

เจริญโภคภัณฑ์อาหาร – CPF



11 เมษายน 2566

ถือ

ราคาเป้าหมาย	23 บาท
Upside/Downside	+10%
Median Consensus	26 บาท
1M price direction:	↔



Stock information

ราคาปิด	20.90 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	27/20.70 บาท
มูลค่าตลาด	179,974 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	8,611 ล้านหุ้น
Free Float	45.67%
Foreign Limit/Available	40%/14.60%
NVDR in hand (% of share)	7.08%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	21,385.00
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 1Q66 พลิกเป็นขาดทุน ส่วนไตรมาสที่เหลือยังไม่ค่อยสดใส

- คาด 1Q66 มีขาดทุนสุทธิที่ราว 1.3 ล้านบาท พลิกจากกำไรใน 4Q65 และ 1Q65
- ปัจจัยกดดันมาจากราคาสัตว์ปีกที่อ่อนตัวทั้งในไทยและต่างประเทศ
- ขณะที่ต้นทุนวัตถุดิบอาหารสัตว์ทั้งข้าวโพดและกากถั่วเหลืองปรับตัวสูงขึ้น
- ธุรกิจจีนและเวียดนามอาจต้องรับรู้ผลขาดทุนจากการวัดมูลค่าสินทรัพย์ชีวภาพตามแนวโน้มราคาหมูในแต่ละประเทศที่ลดลง เพิ่มเติมจากการดำเนินงานปกติที่อ่อนตัวลงอยู่แล้ว
- ปรับลดประมาณการกำไรปี 66 มองกำไรไตรมาสที่เหลือของปี 66 อาจฟื้นตัวจาก 1Q66 ได้บ้าง แต่ยังไม่กลับมาเป็นปกติ
- แนะนำเพียง "ถือ" เนื่องจากขาดปัจจัยหนุนราคาหุ้นในระยะสั้น

คาด 1Q66 พลิกเป็นขาดทุน

เราคาดว่าขาดทุนสุทธิสำหรับ 1Q66 ที่ 1.3 ล้านบาท พลิกจากกำไร 1.8 พันล้านบาทใน 4Q65 และ 2.8 พันล้านบาท ใน 1Q65 โดยมีปัจจัยกดดันจากราคาสัตว์ปีก โดยเฉพาะราคาหมูที่อ่อนตัวลง ทั้งในไทย เวียดนาม และจีน ขณะที่ต้นทุนอาหารสัตว์ ทั้งข้าวโพดและกากถั่วเหลืองปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น กดดันให้คาดอัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือราว 9.9% ใน 1Q66 จาก 10.99% ใน 4Q65 และ 12.81% ใน 1Q65 ในด้านส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม คาดว่าจะลดลงราว 85%QoQ และ 212%YoY แม้ว่าแนวโน้มธุรกิจของ CPALL จะปรับตัวดีขึ้นตามการฟื้นตัวของการบินภายในประเทศไทย แต่ถูกกดดันจากส่วนแบ่งขาดทุนจาก CTI ซึ่งเป็นธุรกิจหมูในจีนที่ต้องรับรู้ผลขาดทุนจากการวัดมูลค่าสินทรัพย์ชีวภาพตามราคาหมูจีนที่อ่อนตัวลงได้

ปรับประมาณการกำไรปี 66 ลงอีก

เราปรับลดประมาณการกำไรปี 2566 ลงราว 61% จากประมาณการก่อนหน้านี้ เหลือ 5,625 ล้านบาท หดตัว 60%YoY หลังจากราคาสัตว์ปีกทั้งในไทยและต่างประเทศอ่อนตัวต่ำกว่าคาด และยังคงขาดปัจจัยหนุนที่จะทำให้ราคาฟื้นตัว โดยเฉพาะราคาหมูในไทยที่ได้รับผลกระทบจากหมูลักลอบนำเข้า ซึ่งแม้ว่าจะมีการปราบปรามหมูลักลอบนำเข้าได้สำเร็จ แต่คาดว่าราคาหมูไทยจะยังอยู่ในระดับ 80-90 บาท/กก. ไม่สามารถกลับไปอยู่ที่จุดสูงสุดในช่วงก่อนหน้านี้ที่มากกว่า 100 บาท/กก. เนื่องจากจะเริ่มเห็นปริมาณการเลี้ยงที่เพิ่มสูงขึ้น

ปรับคำแนะนำเหลือเพียง "ถือ"

จากการปรับประมาณการ ทำให้เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2566 ใหม่อยู่ที่ 23 บาท ถึง PBV 0.7 เท่า ด้วยแนวโน้มราคาสัตว์ปีกในไทยและต่างประเทศที่อ่อนตัว ในขณะที่ต้นทุนอาหารสัตว์ปรับตัวขึ้น ทำให้ยังไม่เห็นปัจจัยที่จะช่วยผลักดันราคาหุ้นในระยะสั้น ปรับคำแนะนำจากเดิม "ซื้อเมื่ออ่อนตัว" เหลือเพียง "ถือ"

ความเสี่ยง: การระบาดของ COVID ระลอกใหม่ / ต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้น

ข้อมูลทางการเงิน

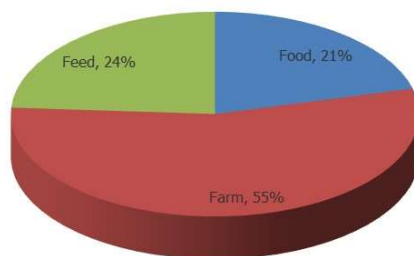
Year End:	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales (Btm)	589,713	512,704	614,197	638,765	677,091
EBITDA (Btm)	71,891	37,448	51,691	43,871	50,010
Net Profit (Btm)	26,022	13,028	13,970	5,625	7,900
EPS (Bt)	3.1	1.6	1.7	0.7	0.9
BVPS (Bt)	22.5	25.2	30.0	30.6	32.3
PER (x)	8.5	16.2	14.7	31.9	22.7
PBV (x)	1.2	1.0	0.8	0.7	0.7
DPS (Bt)	1.00	0.65	0.75	0.29	0.41
Div Yield (%)	3.74	2.57	3.02	1.39	1.96
ROE (%)	14.4	6.4	5.9	2.2	2.9

CPF Quarterly Result

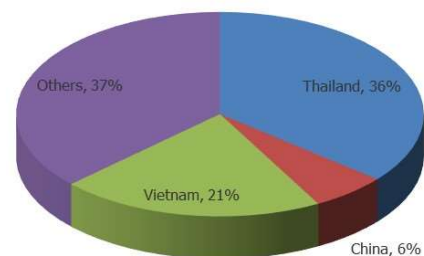
(Unit : Btm)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	%QoQ	%YoY
Revenues	125,940	137,781	138,887	155,996	160,266	159,048	148,609	-7%	7%
COGS	(114,839)	(128,020)	(121,096)	(133,372)	(136,287)	(141,569)	(133,897)	-5%	11%
Gross Profit	11,101	9,761	17,791	22,624	23,979	17,479	14,712	-16%	-17%
SG&A	(13,127)	(13,772)	(12,124)	(13,564)	(14,385)	(14,928)	(13,821)	-7%	14%
Operating profit	(2,027)	(4,010)	5,667	9,060	9,594	2,551	892	-65%	-84%
Other incomes	1,749	1,187	513	1,137	970	1,298	1,662	28%	224%
Other expenses	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividend income	-	-	-	60	-	-	-	-	-
Share of associate incomes	(1,266)	2,636	(336)	(793)	2,294	2,580	377	-85%	-212%
EBIT	(1,544)	(187)	5,843	9,465	12,859	6,429	2,930	-54%	-50%
Interest income	215	161	173	208	218	244	245	0%	41%
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	881	253%	-45%
Forex gain (loss)	163	300	(41)	(208)	394	(52)	25	-149%	-161%
Profit before taxes	(3,846)	(3,740)	3,101	5,784	8,004	837	(1,987)	-337%	-164%
Corporate taxes	1,266	(50)	(1,158)	(3,522)	(2,020)	698	397	-43%	-134%
Profit after tax	(2,580)	(3,790)	1,943	2,262	5,983	1,535	(1,589)	-204%	-182%
Extraordinary items	(3,262)	9,607	1,053	2,210	(886)	323	287	-11%	-73%
Non-controlling interest	468	903	(154)	(264)	10	(46)	17	-137%	-111%
Net Profit	(5,374)	6,720	2,842	4,208	5,108	1,812	(1,285)	-171%	-145%
EPS	(0.69)	0.83	0.34	0.51	0.63	0.21	(0.15)	-171%	-144%

PROFITABILITY RATIO	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F
Gross Margin (%)	8.81%	7.08%	12.81%	14.50%	14.96%	10.99%	9.90%
Operating Profit Margin (%)	-1.61%	-2.91%	4.08%	5.81%	5.99%	1.60%	0.60%
EBIT Margin (%)	-1.23%	-0.14%	4.21%	6.07%	8.02%	4.04%	1.97%
Net Margin (%)	-4.27%	4.88%	2.05%	2.70%	3.19%	1.14%	-0.86%

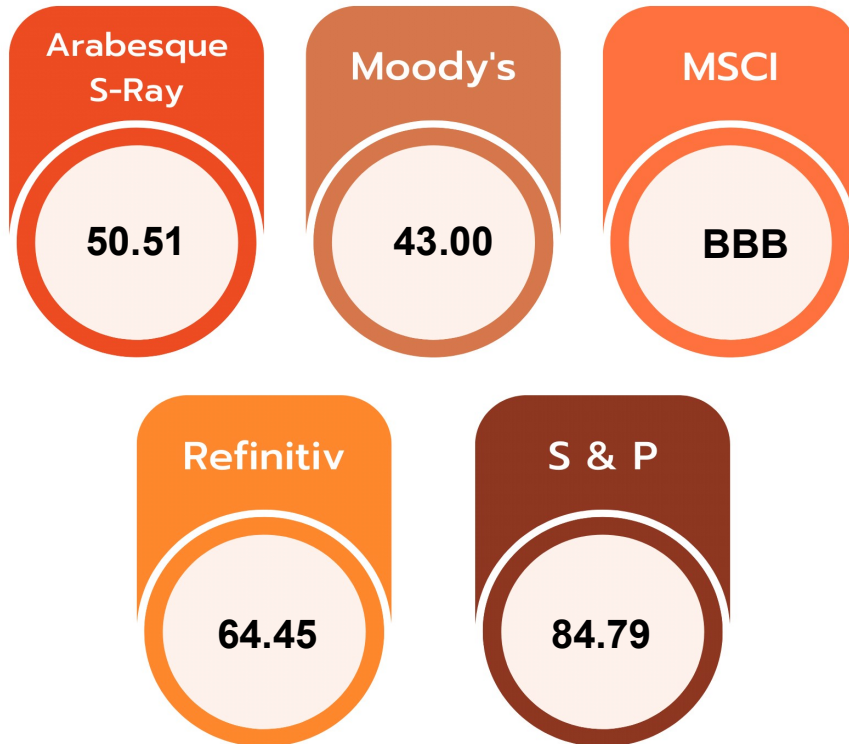
Source: Company Data, Trinity Research

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	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)	(57,489)	(60,938)
Other income	4,991	6,461	6,471	7,415	7,064
EBIT	54,570	21,470	33,343	23,384	27,377
Profit (loss) from associates	9,254	4,167	3,745	2,060	2,472
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	1,891	1,512
Pretax profit	47,894	9,848	17,633	5,511	9,427
Corporate tax	(11,001)	(2,654)	(6,003)	(1,268)	(2,168)
Net profit before non-controlling interest	36,893	7,194	11,630	4,244	7,259
Non-controlling interest	(18,070)	(1,050)	(454)	(509)	(871)
Reported net profit	26,022	13,028	13,970	5,625	7,900
EPS	3.14	1.56	1.69	0.66	0.93
Statement of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Asset					
Cash and equivalents	57,035	36,686	32,950	16,486	15,885
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	233,508	243,087
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	943,063	977,788
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	143,343	157,265
Non-controlling interest	70,242	72,070	43,791	43,791	44,085
Total shareholders' equity	191,937	215,067	256,053	261,541	275,463
Total liabilities and shareholders' equity	761,719	842,681	926,987	943,063	977,788
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%	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	4,244	7,259
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	22,069	31,456
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)	(2,150)	(3,020)
Cash flow from financing	28,841	(5,744)	(12,858)	9,007	15,526
Inc. (Dec.) in cash	23,960	(22,029)	(5,038)	(16,464)	(601)
Beginning cash	30,377	54,407	36,686	32,950	16,486
Ending cash	54,407	35,286	30,927	16,486	15,885
Key ratios					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Per Share (Bt)					
EPS	3.14	1.56	1.69	0.66	0.93
DPS	1.00	0.65	0.75	0.29	0.41
BV	22.49	25.20	30.00	30.65	32.28
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%	6.9%	7.4%
EBIT Margin	8.4%	2.9%	4.4%	2.5%	3.0%
Net Margin	3.2%	1.2%	1.8%	0.6%	0.9%
ROE	14.4%	6.4%	5.9%	2.2%	2.9%
Effective tax rate	23.0%	26.9%	34.0%	23.0%	23.0%
Efficiency ratios (%)					
ROA	3.7%	1.6%	1.6%	0.6%	0.8%
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	1.17	1.34
Growth (%)					
Sales growth	10.7%	-13.1%	19.8%	4.0%	6.0%
EBITDA growth	87.1%	-47.9%	38.0%	-15.1%	14.0%
Net profit growth	41.0%	-49.9%	7.2%	-59.7%	40.4%
EPS growth	44.0%	-50.3%	8.3%	-61.0%	40.4%
Valuation					
PER (x)	8.52	16.19	14.67	31.86	22.68
PBV (x)	1.19	1.00	0.83	0.69	0.65
Dividend Yield (%)	3.7%	2.6%	3.0%	1.4%	2.0%

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