

Fundamental Story

Charoen Pokphand Foods Pcl (CPF TB) - BUY, Price Bt20, TP Bt27.5

Results Comment

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

ขาดทุนลดลงจากรายการลงทุนที่เพิ่มขึ้น

- ผลขาดทุนสุทธิของ CPF อยู่ที่ 792 ลบ. ขาดทุนต่ำกว่าที่ตลาดคาดไว้ เนื่องจากกำไรจากการลงทุนที่เพิ่มขึ้นเป็น 1.3 พันลบ. จากเพียง 851 ลบ. ใน 1Q23
 - การดำเนินงานของเวียดนามดีขึ้น q-q ขณะที่การดำเนินงานของไทยและจีนยังประสบปัญหาราคามูลตกต่ำ
 - ด้วยได้รับผลกระทบจากการนำเข้าเนื้อหมูอย่างผิดกฎหมาย ทำให้ราคาเนื้อหมูของไทยลดลงอย่างมาก ในขณะเดียวกัน เราเชื่อว่าราคาเนื้อหมูของจีนได้แตะจุดต่ำสุดแล้ว แต่การฟื้นตัวของราคาดูเหมือนจะใช้เวลานานกว่าที่เราคาดไว้ก่อนหน้านี้
- แม้ว่า CPALL และ CPAXT จะให้ส่วนแบ่งรายได้สูงขึ้น แต่ CPF ก็ยังรับรู้ส่วนแบ่งผลขาดทุนในไตรมาสนี้
 - ดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้นจากหนี้สินที่สูงขึ้นและต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้น
 - อัตราส่วน Net D/E ค่อนข้างสูงที่ 1.7 เท่า แต่ CPF อยู่ระหว่างการขายบริษัทย่อยเพื่อปรับโครงสร้างบางส่วนและชำระหนี้เพื่อลดอัตราส่วนหนี้สินสุทธิในอนาคต
 - เราเห็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา แต่ด้วยมูลค่าที่ลดลงอย่างมาก YTD เราจึงคงคำแนะนำ “ซื้อ”

Income Statement (consolidated)						Income Statement 6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2023F	2023F	2024F
Revenue	155,996	160,266	159,048	143,781	150,246	Revenue	4	(4)	45	652,858	695,838
Gross profit	23,353	23,094	17,948	15,537	18,111	Gross profit	17	(22)	42	79,577	88,307
SG&A	13,564	14,385	15,359	12,787	13,868	SG&A	8	2	47	57,047	59,843
Operating profit	9,789	8,708	2,589	2,750	4,243	Operating profit	54	(57)	31	22,530	28,464
EBITDA	15,782	15,077	9,304	8,851	10,393	EBITDA	17	(34)	39	48,928	55,991
Other income	2,085	1,216	1,791	2,003	2,584	Other income	29	24	62	7,428	4,955
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense				0	0
Interest expense	4,309	5,494	6,085	6,068	6,157	Interest expense	1	43	52	23,327	24,078
Profit before tax	7,565	4,430	(1,705)	(1,315)	670	Profit before tax	na	(91)	na	6,632	9,341
Income tax	1,822	2,020	1,002	429	123	Income tax	(71)	(93)	30	1,857	2,616
Equity & invest. income	(793)	2,294	2,580	(1,088)	(893)	Equity & invest. income	na	na	na	6,914	9,964
Minority interests	(264)	10	(46)	79	(526)	Minority interests	na	na	na	(605)	(666)
Extraordinary items	(478)	394	1,984	28	80	Extraordinary items	190	na		0	0
Net profit	4,208	5,108	1,812	(2,725)	(792)	Net profit	na	na	na	11,084	16,025
Normalized profit	4,686	4,714	(173)	(2,753)	(872)	Normalized profit	na	na	na	11,084	16,025
EPS (Bt)	0.51	0.62	0.22	(0.33)	(0.10)	EPS (Bt)	na	na	na	1.29	1.86
Normalized EPS (Bt)	0.57	0.58	(0.02)	(0.34)	(0.11)	Normalized EPS (Bt)	na	na	na	1.29	1.86

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	(%)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Cash & ST investment	26,843	31,012	32,950	24,683	23,796	Sales grow th	20.3	27.3	15.4	3.5	(3.7)
A/C receivable	42,624	40,809	43,221	40,142	40,731	Operating profit grow th	16.4	na	na	(59.1)	(56.7)
Inventory	81,447	83,211	83,080	81,294	81,597	EBITDA grow th	13.6	3,102.8	155.1	(29.0)	(34.1)
Other current assets	71,894	77,741	73,968	75,322	74,186	Norm profit grow th	15.2	na	na	na	na
Investment	273,919	279,131	279,989	278,212	274,946	Norm EPS grow th	15.2	na	na	na	na
Fixed assets	263,971	269,372	276,664	273,788	273,181						
Other assets	142,933	151,577	137,115	134,693	135,410	Gross margin	15.0	14.4	11.3	10.8	12.1
Total assets	903,629	932,852	926,987	908,134	903,847	Operating margin	6.3	5.4	1.6	1.9	2.8
S-T debt	156,266	158,029	183,551	169,660	200,683	EBITDA margin	10.1	9.4	5.8	6.2	6.9
A/C payable	46,084	46,415	50,964	46,569	40,130	Norm net margin	3.0	2.9	(0.1)	(1.9)	(0.6)
Other current liabilities	32,548	35,418	32,463	32,429	32,302						
L-T debt	315,677	333,398	301,499	310,660	291,439	D/E (x)	1.6	1.6	1.6	1.6	1.7
Other liabilities	56,306	57,347	58,667	57,311	55,936	Net D/E (x)	1.5	1.5	1.5	1.6	1.7
Minority interest	44,735	44,578	43,791	43,876	44,649	Interest coverage (x)	3.7	2.7	1.5	1.5	1.7
Shareholders' equity	252,013	257,668	256,053	247,628	238,707	Interest rate	3.7	4.6	5.0	5.0	5.1
Working capital	77,986	77,605	75,337	74,867	82,198	Effective tax rate	24.1	45.6	(58.8)	(32.6)	18.4
Total debt	471,942	491,427	485,051	480,320	492,122	ROA	2.2	2.1	(0.1)	(1.2)	(0.4)
Net debt	445,100	460,414	452,101	455,637	468,327	ROE	8.0	7.4	(0.3)	(4.4)	(1.4)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 24 หลักทรัพย์ ได้แก่ CPALL16C2310A, DELTA16C2309A, EA16C2311A, EA16C2309A, GULF16C2311A, GULF16C2309A, HANA16C2309A, HANA16C2308A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, JMART16C2308A, KBANK16C2312A, KBANK16C2310A, KCE16C2309A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2312A, SAWAD16C2309A, SCB16C2311A, SET5016C2312A, SET5016P2312A, SET5016C2309B, SET5016C2309A, SET5016P2309A, TIDLOR16C2311A (underlying securities are (CPALL, DELTA, EA, GULF, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SCB, SET50, TIDLOR)). 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 89.96 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 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล 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 มีการรวมกันใต้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกันใต้แก่ นาง อัคริณี ไตรลงคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: *** “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2566 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2568 2569 2571 และ 2576" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"