

เจริญโภคภัณฑ์อาหาร – CPF



18 มกราคม 2564

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	43 บาท
Upside/Downside	+51%
Median Consensus	36 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	28.50 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	35.25/18.70 บาท
มูลค่าตลาด	245,420 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	8,611 ล้านหุ้น
Free Float	45.65%
Foreign Limit/Available	40%/12.30%
NVDR in hand (% of share)	7.78%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	45,548.98
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD – Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/20-30/06/20	28/08/20	0.40
01/01/19-31/12/19	15/04/20	0.40
01/01/19-30/06/19	28/08/19	0.30



คาดการณ์กำไรปกติ 4Q63 อ่อนตัว แต่กำไรพิเศษหนุน

- คาดกำไรปกติ 4Q63 อ่อนตัวจาก Low Season และราคาสัตว์ปีกที่อ่อนตัว
- แต่คาดมีกำไรจากการรวบรวมธุรกิจหมูในจีนเข้ามา ทำให้กำไรสุทธิยังเติบโต
- ราคาสัตว์ปีกทั้งในไทยและตปท. ดีขึ้นในช่วงต้นปี 64 มองแนวโน้มทั้งปีสดใส
- นอกจากนี้ในปี 64 ยังมีปัจจัยบวกจากการรวบรวมธุรกิจหมูในจีนและ Tesco เข้ามา ซึ่งเรายังไม่ได้รับรวมในประมาณการปัจจุบัน
- ราคาหุ้นปัจจุบันคิดเป็น Forward PER ปี 63 เพียง 8.7 เท่า มี Downside ต่ำมาก
- และยังมี Upside จากธุรกิจหมูในจีนและ Tesco ที่จะช่วยหนุนกำไรปี 64
- ให้ราคาเป้าหมาย 43 บาท คงคำแนะนำ "ซื้อ"

คาดการณ์กำไรปกติ 4Q63 อ่อนตัว แต่กำไรพิเศษหนุน

เราคาดการณ์กำไรสำหรับ 4Q63 ที่ 5,295 ล้านบาท อ่อนตัว 26%QoQ แต่เติบโต 28%YoY โดยในไตรมาสนี้เป็น Low Season ของบางธุรกิจ ทำให้ยอดขายอาจอ่อนตัวลงบ้าง บวกกับราคาสัตว์ปีกในหลายประเทศอ่อนตัวลง อาทิ ในไทยได้รับผลกระทบจากเทศกาลกินเจ ทำให้ราคาหมูเฉลี่ยอยู่ที่ 76 บาท/กก. อ่อนตัว 5%QoQ และราคาไก่เฉลี่ยอยู่ที่ 32 บาท อ่อนตัว 5%QoQ เช่นกัน ด้านราคาหมูเวียดนามได้รับผลกระทบจากการพบการระบาดของโรค ASF ในบางพื้นที่ ทำให้ราคาหมูเฉลี่ยอยู่ที่ต่ำกว่า 7 หมื่นดอง/กก. ลดลงจากราว 8 หมื่นดอง/กก. ในไตรมาสก่อน หรือลดลงราว 14%QoQ อย่างไรก็ตามในไตรมาสนี้คาดว่าจะมีการบันทึกกำไรพิเศษจากการเข้าซื้อธุรกิจหมูในจีนเข้ามาราว 2.5 พันล้านบาท ทำให้คาดการณ์กำไรสุทธิอยู่ที่ 7,652 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 2%QoQ และ 91%YoY

มีโอกาสปรับประมาณการกำไรปี 2564 ขึ้น

ราคาสัตว์ปีกทั้งในไทยและต่างประเทศเริ่มมีแนวโน้มดีขึ้นในช่วงต้นปี 64 โดยเฉพาะในจีนและเวียดนามที่ยังได้รับผลกระทบจากโรค ASF ที่ทำให้ Supply หายไปจากระบบเพิ่มขึ้น จึงคาดว่าราคาหมูในหลายประเทศจะยังสูงต่อเนื่อง ในด้านกากถั่วเหลืองซึ่งเป็นต้นทุนวัตถุดิบอาหารสัตว์ที่ปรับตัวสูงขึ้นนั้น คาดว่าจะยังไม่ส่งผลกระทบต่อปี 64 จากการทำสัญญาล่วงหน้า อย่างไรก็ตามหากหมดสัญญาคาดว่าจะส่งผลกระทบต่อต้นทุนการเลี้ยงโดยรวมไม่มากนัก เนื่องจากบริษัทได้จัดหาวัตถุดิบชนิดอื่นเข้ามาทดแทน และมีแผนปรับระบบการเลี้ยงที่ทำให้ต้นทุนการเลี้ยงโดยรวมลดลง ทั้งนี้มีโอกาสที่เราจะปรับประมาณการกำไรปี 64 เพิ่ม เนื่องจากประมาณการปัจจุบันยังไม่นับรวมธุรกิจฟาร์มหมู CTI ในจีน รวมถึง Tesco Lotus เข้ามาในประมาณการ

คงราคาเป้าหมาย 43 บาท มอง Valuation น่าดึงดูด

เราคงราคาเป้าหมายที่ 43 บาท อิง PBV 1.9 เท่า Valuation ค่อนข้างน่าสนใจ (ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายกันที่ Forward PER ปี 63 เพียง 8.7 เท่า) บวกกับยังไม่รวมประมาณการจากธุรกิจที่รวบรวมเข้ามาในช่วงปลายปี 63 แนะนำ "ซื้อ"

ความเสี่ยง: ความเสี่ยงจากการระบาดของโรค AFS อาจทำให้ราคาหมูปรับตัวลง

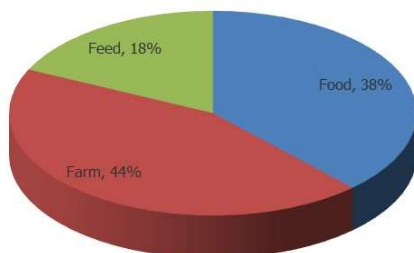
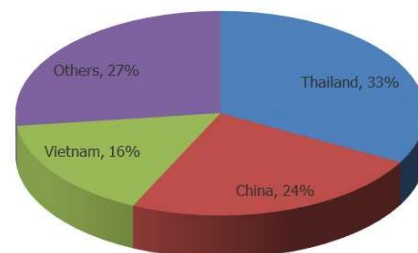
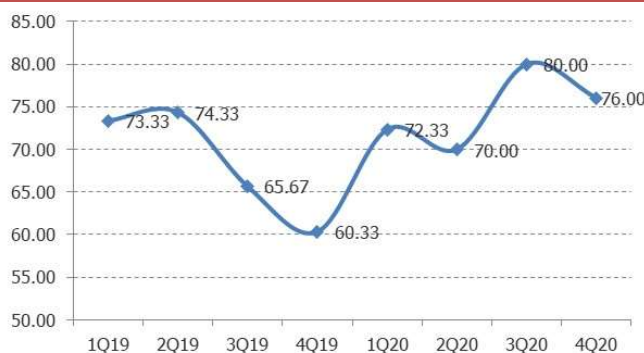
ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Sales (Btm)	501,507	541,937	532,573	575,179	621,194
EBITDA (Btm)	24,180	30,333	38,424	66,857	44,726
Net Profit (Btm)	15,259	15,531	18,456	26,595	27,187
Norm Profit (Btm)	4,909	7,231	9,708	24,573	23,748
EPS (Bt)	1.9	1.8	2.2	3.1	3.2
BVPS (Bt)	21.0	19.4	19.7	22.3	24.5
PER (x)	12.6	13.5	12.6	8.9	8.7
PBV (x)	1.14	1.27	1.39	1.25	1.13
DPS (Bt)	0.75	0.65	0.70	1.11	1.14
Div Yield (%)	3.13	2.64	2.55	4.01	4.10
ROE (%)	10.1	9.3	11.1	14.8	13.6

CPF Quarterly Result

(Unit : Btm)	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	%QoQ	%YoY
Revenues	133,896	132,597	140,794	138,135	143,805	157,805	148,337	-6%	5%
COGS	(115,284)	(114,660)	(118,711)	(112,802)	(117,741)	(127,664)	(121,013)	-5%	2%
Gross Profit	18,613	17,937	22,083	25,333	26,064	30,141	27,324	-9%	24%
SG&A	(13,785)	(13,454)	(15,302)	(13,945)	(13,626)	(15,695)	(14,997)	-4%	-2%
Operating profit	4,828	4,483	6,780	11,388	12,438	14,446	12,327	-15%	82%
Other incomes	506	699	1,289	618	661	635	641	1%	-50%
Other expenses	-	-	-	(266)	-	-	-	-	-
Dividend income	19	-	38	66	12	2	39	2421%	1%
Share of associate incomes	1,869	2,260	2,415	2,680	1,583	2,028	2,150	6%	-11%
EBIT	7,222	7,443	10,523	14,486	14,695	17,110	15,156	-11%	44%
Interest income	293	263	251	218	239	270	264	-2%	5%
Interest expense	(3,467)	(3,380)	(3,524)	(3,665)	(4,491)	(4,186)	(4,270)	2%	21%
Other financial gain (loss)	2,447	3,542	17	864	712	-	2,491	-	14332%
Forex gain (loss)	(226)	(124)	300	349	74	278	(134)	-148%	-144%
Profit before taxes	6,269	7,744	7,568	12,251	11,228	13,472	13,508	0%	79%
Corporate taxes	(1,172)	(1,400)	(2,187)	(1,996)	(2,919)	(2,998)	(2,972)	-1%	36%
Profit after tax	5,097	6,344	5,381	10,255	8,309	10,474	10,536	1%	96%
Extraordinary items	134	644	1,322	(1,762)	964	71	(9)	-113%	-101%
Non-controlling interest	(1,126)	(926)	(2,692)	(2,383)	(3,244)	(3,070)	(2,875)	-6%	7%
Net Profit	4,104	6,062	4,010	6,111	6,029	7,474	7,652	2%	91%
EPS	0.48	0.72	0.48	0.73	0.72	0.91	0.93	2%	94%
Normal Profit	4,061	3,222	4,144	6,447	5,243	7,196	5,295	-26%	28%
PROFITABILITY RATIO									
	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F		
Gross Margin (%)	13.90%	13.53%	15.68%	18.34%	18.12%	19.10%	18.42%		
Operating Profit Margin (%)	3.61%	3.38%	4.82%	8.24%	8.65%	9.15%	8.31%		
EBIT Margin (%)	5.39%	5.61%	7.47%	10.49%	10.22%	10.84%	10.22%		
Net Margin (%)	3.07%	4.57%	2.85%	4.42%	4.19%	4.74%	5.16%		

Source: Company Data, Trinity Research

CHART 1: 2562 Revenue by Products

CHART 2: 2562 Revenue by Countries

CHART 3: Swine Price

CHART 4: Broiler Price


Source: Company Data, Trinity Research

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 รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Charoen Pokphand Foods Public Company Limited (CPF)					
Statement of Comprehensive Income					
Year End Dec (Btm)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Sales	501,507	541,937	532,573	575,179	621,194
Cost of goods sold	(441,422)	(476,228)	(456,269)	(468,771)	(512,485)
Gross Profit	60,086	65,709	76,304	106,408	108,709
SG&A	(51,788)	(52,049)	(54,819)	(59,243)	(63,983)
Other income	12,655	12,459	11,130	4,455	5,919
EBIT	20,953	26,119	32,615	51,619	50,645
Profit (loss) from associates	7,983	8,343	8,893	9,338	9,805
Interest expenses	(10,806)	(10,785)	(12,747)	(14,921)	(15,289)
Fx gain (loss)	(21)	(203)	(10)	-	-
Extra. Items	(57)	4,070	668	-	-
Pretax profit	18,227	23,770	28,886	46,173	45,311
Corporate tax	(251)	(6,212)	(5,446)	(9,235)	(9,062)
Net profit before non-controlling interest	17,976	17,558	23,440	36,938	36,249
Non-controlling interest	(2,639)	(5,893)	(5,642)	(10,343)	(9,062)
Reported net profit	15,259	15,531	18,456	26,595	27,187
EPS	1.91	1.82	2.18	3.12	3.19
Norm Profit	4,909	7,231	9,708	24,573	23,748
Statement of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Asset					
Cash and equivalents	22,972	31,478	32,094	55,529	79,107
A/R	36,134	40,749	33,118	41,442	44,757
Inventories	55,118	59,632	60,987	58,533	63,991
Other current assets	46,358	52,128	51,046	52,577	54,155
Total current assets	164,447	185,543	178,646	209,524	243,497
Investments in associates	98,664	107,265	126,802	129,972	133,221
Net PPE	189,060	195,201	197,430	192,853	197,605
Other non-current assets	141,326	140,082	131,173	133,796	136,472
Total assets	593,497	628,091	634,051	666,145	710,794
Liabilities and Shareholders' equity					
O/D and short term loans	68,077	61,312	72,204	75,815	79,605
A/P	34,837	35,459	32,184	36,996	40,446
Current portion of LT debt	25,251	27,128	42,727	41,264	43,327
Other current liabilities	62,452	58,313	50,595	51,607	52,639
Total current liabilities	190,618	182,212	197,711	205,681	216,017
LT Loans	159,018	208,948	196,495	206,319	216,635
Other non-current liabilities	17,218	18,272	20,972	21,602	22,250
Total liabilities	366,855	409,433	415,178	433,602	454,902
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	6,975	(5,470)	(14,229)	(14,229)	(14,229)
Retained earnings	83,045	93,008	104,508	126,154	144,977
Non-controlling interest	58,627	53,125	50,597	60,940	70,002
Total shareholders' equity	168,015	165,533	168,275	189,921	208,744
Total liabilities and shareholders' equity	593,497	628,091	634,051	666,145	710,794
Assumptions					
Year End Dec (Btm)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Sale growth (YoY)	8.0%	8.1%	-1.7%	8.0%	8.0%
Gross Margin	12.0%	12.1%	14.3%	18.5%	17.5%
SG&A/Sales	10.3%	9.6%	10.3%	10.3%	10.3%
Effective tax rate	1.4%	17.0%	20.0%	20.0%	20.0%

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)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Pre-tax profit	17,898	21,425	24,098	36,938	36,249
Non-cash expenses	15,882	16,673	16,939	19,692	20,250
Chg in working capital	(16,786)	(28,969)	(5,897)	3,717	1,516
Cash flow from operations	17,256	15,294	40,609	61,479	58,039
Investments	3,300	(4,881)	(8,565)	(3,170)	(3,249)
Fixed asset acquisition	(30,287)	(27,129)	(23,158)	(25,000)	(25,001)
Cash flow from investments	(22,482)	(27,880)	(26,648)	(22,968)	(22,892)
Inc. (Dec.) in debt	(956)	48,552	10,852	11,972	16,170
Inc. (Dec.) in share capital	20,172	229	399	-	-
Dividend payment	(7,412)	(4,911)	(4,911)	(8,182)	(8,364)
Cash flow from financing	(2,517)	22,029	(12,035)	(15,077)	(11,568)
Inc. (Dec.) in cash	(7,744)	9,443	1,927	23,434	23,578
Beginning cash	30,974	21,922	30,043	32,094	55,529
Ending cash	21,922	30,043	30,377	55,529	79,107
Key ratios					
Year End Dec (Btm)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Per Share (Bt)					
EPS	1.91	1.82	2.18	3.12	3.19
DPS	0.75	0.65	0.70	1.11	1.14
BV	21.03	19.40	19.72	22.26	24.46
Liquidity ratios (X)					
Current ratio	0.86	1.02	0.90	1.02	1.13
Quick ratio	0.57	0.69	0.60	0.73	0.83
Profitability ratios (%)					
Gross Margin	12.0%	12.1%	14.3%	18.5%	17.5%
EBITDA Margin	4.8%	5.6%	7.2%	11.6%	7.2%
EBIT Margin	1.7%	2.5%	4.0%	8.2%	7.2%
Net Margin	3.1%	2.2%	3.3%	4.6%	4.4%
ROE	10.1%	9.3%	11.1%	14.8%	13.6%
Effective tax rate	1.4%	17.0%	20.0%	20.0%	20.0%
Efficiency ratios (%)					
ROA	2.6%	2.5%	2.9%	4.1%	3.9%
Leverage ratios (X)					
Debt to Equity	2.18	2.47	2.47	2.28	2.18
Net Debt to Equity	1.90	2.12	2.02	1.77	1.59
Interest coverage ratio	1.94	2.42	2.56	3.46	3.31
Growth (%)					
Sales growth	8.0%	8.1%	-1.7%	8.0%	8.0%
EBITDA growth	-40.2%	25.4%	26.7%	74.0%	-33.1%
Net profit growth	3.8%	1.8%	18.8%	44.1%	2.2%
EPS growth	-4.0%	-4.7%	19.8%	43.0%	2.2%
Valuation					
PER (x)	12.57	13.52	12.61	8.90	8.71
PBV (x)	1.14	1.27	1.39	1.25	1.13
Dividend Yield (%)	3.1%	2.6%	2.5%	4.0%	4.1%

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 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