

เจริญโภคภัณฑ์อาหาร – CPF



12 พฤษภาคม 2566

ถือ

ราคาเป้าหมาย	23 บาท
Upside/Downside	+13%
Median Consensus	25.50 บาท
1M price direction:	↔



Stock information

ราคาปิด	20.40 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	27/20 บาท
มูลค่าตลาด	175,669 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	8,611 ล้านหุ้น
Free Float	45.67%
Foreign Limit/Available	40%/14.67%
NVDR in hand (% of share)	6.95%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	21,116.71
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	★★★★★

XD – Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/22-31/12/22	08/05/23	0.35
01/01/22-30/06/22	30/08/22	0.40
01/01/21-31/12/21	05/05/22	0.25


ธนภัทร อุตตะเสถียร

 เบอร์โทร: 049194
 E-mail: tanapat@trinitythai.com

ขาดทุนค่อนข้างมากใน 1Q66 ส่วนแนวโน้ม 2Q66 ยังไม่ค่อยสดใส

- ขาดทุนสุทธิ 1Q66 ที่ 2,725 ล้านบาท พลิกจากกำไร QoQ และ YoY ต่ำกว่าคาด
- ปัจจัยกดดันมาจากราคาสัตว์ปีกที่อ่อนตัวทั้งในไทยและต่างประเทศ
- ขณะที่ต้นทุนวัตถุดิบอาหารสัตว์ทั้งข้าวโพดและกากถั่วเหลืองปรับตัวสูงขึ้น
- ธุรกิจจีนและเวียดนามอาจต้องรับรู้ผลขาดทุนจากการวัดมูลค่าสินทรัพย์ชีวภาพตามแนวโน้มราคาหมูในแต่ละประเทศที่ลดลง เพิ่มเติมจากการดำเนินงานปกติที่อ่อนตัวลงอยู่แล้ว
- ปรับลดประมาณการกำไรปี 66 มองกำไรไตรมาสที่เหลือของปี 66 อาจฟื้นตัวจาก 1Q66 ได้บ้าง แต่ยังไม่กลับมาเป็นปกติ
- แนะนำเพียง "ถือ" เนื่องจากขาดปัจจัยหนุนราคาหุ้นในระยะสั้น

1Q66 ขาดทุนสูงกว่าคาด ธุรกิจในประเทศหลักอ่อนตัวลงหมด

CPF ประกาศขาดทุน 1Q66 ที่ 2,725 ล้านบาท จากที่มีกำไร 2,842 ล้านบาท ใน 1Q65 และกำไร 1,812 ล้านบาท ใน 4Q65 ต่ำกว่าที่คาดไว้ก่อนหน้านี้จะขาดทุนราว 1.3 พันล้านบาท ทั้งนี้เนื่องจากธุรกิจไทยอ่อนตัวลงจากราคาสัตว์ปีกที่ลดลง บวกกับต้นทุนอาหารสัตว์ปรับตัวสูงขึ้น เช่นเดียวกับธุรกิจเวียดนาม และจีน ที่ได้รับผลกระทบในลักษณะเดียวกัน ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 10.83% จาก 10.99% ใน 4Q65 ทั้งนี้นอกจากในด้านการดำเนินงานปกติแล้ว ยังมีภาระปันทิกรส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทร่วม 1,088 ล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะส่งผลจากการที่ CTI ซึ่งเป็นธุรกิจหมูในจีนที่ต้องรับรู้ผลขาดทุนจากการวัดมูลค่าสินทรัพย์ชีวภาพตามราคาหมูในจีนที่อ่อนตัวลง

ปรับประมาณการกำไรปี 66 ลงอีก

เราปรับลดประมาณการกำไรปี 2566 ลงราว 27% จากประมาณการก่อนหน้านี้ เหลือ 4,097 ล้านบาท หดตัว 71%YoY หลังจากราคาสัตว์ปีกทั้งในไทยและต่างประเทศอ่อนตัวต่ำกว่าคาด และยังขาดปัจจัยหนุนที่จะทำให้ราคาฟื้นตัว โดยเฉพาะราคาหมูในไทยที่แม้ว่าจะมีข่าวการเร่งปราบปรามหมูเถื่อนกลับเข้า แต่ยังเห็นแนวโน้มราคาอ่อนตัวลงต่อเนื่องในเดือน พ.ค. 2566 เหลือราว 7x บาท/กก. ส่วนราคาหมูในเวียดนามยังอยู่ในระดับต่ำที่ราว 5 หมื่นดอง/กก. เช่นเดียวกับจีนที่ยังอยู่ในระดับต่ำที่ 14-15 หยวน/กก. ทำให้คาดแนวโน้มกำไรจะยังอยู่ในระดับต่ำในช่วง 2Q66 ซึ่งต้องลุ้นการฟื้นตัวในช่วง 2H66 แทน

คำแนะนำเพียง "ถือ"

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 23 บาท อิง PBV 0.7 เท่า ด้วยแนวโน้มราคาสัตว์ปีกในไทยและต่างประเทศที่อ่อนตัว ในขณะที่ต้นทุนอาหารสัตว์ปรับตัวขึ้น ทำให้ยังไม่เห็นปัจจัยที่จะช่วยผลักดันราคาหุ้นในระยะสั้น คงคำแนะนำเพียง "ถือ"

ความเสี่ยง: การระบาดของ COVID ระลอกใหม่ / ต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้น

ข้อมูลทางการเงิน

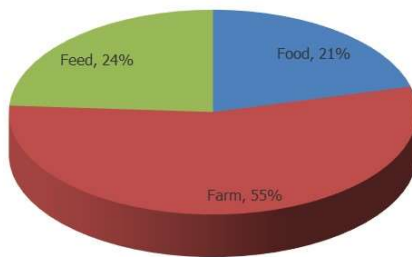
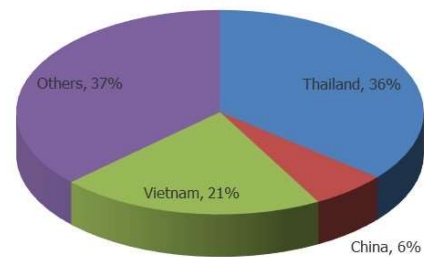
Year End:	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales (Btm)	589,713	512,704	614,197	638,765	677,091
EBITDA (Btm)	71,891	37,448	51,691	44,510	50,010
Net Profit (Btm)	26,022	13,028	13,970	4,097	5,884
EPS (Bt)	3.1	1.6	1.7	0.5	0.7
BVPS (Bt)	22.5	25.2	30.0	30.6	32.3
PER (x)	8.5	16.2	14.7	42.5	29.6
PBV (x)	1.2	1.0	0.8	0.7	0.6
DPS (Bt)	1.00	0.65	0.75	0.21	0.31
Div Yield (%)	3.74	2.57	3.02	1.04	1.50
ROE (%)	14.4	6.4	5.9	1.6	2.2

CPF Quarterly Result

(Unit : Btm)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	%QoQ	%YoY
Revenues	125,940	137,781	138,887	155,996	160,266	159,048	143,781	-10%	4%
COGS	(114,839)	(128,020)	(121,096)	(133,372)	(136,287)	(141,569)	(128,202)	-9%	6%
Gross Profit	11,101	9,761	17,791	22,624	23,979	17,479	15,579	-11%	-12%
SG&A	(13,127)	(13,772)	(12,124)	(13,564)	(14,385)	(14,928)	(12,787)	-14%	5%
Operating profit	(2,027)	(4,010)	5,667	9,060	9,594	2,551	2,792	9%	-51%
Other incomes	1,749	1,187	513	1,137	970	1,298	871	-33%	70%
Other expenses	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividend income	-	-	-	60	-	-	-	-	-
Share of associate incomes	(1,266)	2,636	(336)	(793)	2,294	2,580	(1,088)	-142%	223%
EBIT	(1,544)	(187)	5,843	9,465	12,859	6,429	2,575	-60%	-56%
Interest income	215	161	173	208	218	244	280	15%	62%
Interest expense	(4,155)	(4,372)	(4,469)	(4,360)	(5,494)	(6,035)	(6,068)	1%	36%
Other financial gain (loss)	1,475	358	1,595	681	28	249	851	242%	-47%
Forex gain (loss)	163	300	(41)	(208)	394	(52)	28	-154%	-167%
Profit before taxes	(3,846)	(3,740)	3,101	5,784	8,004	837	(2,334)	-379%	-175%
Corporate taxes	1,266	(50)	(1,158)	(3,522)	(2,020)	698	(429)	-161%	-63%
Profit after tax	(2,580)	(3,790)	1,943	2,262	5,983	1,535	(2,763)	-280%	-242%
Extraordinary items	(3,262)	9,607	1,053	2,210	(886)	323	(41)	-113%	-104%
Non-controlling interest	468	903	(154)	(264)	10	(46)	79	-271%	-151%
Net Profit	(5,374)	6,720	2,842	4,208	5,108	1,812	(2,725)	-250%	-196%
EPS	(0.69)	0.83	0.34	0.51	0.63	0.21	(0.32)	-250%	-193%

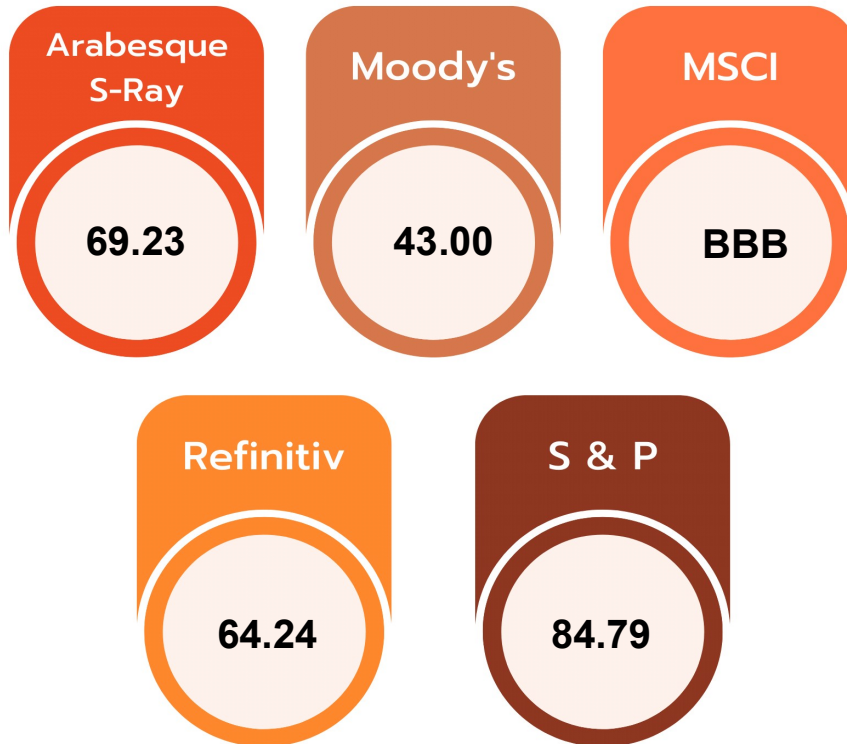
PROFITABILITY RATIO	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Gross Margin (%)	8.81%	7.08%	12.81%	14.50%	14.96%	10.99%	10.83%
Operating Profit Margin (%)	-1.61%	-2.91%	4.08%	5.81%	5.99%	1.60%	1.94%
EBIT Margin (%)	-1.23%	-0.14%	4.21%	6.07%	8.02%	4.04%	1.79%
Net Margin (%)	-4.27%	4.88%	2.05%	2.70%	3.19%	1.14%	-1.90%

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	638,765	677,091
Cost of goods sold	(482,470)	(446,815)	(532,324)	(565,307)	(595,840)
Gross Profit	107,243	65,890	81,873	73,458	81,251
SG&A	(57,665)	(50,880)	(55,001)	(56,850)	(60,938)
Other income	4,991	6,461	6,471	7,415	7,064
EBIT	54,570	21,470	33,343	24,023	27,377
Profit (loss) from associates	9,254	4,167	3,745	1,498	1,798
Interest expenses	(16,047)	(15,853)	(19,515)	(21,933)	(22,477)
Fx gain (loss)	994	651	93	-	-
Extra. Items	6,205	6,234	2,701	1,620	1,296
Pretax profit	47,894	9,848	17,633	3,654	6,770
Corporate tax	(11,001)	(2,654)	(6,003)	(840)	(1,557)
Net profit before non-controlling interest	36,893	7,194	11,630	2,814	5,213
Non-controlling interest	(18,070)	(1,050)	(454)	(338)	(626)
Reported net profit	26,022	13,028	13,970	4,097	5,884
EPS	3.14	1.56	1.69	0.48	0.69
Statement of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Asset					
Cash and equivalents	57,035	36,686	32,950	16,067	14,803
A/R	29,952	38,471	43,221	47,930	50,805
Inventories	52,136	73,431	83,080	92,905	97,923
Other current assets	54,585	67,962	73,968	76,188	78,473
Total current assets	194,670	216,550	233,219	233,090	242,005
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	942,644	976,706
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	56,139	59,171
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	288,371	314,897
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	662,357	703,238
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	143,315	157,813
Non-controlling interest	70,242	72,070	43,791	43,791	44,085
Total shareholders' equity	191,937	215,067	256,053	261,514	276,012
Total liabilities and shareholders' equity	761,719	842,681	926,987	942,644	976,706
Assumptions					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sale growth (YoY)	10.7%	-13.1%	19.8%	4.0%	6.0%
Gross Margin	18.2%	12.9%	13.3%	11.5%	12.0%
SG&A/Sales	9.8%	9.9%	9.0%	8.9%	9.0%
Effective tax rate	23.0%	26.9%	34.0%	23.0%	23.0%

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	2,814	5,213
Non-cash expenses	22,312	22,439	24,819	27,902	29,697
Chg in working capital	(6,397)	(32,730)	(11,479)	(8,580)	(3,390)
Cash flow from operations	71,038	6,420	33,544	21,066	30,021
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)	(1,566)	(2,249)
Cash flow from financing	28,841	(5,744)	(12,858)	9,591	16,297
Inc. (Dec.) in cash	23,960	(22,029)	(5,038)	(16,882)	(1,264)
Beginning cash	30,377	54,407	36,686	32,950	16,067
Ending cash	54,407	35,286	30,927	16,067	14,803
Key ratios					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Per Share (Bt)					
EPS	3.14	1.56	1.69	0.48	0.69
DPS	1.00	0.65	0.75	0.21	0.31
BV	22.49	25.20	30.00	30.64	32.34
Liquidity ratios (X)					
Current ratio	0.95	1.06	0.87	0.81	0.77
Quick ratio	0.70	0.70	0.56	0.49	0.46
Profitability ratios (%)					
Gross Margin	18.2%	12.9%	13.3%	11.5%	12.0%
EBITDA Margin	12.2%	7.3%	8.4%	7.0%	7.4%
EBIT Margin	8.4%	2.9%	4.4%	2.6%	3.0%
Net Margin	3.2%	1.2%	1.8%	0.4%	0.7%
ROE	14.4%	6.4%	5.9%	1.6%	2.2%
Effective tax rate	23.0%	26.9%	34.0%	23.0%	23.0%
Efficiency ratios (%)					
ROA	3.7%	1.6%	1.6%	0.4%	0.6%
Leverage ratios (X)					
Debt to Equity	2.60	2.58	2.45	2.53	2.55
Net Debt to Equity	2.11	2.23	2.06	2.17	2.14
Interest coverage ratio	3.40	1.35	1.71	1.10	1.22
Growth (%)					
Sales growth	10.7%	-13.1%	19.8%	4.0%	6.0%
EBITDA growth	87.1%	-47.9%	38.0%	-13.9%	12.4%
Net profit growth	41.0%	-49.9%	7.2%	-70.7%	43.6%
EPS growth	44.0%	-50.3%	8.3%	-71.6%	43.6%
Valuation					
PER (x)	8.52	16.19	14.67	42.50	29.59
PBV (x)	1.19	1.00	0.83	0.67	0.63
Dividend Yield (%)	3.7%	2.6%	3.0%	1.0%	1.5%

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