

เจริญโภคภัณฑ์อาหาร – CPF

คำแนะนำ

ซื้อ

ราคาปิด

25.75 บาท

ราคาเป้าหมาย

33.00 บาท

หมวดอุตสาหกรรม

เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

Anti-corruption:

ได้รับการรับรอง

CG SCORE



เพิ่มสัดส่วนใน CPP เตรียม Delist ออกจากตลาดฮ่องกง

Delist CPP พร้อมประกาศ Treasury Stock

เมื่อวานนี้ (30 ก.ย. 64) ทาง CPF ได้แจ้งตลาด 3 เรื่อง คือ

1. CPF จะใช้เงินราว 3 หมื่นล้านบาทเพื่อซื้อหุ้น CPP (ณ 2Q64 CPF มีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดราว 4.3 หมื่นล้านบาท) จากผู้ถือหุ้นอื่นในสัดส่วน 25.26% ของ CPP จากเดิมที่ถือ 49.74% ซึ่งภายหลังธุรกรรมเสร็จสิ้น CPF จะมีสัดส่วนการถือหุ้นใน CPP 75% (ITOCHU ถืออีก 25%) และจะทำการ Delist หุ้น CPP ออกจากตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง
2. แจ้งเตือนความเสี่ยงจากการลดลงของกำไรของ CPP เนื่องจากราคาหมูในจีนและเวียดนามอ่อนตัวลง ซึ่งนอกจากจะกระทบต่อราคาขายแล้ว ยังกระทบในด้านขาดทุนจากการวัดมูลค่าสินทรัพย์ชีวภาพด้วย
3. CPF ประกาศโครงการซื้อหุ้นคืน (Treasury Stock) ในวงเงินไม่เกิน 1 หมื่นล้านบาท จำนวน 400 ล้านหุ้น คิดเป็นจำนวนหุ้นซื้อคืน 4.65% ระยะเวลาซื้อหุ้นคืนตั้งแต่ 15 ต.ค. 64 ถึง 14 เม.ย. 65

ภาพระยะสั้นยังเป็นลบ แม้จะมีผลบวกจากการซื้อหุ้นคืน

เรามองเป็นลบต่อการแจ้งเตือนความเสี่ยงจากการลดลงของกำไรของ CPP เนื่องจาก CPF มีสัดส่วนการถือหุ้น 52.25% ใน CPP ทั้งทางตรงและทางอ้อม และสัดส่วนรายได้จาก CPP คิดเป็นเกือบ 30% ของรายได้รวม กำไรของ CPP ที่อ่อนตัวลงจะกระทบผลประกอบการ 3Q64 และอาจต่อเนื่องไปถึง 4Q64 หากราคาหมูในจีนและเวียดนามยังไม่ฟื้นตัว ขณะที่ประเด็นการเพิ่มสัดส่วนการลงทุนใน CPP เรามองเป็นกลาง เนื่องจากการผลประกอบการปัจจุบันของ CPP ยังอยู่ในช่วงอ่อนตัว แต่ภายหลังการนำหุ้น CTI (ธุรกิจหมูในจีนซึ่ง CPF ถือหุ้น 35%) เข้า IPO อาจได้รับประโยชน์จากการวัดมูลค่าหุ้นได้ ด้านการซื้อหุ้นคืนของ CPF แม้ว่าจะเป็นปัจจัยที่ช่วยพยุงราคาหุ้น แต่เรามองว่ากำไรของ CPP ที่อ่อนตัวมีน้ำหนักมากกว่า

ยังมีปัจจัยกดดันระยะสั้น

เราให้ราคาเป้าหมาย 33 บาท ด้วย Upside ปัจจุบันจึงยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” สำหรับการลงทุนระยะยาว แต่ผลประกอบการในครึ่งปีหลังที่มีโอกาสอ่อนตัวตามแนวโน้มราคาหมูในจีนและเวียดนามยังเป็นปัจจัยกดดันต่อราคาหุ้น

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales (Btm)	541,937	532,573	589,713	483,565	522,250
EBITDA (Btm)	30,333	38,424	71,891	54,583	45,154
Net Profit (Btm)	15,531	18,456	26,022	20,432	24,020
Norm Profit (Btm)	7,231	9,708	17,247	18,526	21,810
EPS (Bt)	1.8	2.2	3.1	2.4	2.8
BVPS (Bt)	19.4	19.7	22.5	22.4	23.2
PER (x)	13.5	12.6	8.5	10.8	9.1
PBV (x)	1.27	1.39	1.19	1.16	1.12
DPS (Bt)	0.65	0.70	1.00	0.86	1.01
Div Yield (%)	2.64	2.55	3.74	3.32	3.90
ROE (%)	9.3	11.1	14.4	10.7	12.3

Charoen Pokphand Foods Public Company Limited (CPF)					
Statement of Comprehensive Income					
Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Sales	541,937	532,573	589,713	483,565	522,250
Cost of goods sold	(476,228)	(456,269)	(482,470)	(401,359)	(430,856)
Gross Profit	65,709	76,304	107,243	82,206	91,394
SG&A	(52,049)	(54,819)	(57,665)	(47,873)	(51,703)
Other income	12,459	11,130	4,991	4,578	4,935
EBIT	26,119	32,615	54,570	38,911	44,626
Profit (loss) from associates	8,343	8,893	9,254	8,176	8,749
Interest expenses	(10,785)	(12,747)	(16,047)	(13,198)	(13,524)
Fx gain (loss)	(203)	(10)	994	-	-
Extra. Items	4,070	668	6,205	-	-
Pretax profit	23,770	28,886	47,894	34,019	39,993
Corporate tax	(6,212)	(5,446)	(11,001)	(7,824)	(9,198)
Net profit before non-controlling interest	17,558	23,440	36,893	26,195	30,795
Non-controlling interest	(5,893)	(5,642)	(18,070)	(5,763)	(6,775)
Reported net profit	15,531	18,456	26,022	20,432	24,020
EPS	1.82	2.18	3.14	2.39	2.81
Statement of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Asset					
Cash and equivalents	31,478	32,094	57,035	14,176	(18,898)
A/R	40,749	33,118	29,952	34,841	37,628
Inventories	59,632	60,987	52,136	50,115	53,798
Other current assets	52,128	51,046	54,585	56,222	57,909
Total current assets	185,543	178,646	194,670	156,345	131,457
Investments in associates	107,265	126,802	238,902	244,875	250,997
Net PPE	195,201	197,430	200,138	197,605	201,858
Other non-current assets	140,082	131,173	128,009	130,569	133,180
Total assets	628,091	634,051	761,719	729,393	717,493
Liabilities and Shareholders' equity					
O/D and short term loans	61,312	72,204	63,846	65,762	67,735
A/P	35,459	32,184	32,312	31,676	34,004
Current portion of LT debt	27,128	42,727	37,027	43,955	41,758
Other current liabilities	58,313	50,595	70,961	72,380	73,828
Total current liabilities	182,212	197,711	204,147	213,773	217,324
LT Loans	208,948	196,495	244,196	219,777	208,788
Other non-current liabilities	18,272	20,972	51,197	52,733	54,315
Total liabilities	409,433	415,178	499,541	486,283	480,427
Share capital	8,611	8,611	8,611	8,611	8,611
Share premium (discount)	57,299	57,299	57,299	57,299	57,299
Revaluation Surplus	(5,470)	(14,229)	(793)	(793)	(793)
Retained earnings	93,008	104,508	120,822	119,987	126,772
Non-controlling interest	53,125	50,597	70,242	76,005	76,005
Total shareholders' equity	165,533	168,275	191,937	191,102	197,887
Total liabilities and shareholders' equity	628,091	634,051	761,719	729,393	717,493
Assumptions					
Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Sale growth (YoY)	8.1%	-1.7%	10.7%	-18.0%	8.0%
Gross Margin	12.1%	14.3%	18.2%	17.0%	17.5%
SG&A/Sales	9.6%	10.3%	9.8%	9.9%	9.9%
Effective tax rate	26.1%	18.9%	23.0%	23.0%	23.0%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Charoen Pokphand Foods Public Company Limited (CPF)					
Statement of Cash Flow					
Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Pre-tax profit	21,425	24,098	44,092	26,195	30,795
Non-cash expenses	16,673	16,939	22,312	20,250	20,749
Chg in working capital	(28,969)	(5,897)	(6,397)	(6,393)	(4,291)
Cash flow from operations	15,294	40,609	71,038	38,020	38,084
Investments	(4,881)	(8,565)	(44,259)	(5,973)	(6,122)
Fixed asset acquisition	(27,129)	(23,158)	(25,725)	(25,001)	(25,002)
Cash flow from investments	(27,880)	(26,648)	(75,919)	(37,110)	(37,444)
Inc. (Dec.) in debt	48,552	10,852	56,426	(15,576)	(11,214)
Inc. (Dec.) in share capital	229	399	252	-	-
Dividend payment	(4,911)	(4,911)	(6,503)	(6,286)	-
Cash flow from financing	22,029	(12,035)	28,841	(43,769)	(33,714)
Inc. (Dec.) in cash	9,443	1,927	23,960	(42,859)	(33,074)
Beginning cash	21,922	30,043	30,377	57,035	14,176
Ending cash	30,043	30,377	54,407	14,176	(18,898)
Key ratios					
Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Per Share (Bt)					
EPS	1.82	2.18	3.14	2.39	2.81
DPS	0.65	0.70	1.00	0.86	1.01
BV	19.40	19.72	22.49	22.39	23.19
Liquidity ratios (X)					
Current ratio	1.02	0.90	0.95	0.73	0.60
Quick ratio	0.69	0.60	0.70	0.50	0.36
Profitability ratios (%)					
Gross Margin	12.1%	14.3%	18.2%	17.0%	17.5%
EBITDA Margin	5.6%	7.2%	12.2%	11.3%	8.6%
EBIT Margin	2.5%	4.0%	8.4%	7.1%	7.6%
Net Margin	2.2%	3.3%	3.2%	4.2%	4.6%
ROE	9.3%	11.1%	14.4%	10.7%	12.3%
Effective tax rate	26.1%	18.9%	23.0%	23.0%	23.0%
Efficiency ratios (%)					
ROA	2.5%	2.9%	3.7%	2.7%	3.3%
Leverage ratios (X)					
Debt to Equity	2.47	2.47	2.60	2.54	2.43
Net Debt to Equity	2.12	2.02	2.11	2.24	2.31
Interest coverage ratio	2.42	2.56	3.40	2.95	3.30
Growth (%)					
Sales growth	8.1%	-1.7%	10.7%	-18.0%	8.0%
EBITDA growth	25.4%	26.7%	87.1%	-24.1%	-17.3%
Net profit growth	1.8%	18.8%	41.0%	-21.5%	17.6%
EPS growth	-4.7%	19.8%	44.0%	-23.7%	17.6%
Valuation					
PER (x)	13.52	12.61	8.52	10.75	9.15
PBV (x)	1.27	1.39	1.19	1.15	1.11
Dividend Yield (%)	2.6%	2.5%	3.7%	3.3%	3.9%

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) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ 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