

บมจ. เบทาโกร (BTG)

3Q24: กำไรเป็นไปตามคาด

เบทาโกร (BTG) รายงานกำไรหลักที่ 884 ลบ. ใน 3Q24 เพิ่มขึ้น 47% qoq และฟื้นตัวจากขาดทุนสุทธิในงวด 3Q23 โดยกำไร 3Q24 ได้รับแรงหนุนจากรายได้ที่เพิ่มขึ้น yoy และ qoq แม้ค่ากำไร 4Q24 จะลดลง qoq แต่ปัจจุบันเริ่มเห็นแนวโน้มราคาสุกรที่ฟื้นตัวดีขึ้นในช่วงเดือน พ.ย. 2024 จึงประเมินกำไร 4Q24 อาจลดลงเพียงเล็กน้อย qoq คงคำแนะนำ ซื้อ ที่ราคาเป้าหมาย 24.20 บาท

3Q24 RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	3Q23	2Q24	3Q24	yoy % chg	qoq % chg
Sales	26,987.6	27,169.3	29,836.1	10.6%	9.8%
Gross Profit	2,210.9	3,836.3	4,157.9	88.1%	8.4%
Pre-tax Profit	(752.3)	903.9	1,227.2	-263.1%	35.8%
Net Profit	(784.1)	627.8	979.4	-224.9%	56.0%
Core Profit	(798.4)	601.2	883.9	-210.7%	47.0%
EPS (Bt)	(0.41)	0.32	0.51	-224.9%	56.0%
Ratio (%)					
Gross margin	8.2%	14.1%	13.9%	5.7%	-0.2%
SG&A/Sales	-10.8%	-10.5%	-10.0%	0.8%	0.5%
Net profit margin	-2.9%	2.3%	3.3%	6.1%	1.0%

Source: BTG, UOB Kay Hian

RESULTS

- กำไรสุทธิแข็งแกร่งในไตรมาส 3Q24 เบทาโกร (BTG) รายงานกำไรสุทธิใน 3Q24 ที่ 979 ลบ. พลิกจากขาดทุน -784 ลบ. ใน 3Q23 และเพิ่มขึ้น 56% qoq ใน 2Q24 หากตัดรายการพิเศษ กำไรหลักใน 3Q24 อยู่ที่ 884 ลบ. ฟื้นตัวจาก -798 ลบ. ใน 3Q23 และ เพิ่มขึ้น 47% qoq ในไตรมาส 2Q24 ผลประกอบการเป็นไปตามที่เราและตลาดคาด
- รายได้เป็นปัจจัยหนุนหลัก ภาพรวมไตรมาส 3Q24 กำไรสุทธิมาจากแนวโน้มรายได้ที่ปรับตัวดีขึ้น โดยไตรมาส 3Q24 ยอดขายเพิ่มขึ้น 11% yoy และ 10% qoq มาจากปริมาณการขายที่มากขึ้น และ ราคาขายเฉลี่ยของไก่และสุกรที่ปรับตัวดีขึ้นใน 3Q24 ขณะที่ gross margin อยู่ที่ 13.9% ปรับตัวขึ้นมาจาก 8.9% ใน 3Q23 แต่ต่ำกว่า 2Q24 ที่ 14.1% การปรับตัวขึ้น yoy ได้รับแรงหนุนมาจากต้นทุนสินค้าที่ลดลง (รายละเอียดเพิ่มเติมหน้า 2)

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Net turnover	112,626	108,638	111,787	117,093	121,674
EBITDA	14,627	4,231	6,230	7,255	7,974
Operating profit	10,384	(337)	3,684	4,517	5,013
Net profit (rep./act.)	7,938	(1,398)	2,422	3,121	3,558
Net profit (adj.)	7,613	(1,410)	2,353	3,018	3,444
EPS (Bt)	3.9	(0.7)	1.2	1.6	1.8
PE (x)	5.2	n.a.	16.9	13.2	11.6
P/B (x)	1.4	1.6	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	3.9	13.4	9.1	7.8	7.1
Dividend yield (%)	28.3	4.9	1.8	2.3	2.7
Net margin (%)	7.0	(1.3)	2.2	2.7	2.9
Net debt/(cash) to equity (%)	46.7	70.6	61.5	55.3	48.3
Interest cover (x)	23.6	6.3	8.1	9.7	11.2
ROE (%)	35.9	(5.2)	9.2	10.8	11.4
Consensus net profit	-	-	2,118	2,809	3,125
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.11	1.07	1.10

Source: BTG TB, Bloomberg, UOB Kay Hian

n.m. : not meaningful; negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."

BUY

(Maintained)

Share Price	Bt20.10
Target Price	Bt24.20
Upside	+20.4%
(Previous TP)	Bt26.50

COMPANY DESCRIPTION

Betagro manufactures agricultural food products, animal feed, livestock and, animal health products, and also offers meat products for human consumption.

STOCK DATA

GICS sector	Consumer Staples
Bloomberg ticker:	BTG TB
Shares issued (m):	1,934.8
Market cap (Btm):	38,889.48
Market cap (US\$m):	1,127.23
3-mth avg daily t'over (US\$m):	1.7

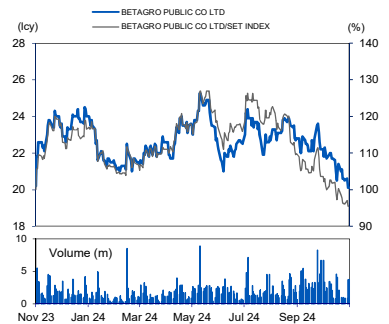
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt25.50/Bt20.10
1mth	(7.2)
3mth	(8.8)
6mth	(12.3)
1yr	(1.0)
YTD	(14.2)

Major Shareholders

BTG	37.80
TAE HK Investment Limited	20.67
Ms. Jenjira Taepaisitpong	1.82
FY24 NAV/Share (Bt)	14.32
FY24 Net Debt/Share (Bt)	8.80

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

Kampon Akaravarinchai  
+662 659 8031  
kampon@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลจากที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการในด้านต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการแนะนำหรือชักชวนให้ลงทุนหากการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

## Company Results

Friday, 15 November 2024

### STOCK IMPACT

- เราเห็นการปรับตัวของราคาขายสุกรในช่วงต้นเดือนพ.ย.24 แม้อัตราคงตัว 4Q24 กำไรจะอ่อนตัวลง qoq จากราคาขายเฉลี่ยที่ปรับตัวลงของไก่และสุกร อย่างไรก็ตาม เราเริ่มเห็นแนวโน้มราคาสุกรที่ฟื้นตัวดีขึ้น นับจากช่วงต้นเดือนพ.ย.24 หนุนจากมาตรการของภาครัฐ และปัจจัยตามฤดูกาล ประกอบกับต้นทุนการเลี้ยงที่ลดลง จึงคาดแนวโน้มกำไร 4Q24 BTG จะลดลงเพียงเล็กน้อย qoq คงคาดกำไรปี 2024-25 ที่ 2.4 และ 3 พันลบ ตามลำดับ

### EARNINGS REVISION/RISK

- ไม่มีปรับประมาณการ

### VALUATION/RECOMMENDATION

- เราคงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 24.20 บาท เรา roll over ราคาเป้าหมายไปปี 2025 ราคาเป้าหมายของเราอิง 2025F EPS จาก BTG ที่เป็นบริษัทที่เพิ่งจดทะเบียน เราใช้ PE ของ CPF เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ที่ 15 เท่า ตัดช่วงเวลาที่ไม่ปกติช่วง 4Q22-1Q23

### SHARE PRICE CATALYST

- 1) ราคาขายสุกรและสัตว์ปีกที่เพิ่มขึ้น 2) ต้นทุนการผลิตอาหารสัตว์ที่ลดลง

### ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG)

CG Report: 4

SET ESG Rating: -

#### • Environmental

- **Net zero.** BTG aims to be a net-zero company by 2050 and plans to reduce its greenhouse gas emissions by 20% in 2030 from the baseline in 2022.
- **Sustainable packaging.** BTG plans to achieve 100% eco-friendly packaging by 2030 (reusable, recyclable, and compostable).

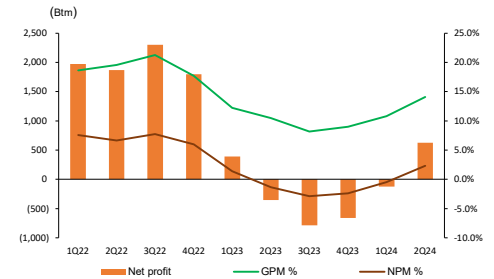
#### • Social

- BTG's S-Pure product is the first brand in the world to receive a Raised Without Antibiotics RWA certification from NSF International.

#### • Governance

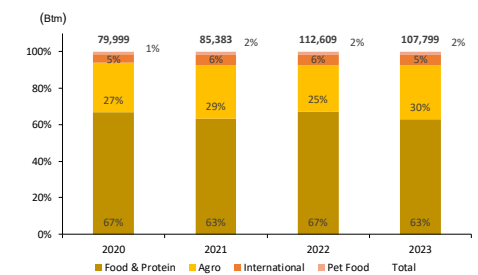
- **Good governance practice.** BTG is committed to operating its business in accordance with good corporate governance policy and management excellence. BTG received the Collective Action Against Corruption (CAC) declaration in 2023 and expects to receive the Thai CAC Certification in 2024.

### NET PROFIT AND PROFITABILITY



Source: BTG, UOB Kay Hian

### SALES BREAKDOWN



Source: BTG, UOB Kay Hian

## Company Results

Friday, 15 November 2024

### PROFIT & LOSS

Year to 31 Dec (Btm)	2023	2024F	2025F	2026F
Net turnover	108,638	111,787	117,093	121,674
EBITDA	4,231	6,230	7,255	7,974
Deprec. & amort.	4,568	2,545	2,738	2,961
EBIT	(337)	3,684	4,517	5,013
Total other non-operating income	0	0	0	0
Associate contributions	102	118	129	142
Net interest income/(expense)	(673)	(767)	(745)	(709)
Pre-tax profit	(907)	3,034	3,902	4,447
Tax	(457)	(606)	(780)	(889)
Minorities	(35)	0	0	0
Preferred dividends	0	0	0	0
Net profit	(1,398)	2,422	3,121	3,558
Net profit (adj.)	(1,410)	2,353	3,018	3,444

### CASH FLOW

Year to 31 Dec (Btm)	2023	2024F	2025F	2026F
Operating	3,235	5,085	5,939	6,633
Pre-tax profit	(1,364)	3,028	3,902	4,447
Tax	457	606	780	889
Deprec. & amort.	4,568	2,545	2,738	2,961
Associates	(102)	0	0	0
Working capital changes	(1,349)	(977)	(1,144)	(1,158)
Non-cash items	0	0	0	0
Other operating cashflows	1,024	(117)	(337)	(506)
Investing	(4,426)	(3,269)	(3,527)	(3,764)
Capex (growth)	(4,405)	(3,269)	(3,527)	(3,764)
Capex (maintenance)	0	0	0	0
Investments	(117)	0	0	0
Proceeds from sale of assets	21	0	0	0
Others	74	0	0	0
Financing	(3,203)	(2,100)	(2,371)	(2,860)
Dividend payments	(1,935)	(727)	(936)	(1,067)
Issue of shares	0	0	0	0
Proceeds from borrowings	(46)	686	(470)	(885)
Loan repayment	0	0	0	0
Others/interest paid	(1,222)	(2,059)	(965)	(907)
Net cash inflow (outflow)	(4,394)	(283)	41	9
Beginning cash & cash equivalent	5,940	1,543	1,260	1,301
Changes due to forex impact	14	17	17	17
Ending cash & cash equivalent	1,561	1,277	1,318	1,327

### BALANCE SHEET

Year to 31 Dec (Btm)	2023	2024F	2025F	2026F
Fixed assets	21,146	22,148	23,238	24,367
Other LT assets	10,629	10,661	10,715	10,761
Cash/ST investment	1,561	1,277	1,318	1,327
Other current assets	29,166	30,114	30,992	31,786
Total assets	62,501	64,200	66,263	68,242
ST debt	14,314	13,535	13,763	13,806
Other current liabilities	10,180	10,643	11,091	11,474
LT debt	4,997	4,777	4,079	3,151
Other LT liabilities	6,039	5,823	5,643	5,564
Shareholders' equity	25,134	27,716	29,900	32,391
Minority interest	178	0	0	0
Total liabilities & equity	62,501	64,200	66,263	68,242

### KEY METRICS

Year to 31 Dec (%)	2023	2024F	2025F	2026F
Profitability				
EBITDA margin	3.9	5.6	6.2	6.6
Pre-tax margin	(0.8)	2.7	3.3	3.7
Net margin	(1.3)	2.2	2.7	2.9
ROA	n.a.	3.8	4.8	5.3
ROE	n.a.	9.2	10.8	11.4
Growth				
Turnover	(3.5)	2.9	4.7	3.9
EBITDA	(71.1)	47.2	16.5	9.9
Pre-tax profit	(109.3)	n.a.	28.6	14.0
Net profit	(117.6)	n.a.	28.9	14.0
Net profit (adj.)	(117.6)	n.a.	28.9	14.0
EPS	(117.6)	n.a.	28.9	14.0
Leverage				
Debt to total capital	43.3	39.8	37.4	34.4
Debt to equity	76.8	66.1	59.7	52.4
Net debt/(cash) to equity	70.6	61.5	55.3	48.3
Interest cover (x)	6.3	8.1	9.7	11.2

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณใด ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน