

บมจ. เจริญโภคภัณฑ์อาหาร (CPF)

กำไรนำต้นเต็นน้อยลงในปี 2021

เราคิดว่ากำไรใน 4Q20 ของ CPF จะลดลง qoq เนื่องจากปัจจัยตามฤดูกาล แต่เพิ่มขึ้น yoy จากกำไรพิเศษเพียงครั้งเดียวจากการเข้าซื้อธุรกิจสุกรในประเทศจีน สำหรับปี 2021 เราคิดว่าต้นทุนอาหารสัตว์ที่เพิ่มขึ้นจะกดดันอัตรากำไรขั้นต้น เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2021 จะลดลง 17% yoy อย่างไรก็ตามหากไม่รวมกำไรพิเศษเพียงครั้งเดียวในปี 2020 กำไรปกติจะลดลง 4% yoy ในปี 2021 คงค่านำเข้า คือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ลดลงอยู่ที่ 28.75 บาท ราคาเข้าซื้อ 24.25 บาท

WHAT'S NEW

- **ราคาเนื้อสัตว์ในประเทศลดลง qoq ในขณะที่ต้นทุนอาหารสัตว์เพิ่มขึ้น qoq** ใน 4Q20 ใน 4Q20 ราคาสุกรในประเทศอยู่ที่ 76.00 บาท/กิโลกรัม ลดลงจาก 80.00 บาท ใน 3Q20 ราคาไก่ในประเทศอยู่ที่ 32.00 บาท/กิโลกรัม ลดลงจาก 33.67 บาท ใน 3Q20 อย่างไรก็ตามราคาไก่เหลืองอยู่ที่ 16.87 บาท/กิโลกรัม เพิ่มขึ้น 20% qoq ราคาข้าวโพดในประเทศอยู่ที่ 9.08 บาท/กิโลกรัม ลดลง 2% qoq ราคาเนื้อสัตว์ที่ลดลงเป็นผลมาจากปัจจัยตามฤดูกาล ในขณะที่ราคาไก่เหลืองปรับตัวสูงขึ้น เนื่องจากความต้องการไก่เหลืองที่แข็งแกร่งจากจีนและผลกระทบจากลานีญา (La nina) ในอเมริกาใต้
- **กำไร 4Q20 ลดลง qoq แต่เพิ่มขึ้น yoy** เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q20 อยู่ที่ 5,319 ลบ. ลดลง 29% qoq จากราคาเนื้อสัตว์ที่ต่ำ แต่เพิ่มขึ้น 33% yoy จากกำไรพิเศษเพียงครั้งเดียวจากการเข้าซื้อธุรกิจสุกรในประเทศจีน 84 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ยอดขาย 4Q20 จะลดลง 16% yoy และ 25% qoq หลังจาก CPF ลดสัดส่วนการถือหุ้นใน Chia Tai Investment จาก 49.7% เป็น 17.4% อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะอยู่ที่ 15.9% ไม่เปลี่ยนแปลง yoy แต่ลดลงจาก 19.1% ใน 3Q20 เนื่องจากปัจจัยตามฤดูกาล

STOCK IMPACT

- **กำไรปี 2021 นำต้นเต็นน้อยลง** ผู้บริหารมองว่าราคาสุกรในประเทศจะยังคงแข็งแกร่งในปี 2021 เนื่องจากอุปสงค์ที่ตึงตัว (tight supply) โดยเฉพาะอย่างยิ่งเนื่องจากยังไม่มีการฟื้นตัวสำหรับภาวะระบาดของโรคคอหอยคอตีบในจีนและเวียดนาม นอกจากนี้ราคาไก่จะปรับตัวดีขึ้น yoy ในปี 2021 จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจหลังการระบาดของ Covid-19 ที่จะคลี่คลายลง หนึ่งบริษัทพยายามปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิตปศุสัตว์เพื่อรับมือกับต้นทุนอาหารสัตว์ที่เพิ่มขึ้น เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2021 จะลดลง 17% yoy โดยมีสาเหตุหลักมาจากฐานที่สูงจากกำไรพิเศษเพียงครั้งเดียว หากไม่รวมกำไรพิเศษเพียงครั้งเดียว กำไรปกติปี 2021 อาจลดลง 4% yoy เนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้นจะได้รับผลกระทบจากต้นทุนอาหารสัตว์ที่เพิ่มขึ้น(รายละเอียดเพิ่มเติมหน้า 2)

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Net turnover	541,937	532,573	557,414	505,782	520,162
EBITDA	28,867	37,002	61,090	51,224	52,895
Operating profit	13,660	21,485	45,016	34,203	34,927
Net profit (rep./act.)	15,531	18,456	24,932	20,699	22,010
Net profit (adj.)	15,531	18,456	24,932	20,699	22,010
EPS (Bt)	1.8	2.1	2.9	2.4	2.6
PE (x)	15.8	13.3	9.8	11.9	11.2
P/B (x)	1.6	1.6	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	22.4	17.5	10.6	12.7	12.3
Dividend yield (%)	2.3	2.7	3.7	3.0	3.2
Net margin (%)	2.9	3.5	4.5	4.1	4.2
Net debt/(cash) to equity (%)	181.4	180.4	171.1	168.1	157.8
Interest cover (x)	2.5	2.7	3.7	3.1	3.1
ROE (%)	9.3	11.1	13.8	10.3	10.3
Consensus net profit	-	-	22,293	20,303	19,892
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.12	1.02	1.11

Source: CPF, Bloomberg, UOB Kay Hian

HOLD

(Maintained)

Share Price	Bt28.50
Target Price	Bt28.75
Upside	+0.9%
(Previous TP)	Bt29.50

COMPANY DESCRIPTION

The Company engages in agro-industrial and food conglomerate with 3 product categories : 1) Feed business involving in production and sale of animal feed, 2) Farm-Processing business involving in breeding, farming and basic meat processing, 3) Food business involving in production of semi-cooked and cooked meet as well as ready-meal products including food retail and food outlets.

STOCK DATA

GICS sector	Consumer Staples
Bloomberg ticker:	CPF TB
Shares issued (m):	8,413.6
Market cap (Btm):	239,786.7
Market cap (US\$m):	7,996.4
3-mth avg daily t'over (US\$m):	47.0

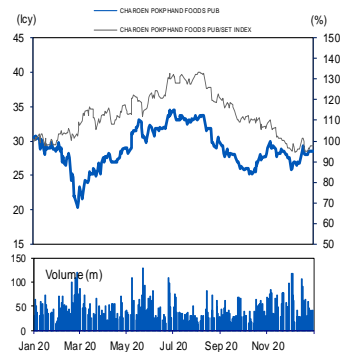
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt34.50/Bt20.30			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
1.8	7.5	(14.9)	(2.6)	6.5

Major Shareholders

	%
Charoen Pokphand Group Co., Ltd.	25.1
Charoen Pokphand Holding Co., Ltd.	11.8
Charoen Pokphand Food Plc.	6.3
FY21 NAV/Share (Bt)	22.31
FY21 Net Debt/Share (Bt)	40.44

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

Thunya Sutavepramochanon
+662 659 8031
thunya@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือแต่ไม่ได้เป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณวันที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้วัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Company Update

Monday, 18 January 2021

EARNINGS REVISION/RISK

- เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิสำหรับปี 2020-21 ลง 3% และ 2% ตามลำดับ เนื่องจากราคากากถั่วเหลืองเพิ่มขึ้นมากกว่าที่เราคาดไว้ก่อนหน้านี้

EARNINGS REVISION

CPF	2018	2019	----- 2020F -----		----- 2021F -----	
			old	new	old	new
Net profit (Btm)	15,531	18,456	25,654	24,932	21,112	20,699
%changed			0%	-3%	-3%	-2%
%YoY	2%	19%	39%	35%	-18%	-17%
Core profit (Btm)	1,530	10,169	20,093	18,627	18,230	17,818
%changed			-2%	-7%	-3%	-2%
%YoY	NM	564%	98%	83%	-9%	-4%
Gross margin (%)	12.12%	14.33%	18.09%	17.98%	16.38%	16.28%
Sales growth(%)	8.06%	-1.73%	4.66%	4.66%	-9.26%	-9.26%
domestic chicken price (Bt/kg)	32.63	35.25	33.92	33.29	36.56	36.56
domestic swine price (Bt/kg)	58.68	68.41	75.33	74.58	79.48	80.55

Source: UOB Kay Hian

VALUATION/RECOMMENDATION

- คงคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ลดลงอยู่ที่ 28.75 บาท ถึง PE 2021F ที่ 12 เท่า หรือ -0.5SD เป็นค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ราคาซื้อ 24.25 บาท เราคิดว่ากำไรปี 2021 น่าตื่นเต้นน้อยลง yoy แต่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลยังคงน่าสนใจอยู่ที่ 3.0%

SHARE PRICE CATALYST

- การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ และการเพิ่มขึ้นของประชากรจะนำไปสู่ความต้องการอาหารที่สูงขึ้น

4Q20 EARNINGS PREVIEW

(Btm)	4Q19	3Q20	4Q20F	% YoY	% QoQ
Sales	140,794	157,805	117,669	-16	-25
Gross profit	22,083	30,141	18,688	-15	-38
SG&A	15,302	15,695	11,943	-22	-24
EBIT	12,413	17,729	13,463	8	-24
Net Profit	4,010	7,474	5,319	33	-29
Core Profit	2,376	6,497	2,086	-12	-68
EPS (Bt)	0.47	0.87	0.62	33	-29

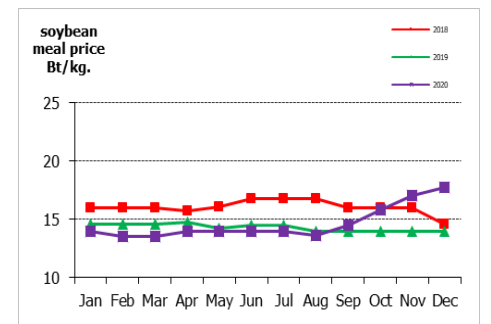
Source: UOB Kay Hian

CPF: FORWARD PE BAND



Source: UOB Kay Hian

SOYBEAN MEAL PRICES



Source: CPF