

Fundamental Story

Charoen Pokphand Foods Pcl (CPF TB) - BUY

Earnings Preview

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

คาดการณ์ผลการดำเนินงาน 3Q21F

- กำไรหลักที่อ่อนแอมากใน 3Q21F ถูกกดดันโดยราคาเนื้อสัตว์ที่ลดลง...
 - ...และค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมที่เกี่ยวกับการระบาดของโควิด-19
 - เราคาดว่ากำไรสุทธิจะได้แรงหนุนจากกำไรจาก FX และกำไรจากเทรดดิ้ง
 - 4Q เป็นโลว์ซีซั่น แต่เราคาดว่าจะมีกำไรอย่างมากจากดีล MAKRO
- เนื่องจากผลกระทบจากอุปทานที่เพิ่มขึ้นและอุปสงค์ที่อ่อนแอ ทำให้ราคาเนื้อสัตว์ดิ่งลงแทบทุกตลาดหลักของ CPF ประกอบกับค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมเพื่อรับมือกับการติดเชื้อโควิด-19 ในโรงงานบางแห่งของ CPF จึงทำให้ผลกำไรหลักที่อ่อนแออย่างมากใน 3Q21 แต่ด้วยมีกำไรจาก FX และกำไรจากการเทรดดิ้ง เราจึงคาดว่ากำไรสุทธิจะอยู่ที่ 2 พันลบ. ลดลง 73% y-y และ 57% q-q เราเห็นความเสี่ยงต่อคาดการณ์กำไรของเรา ความเสี่ยงต่อราคาหุ้นน่าจะถูกรองรับด้วยโครงการซื้อคืนหุ้นไม่เกิน 4.6% ของจำนวนหุ้นทั้งหมด
 - เนื่องจากการล็อกดาวน์ในไทยและเวียดนาม และอุปทานเนื้อสัตว์ที่เพิ่มขึ้นจากกำลังการผลิตใหม่ และแรงเทขายของผู้เลี้ยงสุกรแบบพื้นบ้านสะท้อนราคาที่ตกต่ำ ราคาเนื้อหมูของไทยจึงลดลง 9% q-q และ 15% y-y ใน 3Q21 และลดลง 27% q-q และ 37% y-y ในเวียดนาม
 - จีนไม่ได้รับผลกระทบจากโควิด แต่อย่างไรก็ตาม การฟื้นตัวของอุปสงค์ค่อนข้างช้า ในขณะที่อุปทานเนื้อหมูกลับมาสู่ระดับก่อน ASF แล้ว (เพิ่มขึ้นมากกว่า 50%)
 - สำหรับไก่ ราคาในประเทศไทยปัจจุบันต่ำกว่าจุดคุ้มทุน ด้วยการดำเนินงานบางส่วนหยุดชะงักจากโควิด-19 การส่งออกไก่จึงไม่แข็งแกร่งเท่าที่ควร
 - ตลาดเหล่านี้เป็นตลาดเนื้อสัตว์หลักของ CPF และด้วยผลขาดทุนจากการทำ mark-to-market การผลิตและสต็อกเนื้อหมู เราจึงคาดว่าธุรกิจฟาร์มจะมีผลขาดทุนใน 3Q21F
 - CPP บริษัทย่อยของ CPF (ถือหุ้น 51%) ซึ่งถือหุ้น 75% ใน CP Vietnam และ 36% ใน CTEI ซึ่งเป็นฟาร์มหมูแบบครบวงจรในจีน ได้ออกคำเตือนเกี่ยวกับผลกำไร โดยแจ้งว่ากำไร 8M21 ลดลง 75% y-y
 - เราคาดว่ากำไรสุทธิจะได้แรงหนุนจากกำไรจากธุรกิจอื่นต่างประเทศ และกำไรจาก CPALL ที่ดีขึ้น ดังนั้นเราจึงไม่คาดว่าบริษัท จะมีผลขาดทุน นอกจากนี้ ด้วยประโยชน์ของเงินบาทที่อ่อนค่า และกำไรจากการเทรดดิ้ง เราจึงคาดว่ากำไรสุทธิอยู่ที่ 2 พันลบ. ลดลง 73% y-y และ 57% q-q ใน 3Q21F
 - สำหรับ 4Q21 ซึ่งเป็นช่วงโลว์ซีซั่น เราจึงคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวเล็กน้อย แต่อย่างไรก็ตาม CPF สามารถบันทึกกำไรจากการลงทุนที่ไม่ใช่เงินสดจากดีลการโอนกิจการทั้งหมด (EBT) Lotus/Makro ซึ่งมีกำหนดจะแล้วเสร็จในเดือนต.ค.2021 กำไรดังกล่าวคาดว่าจะมีจำนวนมาก เนื่องจากราคาตลาดของ MAKRO สูงกว่าราคาแปลง EBT ที่ 43.5 บาท/หุ้น ราว 18% นอกจากนี้ ต้นทุนของโลตัสของ CPF ยังต่ำกว่ามูลค่าเงินการลงทุนใน MAKRO อีกด้วย

Key Valuations

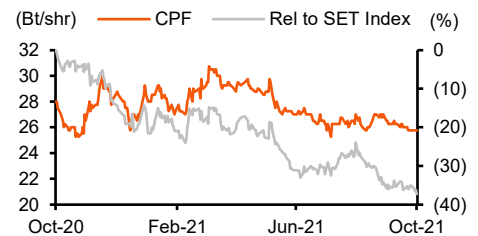
Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Revenue	589,713	488,249	508,144	532,194
Net profit	26,022	22,849	25,216	27,032
Norm net profit	21,119	21,962	25,216	27,032
Norm EPS (Bt)	2.5	2.6	2.9	3.1
Norm EPS gr (%)	14.4	4.0	14.8	7.2
Norm PE (x)	10.5	10.1	8.8	8.2
EV/EBITDA (x)	7.6	8.3	7.7	8.0
P/BV (x)	1.2	1.1	1.0	0.9
Div. yield (%)	3.9	3.6	4.0	4.3
ROE (%)	11.7	11.0	11.7	11.6
Net D/E (%)	124.4	112.1	96.9	88.3

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	25.75
Target price (Bt)	29.00
Market cap (US\$ m)	6,562.9
Avg daily turnover (US\$ m)	25.4
12M H/L price (Bt)	30.75/25.25

Price Performance

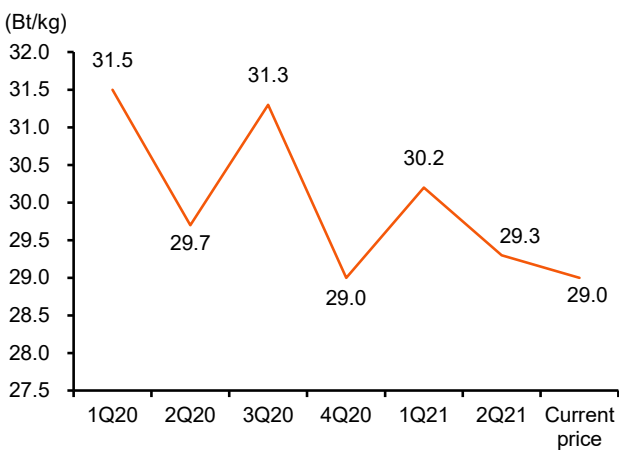


Source: Bloomberg

Fundamental Story

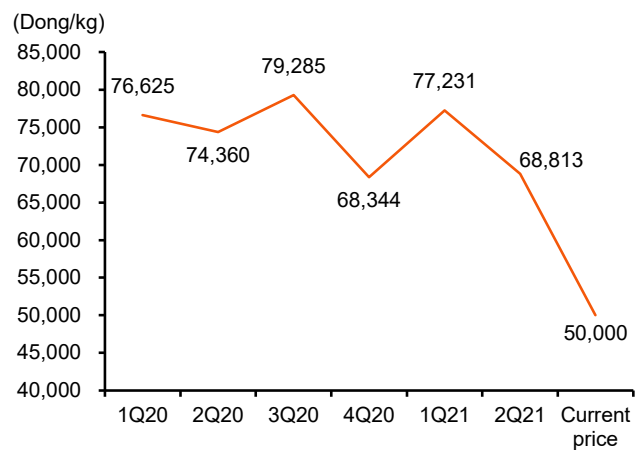
- รายการนี้เป็น non-cash แต่จะถูกปรับรู้ผ่าน P&L ซึ่งจะช่วยหนุนกำไรสุทธิของ CPF ในปีนี้
- จนถึงปัจจุบัน CPF ได้ประกาศการเข้าซื้อกิจการและแผนการซื้อหุ้นคืนหลายครั้ง การลงทุนทั้งหมดอยู่ที่ราว 2.0 หมื่นลบ. แบ่งเป็น; 1) 1.0 หมื่นลบ. สำหรับเข้าซื้อหุ้น 100% ในธุรกิจสุกรในรัสเซีย 2) ลงทุน 100% ในธุรกิจอาหารทะเลในโปแลนด์มูลค่า 101 ลบ. 3) การลงทุน 50% ในธุรกิจผลิตภัณฑ์อาหารที่ทำจากพืชในประเทศโปแลนด์ ที่ 170 ลบ.; และ 1 หมื่นลบ. สำหรับโครงการซื้อหุ้นคืน ระยะเวลาซื้อตั้งแต่วันที่ 15 ต.ค. 2021 ถึง 14 เม.ย. 2022
- เงินลงทุนเหล่านี้มาจากกระแสเงินสดภายในและการกู้ยืม แม้ว่าการดำเนินงานจะอ่อนแอ แต่ CPF เชื่อว่าบริษัท สามารถรักษาระดับการเงินที่แข็งแกร่งได้ โดยมี net D/E ต่ำกว่าอัตราส่วน covenant ที่ 2 เท่า
- บริษัท คาดว่าสถานการณ์จะดีขึ้นในปีหน้า ในขณะที่การเพิกถอนหุ้น CPP ออกจาก HKSE ผ่านการเข้าถือหุ้น 25% ของ CPF จากผู้ถือหุ้นส่วนน้อยที่ HKD1.15/หุ้น (การลงทุนรวมราว 1 หมื่นลบ.) มีแนวโน้มว่าจะแล้วเสร็จในปี 2022

Ex 1: Thailand's Broiler Price



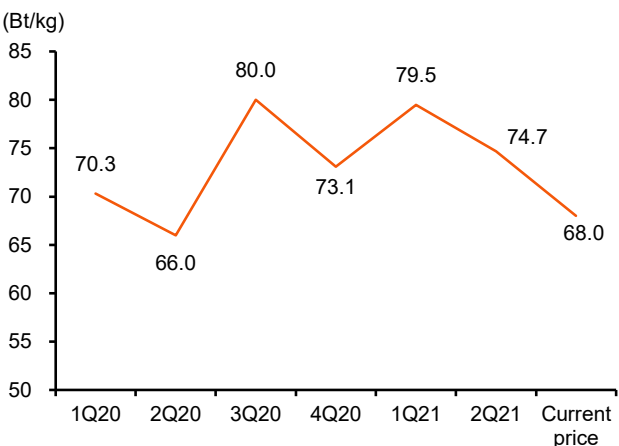
Source: Company data

Ex 2: Vietnam's Swine Price



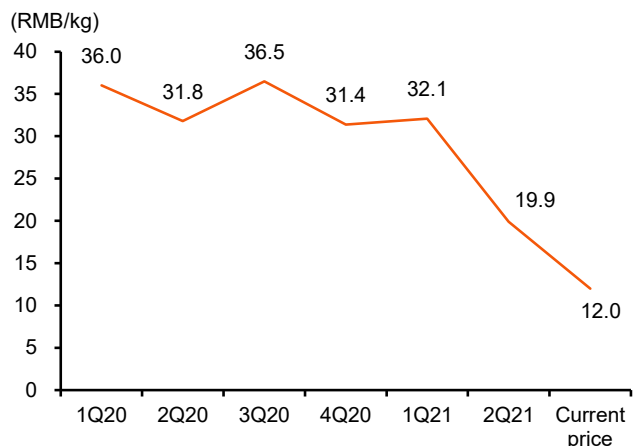
Source: Company data

Ex 2: Thailand's Swine Price



Source: Company data

Ex 3: China's Swine Price



Source: Company data

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 104 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCPG16C2111A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, GLOB16C2201A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, INTU16C2201A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, OR16C2112A, PTG16C2201A, PTL16C2201A, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCC16C2112A, SCGP16C2201A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TRUE16C2202A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, TASC, TOP, TRUE, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัท ทุนธนชาติ 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)

บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาศูนย์บริการลูกค้าตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอัคริณี ไฉลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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