

Fundamental Story

Charoen Pokphand Foods Pcl (CPF TB) - BUY

Analyst Meeting

Saksid Phadthananarak | Email: saksid.pha@thanachartsec.co.th

ถ้าไม่มีแนวโน้มแข็งแกร่ง

- ถ้าไม่มีแนวโน้มแข็งแกร่งมากใน 3Q22F
 - ปัจจัยหนุนหลักคือ CTI...
 - ...ขณะที่ตัวกดดันมีเพียง Belisio และ Hylife
 - คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 30 บาท
- กำไร 2Q22 ของ CPF ที่ต่ำกว่าคาด ส่วนใหญ่มาจากค่าใช้จ่ายภาษีพิเศษ หากไม่รวมกำไรพิเศษจากการประเมินมูลค่าที่ดินใหม่ (1.4 พันลบ.) และค่าใช้จ่ายภาษีพิเศษที่เป็นรายการที่ไม่ใช่เงินสดจำนวน 1.7 พันลบ. กำไรสุทธิของ CPF อาจอยู่ที่ 4.7 พันลบ. ซึ่งต่ำกว่าประมาณการเบื้องต้นของเราเพียงเล็กน้อยที่ 5 พันลบ. แม้ว่าจะส่วนแบ่งขาดทุนจาก CTI และ Hylife
 - เราเห็นปัจจัยกดดันมีเพียง Bellisio และ Hylife ทั้งสองต้องเผชิญกับต้นทุนที่สูงขึ้นจากการดำเนินงานในสหรัฐอเมริกา Bellisio เริ่มขึ้นราคาขาย ดังนั้นคาดว่าจะขาดทุนจะน้อยลงในอนาคต ขณะที่ CPF และ Itochu จะกลับไปเยี่ยมฟาร์มสุกรในสหรัฐฯ อีกครั้งเนื่องจากผลผลิตดูเหมือนจะต่ำกว่าคาด การดำเนินงานของทั้งสองมีผลขาดทุน 1 พันลบ. ใน 1Q22 และ 1.35 พันลบ. ใน 2Q22
 - ปัจจัยหนุนหลักใน 3Q22 และต่อเนื่องไปในปี 2023 จะเป็น CTI ซึ่งเป็นธุรกิจหมูครบวงจรในจีน เนื่องจากราคาเนื้อหมูของจีนที่เพิ่มสูงขึ้นเป็น CNY20/กิโลกรัม ในเดือนกรกฎาคมจนถึงปัจจุบัน CTI ทำกำไรจากการดำเนินงานแล้วในเดือนกรกฎาคม และด้วยแนวโน้มราคาเนื้อหมูที่สูงขึ้น เราคาดว่า CTI จะรับรู้กำไรจากการทำ mark-to-market สต็อกใน 3Q22
 - สมมติว่า CTI เปลี่ยนจากขาดทุน 1.46 พันลบ. มาเป็นคุ้มทุน ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมอาจกลับมาเป็นบวก 667 ลบ. ใน 3Q22F จากขาดทุน 793 ลบ. ใน 2Q22
 - สำหรับการดำเนินงานในประเทศไทยและในประเทศอื่นๆ นั้นแข็งแกร่งและน่าจะแข็งแกร่งต่อไป ราคาเนื้อหมูและไก่ของไทยอาจอยู่เหนือ 110 และ 43 บาทต่อกก. เนื่องจากอุปทานมีจำกัด แต่ความต้องการภายในประเทศและการส่งออกเพิ่มขึ้น ราคาเนื้อหมูของเวียดนามอยู่ในภาวะปกติจากฐานที่สูงตั้งแต่ 1H21 ราคา 3QTD สูงกว่าระดับ 2H21 แล้ว
 - ด้านวัตถุดิบ ราคาข้าวโพดและกากถั่วเหลืองอ่อนตัวลง CPF มองว่าราคาวัตถุดิบจะค่อยๆ ลดลง
 - สุดท้าย CPF รับรองว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนจะยังคงต่ำกว่า D/E covenant ที่ 2 เท่า ปัจจุบันบริษัท อยู่ในโหมดการขยายตัวอย่างระมัดระวัง ดังนั้นจึงไม่น่าจะมีความเสี่ยงจากการเพิ่มทุน

Key Valuations

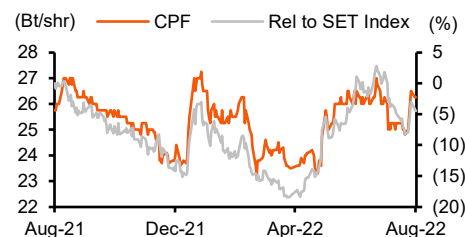
Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Revenue	512,704	570,883	608,389	643,398
Net profit	13,028	15,198	18,410	23,791
Norm net profit	4,041	15,198	18,410	23,791
Norm EPS (Bt)	0.5	1.8	2.1	2.8
Norm EPS gr (%)	(80.9)	276.1	21.1	29.2
Norm PE (x)	55.9	14.9	12.3	9.5
EV/EBITDA (x)	17.5	12.1	11.2	10.7
P/BV (x)	1.1	1.0	1.0	0.9
Div. yield (%)	2.5	2.7	3.3	4.2
ROE (%)	2.0	6.9	8.0	9.8
Net D/E (%)	137.2	143.8	133.0	126.1

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	26.25
Target price (Bt)	30.00
Market cap (US\$ m)	6,377.2
Avg daily turnover (US\$ m)	19.8
12M H/L price (Bt)	27.25/23.20

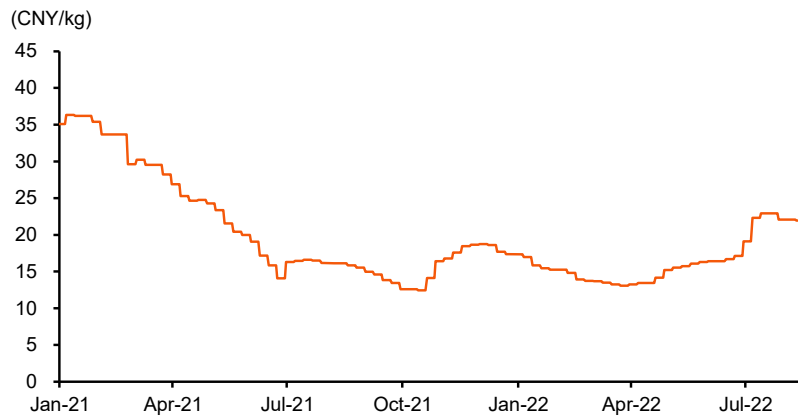
Price Performance



Source: Bloomberg

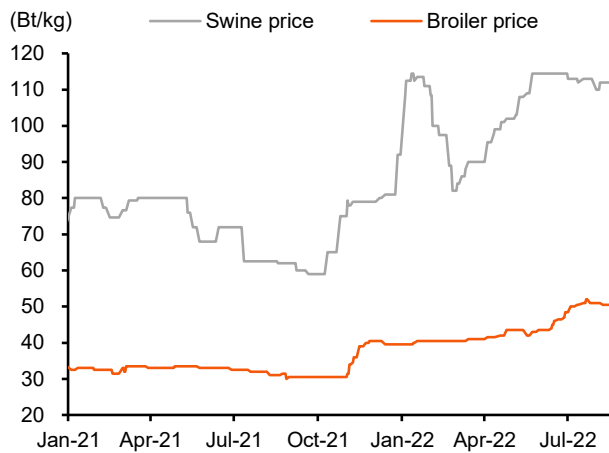
Fundamental Story

Ex 1: China's Pork Prices



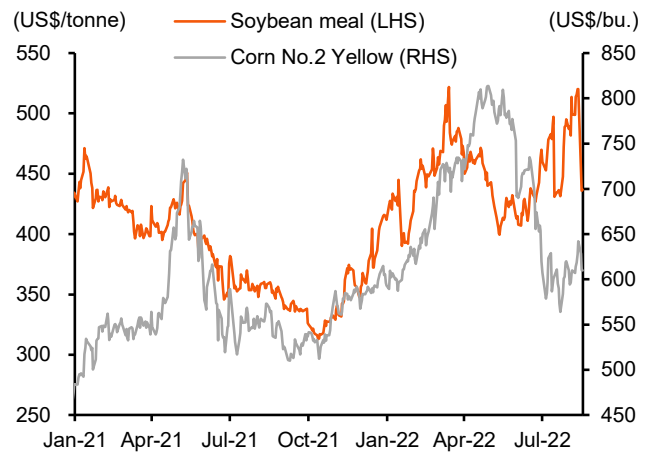
Source: Bloomberg

Ex 2: Strong Meat Prices In Thailand



Source: Office of Agricultural Economics

Ex 3: Input Costs Start To Come Down



Source: Bloomberg

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 72 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2212A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BGRIM16C2212A, 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, PTTEP16C2212A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SCGP16C2212A, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, 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, SCGP, SINGER, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ 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)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรสมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุ่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างใดก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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