

บมจ. ชูวิทย์ฟาร์ม (2019) – CFARM


3 พฤษภาคม 2567

IPO

มูลค่าพื้นฐาน 1.50 บาท
 ปริมาณหุ้นเสนอขาย 149 ล้านหุ้น
 (พาร์ 1.0 บาท)

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เป็นผู้จัดการ
 การจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ CFARM
 ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อ
 วัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและ
 บทความการวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจ
 ลงทุนขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของนักลงทุน

ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ ตั้งแต่
 วันที่ 11-25 พฤษภาคม 2567 เป็นต้นไปจนถึง
 วันสุดท้ายของการเสนอขาย (Black out
 period) ผู้ลงทุนควรอ่านรายละเอียดในหนังสือ
 ที่ชวก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์
 ธนภัทร ฉัตรเสถียร
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 049194
 tanapat@trinitythai.com

เกษตรกรรมใหม่ พร้อมด้วยเทคโนโลยีและนวัตกรรม

CFARM ทำธุรกิจฟาร์มไก่เนื้อให้กับคู่สัญญาชั้นนำในประเทศไทยในรูปแบบเกษตรพันธ
 สัญญาแบบประกันราคา มีประสบการณ์กว่า 20 ปี มีการเลี้ยงที่ได้มาตรฐานรับรอง
 ต่างๆ ด้วยเทคโนโลยีและนวัตกรรมที่ทันสมัย ส่งผลให้มีอัตราการรอดตายสูง ทั้งนี้
 นอกจากการเติบโตของอุตสาหกรรมแล้ว บริษัทยังวางแผนจะปรับปรุงประสิทธิภาพ
 การผลิต รวมถึงขยายกำลังการผลิต ช่วยให้คาดการณ์กำไรปี 67-69 จะเติบโตสูงถึง
 เฉลี่ย 49% ต่อปี เราประเมินราคาเป้าหมาย 1.5 บาท อิง PBV เฉลี่ยของธุรกิจฟาร์มสัตว์
 บกในตลาดที่ 1.23 เท่า ซึ่งหากคิดเป็น PER (2024) จะคิดเป็นเพียง 18.5 เท่า ถือว่าไม่
 สูง เมื่อเทียบกับอัตราการเติบโตของกำไร

เกษตรกรรมใหม่ พร้อมด้วยเทคโนโลยีและนวัตกรรม

CFARM ทำธุรกิจฟาร์มไก่เนื้อให้กับคู่สัญญาชั้นนำในประเทศไทยในรูปแบบเกษตรพันธ
 สัญญาแบบประกันราคา มีประสบการณ์กว่า 20 ปี มีการเลี้ยงที่ได้มาตรฐานรับรองต่างๆ อาทิ
 ISO 9001:2015, ISO 14001:2015 และ ISO 45001:2018 โดยเป็นการเลี้ยงระบบปิดปรับ
 อากาศ มีระบบการให้อาหารและน้ำอัตโนมัติ รวมถึงมีระบบเทคโนโลยีสารสนเทศที่สามารถ
 ตรวจสอบและควบคุมสภาพแวดล้อมในโรงเรือนได้แบบ Real-time

ข้อมูลสรุปการเสนอขายหุ้น IPO

บริษัทฯ มีแผนจะเข้าตลาด MAI โดยเสนอขายหุ้น IPO จำนวนไม่เกิน 149 ล้านหุ้น (มูลค่าที่
 ตราไว้หุ้นละ 1.0 บาท) คิดเป็นสัดส่วนไม่เกิน 25.69% ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้
 แล้วทั้งหมดของบริษัทฯ หลัง IPO โดยเงินที่ได้จากการขายหุ้น IPO ในครั้งนี้จะนำไปปรับปรุง
 ประสิทธิภาพและขยายกำลังการผลิต ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน และชำระคืนเงินกู้บางส่วน

คาดการณ์กำไรปี 67-69 เติบโตสูง

ปัจจุบันอุตสาหกรรมไก่เนื้อของไทยอยู่ในช่วงเติบโต เนื่องจากการเปิดตลาดส่งออกใหม่
 โดยเฉพาะในกลุ่มประเทศตะวันออกกลาง ทำให้ความต้องการเลี้ยงไก่เนื้อเพื่อส่งออกเพิ่ม
 สูงขึ้น ขณะเดียวกันยังมีปัจจัยบวกภายในจากแผนการลงทุนของบริษัทที่จะปรับปรุง
 ประสิทธิภาพการผลิต โดยเน้นการลงทุนพัฒนาระบบในการดูแลฟาร์ม ซึ่งนอกจากจะช่วยให้
 ประสิทธิภาพการเลี้ยงดีขึ้นแล้ว ยังช่วยลดต้นทุนในการเลี้ยงและการดำเนินงาน ขณะที่ในปี
 2568 ภายหลังจากได้รับเงิน IPO บริษัทมีแผนจะเพิ่มจำนวนเล้าในฟาร์มเดิม รวมถึงการสร้าง
 ฟาร์มใหม่อีก 2 แห่ง ในจังหวัดบุรีรัมย์ คิดเป็นกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นราว 26% จากแนวโน้ม
 การเติบโตของอุตสาหกรรม บวกกับการเติบโตภายในของบริษัท ทำให้เราคาดในปี 2567-
 2569 จะเป็นช่วงที่กำไรเติบโตสูงเฉลี่ย CAGR ราว 49% ต่อปี

ประเมินราคาเป้าหมาย 1.5 บาท

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2567 ของ CFARM ที่ 1.5 บาท โดยอิง PBV เฉลี่ยของกลุ่มธุรกิจ
 ฟาร์มสัตว์บกในตลาดที่ 1.23 เท่า ซึ่งหากคิดเป็น PER (2024) จะคิดเป็นเพียง 18.5 เท่า ถือ
 ว่าไม่สูงเมื่อเทียบกับอัตราการเติบโตของกำไร

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Revenue (Btm)	225	238	262	294	342
Gross Profit (Btm)	50	67	78	91	115
EBIT (Btm)	33	41	49	66	89
EBITDA (Btm)	87	96	101	121	150
Net Profit (Btm)	22	30	34	50	67
EPS (Bt)	0.05	0.07	0.08	0.12	0.17
BVPS (Bt)	0.99	1.06	1.18	1.23	1.39
PER (x)	N/A	N/A	18.52	12.67	8.63
PBV (x)	N/A	N/A	1.27	1.19	1.08
ROA (%)	2.72%	4.06%	5.75%	7.64%	11.01%
ROE (%)	5.30%	6.92%	8.25%	9.69%	13.07%

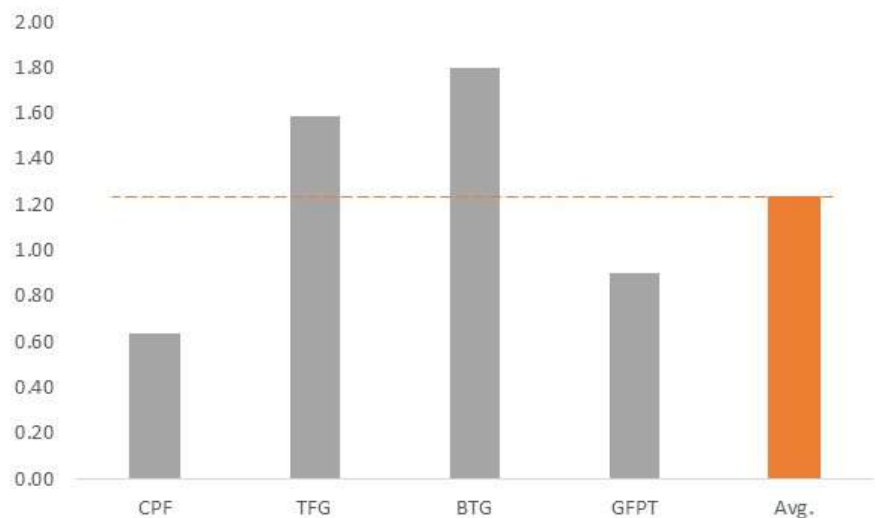
บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการ
 เปลี่ยนแปลงความเห็นหรือปรับรายการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยมิได้เป็นการแนะนำหรือชักชวนให้นักลงทุน
 ทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

การประเมินราคาเป้าหมาย

เราประเมินราคาเป้าหมายสำหรับปี 2567 ของ CFARM อยู่ที่ 1.5 บาท อิงค่าเฉลี่ย PBV ของหุ้นที่ทำธุรกิจฟาร์มสัตว์บกในตลาดฯ อาทิ CPF, BTG, TFG และ GFPT ที่ 1.23 เท่า แม้ว่าธุรกิจของ CFARM จะไม่เหมือนธุรกิจฟาร์มสัตว์บกอื่นๆ เนื่องจาก CFARM เป็นฟาร์มเลี้ยงไก่เนื้อให้แก่คู่สัญญา ซึ่งมีการประกันราคา ทำให้อัตรากำไรมีความผันผวนน้อย ต่างจากธุรกิจฟาร์มสัตว์บกในตลาดที่ทำครบทั้งวงจร (ทั้งอาหารสัตว์ ฟาร์มเลี้ยงสัตว์ และอาหารแปรรูป) อย่างไรก็ตามถือเป็นธุรกิจที่ใกล้เคียงกันที่สุดที่จะสามารถนำมาเทียบเคียงได้

Figure 1: ค่า PBV ของหุ้นกลุ่มธุรกิจฟาร์มสัตว์บกในตลาดฯ



Source: Company Data

จุดเด่นในการลงทุน

บริษัทมีประสบการณ์ทำธุรกิจฟาร์มมากกว่า 20 ปี มีการเลี้ยงที่ได้มาตรฐานรับรองต่างๆ ด้วยเทคโนโลยีและนวัตกรรมที่ทันสมัย ซึ่งสามารถควบคุมประสิทธิภาพและผลตอบแทนจากการเลี้ยงไก่ รวมถึงให้ได้อัตราการเลี้ยงรอดของสัตว์และอัตราการแลกเนื้อ ทำให้บริษัทได้รับความไว้วางใจจากคู่สัญญาชั้นนำในไทย

นอกจากแนวโน้มอุตสาหกรรมไก่ไทยที่อยู่ในช่วงของการเติบโตจากการส่งออกไก่ไปยังประเทศใหม่ๆ อาทิ ประเทศในตะวันออกกลาง บริษัทยังมีแผนจะเติบโตจากการปรับปรุงระบบการเลี้ยงเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพ รวมถึงการขยายกำลังการผลิตจากการเพิ่มเล้าไก่ในฟาร์มเดิม และลงทุนก่อสร้างฟาร์มเลี้ยงไก่ใหม่ ทำให้เราคาดกำไรในปี 2567-2569 จะเติบโตค่อนข้างสูง

ด้านความเสี่ยงโดยรวมของธุรกิจค่อนข้างต่ำ เนื่องจากทั้งต้นทุนลูกไก่ และวัตถุดิบต่างๆ รวมถึงราคารับซื้อ เป็นการกำหนดจากคู่สัญญา ทำให้อัตรากำไรของบริษัทค่อนข้างคงที่ รวมถึงการที่บริษัทใช้การเลี้ยงระบบปิด ทำให้สามารถจัดการความเสี่ยงด้านโรคระบาดในไก่ได้ ปัจจุบันความเสี่ยงสำคัญ จึงอาจมีแค่การอุบัติของโรคใหม่ที่อาจเกิดผลกระทบต่อการทำธุรกิจ อย่างเช่น โควิด-19

ความเป็นมาและลักษณะการประกอบธุรกิจ

ในปี 2538 กลุ่มครอบครัวจิงธนสมบุญได้เริ่มดำเนินธุรกิจฟาร์มปศุสัตว์ ประเภทฟาร์มเลี้ยงไก่เนื้อให้กับคู่สัญญา โดยเริ่มธุรกิจในนามบุคคลธรรมดาที่ฟาร์มสะพานทราย ซึ่งมีจำนวน 3 โรงเรือน โดยเริ่มเลี้ยงให้กับบริษัท เบทาโกร จำกัด (มหาชน) ต่อมาทางครอบครัวจิงธนสมบุญได้เล็งเห็นโอกาสจากการเติบโตของประชากรของประเทศไทย ส่งผลให้มีความต้องการบริโภคอาหารเพิ่มมากขึ้น จึงได้เริ่มก่อตั้งบริษัท ชูวิทย์ฟาร์ม จำกัด (“CWF”) ด้วยทุนจดทะเบียน 1.00 ล้านบาท ในปี 2543 ดำเนินธุรกิจฟาร์มปศุสัตว์ ประเภทฟาร์มเลี้ยงไก่เนื้อ มีฟาร์มจำนวน 5 ฟาร์ม รวมเป็นจำนวน 75 โรงเรือน ต่อมากลุ่มครอบครัวจิงธนสมบุญได้มีการขยายธุรกิจและก่อตั้งบริษัท นอร์ทอีสโพลทรี บีชีเนส จำกัด (“NEP”) ด้วยทุนจดทะเบียน 10.00 ล้านบาท และ บริษัท วิชายุทธ โพลทรี จำกัด (“VCP”) ด้วยทุนจดทะเบียน 1.00 ล้านบาท และบริษัท ธนสมบุญ ฟาร์ม จำกัด (“TNF”) ด้วยทุนจดทะเบียน 1.00 ล้านบาท ในปี 2557 ปี 2560 และปี 2561 ตามลำดับ เพื่อรองรับการเติบโตทางธุรกิจและตอบสนองความต้องการของประชากรไทย

ต่อมาในวันที่ 19 ธันวาคม 2562 กลุ่มครอบครัวจิงธนสมบุญได้ควรวมกิจการของทั้ง 4 บริษัท ประกอบด้วย CWF , NEP , VCP และ TNF เพื่อเป็นการจัดการความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Conflict of Interest) ภายหลังการควรวมดังกล่าวเป็น บริษัท ชูวิทย์ฟาร์ม (2019) จำกัด (“บริษัท”) มีทุนจดทะเบียนและชำระแล้ว 431.00 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 431,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1,000 บาท

บริษัท ชูวิทย์ฟาร์ม (2019) จำกัด (มหาชน) (“บริษัท” หรือ “CFARM”) ดำเนินธุรกิจฟาร์มปศุสัตว์ ประเภทฟาร์มเลี้ยงไก่เนื้อให้กับคู่สัญญาชั้นนำในประเทศไทยในรูปแบบเกษตรพันธสัญญาแบบประกันราคา ในช่วงระหว่างปี 2564-2566 ประกอบด้วย เบทาโกร ซีพีเอฟ ชันฟู้ด พันธุ์โพลทรี สหฟาร์ม และแหลมทอง ซึ่งในแต่ละช่วงเวลานั้นอาจมีการเปลี่ยนแปลงตามความเหมาะสมของเงื่อนไขทางธุรกิจ ทั้งนี้ทุกคู่สัญญาของบริษัทมีการทำสัญญาแบบเกษตรพันธสัญญาแบบประกันราคา โดยทุกคู่สัญญาเลี้ยงไก่เนื้อในโรงเรือนด้วยระบบปิดปรับอากาศ(Evaporative Cooling System : EVAP) ทุกโรงเรือนเลี้ยงไก่เนื้อมีคุณภาพตามมาตรฐานการปฏิบัติทางการเกษตรที่ดีสำหรับฟาร์มเลี้ยงไก่เนื้อของกรมปศุสัตว์ กระทรวงเกษตรและสหกรณ์ และมาตรฐานที่กำหนดโดยคู่สัญญา อีกทั้งบริษัทได้รับใบอนุญาตประกอบกิจการที่เป็นอันตรายต่อสุขภาพ (เลี้ยงไก่) ด้านประกอบกิจการเลี้ยงไก่เนื้อ ที่ออกโดยองค์การบริหารส่วนตำบลท้องถื่นที่โรงเรือนตั้งอยู่ ปัจจุบันบริษัทได้รับมาตรฐาน ISO 9001:2015 (ระบบบริหารงานคุณภาพ) , ISO 14001:2015 (ระบบมาตรฐานการจัดการสิ่งแวดล้อม) , ISO 45001:2018 (มาตรฐานระบบการจัดการอาชีวอนามัยและความปลอดภัย)

Figure 2: กลุ่มลูกค้าของบริษัทและกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย



Source: Company Data

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้ลงทุน การซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

บริษัทมีกรรมการ ผู้บริหาร และบุคลากรที่มีประสบการณ์มากกว่า 20 ปีซึ่งมีความเชี่ยวชาญในธุรกิจฟาร์มปศุสัตว์ ประเภทฟาร์มเลี้ยงไก่เนื้อ มีฟาร์มที่รองรับการเลี้ยงไก่ จำนวน 8 ฟาร์ม ประกอบด้วยโรงเรือนจำนวน 121 โรงเรือน ทั้งหมดตั้งอยู่ในเขตพื้นที่จังหวัดบุรีรัมย์ ซึ่งที่ตั้งของบริษัทใกล้เคียงกับจุดยุทธศาสตร์ของอุตสาหกรรมการเลี้ยงไก่เนื้อทั้งโรงฟักไข่ โรงงานอาหารสัตว์ รวมถึงโรงงานชำแหละไก่เนื้อในพื้นที่จังหวัดนครราชสีมา และจังหวัดลพบุรี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 บริษัทมีความสามารถในการเลี้ยงไก่เนื้อประมาณ 3.18 ล้านตัวต่อรอบการเลี้ยง หรือ 15.88 ล้านตัวต่อปี บริษัทมีคู่สัญญาในการเลี้ยงไก่เนื้อโดยคู่สัญญาเป็นผู้กำหนดไก่เนื้อตามคู่สัญญา ต้องการและจะต้องใช้วัตถุดิบหลักในการเลี้ยงตามคู่สัญญาเป็นผู้กำหนดและเป็นผู้จัดหาให้ได้แก่

1. ลูกไก่เนื้อสายพันธุ์ดีซึ่งเป็นสายพันธุ์ที่คู่สัญญากำหนด ลูกไก่เนื้อสายพันธุ์ดีนั้นเป็นลูกไก่ที่ให้ผลผลิตที่ดี การเจริญเติบโตดี และอัตราการแลกเนื้อต่ำ (Feed Conversion Ratio: FCR)
2. อาหารและเวชภัณฑ์เป็นไปตามที่คู่สัญญากำหนด ซึ่งเป็นอาหารและเวชภัณฑ์ที่เหมาะสมกับแต่ละช่วงวัยของไก่ในแต่ละช่วงวัย เพื่อให้ได้ไก่ที่ได้คุณภาพ น้ำหนัก ตามที่คู่สัญญากำหนด

ตามสัญญาเลี้ยงไก่เนื้อแบบเกษตรพันธสัญญาแบบประกันราคานั้น คู่สัญญาถือว่าเป็นสถานะเป็นเจ้าของไก่จนกว่าจะส่งมอบโดยบริษัทเป็นผู้รับผิดชอบในการเลี้ยงและดูแลไก่เนื้อที่กำหนด ทั้งนี้ คู่สัญญาจะมอบลูกไก่เนื้อ อาหารและเวชภัณฑ์ให้เพียงพอต่อความต้องการเลี้ยงในหนึ่งรอบ ในระหว่างการเลี้ยงไก่จะต้องตระหนักถึงปัจจัยหลายประการ เช่น ประสิทธิภาพการเลี้ยงซึ่งวัดจากอัตราการเลี้ยงรอดของสัตว์และอัตราการแลกเนื้อซึ่งหมายถึงน้ำหนักของอาหารที่กินหารด้วยน้ำหนักของสัตว์ และ คุณภาพของการบริหารจัดการฟาร์ม ซึ่งวัดจากมาตรฐานฟาร์มที่คู่สัญญากำหนดและมาตรฐานฟาร์มของกรมปศุสัตว์ในการเลี้ยงสัตว์ เมื่อเลี้ยงไก่จนได้น้ำหนักและช่วงวัยตามคู่สัญญากำหนดก็จะแจ้งให้คู่สัญญามารับไก่ โดยคู่สัญญาจะชำระเงินภายใน 14-21 วันตามน้ำหนักไก่เป็นกิโลกรัม โดยราคาไก่ใหญ่ขึ้นอยู่กับคู่สัญญาซื้อขายไก่ประกันราคาและน้ำหนักไก่ใหญ่หลังหักค่าลูกไก่เนื้อ ค่าอาหาร ค่าขนส่งไก่ใหญ่ และค่าเวชภัณฑ์

ลูกไก่จะถูกนำมาเลี้ยงในฟาร์มไก่เนื้อของบริษัทให้เจริญเติบโตเป็นไก่เนื้อจนมีน้ำหนักเป็นไปตามที่คู่สัญญากำหนด ซึ่งโดยทั่วไปน้ำหนักประมาณ 1.80-3.00 กก./ตัว และอายุประมาณ 35-45 วัน ในระหว่างการเลี้ยงไก่สัตว์บาลผู้ดูแลฟาร์มจะประสานงานกับตัวแทนคู่สัญญาเพื่อนำส่งข้อมูลการเลี้ยงไก่ให้กับคู่สัญญาในทุกๆ สัปดาห์เพื่อแจ้งให้ทราบถึงความคืบหน้าผลการเลี้ยงของไก่ และมีการสุ่มตรวจคุณภาพไก่ที่เลี้ยงให้ได้คุณภาพ เมื่อได้น้ำหนักและอายุได้ตามที่คู่สัญญากำหนด บริษัทจะประสานงานให้คู่สัญญาดำเนินการจัดหารถเพื่อมารับส่งไก่เนื้อที่เจริญเติบโตและนำไปยังโรงงานชำแหละไก่เนื้อ สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2564 - 2566 การเลี้ยงไก่เนื้อของบริษัทมีอัตราการเลี้ยงรอดเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 94.05 ร้อยละ 95.20 และร้อยละ 94.19 ตามลำดับ

ในส่วนของขั้นตอนการเลี้ยงนั้นบริษัทมีโรงเรือนสำหรับเลี้ยงไก่ด้วยโรงเรือนด้วยระบบปิดปรับอากาศ (Evaporative Cooling System : EVAP) มีระบบการให้อาหารและน้ำอัตโนมัติ อีกทั้งได้นำเทคโนโลยีเพื่อให้สามารถควบคุมสภาพแวดล้อมในโรงเรือนได้ ด้วยระบบเทคโนโลยีสารสนเทศที่สามารถตรวจสอบและควบคุมสภาพแวดล้อมในโรงเรือนได้แบบ Real time ทำให้สามารถควบคุมไก่เนื้อที่เลี้ยงให้ได้น้ำหนัก คุณภาพไก่เนื้อ เพิ่มประสิทธิภาพและผลตอบแทนจากการเลี้ยงไก่ รวมถึงให้ได้อัตราการเลี้ยงรอดของสัตว์และอัตราการแลกเนื้อตามมาตรฐานที่กำหนด

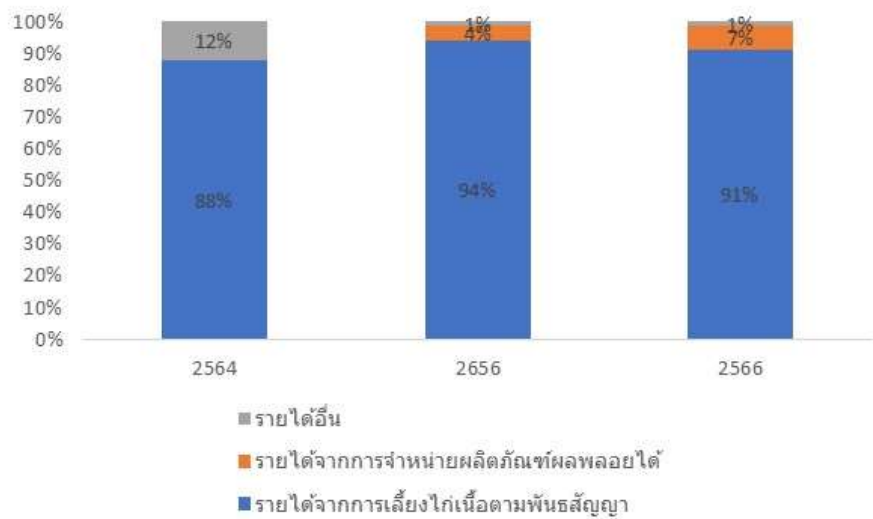
Figure 3: ข้อมูลสรุปผลการเลี้ยงที่ส่งมอบไก่ใหญ่

		2564	2565	2566
จำนวนฟาร์ม*	ฟาร์ม	8	8	8
จำนวนโรงเรือน*	โรงเรือน	121	121	121
จำนวนรุ่นเลี้ยง (ทุกฟาร์ม ทุกรุ่น)	รุ่น	35	39	38
จำนวนการใช้โรงเรือนสะสม	รอบ	525	582	571
จำนวนรอบการเลี้ยงเฉลี่ยต่อรอบระยะเวลา (จำนวนรอบการเลี้ยงรวม/จำนวนโรงเรือนรวม)	รอบต่อปี	4.34	4.81	4.72
จำนวนวันเลี้ยงเฉลี่ยต่อวงน้ำหนักต่อรอบ (ไม่รวมเตรียมฟาร์ม)	วัน	50	42	45
จำนวนลูกไก่	ล้านตัว	13.62	15.20	14.64
จำนวนไก่ใหญ่	ล้านตัว	12.81	14.47	13.79
อัตราการเลี้ยงรอด	%	94.05%	95.20%	94.19%
น้ำหนักไก่จับ	ล้านกก.	38.42	39.90	39.39
น้ำหนักอาหาร	ล้านกก.	73.37	67.72	66.11
น้ำหนักไก่เฉลี่ยต่อตัว	กก.	3.00	2.76	2.86
อัตราแลกเนื้อ (FCR)	เท่า	1.91	1.70	1.68

Source: Company Data

โดยบริษัทมีโครงสร้างรายได้ในปี 2564-2566 ดังนี้

Figure 4: โครงสร้างรายได้



Source: Company Data

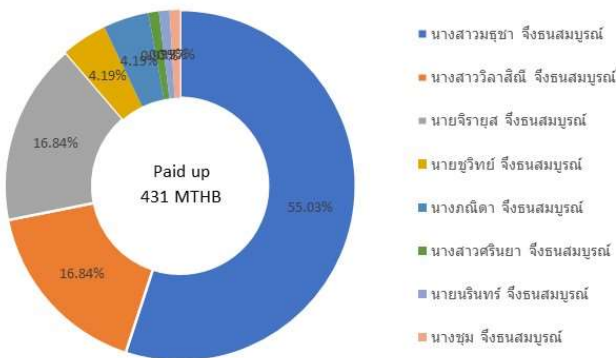
ข้อมูลสรุปการเสนอขายหุ้น IPO และโครงสร้างผู้ถือหุ้น

บริษัทฯ มีทุนจดทะเบียนชำระแล้วก่อน IPO จำนวน 431 ล้านบาท และหลัง IPO จะมีทุนจดทะเบียน 580 ล้านบาท โดยจะเสนอขายหุ้นสามัญในตลาด MAI จำนวนไม่เกิน 149 ล้านหุ้น (มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.0 บาท) คิดเป็นไม่เกิน 25.69% ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและจำหน่ายได้แล้วของบริษัทฯ หลัง IPO

โดยเงินที่บริษัทฯ ได้จากการระดมทุนครั้งนี้ บริษัทฯ จะนำไปสร้างฟาร์ม ปรับปรุง โรงเรือน อุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องกับฟาร์มปศุสัตว์ เพื่อเป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจ และชำระคืนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินบางส่วน

โดยจะมีโครงสร้างผู้ถือหุ้นก่อนและหลัง IPO ดังแสดงในแผนภาพด้านล่าง

Figure 5: โครงสร้างผู้ถือหุ้นก่อน IPO



Source: Company Data, Trinity Research

Figure 6: โครงสร้างผู้ถือหุ้นหลัง IPO



Source: Company Data, Trinity Research

ภาพรวมภาวะอุตสาหกรรม

อุตสาหกรรมไก่เนื้อในประเทศไทย

ในภาพรวมของอุตสาหกรรมเนื้อสัตว์ในประเทศไทยจะพบว่าเนื้อไก่ เป็นอุตสาหกรรมเนื้อสัตว์ที่มีขนาดใหญ่ โดยมีทั้งเนื้อไก่สด แช่แข็ง และเนื้อไก่แปรรูป ด้วยอุปสงค์ของเนื้อไก่ในประเทศที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้อุตสาหกรรมเนื้อไก่มีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง ส่วนหนึ่งเป็นผลจากราคาเนื้อไก่ต่ำกว่าเนื้อสัตว์ประเภทอื่น เช่น เนื้อสุกร เนื้อปลาและเนื้อวัว เป็นต้น ประกอบกับผู้บริโภคหันมาบริโภคเนื้อสัตว์ที่มีไขมันต่ำและมีโปรตีนในปริมาณที่สูง นอกจากนี้การฟื้นตัวของธุรกิจท่องเที่ยวและร้านอาหารมีส่วนทำให้ความต้องการบริโภคเนื้อไก่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้ผู้ประกอบการธุรกิจฟาร์มไก่เนื้อมีแนวโน้มการเติบโต โดยเฉพาะฟาร์มขนาดใหญ่ที่มีความได้เปรียบจากการประหยัดต่อขนาด มีระบบการบริหารจัดการที่ดี และมีตลาดรองรับที่แน่นอน รวมถึงฟาร์มที่อยู่ในห่วงโซ่อุปทานของอุตสาหกรรมไก่แช่แข็งและไก่แปรรูป

อย่างไรก็ตามผลผลิตจากฟาร์มไก่เนื้อของบริษัทไม่เพียงพอต่อความต้องการของผู้บริโภคจึงทำให้เกิดรูปแบบธุรกิจระหว่างบริษัทและเกษตรกรที่เรียกว่า ระบบการเกษตรแบบพันธสัญญา เพื่อรองรับการขยายการผลิตเนื้อไก่ในอุตสาหกรรมซึ่งผลผลิตทั้งจากฟาร์มทั่วไป และฟาร์มภายใต้พันธสัญญาคิดเป็นสัดส่วนเกือบร้อยละ 90 ของธุรกิจฟาร์มไก่ทั่วประเทศ ความต้องการบริโภคเนื้อไก่จากตลาดในประเทศและตลาดส่งออกที่ขยายตัวดีขึ้นตามการทยอยฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก รวมทั้งการผ่อนคลายมาตรการควบคุมโรคในหลายภาคส่วน การบริโภคเนื้อไก่ในประเทศทยอยปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง ตามการฟื้นตัวของภาวะเศรษฐกิจและการใช้จ่ายของผู้บริโภคที่เริ่มกลับมาเป็นปกติมากขึ้น ขณะที่ราคาขายปลีกไก่สดชำแหละก็ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นสอดคล้องกับความต้องการบริโภคภายในประเทศที่ปรับตัวดีขึ้น โดยสัดส่วนการบริโภคเนื้อไก่ในประเทศไทยมีสัดส่วนประมาณร้อยละ 70 ของผลผลิตไก่ทั้งหมดในประเทศ ดังนั้น การบริโภคเนื้อไก่ในประเทศจึงเป็นตัวชี้วัดสำคัญต่อทิศทางการเติบโตของอุตสาหกรรมเนื้อไก่ สัดส่วนที่เหลือประมาณร้อยละ 30 เป็นการส่งออกไปยังประเทศคู่ค้า

การบริโภคไก่เนื้อของในประเทศไทย

การบริโภคเนื้อไก่ในประเทศมีแนวโน้มเติบโตอย่างต่อเนื่อง ทั้งในส่วนของเนื้อไก่แช่แข็งและเนื้อไก่ปรุงสุก มีปัจจัยหนุนจากการที่เนื้อไก่เป็นอาหารที่ให้โปรตีนสูงและราคาเข้าถึงง่ายที่สุดในกลุ่มสัตว์บก ทำให้อัตราการบริโภคเนื้อไก่เฉลี่ยต่อประชากรต่อปีมีปริมาณสูงที่สุดในกลุ่มเนื้อสัตว์บก เป็นปริมาณ 14.8 กิโลกรัมต่อคนต่อปี ปริมาณการบริโภคเนื้อไก่ในประเทศจะทยอยสูงขึ้นเนื่องจากเนื้อไก่มีราคาในระดับที่ประชากรมีกำลังซื้อ และมีแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงในการบริโภคอาหารเป็นอาหารที่มีไขมันต่ำและมีโปรตีนสูง นอกจากนี้การนำระบบรับรองคุณภาพอย่างเข้มงวดมาปรับใช้ในการทำฟาร์มไก่ขนาดใหญ่ก็มีส่วนช่วยเพิ่มความมั่นใจของผู้บริโภคเช่นกัน

อุตสาหกรรมการทำฟาร์มไก่ในไทย

อุตสาหกรรมการทำฟาร์มไก่ได้รับการสนับสนุนทางด้านกฎระเบียบจากรัฐบาลไทยเพื่อส่งเสริมผลการดำเนินงานของภาคอุตสาหกรรมนี้ให้เติบโตยิ่งขึ้นจุดเริ่มต้นที่สำคัญ คือ ประกาศกระทรวงเกษตรและสหกรณ์เรื่องมาตรฐานฟาร์มปศุสัตว์ซึ่งเป็นการบังคับใช้มาตรการด้านคุณภาพต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการบริหารจัดการฟาร์มสุขอนามัยของสัตว์และสิ่งแวดล้อมในสถานที่เลี้ยงเพื่อให้มีการผลิตเนื้อสัตว์ที่มีความปลอดภัยและถูกสุขลักษณะสำหรับบริโภค ประกาศนี้ใช้บังคับกับผู้ประกอบการที่ประสงค์จะส่งสัตว์ปีกไปยังโรงผลิตชิ้นส่วนสัตว์ที่ได้รับอนุญาตให้ส่งออกและผู้

ต้องการดำเนินการตามมาตรฐานของตลาดน้ำเข้าต่างๆ เช่น สหภาพยุโรปและญี่ปุ่นมาตรฐานเหล่านี้ทำให้การผลิตปศุสัตว์ในประเทศไทยมีความก้าวหน้าในเชิงพาณิชย์อย่างรวดเร็ว

ความต้องการบริโภคเนื้อไก่มีแนวโน้มเติบโตตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจทั้งในและต่างประเทศ ฟาร์มขนาดใหญ่จะมีความได้เปรียบจากการประหยัดต่อขนาด มีระบบการบริหารจัดการที่ดี และมีตลาดรองรับที่แน่นอน โดยเฉพาะฟาร์มที่อยู่ในห่วงโซ่อุปทานของอุตสาหกรรมไก่แช่แข็งและแปรรูปจะได้รับอานิสงส์จากความต้องการของตลาดส่งออก ขณะที่ฟาร์มของผู้ประกอบการรายย่อยที่อาศัยอุปสงค์ภายในประเทศเป็นหลักอาจแข่งขันได้ยากกว่า ทั้งด้านมาตรฐานและตลาดรองรับ รวมถึงการที่ธุรกิจนี้มีผู้ประกอบการจำนวนมาก การแข่งขันจึงรุนแรงเมื่อประกอบกับต้นทุนการผลิตที่สูง อาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร โดยเฉพาะผู้ประกอบการรายย่อย

อุตสาหกรรมไก่ในประเทศไทยมีการทำธุรกิจฟาร์มเลี้ยงที่เป็นผู้เลี้ยงรายใหญ่และรายกลางรวมกันถึงร้อยละ 90 ของธุรกิจฟาร์มไก่ทั่วประเทศ มีการใช้ระบบการเกษตรแบบพันธสัญญาเป็นหลัก ระบบเกษตรแบบพันธสัญญาเป็นรูปแบบธุรกิจที่มีการนำมาใช้กันโดยทั่วไปในประเทศไทย โดยเฉพาะอย่างยิ่งในภาคอุตสาหกรรมฟาร์มไก่

ส่วนแบ่งทางการตลาดฟาร์มไก่เนื้อในไทย

จากข้อมูลของสำนักพัฒนาระบบและรับรองมาตรฐานสินค้าปศุสัตว์ กรมปศุสัตว์ ในปี 2566 นั้นประเทศไทยมีกำลังการผลิตไก่เนื้อ จำนวน 1,947.07 ล้านตัว โดยบริษัทสามารถเลี้ยงไก่เนื้อจำนวน 13.79 ล้านตัว หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 0.71 และเมื่อเทียบกับปี 2565 ประเทศไทยมีการผลิตไก่เนื้อจำนวน 1,768.41 ล้านตัว โดยบริษัทเลี้ยงไก่เนื้อ 14.47 ล้านตัว คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 0.82 ลดลงจากปี 2565 เนื่องจากมีการผลิตไก่เนื้อทั้งประเทศเพิ่มขึ้น

จากข้อมูลของสำนักงานพัฒนาระบบและรับรองมาตรฐานสินค้าปศุสัตว์ กรมปศุสัตว์ แสดงว่าประเทศไทยมีปริมาณการผลิตไก่เนื้อปี 2564 ปี 2565 และปี 2566 จำนวน 1,620.59 ล้านตัว 1,768.40 ล้านตัว และ 1,947.07 ล้านตัว ตามลำดับ โดยบริษัทมีกำลังผลิตเลี้ยงไก่เนื้อ จำนวน 12.81 ล้านตัว คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 0.79 ในปี 2564 14.47 ล้านตัว คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 0.82 ในปี 2565 และจำนวน 13.79 ล้านตัว หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 0.71 ของปริมาณการผลิตไก่เนื้อทั้งประเทศในปี 2566

Figure 7: ข้อมูลสรุปผลการเลี้ยงที่ส่งมอบไก่ใหญ่

ภูมิภาค	2563		2564		2565	
	ไก่เนื้อ (ล้านตัว)	ส่วนแบ่ง การตลาด (%)	ไก่เนื้อ (ล้านตัว)	ส่วนแบ่ง การตลาด (%)	ไก่เนื้อ (ล้านตัว)	ส่วนแบ่ง การตลาด (%)
ภาคกลาง	751.60	46.63%	709.66	43.79%	852.01	48.18%
ภาคตะวันออกเฉียงเหนือ	329.83	20.46%	343.86	21.22%	258.50	14.62%
ภาคตะวันออก	312.71	19.40%	343.21	21.18%	373.14	21.10%
ภาคเหนือ	142.88	8.86%	146.47	9.04%	150.18	8.49%
ภาคใต้	72.37	4.49%	75.10	4.63%	133.39	7.54%
ภาคใต้ชายแดน	2.53	0.16%	1.15	0.07%	1.18	0.07%
รวมทั้งประเทศ	1,611.92	100.00%	1,620.59	100.00%	1,768.40	100.00%
บริษัท ซูวิธฟาร์ม (2019) จำกัด (มหาชน)	13.79	0.86%	12.81	0.79%	14.47	0.82%

Source: กรมปศุสัตว์

แนวโน้มผลประกอบการ

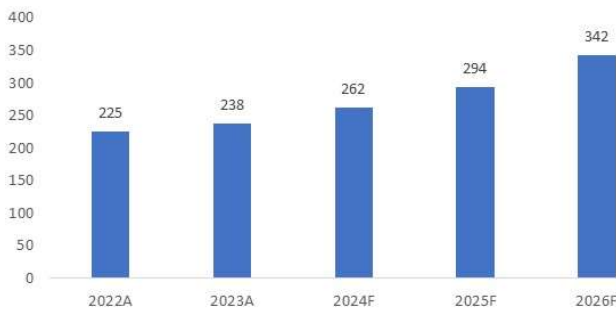
ปี 64 ขาดทุนจากโควิด แต่ฟื้นตัวต่อเนื่องในปี 65-66

จากในปี 2564 ที่บริษัทรายงานผลขาดทุนสุทธิราว 38 ล้านบาท เนื่องจากการระบาดของโควิด-19 ที่รุนแรงขึ้น ส่งผลให้รัฐบาลมีมาตรการ Lockdown ส่งผลให้บริษัทเลี้ยงเงินระยะเวลาที่เหมาะสม จากการที่คู่สัญญาชะลอรับไก่ใหญ่จากบริษัท เนื่องจากแรงงานในโรงเชือดไม่เพียงพอ กระทั่งในด้านจำนวนวันเลี้ยงเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้น รอบการเลี้ยงลดลง และอัตราแลกเนื้อ (FCR) ที่สูงขึ้น สะท้อนต้นทุนในการเลี้ยงที่สูงขึ้น

อย่างไรก็ตามภายหลังจากสถานการณ์คลี่คลาย ในปี 2565 บริษัทมีการเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ครบทุกฟาร์ม ทำให้ปริมาณการเลี้ยง อัตราเลี้ยงรอด ระยะเวลาการเลี้ยงเฉลี่ย จำนวนรอบการเลี้ยง รวมถึงอัตราแลกเนื้อ (FCR) กลับมาดีขึ้น ส่งผลให้ผลประกอบการปี 2565 พลิกกลับมาเป็นกำไรสุทธิที่ 22 ล้านบาท

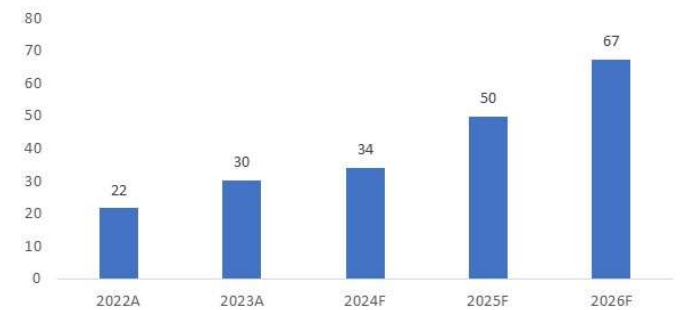
สำหรับในปี 2566 กำไรสุทธิเติบโต 39% YoY มาอยู่ที่ 30 ล้านบาท แม้ว่าอัตราเลี้ยงรอดจะลดลงจาก 95.2% ในปี 2565 มาอยู่ที่ 94.2% เนื่องจากประสบปัญหาด้านคุณภาพของลูกไก่ที่คู่สัญญาส่งมอบ แต่บริษัทก็มีการลงทุนไก่เพิ่มขึ้น ประกอบกับการปรับปรุงมาตรฐานกระบวนการเลี้ยงไก่ ที่ทำให้ประสิทธิภาพการเลี้ยงดีขึ้น ส่งผลให้อัตราแลกเนื้อ (FCR) ปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ 1.68 เท่า จากในปี 2565 อยู่ที่ 1.70 เท่า

Figure 8: คาดการณ์รายได้จากการขาย (ล้านบาท)



Source: Company Data, Trinity Research

Figure 9: คาดการณ์กำไรสุทธิ (ล้านบาท)



Source: Company Data, Trinity Research

คาดการณ์รายได้สูงต่อเนื่องในปี 67-69

ปัจจุบันอุตสาหกรรมไก่เนื้อของไทยอยู่ในช่วงเติบโต เนื่องจากการเปิดตลาดส่งออกใหม่ โดยเฉพาะในกลุ่มประเทศตะวันออกกลาง ทำให้ความต้องการเลี้ยงไก่เนื้อเพื่อส่งออกเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งเป็นปัจจัยภายนอกที่ส่งผลบวกต่อธุรกิจของบริษัทที่ทำธุรกิจฟาร์มเลี้ยงไก่เนื้อให้แก่คู่สัญญา ขณะเดียวกันยังมีปัจจัยบวกภายในจากแผนการลงทุนของบริษัทที่จะปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิต โดยเน้นการลงทุนพัฒนาระบบในการดูแลฟาร์ม ซึ่งนอกจากจะช่วยให้ประสิทธิภาพการเลี้ยงดีขึ้นแล้ว ยังช่วยลดต้นทุนในการเลี้ยงและการดำเนินงาน

ขณะที่ในปี 2568 ภายหลังจากได้รับเงิน IPO บริษัทมีแผนจะเพิ่มจำนวนเล้าในฟาร์มเดิม รวมถึงการสร้างฟาร์มใหม่อีก 2 แห่ง ในจังหวัดบุรีรัมย์ คิดเป็นกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นราว 26%

จากแนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรม บวกกับการเติบโตภายในของบริษัท ทำให้เราคาดในปี 2567-2569 จะเป็นช่วงที่กำไรเติบโตสูงเฉลี่ย CAGR ราว 49% ต่อปี

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ความเสี่ยง

1. ความเสี่ยงจากการแพร่ระบาดของโรคติดต่อในสัตว์ปีก

ในการดำเนินธุรกิจฟาร์มเลี้ยงไก่เนื้อ บริษัทเผชิญความเสี่ยงปัญหาโรคติดต่อในไก่ที่อาจส่งผลกระทบต่อปริมาณและคุณภาพของไก่ที่เลี้ยงภายในฟาร์ม ซึ่งโรคติดต่อในสัตว์ปีกมีหลายชนิด โดยโรคติดต่อมักมีผลกระทบเชิงลบต่อสุขภาพและการเติบโตของไก่ นอกจากนี้บางโรคติดต่อในสัตว์ปีกยังสามารถติดต่อมาสู่มนุษย์ได้ เช่น โรคไข้หวัดนก ทำให้ผู้ประกอบการจะต้องทำลายไก่ในฟาร์มทั้งหมด อย่างไรก็ตามการบริหารจัดการความเสี่ยงของการระบาดของโรคติดต่อในสัตว์ปีกสามารถช่วยลดความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นกับการเลี้ยงไก่ได้ บริษัทมีการปฏิบัติตามมาตรฐานการปฏิบัติทางการเกษตรที่ดีสำหรับฟาร์มเลี้ยงไก่เนื้อของกรมปศุสัตว์ กระทรวงเกษตรและสหกรณ์ และมาตรฐานที่กำหนดโดยคู่สัญญา โดยส่วนใหญ่ระยะห่างฟาร์มมากกว่า 10 กิโลเมตร ทั้งนี้บริษัทได้ตระหนักถึงความสำคัญของโรคระบาดในสัตว์ปีกที่สามารถเกิดได้ตลอดเวลา จึงมีความมุ่งมั่นที่จะลงทุนในความเหมาะสมของระบบความปลอดภัยทางชีวภาพ (Biosecurity and Sanitation) โดยในปัจจุบัน บริษัทเลี้ยงไก่ในฟาร์มด้วยระบบปิดปรับอากาศ (Evaporative Cooling System: EVAP) ซึ่งเป็นระบบเลี้ยงสัตว์ในโรงเรือนปิด มีระบบควบคุมอุณหภูมิ ความชื้น พร้อมระบบการให้อาหารและน้ำอัตโนมัติให้แก่ไก่ทุกตัวอย่างทั่วถึง ซึ่งมีข้อดีมากกว่าการเลี้ยงแบบระบบเปิดที่มีความเสี่ยงต่อการแพร่ระบาดของโรคติดต่อได้มากกว่า ทั้งนี้ บริษัทยังมีพนักงานประจำฟาร์มคอยดูแลสุขภาพไก่ตลอดเวลาและมีสัตวบาลของคู่สัญญาเข้ามาสู่มตรวจสุขภาพของไก่อยู่เป็นประจำ รวมถึงบริษัทได้ดำเนินการมาตรการด้านความปลอดภัยทางชีวภาพและการบริหารจัดการระบบสุขภาพอย่างเคร่งครัด เช่น การควบคุมรถยนต์ภายนอกที่เข้าไปภายในพื้นที่ของฟาร์ม จะต้องผ่านการจุ่มล้อและพ่นฆ่าเชื้อ การควบคุมสัตว์พาหะนำเชื้อเข้าสู่ตัวไก่ เป็นต้น

2. ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงคู่สัญญารายใหญ่

บริษัทดำเนินธุรกิจฟาร์มเลี้ยงไก่เนื้อ ซึ่งมีรายได้หลักมาจากการเลี้ยงไก่เนื้อประกันราคาให้แก่คู่สัญญา โดยเมื่อพิจารณารายได้จากการขายไก่ประกันราคาสุทธิในช่วงปี 2563 – 2565 และงวด 9 เดือนแรกปี 2566 พบว่าบริษัทรับรู้รายได้จากคู่สัญญารายใหญ่รายแรกในสัดส่วนร้อยละ 56.40 ร้อยละ 56.62 ร้อยละ 62.35 และร้อยละ 67.53 ของรายได้จากการขายไก่ประกันราคาสุทธิตามลำดับ กรณีดังกล่าวส่งผลให้บริษัทมีความเสี่ยงในการพึ่งพิงคู่สัญญารายนี้ ซึ่งหากมีเหตุให้คู่สัญญาดังกล่าวมีการเปลี่ยนข้อตกลงและ/หรือข้อกำหนด เนื่องด้วยสภาพปัจจัยความต้องการของตลาดการแข่งขันและ/หรือปัจจัยอื่นๆ บริษัทอาจไม่สามารถยอมรับข้อกำหนดใหม่ได้ หรือหากคู่สัญญายกเลิกสัญญากับบริษัทโดยทั้งหมด และบริษัทไม่สามารถหาคู่สัญญารายอื่นมาทดแทน บริษัทก็อาจได้รับผลกระทบต่อสถานะทางการเงินหรือรายได้ อย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตามการดำเนินธุรกิจของบริษัทเลี้ยงไก่เนื้อประกันราคาและขายกลับให้คู่สัญญา ดังนั้นคู่สัญญาจึงต้องการไก่ที่มีคุณภาพและปราศจากโรค และสามารถเชื่อถือได้ในเรื่องการส่งมอบไก่ที่มีคุณสมบัติตามที่กำหนดไว้ในสัญญา ซึ่งบริษัทยึดมั่นในการเลี้ยงไก่เนื้อให้ได้คุณภาพ ตามแผนที่คู่สัญญากำหนดไว้ได้อย่างต่อเนื่องสม่ำเสมอ ทั้งนี้บริษัทมีประสบการณ์การเลี้ยงไก่เนื้อมากกว่า 20 ปี จึงมีความชำนาญในการเลี้ยงไก่เนื้อให้ได้คุณภาพตรงตามมาตรฐานและมีการสร้างความสัมพันธ์อันดีกับคู่สัญญาทุกรายเรื่อยมา โดยทุกฟาร์มได้รับการรับรองเรื่องการปฏิบัติทางการเกษตรที่ดีสำหรับฟาร์มเลี้ยงไก่เนื้อจากกรมปศุสัตว์ และได้รับ ISO 9001:2015 (มาตรฐานระบบการจัดการคุณภาพ), ISO 14001:2015 (มาตรฐานระบบการบริหารจัดการสิ่งแวดล้อมขององค์กร), และ ISO 45001:2018 (มาตรฐานการจัดการอาชีวอนามัยและความปลอดภัย) จึงทำให้ได้รับความเชื่อมั่นจากคู่สัญญาในปัจจุบัน และมีความพร้อมในการเลี้ยงไก่เนื้อจากคู่สัญญาอื่นๆ ในอนาคต

3. ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบาย กฎเกณฑ์และระเบียบของราชการ ที่เกี่ยวข้องกับการประกอบกิจการของบริษัท

ปัจจุบัน บริษัทดำเนินกิจการภายใต้การกำกับดูแลตามหลักเกณฑ์ทางกฎหมายและระเบียบของหน่วยงานราชการที่เกี่ยวข้อง เช่น มาตรฐานฟาร์มเลี้ยงไก่เนื้อของประเทศไทย ตามประกาศของกระทรวงเกษตรและสหกรณ์ว่าด้วยเรื่องมาตรฐานฟาร์มเลี้ยงสัตว์ประเทศไทย พ.ศ. 2542 ประกาศกรมปศุสัตว์เรื่องกำหนดหลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไขการขออนุญาตและการออกใบอนุญาต การตรวจโรคและทำลายเชื้อโรคในการนำสัตว์หรือซากสัตว์ไปยังท้องที่จังหวัดอื่น พ.ศ. 2558 เป็นต้น โดยข้อจำกัดและข้อกำหนดทางกฎหมายเหล่านี้เป็นหนึ่งในปัจจัยสำคัญในการดำเนินธุรกิจของบริษัท ดังนั้นหากหน่วยงานราชการที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลงนโยบาย กฎเกณฑ์ หรือระเบียบที่ใช้ในการกำกับดูแลธุรกิจฟาร์มปศุสัตว์ บริษัทอาจต้องมีการระเพิ่มมากขึ้นในการปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่เปลี่ยนแปลงไป ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจของบริษัท หรือ หากบริษัทไม่ปฏิบัติตามหรือปฏิบัติตามไม่ครบถ้วนอาจได้รับการลงโทษและค่าปรับและ/หรือเสียโอกาสทางธุรกิจได้

อย่างไรก็ตาม ตลอดระยะเวลาการทำงานของบริษัทที่ผ่านมา บริษัทได้รับได้รับการรับรองการปฏิบัติทางการเกษตรที่ดีสำหรับฟาร์มเลี้ยงไก่เนื้อ : มกษ 6901-2560 โดยกรมปศุสัตว์ กระทรวงเกษตรและสหกรณ์ รวมถึงบริษัทมีใบอนุญาตต่างๆที่เกี่ยวข้องครบถ้วน และบริษัทได้ประกอบธุรกิจภายใต้กฎหมายและระเบียบข้อกำหนดอย่างเคร่งครัด และบริษัทมีการติดตามการเปลี่ยนแปลงทางกฎหมายในด้านต่างๆที่อาจมีผลกระทบต่อการดำเนินกิจการของบริษัทอย่างต่อเนื่อง

4. ความเสี่ยงจากการแพร่ระบาดของโรคโควิด-19

ในช่วงปี 2564 ในประเทศไทยมีการระบาดของโรคโควิด-19 ที่รุนแรงขึ้น รัฐบาลและ/หรือจังหวัดต่างๆ มีมาตรการที่นำมาใช้เป็นมาตรการป้องกันการระบาดของโควิด-19 เช่นการ Lockdown การปิดห้างสรรพสินค้า work from home และการปิดโรงงาน เป็นต้น จากเหตุการณ์โรงเชือดปิดเนื่องจากแรงงานติดโควิด ส่งผลให้ต้องชะลอการรับไก่ใหญ่ไม่สามารถรับไก่เข้าเชือดได้ จึงทำให้บริษัทมีความจำเป็นต้องเลี้ยงไก่เกินระยะเวลาที่เหมาะสม ส่งผลให้ระยะเวลาวันเลี้ยงเฉลี่ย (ไม่รวมระยะเวลาเตรียมฟาร์ม) ชยับขึ้นมาเป็น 50 วัน ทำให้อายุการเลี้ยงลดลงจาก 4.69 รอบต่อปี เหลือเพียง 4.34 รอบต่อปี ซึ่งการเลี้ยงเกินระยะเวลาเลี้ยงที่เหมาะสม 35-45 วัน มีผลให้การเจริญเติบโตเกินกว่าอายุที่แปลงอาหารเป็นหลัก กระทั่งต้นทุนค่าอาหารในการเลี้ยงเพิ่มขึ้นโดยสะท้อนมาที่อัตรา FCR ที่ปรับขึ้นจาก 1.66 เท่ามาเป็น 1.91 เท่า โดยอัตรา FCR เป็นอัตราส่วนที่เปรียบเทียบระหว่างอาหารและน้ำหนักไก่ในแต่ละรอบวงจรการเลี้ยง ซึ่งแสดงให้เห็นถึงปริมาณอาหารที่ใช้ไปในแต่ละรุ่นการเลี้ยงเปรียบเทียบกับน้ำหนักไก่ทั้งหมดก่อนจับไปโรงเชือด

อย่างไรก็ตาม ช่วงปลายปี 2565 ความรุนแรงของการระบาดของสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 ลดน้อยลง ทำให้รัฐบาลมีมติให้ยกเลิกประกาศสถานการณ์ฉุกเฉินทุกเขตท้องที่ทั่วราชอาณาจักร รวมทั้งบรรดาข้อกำหนด ประกาศ และคำสั่ง ที่นายกรัฐมนตรีและคณะรัฐมนตรี (ครม.) ใช้อำนาจตามพระราชกำหนด (พ.ร.ก.) การบริหารราชการในสถานการณ์ฉุกเฉิน พ.ศ. 2548 และ ยกเลิกโรคโควิด-19 จากการเป็นโรคติดต่ออันตรายสู่โรคประจำถิ่น จากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 ที่ปรับตัวดีขึ้น ทำให้โรงเชือดกลับมาเปิดดำเนินการได้อย่างปกติ สามารถรับไก่เข้าเชือดได้ตามเวลา ทำให้อัตราเลี้ยงรอดมีสัดส่วนที่เพิ่มขึ้นและมีอัตราแลกเนื้อ (FCR) ลดลง สะท้อนให้เห็นโดยมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น และมีแนวโน้มดีขึ้นต่อเนื่อง ทั้งนี้ บริษัทยังคงดำเนินมาตรการป้องกันต่างๆ เพื่อปกป้องสุขภาพและความปลอดภัยของพนักงาน รวมถึงการติดตั้งจุดล้างมือที่ทางเข้าอาคารสำนักงานและฟาร์มต่างๆ ของบริษัท

5. ความเสี่ยงจากข้อกำหนดและเงื่อนไขในสัญญาเงินกู้กับสถาบันทางการเงิน

บริษัทได้รับการสนับสนุนวงเงินสินเชื่อจากสถาบันการเงินในประเทศเพื่อใช้ในการดำเนินธุรกิจ โดยในสัญญาเงินกู้ที่มีกับธนาคาร มีข้อกำหนดและเงื่อนไขให้บริษัทดำรงอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E Ratio) ต้องไม่เกิน 1.50 เท่า ทั้งนี้ จากผลการดำเนินงานล่าสุดของบริษัท ณ วันที่ 30 กันยายน 2566 บริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น 0.66 เท่า ซึ่งบริษัทยังคงรักษาอัตราส่วนทางการเงินเป็นไปตามเงื่อนไขที่กำหนด จึงทำให้บริษัทไม่มีความเสี่ยงที่จะผิดสัญญากับธนาคารผู้ให้การสนับสนุนวงเงินสินเชื่อ นอกจากนี้ ภายหลังจากบริษัทสามารถระดมทุนจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO) แล้ว บริษัทจะมีส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น จึงเห็นว่าบริษัทมีความเสี่ยงต่ำที่จะผิดเงื่อนไขในสัญญาเงินกู้กับสถาบันการเงินดังกล่าว

CHUWIT FARM (2019) PUBLIC COMPANY LIMITED (CFARM)					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Sales	225	238	262	294	342
Cost of good sold	(176)	(171)	(185)	(203)	(227)
Gross Profit	50	67	78	91	115
SG&A	33	25	20	27	31
Other Income	3	3	3	3	3
Equity sharing profit	0	0	0	0	0
EBIT	33	41	49	66	89
Depreciation & Amortization	(54)	(54)	(52)	(55)	(61)
EBITDA	87	96	101	121	150
Financial Costs	(11)	(11)	(9)	(7)	(5)
Pretax Profit	22	30	40	59	84
Tax	(0)	(0)	(6)	(9)	(17)
Net Profit before minority	22	30	34	50	67
Less Minority Interest	0	0	0	0	0
Net Profit before Extra.	22	30	34	50	67
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	22	30	34	50	67
EPS	0.05	0.07	0.08	0.12	0.17
Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Cash in hand & at banks	17	48	207	116	82
Accounts receivable -net	36	24	33	37	43
Inventories	3	4	4	5	5
Other current assets	30	1	1	1	1
Total Current Assets	86	76	245	159	131
Investments					
Property, Plant & Equipment	613	577	575	640	699
Others	72	77	84	93	107
Total Assets	771	730	904	892	937
Short-term loans and O/D	0	0	0	0	0
Account payable-trade	28	25	28	31	35
Current portion 1 yr L/T loans	66	59	66	73	84
Other current liabilities	(0)	0	0	0	0
Total Current Liabilities	93	84	94	104	119
Long-term liabilities	246	184	118	45	0
Other non current liabilities	5	7	8	9	10
Total Liabilities	345	275	220	158	129
Paid-up share capital	431	431	580	580	580
Premium on share capital	0	0	52	52	52
Retained earnings	(11)	19	47	97	171
Other	6	5	5	5	5
Total Equity before MI	426	455	684	734	808
Minority Interest	0	0	0	0	0
Total Equity	426	455	684	734	808
Total Liabilities & Equity	771	730	904	892	937
Assumption					
Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Live ability	95.20%	94.19%	96.50%	97.00%	97.20%
Feed conversion rate	1.70	1.68	1.68	1.68	1.68
Total broiler w eight (mKg)	39.90	39.39	42.98	47.66	55.02
Gross profit margin(%)	22.10%	28.22%	29.57%	30.97%	33.70%
SG&A(%)	14.63%	10.58%	7.67%	9.13%	8.93%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

CHUWIT FARM (2019) PUBLIC COMPANY LIMITED (CFARM)					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Pre-tax profit	22	30	47	69	101
Depreciation	54	54	52	55	61
Non-cash items	12	11	0	0	0
Chg in working capital	48	1	(14)	(10)	(15)
CF from Operating	136	96	85	114	147
PPE	(23)	(17)	(50)	(120)	(120)
Others	17	32	0	0	0
CF from Investment	(6)	15	(50)	(120)	(120)
Capital Increase	0	0	201	0	0
Debt raised/(repaid)	0	0	(59)	(66)	(34)
Dividend (incl. tax)	0	0	(19)	(19)	(27)
Other financing activities	(11)	(11)	0	0	0
CF from Financing	(11)	(11)	123	(85)	(61)
Inc.(Dec.) in cash	118	100	158	(91)	(34)
Beginning cash	120	121	48	206	115
Ending cash	17	48	207	116	82
Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Working Capital (days)					
A/R days	96.52	45.51	45.51	45.51	45.51
Inventories days	8.20	8.28	8.28	8.28	8.28
A/P days	51.46	56.17	56.17	56.17	56.17
Per Share (Bt)					
EPS	0.05	0.07	0.08	0.12	0.17
BVPS	0.99	1.06	1.18	1.27	1.39
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	0.92	0.91	2.60	1.52	1.09
Quick Ratio	0.88	0.86	2.55	1.47	1.05
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin	22.10%	28.22%	29.57%	30.97%	33.70%
EBITDA Margin	38.37%	40.20%	38.52%	41.19%	43.66%
EBIT Margin	14.50%	17.42%	18.69%	22.47%	25.84%
Net Margin	9.74%	12.81%	17.91%	23.39%	29.42%
ROE	5.30%	6.92%	8.25%	9.69%	13.07%
Effective Tax Rate (%)	0.83%	0.38%	16.00%	16.00%	20.00%
Efficiency Ratio					
ROA	2.72%	4.06%	5.75%	7.64%	11.01%
ROFA	3.15%	4.63%	5.16%	6.79%	8.33%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.81	0.60	0.32	0.22	0.16
Debt Service Coverage	1.12	1.36	1.36	1.52	1.69
Interest Coverage Ratio	3.00	3.74	5.75	9.74	19.52
Growth					
Sales Growth	56.87%	5.54%	10.20%	12.00%	16.60%
EBITDA Growth	150.75%	10.59%	5.59%	19.77%	23.57%
Net Profit Growth	-157.65%	38.83%	54.07%	46.23%	46.70%
EPS Growth	-157.65%	38.83%	14.49%	46.23%	46.70%
Valuation					
PER (x)	N/A	N/A	18.52	12.67	8.63
P/BV (x)	N/A	N/A	1.23	1.19	1.08
Dividend Yield (%)	N/A	N/A	2.16%	3.16%	4.63%

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด