

Food Sector Update

คาดการณ์ไตรมาส 2/61 มีทั้งบวกและลบ เลือกซื้อเฉพาะบริษัทที่กำไรมีแนวโน้ม

แข็งแกร่ง

ราคาไตรมาส 2/61 ของกลุ่มอาหารมีทิศทางที่แตกต่างกันจากความแตกต่างเรื่องผลกระทบบของราคาเนื้อสัตว์และโครงสร้างธุรกิจ สำหรับ CPF และ SAPPE เราคาดว่าจะมีการรายงานกำไรที่แข็งแกร่งในไตรมาส 2/61 เหตุจากธุรกิจของ CPF ในเวียดนามที่ฟื้นตัวดีขึ้น ขณะที่ SAPPE นั้นได้รับปัจจัยหนุนด้านฤดูกาล คงคำแนะนำ “เท่ากับตลาด” โดย top pick ของเรา คือ CPF และ SAPPE

เหตุการณ์ใหม่

- **กำไรไตรมาส 2/61 มีทิศทางที่แตกต่างกัน** สำหรับหุ้นกลุ่มอาหารที่อยู่ภายใต้การวิเคราะห์ของเรา เราคาดว่ากำไรรวมสุทธิไตรมาส 2/61 จะอยู่ที่ 7.07 พันลบ. ไม่เปลี่ยนแปลงเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน แต่เพิ่มขึ้น 31% เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า ซึ่งตัวเลขประมาณการดังกล่าวยังไม่รวม KSL ที่รายงานกำไรไตรมาส 2/61 อยู่ที่ 688 ลบ. เพิ่มขึ้น 8% yoy และ 391% qoq ทั้งนี้ความแตกต่างของผลกำไรสุทธิของแต่ละบริษัทในกลุ่มเกิดจากความแตกต่างเรื่องผลกระทบบของราคาเนื้อสัตว์และโครงสร้างธุรกิจ
- **CPF และ SAPPE คาดกำไรสุทธิแข็งแกร่งในไตรมาส 2/61** โดย CPF เราคาดว่ากำไรสุทธิอยู่ที่ 5,799 ลบ. เพิ่มขึ้น 43% yoy และ 90% qoq โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนหลักมาจาก a) ปัจจัยหนุนด้านฤดูกาล, b) อัตรากำไรขั้นต้นที่กว้างขึ้นเป็น 12.5% (จากไตรมาส 2/60 และ 1/61 ที่ระดับ 11.7% และ 9.4% ตามลำดับ), c) การฟื้นตัวของธุรกิจหมูที่เวียดนาม, d) ส่วนแบ่งกำไรของบริษัทย่อยที่โตดีขึ้น ทั้งนี้ ตัวเลขคาดการณ์กำไรที่จัดทำโดยตลาดอยู่ที่เพียง 4,603 ลบ. เนื่องจากนักวิเคราะห์บางกลุ่มคาดการณ์ด้วยตัวเลขกำไรของธุรกิจหลักเพียงอย่างเดียว (ไม่รวมกำไรจากเงินลงทุน, อัตราแลกเปลี่ยน, และราคาเนื้อสัตว์) ในขณะที่เรารวมตัวเลขทั้งหมดดังกล่าวไว้ในประมาณการด้วย สำหรับ SAPPE เราคาดว่ากำไรสุทธิจะทำจุดสูงสุดใหม่ที่ 180 ลบ. ได้ในปีนี้ จากยอดขายในต่างประเทศที่แข็งแกร่ง รวมถึง ปัจจัยหนุนด้านฤดูกาล
- **TU และ MALEE คาดกำไรนำมิดหวัง. TU คาดรายงานขาดทุนที่ 352 ลบ. และ MALEE คาดขาดทุน 8 ลบ.** ในไตรมาส 2/61 โดยปัจจัยหลักที่กดดันกำไรของ TU คือตัวเลขการตั้งสำรองก้อนใหญ่ครั้งเดียวกว่า 50 ล้านเหรียญ หรือ 1.6 พันลบ. ที่บริษัทต้องจ่ายให้กับบริษัทค้าปลีกในสหรัฐฯ รวมถึง Walmart ขณะที่ตัวเลขคาดการณ์กำไรที่จัดทำโดยตลาดอยู่ที่ 602 ลบ. เนื่องจากนักวิเคราะห์บางกลุ่มคาดการณ์ด้วยตัวเลขกำไรของธุรกิจหลักเพียงอย่างเดียว ในส่วนของปัจจัยหลักที่กดดันกำไรของ MALEE มาจาก a.) ยอดขายในประเทศและเพื่อการส่งออกที่อ่อนแอ, b.) อัตรากำไรขั้นต้นที่อ่อนแอเนื่องจากต้นทุนค่าเสื่อมราคาที่อยู่ในระดับสูง, c.) อัตราส่วน cost-to-income ที่สูงจากค่าใช้จ่าย M&A
- **ไม่พบผลกระทบที่มีนัยสำคัญจากข้อห้ามไขมันทรานส์.** กระทรวงสาธารณสุขประกาศห้ามผลิตนำเข้า และขายสินค้าที่มีส่วนผสมของไขมันทรานส์ ตั้งแต่วันที่ 9 ม.ค.62 เป็นต้นไป โดยเรามองว่าหุ้นกลุ่มอาหารที่อยู่ภายใต้การวิเคราะห์ของเราจะไม่ได้รับผลกระทบ เนื่องจากน้ำมันถั่วเหลืองของ TVO ไม่ได้ผ่านการรมวิธีที่ทำให้เกิดไขมันทรานส์ได้ ในส่วนของ CPF และ GFPT ไม่ได้ใช้น้ำมันที่มีไขมันทรานส์ปรุงอาหาร ขณะที่ CENTEL และ MINT ขายอาหารที่มีไขมันทรานส์ในส่วนที่เล็กน้อยราว 10% ของธุรกิจร้านอาหารที่บริษัททำอยู่ทั้งหมด เท่า หรือเท่ากับเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี

PEER COMPARISON

Company	Ticker	Rec.	Last Price (Bt)	Target Price (Bt)	Market Cap (US\$m)	Net Profit			PE			P/B			ROE		
						2017 (Btm)	2018F (Btm)	2019F (Btm)	2017 (x)	2018F (x)	2019F (x)	2017 (x)	2018F (x)	2019F (x)	2017 (%)	2018F (%)	2019F (%)
Charoen Pokphand	CPF TB	BUY	25.75	31.00	6,661	15,259	16,695	18,227	14.5	13.3	12.2	1.4	1.4	1.3	7.3	7.3	7.7
Gfpt	GFPT TB	SELL	12.50	9.40	471	1,748	1,067	1,631	9.0	14.7	9.6	1.3	1.3	1.1	15.3	8.6	12.2
Khon Kaen Sugar	KSL TB	SELL	3.10	3.10	411	1,970	902	916	6.9	15.1	14.9	0.8	0.7	0.7	11.3	4.9	4.8
Mk Restaurant	M TB	BUY	72.75	87.25	2,012	2,425	2,867	3,220	27.6	23.4	20.8	4.8	4.6	4.5	17.8	20.3	21.8
Malee Group	MALEE TB	SELL	11.70	11.00	98	286	114	269	11.5	28.7	12.2	2.0	2.0	1.9	17.9	7.1	15.9
Sappe	SAPPE TB	BUY	24.60	40.75	225	401	496	548	18.6	15.1	13.7	3.3	2.9	2.6	18.9	20.5	19.9
Thai Union	TU TB	SELL	15.30	12.40	2,193	6,021	3,481	6,115	12.1	21.0	11.9	1.6	1.6	1.5	12.6	7.1	11.8
Thai Vegetable Oil Sector	TVO TB	BUY	27.50	34.00	668	1,327	1,946	1,983	15.6	10.6	10.4	2.5	2.3	2.2	15.2	21.6	20.4
					12,739	29,437	27,568	32,909	13.2	14.5	12.0	1.1	1.1	1.0	8.5	7.6	8.7

Source: UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

MARKET WEIGHT

(Maintained)

STOCK PICKS

Company	Rec	Share Price (Bt)	Target Price (Bt)
CPF	BUY	25.75	31.00
SAPPE	BUY	24.60	40.75

Source: UOB Kay Hian

ANALYST(S)

Thunya Sutavepramochanon

+662 659 8031

thunya@uobkayhian.co.th

คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ เท่ากับตลาด** โดย top pick ของเราคือ CPF, SAPPE
- สำหรับ CPF เราคาดว่าโมเมนตัมการเติบโตของกำไรจะมีความต่อเนื่องไปจนถึงช่วงครึ่งหลังปีนี้ จากปัจจัยบวกด้านฤดูกาลและธุรกิจเนื้อหมูในเวียดนามที่ฟื้นตัวดีขึ้น เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2560 โตขึ้น 9% yoy จากนโยบายควบคุมต้นทุนที่เข้มงวด ราคาเนื้อหมูที่ปรับตัวดีขึ้นจากการฟื้นตัวของธุรกิจเวียดนาม รวมถึงส่วนแบ่งกำไรของบริษัทย่อยที่โตดีขึ้น เราให้ราคาเป้าหมายที่ 31 บาท โดยอิง 2561F PE ที่ 16 เท่า หรือ บณค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง
- สำหรับ SAPPE เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2560 โตขึ้น 24% yoy จากยอดขายในต่างประเทศที่แข็งแกร่ง อัตรากำไรขั้นต้นที่ขยายตัวดีขึ้น รวมถึงนโยบายควบคุมต้นทุนที่เข้มงวด เราให้ราคาเป้าหมายที่ 40.75 บาท โดยอิง 2561F PE ที่ 25 เท่า หรือ บณค่าเฉลี่ย 4 ปีย้อนหลัง
- **เราปรับเพิ่มคำแนะนำ TVO จาก ถือ เป็น ซื้อ** ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ที่ 34 บาท อิง 2561F PE ที่ 14 เท่า หรือ บณค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง ราคาหุ้นปรับตัวลดลง 12% นับตั้งแต่การออกบทวิเคราะห์ล่าสุดของเราในวันที่ 22 พ.ค.61 โดยในปัจจุบันราคาหุ้นมีอ็อปไซท์อยู่ที่ 24% และอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่ระดับ 7% สำหรับปี 2561

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลต่อราคาหุ้น

- เศรษฐกิจที่เติบโตจะเป็นตัวกระตุ้นความต้องการเนื้อสัตว์

2Q18 EARNINGS PROJECTION

Company	2Q17	1Q18	2Q18F	yoy % chg	qoq % chg	2Q18F (consensus)
CPF	4,064	3,049	5,799	43	90	4,063
GFPT	494	146	201	-59	38	204
TU	1,411	869	-352	-125	-141	602
TVO	208	558	504	142	-10	543
M	675	632	743	10	18	678
MALEE	61	9	-8	-113	-189	-8
SAPPE	163	117	180	10	54	150
Total	7,076	5,380	7,067	0	31	6,232

Source: UOB Kay Hian, Bloomberg

ความเสี่ยง

- การเกิดโรคระบาด