

เจริญโภคภัณฑ์อาหาร – CPF



25 มกราคม 2566

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	33 บาท
Upside/Downside	+38%
Median Consensus	31.50 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	24 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	27/22.70 บาท
มูลค่าตลาด	206,669 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	8,611 ล้านหุ้น
Free Float	45.67%
Foreign Limit/Available	40%/14.54%
NVDR in hand (% of share)	8.04%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	23,034.94
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



คาดการณ์ 4Q65 อ่อนตัวตามฤดูกาล

- คาดกำไร 4Q65 อ่อนตัว เนื่องจากหมดฤดูกาลส่งออกสัตว์น้ำ ขณะที่ราคาสัตว์บกมีแนวโน้มอ่อนตัว
- โดยราคาสัตว์บกในไทยมีแนวโน้มอ่อนตัวเพียงเล็กน้อย QoQ แต่ราคาสัตว์บกในต่างประเทศปรับตัวลงมากค่อนข้างมาก
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมอาจอ่อนตัวลง เนื่องจากธุรกิจหมูในจีนอาจได้รับผลกระทบจากราคาหมูในจีนที่อ่อนตัวเช่นกัน
- ปี 66 คาดราคาสัตว์บกในไทยยังสูงต่อเนื่อง ขณะที่ราคาสัตว์บกในต่างประเทศอาจปรับตัวดีขึ้น ส่งผลให้ราคาการค้าจะเติบโตได้ราว 10%YoY
- คงราคาเป้าหมาย 33 บาท ด้วยแนวโน้มกำไรที่ฟื้นตัวดี จึงยังคงแนะนำ "ซื้อ"

คาดการณ์ 4Q65 อ่อนตัวตามฤดูกาล

เราคาดการณ์ 4Q65 ที่ 3,411 ล้านบาท อ่อนตัว 33%QoQ และ 49%YoY โดยรายได้จากอ่อนตัวลงราว 7%QoQ และอัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะอยู่ที่ 13.80% จาก 14.96% ใน 3Q65 ปัจจัยกดดันหลักมาจากยอดขายสุกรที่ลดลงหลังหมดฤดูกาลส่งออก ขณะที่ราคาสัตว์บกมีแนวโน้มอ่อนตัวลง โดยราคาสัตว์บกในไทยมีแนวโน้มอ่อนตัวลงเล็กน้อยราว 1-3%QoQ ทั้งหมดและไก่ แต่ราคาหมูในต่างประเทศ อาทิ เวียดนาม กัมพูชา รัสเซีย อ่อนตัวลงค่อนข้างมาก นอกจากนี้คาดส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมลดลงซึ่งเป็นผลจากผลการดำเนินงานของธุรกิจหมูในจีนที่น่าจะอ่อนตัวหลังราคาหมูในจีนปรับตัวลงเช่นเดียวกับประเทศอื่นๆ ด้านผลการดำเนินงานของ Hylife ในแคนาดาจะปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยจากการปรับราคาขายเพื่อชดเชยเงินเพื่อ แต่ยังเป็นระดับที่ขาดทุนต่อเนื่องอยู่

ปี 66 คาดยังพอเห็นกำไรโตได้

เราคาดการณ์ปี 66 จะเติบโตได้ราว 10%YoY เนื่องจากคาดแนวโน้มราคาสัตว์บกในไทยจะยังสูงต่อเนื่อง โดยเฉพาะราคาหมูที่ปริมาณการเลี้ยงยังไม่ฟื้นตัว และยังมีภาระของโรค ASF เป็นระยะ ขณะที่ราคาไก่จะยังได้รับผลบวกจากการส่งออกที่ต่อเนื่อง ด้านธุรกิจฟาร์มสัตว์บกในต่างประเทศคาดจะเห็นการฟื้นตัว โดยเฉพาะในจีนที่อาจเห็นการบริโภคเพิ่มขึ้นช่วยผลักดันราคาหมู ภายหลังการเปิดเมือง ในส่วนของต้นทุนวัตถุดิบคาดยังอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง จากความยืดเยื้อของสงครามรัสเซีย-ยูเครน แต่ต้นทุนที่อยู่ในระดับสูงอาจเป็นอีกปัจจัยที่ผลักดันให้ราคาสัตว์บกไม่ลดลงเช่นกัน

คงคำแนะนำเป็น "ซื้อ"

เราคงราคาเป้าหมายปี 66 ที่ 33 บาท อิง PBV 1.2 เท่า ด้วยแนวโน้มธุรกิจที่คาดว่าจะฟื้นตัวดีต่อเนื่องไปจนถึงปี 66 ขณะที่ระดับ Valuation ยังน่าสนใจ จึงยังคงแนะนำ "ซื้อ"

ความเสี่ยง: การระบาดของ COVID ระลอกใหม่ / ต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้น

ข้อมูลทางการเงิน

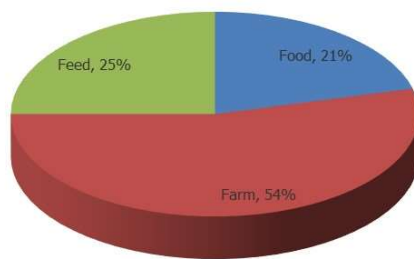
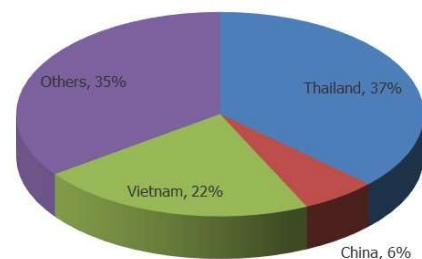
Year End:	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales (Btm)	589,713	512,704	553,721	598,018	645,860
EBITDA (Btm)	71,891	37,448	28,165	34,054	23,251
Net Profit (Btm)	26,022	13,028	18,311	20,151	21,399
Norm Profit (Btm)	17,247	3,756	9,025	11,576	13,163
EPS (Bt)	3.1	1.6	2.1	2.4	2.5
BVPS (Bt)	22.5	25.2	26.3	27.2	28.3
PER (x)	8.5	16.2	11.6	10.2	9.6
PBV (x)	1.2	1.0	0.9	0.9	0.8
DPS (Bt)	1.00	0.65	0.89	0.92	0.98
Div Yield (%)	3.74	2.57	3.60	3.84	4.07
ROE (%)	14.4	6.4	8.3	8.8	9.0

CPF Quarterly Result

(Unit : Btm)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	%QoQ	%YoY
Revenues	129,638	125,940	137,781	138,887	155,996	160,266	149,047	-7%	8%
COGS	(108,401)	(114,839)	(128,020)	(121,096)	(133,372)	(136,287)	(128,479)	-6%	0%
Gross Profit	21,236	11,101	9,761	17,791	22,624	23,979	20,569	-14%	111%
SG&A	(12,297)	(13,127)	(13,772)	(12,124)	(13,564)	(14,385)	(13,474)	-6%	-2%
Operating profit	8,939	(2,027)	(4,010)	5,667	9,060	9,594	7,095	-26%	-277%
Other incomes	542	1,749	1,187	513	1,137	970	999	3%	-16%
Other expenses	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividend income	64	-	-	-	60	-	-	-	-
Share of associate incomes	753	(1,266)	2,636	(336)	(793)	2,294	2,043	-11%	-23%
EBIT	10,298	(1,544)	(187)	5,843	9,465	12,859	10,137	-21%	-5515%
Interest income	221	215	161	173	208	218	223	2%	38%
Interest expense	(3,971)	(4,155)	(4,372)	(4,469)	(4,360)	(5,494)	(5,645)	3%	29%
Other financial gain (loss)	555	1,475	358	1,595	681	28	151	444%	-58%
Forex gain (loss)	183	163	300	(41)	(208)	394	128	-67%	-57%
Profit before taxes	7,286	(3,846)	(3,740)	3,101	5,784	8,004	4,994	-38%	-234%
Corporate taxes	(1,752)	1,266	(50)	(1,158)	(3,522)	(2,020)	(1,099)	-46%	2080%
Profit after tax	5,533	(2,580)	(3,790)	1,943	2,262	5,983	3,896	-35%	-203%
Extraordinary items	(48)	(3,262)	9,607	1,053	2,210	(886)	(627)	-29%	-107%
Non-controlling interest	(748)	468	903	(154)	(264)	10	142	1327%	-84%
Net Profit	4,737	(5,374)	6,720	2,842	4,208	5,108	3,411	-33%	-49%
EPS	0.57	(0.69)	0.83	0.34	0.51	0.63	0.42	-33%	-49%

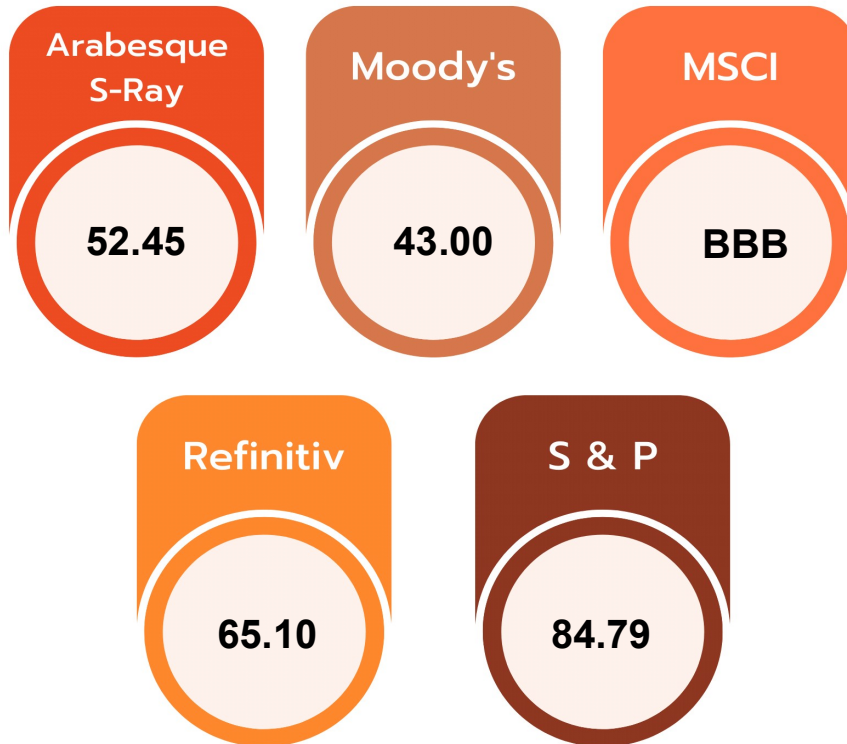
PROFITABILITY RATIO	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F
Gross Margin (%)	16.38%	8.81%	7.08%	12.81%	14.50%	14.96%	13.80%
Operating Profit Margin (%)	6.90%	-1.61%	-2.91%	4.08%	5.81%	5.99%	4.76%
EBIT Margin (%)	7.94%	-1.23%	-0.14%	4.21%	6.07%	8.02%	6.80%
Net Margin (%)	3.65%	-4.27%	4.88%	2.05%	2.70%	3.19%	2.29%

Source: Company Data, Trinity Research

CHART 1: 2564 Revenue by Products

CHART 2: 2564 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	2022F	2023F	2024F
Sales	589,713	512,704	553,721	598,018	645,860
Cost of goods sold	(482,470)	(446,815)	(476,200)	(514,296)	(558,669)
Gross Profit	107,243	65,890	77,521	83,723	87,191
SG&A	(57,665)	(50,880)	(54,818)	(59,204)	(63,940)
Other income	4,991	6,461	7,020	7,676	8,449
EBIT	54,570	21,470	29,722	32,195	31,699
Profit (loss) from associates	9,254	4,167	6,250	9,375	14,063
Interest expenses	(16,047)	(15,853)	(16,246)	(16,648)	(17,060)
Fx gain (loss)	994	651	-	-	-
Extra. Items	6,205	6,234	6,421	5,136	4,109
Pretax profit	47,894	9,848	19,797	25,000	28,787
Corporate tax	(11,001)	(2,654)	(4,553)	(5,750)	(6,621)
Net profit before non-controlling interest	36,893	7,194	15,244	19,250	22,166
Non-controlling interest	(18,070)	(1,050)	(3,354)	(4,235)	(4,877)
Reported net profit	26,022	13,028	18,311	20,151	21,399
EPS	3.14	1.56	2.15	2.36	2.51
Statement of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Asset					
Cash and equivalents	57,035	36,686	43,331	34,018	27,559
A/R	29,952	38,471	41,548	44,872	48,462
Inventories	52,136	73,431	78,261	84,522	91,814
Other current assets	54,585	67,962	70,001	72,101	74,264
Total current assets	194,670	216,550	233,141	235,513	242,099
Investments in associates	238,902	252,877	259,199	265,679	272,321
Net PPE	200,138	230,507	201,858	205,666	209,780
Other non-current assets	128,009	142,746	145,601	148,513	151,483
Total assets	761,719	842,681	839,799	855,371	875,682
Liabilities and Shareholders' equity					
O/D and short term loans	63,846	70,992	73,122	75,315	77,575
A/P	32,312	44,372	47,290	51,073	55,480
Current portion of LT debt	37,027	39,065	62,658	65,164	67,771
Other current liabilities	70,961	49,500	50,490	51,499	52,529
Total current liabilities	204,147	203,928	233,559	243,052	253,354
LT Loans	244,196	301,240	313,289	325,821	338,854
Other non-current liabilities	51,197	50,376	51,887	53,444	55,047
Total liabilities	499,541	555,544	598,736	622,317	647,256
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	18,321	18,321	18,321
Retained earnings	120,822	126,178	135,414	143,475	152,817
Non-controlling interest	70,242	72,070	72,070	72,070	72,364
Total shareholders' equity	191,937	215,067	224,303	232,364	241,706
Total liabilities and shareholders' equity	761,719	842,681	839,799	855,371	875,682
Assumptions					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sale growth (YoY)	10.7%	-13.1%	8.0%	8.0%	8.0%
Gross Margin	18.2%	12.9%	14.0%	14.0%	13.5%
SG&A/Sales	9.8%	9.9%	9.9%	9.9%	9.9%
Effective tax rate	23.0%	26.9%	23.0%	23.0%	23.0%

Charoen Pokphand Foods Public Company Limited (CPF)					
Statement of Cash Flow					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Pre-tax profit	44,092	14,079	15,244	19,250	22,166
Non-cash expenses	22,312	22,439	20,749	21,195	21,595
Chg in working capital	(6,397)	(32,730)	(14,619)	(12,665)	(12,354)
Cash flow from operations	71,038	6,420	16,799	22,008	25,057
Investments	(44,259)	(11,676)	(6,322)	(6,480)	(6,642)
Fixed asset acquisition	(25,725)	(23,303)	(25,002)	(25,003)	(25,004)
Cash flow from investments	(75,919)	(22,705)	(18,711)	(18,492)	(18,265)
Inc. (Dec.) in debt	56,426	24,012	37,772	17,232	17,899
Inc. (Dec.) in share capital	252	230	-	-	-
Dividend payment	(6,503)	(7,969)	(6,572)	(6,770)	(7,189)
Cash flow from financing	28,841	(5,744)	8,557	(12,829)	(13,252)
Inc. (Dec.) in cash	23,960	(22,029)	6,645	(9,313)	(6,459)
Beginning cash	30,377	54,407	36,686	43,331	34,018
Ending cash	54,407	35,286	43,331	34,018	27,559
Key ratios					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Per Share (Bt)					
EPS	3.14	1.56	2.15	2.36	2.51
DPS	1.00	0.65	0.89	0.92	0.98
BV	22.49	25.20	26.28	27.23	28.32
Liquidity ratios (X)					
Current ratio	0.95	1.06	1.00	0.97	0.96
Quick ratio	0.70	0.70	0.66	0.62	0.59
Profitability ratios (%)					
Gross Margin	18.2%	12.9%	14.0%	14.0%	13.5%
EBITDA Margin	12.2%	7.3%	5.1%	5.7%	3.6%
EBIT Margin	8.4%	2.9%	4.1%	4.1%	3.6%
Net Margin	3.2%	1.2%	2.1%	2.5%	2.7%
ROE	14.4%	6.4%	8.3%	8.8%	9.0%
Effective tax rate	23.0%	26.9%	23.0%	23.0%	23.0%
Efficiency ratios (%)					
ROA	3.7%	1.6%	2.2%	2.4%	2.5%
Leverage ratios (X)					
Debt to Equity	2.60	2.58	2.67	2.68	2.68
Net Debt to Equity	2.11	2.23	2.20	2.25	2.28
Interest coverage ratio	3.40	1.35	1.83	1.93	1.86
Growth (%)					
Sales growth	10.7%	-13.1%	8.0%	8.0%	8.0%
EBITDA growth	87.1%	-47.9%	-24.8%	20.9%	-31.7%
Net profit growth	41.0%	-49.9%	40.5%	10.1%	6.2%
EPS growth	44.0%	-50.3%	37.5%	10.1%	6.2%
Valuation					
PER (x)	8.52	16.19	11.56	10.16	9.57
PBV (x)	1.19	1.00	0.94	0.88	0.85
Dividend Yield (%)	3.7%	2.6%	3.6%	3.8%	4.1%

