

1Q24 กำไรดีมาก ทำให้ปรับทั้งปีขึ้นจากเดิม 34%

TFM รายงานกำไรสุทธิงวด 1Q24 สูงถึง 104 ล้านบาท ถือเป็นกำไรไตรมาสที่สูงสุดนับตั้งแต่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในปี 21 เป็นผลจากการปรับการขยายสินค้าที่มีกำไรขั้นต้นสูง มากขึ้น รวมถึงการเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต นอกจากนี้ยังได้รับผลดีจากบริษัทลูกที่อินโดนีเซียอย่าง TU-KL ที่มีผลประกอบการเพิ่มขึ้นอย่างมากหลังมีการเข้าไปช่วยทำการตลาดตั้งแต่ช่วง 4Q23 ที่ผ่านมา จนทำให้การผลิตสูงกว่าจุดคุ้มทุนได้แล้ว ทั้งนี้แนวโน้มช่วง 2Q24 คาดว่ารายได้จะยังเห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ต่อเนื่องหลังเริ่มเข้าสู่ฤดูเลี้ยงกุ้ง ขณะที่ TFM เองยังคงมองหาการขยายอาหารปลาเพื่อขยายสินค้าให้มากขึ้นจากปัจจุบันที่มีสินค้าหลักคือกุ้งและปลากระพง ทั้งนี้จากผลประกอบการที่ออกมาดี ทำให้เราปรับกำไรทั้งปีขึ้นจากเดิม 34 % มาอยู่ที่ระดับ 332 ล้านบาท (+281%YoY)

1Q24 กำไรสุทธิ 104 ล้านบาท (+601%QoQ)

- TFM มีกำไรสุทธิงวด 1Q24 สูงถึง 104 ล้านบาท พลิกจากที่ขาดทุน 28 ล้านบาทใน 1Q23 และเพิ่มขึ้น 601%QoQ มีปัจจัยบวกจากกำไรขั้นต้นที่สูงถึง 16.1% หลังจากเริ่มเห็นผลดีของการปรับปรุงการผลิตโดยเน้นขายสินค้าที่มีกำไรขั้นต้นสูงมากขึ้น และการที่บริษัทที่อินโดนีเซียมียอดขายที่สูงกว่าจุดคุ้มทุนได้แล้ว และถือเป็นกำไรรายไตรมาสที่สูงสุดนับตั้งแต่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
- รายได้ที่ 1,249 ล้านบาท (+8%YoY, -2%QoQ) เพิ่มขึ้นจากปีก่อน เป็นการเติบโตในส่วนของอาหารกุ้ง (+11%YoY) มาจากยอดขายในประเทศอินโดนีเซียที่มียอดขายเพิ่มขึ้นกว่า 126%YoY หลังจากลูกค้าให้การตอบรับสินค้าเป็นอย่างดี และอาหารปลา (+14%YoY) ยังคงเติบโตจากอาหารปลากระพงที่ดีขึ้นตามการท่องเที่ยว ส่วนการลดลงจากไตรมาสก่อนหน้าสาเหตุหลักมาจากธุรกิจอาหารสัตว์บก (-13%QoQ) หลังยังคงลดสินค้าในกลุ่มที่มีกำไรต่ำออกไป
- กำไรขั้นต้นที่ 16.1% ดีขึ้นจาก 4.1% ใน 1Q23 และ 9.7% ใน 4Q23 สาเหตุมาจากธุรกิจที่อินโดนีเซียมียอดขายที่เกินกว่าจุดคุ้มทุนแล้ว (1Q24 ขายได้ 4,314 ตัน ขณะที่จุดคุ้มทุนอยู่ที่ระดับ 3,900 ตัน) การเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตเป็น 98.1% จาก 93.1% ใน 1Q23 และการควบคุมต้นทุนที่ดำเนินการมาอย่างต่อเนื่อง ด้านค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ 106 ล้านบาท ทรงตัวจาก 4Q23 แต่เพิ่มขึ้น 12%YoY ส่วนหนึ่งเป็นผลจากค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่อินโดนีเซีย

2Q24 โตต่อหลังเข้าสู่ฤดูเลี้ยงกุ้ง

ภาพรวมในช่วงที่เหลือของปี คาดว่ายอดขายยังเห็นการเติบโตได้ในช่วงไตรมาส 2 และ 3 หลังจากเข้าสู่ฤดูเลี้ยงกุ้งของไทย รวมถึงความพยายามในการขยายสินค้าไปยังกลุ่มอาหารปลาน้ำจืดอื่นนอกเหนือจากปลากระพง อย่างเช่นกลุ่มปลาช่อน เป็นต้น ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีกำไรสูง อันจะเข้ามาชดเชยการลดการผลิตอาหารสัตว์บกที่มีกำไรขั้นต้นต่ำ นอกจากนี้ล่าสุด TFM ได้รับใบรับรองอาหารสัตว์น้ำของหน่วยงาน ASC ที่เป็นมาตรฐานด้านความยั่งยืนของสิ่งแวดล้อม ทำให้มีโอกาสขายให้กับผู้เลี้ยงที่จะขายสินค้าที่มีความต้องการใบรับรองดังกล่าวได้

1Q24 ออกมาดีทำให้ปรับกำไรขึ้น 34%

ด้วยกำไรในช่วง 1Q24 ที่คิดเป็นสัดส่วนกว่า 42% ของกำไรทั้งปีที่เราคาดไว้ ขณะที่แนวโน้มช่วง 2Q24 มีโอกาสออกมามากกว่า 1Q24 ทำให้เราปรับกำไรทั้งปีขึ้นจากเดิม 34 % มาอยู่ที่ 332 ล้านบาท (+281%YoY) จากปัจจัยบวกข้างต้น เราจึงยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” เช่นเดิม และประเมินมูลค่าเหมาะสมได้ใหม่ที่ 10.6 บาท (16XPER'24E)

BUY

Fair price: Bt 10.6

Upside (Downside): +28%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	TFM TB
Current Price (Bt)	8.3
Market Cap. (Bt m)	4,125
Shares issued (mn)	500
Par value (Bt)	2.00
52 Week high/low (Bt)	9.30/5.90
Foreign limit/ actual (%)	49/0.11
NVDR Shareholders (%)	0.4
Free float (%)	31.7
Number of retail holders	3,620
Dividend policy (%)	50
Industry	Agro & Food
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	5,576	5,936
Net Profit (Bt m)	110	87	332	377
NP Growth (%)	-48%	-20%	281%	14%
EPS (Bt)	0.22	0.17	0.66	0.75
PER (x)	56.33	51.11	12.41	10.95
BPS (Bt)	4.89	4.90	5.44	8.59
PBV (x)	2.52	1.82	1.52	0.96
DPS (Bt)	0.08	0.13	0.47	0.53
Div. Yield (%)	0.6%	1.5%	5.6%	6.4%
ROA (%)	3.4%	2.6%	9.2%	9.9%
ROE (%)	4.5%	3.6%	12.2%	13.2%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoosawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

Earnings Review

(Bt m)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	%QoQ	%YoY
Revenue	1,152	1,344	1,306	1,280	1,249	(2.4)	8.4
Cost of sales	(1,105)	(1,221)	(1,161)	(1,155)	(1,048)	(9.3)	(5.1)
Gross profit	48	122	145	124	201	61.8	321.2
SG&A	(94)	(94)	(85)	(105)	(106)	0.4	11.8
Other (exp)/inc							
EBIT	(47)	28	60	19	96	398.1	N.M.
Finance cost	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)	(3.6)	80.1
Other inc/(exp)	17	20	14	11	13	21.2	(23.1)
Earnings before taxes	(32)	46	71	27	105	295.3	N.M.
Income tax	0.1	9	(12)	5	(3)	N.M.	N.M.
Earnings after taxes	(32)	55	60	32	102	220.4	N.M.
Equity income	-	-	-	-	-		
Minority interest	5	5	9	2	(0)	(108.9)	(103.0)
Earnings from cont. operations	(27)	60	69	34	102	204.2	N.M.
Forex gain/(loss) & unusual items	(1)	(12)	(16)	(19)	2	(110.1)	(277.2)
Net profit	(28)	48	52	15	104	601.2	N.M.
EBITDA	0	75	106	53	139	161.5	28,471.2
Recurring EPS (Bt)	(0.05)	0.12	0.14	0.07	0.20	203.0	N.M.
Reported EPS (Bt)	(0.06)	0.10	0.10	0.03	0.21	598.4	(473.8)
Profits (%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	4.1	9.1	11.1	9.7	16.1	(1.4)	2.4
Operating margin	(4.0)	2.1	4.6	1.5	7.7	(3.1)	0.3
Net margin	(2.4)	3.6	4.0	1.2	8.3	(2.9)	(0.2)

Source : Company Data, Pi Research

Stock Update

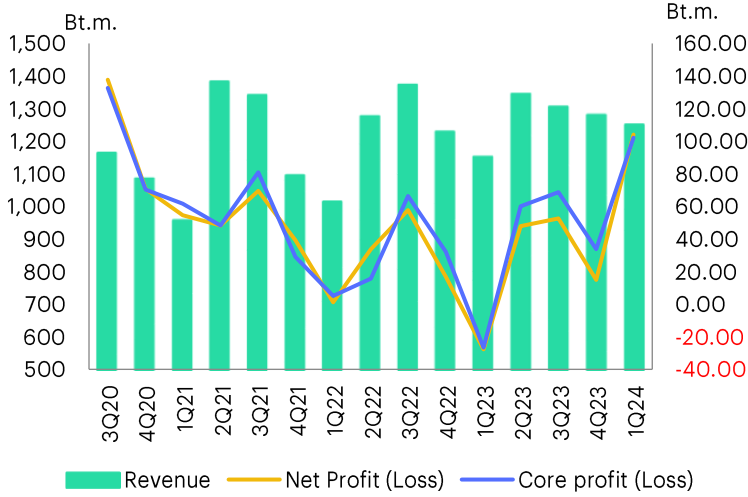


10 MAY 2024

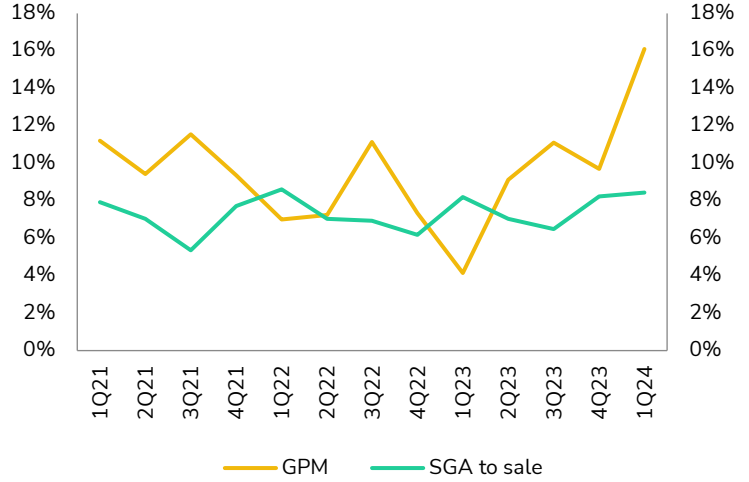
TFM

Thai Union Feedmill PCL.

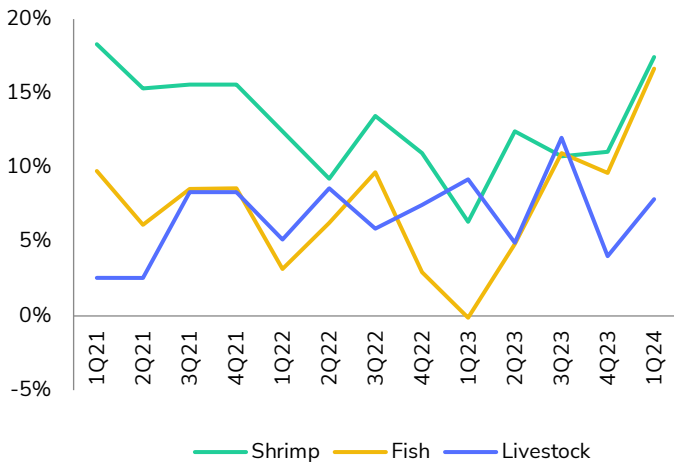
รายได้ กำไรสุทธิและกำไรกตรายไตรมาส



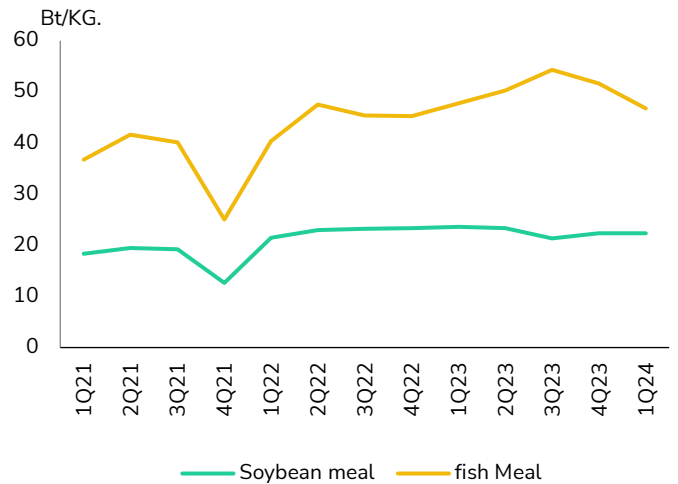
กำไรขั้นต้นและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้



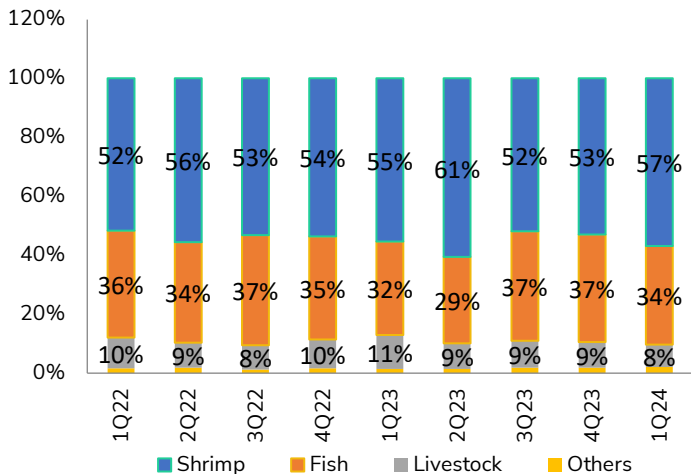
กำไรขั้นต้นรายกลุ่มสินค้า



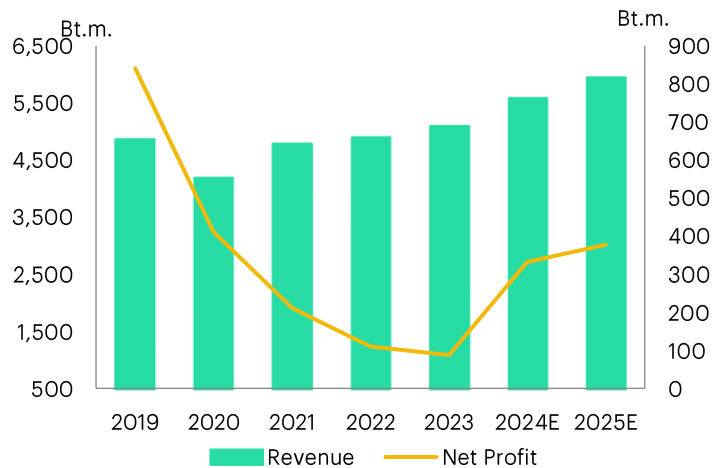
ราคาต้นทุนสำคัญ



สัดส่วนรายได้ตามกลุ่มสินค้า



รายได้ และกำไรสุทธิต่อรายปี



Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	215	587	673	807
Accounts receivable	795	751	836	890
Inventories	564	454	502	534
Other current assets	0	2	2	2
Total current assets	1,575	1,794	2,013	2,234
Invest. in subs & others	-	-	-	-
Fixed assets - net	1,567	1,433	1,506	1,482
Other assets	59	94	84	89
Total assets	3,202	3,321	3,603	3,805
Short-term debt	53	78	31	62
Accounts payable	547	542	613	653
Other current liabilities	20	14	17	18
Total current liabilities	620	634	661	733
Long-term debt	4	66	54	39
Other liabilities	134	169	169	169
Total liabilities	758	869	884	941
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	532	676
Non-controlling interests	251	224	224	224
Total equity	2,444	2,452	2,719	2,863
Total liabilities & equity	3,202	3,321	3,603	3,805
Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	4,888	5,081	5,576	5,936
Cost of goods sold	(4,482)	(4,642)	(4,894)	(5,189)
Gross profit	406	439	682	747
SG&A	(348)	(379)	(459)	(491)
Other income / (expense)				
EBIT	59	61	223	256
Depreciation	187	173	178	175
EBITDA	317	295	478	514
Finance costs	(26)	(10)	(8)	(5)
Other income / (expense)	71	61	78	83
Earnings before taxes (EBT)	104	112	293	334
Income taxes	(6)	3	12	13
Earnings after taxes (EAT)	98	115	305	348
Equity income	-	-	-	-
Non-controlling interests	21	21	28	30
Core Profit	119	136	332	377
FX Gain/Loss & Extraordinary	(10)	(48)	-	(7)
Net profit	110	87	332	370
EPS (Bt)	0.22	0.17	0.66	0.74

Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	33	403	461	501
CF from investing	(20)	(219)	(250)	(150)
CF from financing	(194)	38	(126)	(217)
Net change in cash	(181)	222	86	134

Valuation	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	0.22	0.17	0.66	0.74
Core EPS (Bt)	0.24	0.27	0.66	0.75
DPS (Bt)	0.08	0.13	0.47	0.53
BVPS (Bt)	4.9	4.9	5.4	5.7
EV per share (Bt)	12.0	8.0	7.1	6.8
PER (x)	56.3	51.1	12.4	11.2
Core PER (x)	51.7	32.9	12.4	11.0
PBV (x)	2.5	1.8	1.5	1.4
EV/EBITDA (x)	19.0	13.6	7.4	6.7
Dividend Yield (%)	0.6	1.5	5.6	6.4

Profitability Ratios (%)	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	8.3	8.6	12.2	12.6
EBITDA margin	6.5	5.8	8.6	8.7
EBIT margin	1.2	1.2	4.0	4.3
Net profit margin	2.2	1.7	6.0	6.2
ROA	3.4	2.6	9.2	9.7
ROE	4.5	3.6	12.2	12.9

Financial Strength Ratios	2022	2023	2024E	2025E
Current ratio (x)	2.5	2.8	3.0	3.0
Quick ratio (x)	1.6	2.1	2.3	2.3
Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.0	0.1	0.0	0.0
Net Debt/Equity (x)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
Interest coverage (x)	2.2	6.1	27.7	53.8
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	9.7	6.5
EBITDA	(16.1)	(6.7)	61.9	7.4
EBIT	(64.7)	3.2	267.9	14.9
Core profit	(45.7)	13.8	145.0	13.5
Net profit	(48.2)	(20.2)	280.5	11.3
EPS	(48.2)	(20.2)	280.5	11.1

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) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ทั้งนี้ 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