

2Q24 กำไรดี กลับมาจ่ายปันผลในอัตราสูง

TVO มีกำไรสุทธิ 2Q24 ที่ 550 ล้านบาท (+1,463%YoY,+78%QoQ) หากไม่รวมรายการพิเศษกำไรปกติจะอยู่ที่ 470 ล้านบาท ดีขึ้น 67%QoQ และพลิกจากที่ขาดทุน 73 ล้านบาทใน 2Q23 ยังคงเกิดจากต้นทุนที่ลดลงมากกว่าราคาขาย ทำให้กำไรขึ้นต้นสูงถึง 10.8% แม้ว่ารายได้จะลดลง 20%YoY,-6%QoQ ก็ตาม ขณะที่แนวโน้มถั่วเหลืองโลกราคาปรับตัวลดลงแรงหลังสต็อกท้ายฤดูปี 24/25 คาดว่าจะสูงเป็นสถิติใหม่ อย่างไรก็ตามทาง TVO มีการขายล่วงหน้าไปบ้างแล้วจึงได้รับผลกระทบไม่มากนักในช่วง 3Q24 นี้ ทั้งนี้เราปรับกำไรทั้งปีขึ้นจากเดิม 63% เป็น 1,503 ล้านบาท (+106%YoY) หลัง 1H24 ออกมาดี ทั้งนี้ TVO จ่ายปันผล 1H24 จำนวน 0.8 บาท/หุ้น XD 23 ส.ค. จ่าย 6 ก.ย.

2Q24 กำไรสุทธิ 308 ลว. (+141%YoY,-2%QoQ)

- TVO มีกำไรสุทธิ 2Q24 ที่ 550 ล้านบาท (+1,463%YoY,+78%QoQ) แต่ถ้าไม่รวมรายการพิเศษที่ส่วนใหญ่เป็นกำไรจากตราสารอนุพันธ์ 45 ล้านบาท และกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 29 ล้านบาท จะมีกำไรปกติที่ 470 ล้านบาท พลิกจากที่ขาดทุน 73 ล้านบาทใน 2Q23 และเพิ่มขึ้นถึง 67%QoQ ได้รับผลดีจากต้นทุนที่ลดลงและเงินปันผลรับ
- รายได้อยู่ที่ 7,238 ล้านบาท (-20%YoY,-6%QoQ) ลดลงทั้งในส่วนของกากถั่วเหลืองราคาเนื้อสัตว์ในประเทศไม่จูงใจให้เลี้ยง และการแข่งขันในประเทศที่เพิ่มขึ้น รวมกับธุรกิจน้ำมันถั่วเหลืองภาคอุตสาหกรรมที่ลดลงตามต้นทุนแต่ในส่วนของการน้ำมันถั่วเหลืองเพื่อการบริโภคเพิ่มขึ้นหลังส่วนต่างกับน้ำมันปาล์มเริ่มลดลง
- กำไรขั้นต้นอยู่ที่ 10.8% ดีขึ้นจาก 1.3% ใน 2Q23 และ 6.8% ใน 1Q24 เกิดจากต้นทุนที่ลดลงมากกว่ารายได้ (ต้นทุนเมล็ดถั่วเหลืองลดลงประมาณ 11%QoQ แต่ราคาขายลดลงเพียง 9%QoQ) ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารอยู่ที่ 212 ล้านบาท (-5%YoY,+11%QoQ) เทียบกับปีก่อนลดลงตามค่าขนส่งและการส่งออกที่ลดลง
- รวมแล้วในช่วง 1H24 TVO มีกำไรสุทธิ 859 ล้านบาท (+426%YoY)

คาดผลผลิตถั่วเหลืองปีหน้าโตแรงกดดันราคาโลกร่วง

ราคาถั่วเหลืองตลาดโลกในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมาลดลงแรงโดยติดลบกว่า 19% จนหลุดระดับ 10 เหรียญสหรัฐ/บุชเชล ต่ำกว่าที่ TVO คาดไว้ที่ 11-12 เหรียญสหรัฐ/บุชเชล เกิดจากปริมาณสต็อกถั่วเหลืองท้ายฤดู (Ending Stock) ปี 24/25 ของสหรัฐฯ สูงกว่าคาดการณ์เดิมถึง 30 มาอยู่ที่ระดับ 560 ล้านบุชเชล และส่งผลให้ปริมาณสต็อกท้ายฤดูของโลกเพิ่มเป็น 134.3 ล้านตัน โดยทาง TVO คาดว่าราคาถั่วเหลืองโลกช่วง 1-3 เดือนข้างหน้ายังอยู่ในระดับ 90-10.50 เหรียญสหรัฐ/บุชเชล ทั้งนี้ปัจจัยบวกอยู่ที่สภาพอากาศที่บราซิลที่อาจจะแล้งกว่าปกติ จะทำให้ผลผลิตในปี 24/25 ออกมาต่ำกว่าคาดได้ (บราซิลจะเริ่มเพาะปลูกช่วงไตรมาส 4 ของปี)

2Q24 ออกมาดี ปรับกำไรทั้งปีเพิ่ม

กำไรสุทธิงวด 2Q24 ที่ออกมาดี ขณะที่ราคาขายแม้ว่าราคาตลาดโลกจะลดลง แต่สำหรับ TVO มีการขายล่วงหน้าไปบางส่วนจึงทำให้ราคาขายเฉลี่ยช่วง 3Q24 จะลดลงจาก 2Q24 ไม่มากนัก เมื่อรวมกับในช่วง 4Q24 ที่จะมีกำลังการผลิตใหม่ เข้ามา (ช้ากว่าเดิม 1 ไตรมาส) จะมาชดเชยราคาขายที่มีแนวโน้มลดลงได้ ทำให้เราปรับกำไรทั้งปีขึ้นจากเดิม 63% มาอยู่ที่ 1,503 ล้านบาท (+106%YoY) สำหรับคำแนะนำการลงทุนด้วยผลประกอบการที่ออกมาดี เราจึงคงคำแนะนำ "ซื้อ" และประเมินมูลค่าเหมาะสมที่ 25.3 บาท (15XPER'24E) ทั้งนี้ TVO จ่ายปันผล 1H24 จำนวน 0.8 บาท/หุ้น XD 23 ส.ค. จ่าย 6 ก.ย.

BUY

Fair price: Bt 25.3

Upside (Downside): +17%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	TVO TB
Current Price (Bt)	21.70
Market Cap. (Bt m)	19,301
Shares issued (mn)	889
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	25.25/18.6
Foreign limit/ actual (%)	49.0/3.86
NVDR Shareholders (%)	4.07
Free float (%)	67.36
Number of retail holders	21,226
Dividend policy (%)	60
Industry	Agro & Food Industry
Sector	Food & Beverage
First Trade Date	14 Nov 1990
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	AA

Major Shareholders 14 Mar 2024

Miss Sudarath Vitayatanagorn	7.6
Mr. Vichai Vitayathanagorn	7.3
Mrs. Ratana Chanpitaksa	5.8
Mr.Taweelarp Jamsai	4.3
Thai NVDR Company Limited	3.8

Key Financial Summary

Year End (Dec)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue (Bt m)	39,107	34,195	29,983	31,850
Net Profit (Bt m)	1,604	730	1,503	1,625
NP Growth (%)	-29%	-55%	106%	8%
EPS (Bt)	1.8	0.8	1.7	1.8
PER (x)	16.0	31.1	12.8	11.9
BPS (Bt)	13.1	12.9	12.6	12.6
PBV (x)	2.2	2.0	1.7	1.7
DPS (Bt)	0.3	0.8	1.4	1.5
Div. Yield (%)	1.0%	3.2%	6.2%	6.7%
ROA (%)	8.7%	5.6%	12.0%	12.8%
ROE (%)	15.1%	7.0%	14.8%	16.0%

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	9,084	7,515	8,135	7,713	7,238	(6.2)	(20.3)
Cost of sales	(8,969)	(7,121)	(7,642)	(7,188)	(6,454)	(10.2)	(28.0)
Gross profit	115	393	493	525	784	49.5	580.0
SG&A	(222)	(177)	(211)	(191)	(212)	10.7	(4.6)
Other (exp)/inc							
EBIT	(106)	216	282	333	572	71.7	N.M.
Finance cost	(5)	(6)	(3)	(2)	(4)	109.3	(17.7)
Other inc/(exp)	43	33	22	32	45	39.9	5.1
Earnings before taxes	(69)	244	301	363	613	68.7	N.M.
Income tax	(2)	(58)	(88)	(72)	(131)	83.1	5,482.9
Earnings after taxes	(71)	185	213	292	482	65.2	N.M.
Equity income							
Minority interest	(2)	(5)	(11)	(11)	(12)	11.8	439.5
Earnings from cont. operatio	(73)	180	202	281	470	67.3	N.M.
Forex gain/(loss) & unusual items	109	70	114	28	81	190.8	(25.8)
Net profit	35	250	316	308	550	78.4	1,463.0
EBITDA	(35)	288	358	409	648	58.4	(1,975.4)
Recurring EPS (Bt)	(0.08)	0.20	0.23	0.32	0.53	67.3	N.M.
Reported EPS (Bt)	0.04	0.28	0.35	0.35	0.62	78.4	1,463.0
Profits (%)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	1.3	5.2	6.1	6.8	10.8	0.7	5.2
Operating margin	(1.2)	2.9	3.5	4.3	7.9	0.9	5.0
Net margin	0.4	3.3	3.9	4.0	7.6	0.1	2.6

Source : Company Data, Pi Research

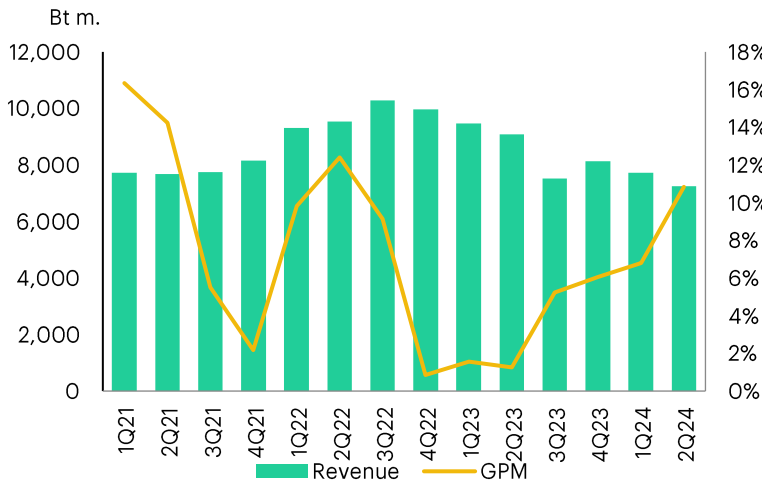
Stock Update

pi

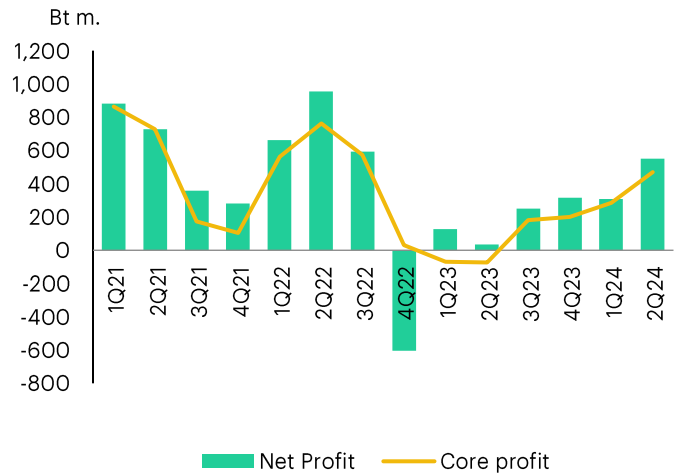
14 AUG 2024

TVO Thai Vegetable Oil PCL

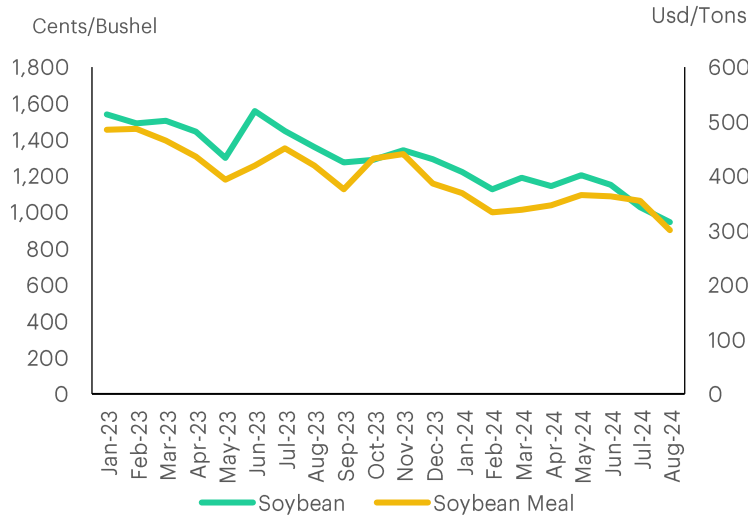
รายได้และกำไรขั้นต้นรายไตรมาส



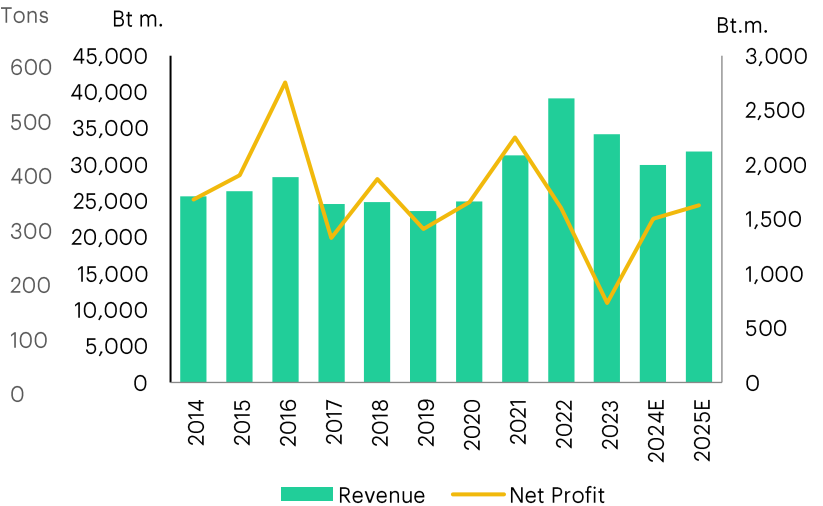
กำไรสุทธิและกำไรปกติรายไตรมาส



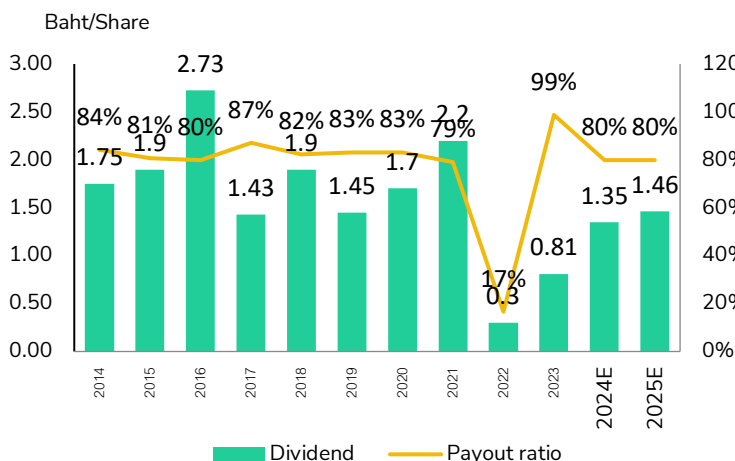
ราคาถั่วเหลืองและกากถั่วเหลืองโลก



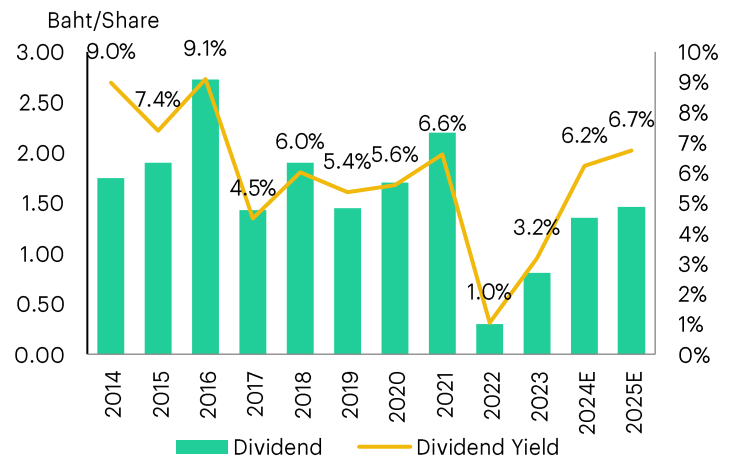
รายได้และกำไรสุทธิรายปี



เงินปันผลและอัตราการจ่ายเงินปันผล



เงินปันผลและอัตราผลตอบแทนเงินปันผล



Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	1,199	637	1,041	765
Accounts receivable	1,491	1,587	1,409	1,433
Inventories	12,163	6,626	5,787	6,147
Other current assets	25	37	30	32
Total current assets	14,879	8,887	8,266	8,377
Invest. in subs & others	306	312	312	312
Fixed assets - net	3,098	3,678	3,788	3,783
Other assets	119	28	24	25
Total assets	18,402	12,904	12,390	12,497
Short-term debt	5	5	5	5
Accounts payable	7,119	2,055	1,859	1,975
Other current liabilities	471	338	307	323
Total current liabilities	7,595	2,398	2,171	2,303
Long-term debt	11	5	5	5
Other liabilities	187	205	205	205
Total liabilities	7,792	2,608	2,381	2,513
Paid-up capital	889	889	889	889
Premium-on-share	2,475	2,475	2,475	2,475
Others	225	229	229	229
Retained earnings	6,646	6,477	6,187	6,158
Non-controlling interests	389	397	397	397
Total equity	10,625	10,468	10,178	10,149
Total liabilities & equity	18,417	13,076	12,559	12,662
Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	39,107	34,195	29,983	31,850
Cost of goods sold	(35,986)	(33,045)	(27,360)	(29,026)
Gross profit	3,122	1,149	2,623	2,825
SG&A	(894)	(818)	(810)	(860)
Other income / (expense)				
EBIT	2,227	332	1,814	1,965
Depreciation	325	296	294	304
EBITDA	2,688	747	2,219	2,384
Finance costs	(6)	(20)	(18)	(19)
Non-other income / (expense)	137	119	112	116
Earnings before taxes (EBT)	2,358	431	1,907	2,062
Income taxes	(403)	(179)	(368)	(398)
Earnings after taxes (EAT)	1,955	251	1,539	1,663
Equity income	-	-	-	-
Non-controlling interests	(28)	(20)	(36)	(38)
Core Profit	1,928	232	1,503	1,625
FX Gain/Loss & Extraordinary items	(194)	498	-	-
Net profit	1,734	730	1,503	1,625
EPS (Bt)	1.95	0.82	1.69	1.83

Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	2,414	1,287	2,591	1,669
CF from investing	(564)	(297)	(300)	(300)
CF from financing	(1,918)	(916)	(1,887)	(1,644)
Net change in cash	(68)	75	403	(275)

Valuation	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	1.95	0.82	1.69	1.83
Core EPS (Bt)	2.17	0.26	1.69	1.83
DPS (Bt)	0.30	0.81	1.35	1.46
BVPS (Bt)	11.9	11.8	11.4	11.4
EV per share (Bt)	27.5	24.8	20.5	20.9
PER (x)	14.8	31.1	12.8	11.9
Core PER (x)	13.3	97.8	12.8	11.9
PBV (x)	2.4	2.2	1.9	1.9
EV/EBITDA (x)	9.1	29.5	8.2	7.8
Dividend Yield (%)	1.0	3.2	6.2	6.7

Profitability Ratios (%)	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	8.0	3.4	8.7	8.9
EBITDA margin	6.9	2.2	7.4	7.5
EBIT margin	5.7	1.0	6.0	6.2
Net profit margin	4.4	2.1	5.0	5.1
ROA	9.4	5.7	12.1	13.0
ROE	16.3	7.0	14.8	16.0

Financial Strength Ratios	2022	2023	2024E	2025E
Current ratio (x)	2.0	3.7	3.8	3.6
Quick ratio (x)	0.4	0.9	1.1	1.0
Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Debt/Equity (x)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
Interest coverage (x)	383.3	16.8	100.7	103.4
Inventory day (days)	123	73	34	34
Receivable day (days)	14	17	53	53
Payable day (days)	72	23	59	59
Cash conversion cycle (days)	65	67	28	28

Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	24.9	(12.6)	(12.3)	6.2
EBITDA	(3.1)	(72.2)	197.2	7.4
EBIT	3.0	(85.1)	446.9	8.3
Core profit	3.1	(88.0)	548.7	8.1
Net profit	(16.2)	(57.9)	106.0	8.1
EPS	(23.8)	(57.9)	106.0	8.1

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่สามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์พาย 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 โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การขึ้นาแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย