

เจริญโภคภัณฑ์อาหาร – CPF



16 พฤศจิกายน 2564

ถือ

ราคาเป้าหมาย	27 บาท
Upside/Downside	+7%
Median Consensus	28.25 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%/12.98%
NVDR in hand (% of share)	5.65%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	39,861.57
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	★★★★

XD – Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/21-31/12/21	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



4Q64 อาจเห็นการฟื้นตัวหลังแนวโน้มเริ่มดีขึ้น

- จากการประชุมนักวิเคราะห์เริ่มมีมุมมองที่ดีขึ้น
- ราคาปรับตัวขึ้นในหลายประเทศเริ่มฟื้นตัวหลังมีการเปิดเมือง
- ขณะที่แนวโน้มต้นทุนวัตถุดิบเริ่มมีทิศทางที่ลดลง
- ทำให้อัตรากำไรใน 4Q64 จะฟื้นตัวจากฐานต่ำ บวกกับอาจมีกำไรจากการวัดสินทรัพย์ชีวภาพ (พลิกกลับจากการ mark-to-market ใน 3Q64)
- ประเมินการเดิมนั้นความกังวลที่มากไป ปรับประมาณการกำไรปี 64-65 ขึ้น
- ให้ราคาเป้าหมายใหม่ 27 บาท พร้อมปรับคำแนะนำเป็น “ถือ”

แนวโน้ม 4Q64 อาจเห็นการฟื้นตัว

จากการประชุมนักวิเคราะห์ ประเด็นสำคัญ คือ ผลประกอบการใน 3Q64 ที่ขาดทุนค่อนข้างหนัก เนื่องมาจากการปิดเมืองในหลายประเทศ ซึ่งกระทบทั้งในด้านการผลิต ซึ่งก็คือการปิดโรงงานบางแห่ง และในด้านกำลังซื้อ ซึ่งทำให้มีการเทขายสินค้าโดยเฉพาะเนื้อหมู เนื่องจากผู้เลี้ยงมีความกังวลต่อสถานการณ์ ทำให้ราคาหมูในเวียดนามอ่อนตัวลงไปถึง 35,000 ดอง/กก. และราคาหมูจีนอ่อนตัวลงไปถึง 10 หยวน/กก. อย่างไรก็ตามแนวโน้มล่าสุดภายหลังการเปิดเมือง ราคาหมูในเวียดนามเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่เกือบ 50,000 ดอง/กก. ขณะที่ราคาหมูจีนเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ราว 18 หยวน/กก. ด้านราคาหมูและไก่ของไทยมีแนวโน้มที่ฟื้นตัวดีขึ้นกัน ทำให้คาดว่าผลประกอบการใน 4Q64 จะฟื้นตัวได้ โดยเฉพาะในส่วนของกำไรจากการวัดมูลค่าสินทรัพย์ชีวภาพ ที่ทำให้มีขาดทุนใน 3Q64 จะพลิกกลับมาเป็นกำไรได้ ขณะที่ต้นทุนวัตถุดิบทั้งข้าวโพดและกากถั่วเหลืองเริ่มมีแนวโน้มที่ลดลงแล้ว ซึ่งจะส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นใน 4Q64 และปี 65 มีแนวโน้มที่ดีขึ้นจาก 3Q64 ที่ผ่านมา

ปรับเพิ่มประมาณการสะท้อนมุมมองที่ดีขึ้น

จากการปรับลดประมาณการก่อนหน้านี้ อาจสะท้อนความกังวลเกี่ยวกับราคาสัตว์ปีกและต้นทุนวัตถุดิบที่มากเกินไป ขณะที่แนวโน้มล่าสุดทั้งราคาสัตว์ปีกและต้นทุนวัตถุดิบมีแนวโน้มที่ดีขึ้น เราจึงปรับประมาณการกำไรปี 64-65 ขึ้น 45% และ 19% มาอยู่ที่ 1.1 หมื่นล้านบาท และ 1.3 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ โดยประมาณการปี 64 ยังไม่รวมกำไรพิเศษจากการขายหุ้น MAKRO ในการทำ PO ในช่วงปลายปี

ปรับคำแนะนำเป็น “ถือ”

ด้วยความกังวลที่ลดลง และการปรับประมาณการกำไรใหม่ เราจึงให้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 27 บาท อิง PBV 1.2 เท่า (ประมาณการใหม่ได้ L-T ROE ที่ 11% และคง L-T Groth ที่ 3%) จึงปรับคำแนะนำเป็น “ถือ”

ความเสี่ยง: การระบาดของ COVID ระลอกใหม่ / ต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้น

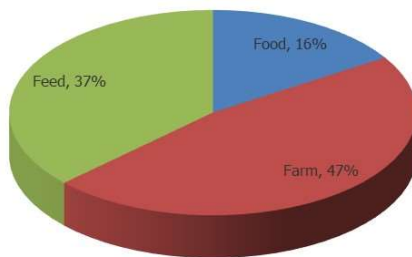
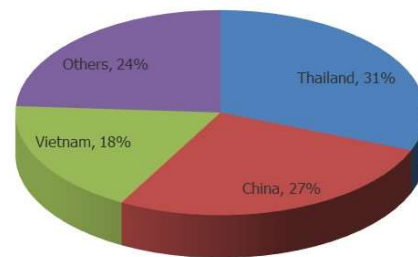
ข้อมูลทางการเงิน

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	42,494	29,486
Net Profit (Btm)	15,531	18,456	26,022	10,978	13,127
Norm Profit (Btm)	7,231	9,708	17,247	8,441	10,083
EPS (Bt)	1.8	2.2	3.1	1.3	1.5
BVPS (Bt)	19.4	19.7	22.5	21.6	22.4
PER (x)	13.5	12.6	8.5	19.4	16.3
PBV (x)	1.27	1.39	1.19	1.16	1.11
DPS (Bt)	0.65	0.70	1.00	0.46	0.55
Div Yield (%)	2.64	2.55	3.74	1.84	2.20
ROE (%)	9.3	11.1	14.4	5.8	7.0

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)	(413,448)	(446,524)
Gross Profit	65,709	76,304	107,243	70,117	75,726
SG&A	(52,049)	(54,819)	(57,665)	(47,873)	(51,703)
Other income	12,459	11,130	4,991	5,765	6,208
EBIT	26,119	32,615	54,570	28,009	30,231
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	18,278	21,856
Corporate tax	(6,212)	(5,446)	(11,001)	(4,204)	(5,027)
Net profit before non-controlling interest	17,558	23,440	36,893	14,074	16,829
Non-controlling interest	(5,893)	(5,642)	(18,070)	(3,096)	(3,702)
Reported net profit	15,531	18,456	26,022	10,978	13,127
EPS	1.82	2.18	3.14	1.29	1.54
Statement of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Asset					
Cash and equivalents	31,478	32,094	57,035	37,596	19,588
A/R	40,749	33,118	29,952	34,841	37,628
Inventories	59,632	60,987	52,136	51,625	55,755
Other current assets	52,128	51,046	54,585	56,222	57,909
Total current assets	185,543	178,646	194,670	181,274	171,899
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	754,323	757,935
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	32,630	35,240
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	220,099	228,103
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	519,471	538,923
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	113,442	120,227
Non-controlling interest	53,125	50,597	70,242	73,338	73,338
Total shareholders' equity	165,533	168,275	191,937	184,556	191,341
Total liabilities and shareholders' equity	628,091	634,051	761,719	754,323	757,935
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%	14.5%	14.5%
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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้ถือปฏิบัติเพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน 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	14,074	16,829
Non-cash expenses	16,673	16,939	22,312	20,250	20,749
Chg in working capital	(28,969)	(5,897)	(6,397)	(6,948)	(4,455)
Cash flow from operations	15,294	40,609	71,038	26,298	28,126
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)	(3,377)	-
Cash flow from financing	22,029	(12,035)	28,841	(8,627)	(8,690)
Inc. (Dec.) in cash	9,443	1,927	23,960	(19,439)	(18,008)
Beginning cash	21,922	30,043	30,377	57,035	37,596
Ending cash	30,043	30,377	54,407	37,596	19,588
Key ratios					
Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Per Share (Bt)					
EPS	1.82	2.18	3.14	1.29	1.54
DPS	0.65	0.70	1.00	0.46	0.55
BV	19.40	19.72	22.49	21.63	22.42
Liquidity ratios (X)					
Current ratio	1.02	0.90	0.95	0.82	0.75
Quick ratio	0.69	0.60	0.70	0.59	0.51
Profitability ratios (%)					
Gross Margin	12.1%	14.3%	18.2%	14.5%	14.5%
EBITDA Margin	5.6%	7.2%	12.2%	8.8%	5.6%
EBIT Margin	2.5%	4.0%	8.4%	4.6%	4.6%
Net Margin	2.2%	3.3%	3.2%	2.3%	2.5%
ROE	9.3%	11.1%	14.4%	5.8%	7.0%
Effective tax rate	26.1%	18.9%	23.0%	23.0%	23.0%
Efficiency ratios (%)					
ROA	2.5%	2.9%	3.7%	1.4%	1.7%
Leverage ratios (X)					
Debt to Equity	2.47	2.47	2.60	2.81	2.82
Net Debt to Equity	2.12	2.02	2.11	2.34	2.45
Interest coverage ratio	2.42	2.56	3.40	2.12	2.24
Growth (%)					
Sales growth	8.1%	-1.7%	10.7%	-18.0%	8.0%
EBITDA growth	25.4%	26.7%	87.1%	-40.9%	-30.6%
Net profit growth	1.8%	18.8%	41.0%	-57.8%	19.6%
EPS growth	-4.7%	19.8%	44.0%	-59.0%	19.6%
Valuation					
PER (x)	13.52	12.61	8.52	19.43	16.25
PBV (x)	1.27	1.39	1.19	1.16	1.11
Dividend Yield (%)	2.6%	2.5%	3.7%	1.8%	2.2%

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) ในเรื่องการทำกับดูแลกิจการ (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