

เจริญโภคภัณฑ์อาหาร – CPF



26 มกราคม 2567

ถือ

ราคาเป้าหมาย 20.50 บาท

Upside/Downside +14%

Median Consensus 21 บาท

1M price direction:



Stock Information

ราคาปิด	18 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	24/17 บาท
มูลค่าตลาด	151,444 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	8,413.5 ล้านหุ้น
Free Float	46.31%
Foreign Limit/Available	40%/16.46%
NVDR in hand (% of share)	7.24%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	17,149.66
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



คาด 4Q66 ยังเห็นขาดทุนต่อเนื่อง แต่มีรายการพิเศษช่วยหนุน

- เราคาดขาดทุนปกติ 4Q66 ที่ 3.5 พันล้านบาท แต่มีรายการพิเศษจากการขายเงินลงทุนในธุรกิจไก่จีนมาช่วยหนุน
- ราคาสัตว์บกใน 4Q66 ยังอ่อนตัวลงในหลายประเทศ รวมถึงไทย จากความต้องการบริโภคที่อ่อนตัวลง
- คาดส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมดีขึ้น โดยหลักจากการฟื้นตัวของ CPALL แต่ CTI ซึ่งเป็นธุรกิจหมูในจีนยังอ่อนตัวลงตามราคาหมูจีน
- ราคาสัตว์บกในไทยเริ่มส่งสัญญาณฟื้นตัวในช่วงเดือน ม.ค. 67 อย่างไรก็ตามส่วนหนึ่งอาจเป็นผลจากตรุษจีน ซึ่งต้องรอดูทิศทางราคาหลังตรุษจีนเพิ่มเติม
- ให้ราคาเป้าหมายใหม่ 20.50 บาท ดึง PBV 0.66 เท่า มองปี 66 ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว แต่ปี 67 ยังต้องติดตามว่าจะฟื้นตัวได้เพียงใด

คาดผลการดำเนินงานปกติ 4Q66 ยังอ่อนตัวต่อเนื่อง

เราคาดผลการดำเนินงานปกติใน 4Q66 ยังขาดทุนราว 3.5 พันล้านบาท ซึ่งอ่อนตัวจากขาดทุนปกติ 3Q66 ที่ราว 3.3 พันล้านบาท และกำไรปกติใน 4Q65 ที่ 1.3 พันล้านบาท ขณะที่คาดจะรายงานกำไรสุทธิราว 90 ล้านบาท เนื่องจากมีรายการพิเศษจากการขายเงินลงทุนในธุรกิจไก่จีนราว 3 พันล้านบาท ด้านรายได้รวมคาดอ่อนตัว 2%QoQ และ 11%YoY จากราคาสัตว์บกในไทยและเวียดนามที่ลดลงตามภาวะเศรษฐกิจและความต้องการบริโภค นอกจากนี้ยังได้รับผลกระทบจากปัจจัยฤดูกาล เนื่องจากธุรกิจสัตว์น้ำมักอ่อนตัวในช่วงไตรมาส 4 ด้านอัตรากำไรขั้นต้นคาดอยู่ที่ 10.65% ลดลงเล็กน้อยจาก 3Q66 ที่ 10.77% โดยเป็นผลจากราคาสัตว์บกที่อ่อนตัวช่วงต้น แต่ในด้านต้นทุนวัตถุดิบอาหารสัตว์อ่อนตัวลงมาช่วยลดผลกระทบได้บ้าง ด้านส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมดีขึ้น 37%QoQ แต่อ่อนตัว 72%YoY โดยหลักมาจากรายการพิเศษจาก CPALL ที่ดีขึ้น แต่ส่วนแบ่งกำไรจาก CTI ปรับตัวลง เนื่องจากราคาหมูในจีนกลับมาอ่อนตัว

เริ่มเห็นราคาหมูฟื้นในช่วงต้นปี แต่ภาพรวมทั้งปียังต้องติดตาม

ราคาหมูในประเทศไทยเริ่มมีสัญญาณฟื้นตัวในช่วงเดือน ม.ค. 67 มาอยู่ที่ราว 70 บาท/กก. (+6.6%QoQ) และราคาไก่พื้นเมืองมาอยู่ที่ราว 39 บาท/กก. (+3.0%QoQ) ส่วนหนึ่งอาจเป็นผลจากการที่เพิ่มขึ้นในช่วงตรุษจีน ซึ่งต้องติดตามว่าภายหลังตรุษจีนราคาจะยังปรับตัวดีขึ้นหรือไม่ ซึ่งต้องอาศัยแรงหนุนจากการบริโภคที่เพิ่มขึ้น ตามการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ หรือมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ รวมถึงความเข้มงวดในการปราบปรามหมูเถื่อนลักลอบนำเข้า ทั้งนี้เนื่องจากต้นทุนการเลี้ยงปัจจุบันยังใกล้เคียงกับราคาขาย โดยในเบื้องต้นเราคาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวของราคาสัตว์บกในประเทศได้บ้าง รวมถึงราคาสัตว์บกในประเทศ อาทิ เวียดนาม กัมพูชา แต่อาจไม่ได้เร็วอย่างที่เราคาดไว้ก่อนหน้านี้ เราจึงปรับลดประมาณการกำไรปี 67 ลงราว 15% จากประมาณการก่อนหน้านี้

คงแนะนำเพียง “ถือ”

เราปรับราคาเป้าหมายปี 2567 ลงเหลือ 20.50 บาท ดึง PBV 0.66 เท่า มองปี 2566 ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว แต่การฟื้นตัวในปี 2567 ยังต้องติดตาม จึงแนะนำเพียง “ถือ”

ความเสี่ยง: ภาวะเศรษฐกิจโลก / El Nino

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales (Btm)	589,713	512,704	614,197	595,771	631,517
EBITDA (Btm)	71,891	37,448	51,691	39,222	50,537
Net Profit (Btm)	26,022	13,028	13,970	-5,470	6,419
EPS (Bt)	3.1	1.6	1.7	-0.6	0.8
BVPS (Bt)	22.5	25.2	30.0	30.6	31.0
PER (x)	8.5	16.2	14.7	-30.4	25.9
PBV (x)	1.2	1.0	0.8	0.6	0.6
DPS (Bt)	1.00	0.65	0.75	0	0.33
Div Yield (%)	3.74	2.57	3.02	0	1.71
ROE (%)	14.4	6.4	5.9	-2.1	2.4

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

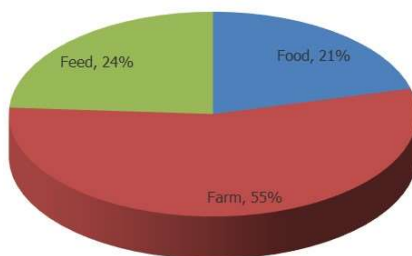
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนหรือชักชวนให้ลงทุน การซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

CPF Quarterly Result

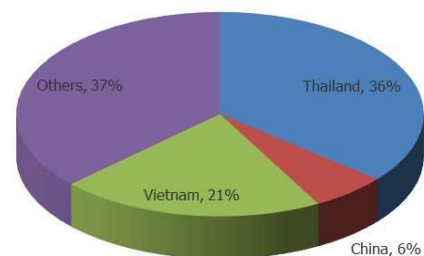
(Unit : Btm)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	%QoQ	%YoY
Revenues	155,996	160,266	159,048	143,781	150,246	144,498	141,608	-2%	-11%
COGS	(133,372)	(136,287)	(141,569)	(128,202)	(133,750)	(128,940)	(126,527)	-2%	-11%
Gross Profit	22,624	23,979	17,479	15,579	16,496	15,558	15,081	-3%	-14%
SG&A	(13,564)	(14,385)	(14,928)	(12,787)	(13,868)	(14,079)	(13,948)	-1%	-7%
Operating profit	9,060	9,594	2,551	2,792	2,627	1,479	1,133	-23%	-56%
Other incomes	1,137	970	1,298	871	980	886	1,012	14%	-22%
Other expenses	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividend income	60	-	-	-	-	-	-	-	-
Share of associate incomes	(793)	2,294	2,580	(1,088)	(893)	528	722	37%	-72%
EBIT	9,465	12,859	6,429	2,575	2,714	2,892	2,867	-1%	-55%
Interest income	208	218	244	280	265	239	241	1%	-1%
Interest expense	(4,360)	(5,494)	(6,035)	(6,068)	(6,157)	(6,377)	(6,267)	-2%	4%
Other financial gain (loss)	681	28	249	851	1,339	1,332	3,999	200%	1504%
Forex gain (loss)	(208)	394	(52)	28	80	210	(138)	-166%	168%
Profit before taxes	5,784	8,004	837	(2,334)	(1,758)	(1,705)	702	-141%	-16%
Corporate taxes	(3,522)	(2,020)	698	(429)	(123)	115	64	-44%	-91%
Profit after tax	2,262	5,983	1,535	(2,763)	(1,882)	(1,589)	766	-148%	-50%
Extraordinary items	2,210	(886)	323	(41)	1,616	380	(197)	-152%	-161%
Non-controlling interest	(264)	10	(46)	79	(526)	(602)	(479)	-20%	935%
Net Profit	4,208	5,108	1,812	(2,725)	(792)	(1,811)	90	-105%	-95%
EPS	0.51	0.63	0.21	(0.36)	(0.12)	(0.25)	0.01	-104%	-95%

PROFITABILITY RATIO	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F
Gross Margin (%)	14.50%	14.96%	10.99%	10.83%	10.98%	10.77%	10.65%
Operating Profit Margin (%)	5.81%	5.99%	1.60%	1.94%	1.75%	1.02%	0.80%
EBIT Margin (%)	6.07%	8.02%	4.04%	1.79%	1.81%	2.00%	2.02%
Net Margin (%)	2.70%	3.19%	1.14%	-1.90%	-0.53%	-1.25%	0.06%

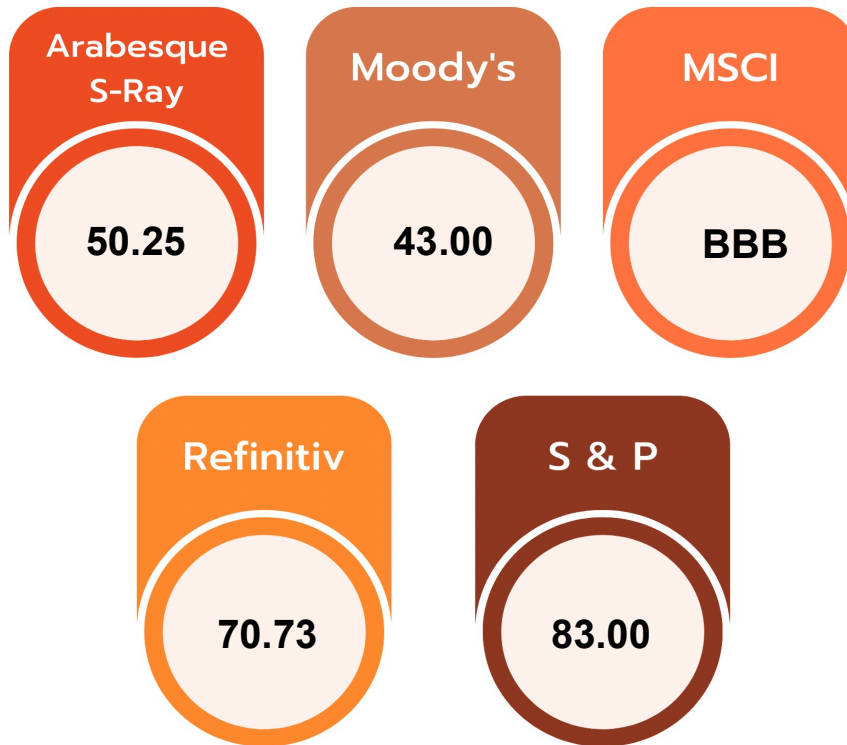
Source: Company Data, Trinity Research

CHART 1: 2565 Revenue by Products


Source: Company Data, Trinity Research

CHART 2: 2565 Revenue by Countries


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	595,771	631,517
Cost of goods sold	(482,470)	(446,815)	(532,324)	(531,428)	(554,472)
Gross Profit	107,243	65,890	81,873	64,343	77,045
SG&A	(57,665)	(50,880)	(55,001)	(53,024)	(56,205)
Other income	4,991	6,461	6,471	8,341	7,059
EBIT	54,570	21,470	33,343	19,660	27,899
Profit (loss) from associates	9,254	4,167	3,745	(4,120)	2,554
Interest expenses	(16,047)	(15,853)	(19,515)	(23,334)	(23,545)
Fx gain (loss)	994	651	93	-	-
Extra. Items	6,205	6,234	2,701	2,418	1,934
Pretax profit	47,894	9,848	17,633	(7,727)	6,980
Corporate tax	(11,001)	(2,654)	(6,003)	(1,236)	(1,885)
Net profit before non-controlling interest	36,893	7,194	11,630	(8,963)	5,096
Non-controlling interest	(18,070)	(1,050)	(454)	1,076	(611)
Reported net profit	26,022	13,028	13,970	(5,470)	6,419
EPS	3.14	1.56	1.69	(0.64)	0.75

Statement of Financial Position

Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Asset					
Cash and equivalents	57,035	36,686	32,950	12,981	11,748
A/R	29,952	38,471	43,221	44,704	47,386
Inventories	52,136	73,431	83,080	87,337	91,124
Other current assets	54,585	67,962	73,968	76,188	78,473
Total current assets	194,670	216,550	233,219	221,209	228,731
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	930,764	963,432
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	52,774	55,063
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	285,006	310,788
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	658,992	699,130
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	143,146	161,480
Non-controlling interest	70,242	72,070	43,791	43,791	44,085
Total shareholders' equity	191,937	215,067	256,053	261,345	264,678
Total liabilities and shareholders' equity	761,719	842,681	926,987	930,764	963,432

Assumptions

Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sale growth (YoY)	10.7%	-13.1%	19.8%	-3.0%	6.0%
Gross Margin	18.2%	12.9%	13.3%	10.8%	12.2%
SG&A/Sales	9.8%	9.9%	9.0%	8.9%	8.9%
Effective tax rate	23.0%	26.9%	34.0%	-16.0%	27.0%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำรายงานขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการตัดสินใจของนักลงทุน 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	(8,963)	5,096
Non-cash expenses	22,312	22,439	24,819	27,902	29,697
Chg in working capital	(6,397)	(32,730)	(11,479)	(3,151)	(2,709)
Cash flow from operations	71,038	6,420	33,544	14,322	30,257
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)	2,091	(2,454)
Cash flow from financing	28,841	(5,744)	(12,858)	13,248	16,093
Inc. (Dec.) in cash	23,960	(22,029)	(5,038)	(19,969)	(1,233)
Beginning cash	30,377	54,407	36,686	32,950	12,981
Ending cash	54,407	35,286	30,927	12,981	11,748
Key ratios					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Per Share (Bt)					
EPS	3.14	1.56	1.69	(0.64)	0.75
DPS	1.00	0.65	0.75	-	0.33
BV	22.49	25.20	30.00	30.62	31.02
Liquidity ratios (X)					
Current ratio	0.95	1.06	0.87	0.78	0.74
Quick ratio	0.70	0.70	0.56	0.47	0.44
Profitability ratios (%)					
Gross Margin	18.2%	12.9%	13.3%	10.8%	12.2%
EBITDA Margin	12.2%	7.3%	8.4%	6.6%	8.0%
EBIT Margin	8.4%	2.9%	4.4%	1.9%	3.3%
Net Margin	3.2%	1.2%	1.8%	-1.3%	0.7%
ROE	14.4%	6.4%	5.9%	-2.1%	2.4%
Effective tax rate	23.0%	26.9%	34.0%	-16.0%	27.0%
Efficiency ratios (%)					
ROA	3.7%	1.6%	1.6%	-0.6%	0.7%
Leverage ratios (X)					
Debt to Equity	2.60	2.58	2.45	2.52	2.64
Net Debt to Equity	2.11	2.23	2.06	2.17	2.23
Interest coverage ratio	3.40	1.35	1.71	0.84	1.18
Growth (%)					
Sales growth	10.7%	-13.1%	19.8%	-3.0%	6.0%
EBITDA growth	87.1%	-47.9%	38.0%	-24.1%	28.9%
Net profit growth	41.0%	-49.9%	7.2%	-139.2%	-217.3%
EPS growth	44.0%	-50.3%	8.3%	-137.9%	-217.3%
Valuation					
PER (x)	8.52	16.19	14.67	(30.58)	24.46
PBV (x)	1.19	1.00	0.83	0.64	0.59
Dividend Yield (%)	3.7%	2.6%	3.0%	0.0%	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) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน 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 และได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด