

Fundamental Story

Charoen Pokphand Foods (CPF TB) - BUY, Price Bt23.60, TP Bt27.25

Results Comment

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

กำไรดีกว่าคาด

- CPF รายงานกำไร 2.8 พันลบ. ดีกว่าที่คาดไว้ จากการเพิ่มขึ้นของกำไรจากการทำ mark-to-market (MTM) สินค้าคงเหลือ มีส่วนแบ่งขาดทุนจาก CTI ที่ลดลง และกำไรจากการลงทุนที่สูงขึ้น
- หากไม่รวมกำไร 1.6 พันลบ. กำไรจะอยู่ที่ 1.3 พันลบ. เทียบกับประมาณการทั้งปีของเราที่ 14.2 พันลบ. ดังนั้นเราจึงมีแนวโน้มที่จะคงประมาณการกำไรของเรา คงคำแนะนำ "ซื้อ"
- รายได้เติบโต 16% y-y และ 1% q-q ด้วยราคาเนื้อหมูที่ลดลงในเวียดนาม อัตรากำไรขั้นต้นจึงลดลง 7% y-y แต่ติดตัวขึ้น 5.4% จากการกำไรจากการทำ MTM ที่สูงขึ้น.
- SG&A ลดลง เนื่องจากค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับโควิด-19 ที่ลดลง
- ดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้น เนื่องจากการลงทุนใน CPP เพิ่มขึ้น
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมติดลบ 336 ลบ. เนื่องจาก CTI ขาดทุนมากขึ้น ซึ่ง CPF ได้เพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นเป็น 27% จาก 18%
- อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนเพิ่มขึ้นเป็น 1.7 เท่า แต่ยังต่ำกว่า debt covenant ที่ 2 เท่า เราคาดว่ากำไรจะดีขึ้นในไตรมาสต่อจากนี้ เนื่องจากราคาเนื้อหมูในประเทศไทยที่สูงขึ้น และเป็นฤดูกาลส่งออกสูง

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Revenue	119,346	129,638	125,940	137,781	138,887
Gross profit	23,718	20,711	7,839	11,241	18,889
SG&A	11,674	12,297	13,127	13,503	12,169
Operating profit	12,044	8,413	(5,289)	(2,262)	6,720
EBITDA	17,328	13,899	471	3,647	12,462
Other income	741	1,381	3,439	1,706	2,281
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	4,098	3,980	4,155	4,363	4,469
Profit before tax	8,687	5,814	(6,005)	(4,918)	4,532
Income tax	2,117	1,752	(1,266)	50	1,158
Equity & invest. income	2,043	753	(1,266)	2,636	(336)
Minority interests	(1,673)	(748)	468	903	(154)
Extraordinary items	6	670	163	8,149	(41)
Net profit	6,945	4,737	(5,374)	6,720	2,842
Normalized profit	6,940	4,068	(5,537)	(1,429)	2,883
EPS (Bt)	0.85	0.58	(0.66)	0.82	0.35
Normalized EPS (Bt)	0.85	0.50	(0.68)	(0.17)	0.35

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & ST investment	47,961	43,067	52,799	36,686	25,703
A/C receivable	31,019	35,228	35,166	38,471	40,008
Inventory	57,309	63,598	67,917	73,431	73,557
Other current assets	58,970	62,561	69,096	67,962	67,017
Investment	256,243	253,045	255,253	270,993	273,423
Fixed assets	204,361	213,935	221,844	230,507	228,754
Other assets	118,604	120,789	129,268	127,521	128,659
Total assets	774,467	792,223	831,344	845,572	837,121
S-T debt	99,889	111,613	128,297	129,477	146,696
A/C payable	36,579	38,252	37,226	44,372	45,629
Other current liabilities	30,990	35,921	33,320	30,079	29,161
L-T debt	278,294	272,166	295,255	301,240	303,506
Other liabilities	51,799	51,497	53,038	50,767	50,423
Minority interest	72,952	72,931	74,353	72,071	42,469
Shareholders' equity	203,966	209,842	209,854	217,567	219,238
Working capital	51,749	60,574	65,857	67,531	67,936
Total debt	378,182	383,779	423,552	430,717	450,201
Net debt	330,221	340,712	370,753	394,031	424,498

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 3M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	1	16	24	573,407	607,471
Gross profit	68	(20)	23	82,793	87,223
SG&A	(10)	4	23	52,627	55,567
Operating profit	na	(44)	22	30,167	31,657
EBITDA	242	(28)	23	54,489	57,126
Other income	34	208	51	4,451	4,476
Other expense			na	0	0
Interest expense	2	9	24	18,856	19,242
Profit before tax	na	(48)	29	15,762	16,891
Income tax	2,198	(45)	24	4,729	5,067
Equity & invest. income	na	na	na	6,511	10,323
Minority interests	na	na	na	(3,340)	(3,629)
Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	(58)	(59)	20	14,204	18,518
Normalized profit	na	(58)	20	14,204	18,518
EPS (Bt)	(58)	(59)	21	1.65	2.15
Normalized EPS (Bt)	na	(58)	21	1.65	2.15

Financial Ratios (%)					
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Sales grow th	(13.6)	(9.9)	(20.2)	(8.1)	16.4
Operating profit grow th	28.7	(37.2)	na	na	(44.2)
EBITDA grow th	17.6	(26.2)	(97.7)	(73.2)	(28.1)
Norm profit grow th	20.4	(31.7)	na	na	(58.5)
Norm EPS grow th	20.4	(31.7)	na	na	(58.5)
Gross margin	19.9	16.0	6.2	8.2	13.6
Operating margin	10.1	6.5	(4.2)	(1.6)	4.8
EBITDA margin	14.5	10.7	0.4	2.6	9.0
Norm net margin	5.8	3.1	(4.4)	(1.0)	2.1
D/E (x)	1.4	1.4	1.5	1.5	1.7
Net D/E (x)	1.2	1.2	1.3	1.4	1.6
Interest coverage (x)	4.2	3.5	0.1	0.8	2.8
Interest rate	4.3	4.2	4.1	4.1	4.1
Effective tax rate	24.4	30.1	21.1	(1.0)	25.6
ROA	3.6	2.1	(2.7)	(0.7)	1.4
ROE	14.0	7.9	(10.6)	(2.7)	5.3

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGR16C2205A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2205A, COM716C2208A, COM716C2209A, CPF16C2205A, DOHO16C2207A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KCE16C2208A, KCE16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, OR16C2205A, PTG16C2209A, PTT16C2205A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2205A, RCL16C2208A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2207A, TTA16C2208A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPF, DOHOME, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, OR, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, RS, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, SYNEX, TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 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 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง 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 มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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