

Fundamental Story

Charoen Pokphand Foods Pcl (CPF TB) - BUY, Price Bt26, TP Bt29.5

Results Comment

Sarachada Sornsong | Email: Sarachada.sor@thanachartsec.co.th

กำไรอ่อนแอ เป็นไปตามคาด

- CPF รายงานกำไรปกติอ่อนแอที่ 4.1 พันลบ. ลดลง 32% y-y และ 41% q-q การลดลง เป็นเพราะขาดทุนจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่ายูติธรรมสินทรัพย์ชีวภาพ (Biological losses) และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่ลดลง ซึ่งถูกกดดันโดย CPALL และ CTEI ในประเทศจีน
- รวมกำไรจากการประเมินมูลค่าใหม่จากสัดส่วนการถือหุ้นที่เพิ่มขึ้นในธุรกิจกุ้งในอินเดีย และกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ 670 ลบ. กำไรสุทธิอยู่ที่ 4.7 พันลบ. ลดลง 21% y-y และ 32% q-q
- กำไรปกติ 1H21 คิดเป็น 47% ของประมาณการทั้งปีของเรา ด้วยคาดว่าขาดทุนจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่ายูติธรรมสินทรัพย์ชีวภาพจะลดลง เราจึงยังคงประมาณการกำไรของเราเช่นเดิม และเรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" CPF เนื่องจาก valuation ที่ไม่แพง
- CPF ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 0.4 บาท ขึ้น XD และจ่ายปันผลวันที่ 30 สิงหาคม และ 10 กันยายน 2021
- ยอดขายที่ลดลง 10% เกิดจากการเลิกกิจการธุรกิจอาหารสัตว์ในจีน
- อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 6% และอัตรากำไรสุทธิเหลือ 3% เนื่องจากขาดทุนจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่ายูติธรรมสินทรัพย์ชีวภาพที่เวียดนาม และส่วนแบ่งขาดทุนจาก CTEI ในประเทศจีน
- อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนอยู่ที่ 1.2 เท่า ซึ่งเป็นระดับที่บริษัทยอมรับ และต่ำกว่า debt covenant ที่ 2 เท่า

Income Statement				(consolidated)	
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Revenue	143,805	157,805	149,968	119,346	129,638
Gross profit	27,026	30,461	25,915	23,718	20,711
SG&A	13,626	15,891	18,293	11,674	12,297
Operating profit	13,400	14,570	7,622	12,044	8,413
EBITDA	18,832	20,106	13,590	17,328	13,899
Other income	1,624	906	1,270	741	1,381
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	4,489	4,186	4,478	4,098	3,980
Profit before tax	10,535	11,291	4,414	8,687	5,814
Income tax	2,919	2,998	3,088	2,117	1,752
Equity & invest. income	1,583	2,028	2,963	2,043	753
Minority interests	(3,244)	(3,070)	(2,083)	(1,673)	(748)
Extraordinary items	74	225	4,202	6	670
Net profit	6,029	7,474	6,408	6,945	4,737
Normalized profit	5,955	7,250	2,206	6,940	4,068
EPS (Bt)	0.74	0.91	0.78	0.85	0.58
Normalized EPS (Bt)	0.73	0.89	0.27	0.85	0.50

Balance Sheet				(consolidated)	
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Cash & ST investment	91,672	93,761	57,035	47,961	43,067
A/C receivable	34,239	37,987	29,952	31,019	35,228
Inventory	64,944	63,272	52,136	57,309	63,598
Other current assets	51,210	54,475	55,546	58,970	62,561
Investment	138,961	141,900	251,757	256,243	253,045
Fixed assets	212,581	222,771	200,138	204,361	213,935
Other assets	157,712	159,831	115,154	118,604	120,789
Total assets	751,319	773,997	761,719	774,467	792,223
S-T debt	174,756	148,019	140,050	99,889	111,613
A/C payable	27,265	32,222	32,312	36,579	38,252
Other current liabilities	35,680	39,052	31,784	30,990	35,921
L-T debt	220,815	251,332	244,196	278,294	272,166
Other liabilities	53,394	54,608	51,197	51,799	51,497
Minority interest	54,898	59,957	70,242	72,952	72,931
Shareholders' equity	184,511	188,807	191,937	203,966	209,842
Working capital	71,918	69,037	49,776	51,749	60,574
Total debt	395,571	399,351	384,246	378,182	383,779
Net debt	303,900	305,590	327,211	330,221	340,712

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		6M as			
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	9	(10)	51	488,249	508,144
Gross profit	(13)	(23)	50	89,137	88,692
SG&A	5	(10)	50	47,695	48,128
Operating profit	(30)	(37)	49	41,442	40,564
EBITDA	(20)	(26)	46	67,644	68,595
Other income	86	(15)	55	3,871	3,761
Other expense			na	0	0
Interest expense	(3)	(11)	49	16,504	15,478
Profit before tax	(33)	(45)	50	28,809	28,847
Income tax	(17)	(40)	56	6,914	7,067
Equity & invest. income	(63)	(52)	35	7,981	10,481
Minority interests	na	na	37	(6,461)	(5,648)
Extraordinary items	11,730	805	na	0	0
Net profit	(32)	(21)	50	23,415	26,612
Normalized profit	(41)	(32)	47	23,415	26,612
EPS (Bt)	(32)	(21)	52	2.72	3.09
Normalized EPS (Bt)	(41)	(32)	49	2.72	3.09

Financial Ratios					
(%)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Sales grow th	7.4	19.0	6.5	(13.6)	(9.9)
Operating profit grow th	170.6	184.2	(5.9)	28.7	(37.2)
EBITDA grow th	106.4	115.2	8.5	17.6	(26.2)
Norm profit grow th	37.5	17.2	(40.5)	20.4	(31.7)
Norm EPS grow th	37.5	17.2	(40.5)	20.4	(31.7)
Gross margin	18.8	19.3	17.3	19.9	16.0
Operating margin	9.3	9.2	5.1	10.1	6.5
EBITDA margin	13.1	12.7	9.1	14.5	10.7
Norm net margin	4.1	4.6	1.5	5.8	3.1
D/E (x)	1.7	1.6	1.5	1.4	1.4
Net D/E (x)	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2
Interest coverage (x)	4.2	4.8	3.0	4.2	3.5
Interest rate	4.6	4.2	4.6	4.3	4.2
Effective tax rate	27.7	26.6	70.0	24.4	30.1
ROA	3.2	3.8	1.1	3.6	2.1
ROE	12.7	15.5	4.6	14.0	7.9

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ดูแลและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 91 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, AOT16C2112A, BAM16C2110A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BCH16C2109A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BGRI16C2110A, BH16C2109A, CBG16C2108A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CHG16C2111A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2109A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2108A, CPN16C2109A, DELT16C2108A, DELT16C2109A, DOHO16C2111A, DTAC16C2112A, EA16C2108A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GULF16C2112A, GUNK16C2108A, GUNK16C2110A, HANA16C2112A, IRPC16C2108A, IRPC16C2110A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMAR16C2111A, JMT16C2110A, KBAN16C2108A, KBAN16C2109A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, MINT16C2109A, MINT16C2112A, MTC16C2108A, MTC16C2109A, OR16C2108A, OR16C2109A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTT16C2109A, PTT16C2112A, PTTG16C2108A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RS16C2108A, RS16C2109A, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016C2109C, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016P2109A, S5016P2109B, S5016P2112A, SAWA16C2112A, SCB16C2111A, SCC16C2112A, SCGP16C2109A, STA16C2112A, STEC16C2110A, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TOP16C2112A, TQM16C2108A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, EPG, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, STA, STEC, STGT, TASCO, TOP, TQM, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) กับ บริษัท ธาราธิลลิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ธาราธิลลิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หม่อศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการร่วมกันได้แก่ นางอศิณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีโควิเมนต์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิเมนต์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)