

### บมจ. เจริญโภคภัณฑ์อาหาร (CPF)

#### ไตรมาส 2/59: กำไรสุทธิมากกว่าคาด; ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น ชื้อ

กำไรสุทธิของ CPF ในไตรมาส 2/59 เพิ่มขึ้น 35% yoy และ 7% qoq อยู่ที่ 4,016 ล้านบาท ซึ่งใกล้เคียงกับที่เราคาดการณ์ไว้แต่มากกว่าที่ตลาดคาด 29% เราคาดว่ากำไรสุทธิในไตรมาส 3/59 จะสูงที่สุดในปีนี้นอกจากราคาไก่ที่สูงขึ้นประกอบกับธุรกิจกุ้งที่ฟื้นตัวขึ้นและผลกระทบตามฤดูกาล เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิในปี 59-60 ขึ้น 25% และ 23% ตามลำดับจากภาพรวมทั้งไตรมาสในช่วง 2H59 และปี 60 ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น ชื้อ และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 37.00 บาท

#### 2Q16 RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	2Q15	1Q16	2Q16	yoy % chg	qoq % chg	Remarks
Sales	103,677	105,513	116,777	13	11	Sales rose on higher swine prices and recovery in shrimp business
Gross profit	13,981	16,526	20,278	45	23	
SG&A expense	11,797	10,903	11,548	-2	6	
Other income	3,964	1,599	1,376	-65	-14	
EBT	4,883	6,850	9,309	91	36	
EBIT	7,248	9,450	11,896	64	26	
Net profit	2,983	3,764	4,016	35	7	
Ratio (%)						
Gross margin	13	16	17			
Net margin	3	4	3			
DE (x)	1.3	1.4	1.4			

Source: CPF, UOB Kay Hian

#### ผลประกอบการ

- กำไรสุทธิไตรมาส 2/59 อยู่ที่ 4,016 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 35% yoy และ 7% qoq กำไรสุทธิของ CPF ในไตรมาส 2/59 ออกมาใกล้เคียงกับที่เราคาดการณ์ไว้แต่มากกว่าที่ตลาดคาดไว้ 29% กำไรปกติในไตรมาส 2/59 (ไม่รวม one-off tax expense จากการเปลี่ยนวิธีคำนวณภาษีสำหรับโครงการมูลค่า 1,245 ล้านบาทที่ได้รับการอนุมัติจาก BOI ในปี 53-58 และรายได้อื่นๆ) อยู่ที่ 4,508 ล้านบาท (พลิกฟื้นจากที่รับรู้ผลขาดทุนสุทธิที่ 79 ล้านบาทในไตรมาส 2/58 และ 2,397 ล้านบาทในไตรมาส 1/59) หนุนจากผลประกอบการของทุกกลุ่มที่ฟื้นตัวขึ้น กำไรปกติในไตรมาส 2/59 ออกมาดีกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ ยอดขายในไตรมาส 2/59 ขยายตัวขึ้น 13% yoy และ 11% qoq จากราคาหมูที่สูงขึ้นและธุรกิจกุ้งที่ฟื้นตัวขึ้นจากปัญหาโรครระบาด EMS ที่คลี่คลายลง ด้าน gross margin พุ่งขึ้นจาก 13% ในไตรมาส 2/58 มาอยู่ที่ 17% ในไตรมาส 2/59 จาก gross margin ของทั้งธุรกิจสัตว์ปีกและสัตว์น้ำในประเทศไทยและต่างประเทศที่ขยายตัวขึ้นขณะที่สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายลดลงจาก 11.4% ในไตรมาส 2/58 มาอยู่ที่ 9.9% ในไตรมาส 2/59

#### KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	426,039	421,355	464,988	495,724	523,557
EBITDA	23,405	21,209	39,056	38,775	41,544
Operating profit	14,443	11,179	27,637	26,409	28,232
Net profit (rep./act.)	10,562	11,059	15,019	15,102	16,186
Net profit (adj.)	10,562	11,059	15,019	15,102	16,186
EPS (Bt)	1.4	1.4	1.9	2.0	2.1
PE (x)	23.1	22.1	16.2	16.2	15.1
P/B (x)	2.1	2.1	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA (x)	23.2	25.6	13.9	14.0	13.1
Dividend yield (%)	2.4	2.4	3.7	3.7	4.0
Net margin (%)	2.5	2.6	3.2	3.0	3.1
Net debt/(cash) to equity (%)	139.5	194.0	188.6	184.6	179.9
Interest cover (x)	2.6	2.2	3.7	3.4	3.3
ROE (%)	9.3	9.5	12.2	11.4	11.7
Consensus net profit	-	-	10,147	12,986	14,990
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.48	1.16	1.08

ราคาหลักทรัพย์ดังกล่าวมีขึ้นโดยอัตโนมัติซึ่งอาจมีความคลาดเคลื่อนได้บ้าง กรุณาตรวจสอบและดำเนินการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับข้อมูลนี้โดยปราศจากการพึ่งพาข้อมูลนี้ ผู้จัดทำข้อมูลนี้ไม่ได้ให้คำแนะนำหรือการบริการทางการเงินใดๆ ในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

#### ชื่อ

#### (Upgraded)

ราคาปัจจุบัน	31.50 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	37.00 บาท
Upside	+17.5%
(ราคาเป้าหมายเดิม)	30.00 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):	243,902.7
Market cap (US\$m):	7,045.5
3-mth avg daily % over (US\$m):	29.0

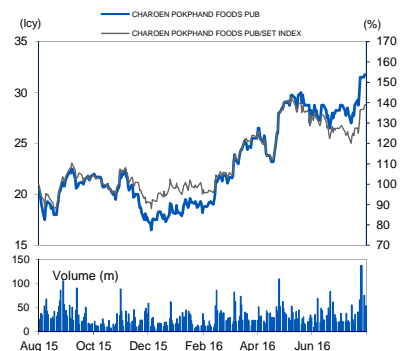
#### Price Performance (%)

52-week high/low					Bt31.50/Bt16.50
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD	
11.5	12.5	63.2	55.2	72.1	

#### 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)	16.76
FY16 Net Debt/Share (Bt)	31.60

#### Price Chart



Source: Bloomberg

#### นักวิเคราะห์

#### ธัญญา สุทธิปราโมชานนท์

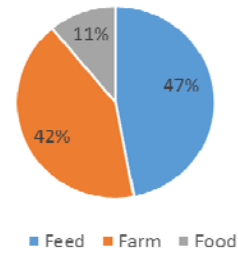
02-659-8031

thunya@uobkayhian.co.th

ผลกระทบในอนาคต

- **คาดการณ์กำไรสุทธิไตรมาส 3/59 สูงที่สุดของปีนี้** ด้วยปัจจัยหนุนหลักจากราคาไก่ที่เพิ่มขึ้นในเดือน ส.ค. 59 ประกอบกับธุรกิจกุ้งที่ฟื้นตัวขึ้นและผลกระทบตามฤดูกาล ผู้บริหารคาดว่าราคาไก่จะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจนถึงช่วงสิ้นปีนี้จากความต้องการส่งออกไปยังญี่ปุ่นที่แข็งแกร่งและปัญหาการขาดแคลนไก่ป้อน่าพิจารณาเข้าจากสหรัฐ ตั้งแต่เกิดโรคระบาดใช้วัตถุดิบมากขึ้นในช่วงต้นปี 58 นอกจากนี้ ต้นทุนอาหารสัตว์ เช่น ข้าวโพดและถั่วเหลืองน่าจะยังอยู่ในระดับต่ำซึ่งจะช่วยหนุนให้ gross margin ในไตรมาส 3/59 อยู่ในระดับสูงเหมือนในไตรมาส 2/59
- **คาดผลประกอบการในปี 59 จะออกมาตามเป้าที่ผู้บริหารตั้งไว้** ด้วยปัจจัยหนุนจากยอดขายที่ขยายตัวขึ้น 11% yoy, gross margin ที่ 16.6% ในช่วง 1H59 และแนวโน้มธุรกิจที่สดใสในช่วง 2H59 เราจึงคาดว่ากำไรสุทธิของยอดขายและ gross margin ในปี 59 จะออกมาใกล้เคียงตามเป้าที่ผู้บริหารตั้งไว้ที่ 10-15% และ 14-15% ตามลำดับ ทั้งนี้ กำไรสุทธิในช่วง 1H59 คิดเป็น 52% ของประมาณการในปี 59 ของเรา
- **แนวโน้มกำไรสุทธิในปี 60 ยังสดใสแม้อัตราการเติบโตอาจช้าลง** ผู้บริหารมีแผนที่จะลดสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายลงจาก 11% ในปี 58 มาอยู่ที่ 9% ในอนาคตอันใกล้ (ช่วง 1H59 อยู่ที่ 10%) เพื่อกระตุ้นกำไรสุทธิ นอกจากนี้ ผู้บริหารคาดว่าธุรกิจกุ้งจะขยายตัวขึ้นต่อเนื่องในปี 60 เนื่องจาก CPF อ้างว่าบริษัท ประสบความสำเร็จในการเพาะพันธุ์กุ้งที่แข็งแรงขึ้นและตัวใหญ่มากขึ้น เพื่อลดโอกาสติดโรค EMS น้อยลงอีกทั้งผู้บริหารคาดว่าธุรกิจในประเทศจะเริ่มฟื้นตัวขึ้นในปี 60 จากการบริโภคที่ดีขึ้นและสถานะเศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัวขึ้น อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรสุทธิในปี 60 จะยังเติบโตในระดับต่ำเนื่องจากคาดว่า gross margin จะอ่อนตัวลงจากราคาหมูในประเทศที่ต่ำลงและต้นทุนอาหารสัตว์ที่สูงขึ้น

1H16 SALES BREAKDOWN



Source: CPF

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิในปี 59-60 ขึ้น 25% และ 23% ตามลำดับจากกำไรปกติในไตรมาส 2/59 ที่ออกมาดีกว่าที่คาดการณ์ไว้

REVISED FORECASTS

	2015	----- 2016F -----		----- 2017F -----	
		Old	New	Old	New
Net profit (Btm)	11,059	12,018	15,019	12,313	15,102
% chg			25		23
yoy % chg	5	9	36	2	1
Gross margin (%)	13.8	14.9	16.6	15	15.2
Sales growth (%)	-1.1	9.9	10.4	6	6.6

Source: UOB Kay Hian

คำแนะนำ

- ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น **ซื้อ** ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ที่ 37.00 บาทคำนวณด้วย 2017F PE ที่ 19 เท่าหรือค่าเฉลี่ย 5 ปี

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

- ราคาเนื้อสัตว์และกุ้งที่สูงขึ้น
- สถานะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวขึ้นที่คาดว่าจะช่วยกระตุ้นความต้องการเนื้อสัตว์ให้มากขึ้น

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน