

เจริญโภคภัณฑ์อาหาร – CPF



28 กุมภาพันธ์ 2566

ชื่อเมื่อส่วนตัว

ราคาเป้าหมาย	26 บาท
Upside/Downside	+16%
Median Consensus	30.50 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	22.50 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	27/22.50 บาท
มูลค่าตลาด	193,752 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	8,611 ล้านหุ้น
Free Float	45.67%
Foreign Limit/Available	40%/14.71%
NVDR in hand (% of share)	7.64%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	22,992.88
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD – Date

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



กำไร 4Q65 อ่อนตัวมากกว่าคาด

- กำไร 4Q65 อยู่ที่ 1,812 ล้านบาท อ่อนตัว 65%QoQ และ 73%YoY ต่ำกว่าคาดมาก
- ราคาปรับตัวขึ้นทั้งในไทยและต่างประเทศมีแนวโน้มอ่อนตัวลง
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมเพิ่มขึ้น หลัง Hylife ขาดทุนน้อยลง
- ปรับประมาณการกำไรปี 66 ลง เนื่องจากราคาสัตว์ปีกในช่วงต้นปี 66 ยังมีแนวโน้มอ่อนตัวลงต่อเนื่องอยู่ อีกทั้งกากถั่วเหลืองและข้าวโพดซึ่งเป็นต้นทุนอาหารสัตว์ยังปรับตัวขึ้นกดดันกำไร
- ให้ราคาเป้าหมายใหม่ 26 บาท แม้ว่าราคาหุ้นจะอ่อนตัวลงมา แต่ด้วยแนวโน้มราคาสัตว์ปีกที่ยังไม่ฟื้นตัว ทำให้ยังมี Downside จึงแนะนำเพียง "ชื่อเมื่อส่วนตัว"

กำไร 4Q65 อ่อนตัวมากกว่าคาดหลังราคาสัตว์ปีกอ่อนตัว

CPF ประกาศกำไร 4Q65 ที่ 1,812 ล้านบาท อ่อนตัว 65%QoQ และ 73%YoY ต่ำกว่าที่คาดไว้ก่อนหน้าค่อนข้างมากราว 47% โดยรายได้รวมอาจอ่อนตัวลงไม่มากราว 1%QoQ แม้ว่าจะเป็น Low Season ของธุรกิจสัตว์น้ำ แต่อัตรากำไรขั้นต้นลดลงจาก 15% ใน 3Q65 มาอยู่ที่ 11% ซึ่งถือว่าลดลงค่อนข้างมาก เนื่องจากราคาสัตว์ปีกในไทยและหลายประเทศอ่อนตัว โดยใน 4Q65 ราคาหมูในไทยอ่อนตัวลงราว 8%QoQ ส่วนราคาไก่ในไทยอ่อนตัวลงราว 10%QoQ ส่วนราคาหมูในหลายประเทศอ่อนตัวลงมาแรงกว่าไทย อาทิ ราคาหมูเวียดนามที่อ่อนตัวลงราว 16%QoQ และราคาหมูเวียดนามที่อ่อนตัวลงราว 27%QoQ ด้านส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมปรับตัวขึ้นราว 12%QoQ แม้ว่าส่วนแบ่งกำไรจาก CPALL และ CTI ในจีนจะลดลง แต่ Hylife ซึ่งเป็นธุรกิจใหม่ในสหรัฐฯและแคนาดาที่มีส่วนแบ่งขาดทุนที่ลดลงเป็นปัจจัยหนุน

ปรับประมาณการกำไรปี 66 ลง

เราปรับลดประมาณการกำไรปี 2566 ลงราว 29% จากประมาณการก่อนหน้า เหลือ 14,328 ล้านบาท เดิมโตราว 3%YoY เนื่องจากเริ่มเห็นแนวโน้มราคาหมูและราคาไก่ในช่วงเดือน ก.พ. 66 ที่ลดลงค่อนข้างมาก โดยเฉพาะราคาหมูที่ลดลงค่อนข้างมาก หลังได้รับผลกระทบจากหมูลักลอบนำเข้า แม้ว่าทางบริษัทจะมองว่าการเร่งปราบปรามจากทางภาครัฐจะช่วยให้ราคาในช่วงเดือน มี.ค. 66 อาจเริ่มฟื้นตัวขึ้นมาได้บ้างก็ตาม ในอีกด้านหนึ่งต้นทุนวัตถุดิบ ทั้งกากถั่วเหลืองและข้าวโพดที่ปรับตัวสูงขึ้นจะเป็นอีกปัจจัยที่กดดันกำไรได้

ปรับคำแนะนำเป็น "ชื่อเมื่อส่วนตัว"

จากการปรับประมาณการ ทำให้เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2566 ใหม่อยู่ที่ 26 บาท อิง PBV 0.9 เท่า แม้ว่าราคาหุ้นปัจจุบันจะอ่อนตัวลงมา บวกกับบริษัทจ่ายปันผลสำหรับกำไรครึ่งปีหลังอีก 0.35 บาท (XD 8 พ.ค. 66) คิดเป็น Div.Yield อีกราว 1.5% แต่ด้วยแนวโน้มราคาสัตว์ปีกในไทยที่อ่อนตัวทำให้ยังมี Downside เราจึงแนะนำเพียง "ชื่อเมื่อส่วนตัว" เพื่อรอทิศทางที่ฟื้นตัวของราคาสัตว์ปีก

ความเสี่ยง: การระบาดของ COVID ระลอกใหม่ / ต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้น

ข้อมูลทางการเงิน

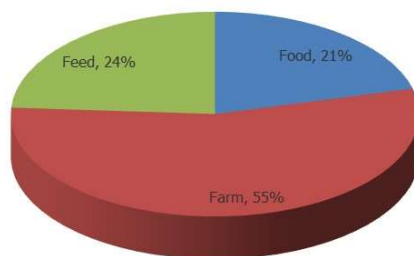
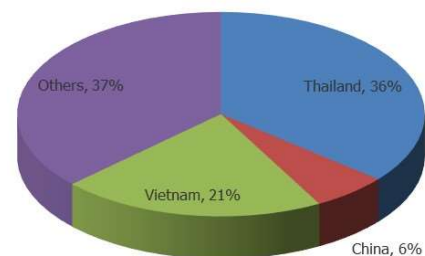
Year End:	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales (Btm)	589,713	512,704	614,197	663,333	716,399
EBITDA (Btm)	71,891	37,448	32,335	34,742	28,656
Net Profit (Btm)	26,022	13,028	13,970	14,328	16,270
EPS (Bt)	3.1	1.6	1.7	1.7	1.9
BVPS (Bt)	22.5	25.2	30.0	30.7	31.9
PER (x)	8.5	16.2	14.7	13.5	11.9
PBV (x)	1.2	1.0	0.9	0.9	0.0
DPS (Bt)	1.00	0.65	0.75	0.75	0.85
Div Yield (%)	3.74	2.57	3.02	3.30	3.74
ROE (%)	14.4	6.4	5.9	5.5	6.1

CPF Quarterly Result

(Unit : Btm)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	%QoQ	%YoY
Revenues	129,638	125,940	137,781	138,887	155,996	160,266	159,048	-1%	15%
COGS	(108,401)	(114,839)	(128,020)	(121,096)	(133,372)	(136,287)	(141,569)	4%	11%
Gross Profit	21,236	11,101	9,761	17,791	22,624	23,979	17,479	-27%	79%
SG&A	(12,297)	(13,127)	(13,772)	(12,124)	(13,564)	(14,385)	(14,928)	4%	8%
Operating profit	8,939	(2,027)	(4,010)	5,667	9,060	9,594	2,551	-73%	-164%
Other incomes	542	1,749	1,187	513	1,137	970	1,298	34%	9%
Other expenses	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividend income	64	-	-	-	60	-	-	-	-
Share of associate incomes	753	(1,266)	2,636	(336)	(793)	2,294	2,580	12%	-2%
EBIT	10,298	(1,544)	(187)	5,843	9,465	12,859	6,429	-50%	-3534%
Interest income	221	215	161	173	208	218	244	12%	51%
Interest expense	(3,971)	(4,155)	(4,372)	(4,469)	(4,360)	(5,494)	(6,035)	10%	38%
Other financial gain (loss)	555	1,475	358	1,595	681	28	249	798%	-30%
Forex gain (loss)	183	163	300	(41)	(208)	394	(52)	-113%	-117%
Profit before taxes	7,286	(3,846)	(3,740)	3,101	5,784	8,004	837	-90%	-122%
Corporate taxes	(1,752)	1,266	(50)	(1,158)	(3,522)	(2,020)	698	-135%	-1485%
Profit after tax	5,533	(2,580)	(3,790)	1,943	2,262	5,983	1,535	-74%	-140%
Extraordinary items	(48)	(3,262)	9,607	1,053	2,210	(886)	323	-137%	-97%
Non-controlling interest	(748)	468	903	(154)	(264)	10	(46)	-565%	-105%
Net Profit	4,737	(5,374)	6,720	2,842	4,208	5,108	1,812	-65%	-73%
EPS	0.57	(0.69)	0.83	0.34	0.51	0.63	0.21	-67%	-75%

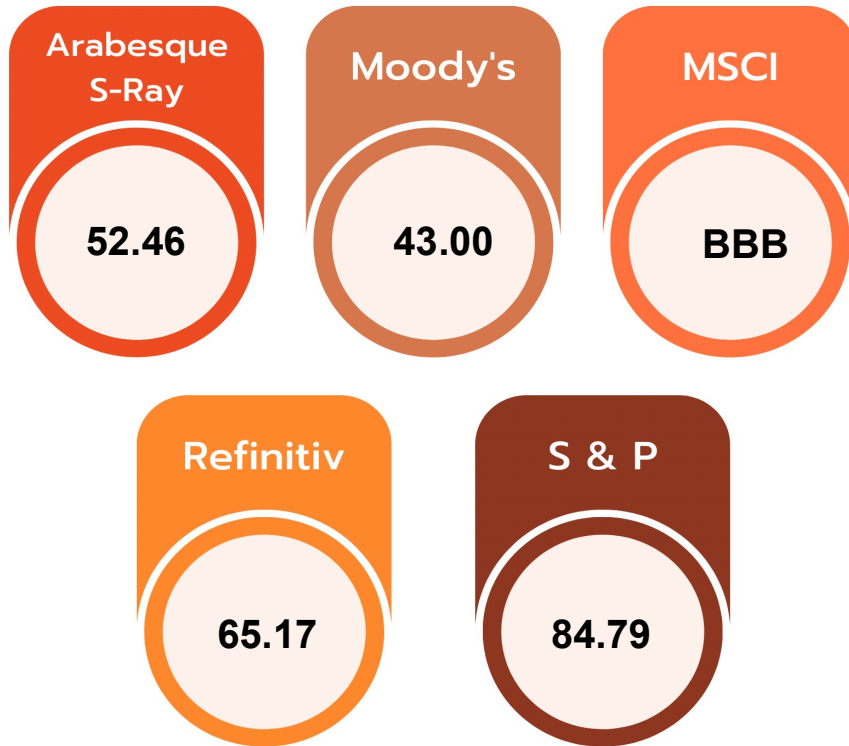
PROFITABILITY RATIO	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Gross Margin (%)	16.38%	8.81%	7.08%	12.81%	14.50%	14.96%	10.99%
Operating Profit Margin (%)	6.90%	-1.61%	-2.91%	4.08%	5.81%	5.99%	1.60%
EBIT Margin (%)	7.94%	-1.23%	-0.14%	4.21%	6.07%	8.02%	4.04%
Net Margin (%)	3.65%	-4.27%	4.88%	2.05%	2.70%	3.19%	1.14%

Source: Company Data, Trinity Research

CHART 1: 2565 Revenue by Products

CHART 2: 2565 Revenue by Countries


Source: Company Data, Trinity Research

ESG



Source: Settrade

Charoen Pokphand Foods Public Company Limited (CPF)					
Statement of Comprehensive Income					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales	589,713	512,704	614,197	663,333	716,399
Cost of goods sold	(482,470)	(446,815)	(532,324)	(578,426)	(623,267)
Gross Profit	107,243	65,890	81,873	84,907	93,132
SG&A	(57,665)	(50,880)	(55,001)	(59,700)	(64,476)
Other income	4,991	6,461	6,471	7,415	7,064
EBIT	54,570	21,470	33,343	32,622	35,720
Profit (loss) from associates	9,254	4,167	3,745	4,869	5,843
Interest expenses	(16,047)	(15,853)	(19,515)	(19,999)	(20,494)
Fx gain (loss)	994	651	93	-	-
Extra. Items	6,205	6,234	2,701	2,431	1,945
Pretax profit	47,894	9,848	17,633	17,558	21,141
Corporate tax	(11,001)	(2,654)	(6,003)	(4,038)	(4,862)
Net profit before non-controlling interest	36,893	7,194	11,630	13,519	16,278
Non-controlling interest	(18,070)	(1,050)	(454)	(1,622)	(1,953)
Reported net profit	26,022	13,028	13,970	14,328	16,270
EPS	3.14	1.56	1.69	1.68	1.91
Statement of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Asset					
Cash and equivalents	57,035	36,686	32,950	16,968	17,456
A/R	29,952	38,471	43,221	49,773	53,755
Inventories	52,136	73,431	83,080	95,061	102,430
Other current assets	54,585	67,962	73,968	76,188	78,473
Total current assets	194,670	216,550	233,219	237,989	252,115
Investments in associates	238,902	252,877	255,464	261,851	268,397
Net PPE	200,138	230,507	276,664	282,831	298,134
Other non-current assets	128,009	142,746	161,640	164,873	168,170
Total assets	761,719	842,681	926,987	947,544	986,816
Liabilities and Shareholders' equity					
O/D and short term loans	63,846	70,992	94,753	97,596	100,524
A/P	32,312	44,372	50,964	57,442	61,895
Current portion of LT debt	37,027	39,065	66,117	78,390	97,830
Other current liabilities	70,961	49,500	55,143	56,246	57,371
Total current liabilities	204,147	203,928	266,978	289,674	317,620
LT Loans	244,196	301,240	301,499	313,559	326,102
Other non-current liabilities	51,197	50,376	58,667	60,427	62,239
Total liabilities	499,541	555,544	627,144	663,660	705,961
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	(793)	18,321	48,449	48,449	48,449
Retained earnings	120,822	126,178	137,854	143,497	154,086
Non-controlling interest	70,242	72,070	43,791	43,791	44,085
Total shareholders' equity	191,937	215,067	256,053	261,696	272,285
Total liabilities and shareholders' equity	761,719	842,681	926,987	947,544	986,816
Assumptions					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sale growth (YoY)	10.7%	-13.1%	19.8%	8.0%	8.0%
Gross Margin	18.2%	12.9%	13.3%	12.8%	13.0%
SG&A/Sales	9.8%	9.9%	9.0%	9.0%	9.0%
Effective tax rate	23.0%	26.9%	34.0%	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 รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Charoen Pokphand Foods Public Company Limited (CPF)					
Statement of Cash Flow					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Pre-tax profit	44,092	14,079	14,424	13,519	16,278
Non-cash expenses	22,312	22,439	24,819	27,902	29,697
Chg in working capital	(6,397)	(32,730)	(11,479)	(11,277)	(5,427)
Cash flow from operations	71,038	6,420	33,544	25,877	35,745
Investments	(44,259)	(11,676)	(2,241)	(6,387)	(6,546)
Fixed asset acquisition	(25,725)	(23,303)	(27,362)	(45,000)	(45,000)
Cash flow from investments	(75,919)	(22,705)	(25,723)	(47,540)	(47,582)
Inc. (Dec.) in debt	56,426	24,012	44,343	27,175	34,911
Inc. (Dec.) in share capital	252	230	76	-	-
Dividend payment	(6,503)	(7,969)	(5,159)	(5,477)	(6,219)
Cash flow from financing	28,841	(5,744)	(12,858)	5,680	12,327
Inc. (Dec.) in cash	23,960	(22,029)	(5,038)	(15,982)	489
Beginning cash	30,377	54,407	36,686	32,950	16,968
Ending cash	54,407	35,286	30,927	16,968	17,456
Key ratios					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Per Share (Bt)					
EPS	3.14	1.56	1.69	1.68	1.91
DPS	1.00	0.65	0.75	0.75	0.85
BV	22.49	25.20	30.00	30.67	31.91
Liquidity ratios (X)					
Current ratio	0.95	1.06	0.87	0.82	0.79
Quick ratio	0.70	0.70	0.56	0.49	0.47
Profitability ratios (%)					
Gross Margin	18.2%	12.9%	13.3%	12.8%	13.0%
EBITDA Margin	12.2%	7.3%	5.3%	5.2%	4.0%
EBIT Margin	8.4%	2.9%	4.4%	3.8%	4.0%
Net Margin	3.2%	1.2%	1.8%	1.8%	2.0%
ROE	14.4%	6.4%	5.9%	5.5%	6.1%
Effective tax rate	23.0%	26.9%	34.0%	23.0%	23.0%
Efficiency ratios (%)					
ROA	3.7%	1.6%	1.6%	1.5%	1.7%
Leverage ratios (X)					
Debt to Equity	2.60	2.58	2.45	2.54	2.59
Net Debt to Equity	2.11	2.23	2.06	2.17	2.17
Interest coverage ratio	3.40	1.35	1.71	1.63	1.74
Growth (%)					
Sales growth	10.7%	-13.1%	19.8%	8.0%	8.0%
EBITDA growth	87.1%	-47.9%	-13.7%	7.4%	-17.5%
Net profit growth	41.0%	-49.9%	7.2%	2.6%	13.6%
EPS growth	44.0%	-50.3%	8.3%	-0.7%	13.6%
Valuation					
PER (x)	8.52	16.19	14.67	13.46	11.85
PBV (x)	1.19	1.00	0.83	0.74	0.71
Dividend Yield (%)	3.7%	2.6%	3.0%	3.3%	3.7%

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