

กระแสหลักทรัพย์

● CPF : เตรียมแผน IPO เสริมงบดุล

สรุปแผนการ IPO ของ CPFGS

CPF ได้เผยแพร่แบบ Filing สำหรับ CPFGS (CPF Global Service) ซึ่งประกอบธุรกิจจำหน่ายเนื้อสด, อาหารแปรรูป, อาหารสัตว์ และอื่นๆ ซึ่ง CPFGS เป็นผู้จำหน่ายและส่งออกของ CPF แต่เพียงผู้เดียว นอกจากนี้ บริษัทยังขายผลิตภัณฑ์อื่นๆ ที่ไม่ใช่เครือ CPF ด้วย ด้านการดำเนินงานหลักอยู่ในไทย แต่มีกิจการในยุโรป, เอเชีย และสหรัฐฯ บริษัทมีการเติบโต Cagr รวบรวม 18.4% ในช่วง 2020 – 2022 และมีอัตราการกำไรที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง CPF มีแผนที่จะนำเงินที่ได้ไปใช้หนี้ และลงทุนในธุรกิจร้านอาหาร

การขายหุ้นให้ประชาชนจาก CPF, CPM และหุ้นใหม่

ปัจจุบัน CPF ถือหุ้น 100% ใน CPFGS ผ่านบริษัทแม่และลูก โดย CPM ถือหุ้น 43.75% โดยที่ CPF ตั้งใจจะขายหุ้นราว 30% และคงเหลือไว้ 70% ทั้งนี้ บริษัทคาดว่าจะใช้เวลาการ Filing ราว 6 – 9 เดือน ก่อนเข้าจดทะเบียนใน SETFOOD

มุมมองของเรา : ประเด็นสำคัญคือ การลดหนี้สินของ CPF ปัจจุบันมี Net Debt 1.98 เท่าสำหรับสิ้นปี 2022 ใกล้เคียงข้อจำกัดที่ 2.1 เท่า เพิ่มขึ้นจากการซื้อกิจการของ Lotus โดยเราคาดว่าราคาคืนค่าโภคภัณฑ์จะไม่ส่งผลกระทบต่อบริษัทในปี 2023 ส่งผลลบต่อกำไร YoY และเรามองการใช้นี้เป็นผลบวกต่อ CPF แต่ยังคงรอดูราคาในการขาย IPO ว่าจะลดหนี้ได้มากแค่ไหนซึ่งจุดขายที่ CPF ใช้คือการที่ CPFGS มีความสัมพันธ์ที่ดีต่อลูกค้าและผู้จำหน่ายวัตถุดิบ เราแนะนำให้ “ซื้อ” CPF โดยมีมูลค่าที่เหมาะสม 25.00 บาท ■

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2021	2022	2023	2024E	2025E
Sales (THBm)	512,704	614,197	639,469	660,016	683,730
EBITDA (THBm)	41,521	55,608	55,140	56,954	59,494
Net profit (THBm)	13,028	13,970	10,453	15,092	18,893
EPS (THB)	nm	nm	Nm	-22.9	Nm
EPS (% YoY)	1.51	1.62	1.21	1.75	2.19
EPS vs Cons (%)	-29.4	7.2	-25.2	44.4	25.2
PER (X)	nm	nm	nm	-22.9	nm
Yield (%)	17.8	15.5	18.8	11.9	9.5
P/BV (X)	3.1	3.6	2.7	3.9	4.9
EV/EBITDA (X)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
ROE (%)	15.8	12.5	12.3	11.5	11.2

Source: Company data, TISCO estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

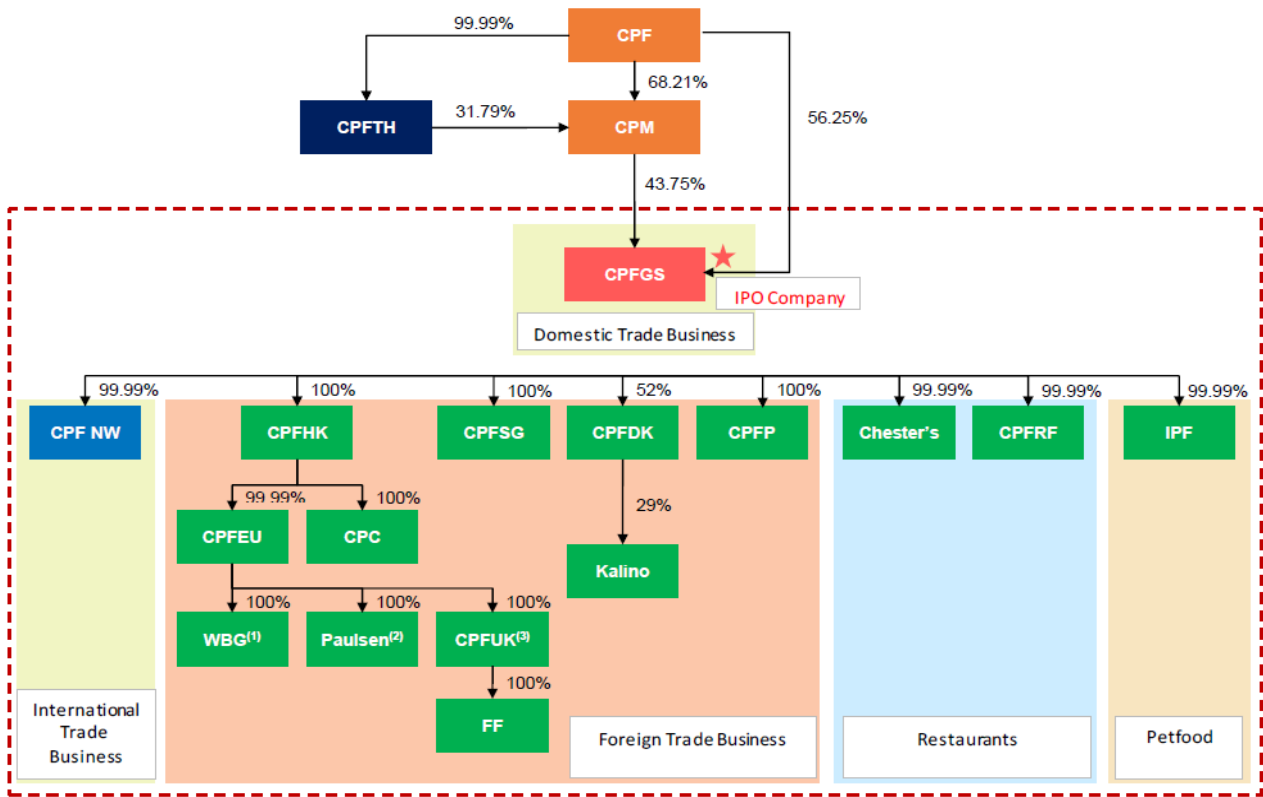
E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทความวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

17 เมษายน 2566

กระแสหลักทรัพย์

Figure 1. Pre-IPO Shareholder Structure of CPFGS



Source: Company data, TISCO Research

Figure 2. Change in share ownership of CPFGS if fully subscribed pre and post IPO

Shareholders	Before IPO		After IPO	
	Number of Shares	% of Shareholding	Number of Shares	% of Shareholding
CPF	900,000,000	56.25%	583,345,000	35.00%
C.P. Manufacturing	699,999,860	43.75%	583,344,860	35.00%
Minority Shareholder	140	0.00%	140	0.00%
Public Shareholding through IPO	0	0.00%	500,010,000	30.00%
Total	1,600,000,000		1,666,700,000	

Source: Company data, TISCO Research estimates

Figure 3. Shares offered for the IPO

Shareholders offering share for IPO	Shares offered for IPO	
	Number of Shares	% of shares for IPO
CPF	316,655,000	63.33%
C.P. Manufacturing	116,655,000	23.33%
New Shares Issued	66,700,000	13.34%
Total IPO Shares	500,010,000	

Source: Company data, TISCO Research

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ยอมรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

17 เมษายน 2566

กระแสหลักทรัพย์

Figure 4. Revenue breakdown by segments of CPFGS

Revenue breakdown by segments	2020		2021		2022	
	Revenue (Bt m)	% of total	Revenue (Bt m)	% of total	Revenue (Bt m)	% of total
Fresh meat	67,267	55.2%	77,074	55.95%	98,694	57.77%
Processed Foods	45,446	37.3%	48,836	35.45%	57,667	33.76%
Restaurants	4,926	4.0%	5,699	4.14%	6,744	3.95%
Pet Snacks	1,385	1.1%	1,608	1.17%	2,099	1.23%
Others	2,810	2.3%	4,537	3.3%	5,626	3.3%
Total	121,834	100.0%	137,754	100.0%	170,830	100.0%

Source: Company data, TISCO Research

Figure 5. Revenue breakdown by countries of CPFGS

Revenue breakdown by countries	2020		2021		2022	
	Revenue (Bt m)	% of total	Revenue (Bt m)	% of total	Revenue (Bt m)	% of total
Thailand	72,771	59.7%	84,719	61.5%	106,376	62.3%
Europe	26,893	22.1%	31,560	22.9%	38,774	22.7%
Asia (Excluding Thailand)	15,134	12.4%	13,257	9.6%	16,013	9.4%
Americas	6,211	5.1%	7,200	5.2%	8,578	5.0%
Others	825	0.7%	1,018	0.7%	1,089	0.6%
Total	121,834	100.0%	137,754	100.0%	170,830	100.0%

Source: Company data, TISCO Research

Figure 6. Revenue breakdown by distribution channel of CPFGS

Revenue breakdown by distribution channel	2020		2021		2022	
	Revenue (Bt m)	% of total	Revenue (Bt m)	% of total	Revenue (Bt m)	% of total
B2B2C	74,241	60.9%	85,433	62.0%	109,420	64.1%
B2B	42,667	35.0%	46,622	33.8%	54,666	32.0%
B2C	4,926	4.0%	5,699	4.1%	6,744	3.9%
Total	121,834	100.0%	137,754	100.0%	170,830	100.0%

Source: Company data, TISCO Research

Figure 7. Income statement for CPFGS (2020-2022)

Consolidated Income statement (Bt, m)	2020	2021	YoY %	2022	YoY %
Total Revenue	122,660	138,858	13	171,938	24
Gross Profit	10,325	12,511	21	16,860	35
SG&A	8,838	10,025	13	10,039	0
Share of profit of associate	4	8	83	15	90
EBIT	1,724	3,363	95	7,715	129
Interest Expense	228	211	(7)	229	8
Earnings before Tax	1,496	3,152	111	7,486	138
Income Tax	452	717	59	1,542	115
Net Profit before M.I.	1,272	2,434	91	5,944	144
Net (Profit) Loss of M.I.	24	47	98	31	(34)
Net Profit before Extra. Items	1,248	2,599	108	6,142	136
Other Gains (Loss)	0	0	n.m.	0	n.m.
Net Profit	1,248	2,599	108	6,142	136
Gross Profit Margin	8.5%	9.1%	0.6%	9.9%	0.8%
Net Profit Margin	1.0%	1.9%	0.9%	3.6%	1.7%
SG&A to total rev	7.2%	7.2%	0.0%	5.8%	-1.4%

Source: Company data, TISCO Research

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด
ทิสโก้ไม่ยอมรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

17 เมษายน 2566

กระแสหลักทรัพย์

Figure 8. Balance sheet for CPFGS (2020-2022)

	1 Jan 2020	2020	2021	2022
Current assets				
Cash and Cash Equivalents	2,542	3,404	2,815	7,111
Accounts and Notes Receivable (Net)	12,723	12,771	15,002	17,848
Inventories	6,966	8,199	8,673	11,920
Other Current Assets	863	1,436	1,026	1,171
Total Current Assets	23,094	25,810	27,516	38,049
Non-Current Asset				
Investments	278	348	764	1,249
Property, Plant and Equipment (Net)	1,916	2,104	1,798	1,951
Other Non-Current Assets	3,930	4,319	3,324	2,988
Total Non-Current Assets	6,124	6,771	5,887	6,188
Total Asset	29,218	32,581	33,403	44,237
Current Liabilities				
Bank Overdrafts and ST borrowings from banks	4,570	6,755	5,118	6,914
Accounts and Notes Payable	17,693	11,852	15,661	14,264
Accrued Expenses	1,330	1,176	1,688	1,656
Short-term borrowings	399	580	289	8,793
Other Current Liabilities	924	1,383	1,134	1,821
Total Current Liabilities	24,914	21,747	23,891	33,448
Non-Current Liabilities				
Long-term Loans	1,194	986	633	479
Other Non-Current Liabilities	3,008	3,153	2,250	2,012
Total Non-Current Liabilities	4,202	4,139	2,884	2,491
Total Liabilities	29,116	25,886	26,774	35,939
Equity				
Paid-up Capital	800	800	800	800
Total Shareholder's Equity	56	6,622	6,520	8,180
Minority Interest	46	72	108	118
Total Shareholder's Equity after MI	102	6,695	6,628	8,297

Source: Company data, TISCO Research

Figure 9. Cashflow statement for CPFGS (2020-2022)

Cashflow Statement (Bt, m)	2020	2021	2022
CFO	1,164	3,283	7,662
CFI	-1,078	-356	-862
CFF	-43	-2,396	-3,992
Net Cash Change from CFO, CFI, CFF	43	531	2,808
Adjustment	-28	48	-47
Cash and Cash Equivalent, Beginning	838	853	1,432
Cash and Cash Equivalent, Ending	853	1,432	4,194

Source: Company data, TISCO Research

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด
ทิสโก้ไม่ยอมรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

17 เมษายน 2566