

เจริญโภคภัณฑ์อาหาร – CPF



1 กันยายน 2564

ชื่อ

ราคาเป้าหมาย	33 บาท
Upside/Downside	+22%
Median Consensus	31.50 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	27 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	32.50/25.00 บาท
มูลค่าตลาด	232,503 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	8,611 ล้านหุ้น
Free Float	45.49%
Foreign Limit/Available	40%/12.42%
NVDR in hand (% of share)	5.59%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	43,676.94
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD – Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/21-30/06/21	30/08/21	0.40
01/01/20-31/12/20	17/05/21	0.60
01/01/20-30/06/20	28/08/20	0.40



โยกธุรกิจ Lotus มาอยู่ใต้ MAKRO

- จะมีการปรับโครงสร้างธุรกิจให้ Lotus มาอยู่ภายใต้ MAKRO
- ผลกระทบสำหรับ CPF คือ จากเดิมที่ถือ 20% ใน Lotus (ผ่านบริษัทย่อย) จะเปลี่ยนมาถือ 10.21% ใน MAKRO แทน
- และภายหลัง MAKRO จะทำ PO ซึ่ง CPF จะขายหุ้น MAKRO ออกมาบางส่วน
- คาดการเปลี่ยนโครงสร้างไปถือ MAKRO จะส่งผลบวกต่อกำไรราว 2% ต่อปี และภายหลังการทำ PO จะได้เงิน ซึ่งหากนำไปลดหนี้ คาดว่าการประหยัดดอกเบี้ยจ่ายจะส่งผลบวกต่อกำไรอีกราว 1-2% ต่อปี
- ด้าน Synergy คาดไม่เปลี่ยนแปลง เนื่องจากมีการทำธุรกิจจะระหว่างกันอยู่แล้ว
- คงราคาเป้าหมาย 33 บาท แนะนำ “ซื้อ”

โยกธุรกิจ Lotus มาอยู่ใต้ MAKRO

จากการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้ (31 ส.ค. 64) มีประเด็นคือ การปรับโครงสร้างธุรกิจให้ Lotus มาอยู่ภายใต้ MAKRO ด้วยวิธีโอนกิจการทั้งหมด (Entire Business Transfer) ทำให้จากเดิมที่ CPM ซึ่งเป็นบริษัทลูกของ CPF ซึ่งถือหุ้น 20% Lotus (ผ่าน CPRH และ CPRD ที่เป็น SPV) ภายหลังการทำธุรกรรม CPM จะเปลี่ยนเป็นถือ 10.21% ใน MAKRO แทน และภายหลังธุรกรรมโอนธุรกิจแล้วเสร็จ MAKRO จะดำเนินการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ประชาชนทั่วไป (Public Offering) ซึ่งทาง CPM จะขายหุ้น 181.6 ล้านหุ้น ในกระบวนการ Public Offering ด้วยเช่นกัน

เบื้องต้นเป็นบวกต่อ CPF เล็กน้อย

ผลจากการทำธุรกรรมซึ่งเปลี่ยนจากถือ 20% ใน Lotus เป็นการถือ 10.21% ใน MAKRO อาจทำให้กำไรของ CPF เพิ่มขึ้นราว 2% (ภายใต้สมมติฐาน CPF ใช้วิธีการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก MAKRO) และภายหลัง CPF ขายหุ้นของ MAKRO ในกระบวนการ Public Offering จะได้รับเงินเข้ามาอีกจำนวนหนึ่ง (ขึ้นอยู่กับราคา MAKRO ช่วงก่อนทำ Public Offering) ซึ่งหากทาง CPF นำเงินที่ได้รับไปลดหนี้ คาดว่าจะช่วยลดดอกเบี้ยจ่ายส่งผลบวกต่อกำไรอีกราว 1-2% ทำให้ในเบื้องต้นธุรกรรมดังกล่าวจะส่งผลบวกต่อ CPF เล็กน้อย ขณะที่ในด้าน Synergy ระหว่าง CPF กับ MAKRO และ Lotus นั้น เดิมมีการส่งสินค้าของ CPF ไปขายใน MAKRO และ Lotus อยู่แล้ว ซึ่งการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างครั้งนี้ คาดว่าจะไม่ส่งผลบวกเพิ่มเติมมากนัก

คงราคาเป้าหมาย 33 บาท

เราจึงราคาเป้าหมาย 33 บาท แม้ใน 2H64 ผลประกอบการอาจได้รับแรงกดดันจากราคาหมู ในหลายประเทศที่อ่อนตัวลงบ้าง แต่ยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” สำหรับการลงทุนระยะยาว

ความเสี่ยง: การระบาดของ COVID ระลอกใหม่ / ต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้น

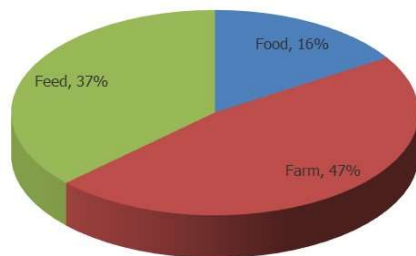
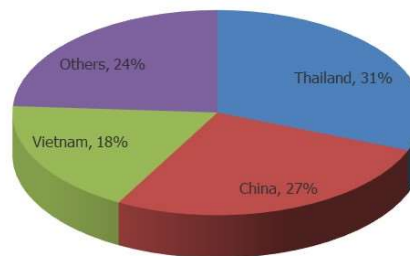
ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
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	10.9	9.2
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	3.29	3.87
ROE (%)	9.3	11.1	14.4	10.7	12.3

CPF Quarterly Result

(Unit : Btm)	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	%QoQ	%YoY
Revenues	140,794	138,135	143,805	157,805	149,968	119,346	129,638	9%	-10%
COGS	(118,711)	(112,802)	(117,741)	(127,664)	(124,262)	(95,555)	(108,401)	13%	-8%
Gross Profit	22,083	25,333	26,064	30,141	25,706	23,791	21,236	-11%	-19%
SG&A	(15,302)	(13,945)	(13,626)	(15,695)	(14,399)	(11,684)	(12,297)	5%	-10%
Operating profit	6,780	11,388	12,438	14,446	11,307	12,107	8,939	-26%	-28%
Other incomes	1,289	618	661	635	1,767	596	542	-9%	-18%
Other expenses	-	(266)	-	-	-	-	-	-	-
Dividend income	38	66	12	2	38	-	64	-	-
Share of associate incomes	2,415	2,680	1,583	2,028	2,963	2,043	753	-63%	-52%
EBIT	10,523	14,486	14,695	17,110	16,075	14,746	10,298	-30%	-30%
Interest income	251	218	239	270	44	146	221	52%	-7%
Interest expense	(3,524)	(3,665)	(4,491)	(4,186)	(4,476)	(4,098)	(3,971)	-3%	-12%
Other financial gain (loss)	17	864	712	-	-	-	555	-	-
Forex gain (loss)	300	349	74	278	293	6	183	3131%	147%
Profit before taxes	7,568	12,251	11,228	13,472	11,937	10,799	7,286	-33%	-35%
Corporate taxes	(2,187)	(1,996)	(2,919)	(2,998)	(3,088)	(2,117)	(1,752)	-17%	-40%
Profit after tax	5,381	10,255	8,309	10,474	8,849	8,682	5,533	-36%	-33%
Extraordinary items	1,322	(1,762)	964	71	6,932	(63)	(48)	-24%	-105%
Non-controlling interest	(2,692)	(2,383)	(3,244)	(3,070)	(9,372)	(1,673)	(748)	-55%	-77%
Net Profit	4,010	6,111	6,029	7,474	6,409	6,945	4,737	-32%	-21%
EPS	0.48	0.73	0.72	0.91	0.78	0.85	0.57	-33%	-21%
PROFITABILITY RATIO									
	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21		
Gross Margin (%)	15.68%	18.34%	18.12%	19.10%	17.14%	19.93%	16.38%		
Operating Profit Margin (%)	4.82%	8.24%	8.65%	9.15%	7.54%	10.14%	6.90%		
EBIT Margin (%)	7.47%	10.49%	10.22%	10.84%	10.72%	12.36%	7.94%		
Net Margin (%)	2.85%	4.42%	4.19%	4.74%	4.27%	5.82%	3.65%		

Source: Company Data, Trinity Research

CHART 1: 2563 Revenue by Products

CHART 2: 2563 Revenue by Countries


Source: Company Data, Trinity Research

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่เป็นที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้ถูกประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน 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	10.86	9.24
PBV (x)	1.27	1.39	1.19	1.16	1.12
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) 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