

บมจ. เจริญโภคภัณฑ์อาหาร (CPF)

ไตรมาส 4/58: กำไรสุทธิต่ำกว่าที่เราคาดไว้

กำไรสุทธิของ CPF ในไตรมาส 4/58 พุ่งขึ้น 92% yoy แต่ลดลง 57% qoq อยู่ที่ 1,548 ล้านบาทซึ่งต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้และต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ 19% ด้วยสาเหตุหลักจากยอดขายที่ลดลงรวมทั้ง gross margin ที่อ่อนตัวลงและค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงขึ้น กำไรสุทธิในปี 58 โตขึ้น 5% yoy หนุนจากกำไรจากการลงทุนจำนวนมาก เราคาดว่ากำไรปกติในปี 59 จะฟื้นตัวขึ้นจากผลประกอบการของทุกกลุ่มธุรกิจที่ดีขึ้นและคาดมีกำไรเพิ่มเติมจากบริษัทในรัสเซียที่ทาง CPF ควบรวมกิจการด้วย คงคำแนะนำ ชื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 30.00 บาท

4Q15 RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	4Q14	3Q15	4Q15	yoy % chg	qoq % chg	Remarks
Sales	109,694	111,877	109,576	0	-2	Sales declined qoq on lower meat prices
Gross profit	13,328	16,828	15,103	13	-10	
SG&A expense	11,588	11,949	12,949	12	8	
Other income	2,423	2,679	2,338	-4	-13	
EBT	2,388	6,154	4,403	84	-28	
EBIT	4,787	8,991	6,641	39	-26	
Net profit	808	3,571	1,548	92	-57	
Ratio (%)						
Gross margin	12	15	14			
Net margin	1	3	1			
DE (x)	1.2	1.2	1.5			

Source: CPF, UOB Kay Hian

ผลประกอบการ

- กำไรสุทธิในไตรมาส 4/58 พุ่งขึ้น 92% yoy แต่ลดลง 57% qoq กำไรสุทธิของ CPF ในไตรมาส 4/58 อยู่ที่ 1,548 ล้านบาทซึ่งต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้แต่ต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ 19% ด้วยสาเหตุหลักจากยอดขายที่ลดลงรวมทั้ง gross margin ที่อ่อนตัวลงและค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงขึ้น

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	426,039	421,355	446,965	467,865	489,752
EBITDA	23,405	21,209	28,304	30,809	33,228
Operating profit	14,443	11,179	16,885	18,444	19,916
Net profit (rep./act.)	10,562	11,059	11,580	12,178	12,952
Net profit (adj.)	5,383	1,202	6,084	6,765	7,263
EPS (Bt)	0.7	0.2	0.8	0.9	1.0
PE (x)	28.8	128.8	24.1	21.7	20.2
P/B (x)	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA (x)	19.8	21.9	16.4	15.0	14.0
Dividend yield (%)	3.8	3.7	4.7	5.0	5.3
Net margin (%)	2.5	2.6	2.6	2.6	2.6
Net debt/(cash) to equity (%)	139.5	194.0	217.9	213.1	209.2
Interest cover (x)	2.6	2.2	2.8	2.8	2.7
ROE (%)	9.3	9.5	9.9	10.2	10.4
Consensus net profit	-	-	8,515	10,072	11,570
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.71	0.67	0.63

Source: CPF, Bloomberg, UOB Kay Hian

ซื้อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	20.00 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	30.00 บาท
Upside	+50.0%
(ราคาเป้าหมายเดิม)	31.75 บาท)

รายละเอียดบริษัท

บริษัทชั้นนำของประเทศและผลิตสินค้าเกี่ยวกับอาหารมากมาย อาทิ ไก่ หมู กุ้ง ปลา ไข่ และ เป็ด

Stock Data

GICS sector	Consumer Staples
Bloomberg ticker:	CPF TB
Shares issued (m):	7,742.9
Market cap (Btm):	147,115.9
Market cap (US\$m):	4,128.2
3-mth avg daily t'over (US\$m):	11.7

Price Performance (%)

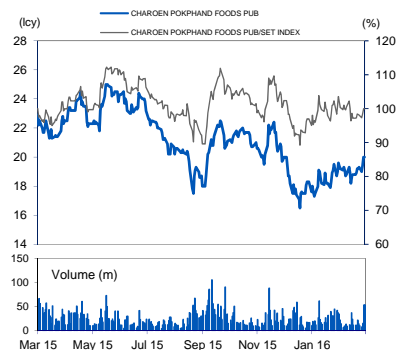
52-week high/low					Bt25.00/Bt16.50
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD	
2.6	9.1	0.0	20.5	3.8	

Major Shareholders

Shareholder	%
Charoen Pokphand Group Co., Ltd.	25.1
Charoen Pokphand Holding Co., Ltd.	11.8
Charoen Pokphand Food Plc.	6.3

FY16 NAV/Share (Bt)	15.86
FY16 Net Debt/Share (Bt)	34.55

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ธัญญา สุทธิปราโมชานนท์

02-659-8031

thunya@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่น่าเชื่อถือและเป็นสิ่งที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

- ยอดขายลดลง 2% qoq ในไตรมาส 4/58 จากราคาเนื้อสัตว์ที่ต่ำลงในช่วงเทศกาลกินเจและช่วงโลว์ซีซั่นของธุรกิจกุ้ง ด้าน gross margin อ่อนตัวลงจาก 15% ในไตรมาส 3/58 มาอยู่ที่ 14% ในไตรมาส 4/58 ขณะที่ค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายเพิ่มขึ้นจาก 10.7% ในไตรมาส 3/58 มาอยู่ที่ 11.8% ในไตรมาส 4/58 จากผลกระทบตามฤดูกาลและค่าที่ปรึกษาที่เกี่ยวข้องกับการรวมกิจการกับ Woyskovitsy และ Servemaya ซึ่งดำเนินธุรกิจไก่ครบวงจรในประเทศรัสเซียเมื่อเดือน ธ.ค.58
- กำไรสุทธิโตขึ้น 5% yoy อยู่ที่ 11,059 ล้านบาทในปี 58 ด้วยปัจจัยหนุนจากกำไรจากการลงทุนก้อนใหญ่ อย่างไรก็ตามกำไรก็ปรับลดลงจาก 5,383 ล้านบาทในปี 57 มาอยู่ที่ 1,202 ล้านบาทในปี 58 จากปัญหาผลผลิตไก่สดในตลาดที่เกิดขึ้นในช่วง 1H58 ในส่วนของยอดขายอ่อนตัวลง 1% yoy ในปี 58 จากราคาเนื้อสัตว์และอาหารสัตว์ที่ต่ำลง สัดส่วนยอดขายในปี 58 แบ่งเป็นจากอาหารสัตว์ที่ 52%, อาหารสำเร็จรูปที่ 12% และการเลี้ยงสัตว์ที่ 36% ด้าน gross margin ในปี 58 เพิ่มขึ้นจาก 13.4% ในปี 57 มาอยู่ที่ 13.8% ในปี 58 จาก gross margin ของธุรกิจไนตางประเทศ (สัตว์ปีกและสัตว์น้ำ) ที่ดีขึ้น ขณะที่ margin ของธุรกิจสัตว์น้ำในประเทศฟื้นตัวขึ้นตั้งแต่ margin ของธุรกิจสัตว์ปีกอ่อนตัวลงจากปัญหาผลผลิตไก่สดในตลาด

ผลกระทบในอนาคต

- ผู้บริหารมีมุมมองบวกกับยอดขายและกำไรสุทธิในปี 59 ผู้บริหารคาดว่ายอดขายและกำไรสุทธิในปี 59 จะปรับตัวดีขึ้นด้วยปัจจัยหนุนจาก 1) ต้นทุนอาหารสัตว์ที่ต่ำลงจากผลผลิตถั่วเหลืองทั่วโลกจำนวนมาก 2) ธุรกิจสัตว์ปีกและอาหารสัตว์ที่คาดว่าจะได้ประโยชน์จากราคาหมูที่อยู่ในระดับสูงในประเทศจีน 3) การส่งออกไก่ที่คาดว่าจะดีขึ้นเนื่องจากความต้องการที่แข็งแกร่งจากประเทศญี่ปุ่น ประกอบกับผ่านความร่วมมือกับ Itochu นอกจากนี้ ผู้บริหารคาดว่าปัญหาผลผลิตไก่สดในตลาดในประเทศไทยจะคลี่คลายลงในปี 59 4) ธุรกิจกุ้งในประเทศไทยที่คาดว่าจะฟื้นตัวขึ้นเนื่องจากปัญหาโรคระบาด EMS ที่คลี่คลายลงและ 5) เราคิดว่าว่าการควบรวมกิจการเต็มปีกับ Woyskovitsy และ Servemaya ในปี 59 จะช่วยเพิ่มกำไรสุทธิให้กับ CPF ขึ้น 1,200-1,500 ล้านบาทในปี 59

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เราคาดว่ากำไรปกติจะพุ่งขึ้นจาก 1,202 ล้านบาทในปี 58 มาอยู่ที่ 6,084 ล้านบาทในปี 59 เนื่องจากคาดว่าผลประกอบการของทุกธุรกิจจะปรับตัวดีขึ้น แต่เราคาดว่ากำไรสุทธิจะขยายตัวขึ้น 5% yoy ในปี 59 เนื่องจากเราคิดว่าปัจจัยบวกจากกำไรปกติที่เพิ่มขึ้นจะถูกหักล้างลงด้วยปัจจัยลบที่เกิดจากกำไรจากการลงทุนที่ต่ำลงได้

EARNINGS REVISION

	2014	2015	-----2016F-----	
			Old	New
Net profit (Btm)	10,562	11,059	12,324	11,580
% chg				-6
yoy % chg	49	5		5
Gross margin (%)	13.4	13.8	14.8	14.8
Sales growth (%)	9.5	-1.1	6.1	6.1

Source: UOB Kay Hian

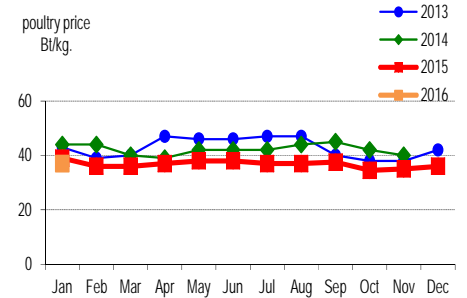
คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำซื้อ** ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ที่ 30.00 บาทอิงด้วยค่าเฉลี่ย 5 ปีด้วย 2016FPE ที่ 19 เท่า ทั้งนี้ CPF ประกาศจ่ายเงินปันผลปี 58 ที่ 0.45 บาท/หุ้น โดยจะขึ้น XD ในวันที่ 28 เม.ย.59

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

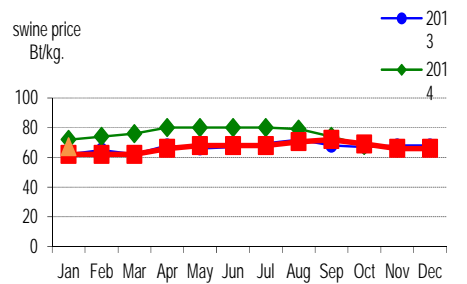
- ราคาเนื้อสัตว์และกุ้งที่สูงขึ้น
- สภาวะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวขึ้นที่คาดว่าจะช่วยกระตุ้นความต้องการเนื้อสัตว์ให้มากขึ้น

CHICKEN PRICE



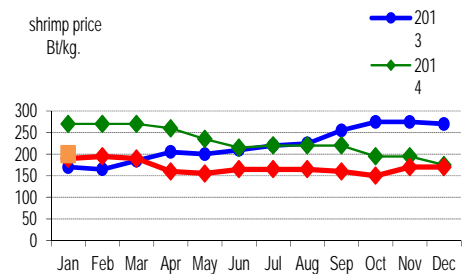
Source: CPF

SWINE PRICE



Source: CPF

SHRIMP PRICE



Source: CPF

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ไฮอัน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณี่ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน