

บมจ. เจริญโภคภัณฑ์อาหาร (CPF)

พรีวิวมลประกอบการไตรมาส 2/59: คาดกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นทั้ง yoy และ qoq

เราคิดว่ากำไรสุทธิของ CPF ในไตรมาส 2/59 จะเพิ่มขึ้นทั้ง yoy และ qoq จากผลกระทบตามฤดูกาล เราคาดว่าตัวเลขผลประกอบการรายการหลักๆ เช่น ยอดขายและ gross margin จะออกมาดีและมีแนวโน้มที่จะบรรลุเป้าหมายทั้งปีสำหรับผู้บริหารตั้งไว้ นอกจากนี้ Brexit ไม่ส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญกับ CPF เนื่องจากบริษัทฯ มีรายได้ที่อยู่ในสกุลเงินปอนด์ดี อย่างไรก็ดี ราคาหุ้นที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมากได้สะท้อนข่าวดีที่เกิดขึ้นแล้ว คงค่านำเข้า ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 30.00 บาทขณะที่จุดซื้อถัวอยู่ที่ 24.75 บาท

เหตุการณ์ใหม่

- **คาดการณ์กำไรสุทธิไตรมาส 2/59 เพิ่มขึ้นทั้ง yoy และ qoq** เราคาดว่ากำไรสุทธิของ CPF ในไตรมาส 2/59 จะอยู่ที่ 4,089 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 37% yoy จากฐานที่ต่ำเมื่อปีที่แล้วและเพิ่มขึ้น 9% qoq จากผลกระทบตามฤดูกาล หากไม่รวมรายการพิเศษ เช่น กำไรจากการลงทุนและรายได้อื่นๆ เราคาดว่ากำไรปกติในไตรมาส 2/59 จะอยู่ที่ 2,753 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 15% qoq และพลิกกลับจากที่รับรู้ผลขาดทุนที่ 79 ล้านบาทในไตรมาส 2/58 นอกจากนี้ เราคาดว่าตัวเลขผลประกอบการรายการหลักๆ จะออกมาดีและมีแนวโน้มที่จะบรรลุเป้าหมายทั้งปีสำหรับผู้บริหารตั้งไว้โดยคาดยอดขายในไตรมาส 2/59 จะขยายตัวขึ้น 12% yoy (เป้าในปี 59 เพิ่มขึ้น 10-15% yoy) จากธุรกิจกุ้งที่ฟื้นตัวขึ้นจากปัญหาโรคระบาด EMS ซึ่งทำให้การนำเข้ากุ้งสูงขึ้นและยอดขายอาหารกุ้งมากขึ้น นอกจากนี้ ราคาเนื้อหมูเพิ่มขึ้น 11% yoy ในไตรมาส 2/59 จากปัญหาผลผลิตหมูในประเทศขาดแคลนผลจากปัญหาภัยแล้งที่รุนแรงในช่วงต้นปีนี้ เราคาดว่าผลการดำเนินงานของ CPF ในต่างประเทศจะออกมาดีในไตรมาส 2/59 โดยคาดยอดขายของ C.P. Pokphand (CPP) ในไตรมาส 2/59 จะเติบโตในอัตราที่ใกล้เคียงกับเป้าในปี 59 ที่ตั้งไว้ที่ 5-7% yoy ทั้งนี้ ยอดขายของ CPP คิดเป็น 37% ของยอดขายรวมของ CPF ในไตรมาส 1/59 ด้าน gross margin รวมของบริษัทฯ ในไตรมาส 2/59 เราคาดว่าจะอยู่ที่ 15.2% ลดลงเล็กน้อยจาก 15.7% ในไตรมาส 1/59 จาก gross margin ที่ลดลงของ CPP จากฐานที่สูงในไตรมาส 1/59 แต่ยังคงอยู่ในระดับตามเป้าการเติบโตที่ตั้งไว้ในปี 59 ที่ 14-15% นอกจากนี้ เราคาดว่าสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายในไตรมาส 2/59 จะคงที่ qoq อยู่ที่ 10%
- เราคาดว่าค่าใช้จ่ายภาษีจะพุ่งขึ้น qoq ในไตรมาส 2/59 เนื่องจากศาลฎีกาได้กำหนดวิธีคำนวณการยกเว้นเงินภาษีใหม่สำหรับโครงการที่รายงานผลขาดทุนที่อยู่ภายใต้ใบอนุญาตของ BOI และดำเนินการมาตั้งแต่ปี 53 เพื่อจะเก็บภาษีได้มากขึ้น

ผลกระทบต่อในอนาคต

- **ไม่ได้รับผลกระทบจาก Brexit** ยอดขายที่อยู่ในสกุลเงินปอนด์คิดเป็นเพียงแค่ 0.8% ของยอดขายรวมของ CPF (CPF ส่งออกไปยังประเทศอังกฤษ) นอกจากนี้ ยอดขายในส่วนนี้ได้มีการประกันความเสี่ยงไว้เต็มจำนวนแล้ว ดังนั้น เราคิดว่ากำไรสุทธิของ CPF จะไม่ได้รับผลกระทบจากเงินปอนด์ที่อ่อนค่าลง

KEY FINANCIALS

| Year to 31 Dec (Btm) | 2014 | 2015 | 2016F | 2017F | 2018F |
|-------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Net turnover | 426,039 | 421,355 | 463,044 | 489,324 | 512,233 |
| EBITDA | 23,405 | 21,209 | 30,605 | 31,352 | 34,288 |
| Operating profit | 14,443 | 11,179 | 19,187 | 18,987 | 20,976 |
| Net profit (rep./act.) | 10,562 | 11,059 | 12,018 | 12,313 | 14,263 |
| Net profit (adj.) | 10,562 | 11,059 | 12,018 | 12,313 | 14,263 |
| EPS (Bt) | 1.4 | 1.4 | 1.6 | 1.6 | 1.8 |
| PE (x) | 19.4 | 18.6 | 17.1 | 16.7 | 14.4 |
| P/B (x) | 1.7 | 1.8 | 1.6 | 1.6 | 1.5 |
| EV/EBITDA (x) | 21.7 | 23.9 | 16.6 | 16.2 | 14.8 |
| Dividend yield (%) | 2.8 | 2.8 | 3.5 | 3.6 | 4.2 |
| Net margin (%) | 2.5 | 2.6 | 2.6 | 2.5 | 2.8 |
| Net debt/(cash) to equity (%) | 139.5 | 194.0 | 196.5 | 191.9 | 187.2 |
| Interest cover (x) | 2.6 | 2.2 | 3.1 | 2.9 | 2.8 |
| ROE (%) | 9.3 | 9.5 | 9.9 | 9.6 | 10.6 |
| Consensus net profit | - | - | 10,106 | 12,884 | 14,819 |
| UOBKH/Consensus (x) | - | - | 1.19 | 0.96 | 0.96 |

Source: CPF, Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือแต่ไม่ได้เป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ถือ

(Maintained)

| | |
|--------------------|------------|
| ราคาปัจจุบัน | 26.50 บาท |
| ราคาเป้าหมายปี'60 | 30.00 บาท |
| Upside | +13.2% |
| (ราคาเป้าหมายเดิม) | 31.75 บาท) |

รายละเอียดบริษัทฯ

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): | 205,188.0 |
| Market cap (US\$m): | 5,819.8 |
| 3-mth avg daily %over (US\$m): | 24.9 |

Price Performance (%)

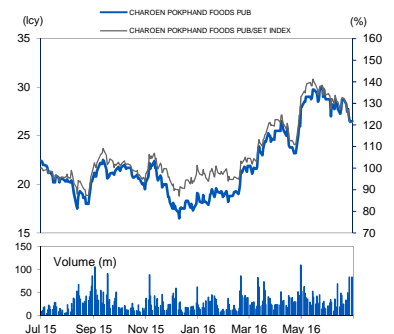
| | | | | |
|------------------|-----------------|------|------|------|
| 52-week high/low | Bt30.00/Bt16.50 | | | |
| 1mth | 3mth | 6mth | 1yr | YTD |
| 10.9 | 7.3 | 51.4 | 19.4 | 44.8 |

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) | 16.28 |
| FY16 Net Debt/Share (Bt) | 32.00 |

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ธัญญา สุทธิปราโมชานนท์

02-659-8031

thunya@uobkayhian.co.th

- **ต้นทุนอาหารสัตว์ที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลกระทบต่อในช่วงปลายไตรมาส 4/59 หรือต้นปี 60** เท่านั้น เนื่องจากต้นทุนอาหารสัตว์ เช่น ข้าวโพดและกากถั่วเหลืองสูงขึ้น CPF มีวัตถุดิบที่มากพอจนถึงช่วงปลายปีนี้ ดังนั้น บริษัทฯ จึงไม่กังวลกับต้นทุนอาหารสัตว์ที่สูงขึ้นในไตรมาส 3/59-4/59 และคาดว่าจะส่งผลกระทบต่อบริษัทฯ ในช่วงปลายไตรมาส 4/59 หรือต้นปี 60 เท่านั้น สำหรับในปี 60 แม้เราคาดว่ากำไรสุทธิของ CPF จะขยายตัวขึ้นต่อเนื่อง แต่อัตราการเติบโตน่าจะน้อยกว่าในปี 59 เนื่องจากคาดว่าราคาเนื้อหมูจะปรับตัวลดลงมากอยู่ในระดับปกติขณะที่คาดต้นทุนอาหารสัตว์จะเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง นอกจากนี้ เราคาดว่า gross margin ของ CPP ที่อยู่ในระดับสูงผิดปกติในไตรมาส 1/59 คาดจะอ่อนตัวลงมากอยู่ในระดับปกติในปี 60 ดังนั้น เราจึงคาดว่า gross margin ของ CPF จะหดตัวลงในปี 60
- **ตั้งเป้ายอดขายไว้ที่ 700,000 ล้านบาทในอีก 5 ปีข้างหน้า** ผู้บริหารตั้งเป้าการเติบโตของยอดขายไว้ที่ 10-15% ในอีก 5 ปีข้างหน้า (ผ่านดีล M&A และการเติบโตหลัก) โดยตั้งเป้าสัดส่วนยอดขายต่างประเทศ: ในประเทศไว้ที่ 75% และ 25% ในอนาคต (ปัจจุบันอยู่ที่ 65% : 35%) โดยปัจจัยหนุนการเติบโตจะมาจากการดำเนินงานในต่างประเทศเป็นหลัก นอกจากนี้ การลงทุนส่วนใหญ่ของ CPF เพื่อกระตุ้นการเติบโตของยอดขายจะมาจากตลาดในทวีปเอเชียซึ่งมีอัตราการเติบโตมากกว่าภูมิภาคอื่นๆ ทั่วโลก

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิในปี 59-60 ลง 5% และ 4% ตามลำดับเนื่องจากเราปรับลดประมาณการราคาไก่ของเราในปี 59 ลงจาก 39 บาท/กก. มาอยู่ที่ 37.4 บาท/กก. (ปี 58 อยู่ที่ 36.8 บาท/กก.) และคาดว่ากำไรจากการลงทุนจะลดลงในปี 60

EARNINGS REVISION

| | 2015 | -----2016F----- | | -----2017F----- | |
|------------------|--------|-----------------|--------|-----------------|--------|
| | | Old | New | Old | New |
| Net profit (Btm) | 11,059 | 12,601 | 12,018 | 12,875 | 12,313 |
| % chg | | | -5 | | -4 |
| yoy % chg | 5 | | 9 | | 2 |
| Gross margin (%) | 13.8 | 15.1 | 14.9 | 15 | 14.7 |
| Sales growth (%) | -1.1 | 9.3 | 9.9 | 5 | 5.7 |

Source: UOB Kay Hian

คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ ถือ และปรับลดราคาเป้าหมายลงอยู่ที่ 30.00 บาท** อิงด้วย 2017FPE ที่ 19 เท่า หรือค่าเฉลี่ย 5 ปี ขณะที่จุดซื้อถัวอยู่ที่ 24.75 บาท เราคิดว่าราคาหุ้นรับรู้ข่าวดีที่เกิดขึ้นแล้วเห็นได้จากราคาหุ้นที่พุ่งขึ้นถึง 45% ytd ตั้งแต่เราเลือกหุ้น CPF เป็น top pick ของเราในกลุ่มอาหารเมื่อวันที่ 25 พ.ย.58

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

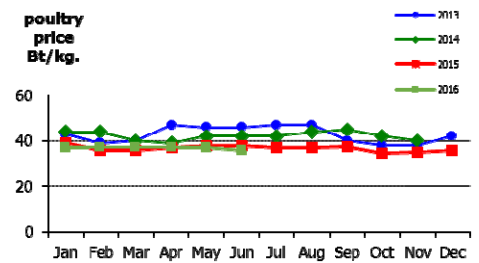
- ราคาเนื้อสัตว์และกุ้งที่สูงขึ้น
- สภาวะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวขึ้นที่คาดว่าจะช่วยกระตุ้นความต้องการเนื้อสัตว์ให้มากขึ้น

2016 EARNINGS PREVIEW

| | 2Q15 | 1Q16 | 2Q16F | % YoY | % QoQ |
|--------------|---------|---------|---------|-------|-------|
| Sales | 103,677 | 105,513 | 116,393 | 12% | 10% |
| Gross profit | 13,981 | 16,526 | 17,725 | 27% | 7% |
| SG&A | 11,797 | 10,903 | 11,918 | 1% | 9% |
| EBIT | 7,248 | 9,450 | 11,014 | 52% | 17% |
| Net Profit | 2,983 | 3,764 | 4,089 | 37% | 9% |
| Core Profit | (79) | 2,397 | 2,753 | NM | 15% |
| EPS (Bt) | 0.39 | 0.49 | 0.53 | 37% | 9% |

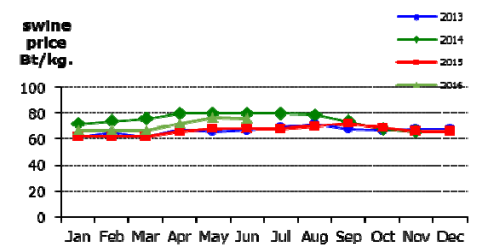
Source: CPF

CHICKEN PRICE



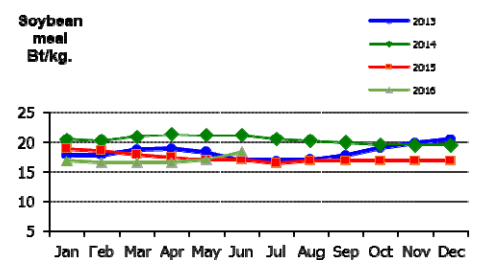
Source: CPF

SWINE PRICE



Source: CPF

SOYBEAN MEAL PRICE



Source: CPF