

## กลุ่มอาหาร

### “ผลประกอบการไตรมาสที่ 4/59 ออกมาดี”

#### TOP PICK

Company	Rec.	Target Price (Bt)	Share Price (Bt)
TU	BUY	24.50	21.40
CPF	BUY	37.75	27.50
SAPPE	BUY	40.00	28.00

Source: UOB Kay Hian

#### 4Q16 Earnings summary

(Btm)	4Q15	3Q16	4Q16	%yoy	%qoq
CPF	1,548	5,184	1,738	12%	-66%
CFRESH	135	12	151	12%	1158%
GFPT	451	496	492	9%	-1%
KBS	-190	-210	-260	NM	NM
KSL	-226	87	811	NM	832%
M	495	510	538	9%	5%
SAPPE	37	94	97	162%	3%
TU	803	1,594	902	12%	-43%
TVO	196	1,056	430	119%	-59%
Total	3,249	8,823	4,899	51%	-44%

Source: UOB Kay Hian

#### นักวิเคราะห์

ธัญญา สุทธิปราโมชานนท์

02-659-8031

thunya@uobkayhian.co.th

#### PEER COMPARISON

Ticker	Rec.	Last Price (Bt)	Target Price (Bt)	Market Cap (US\$ m)	-----Net profit-----			-----PE-----			-----P/B-----			-----ROE-----		
					2016A (Bt m)	2017F (Bt m)	2018F (Bt m)	2016A (x)	2017F (x)	2018F (x)	2016A (x)	2016F (x)	2017F (x)	2016A (%)	2016F (%)	2017F (%)
CPF	BUY	27.5	37.8	6,035	14,703	15,399	16,816	14.5	13.8	12.7	1.59	1.5	1.4	8.0	7.8	8.2
GFPT	HOLD	16.70	15.30	594	1,644	1,746	1,870	12.7	12.0	11.2	1.96	1.8	1.6	16.3	15.3	14.6
KSL	HOLD	4.92	7.10	615	1,426	1,355	1,434	15.2	16.0	15.1	1.30	1.2	1.2	9.2	8.0	8.0
SAPPE	BUY	28.00	40.00	240	410	417	502	20.6	20.3	16.8	4.22	3.8	3.3	21.8	19.7	21.0
TU	BUY	21.4	24.5	2,894	5,254	6,184	7,170	19.4	16.5	14.2	2.36	2.2	2.0	11.0	12.5	13.4
TVO	BUY	35.3	47.8	808	2,755	2,770	2,804	9.6	9.6	9.4	3.10	2.9	2.7	32.8	30.1	28.5

Source: UOB Kay Hian

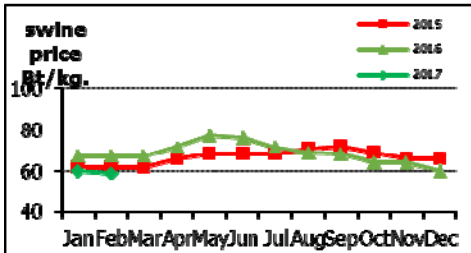
บริษัทในกลุ่มอาหารส่วนใหญ่รายงานผลประกอบการไตรมาสที่ 4/59 ออกมาดี และผลประกอบการทั้งปี 2559 เติบโตอย่างน่าประทับใจจากปีก่อน ทั้งจากผลการดำเนินงานหลักที่ดีขึ้นและรายได้พิเศษ ด้านแนวโน้มในปี 2560 การเติบโตของกำไรสุทธิจะลดลง yoy จากฐานที่สูงในปี 2559 คงนำหนักการลงทุน เท่าตลาด หุ่นเด่นได้แก่ TU, CPF และ SAPPE

#### เหตุการณ์ใหม่

▪ **ผลประกอบการไตรมาสที่ 4/59 ของกลุ่มอาหารออกมาดี.** บริษัทในกลุ่มอาหารรายงานผลประกอบการไตรมาสที่ 4/59 รวมกันที่ 4,899 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 51%yoy แต่ลดลง 44%qoq จากปัจจัยด้านฤดูกาล บริษัทส่วนใหญ่ที่รายงานกำไรสุทธิในไตรมาสที่ 4/59 เพิ่มขึ้นทั้ง yoy และ qoq มาจากรายได้พิเศษ ทั้งนี้ KSL รายงานกำไรสุทธิไตรมาสที่ 4/59 เติบโตสูงสุดในกลุ่มจากกำไรด้านการปรับมูลค่าเงินลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ อย่างไรก็ดี หากไม่รวมรายการพิเศษนี้ ในไตรมาสที่ 4/59 ขาดทุน 100 ล้านบาท จากค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารในระดับสูง จากการตั้งสำรองเงินให้กู้ยืมปลุกอ้อยแก่ชาวไร่ และด้อยค่าจากการปรับโครงสร้างธุรกิจของบริษัทย่อย ด้าน SAPPE รายงานกำไรสุทธิไตรมาสที่ 4/59 เพิ่มขึ้น 162%yoy และ 3%qoq จากกำไรจากการขายเงินลงทุน ส่วน CFRESH รายงานกำไรสุทธิไตรมาสที่ 4/59 เพิ่มขึ้น 12%yoy และ 1158%qoq จากกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเป็นจำนวนมาก อย่างไรก็ดี M สามารถรายงานกำไรสุทธิไตรมาสที่ 4/59 เพิ่มขึ้น 9%yoy และ 5%qoq ได้จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้น

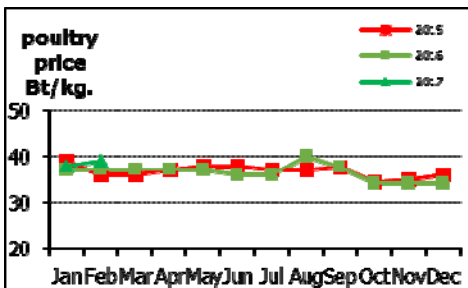
▪ **กำไรสุทธิในปี 2559 ของกลุ่มอาหารเติบโตน่าประทับใจ** กำไรสุทธิในปี 2559 ของกลุ่มอาหารรวมกันที่ 28,200 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 23%yoy นำโดยผลประกอบการที่โดดเด่นของ TVO และ GFPT โดยผลประกอบการหลักของ TVO และ GFPT เพิ่มขึ้น 45%yoy และ 38%yoy ตามลำดับ ในปี 2559 ถือเป็นปีทองของ TVO เนื่องจากกำไรสุทธิทำสถิติสูงสุดใหม่ของบริษัท จากการบริหารต้นทุนวัตถุดิบได้อย่างดีเยี่ยม และปริมาณการขายน้ำมันถั่วเหลืองและกากถั่วเหลืองเพิ่มขึ้น จากการได้ประโยชน์ของอุปทานไก่ในระบบจำนวนมาก และการขาดแคลนน้ำมันปาล์มในตลาด ส่วน GFPT ผลประกอบการในปี 2559 ที่แข็งแกร่งมาจากอัตรากำไรขั้นต้นที่กว้างขึ้น และส่วนแบ่งผลกำไรที่มากขึ้นจากบริษัทย่อย

## DOMESTIC SWINE PRICES



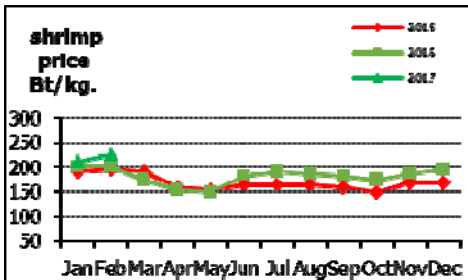
Source: CPF

## DOMESTIC CHICKEN PRICES



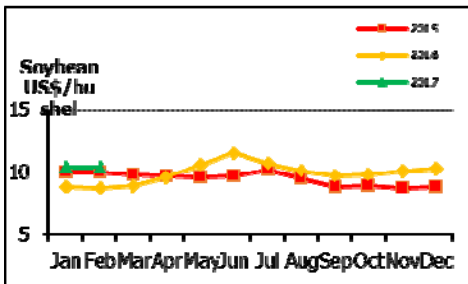
Source: CPF

## DOMESTIC SHRIMP PRICES



Source: CPF

## GLOBAL SOYBEAN PRICES



Source: Chicago soybean future contract

### คำแนะนำ

■ **แนวโน้มผลประกอบการไตรมาสที่ 1/60 มีความแตกต่างกัน** ผลประกอบการไตรมาสที่ 1/60 ของผู้เลี้ยงไก่เลี้ยงเชิงแรงจากอุปสงค์ที่แข็งแกร่งด้านส่งออกไก่ของไทย เนื่องจากได้ประโยชน์จากผลกระทบของไข้หวัดนกที่ระบาดในประเทศเพื่อนบ้าน นอกจากนี้ ราคาไก่เป็นเฉลี่ยในเดือน ม.ค.-ก.พ. 60 อยู่ที่ 38.50 บาท/กก. เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 37.00 บาท/กก. ในไตรมาสที่ 1/59 ขณะที่ต้นทุนอาหารสัตว์เช่น กากถั่วเหลืองและข้าวโพดในเดือน ม.ค.-ก.พ. 60 ลดลงเล็กน้อย yoy ดังนั้น อัตรากำไรขั้นต้นของผู้ผลิตไก่ในไตรมาสที่ 1/60 จะดีขึ้น yoy อย่างไรก็ดีในส่วนของผู้เลี้ยงหมู คาดว่า จะเผชิญกับผลประกอบการที่อ่อนด้อยลง yoy ในไตรมาสที่ 1/60 เนื่องจากราคาคาหมูเป็นเฉลี่ยในเดือน ม.ค.-ก.พ. 60 อยู่ที่ 59.50 บาท/กก. ลดลง 11% yoy ส่วนด้านผู้ผลิตกุ้ง ในไตรมาสที่ 1/60 คาดผลประกอบการจะฟื้นตัวต่อเนื่อง yoy จากราคาเฉลี่ยกุ้งในเดือน ม.ค.-ก.พ.60 อยู่ที่ 217.50 เพิ่มขึ้น 11.5% yoy และยิ่งกว่านั้นผลผลิตกุ้งในไตรมาสที่ 1/60 คาดว่าจะเพิ่มขึ้น yoy จากการคลี่คลายลงของโรคระบาด EMS ด้านผู้ผลิตอาหารสัตว์ ซึ่งได้แก่ TVO เราคาดว่าผลประกอบการไตรมาสที่ 1/60 จะดีขึ้น yoy และ qoq จากปริมาณการขยายกากถั่วเหลืองที่เพิ่มขึ้นตามการขยายตัวของอุปทานไก่ในระบบ และต้นทุนถั่วเหลืองในไตรมาสที่ 1/60 ลดลง qoq

■ **คาดผลประกอบการปี 2560 ของกลุ่มอาหารส่วนใหญ่จะเติบโตชะลอลง yoy** คงน้ำหนักการลงทุน เท่าตลาด ด้วยฐานผลประกอบการที่สูงในปี 2559 ของหลายบริษัท เช่น GFPT, TVO, CPF, KSL และ SAPPE ทำให้เราประเมินการเติบโตของกำไรสุทธิในปี 2560 ของบริษัทเหล่านี้จะชะลอลง yoy เป็น -5% ถึง 60% เราคงน้ำหนักการลงทุน เท่าตลาด และหุ้นเด่นได้แก่ TU ราคาพื้นฐาน 24.50 บาท CPF ราคาพื้นฐาน 37.75 บาท และ SAPPE ราคาพื้นฐาน 40 บาท โดยหุ้นเหล่านี้มี upside ที่สูงจากราคาตลาดปัจจุบัน และมีแนวโน้มผลประกอบการที่สดใสในปี 2560

■ สำหรับ TU, เราประเมินกำไรสุทธิปี 2560 เติบโต 18% yoy ด้วยปัจจัยสนับสนุนจาก (1) ฐานกำไรสุทธิที่ต่ำในปี 2559 (2) การฟื้นตัวของอัตรากำไรขั้นต้น (3) ส่วนแบ่งผลกำไรราว 10 ล้านเหรียญสหรัฐจากการลงทุนใน Red Lobster (4) การควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารอย่างเข้มงวด (5) ไม่มีการขาดทุนจากธุรกิจเรือประมงอีก จากการขายธุรกิจนี้ออกไปในสิ้นปีก่อน

■ ด้าน CPF แนวโน้มผลประกอบการในปี 2560 เป็นบวก ด้วยคาดการณ์การเติบโตที่ 5% yoy จาก (1) การฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของธุรกิจกุ้ง (2) อุปสงค์การส่งออกไก่ที่แข็งแกร่ง (3) ต้นทุนวัตถุดิบอาหารสัตว์อยู่ในระดับต่ำ (4) การขยายธุรกิจใหม่ต่างประเทศ

■ ส่วน SAPPE คาดผลการดำเนินงานหลักในปี 2560 เติบโต 10% ด้วยปัจจัยผลักดันจาก (1) การออกผลิตภัณฑ์ใหม่ๆอย่างต่อเนื่อง (2) การควบคุมค่าใช้จ่ายอย่างเข้มงวด (3) ยอดขายเติบโตสูงในตลาดต่างประเทศ โดยเฉพาะที่จีนและอินโดนีเซีย

### เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อกลุ่มฯ

■ การฟื้นตัวของเศรษฐกิจจะช่วยกระตุ้นอุปสงค์ในการบริโภคเนื้อสัตว์

### การปรับสมมติฐาน

■ ไม่มี

### ประเด็นสำคัญ

เรามองว่าราคาสินค้าโภคภัณฑ์ในปี 2560 จะมีทิศทางที่แตกต่างกันดังนี้

■ ราคาคาหมูเป็นมีแนวโน้มลดลง yoy เรามองว่าราคาคาหมูเป็นจะลดลง yoy ในปี 2560 จากอุปทานที่เพิ่มขึ้น และฐานราคาที่สูงในปี 2559 ทั้งนี้ราคาในปี 2559 ที่สูงนั้นมาจากภัยแล้ง

■ ราคาไก่เป็นคาดว่าน่าจะค่อนข้างทรงตัว yoy เราคิดว่าอุปทานไก่จะเพิ่มขึ้นในปี 2560 ซึ่งจะกดดันราคาไก่เป็นในประเทศ เนื่องจากผู้เลี้ยงไก่หลายราย ต่างวางแผนเพิ่มกำลังการผลิตเพื่อตอบสนองอุปสงค์การส่งออกไก่ที่แข็งแกร่ง ทั้งนี้คาดว่าปริมาณการส่งออกไก่ไทยในปี 2560 จะอยู่ที่ 800,000 ตัน เติบโตขึ้น 8% yoy จากอุปสงค์ที่แข็งแกร่งของประเทศญี่ปุ่นและตลาดเอเชีย

- ธุรกิจกึ่งมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง ผลผลิตกึ่งไทยปี 2560 คาดว่าจะอยู่ที่ 340,000-350,000 ตัน ขณะที่ในปี 2559 อยู่ที่ 300,000 ตัน เป็นการฟื้นตัวจากการคลี่คลายลงของโรคระบาด EMS ที่มีมาตั้งแต่ไตรมาสที่ 3/55 ด้านราคากุ้งเฉลี่ยในปี 2560 คาดว่าจะค่อนข้างทรงตัว yoy
- ราคาน้ำตาลดิบในตลาดโลกได้ผ่านจุดสูงสุดไปแล้วในไตรมาสที่ 4/59 ราคาน้ำตาลดิบในตลาดโลกในปี 2560 ปัจจุบันซื้อขายที่ 18.19-18.29 เซนต์/ปอนด์ ลดลงจากจุดสูงสุดที่ 22.92 เซนต์/ปอนด์ ในเดือน ต.ค. 2559 จากการคาดการณ์ว่าอุปทานจะเพิ่มขึ้นตั้งแต่ปี 2560 เป็นต้นไปจากภาวะอากาศที่เอื้ออำนวยต่อการเพาะปลูกมากขึ้น
- ราคาถั่วเหลืองคาดเพิ่มขึ้นเล็กน้อย yoy รายงานฉบับล่าสุดของกระทรวงเกษตรและสหกรณ์ ในเดือน มี.ค. 60 ได้มีการปรับประมาณการของปริมาณคงคลังถั่วเหลืองขึ้นเล็กน้อยที่ 4% จากผลผลิตที่สูงขึ้นจากประเทศบราซิลและอเมริกา อย่างไรก็ตาม อัตราส่วน stock/use ในปี 2560 ที่ 4.5% ยังต่ำลง yoy (2559 อยู่ที่ 5.4% 2558 อยู่ที่ 6.5%) บ่งชี้ว่าอุปสงค์ถั่วเหลืองยังคงแข็งแกร่ง เราคิดว่าราคาถั่วเหลืองโลกในปีนี้จะเพิ่มขึ้นจากปีก่อนเล็กน้อย (2559 อยู่ที่ 9.9 เหรียญสหรัฐ/บุชเชล)

#### ความเสี่ยง

- โรคระบาด
- การปรับตัวลงของราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกจะกดดันทั้งราคาน้ำตาลและราคาถั่วเหลือง เนื่องจากสินค้าดังกล่าวมีค่าสหสัมพันธ์กับราคาน้ำมันดิบในระดับสูง (ราคาน้ำตาลมีค่าสหสัมพันธ์ที่ 71% กับราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก, ราคาถั่วเหลืองมีค่าสหสัมพันธ์ที่ 87% กับราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก)