

บมจ. เบทาโกร – BTG



20 ตุลาคม 2566

ถือ

ราคาเป้าหมาย	22 บาท
Upside/Downside	+1%
Median Consensus	24 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	21.70 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	39.75/21.30 บาท
มูลค่าตลาด	41,985 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 5)	1,934.8 ล้านหุ้น
Free Float	32.31%
Foreign Limit/Available	49%/21.90%
NVDR in hand (% of share)	0.99%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน ('000)	4,834.63
Anti-corruption:	ประกาศเจตนารมณ์
CG Score:	-

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/07/22-31/12/22	14/03/23	1.00
-	-	-
-	-	-

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BTG ในครั้งนี้ ผู้สนใจลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนการตัดสินใจลงทุน การตัดสินใจลงทุนขึ้นอยู่กับดุลพินิจของนักลงทุน



สุภัทธร จิตเสธียร
เลขที่ใบอนุญาตประกอบวิชาชีพ : 049194
E-mail: tanapat@trinitythai.com

คาด 3Q66 ขาดทุนต่อเนื่อง หลังแนวโน้มราคาสัตว์ปีกยังไม่ฟื้นตัว

- คาดขาดทุนสุทธิ 3Q66 ที่ 761 ล้านบาท ขาดทุนมากขึ้นจาก QoQ และพลิกจากกำไร YoY
- ยอดขายรวมดีขึ้นเล็กน้อย QoQ จาก High Season ซึ่งทำให้ปริมาณขายสูงขึ้น แต่ราคาขาย รวมถึงอัตรากำไรขั้นต้นอ่อนตัวลงจากราคาสัตว์ปีกในประเทศที่ลดลงต่อเนื่อง
- อาจเห็นผลขาดทุนจากการวัดสินทรัพย์ชีวภาพจากราคาพันธุ์สัตว์ที่ลดลงด้วย
- 4Q66 ยังอาจเห็นผลขาดทุนต่อเนื่อง จากราคาหมูหน้าฟาร์มในเดือน ต.ค. ที่ยังลดต่อเนื่อง แม้ว่าจะอาจเห็นการฟื้นตัวของราคาบ้างหลังผ่านช่วงกินเจก็ตาม
- ปรับลดราคาเป้าหมายเหลือ 22 บาท มองราคาดู่นยังขาดปัจจัยหนุนระยะสั้น

คาดขาดทุนมากขึ้นใน 3Q66 หลังราคาสัตว์ปีกอ่อนตัวต่อ

เราคาดว่าขาดทุนสุทธิ 3Q66 ที่ 761 ล้านบาท ขาดทุนมากขึ้นจาก 2Q66 ที่ 351 ล้านบาท และพลิกจากกำไร 2.3 พันล้านบาท ใน 3Q65 โดยภาพรวมรายได้เติบโตได้เล็กน้อยราว 2% QoQ จากปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นในช่วง High Season แต่ราคาขายที่ลดลงเป็นปัจจัยกดดัน ขณะที่ค่าอัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือราว 8.2% จาก 10.5% ใน 2Q66 ทั้งนี้เป็นผลจากราคาหมูหน้าฟาร์มที่ลดลงจาก 73-74 บาท/กก. ในช่วงปลาย 2Q66 ลงมาต่อเนื่องระหว่างไตรมาสจนมาอยู่ที่ 65-66 บาท/กก. ในช่วงปลาย 3Q66 ซึ่งเป็นผลจากหมูลักลอบนำเข้า และปริมาณการเลี้ยงที่เพิ่มขึ้นจากผู้ประกอบการรายใหญ่ ขณะที่ราคาไก่หน้าฟาร์มอ่อนตัวลงตามราคาหมูซึ่งเป็นสินค้าทดแทน โดยลดลงจาก 44-45 บาท/กก. ในช่วงปลาย 2Q66 มาอยู่ที่ 34-38 บาท/กก. ในช่วงปลาย 3Q66 ด้านต้นทุนวัตถุดิบมีแนวโน้มปรับตัวลงมาบ้าง แต่ยังไม่ส่งผลต่อ 3Q66 นี้ นอกจากนี้ยังอาจเห็นขาดทุนจากการวัดมูลค่าสินทรัพย์ชีวภาพที่เกิดขึ้นจากราคาพันธุ์สัตว์ที่ปรับตัวลดลงด้วย

ปรับประมาณการกำไรปี 2566-2567 ลง

เราคาดว่า 4Q66 จะยังเห็นผลขาดทุนต่อเนื่องอยู่ จากราคาหมูหน้าฟาร์มในเดือน ต.ค. ที่ลดลงต่อเนื่องมาอยู่ที่ราว 59 บาท/กก. แล้ว แม้ว่าจะอาจเห็นการฟื้นตัวของราคาขึ้นหลังผ่านช่วงกินเจ และต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลงอาจเป็นปัจจัยที่ช่วยลดผลกระทบได้บ้างก็ตาม ด้วยภาพรวมผลประกอบการทั้งปีที่ยังค่อนข้างอ่อนแอ เราจึงปรับประมาณการกำไรปี 2566 ลงจากเดิมที่คาด 1,550 ล้านบาท เป็นขาดทุน 1,091 ล้านบาท ขณะที่ปรับประมาณการกำไรปี 2567 ลงราว 35% มาอยู่ที่ 2,088 ล้านบาท โดยในปี 2567 คาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวของราคาสัตว์ปีก เนื่องจากราคาในปี 2566 ที่อ่อนตัวลงค่อนข้างมากทำให้ผู้ประกอบการรายย่อยขาดทุนและอาจลดปริมาณการเลี้ยงลง ขณะที่จะเห็นผลบวกจากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง

ยังคงขาดปัจจัยหนุนระยะสั้น

เราปรับลดราคาเป้าหมายปี 2567 ลงเหลือ 22 บาท โดยปรับวิธี Valuation ไปอิง PBV ที่ 1.5 เท่า มองราคาดู่นระยะสั้นยังขาดปัจจัยหนุน แนะนำเพียง "ถือ"

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Revenue (Btm)	80,102	85,424	112,626	109,528	120,981
Gross Profit (Btm)	13,175	11,164	21,731	11,062	15,486
EBIT (Btm)	3,195	1,425	10,215	(133)	3,205
Net Profit (Btm)	2,361	1,011	7,938	(1,091)	2,087
EPS (Bt)	3.93	0.67	4.10	(0.56)	1.08
BVPS (Bt)	28.58	10.35	14.82	14.21	14.93
DPS (Bt)	1.00	4.90	1.00	-0.14	0.27
PER (x)	N/A	N/A	8.29	-38.49	20.11
PBV (x)	N/A	N/A	2.29	1.53	1.45
ROA (%)	4.82%	1.87%	12.94%	-1.71%	3.26%
ROE (%)	14.59%	6.16%	35.87%	-3.88%	7.34%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

BTG Quarterly Result

(Unit : Btm)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	%QoQ	%YoY
Revenues	25,312	27,973	29,492	29,704	27,736	26,491	27,127	2%	(8%)
COGS	(20,771)	(22,498)	(23,233)	(24,393)	(24,219)	(23,714)	(24,891)	5%	7%
Gross Profit	4,541	5,474	6,259	5,311	3,517	2,777	2,235	(20%)	(64%)
SG&A	(2,895)	(3,008)	(3,376)	(3,315)	(2,955)	(3,069)	(2,943)	(4%)	(13%)
Operating profit	1,646	2,467	2,882	1,996	562	(292)	(708)	143%	(125%)
Other incomes	773	135	199	289	224	171	148	(13%)	(26%)
Other expenses	55	(147)	(79)	18	(60)	(100)	(85)	(15%)	8%
Share of associate incomes	4	(5)	23	15	17	10	12	25%	(47%)
EBIT	2,478	2,450	3,026	2,318	743	(211)	(633)	200%	(121%)
Interest expense	(150)	(152)	(151)	(165)	(146)	(148)	(150)	1%	(1%)
Profit before taxes	2,328	2,298	2,874	2,153	597	(359)	(783)	118%	(127%)
Corporate taxes	(361)	(373)	(467)	(348)	(196)	18	31	74%	(107%)
Profit after tax	1,967	1,926	2,407	1,805	401	(341)	(752)	120%	(131%)
Non-controlling interest	3	(57)	(104)	(9)	(8)	(9)	(9)	(2%)	(91%)
Extra-ordinary items	0	0	0	0	0	0	0	-	-
Net Profit	1,970	1,869	2,303	1,796	393	(351)	(761)	117%	(133%)
EPS	1.31	1.25	1.54	0.95	0.20	(0.18)	(0.39)	117%	(125%)

PROFITABILITY RATIO

Gross Profit Margin (%)	17.9%	19.6%	21.2%	17.9%	12.7%	10.5%	8.2%
Operating Profit Margin (%)	6.5%	8.8%	9.8%	6.7%	2.0%	-1.1%	-2.6%
SG&A	11.4%	10.8%	11.4%	11.2%	10.7%	11.6%	10.9%
Corporate taxes	15.5%	16.2%	16.2%	16.2%	32.8%	5.0%	4.0%
Net Profit Margin (%)	7.8%	6.7%	7.8%	6.0%	1.4%	-1.3%	-2.8%

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	109,528	120,981
Cost of good sold	(66,927)	(74,260)	(90,894)	(98,465)	(105,495)
Gross Profit	13,175	11,164	21,731	11,062	15,486
SG&A	(6,555)	(6,848)	(8,350)	(7,585)	(8,554)
Other Income	465	1,121	1,040	697	718
Equity sharing profit	14	54	37	47	69
EBIT	3,195	1,425	10,215	(133)	3,205
Depreciation & Amortization	(3,905)	(4,066)	(4,243)	(4,354)	(4,512)
EBITDA	7,100	5,491	14,458	4,221	7,717
Financial Costs	(513)	(577)	(619)	(770)	(732)
Pretax Profit	2,682	848	9,596	(902)	2,473
Tax	(382)	(208)	(1,549)	144	(396)
Net Profit before minority	2,299	640	8,047	(758)	2,077
Less Minority Interest	20	172	(167)	(37)	(38)
Net Profit before Extra.	2,319	811	7,880	(795)	2,039
Extraordinary items	42	199	58	(296)	48
Reported Net Profit	2,361	1,011	7,938	(1,091)	2,087
EPS	3.93	0.67	4.10	(0.56)	1.08
Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Cash in hand & at banks	603	542	5,940	515	464
Accounts receivable -net	4,760	5,365	5,969	5,511	6,087
Inventories	17,139	21,851	24,157	24,920	26,699
Other current assets	708	699	715	801	884
Total Current Assets	23,210	28,457	36,781	31,747	34,134
Investments					
Property, Plant & Equipment	21,345	22,913	23,372	24,118	25,106
Others	5,787	6,105	5,081	6,223	6,744
Total Assets	50,342	57,475	65,234	62,088	65,984
Short-term loans and O/D	6,611	15,117	12,243	12,243	16,243
Account payable-trade	4,407	5,047	5,959	5,961	6,387
Current portion 1 yr L/T loans	3,356	3,547	3,372	2,776	3,005
Other current liabilities	3,738	4,846	4,061	5,114	5,647
Total Current Liabilities	18,111	28,558	25,635	26,094	31,282
Long-term liabilities	11,757	10,606	8,064	5,288	2,283
Other non current liabilities	3,327	2,789	2,871	3,204	3,538
Total Liabilities	33,196	41,953	36,569	34,586	37,103
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	4,087	5,653
Other	(89)	34	(840)	(840)	(840)
Total Equity before MI	17,064	15,759	28,502	27,684	29,250
Minority Interest	82	(237)	163	(182)	(369)
Total Equity	17,146	15,522	28,664	27,502	28,881
Total Liabilities & Equity	50,342	57,475	65,234	62,088	65,984
Assumption					
	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Revenue - Agro	21,794	24,795	27,275	25,911	28,502
Revenue - Food and Protien	53,418	54,171	73,131	74,594	82,053
Revenue - International	3,636	4,881	6,443	6,959	8,003
Revenue - Pet	1,150	1,491	1,640	1,969	2,323
Revenue - Others	103	85	91	95	100
Gross profit margin(%)	16.45%	13.07%	19.30%	10.10%	12.80%

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สีม ชัน 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการย้่าหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

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	(1,091)	2,088
Depreciation	3,905	4,066	4,243	4,354	4,512
Non-cash items	266	(393)	438	37	38
Chg in working capital	(1,305)	(6,675)	(2,670)	(181)	(1,705)
CF from Operating	5,225	(1,992)	9,949	3,119	4,933
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)	(3,372)	1,224
Dividend (incl. tax)	(600)	(7,350)	(11,250)	273	(522)
Other financing activities	46	144	173	(345)	(187)
CF from Financing	(1,653)	1,171	(1,198)	(3,444)	515
Inc.(Dec.) in cash	3,347	(1,998)	6,747	(5,425)	(52)
Beginning cash	118	119	120	5,940	515
Ending cash	603	542	5,940	515	464
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	-0.56	1.08
BVPS	28.58	10.35	14.82	14.21	14.93
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.28	1.00	1.43	1.22	1.09
Quick Ratio	0.34	0.23	0.49	0.26	0.24
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin	16.45%	13.07%	19.30%	10.10%	12.80%
EBITDA Margin	8.86%	6.43%	12.84%	3.85%	6.38%
EBIT Margin	3.99%	1.67%	9.07%	-0.12%	2.65%
Net Margin	2.95%	1.18%	7.05%	-1.00%	1.73%
ROE	14.59%	6.16%	35.87%	-3.88%	7.34%
Effective Tax Rate (%)	14.26%	24.52%	16.14%	16.00%	16.01%
Efficiency Ratio					
ROA	4.82%	1.87%	12.94%	-1.71%	3.26%
ROFA	8.70%	3.48%	27.90%	-3.60%	6.55%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	1.94	2.70	1.28	1.26	1.28
Debt Service Coverage	0.68	0.29	0.89	0.27	0.39
Interest Coverage Ratio	6.22	2.47	16.50	-0.17	4.38
Growth					
Sales Grow th	7.91%	6.64%	31.84%	-2.75%	10.46%
EBITDA Grow th	60.14%	-22.66%	163.33%	-70.80%	82.86%
Net Profit Grow th	82.71%	-57.19%	685.51%	-113.74%	-291.41%
EPS Grow th	82.71%	-82.88%	508.98%	-113.74%	-291.41%
Valuation					
PER (x)	N/A	N/A	8.29	-38.49	20.11
P/BV (x)	N/A	N/A	2.29	1.53	1.45
EV/EBITDA (x)	N/A	N/A	5.78	20.27	11.25
Dividend Yield (%)	N/A	N/A	2.94%	-0.65%	1.24%

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

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