

บมจ. เจริญโภคภัณฑ์อาหาร (CPF)

คาดการณ์กำไรสุทธิไตรมาส 1/59 คงที่ yoy แต่เพิ่มขึ้น qoq

เราคาดว่ากำไรหลักของ CPF ในไตรมาส 1/59 จะพุ่งขึ้นทั้ง yoy และ qoq หนุนจากธุรกิจสัตว์ปีกและสัตว์น้ำที่ฟื้นตัวขึ้น เราคาดว่ายอดขายในไตรมาส 1/59 จะขยายตัวขึ้นเกือบ 10% yoy และค่า gross margin จะเติบโตขึ้นทั้ง yoy และ qoq อยู่ที่ 14% ซึ่งใกล้เคียงกับที่บริษัทฯ ตั้งเป้าไว้ อย่างไรก็ตามกำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 จะคงที่ yoy จากกำไรจากการลงทุนและกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศที่น้อยลง คงค่านำเข้าซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 30.00 บาท

เหตุการณ์ใหม่

- **คาดผลประกอบการของธุรกิจจะปรับตัวดีขึ้นในไตรมาส 1/59** เราได้เข้าร่วมการประชุมนักวิเคราะห์กับ CPF และคาดว่าธุรกิจของบริษัทฯ (เช่น สัตว์ปีก สัตว์น้ำ และธุรกิจอื่นต่างประเทศ) จะปรับตัวดีขึ้นในไตรมาส 1/59 และจะบรรลุเป้าหมายการเติบโตที่บริษัทฯ ตั้งเป้าไว้

ผลกระทบในอนาคต

- **คาดการณ์กำไรหลักในไตรมาส 1/59 พุ่งขึ้น** เราคาดว่าทุกธุรกิจของ CPF ในประเทศไทยน่าจะได้ประโยชน์จากต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลงในไตรมาส 1/59 เทียบกับในไตรมาส 1/58 ดังนั้น เราคาดว่า gross margin ของธุรกิจสัตว์ปีกของ CPF ในไตรมาส 1/59 จะขยายตัวขึ้นด้วยปัจจัยหนุนจาก 1) ต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง (ข้าวโพดและกากถั่วเหลือง) เทียบกับในไตรมาส 1/58 2) ราคาไก่ที่คงที่ yoy ในไตรมาส 1/59 และ 3) ราคาหมูที่เพิ่มขึ้น 8% yoy นอกจากนี้ เราคาดว่าธุรกิจสัตว์น้ำจะขยายตัวขึ้น yoy ในไตรมาส 1/59 เนื่องจากปัญหาโรคระบาด EMS ที่คลี่คลายลงส่งผลให้ผลผลิตกุ้งมากขึ้น ประกอบกับราคากุ้งที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย yoy ในไตรมาส 1/59 อีกทั้ง ธุรกิจในประเทศจีนและเวียดนามมีผลประกอบการที่ดี ขณะที่ CPF ลดขนาดของธุรกิจเลี้ยงสัตว์ในตุรกีและอินเดียลง ผลจากปัญหาผลผลิตไก่ล้มตลาดในทั้ง 2 ประเทศ เราคาดว่ายอดขายของ CPF จะเติบโตขึ้น 7% yoy ในไตรมาส 1/59 จากราคาเนื้อสัตว์ที่สูงขึ้นและผลกระทบจากการรวมกิจการกับ Woyskovitsy และ Sernemaya ตั้งแต่เดือน ธ.ค. 58 นอกจากนี้ เราคาดว่า gross margin ในไตรมาส 1/59 จะปรับตัวดีขึ้นอยู่ที่ 14.3% จาก 12.6% ในไตรมาส 1/58 และ 13.8% ในไตรมาส 4/58 ดังนั้น เราคาดว่ากำไรหลักในไตรมาส 1/59 จะอยู่ที่ 1,256 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 31 ล้านบาทในไตรมาส 1/59 และผลขาดทุนที่ 291 ล้านบาทในไตรมาส 4/58 อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 จะอยู่ที่ 2,959 ล้านบาท คงที่ yoy จากกำไรจากการลงทุนและกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศที่ลดลง ทั้งนี้ เมื่อเทียบกับในไตรมาส 4/58 เราคาดว่ากำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 จะเพิ่มขึ้น 91% qoq จากผลกระทบตามฤดูกาล
- **ผู้บริหารตั้งเป้าการเติบโตของยอดขายไว้ที่ 10-15% ในปีนี้** ปัจจัยหนุนการเติบโตของยอดขายในปีนี้เป็นจากราคาเนื้อสัตว์ที่เพิ่มขึ้น ยอดไก่ส่งออกที่สูงขึ้น ยอดขายกุ้งที่มากขึ้นจากปัญหาโรคระบาด EMS ที่คลี่คลายลงและผลกระทบจากดีล M&A ตั้งแต่ปีที่แล้ว (Woyskovitsy, Sernemaya และ C.P. Cambodia) ผู้บริหารตั้งเป้า gross margin ในปีนี้ไว้ที่ 14-15% เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 13.8% เมื่อปีที่แล้ว ทั้งนี้ ประเมินการ gross margin ในปี 59 ของเรา ใกล้เคียงกับเป้าที่ผู้บริหารตั้งไว้ แต่ประเมินการการเติบโตของยอดขายของเราในปี 59 ที่ 6% ต่ำกว่าเป้าที่ผู้บริหารตั้งไว้

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	426,039	421,355	447,622	468,550	490,466
EBITDA	23,405	21,209	28,441	31,026	33,456
Operating profit	14,443	11,179	17,022	18,660	20,144
Net profit (rep./act.)	10,562	11,059	12,074	12,360	13,144
Net profit (adj.)	5,383	1,202	6,470	6,981	7,491
EPS (Bt)	0.7	0.2	0.8	0.9	1.0
PE (x)	35.4	158.5	29.4	27.3	25.4
P/B (x)	1.6	1.6	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA (x)	21.0	23.1	17.3	15.8	14.7
Dividend yield (%)	3.0	3.0	3.8	3.9	4.1
Net margin (%)	2.5	2.6	2.7	2.6	2.7
Net debt/(cash) to equity (%)	139.5	194.0	196.4	192.9	189.9
Interest cover (x)	2.6	2.2	2.9	2.8	2.8
ROE (%)	9.3	9.5	10.0	9.7	9.9
Consensus net profit	-	-	8,411	9,902	11,236
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.77	0.71	0.67

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยอิงข้อมูลจากแหล่งข่าวที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ตาม ข้อมูลนี้ไม่ได้เป็นคำแนะนำในการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน ผู้จัดทำและผู้เผยแพร่ไม่รับผิดชอบต่อผลกำไรหรือขาดทุนที่เกิดขึ้นจากข้อมูลนี้ โดยไม่คำนึงถึงล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ชื่อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	24.60 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	30.00 บาท
Upside	+22.0%

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):	190,476.4
Market cap (US\$m):	5,412.3
3-mth avg daily t'over (US\$m):	16.1

Price Performance (%)

52-week high/low	Bt25.25/Bt16.50			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
12.8	42.2	17.1	6.0	34.4

Major Shareholders

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

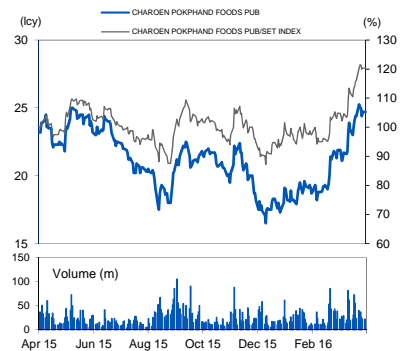
FY16 NAV/Share (Bt)

16.14

FY16 Net Debt/Share (Bt)

31.70

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ธัญญา สุทธิปราโมชานนท์

02-659-8031

thunya@uobkayhian.co.th

- **ไม่ได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญจากปัญหาภัยแล้งในประเทศไทยในขณะนี้** ผู้บริหารคาดว่าราคาอาหารสัตว์ (เช่น ข้าวโพด) ในประเทศไทยจะยังอยู่ในระดับต่ำและยังไม่ได้รับผลกระทบจากปัญหาภัยแล้งในประเทศไทย ดังนั้น เราจึงคาดว่า CPF จะไม่ได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญจากปัญหาภัยแล้งในประเทศไทยในขณะนี้

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เราไม่มีการปรับประมาณการกำไรสุทธิในปี 59 อย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ เราคาดว่ากำไรสุทธิในไตรมาส 1 จะอยู่ในระดับต่ำและกำไรสุทธิในไตรมาส 2 จะปรับตัวดีขึ้น qoq และกำไรสุทธิในไตรมาส 3 จะสูงที่สุดของปี
- ทั้งนี้ จากตารางสถานะทางการเงิน UOBKH/Consensus (x) ใช้กำไรสุทธิ (adjusted) เพื่อเปรียบเทียบกับตลาดและเราคิดว่าตลาดอาจปรับรายได้พิเศษที่แตกต่างจากของเรา ดังนั้น ตัวเลขกำไรสุทธิ (adjusted) ของเราจึงแตกต่างจากของตลาด

คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ ซื้อ** ด้วยราคาเป้าหมายที่ 30.00 บาทอิงด้วยค่าเฉลี่ย 5 ปีด้วย 2016F PE ที่ 19 เท่า ทั้งนี้ CPF ประกาศจ่ายเงินปันผลรอบปี 58 ที่ 0.45 บาท/หุ้น โดยจะขึ้น XD ในวันที่ 28 เม.ย. 59

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

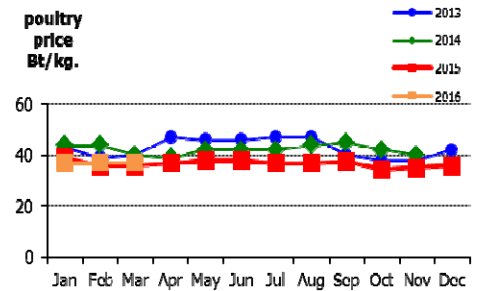
- ราคาเนื้อสัตว์และกุ้งที่สูงขึ้น
- สภาวะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวขึ้นที่คาดว่าจะช่วยกระตุ้นความต้องการเนื้อสัตว์ให้มากขึ้น

1Q16 EARNINGS PREVIEW

	1Q15	4Q15	1Q16F	% YoY	% QoQ
Sales	96,224	109,576	102,909	7%	-6%
Gross profit	12,156	15,103	14,709	21%	-3%
SG&A	10,194	12,949	10,497	3%	-19%
EBIT	6,762	6,641	8,118	20%	22%
Net Profit	2,956	1,548	2,959	0%	91%
Core Profit	31	(291)	1,256	3956%	-531%
EPS (Bt)	0.38	0.20	0.38	0%	91%

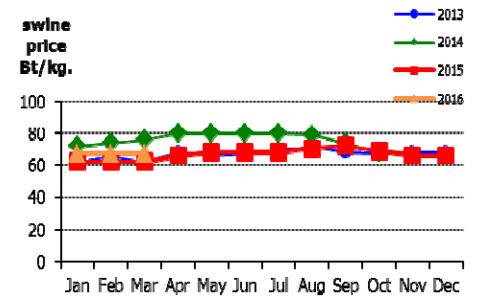
Source: UOB Kay Hian

CHICKEN PRICE



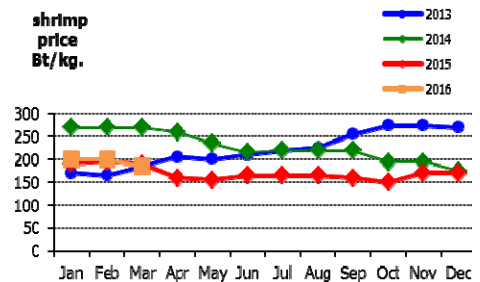
Source: CPF

SWINE PRICE



Source: CPF

SHRIMP PRICE



Source: CPF

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน