

Fundamental Story

Charoen Pokphand Foods Pcl (CPF TB) - BUY, Price Bt26.25, TP Bt30 | Results Comment

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

กำไรอ่อนแอกว่าคาด

- 2Q22 CPF รายงานกำไรสุทธิ 4.2 พันลบ. (ลดลง 11% y-y แต่เพิ่มขึ้น 48% q-q) ไม่รวมกำไรจากประเมินมูลค่าใหม่ตาม TAS40 ที่ 1.4 พันลบ. และขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน กำไรปกติอยู่ที่ประมาณ 3 พันลบ.
- CPF ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 0.4 บาทต่อหุ้น XD และจ่ายปันผลวันที่ 30 สิงหาคม และ 14 กันยายน 2022
- กำไรต่ำกว่าที่เราคาดไว้ กำไรที่ต่ำกว่าคาดเนื่องจากส่วนแบ่งขาดทุนที่เพิ่มขึ้นจากการขาดทุนอย่างต่อเนื่องของ CTI และขาดทุนที่สูงขึ้นของ Hylife ในแคนาดา และค่าใช้จ่ายภาษีที่สูงขึ้น เราคาดว่า CTI จะฟื้นตัวจากการขาดทุน เนื่องจากส่วนแบ่งตลาดที่เพิ่มขึ้น ขณะที่เราไม่ได้คาดว่า Hylife จะขาดทุนมากขึ้นจาก 1Q22
- ค่าใช้จ่ายภาษีที่สูงขึ้นเกิดจากกำไรที่เกิดจากการปรับโครงสร้างธุรกิจภายในเพื่อใช้ภาษีที่หมดอายุยกมา เมื่อบวกกลับรายการเหล่านี้ CPF น่าจะทำกำไรได้ที่ 4.7 พันลบ. เพิ่มขึ้น 15% y-y และ 57% q-q
- การดำเนินงานของไทยและเวียดนามเติบโตอย่างแข็งแกร่งตามคาด นอกจาก Bellissio แล้ว ประเทศอื่นๆ ในต่างประเทศก็ดีขึ้น โดยเฉพาะ อินเดีย ด้วยค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ควบคุมได้ดี กำไรก่อนภาษีและส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมคิดเป็น 74% ของประมาณการของเรา
- เราคงประมาณการของเราไว้ตามเดิม และเรามองบวก และคาดว่าจะมีกำไรที่แข็งแกร่งขึ้นมากใน 3Q22 ด้วยราคาเนื้อหมูเฉลี่ยในจีนที่ 22 หยวน/กก. ในช่วงเดือนกรกฎาคมจนถึงปัจจุบัน CTI น่าจะฟื้นตัวได้จริง ขณะที่ COGS ของ Hylife อาจลดลงพร้อมกับราคาเนื้อหมูที่ตกต่ำในสหรัฐอเมริกา

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Revenue	129,638	125,940	137,781	138,887	155,996
Gross profit	20,711	7,839	11,241	18,889	23,353
SG&A	12,297	13,127	13,503	12,169	13,564
Operating profit	8,413	(5,289)	(2,262)	6,720	9,789
EBITDA	13,899	471	3,647	12,462	15,782
Other income	1,381	3,439	1,706	2,281	2,085
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	3,980	4,155	4,363	4,469	4,309
Profit before tax	5,814	(6,005)	(4,918)	4,532	7,565
Income tax	1,752	(1,266)	50	1,158	3,522
Equity & invest. income	753	(1,266)	2,636	(336)	(793)
Minority interests	(748)	468	903	(154)	(264)
Extraordinary items	670	163	8,149	(41)	1,222
Net profit	4,737	(5,374)	6,720	2,842	4,208
Normalized profit	4,068	(5,537)	(1,429)	2,883	2,986
EPS (Bt)	0.58	(0.66)	0.82	0.35	0.51
Normalized EPS (Bt)	0.50	(0.68)	(0.17)	0.35	0.36

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Cash & ST investment	43,067	52,799	36,686	25,703	26,843
A/C receivable	35,228	35,166	38,471	40,008	42,624
Inventory	63,598	67,917	73,431	73,557	81,447
Other current assets	62,561	69,096	67,962	67,017	71,894
Investment	253,045	255,253	270,993	273,423	273,919
Fixed assets	213,935	221,844	230,507	228,754	263,971
Other assets	120,789	129,268	127,521	128,659	142,933
Total assets	792,223	831,344	845,572	837,121	903,629
S-T debt	111,613	128,297	129,477	146,696	156,266
A/C payable	38,252	37,226	44,372	45,629	46,084
Other current liabilities	35,921	33,320	30,079	29,161	32,548
L-T debt	272,166	295,255	301,240	303,506	315,677
Other liabilities	51,497	53,038	50,767	50,423	56,306
Minority interest	72,931	74,353	72,071	42,469	44,735
Shareholders' equity	209,842	209,854	217,567	219,238	252,013
Working capital	60,574	65,857	67,531	67,936	77,986
Total debt	383,779	423,552	430,717	450,201	471,942
Net debt	340,712	370,753	394,031	424,498	445,100

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 6M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	12	20	52	570,883	608,389
Gross profit	24	13	52	80,543	85,528
SG&A	11	10	51	50,880	53,716
Operating profit	46	16	56	29,662	31,813
EBITDA	27	14	52	53,985	57,282
Other income	(9)	51	73	5,970	5,419
Other expense			na	0	0
Interest expense	(4)	8	46	19,254	19,432
Profit before tax	67	30	74	16,378	17,799
Income tax	204	101	102	4,586	4,984
Equity & invest. income	na	na	(23)	4,905	8,280
Minority interests	na	na	28	(1,500)	(2,685)
Extraordinary items	na	82	na	0	0
Net profit	48	(11)	46	15,198	18,410
Normalized profit	4	(27)	39	15,198	18,410
EPS (Bt)	48	(11)	49	1.76	2.14
Normalized EPS (Bt)	4	(27)	41	1.76	2.14

Financial Ratios (%)					
	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Sales growth	(9.9)	(20.2)	(8.1)	16.4	20.3
Operating profit growth	(37.2)	na	na	(44.2)	16.4
EBITDA growth	(26.2)	(97.7)	(73.2)	(28.1)	13.6
Norm profit growth	(31.7)	na	na	(58.5)	(26.6)
Norm EPS growth	(31.7)	na	na	(58.5)	(26.6)
Gross margin	16.0	6.2	8.2	13.6	15.0
Operating margin	6.5	(4.2)	(1.6)	4.8	6.3
EBITDA margin	10.7	0.4	2.6	9.0	10.1
Norm net margin	3.1	(4.4)	(1.0)	2.1	1.9
D/E (x)	1.4	1.5	1.5	1.7	1.6
Net D/E (x)	1.2	1.3	1.4	1.6	1.5
Interest coverage (x)	3.5	0.1	0.8	2.8	3.7
Interest rate	4.18	4.12	4.09	4.06	3.74
Effective tax rate	30.1	21.1	(1.0)	25.6	46.6
ROA	2.1	(2.7)	(0.7)	1.4	1.4
ROE	7.9	(10.6)	(2.7)	5.3	5.1

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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BGRI16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SET5016C2209B, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PTG, PTTEP, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของวิสัยของ 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 อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิสัยของ TNS”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลีดิวิเปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีดิวิเปเมนท์ 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)