

ราคาปัจจุบัน	24.70 บาท	คำแนะนำ	ซื้อเก็งกำไร	Target Price (ปี 56)	30 บาท
--------------	-----------	---------	--------------	----------------------	--------

**Highlight Issue:**

- คาดผลการดำเนินงาน 2Q55 ทำจุดสูงสุดใหม่ในรอบปีครึ่ง โดยจะมีกำไรกว่า 548 ล้านบาท (+82%QoQ และ +136%YoY)
- มองผลกระทบจากสภาวะอากาศที่แล้งจัดในสหรัฐจะขับเคลื่อนราคาถั่วเหลืองโลก 2H55 ยืนตัวสูงต่อในกรอบ 16-18 \$/บุชเซล
- แนวโน้ม 3Q55 ลุ้นดีขึ้นต่อจาก 2Q55 ตามอานิสงส์ราคาและปริมาณสั่งซื้อที่สูงขึ้น
- เรามีโอกาสสูงปรับประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 55 ขึ้นอีกหลังแจ้งงบ 2Q55 จากปัจจุบันที่ 1,472 ล้านบาท (+ 103%YoY)
- ปรับเป็น "ซื้อเก็งกำไร" อีกครั้งหลัง 1) มุมมองที่ดียิ่งขึ้นต่อภาพรวมกำไรทั้งปี โดยอาจปรับขึ้นอีกเร็ว ๆ นี้ , 2) ให้ปันผลสม่ำเสมอทุกครึ่งปี คาด 1H55 จ่ายได้ 0.7 บาทต่อหุ้น (~3%) แถม 3) ประเด็นเก็งกำไรเกี่ยวกับแผนขยายกิจการที่คาดชัดเจนขึ้นใน 2H55

จำนวนหุ้น	808.6	ล้านหุ้น
ราคา Par	1	บาท
มูลค่าตลาด	19,973	ล้านบาท
Free Float	55.5%	
Foreign Limit	49.0%	

**ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ :**

- 1) น.ส.สุภารัตน์ วิทยานภรณ์
- 2) นายวิชัย วิทยานภรณ์

**การดำเนินธุรกิจ :**

เป็นผู้ดำเนินการประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำมันถั่วเหลืองและกากถั่วเหลืองรายใหญ่สุดของไทย โดยสำหรับธุรกิจน้ำมันถั่วเหลืองมีส่วนแบ่งตลาดราว 68% ของตลาดรวม

**หมายเหตุ :**

- ถั่วเหลือง 1 ตันมี 36.74 บุชเซล

**นักวิเคราะห์**

ณัฐพล คำนวนผล 02-684-8796

[nuttapon@aira.co.th](mailto:nuttapon@aira.co.th)

**คาดการณ์การดำเนินงาน 2Q55 ทำจุดสูงสุดใหม่ในรอบปีครึ่งนับตั้งแต่ 4Q53**

โดยในแง่ยอดขาย 2Q55 คาดจะขยายตัวได้กว่า 29%QoQ เป็น 7,167 ล้านบาทตามปริมาณการขายโดยเฉลี่ยที่สูงขึ้น 22%QoQ ควบคู่กับราคาขายทั้งกากถั่วเหลืองและน้ำมันถั่วเหลืองที่ปรับตัวขึ้น 10%QoQ และ 3%QoQ ตามลำดับ ขณะเดียวกัน ด้วยผลประโยชน์จากการมีสำรองวัตถุดิบช่วงต้นทันท่าบางส่วนและผลของการเกิดการประหยัดต่อขนาด (economy of scales) ก็ทำให้คาดอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (EBIT Margin) ช่วง 2Q55 ดีดตัวขึ้นโดดเด่นจากระดับ 6.2% ใน 1Q55 และ 4.6% ใน 2Q54 เป็น 9.1% อีกทั้ง ยังมีอานิสงส์จากภาวะดอกเบี้ยจ่ายและอัตราภาษีจ่ายที่ต่ำลง ก็ส่งผลเราได้ตัวเลขประมาณการกำไร 2Q55 ที่ 548 ล้านบาท ซึ่งนับเป็นระดับสูงสุดนับตั้งแต่ 4Q53 หรือเพิ่มขึ้นกว่า 82%QoQ และ 136%YoY ตามลำดับ

...ซึ่งด้วยภาพรวมของผลการดำเนินงาน 1H55 ที่คาดจะเติบโตอย่างแข็งแกร่งเป็น 849 ล้านบาท (+36%YoY) ประกอบกับฐานะทางการเงินที่มั่นคง โดยอัตราหนี้สินสุทธิต่อทุน (Net Debt/equity ratio) ณ สิ้น 1Q55 อยู่ที่เพียง 0.11 เท่า รวมทั้ง ประวัติการจ่ายเงินปันผลในช่วงที่ผ่านมาที่สูงโดยเฉลี่ยไม่ต่ำกว่า 70%ของกำไรสุทธิ ก็ทำให้คาดเงินปันผลงวด 1H55 ได้ที่ 0.70 บาทต่อหุ้น (~3%) อุปทานที่ตึงตัวเพิ่มจากวิกฤตแล้งที่สุดในสหรัฐฯ หนุนราคาถั่วเหลือง 2H55 ยังยืนตัวสูงผลกระทบจากวิกฤตภัยแล้งที่เกิดขึ้นในประเทศผู้ผลิตถั่วเหลืองรายใหญ่สุดอย่างสหรัฐอเมริกาในปัจจุบัน ก็ส่งผลสถานการณ์ถั่วเหลืองโลกมีแนวโน้มตึงตัวต่อเนื่อง โดยจากรายงานเดือนก.ค.55 ของกระทรวงเกษตรสหรัฐ (USDA) ได้ปรับลดอัตราผลผลิตถั่วเหลืองต่อพื้นที่การเพาะปลูก (Yield) สำหรับฤดูกาลปี 55/56 เหลือเพียง 40.5 บุชเซล/เอเคอร์ ซึ่งต่ำกว่าช่วงปี 54/55 ที่ 41.5 บุชเซล/เอเคอร์แล้ว โดยที่ TVO คาดมีแนวโน้มปรับลดอีกหลังช่วงปลายเดือนก.ค.55 วิกฤตภัยแล้งได้ทวีความรุนแรงขึ้นและส่งผลกระทบต่อตัวเลขผลผลิตโลกปี 55/56 มีแนวโน้มถูกปรับลดลงอีก สร้างความตึงตัวเพิ่มแก่ตัวเลขสต็อกถั่วเหลืองสิ้นงวดสำหรับฤดูกาลหน้าจากล่าสุด (ก.ค.55) ที่ USDA คาดเหลือ 55.7 ล้านตันหรือคิดเป็นสัดส่วนเพียง 15.5%ของปริมาณการใช้ถั่วเหลืองทั่วโลก (Stock to Use Ratio) แล้ว อีกทั้ง ด้วยอิงจากราคาในปัจจุบันที่ผลตอบแทนจากการผลิตข้าวโพดจะได้เปรียบกว่าการปลูกถั่วเหลือง ก็ผลักดัน TVO ประเมินเป็นอีกหนึ่งปัจจัยหนุนราคาถั่วเหลือง 2H55 ยืนตัวสูงในกรอบ 16-18 ดอลลาร์/บุชเซล โดยล่าสุด (27 ก.ค.55) ราคาถั่วเหลืองตลาดชิคาโกปิดที่ 16.84 \$/บุชเซล (เพิ่มขึ้นจากราคาเฉลี่ยใน 2Q55 ราว 18%)

Financial Summary	FY09A	FY10A	FY11	FY12F	FY13F
Revenue	22,487	20,722	23,097	25,645	27,316
Growth (%)	-4.6%	-7.8%	11.5%	11.0%	6.5%
Net Profit	1,624	1,525	725	1,472	1,728
Growth (%)	116.7%	-6.1%	-52.4%	102.9%	17.5%
EPS	2.35	2.11	0.94	1.82	2.14
BV	7.01	7.94	7.28	8.55	9.33
Dividend	1.75	1.50	0.90	1.36	1.60
PE	10.53	11.71	26.28	13.59	11.57
PBV	3.52	3.11	3.39	2.89	2.65
Dividend Yield	7%	6%	4%	6%	6%

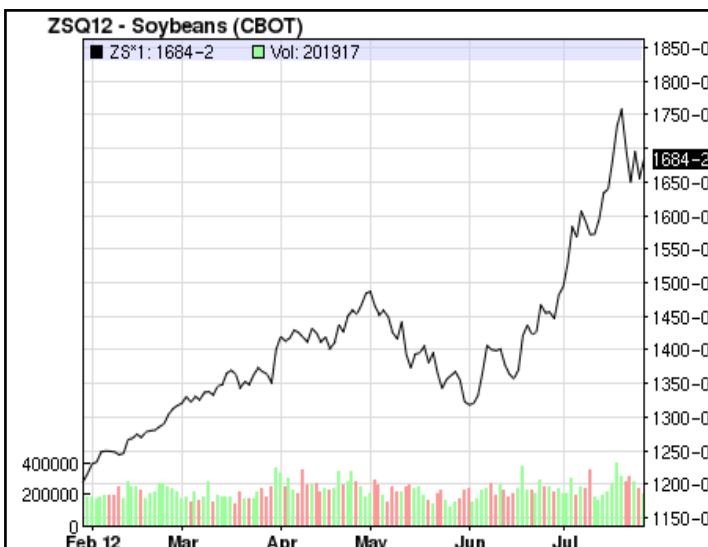
Source :company data,AIRA Estimates

- มีโอกาสสูงปรับประมาณการกำไรสุทธิทั้งปีขึ้นอีกหลังแจ้งงบ 2Q55 จากปัจจุบันที่ 1,472 ล้านบาท (+ 103%YoY)

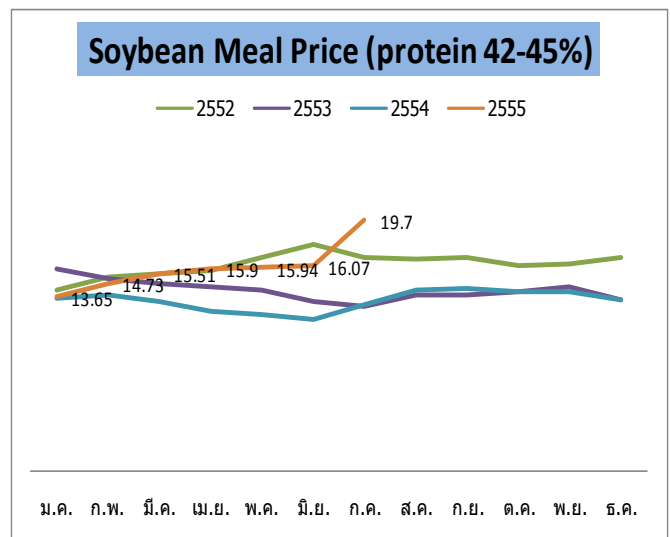
ด้วยภาพรวมกำไร 1H55 ที่จะออกมาขยายตัวโดดเด่นอยู่ที่ 849 ล้านบาทหรือคิดเป็นกว่า 58%ของประมาณการกำไรทั้งปี 55 ของเราแล้ว กอปรกับมุมมองเชิงบวกที่มีมากขึ้นต่อแนวโน้มผลประกอบการในช่วง 2H55 ภายหลังทิศทางราคาขายถั่วเหลืองโลกดีดตัวขึ้นค่อนข้างแรงในช่วงที่ผ่านมาและ TVO คาดจะยืนตัวสูงจนถึงสิ้นปี อีกทั้ง ยังมีประเด็นเชิงกำไรเกี่ยวกับการอยู่ระหว่างศึกษาแผนขยายการลงทุนของกิจการเพิ่มเติม ซึ่งคาดว่าจะมีความชัดเจนมากขึ้นใน 2H55 ดังนั้น เราจึงมีแนวโน้มสูงที่จะปรับประมาณการกำไรสุทธิทั้งปีขึ้นอีกจากปัจจุบันที่ 1,472 ล้านบาท (+103%YoY) ภายหลังประกาศงบการเงิน 2Q55

Income Statement (MBt.)	2Q12	1Q12	2Q11	%qoq	%yoy	Y2012F	Y2011A	%
Sale	7,167	5,553	6,315	29.1%	13.5%	25,645	23,097	11.0%
Other Income	195	182	121	7.4%	61.1%	603	494	22.1%
Total Revenue	7,363	5,735	6,436	28.4%	14.4%	26,248	23,591	11.3%
Cost of Sale	6,510	5,250	6,000	24.0%	8.5%	23,641	21,979	7.6%
Gross Profit	657	304	315	116.2%	108.3%	2,004	1,118	79.3%
SG&A	199	139	147	43.3%	35.5%	753	620	21.4%
EBIT	653	347	290	88.3%	125.5%	1,854	992	87.0%
Interest Expense	6	8	10	-24.2%	-40.4%	36	43	-15.3%
Normalise Profit before MI	550	308	243	78.6%	126.5%	1,509	727	107.5%
Net Profit	548	301	232	81.9%	135.7%	1,472	725	102.9%
Gross Profit Margin (%)	9.2%	5.5%	5.0%			7.8%	4.8%	
Net Profit Margin (%)	7.6%	5.4%	3.7%			5.7%	3.1%	

Source :company data,AIRA Estimates



Source : NASDAQ.COM



Source : กรมการค้าภายในและ TVO

- แนะนำ “ซื้อแก๊งกำไร” อีกครั้ง โดยมีราคาเป้าหมายปี 55-56 ที่ 25.50 บาทและ 30 บาทอิง PER ที่ 14 เท่า

เราปรับเป็น “ซื้อแก๊งกำไร” อีกครั้งหลัง 1) มุมมองที่ดียิ่งขึ้นต่อภาพรวมกำไรทั้งปี โดยอาจปรับขึ้นอีกเร็ว ๆ นี้ , 2) ให้ปันผลสม่ำเสมอทุกครึ่งปี คาด 1H55 จ่ายได้ 0.7 บาทต่อหุ้น (~3%) แถม 3) ประเด็นเชิงกำไรเกี่ยวกับแผนขยายกิจการที่คาดชัดเจนขึ้นใน 2H55 โดยเบื้องต้น คงราคาเป้าหมายปี 55-56 ที่ 25.50 บาทและ 30.0 บาทอิงวิธี PER ปี 55 ที่ 14 เท่า ซึ่งเป็นระดับใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยธุรกิจการเกษตรและอาหาร






**CORPORATE GOVERNANCE REPORT 2011 (IOD)**

 Score Range 90-100: Excellent		 Score Range 80-89: Very Good				 Score Range 70-79: Good			
ADVANC	PS	ACAP	HANA	PB	TCAP	2S	FE	NNCL	SYNEX
AOT	PSL	AF	HMPRO	PG	TFD	A	FOCUS	NSI	TBSP
BAFS	PTT	AMANAH	HTC	PHATRA	TFI	AEONTS	FSS	NTV	TCB
BANPU	PTTAR***	AMATA	IFEC	PM	THAI	AFC	GENCO	NWR	TCC
BAY	PTTCH***	AP	INET	PR	THCOM	AGE	GFM	OFM	TCP
BBL	PTTEP	ASIMAR	INTUCH	PRANDA	THIP	AH	GL	PAF	TEAM
BCP	QH	ASP	IVL	PRG	TIC	AHC	GLAND	PAP	TF
BKI	RATCH	AYUD	JAS	PT	TK	AI	GOLD	PATO	TGCI
BMCL	ROBINS	BEC	KCE	PYLON	TMT	AIT	GUNKUL	PDI	THANA
CPN	RS	BECL	KEST	S & J	TNITY	AJ	GYT	PHOL	THANI
CSL	SAT	BFIT	KGI	S&P	TNL	AKR	HFT	PICO	TICON
EASTW	SC	BH	KSL	SABINA	TOG	APRINT	HTECH	PL	TIW
EGCO	SCB	BIGC	KWC	SAMCO	TPC	APURE	IFS	POST	TKS
ERW	SCC	BJC	L&E	SCCC	TRC	AS	ILINK	PPM	TLUXE
GRAMMY	SE-ED	BLA	LANNA	SCG	TRT	ASK	IRC	PREB	TMD
HEMRAJ	SIS	BROOK	LH	SCSMG	TRU	BAT-3K	IRCP	PRECHA	TNH
ICC	THRE	BTS	LOXLEY	SEAFCO	TRUE	BGT	IT	PRIN	TNPC
IRPC	TIP	BWG	LRH	SFP	TSC	BLAND	ITD	PTL	TOPP
KBANK	TIPCO	CENTEL	LST	SICCO***	TSTE	BNC	JTS	Q-CON	TPA
KK	TISCO	CGS	MACO	SINGER	TSTH	BOL	JUTHA	QLT	TPAC
KTB	TKT	CIMBT	MAJOR	SIRI	TTA	BROCK	KASET	RASA	TPCORP
LPN	TMB	CK	MAKRO	SITHAI	TTW	BSBM	KDH	RCI	TIPL
MCOT	TOP	CM	MBK	SMT	TUF	BTNC	KH	RCL	TPP
NMG		CPALL	MFC	SNC	TVO	CCET	KKC	ROJNA	TR
		CPF	MFEC	SPALI	TYM	CFRESH	KMC	RPC	TTCL
		CSC	MILL	SPI	UAC	CHARAN	KTC	SAUCE	TTI
		DELTA	MINT	SPPT	UMI	CI	KWH	SCBLIF	TWFP
		DEMCO	MK	SSF	UP	CITY	KYE	SCP	TWZ
		DRT	MTI	SSSC	UPOIC	CMO	LALIN	SENA	TYCN
		DTAC	NBC	STA	UV	CMR	LEE	SHANG	UBIS
		DTC	NCH	STANLY	VNT	CNS	LHK	SIAM	UEC
		ECL	NINE	STEC	WACOAL	CNT	MATCH	SIMAT	UOBKH
		FORTH	NKI	SUSCO	WAVE	CPI	MATI	SKR	UPF
		GBX	NOBLE	SVI	ZMICO	CPL	MBAX	SMIT	US
		GC	OCC	SYMC		CRANE	M-CHAI	SMK	UT
		GFPT	OGC	SYNTEC		CSP	MCS	SMM	UVAN
		GLOW	OISHI	TASCO		CSR	MDX	SPC	VARO
						CTW	MJD	SPG	VIBHA
						DCC	MOONG	SST	VNG
						DRACO	MPIC	STAR	WG
						EASON	MSC	SUC	WORK
						EIC	NC	SVOA	YUASA
						ESSO	NEP	SWC	

\*\*\* วันที่ 18 ตุลาคม 2554  
PTTAR และ PTTCH  
ความร่วมมือการเป็น PTTGC

\*\*\*SICCO ขอเลิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็น  
หลักทรัพย์จดทะเบียนในวันที่ 7 ตุลาคม 2554

Source: Thai Institute of Directors Association (IOD)

Score Range	Number of Logo	Description
90-100		Excellent
80-89		Very Good
70-79		Good
60-69		Satisfactory
50-59		Pass
Lower than 50	No logo given	N/A

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้แนะหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าจะทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพซอกกิ้ง และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด