

เจริญโภคภัณฑ์อาหาร – CPF



13 พฤษภาคม 2565

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	29 บาท
Upside/Downside	+23%
Median Consensus	29 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	23.60 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	29.25/22.70 บาท
มูลค่าตลาด	203,225 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	8,611 ล้านหุ้น
Free Float	45.67%
Foreign Limit/Available	40%/13.71%
NVDR in hand (% of share)	5.37%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	29,464.63
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD – Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/21-31/12/21	05/05/22	0.25
01/01/21-30/06/21	30/08/21	0.40
01/01/20-31/12/20	17/05/21	0.60



กำไรปกติดีขึ้น QoQ หลังราคาสัตว์ปีกในไทยและเวียดนามฟื้น

- CPF ประกาศกำไรสุทธิ 2.8 พันล้านบาท อ่อนตัว 58%QoQ และ 59%YoY
- อย่างไรก็ตามผลประกอบการปกติมีกำไร พลิกจากขาดทุนปกติใน 4Q64
- ธุรกิจฟาร์มสัตว์ปีกในไทยและเวียดนามดีขึ้น QoQ จากราคาสัตว์ปีกที่เพิ่มขึ้น
- แต่ต้นทุนวัตถุดิบยังเป็นปัจจัยทำให้อัตรากำไรขั้นต้นฟื้นตัวได้ไม่เต็มที่
- ธุรกิจหมูในจีนยังได้รับผลกระทบจากราคาหมูที่อ่อนตัวลงต่อเนื่อง
- แนวโน้มราคาสัตว์ปีกหลายประเทศในช่วงที่เหลือของปี 65 ดูดีขึ้น แต่ต้องจับตาดูต้นทุนวัตถุดิบ
- คงราคาเป้าหมาย 29 บาท ปรับคำแนะนำเป็น “ซื้อ”

กำไรปกติดีขึ้น QoQ หลังราคาสัตว์ปีกในไทยและเวียดนามฟื้น

CPF ประกาศกำไรสุทธิที่ 2,842 ล้านบาท อ่อนตัว 58%QoQ และ 59%YoY แต่หากไม่นับรวมรายการพิเศษ อาทิ กำไรจากการขายเงินลงทุน กำไรจากการวัดมูลค่าสินทรัพย์ชีวภาพ ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน ฯลฯ จะมีกำไรปกติที่ 768 ล้านบาท (ต่ำกว่าที่คาดไว้ก่อนหน้าที่ 1.05 พันล้านบาท) ฟื้นตัวจากที่ขาดทุนปกติ 3.5 พันล้านบาท ใน 4Q64 ทั้งนี้เนื่องจากราคาสัตว์ปีกในไทยและเวียดนามที่ปรับตัวดีขึ้น ทำให้ผลประกอบการของธุรกิจฟาร์มสัตว์ปีกฟื้นตัว ขณะที่ธุรกิจในประเทศอื่นๆ อาทิ อินเดียน รัสเซีย กัมพูชา และ ฟิลิปปินส์ ต่างปรับตัวดีขึ้นตามแนวโน้มราคาสัตว์ปีกเช่นกัน ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวขึ้นมาอยู่ที่ราว 12.8% จาก 7.1% ใน 4Q64 อย่างไรก็ตามยังเป็นระดับที่ยังไม่ฟื้นตัวกลับไปเต็มที่ ด้านบริษัทร่วมมีผลประกอบการขาดทุนราว 336 ล้านบาท พลิกจากที่มีส่วนแบ่งกำไร 2.6 พันล้านบาท ใน 4Q65 เนื่องจากธุรกิจ CTI ขาดทุนเพิ่มขึ้นจากราคาหมูในจีนที่อ่อนตัวต่อเนื่อง และธุรกิจ Hylife ที่ได้รับผลกระทบจากต้นทุนวัตถุดิบและค่าแรงที่สูงขึ้น

แม้จะฟื้นตัวจากปี 64 แต่ยังมีปัจจัยกดดันจากต้นทุนวัตถุดิบ

คาดแนวโน้มราคาสัตว์ปีกในช่วงที่เหลือของปี 65 จะปรับตัวดีขึ้น โดย Supply หมูในไทยที่ลดลงทำให้ราคาเพิ่มสูงขึ้น ขณะที่ราคาไก่ในไทยปรับตัวเพิ่มขึ้นจากผลบวกของการส่งออกไปยังหลายประเทศภายหลังแต่ละประเทศมีการเปิดเมือง นอกจากนี้แนวโน้มราคาสัตว์ปีกในหลายประเทศก็ปรับตัวขึ้นด้วยเช่นกัน โดยเฉพาะราคาหมูในจีนที่เริ่มเห็นสัญญาณฟื้นตัว ทำให้คาดผลประกอบการในช่วงที่เหลือของปีจะปรับตัวดีขึ้นจาก 1Q65 อย่างไรก็ตามต้นทุนวัตถุดิบอาหารสัตว์ ทั้งข้าวโพดและกากถั่วเหลืองเป็นปัจจัยที่ต้องจับตาดู

ปรับคำแนะนำเป็น “ซื้อ”

เราคงราคาเป้าหมายที่ 29 บาท อิง PBV 1.1 เท่า ด้วยแนวโน้มผลประกอบการในช่วงที่เหลือของปีที่มีแนวโน้มดีขึ้น จึงปรับคำแนะนำเป็น “ซื้อ”

ความเสี่ยง: การระบาดของ COVID ระลอกใหม่ / ต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้น

ข้อมูลทางการเงิน

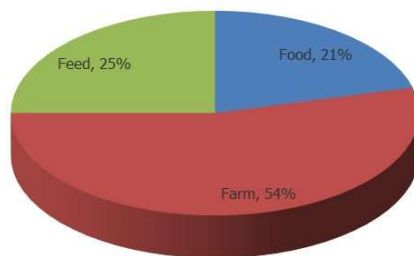
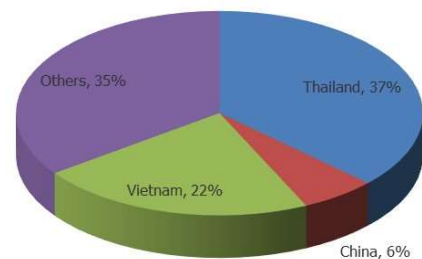
Year End:	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Sales (Btm)	532,573	589,713	512,704	553,721	598,018
EBITDA (Btm)	38,424	71,891	37,448	28,165	40,034
Net Profit (Btm)	18,456	26,022	13,028	18,311	23,743
Norm Profit (Btm)	9,708	17,247	3,756	9,025	15,168
EPS (Bt)	2.2	3.1	1.6	2.1	2.8
BVPS (Bt)	19.7	22.5	25.2	26.3	27.2
PER (x)	12.6	8.5	16.2	11.5	8.9
PBV (x)	1.4	1.2	1.0	0.9	0.9
DPS (Bt)	0.70	1.00	0.65	0.89	1.16
Div Yield (%)	2.55	3.74	2.57	3.62	4.69
ROE (%)	11.1	14.4	6.4	8.3	10.4

CPF Quarterly Result

(Unit : Btm)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	%QoQ	%YoY
Revenues	157,805	149,968	119,346	129,638	125,940	137,781	138,887	1%	16%
COGS	(127,664)	(124,262)	(95,555)	(108,401)	(114,839)	(128,020)	(121,096)	-5%	27%
Gross Profit	30,141	25,706	23,791	21,236	11,101	9,761	17,791	82%	-25%
SG&A	(15,695)	(14,399)	(11,684)	(12,297)	(13,127)	(13,772)	(12,124)	-12%	4%
Operating profit	14,446	11,307	12,107	8,939	(2,027)	(4,010)	5,667	-241%	-53%
Other incomes	635	1,767	596	542	1,749	1,187	513	-57%	-14%
Other expenses	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividend income	2	38	-	64	-	-	-	-	-
Share of associate incomes	2,028	2,963	2,043	753	(1,266)	2,636	(336)	-113%	-116%
EBIT	17,110	16,075	14,746	10,298	(1,544)	(187)	5,843	-3221%	-60%
Interest income	270	44	146	221	215	161	173	7%	19%
Interest expense	(4,186)	(4,476)	(4,098)	(3,971)	(4,155)	(4,372)	(4,469)	2%	9%
Other financial gain (loss)	-	-	-	555	1,475	358	1,595	345%	-
Forex gain (loss)	278	293	6	183	163	300	(41)	-114%	-828%
Profit before taxes	13,472	11,937	10,799	7,286	(3,846)	(3,740)	3,101	-183%	-71%
Corporate taxes	(2,998)	(3,088)	(2,117)	(1,752)	1,266	(50)	(1,158)	2198%	-45%
Profit after tax	10,474	8,849	8,682	5,533	(2,580)	(3,790)	1,943	-151%	-78%
Extraordinary items	71	6,932	(63)	(48)	(3,262)	9,607	1,053	-89%	-1760%
Non-controlling interest	(3,070)	(9,372)	(1,673)	(748)	468	903	(154)	-117%	-91%
Net Profit	7,474	6,409	6,945	4,737	(5,374)	6,720	2,842	-58%	-59%
EPS	0.91	0.78	0.85	0.57	(0.69)	0.83	0.35	-58%	-59%
Normal Profit	7,196	6,115	7,003	4,048	(3,750)	(3,546)	768	-122%	-89%

PROFITABILITY RATIO	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Gross Margin (%)	19.10%	17.14%	19.93%	16.38%	8.81%	7.08%	12.81%
Operating Profit Margin (%)	9.15%	7.54%	10.14%	6.90%	-1.61%	-2.91%	4.08%
EBIT Margin (%)	10.84%	10.72%	12.36%	7.94%	-1.23%	-0.14%	4.21%
Net Margin (%)	4.74%	4.27%	5.82%	3.65%	-4.27%	4.88%	2.05%

Source: Company Data, Trinity Research

CHART 1: 2564 Revenue by Products

CHART 2: 2564 Revenue by Countries


Source: Company Data, Trinity Research

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้วัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Charoen Pokphand Foods Public Company Limited (CPF)					
Statement of Comprehensive Income					
Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Sales	532,573	589,713	512,704	553,721	598,018
Cost of goods sold	(456,269)	(482,470)	(446,815)	(476,200)	(508,316)
Gross Profit	76,304	107,243	65,890	77,521	89,703
SG&A	(54,819)	(57,665)	(50,880)	(54,818)	(59,204)
Other income	11,130	4,991	6,461	7,020	7,676
EBIT	32,615	54,570	21,470	29,722	38,175
Profit (loss) from associates	8,893	9,254	4,167	6,250	9,375
Interest expenses	(12,747)	(16,047)	(15,853)	(16,246)	(16,648)
Fx gain (loss)	(10)	994	651	-	-
Extra. Items	668	6,205	6,234	6,421	5,136
Pretax profit	28,886	47,894	9,848	19,797	30,980
Corporate tax	(5,446)	(11,001)	(2,654)	(4,553)	(7,125)
Net profit before non-controlling interest	23,440	36,893	7,194	15,244	23,854
Non-controlling interest	(5,642)	(18,070)	(1,050)	(3,354)	(5,248)
Reported net profit	18,456	26,022	13,028	18,311	23,743
EPS	2.18	3.14	1.56	2.15	2.78
Statement of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Asset					
Cash and equivalents	32,094	57,035	36,686	43,331	35,884
A/R	33,118	29,952	38,471	41,548	44,872
Inventories	60,987	52,136	73,431	78,261	83,539
Other current assets	51,046	54,585	67,962	70,001	72,101
Total current assets	178,646	194,670	216,550	233,141	236,396
Investments in associates	126,802	238,902	252,877	259,199	265,679
Net PPE	197,430	200,138	230,507	201,858	205,666
Other non-current assets	131,173	128,009	142,746	145,601	148,513
Total assets	634,051	761,719	842,681	839,799	856,254
Liabilities and Shareholders' equity					
O/D and short term loans	72,204	63,846	70,992	73,122	75,315
A/P	32,184	32,312	44,372	47,290	50,479
Current portion of LT debt	42,727	37,027	39,065	62,658	65,164
Other current liabilities	50,595	70,961	49,500	50,490	51,499
Total current liabilities	197,711	204,147	203,928	233,559	242,458
LT Loans	196,495	244,196	301,240	313,289	325,821
Other non-current liabilities	20,972	51,197	50,376	51,887	53,444
Total liabilities	415,178	499,541	555,544	598,736	621,723
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	(14,229)	(793)	18,321	18,321	18,321
Retained earnings	104,508	120,822	126,178	135,414	143,160
Non-controlling interest	50,597	70,242	72,070	72,070	72,070
Total shareholders' equity	168,275	191,937	215,067	224,303	232,049
Total liabilities and shareholders' equity	634,051	761,719	842,681	839,799	856,254
Assumptions					
Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Sale growth (YoY)	-1.7%	10.7%	-13.1%	8.0%	8.0%
Gross Margin	14.3%	18.2%	12.9%	14.0%	15.0%
SG&A/Sales	10.3%	9.8%	9.9%	9.9%	9.9%
Effective tax rate	18.9%	23.0%	26.9%	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 รายงานฉบับนี้มิได้วัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Charoen Pokphand Foods Public Company Limited (CPF)					
Statement of Cash Flow					
Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Pre-tax profit	24,098	44,092	14,079	15,244	23,854
Non-cash expenses	16,939	22,312	22,439	20,749	21,195
Chg in working capital	(5,897)	(6,397)	(32,730)	(14,619)	(12,276)
Cash flow from operations	40,609	71,038	6,420	16,799	25,626
Investments	(8,565)	(44,259)	(11,676)	(6,322)	(6,480)
Fixed asset acquisition	(23,158)	(25,725)	(23,303)	(25,002)	(25,003)
Cash flow from investments	(26,648)	(75,919)	(22,705)	(18,711)	(18,492)
Inc. (Dec.) in debt	10,852	56,426	24,012	37,772	17,232
Inc. (Dec.) in share capital	399	252	230	-	-
Dividend payment	(4,911)	(6,503)	(7,969)	(6,572)	(8,522)
Cash flow from financing	(12,035)	28,841	(5,744)	8,557	(14,581)
Inc. (Dec.) in cash	1,927	23,960	(22,029)	6,645	(7,447)
Beginning cash	30,043	30,377	54,407	36,686	43,331
Ending cash	30,377	54,407	35,286	43,331	35,884
Key ratios					
Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Per Share (Bt)					
EPS	2.18	3.14	1.56	2.15	2.78
DPS	0.70	1.00	0.65	0.89	1.16
BV	19.72	22.49	25.20	26.28	27.19
Liquidity ratios (X)					
Current ratio	0.90	0.95	1.06	1.00	0.97
Quick ratio	0.60	0.70	0.70	0.66	0.63
Profitability ratios (%)					
Gross Margin	14.3%	18.2%	12.9%	14.0%	15.0%
EBITDA Margin	7.2%	12.2%	7.3%	5.1%	6.7%
EBIT Margin	4.0%	8.4%	2.9%	4.1%	5.1%
Net Margin	3.3%	3.2%	1.2%	2.1%	3.1%
ROE	11.1%	14.4%	6.4%	8.3%	10.4%
Effective tax rate	18.9%	23.0%	26.9%	23.0%	23.0%
Efficiency ratios (%)					
ROA	2.9%	3.7%	1.6%	2.2%	2.8%
Leverage ratios (X)					
Debt to Equity	2.47	2.60	2.58	2.67	2.68
Net Debt to Equity	2.02	2.11	2.23	2.20	2.24
Interest coverage ratio	2.56	3.40	1.35	1.83	2.29
Growth (%)					
Sales growth	-1.7%	10.7%	-13.1%	8.0%	8.0%
EBITDA growth	26.7%	87.1%	-47.9%	-24.8%	42.1%
Net profit growth	18.8%	41.0%	-49.9%	40.5%	29.7%
EPS growth	19.8%	44.0%	-50.3%	37.5%	29.7%
Valuation					
PER (x)	12.61	8.52	16.19	11.33	8.73
PBV (x)	1.39	1.19	1.00	0.92	0.89
Dividend Yield (%)	2.5%	3.7%	2.6%	3.7%	4.8%

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) 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