	19.85
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.28	1.00	1.43	1.43	1.45
Quick Ratio	0.34	0.23	0.49	0.41	0.39
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin	16.45%	13.07%	19.30%	17.00%	17.50%
EBITDA Margin	8.86%	6.43%	12.84%	10.52%	10.74%
EBIT Margin	3.99%	1.67%	9.07%	6.93%	7.37%
Net Margin	2.95%	1.18%	7.05%	5.07%	5.62%
ROE	14.59%	6.16%	35.87%	19.99%	20.95%
Effective Tax Rate (%)	14.26%	24.52%	16.14%	16.00%	16.00%
Efficiency Ratio					
ROA	4.82%	1.87%	12.94%	9.33%	10.94%
ROFA	8.70%	3.48%	27.90%	20.00%	23.38%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	1.94	2.70	1.28	1.02	0.84
Debt Service Coverage	0.68	0.29	0.89	0.90	1.01
Interest Coverage Ratio	6.22	2.47	16.50	8.90	13.08
Growth					
Sales Growth	7.91%	6.64%	31.84%	7.76%	10.44%
EBITDA Growth	60.14%	-22.66%	163.33%	-11.72%	12.80%
Net Profit Growth	82.71%	-57.19%	685.51%	-22.42%	22.31%
EPS Growth	82.71%	-82.88%	508.98%	-22.42%	22.31%
Valuation					
PER (x)	N/A	N/A	8.29	10.13	8.28
P/BV (x)	N/A	N/A	2.29	1.89	1.62
EV/EBITDA (x)	N/A	N/A	5.78	6.33	5.45
Dividend Yield (%)	N/A	N/A	2.94%	2.47%	3.02%

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด