

เจริญโภคภัณฑ์อาหาร – CPF



15 พฤศจิกายน 2564

ขาย

ราคาเป้าหมาย	23 บาท
Upside/Downside	-9%
Median Consensus	31 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	25.25 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	31.25/24.60 บาท
มูลค่าตลาด	217,433 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	8,611 ล้านหุ้น
Free Float	45.49%
Foreign Limit/Available	40%/12.97%
NVDR in hand (% of share)	5.60%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	45,525.12
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



คาดการณ์ 3Q64 อ่อนตัว ราคาปรับตัวในหลายประเทศกดดัน

- ประกาศขาดทุนสุทธิ 3Q64 ที่ 5,374 ล้านบาท หากไม่นับรวมรายการพิเศษจะมีขาดทุนปกติราว 3,750 ล้านบาท
- อัตรากำไรหดตัวลงอย่างมาก จากราคาสัตว์ปีกในหลายประเทศที่อ่อนตัวหลังการบริโภคเนื้อสัตว์ได้รับผลกระทบจากช่วงโรคระบาด
- และยังคงบันทึกขาดทุนจากการวัดมูลค่าสินทรัพย์ชีวภาพในหลายประเทศ
- คาดแนวโน้ม 4Q64 แม้จะมีการเปิดเมือง ทำให้ราคาสัตว์ปีกอาจฟื้นตัวได้บ้าง แต่ต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้นอาจเป็นปัจจัยกดดันต่อ โดยอาจต้องรอผลกำไรจากการขายหุ้น MAKRO มาช่วยหนุน
- ปรับลดประมาณการกำไรปี 64-65 ลง
- ให้ราคาเป้าหมายใหม่ 23 บาท พร้อมปรับคำแนะนำเป็น “ขาย”

3Q64 ขาดทุนหนัก หลังราคาสัตว์ปีกในหลายประเทศอ่อนตัว

CPF ประกาศขาดทุนสุทธิสำหรับ 3Q64 ที่ 5,374 ล้านบาท หากไม่นับรวมรายการพิเศษจะมีขาดทุนจากการดำเนินงานปกติอยู่ที่ 3,750 ล้านบาท ต่ำกว่าที่เราคาดก่อนหน้าว่าจะมีกำไรสุทธิ 2,278 ล้านบาท และกำไรปกติ 1,111 ล้านบาทมาก โดยในไตรมาสนี้ยอดขายรวมอาจอ่อนตัวไม่มากราว 3% QoQ แต่อัตรากำไรขั้นต้นย่ำแย่ลงอย่างมากจาก 16.4% ในไตรมาสก่อน เหลือราว 8.8% ซึ่งเป็นผลจากราคาสัตว์ปีกในหลายประเทศที่อ่อนตัวลงอย่างมากหลังการบริโภคลดลงในช่วงการระบาด นอกจากนี้ยังมีส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทร่วม 1,266 ล้านบาท ซึ่งโดยหลักเป็นผลจากธุรกิจหมูในจีนที่ได้รับผลกระทบจากราคาที่อ่อนตัวลงอย่างมาก ทำให้มีขาดทุนจากการดำเนินงาน อีกทั้งยังต้องบันทึกผลขาดทุนจากการวัดมูลค่าสินทรัพย์ชีวภาพด้วย เช่นเดียวกับราคาหมูในไทยและเวียดนามที่อ่อนตัวลง ซึ่งทำให้มีการบันทึกผลขาดทุนจากการวัดมูลค่าสินทรัพย์ชีวภาพราว 3,262 ล้านบาท ในงบการเงินรวมด้วย

อาจยังไม่ฟื้นตัวใน 4Q64 ลุ้นกำไรพิเศษมาช่วยหนุน

เราคาดว่าราคาสัตว์ปีกทั้งในไทยและต่างประเทศอาจฟื้นตัวได้บ้างใน 4Q64 หลังจากสถานการณ์การระบาดของโรคเริ่มดีขึ้น แต่จะยังไม่กลับมามีเหมือนในช่วงต้นปี แต่ในด้านต้นทุนอาหารสัตว์อาจได้รับผลกระทบจากภัยธรรมชาติและการเก็บราคาวัตถุดิบทำให้ต้นทุนวัตถุดิบสูงขึ้นเป็นปัจจัยกดดันต่อ ทำให้เราคาดว่ากำไรปกติใน 4Q64 จะยังไม่ฟื้นตัว แต่อาจไม่มีผลกระทบจากขาดทุนจากการวัดมูลค่าสินทรัพย์ชีวภาพเช่นใน 3Q64 และอาจมีกำไรพิเศษจากการขายหุ้น MAKRO ในการทำ PO มาช่วยหนุนได้บ้าง อย่างไรก็ตามหากสถานการณ์ราคาสัตว์ปีกและต้นทุนวัตถุดิบยังไม่มีแนวโน้มดีขึ้น อาจกระทบต่อเนื่องไปจนถึงปี 65 ทำให้เราปรับลดประมาณการกำไรปี 64-65 ลงราว 63% และ 54% จากประมาณการก่อนหน้ามาอยู่ที่ 7,550 ล้านบาท และ 11,068 ล้านบาท ตามลำดับ โดยภายหลังการประชุมนักวิเคราะห์และได้แนวโน้มธุรกิจมาเพิ่มเติม เราอาจมีการปรับประมาณการอีกครั้งหนึ่ง

แนะนำ “ขาย” แนวโน้มธุรกิจยังไม่สดใส

ด้วยแนวโน้มธุรกิจหลักที่อ่อนตัวระยะสั้นและอาจต่อเนื่องไปจนถึงปีหน้า ทำให้เราแนะนำให้ระมัดระวังในการลงทุน ปรับคำแนะนำจาก “ถือ” เป็น “ขาย” โดยจากการปรับประมาณการทำให้เราให้ราคาเป้าหมายใหม่ปี 65 ที่ 23 บาท จึง PBV 1 เท่า

ความเสี่ยง: การระบาดของ COVID ระลอกใหม่ / ต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้น

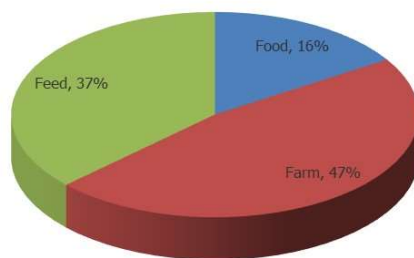
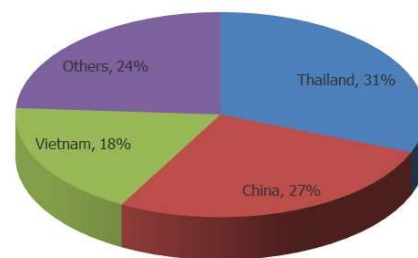
ข้อมูลทางการเงิน

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	37,658	26,875
Net Profit (Btm)	15,531	18,456	26,022	7,550	11,068
Norm Profit (Btm)	7,231	9,708	17,247	5,329	8,402
EPS (Bt)	1.8	2.2	3.1	0.9	1.3
BVPS (Bt)	19.4	19.7	22.5	21.3	22.1
PER (x)	13.5	12.6	8.5	28.5	19.5
PBV (x)	1.27	1.39	1.19	1.18	1.14
DPS (Bt)	0.65	0.70	1.00	0.32	0.46
Div Yield (%)	2.64	2.55	3.74	1.25	1.83
ROE (%)	9.3	11.1	14.4	4.0	6.0

CPF Quarterly Result

(Unit : Btm)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	%QoQ	%YoY
Revenues	138,135	143,805	157,805	149,968	119,346	129,638	125,940	-3%	-20%
COGS	(112,802)	(117,741)	(127,664)	(124,262)	(95,555)	(108,401)	(114,839)	6%	-10%
Gross Profit	25,333	26,064	30,141	25,706	23,791	21,236	11,101	-48%	-63%
SG&A	(13,945)	(13,626)	(15,695)	(14,399)	(11,684)	(12,297)	(13,127)	7%	-16%
Operating profit	11,388	12,438	14,446	11,307	12,107	8,939	(2,027)	-123%	-114%
Other incomes	618	661	635	1,767	596	542	1,749	223%	175%
Other expenses	(266)	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividend income	66	12	2	38	-	64	-	-100%	-100%
Share of associate incomes	2,680	1,583	2,028	2,963	2,043	753	(1,266)	-268%	-162%
EBIT	14,486	14,695	17,110	16,075	14,746	10,298	(1,544)	-115%	-109%
Interest income	218	239	270	44	146	221	215	-3%	-20%
Interest expense	(3,665)	(4,491)	(4,186)	(4,476)	(4,098)	(3,971)	(4,155)	5%	-1%
Other financial gain (loss)	864	712	-	-	-	555	1,475	166%	-
Forex gain (loss)	349	74	278	293	6	183	163	-11%	-42%
Profit before taxes	12,251	11,228	13,472	11,937	10,799	7,286	(3,846)	-153%	-129%
Corporate taxes	(1,996)	(2,919)	(2,998)	(3,088)	(2,117)	(1,752)	1,266	-172%	-142%
Profit after tax	10,255	8,309	10,474	8,849	8,682	5,533	(2,580)	-147%	-125%
Extraordinary items	(1,762)	964	71	6,932	(63)	(48)	(3,262)	6666%	-4685%
Non-controlling interest	(2,383)	(3,244)	(3,070)	(9,372)	(1,673)	(748)	468	-163%	-115%
Net Profit	6,111	6,029	7,474	6,409	6,945	4,737	(5,374)	-213%	-172%
EPS	0.73	0.72	0.91	0.78	0.85	0.57	(0.65)	-215%	-172%
Normal Profit	6,447	5,243	7,196	6,115	7,003	4,048	(3,750)	-193%	-152%
PROFITABILITY RATIO									
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21		
Gross Margin (%)	18.34%	18.12%	19.10%	17.14%	19.93%	16.38%	8.81%		
Operating Profit Margin (%)	8.24%	8.65%	9.15%	7.54%	10.14%	6.90%	-1.61%		
EBIT Margin (%)	10.49%	10.22%	10.84%	10.72%	12.36%	7.94%	-1.23%		
Net Margin (%)	4.42%	4.19%	4.74%	4.27%	5.82%	3.65%	-4.27%		

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)	(418,283)	(449,135)
Gross Profit	65,709	76,304	107,243	65,281	73,115
SG&A	(52,049)	(54,819)	(57,665)	(47,873)	(51,703)
Other income	12,459	11,130	4,991	4,893	5,391
EBIT	26,119	32,615	54,570	22,302	26,803
Profit (loss) from associates	8,343	8,893	9,254	3,337	5,006
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	12,571	18,428
Corporate tax	(6,212)	(5,446)	(11,001)	(2,891)	(4,238)
Net profit before non-controlling interest	17,558	23,440	36,893	9,679	14,190
Non-controlling interest	(5,893)	(5,642)	(18,070)	(2,129)	(3,122)
Reported net profit	15,531	18,456	26,022	7,550	11,068
EPS	1.82	2.18	3.14	0.88	1.30
Statement of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Asset					
Cash and equivalents	31,478	32,094	57,035	34,380	14,622
A/R	40,749	33,118	29,952	34,841	37,628
Inventories	59,632	60,987	52,136	52,228	56,081
Other current assets	52,128	51,046	54,585	56,222	57,909
Total current assets	185,543	178,646	194,670	178,662	167,260
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	751,710	753,296
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	33,011	35,446
Current portion of LT debt	27,128	42,727	37,027	49,328	51,301
Other current liabilities	58,313	50,595	70,961	72,380	73,828
Total current liabilities	182,212	197,711	204,147	220,481	228,309
LT Loans	208,948	196,495	244,196	246,638	256,504
Other non-current liabilities	18,272	20,972	51,197	52,733	54,315
Total liabilities	409,433	415,178	499,541	519,853	539,129
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	111,068	117,853
Non-controlling interest	53,125	50,597	70,242	72,371	72,371
Total shareholders' equity	165,533	168,275	191,937	182,183	188,968
Total liabilities and shareholders' equity	628,091	634,051	761,719	751,710	753,296
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%	13.5%	14.0%
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 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	9,679	14,190
Non-cash expenses	16,673	16,939	22,312	20,250	20,749
Chg in working capital	(28,969)	(5,897)	(6,397)	(7,170)	(4,353)
Cash flow from operations	15,294	40,609	71,038	22,027	26,377
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	16,658	13,811
Inc. (Dec.) in share capital	229	399	252	-	-
Dividend payment	(4,911)	(4,911)	(6,503)	(2,323)	-
Cash flow from financing	22,029	(12,035)	28,841	(7,573)	(8,690)
Inc. (Dec.) in cash	9,443	1,927	23,960	(22,656)	(19,757)
Beginning cash	21,922	30,043	30,377	57,035	34,380
Ending cash	30,043	30,377	54,407	34,380	14,622
Key ratios					
Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Per Share (Bt)					
EPS	1.82	2.18	3.14	0.88	1.30
DPS	0.65	0.70	1.00	0.32	0.46
BV	19.40	19.72	22.49	21.35	22.14
Liquidity ratios (X)					
Current ratio	1.02	0.90	0.95	0.81	0.73
Quick ratio	0.69	0.60	0.70	0.57	0.49
Profitability ratios (%)					
Gross Margin	12.1%	14.3%	18.2%	13.5%	14.0%
EBITDA Margin	5.6%	7.2%	12.2%	7.8%	5.1%
EBIT Margin	2.5%	4.0%	8.4%	3.6%	4.1%
Net Margin	2.2%	3.3%	3.2%	1.6%	2.1%
ROE	9.3%	11.1%	14.4%	4.0%	6.0%
Effective tax rate	26.1%	18.9%	23.0%	23.0%	23.0%
Efficiency ratios (%)					
ROA	2.5%	2.9%	3.7%	1.0%	1.5%
Leverage ratios (X)					
Debt to Equity	2.47	2.47	2.60	2.85	2.85
Net Debt to Equity	2.12	2.02	2.11	2.39	2.50
Interest coverage ratio	2.42	2.56	3.40	1.69	1.98
Growth (%)					
Sales growth	8.1%	-1.7%	10.7%	-18.0%	8.0%
EBITDA growth	25.4%	26.7%	87.1%	-47.6%	-28.6%
Net profit growth	1.8%	18.8%	41.0%	-71.0%	46.6%
EPS growth	-4.7%	19.8%	44.0%	-71.8%	46.6%
Valuation					
PER (x)	13.52	12.61	8.52	28.54	19.47
PBV (x)	1.27	1.39	1.19	1.18	1.14
Dividend Yield (%)	2.6%	2.5%	3.7%	1.3%	1.8%

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