

Fundamental Story

Charoen Pokphand Foods (CPF TB) - BUY, Price Bt24.6, TP Bt31.0

Results Comment

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

กำไร 3Q24 แข็งแกร่งกว่าคาด

- CPF รายงานกำไรสุทธิแข็งแกร่งที่ 7.31 พันลบ. เพิ่มขึ้น 6% q-q และฟื้นตัวจากขาดทุนสุทธิ 1.8 พันลบ. ใน 3Q23
 - ผลการดำเนินงานเกินความคาดหมายของเรา เนื่องจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่ลดลง นอกจากนี้ ธุรกิจเนื้อหมูในจีนและไทยมีพัฒนาการที่ดีขึ้นอย่างมากในไตรมาสนี้
 - แม้ว่ากำไรจากการปรับมูลค่ายัติธรรมจากการลงทุนจากเนื้อหมูเวียดนามจะลดลง แต่อัตรากำไรขั้นต้นยังคงทรงตัวที่เกือบ 16%
- ด้วยการควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ ค่าใช้จ่าย SG&A จึงลดลงอีก q-q และลดลง 3% y-y
 - แม้ส่วนแบ่งกำไรจาก CPALL ลดลง แต่ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมเพิ่มขึ้น 9% q-q ใน 3Q24 CTI ฟื้นตัวแข็งแกร่งใน 2Q24 โดยสร้างผลกำไรที่สูงขึ้นอย่างมากใน 3Q24
 - กำไรสุทธิ 9M24 คิดเป็น 88% ของประมาณการทั้งปีของเรา แม้ว่าเราคาดว่าผลกำไรจะลดลงตามฤดูกาลใน 4Q24 แต่เรายังคงเห็น upside ต่อการคาดการณ์ของเรา และยังคงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024F	2025F
Revenue	144,498	147,319	140,037	149,498	142,703	Revenue	(5)	(1)	74	584,979	603,162
Gross profit	14,849	15,591	17,391	24,208	22,638	Gross profit	(6)	52	76	84,882	84,790
SG&A	12,990	19,303	12,178	12,760	12,624	SG&A	(1)	(3)	72	52,500	51,500
Operating profit	1,859	(3,711)	5,213	11,448	10,014	Operating profit	(13)	439	82	32,382	33,290
EBITDA	8,085	2,932	11,459	17,981	16,438	EBITDA	(9)	103	79	57,781	59,701
Other income	2,456	1,471	974	1,193	1,674	Other income	40	(32)	88	4,360	4,045
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense				0	0
Interest expense	6,377	6,903	6,182	6,276	6,031	Interest expense	(4)	(5)	74	24,907	24,289
Profit before tax	(2,062)	(9,144)	6	6,366	5,657	Profit before tax	(11)	na	102	11,835	13,045
Income tax	(115)	163	550	2,046	1,059	Income tax	(48)	na	74	4,971	5,218
Equity & invest. income	528	6,043	1,792	3,352	3,655	Equity & invest. income	9	592	64	13,690	14,827
Minority interests	(602)	(1,627)	(399)	(883)	(979)	Minority interests	na	na	na	(3,484)	(3,849)
Extraordinary items	210	5,013	303	136	34	Extraordinary items	(75)	(84)	118	400	0
Net profit	(1,811)	121	1,152	6,925	7,309	Net profit	6	na	88	17,470	18,805
Normalized profit	(2,021)	(4,892)	849	6,789	7,275	Normalized profit	7	na	87	17,070	18,805
EPS (Bt)	(0.22)	0.01	0.14	0.85	0.89	EPS (Bt)	6	na	91	2.08	2.24
Normalized EPS (Bt)	(0.25)	(0.60)	0.10	0.83	0.89	Normalized EPS (Bt)	7	na	90	2.03	2.24

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)											
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	(%)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Cash & ST investment	22,949	26,136	28,403	27,705	24,412	Sales grow th	(9.8)	(7.4)	(2.6)	(0.5)	(1.2)
A/C receivable	40,619	42,351	40,844	41,308	38,013	Operating profit grow th	(78.7)	na	89.6	169.8	438.7
Inventory	79,076	69,508	69,917	67,584	64,714	EBITDA grow th	(46.4)	(68.5)	29.5	73.0	103.3
Other current assets	75,951	71,121	73,458	73,461	72,484	Norm profit grow th	na	na	na	na	na
Investment	278,158	280,499	285,954	286,189	285,320	Norm EPS grow th	na	na	na	na	na
Fixed assets	273,822	265,144	268,854	270,530	253,569	Gross margin	10.3	10.6	12.4	16.2	15.9
Other assets	139,606	132,459	137,326	138,899	125,460	Operating margin	1.3	(2.5)	3.7	7.7	7.0
Total assets	910,181	887,218	904,756	905,675	863,972	EBITDA margin	5.6	2.0	8.2	12.0	11.5
S-T debt	202,218	193,008	216,478	201,789	202,644	Norm net margin	(1.4)	(3.3)	0.6	4.5	5.1
A/C payable	40,410	36,527	37,620	34,384	31,679	D/E (x)	1.8	1.7	1.6	1.6	1.6
Other current liabilities	33,499	29,928	29,998	32,829	30,785	Net D/E (x)	1.7	1.6	1.6	1.5	1.5
L-T debt	296,880	286,740	269,658	274,173	256,144	Interest coverage (x)	1.3	0.4	1.9	2.9	2.7
Other liabilities	56,573	55,981	55,914	57,303	55,661	Interest rate	5.1	5.6	5.1	5.2	5.2
Minority interest	44,709	45,617	46,663	46,396	44,741	Effective tax rate	5.6	(1.8)	9,264.2	32.1	18.7
Shareholders' equity	235,892	239,416	248,425	258,801	242,319	ROA	(0.9)	(2.2)	0.4	3.0	3.3
Working capital	79,284	75,332	73,141	74,508	71,048	ROE	(3.4)	(8.2)	1.4	10.7	11.6
Total debt	499,098	479,748	486,136	475,962	458,788						
Net debt	476,148	453,612	457,733	448,257	434,375						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อย่างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ:* “บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:* “บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: “บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: “บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”