

2Q24 ดีมาก แต่ 3Q24 ดีกว่า

TFM รายงานกำไรสุทธิงวด 2Q24 ดีต่อเนื่องอยู่ที่ 129 ล้านบาท (+171%YoY,+24%QoQ) ยังได้รับผลดีจากบริษัทลูกที่อินโดนีเซียอย่าง TU-KL ที่รายได้ยังคงเติบโตอย่างต่อเนื่อง รวมถึงต้นทุนที่ลดลงตั้งแต่ต้นปี แม้ว่ารายได้ยังคงปรับตัวลดลงจากปีก่อนเพราะยังคงอยู่ระหว่างการปรับโครงสร้างธุรกิจอาหารสัตว์บกที่มีการว่าจ้างผู้ประกอบการภายนอกผลิตสินค้าแทน สำหรับแนวโน้มช่วง 2H24 คาดว่าผลประกอบการจะเติบโตได้อย่างมากจาก 1H24 หลังจากเข้าสู่ฤดูการเลี้ยงกุ้ง (ล่าช้ากว่าปกติเพราะปัญหาสภาพอากาศ) ซึ่งจากกำไรสุทธิช่วง 1H24 ที่ออกมาดี (+1,064%YoY) ทำให้เราปรับกำไรทั้งปีขึ้นอีกครั้งเป็น 445 ล้านบาท (+409 %YoY) และทำให้ประเมินมูลค่าเหมาะสมได้ใหม่ที่ 14.2 บาท (16XPER'24E) ทั้งนี้ TFM จ่ายปันผล 0.30 บาท/หุ้น XD 19 ส.ค. จ่าย 29 ส.ค.

2Q24 กำไรสุทธิ 129 ล้านบาท (+171%YoY,+24%QoQ)

- TFM มีกำไรสุทธิงวด 2Q24 ที่ 129 ล้านบาท (+171%YoY,+24%QoQ) ทำสถิติกำไรรายได้ไตรมาสที่สูงสุดได้ใหม่นับตั้งแต่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ได้รับผลดีจากการเติบโตของธุรกิจอาหารกุ้งที่อินโดนีเซีย รวมถึงผลดีจากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลงและกระบวนการปรับปรุงการผลิตที่ทำให้ประสิทธิภาพดีขึ้นส่งผลให้กำไรขั้นต้นสูงถึง 18.8%
- รายได้ที่ 1,297 ล้านบาท (-4%YoY,+4%QoQ) การลดลงจากปีก่อนเป็นการลดลงในส่วนของอาหารปลากระพงหลังราคาตกต่ำและอาหารสัตว์บกที่มีการปรับรูปแบบว่าจ้างภายนอกผลิตรวมถึงธุรกิจที่ปารีสตาได้รับผลกระทบจากน้ำท่วม ขณะที่อาหารกุ้งทรงตัวจากปีก่อนเพราะได้ธุรกิจที่อินโดนีเซียมาช่วย (+116%YoY) ส่วนการเพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้ามาจากธุรกิจอาหารกุ้งเป็นหลัก (+15%QoQ) หลังจากผลผลิตกุ้งไทยเพิ่มขึ้น 27%QoQ
- กำไรขั้นต้นที่ 18.8% ดีขึ้นจาก 9.1% ใน 2Q23 และ 16.1% ใน 1Q24 สาเหตุมาจากต้นทุนที่ลดลงทั้งปลาป่น กากถั่วเหลือง และข้าวสาลี รวมถึงการควบคุมต้นทุนที่เพิ่มขึ้น ด้านค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ 132 ล้านบาท (+40%YoY,+25%QoQ) ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากค่าใช้จ่ายของธุรกิจอินโดนีเซียเช่นค่าใช้จ่ายทางการตลาด หรือค่าใช้จ่ายพนักงานที่เพิ่มขึ้นเป็นต้น

3Q24 ดีต่อ ขณะที่ 4Q24 อาจจะไม่แยเหมือนปกติ

ภาพรวมในช่วงที่ 3Q24 คาดว่ารายได้จะกลับมาปรับตัวเพิ่มขึ้นได้หลังจากเริ่มเข้าสู่ฤดูเลี้ยงกุ้งที่ล่าช้ามาจาก 2Q24 จากผลกระทบของสภาพอากาศที่ร้อน และคาดว่าผลดีดังกล่าวจะเห็นได้ต่อเนื่องถึง 4Q24 ทำให้การชะลอตัวของรายได้ในช่วง 4Q24 อาจจะไม่ลดลงมากเหมือนภาวะปกติ สำหรับกลยุทธ์ในการเพิ่มรายได้ขึ้นทางบริษัทยังคงมีการออกสินค้าใหม่อย่างต่อเนื่องโดยเฉพาะกลุ่มอาหารกุ้งและปลา ส่วนการเพิ่มความสามารถในการทำกำไรจะมีการเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต การปรับปรุงกระบวนการจัดซื้อให้เข้มงวดมากขึ้น เพื่อลดความเสี่ยงของวัตถุดิบอาหารสัตว์หากในอนาคตกลับมาปรับตัวเพิ่มขึ้น

ปรับกำไรปี 24 อีกครั้งเป็น 445 ล้านบาท (+409%YoY)

กำไรในช่วง 1H24 คิดเป็นสัดส่วนกว่า 70% ของกำไรที่เราคาดไว้ (332 ล้านบาท) ขณะที่แนวโน้มช่วง 2H24 ยังดูดี เราจึงปรับกำไรทั้งปีขึ้นมาอยู่ที่ 445 ล้านบาท (+409%YoY) และยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” เช่นเดิม โดยประเมินมูลค่าเหมาะสมได้ใหม่ที่ 14.2บาท (16XPER'24E) TFM จ่ายปันผลงวด 1H24 ที่ 0.30 บาท/หุ้น XD 19 ส.ค. จ่าย 29 ส.ค.

BUY

Fair price: Bt 14.2

Upside (Downside): +60%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	TFM TB
Current Price (Bt)	8.85
Market Cap. (Bt m)	4,425
Shares issued (mn)	500
Par value (Bt)	2.00
52 Week high/low (Bt)	9.50/5.90
Foreign limit/ actual (%)	49/0.11
NVDR Shareholders (%)	0.42
Free float (%)	31.7
Number of retail holders	3,256
Dividend policy (%)	50
Industry	Agro & Food Industry
Sector	Agribusiness
First Trade Date	29 Oct 2021
CG Rate	▲▲▲▲
Thai CAC	
SET ESG Ratings	

Major Shareholders

4 March 2024

Thai Union PCL.	51.0
Mr.Rittirong Boonmechote	12.3
Mr.Bunluesak Sorajjakit	3.1
Miss Rungtiwa Boonmeechote	1.9
Mstr. Karnphong Piemphongsuk	1.5

Key Financial Summary

Year End (Dec)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue (Bt m)	4,888	5,081	5,408	5,778
Net Profit (Bt m)	110	87	445	501
NP Growth (%)	-48%	-20%	409%	13%
EPS (Bt)	0.22	0.17	0.89	1.00
PER (x)	56.33	51.11	9.94	8.85
BPS (Bt)	4.89	4.90	5.66	9.06
PBV (x)	2.52	1.82	1.56	0.98
DPS (Bt)	0.08	0.13	0.62	0.70
Div. Yield (%)	0.6%	1.5%	7.0%	7.9%
ROA (%)	3.4%	2.6%	11.7%	12.4%
ROE (%)	4.5%	3.6%	15.7%	16.6%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoosawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

Earnings Review

(Bt m)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	%QoQ	%YoY
Revenue	1,344	1,306	1,280	1,249	1,297	3.8	(3.5)
Cost of sales	(1,221)	(1,161)	(1,155)	(1,048)	(1,053)	0.5	(13.8)
Gross profit	122	145	124	201	243	21.1	98.9
SG&A	(94)	(85)	(105)	(106)	(132)	25.2	40.0
Other (exp)/inc							
EBIT	28	60	19	96	111	16.5	296.4
Finance cost	(2)	(3)	(3)	(3)	(4)	20.8	53.5
Other inc/(exp)	20	14	11	13	18	38.9	(10.5)
Earnings before taxes	46	71	27	105	126	19.1	175.0
Income tax	9	(12)	5	(3)	(1)	(57.5)	N.M.
Earnings after taxes	55	60	32	102	124	21.5	126.9
Equity income	-	-	-	-	-		
Minority interest	5	9	2	(0)	1	N.M.	(85.5)
Earnings from cont. operations	60	69	34	102	125	22.4	107.6
Forex gain/(loss) & unusual items	(12)	(16)	(19)	2	4	131.4	N.M.
Net profit	48	52	15	104	129	24.4	170.9
EBITDA	75	106	53	139	152	9.6	103.6
Recurring EPS (Bt)	0.12	0.14	0.07	0.20	0.25	22.4	107.6
Reported EPS (Bt)	0.10	0.10	0.03	0.21	0.26	24.4	170.9
Profits (%)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	9.1	11.1	9.7	16.1	18.8	6.4	12.0
Operating margin	2.1	4.6	1.5	7.7	8.6	6.2	11.7
Net margin	3.6	4.0	1.2	8.3	10.0	7.2	10.7

Source : Company Data, Pi Research

Stock Update

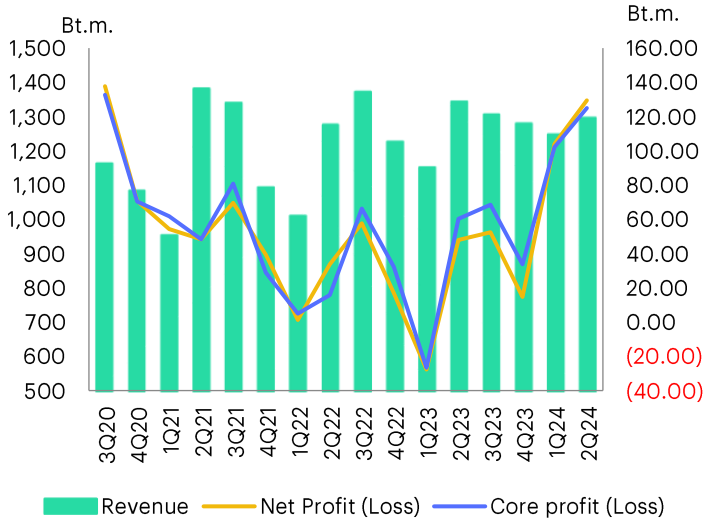


9 AUG 2024

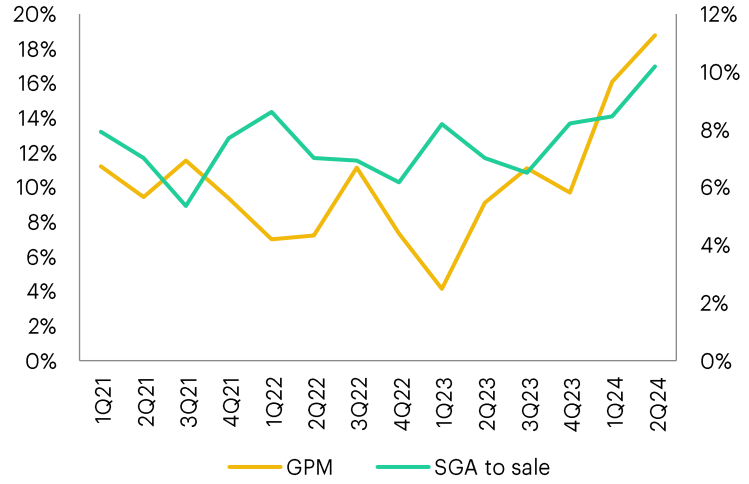
TFM

Thai Union Feedmill PCL.

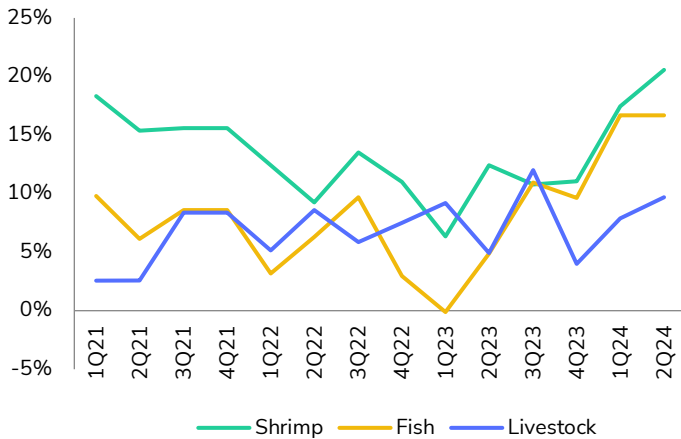
รายได้ กำไรสุทธิและกำไรปกติรายไตรมาส



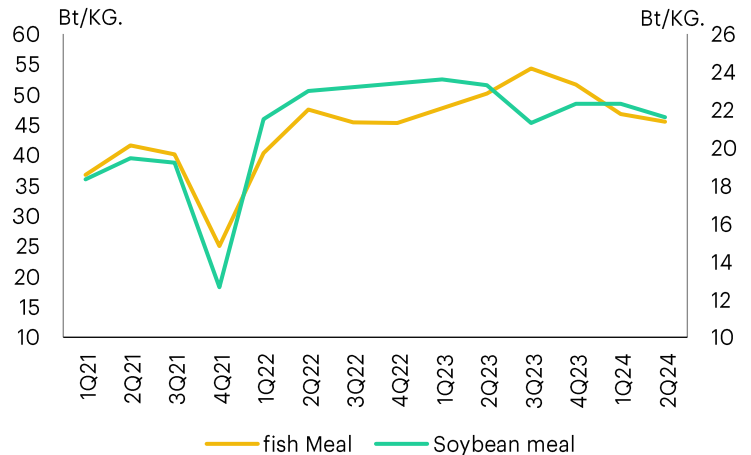
กำไรขั้นต้นและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้



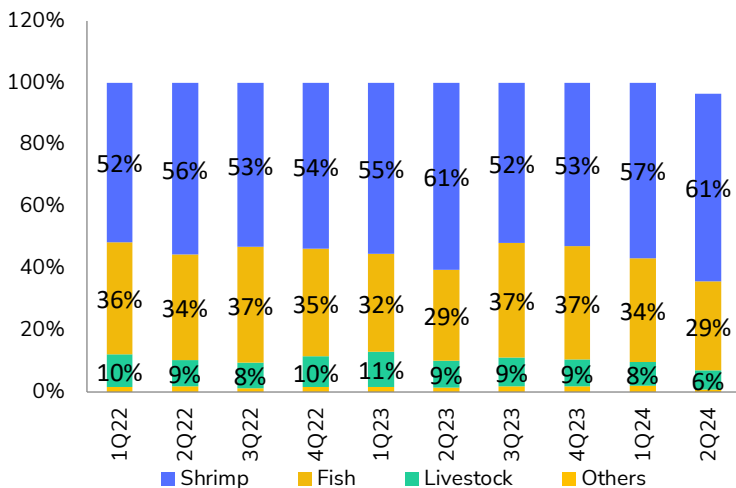
กำไรขั้นต้นรายกลุ่มสินค้า



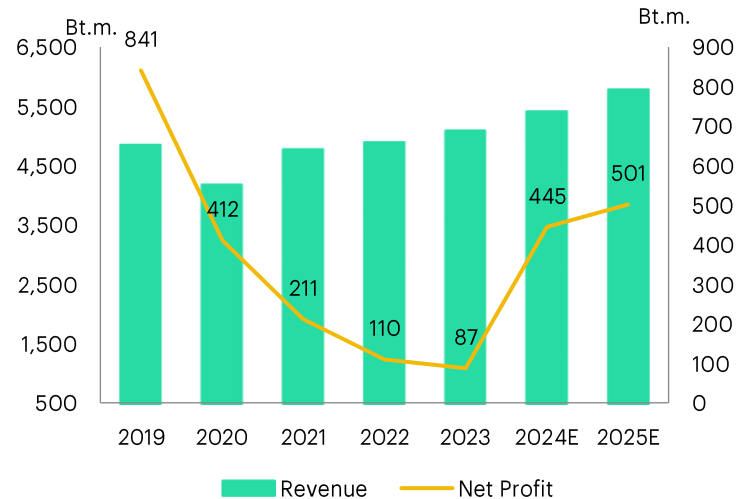
ราคาต้นทุนสำคัญ



สัดส่วนรายได้ตามกลุ่มสินค้า



รายได้ และกำไรสุทธิรายปี



Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	215	587	917	1,072
Accounts receivable	795	751	811	867
Inventories	564	454	487	520
Other current assets	0	2	2	2
Total current assets	1,575	1,794	2,217	2,461
Invest. in subs & others	-	-	-	-
Fixed assets - net	1,567	1,433	1,506	1,482
Other assets	59	94	81	87
Total assets	3,202	3,321	3,804	4,029
Short-term debt	53	78	138	147
Accounts payable	547	542	595	636
Other current liabilities	20	14	16	17
Total current liabilities	620	634	749	800
Long-term debt	4	66	54	39
Other liabilities	134	169	169	169
Total liabilities	758	869	972	1,009
Paid-up capital	1,000	1,000	1,000	1,000
Premium-on-share	1,007	1,007	1,007	1,007
Others	(39)	(44)	(44)	(44)
Retained earnings	226	265	645	834
Non-controlling interests	251	224	224	224
Total equity	2,444	2,452	2,832	3,021
Total liabilities & equity	3,202	3,321	3,804	4,029
Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	4,888	5,081	5,408	5,778
Cost of goods sold	(4,482)	(4,642)	(4,531)	(4,814)
Gross profit	406	439	877	964
SG&A	(348)	(379)	(484)	(519)
Other income / (expense)				
EBIT	59	61	393	445
Depreciation	187	173	178	175
EBITDA	317	295	647	701
Finance costs	(26)	(10)	(17)	(16)
Other income / (expense)	71	61	76	81
Earnings before taxes (EBT)	104	112	453	510
Income taxes	(6)	3	(9)	(10)
Earnings after taxes (EAT)	98	115	443	499
Equity income	-	-	-	-
Non-controlling interests	21	21	2	2
Core Profit	119	136	445	501
FX Gain/Loss & Extraordinary	(10)	(48)	-	(7)
Net profit	110	87	445	494
EPS (Bt)	0.22	0.17	0.89	0.99

Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	33	403	598	623
CF from investing	(20)	(219)	(250)	(150)
CF from financing	(194)	38	(18)	(318)
Net change in cash	(181)	222	330	155

Valuation	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	0.22	0.17	0.89	0.99
Core EPS (Bt)	0.24	0.27	0.89	1.00
DPS (Bt)	0.08	0.13	0.62	0.70
BVPS (Bt)	4.9	4.9	5.7	6.0
EV per share (Bt)	12.0	8.0	7.4	7.1
PER (x)	56.3	51.1	9.9	9.0
Core PER (x)	51.7	32.9	9.9	8.8
PBV (x)	2.5	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA (x)	19.0	13.6	5.7	5.1
Dividend Yield (%)	0.6	1.5	7.0	7.9

Profitability Ratios (%)	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	8.3	8.6	16.2	16.7
EBITDA margin	6.5	5.8	12.0	12.1
EBIT margin	1.2	1.2	7.3	7.7
Net profit margin	2.2	1.7	8.2	8.5
ROA	3.4	2.6	11.7	12.3
ROE	4.5	3.6	15.7	16.3

Financial Strength Ratios	2022	2023	2024E	2025E
Current ratio (x)	2.5	2.8	3.0	3.1
Quick ratio (x)	1.6	2.1	2.3	2.4
Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.0	0.1	0.1	0.1
Net Debt/Equity (x)	(0.1)	(0.2)	(0.3)	(0.3)
Interest coverage (x)	2.2	6.1	23.7	27.3
Inventory day (days)	46	36	34	34
Receivable day (days)	59	54	53	53
Payable day (days)	45	43	59	59
Cash conversion cycle	61	47	28	28

Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	2.4	3.9	6.4	6.8
EBITDA	(16.1)	(6.7)	118.9	8.3
EBIT	(64.7)	3.2	549.6	13.1
Core profit	(45.7)	13.8	227.9	12.6
Net profit	(48.2)	(20.2)	409.5	10.9
EPS	(48.2)	(20.2)	409.5	10.7

Source : Company Data, PI Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2023

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฝาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

“ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)

“ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)

“ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

BUY The stock’s total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.

HOLD The stock’s total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.

SELL The stock’s total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock’s expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การขึ้นนำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย