

บมจ. เจริญโภคภัณฑ์อาหาร (CPF)

กำไรใน 1Q21 จะยังคงแข็งแกร่ง

เราคิดว่ากำไรใน 1Q21 จะเพิ่มขึ้น 3% yoy แต่ลดลง 2% qoq ธุรกิจโดยรวมจะมีความแข็งแกร่ง เนื่องจากราคาสุกรทั้งในไทยและเวียดนามยังคงอยู่ในระดับสูง ผลกระทบจากต้นทุนอาหารสัตว์ที่เพิ่มขึ้นโดยเฉพาะกากถั่วเหลืองจะน้อยกว่าที่คาดการณ์ไว้ เนื่องจากจะถูกชดเชยด้วยต้นทุนการเพาะพันธุ์สุกรที่ลดลง เราปรับประมาณการกำไรปี 2021 ของเราขึ้น 9% ปรับคำแนะนำขึ้นเป็น ชื้อ ราคาเป้าหมายที่ 35.00 บาท

WHAT'S NEW

• **ราคาสุกรแข็งแกร่ง** ราคาสุกรในประเทศเฉลี่ยใน 1Q21 อยู่ที่ 80 บาท/กิโลกรัม เพิ่มขึ้นจาก 76 บาท/กิโลกรัม ใน 4Q20 และ 73 บาท/กิโลกรัม ใน 1Q20 นอกจากนี้ราคาสุกรในเวียดนามเฉลี่ยใน 1Q21 อยู่ที่ประมาณ 78,000 ดง/กิโลกรัม เพิ่มขึ้นจาก 76,625 ดง/กิโลกรัม ใน 1Q20 และ 68,344 ดง/กิโลกรัม ใน 4Q20 อย่างไรก็ตาม ราคาไก่ในประเทศเฉลี่ยใน 1Q21 อยู่ที่ 32.33 บาท/กิโลกรัม ลดลงจาก 35 บาท/กิโลกรัม ใน 1Q20 แต่ไม่เปลี่ยนแปลงจากราคาใน 4Q20 เราคิดว่าอัตรากำไรขั้นต้นของ CPF ใน 1Q21 ยังคงแข็งแกร่ง เนื่องจากราคาสุกรที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ผลกระทบจากต้นทุนอาหารสัตว์ที่เพิ่มขึ้นโดยเฉพาะกากถั่วเหลืองตั้งแต่เดือน ก.ย. 20 จะน้อยกว่าที่คาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ เนื่องจากจะถูกชดเชยด้วยต้นทุนการเพาะพันธุ์สุกรที่ลดลง โดยกากถั่วเหลืองคิดเป็น 20% ของต้นทุนทั้งหมด และเพิ่มขึ้น 31% ตั้งแต่ 3Q20 ผู้บริหารกล่าวว่าสามารถลดต้นทุนการเพาะพันธุ์สุกรได้ 15% ในปีนี้

STOCK IMPACT

- **กำไรใน 1Q21 จะยังคงแข็งแกร่ง** เราคาดการณ์กำไรสุทธิใน 1Q21 อยู่ที่ 6,297 บาท เพิ่มขึ้น 3% yoy แต่ลดลง 2% qoq ธุรกิจโดยรวมจะมีความแข็งแกร่ง เนื่องจากราคาสุกรในไทยและเวียดนามอยู่ในระดับสูง ยอดขายใน 1Q21 คาดว่าจะลดลง 13% yoy และ 20% qoq เนื่องจากผลกระทบของการแย่งชิงการเงินของธุรกิจอาหารสัตว์ในจีน อัตรากำไรขั้นต้นใน 1Q21 คาดว่าจะอยู่ที่ 17.3% ลดลงเล็กน้อยจาก 18.3% ใน 1Q20 เนื่องจาก margin ที่ลดลงจากการเพาะเลี้ยงสัตว์น้ำในต่างประเทศ โดยเฉพาะธุรกิจกึ่งในอินเดีย ซึ่งจะอ่อนแอจากผลกระทบของการแพร่ระบาดของ COVID-19 ในขณะที่อัตราส่วน cost-to-income อยู่ที่ประมาณ 10% ไม่เปลี่ยนแปลง yoy และ qoq
- **ร่วมมือกับมหาวิทยาลัยแม่โจ้ในการวิจัยและพัฒนาไก่ของ CPF** มีแผนเปิดตัวอาหารสำเร็จรูปเพื่อสุขภาพที่ทำจากไก่ของในปีนี้ โดยได้ดำเนินการร่วมกับมหาวิทยาลัยแม่โจ้ ซึ่งมหาวิทยาลัยแม่โจ้ได้ศึกษากัญชง และกัญชามาตั้งแต่ปี 2011 และเชี่ยวชาญในวิธีการปลูกแบบออร์แกนิก (รายละเอียดเพิ่มเติมหน้า 2)

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Net turnover	532,573	589,713	516,619	531,377	546,600
EBITDA	37,002	70,471	55,004	57,708	57,882
Operating profit	21,485	49,578	37,880	39,533	38,658
Net profit (rep./act.)	18,456	26,022	25,145	27,511	27,523
Net profit (adj.)	18,456	26,022	25,145	27,511	27,523
EPS (Bt)	2.1	3.0	2.9	3.2	3.2
PE (x)	13.5	9.6	9.9	9.1	9.1
P/B (x)	1.6	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA (x)	18.2	9.5	12.2	11.7	11.6
Dividend yield (%)	2.7	2.1	3.0	3.3	3.3
Net margin (%)	3.5	4.4	4.9	5.2	5.0
Net debt/(cash) to equity (%)	180.4	171.8	169.3	153.8	140.7
Interest cover (x)	2.7	4.2	2.9	3.0	2.9
ROE (%)	11.1	14.4	12.5	12.4	11.4
Consensus net profit	-	-	22,615	22,328	23,620
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.11	1.23	1.17

Source: CPF, Bloomberg, UOB Kay Hian

BUY

(Upgraded)

Share Price	Bt29.00
Target Price	Bt35.00
Upside	+20.7%
(Previous TP)	Bt32.00

COMPANY DESCRIPTION

CPF, which is Thailand's leading conglomerate, is engaged in the agro-industrial processing of feed, farm produce and food.

STOCK DATA

GICS sector	Consumer Staples
Bloomberg ticker:	CPF TB
Shares issued (m):	8,413.6
Market cap (Btm):	243,993.5
Market cap (US\$m):	7,769.8
3-mth avg daily t'over (US\$m):	44.5

Price Performance (%)

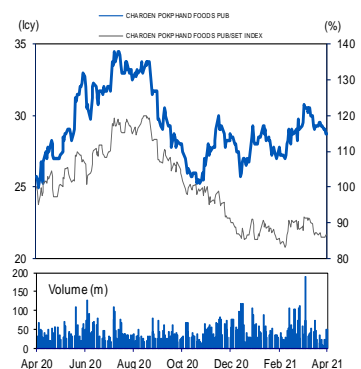
52-week high/low	Bt34.50/Bt24.90			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
0.0	1.8	3.6	14.9	8.4

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)	22.85
FY21 Net Debt/Share (Bt)	41.63

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูอบี เคีย ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้ประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Company Update

Thursday, 08 April 2021

EARNINGS REVISION/RISK

- เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2021 ของเราขึ้น 9% เนื่องจากผลกระทบของต้นทุนอาหารสัตว์ที่เพิ่มขึ้นในธุรกิจปศุสัตว์น้อยกว่าที่คาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้

EARNINGS REVISION

CPF	2018	2019	2020	2021F	
				old	new
Net profit (Btm)	15,531	18,456	26,022	23,072	25,145
%changed				11%	9%
%yoy	2%	19%	41%	-11%	-3%
Core profit (Btm)	1,530	10,169	22,650	21,273	24,560
%changed				19%	15%
%yoy	NM	564%	123%	-6%	8%
Gross margin (%)	12.12%	14.33%	18.19%	16.54%	16.89%
Sales growth(%)	8.06%	-1.73%	10.73%	-13.77%	-12.39%
domestic chicken price (Bt/kg)	32.63	35.25	33.29	36.50	35.58
domestic swine price (Bt/kg)	58.68	68.41	74.58	80.55	80.50

Source: UOB Kay Hian

VALUATION/RECOMMENDATION

- ปรับคำแนะนำขึ้นเป็น ชื้อ ด้วยราคาเป้าหมายสูงขึ้นไป 35.00 บาท อิง PE 2021F ที่ 12 เท่า หรือค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี

SHARE PRICE CATALYST

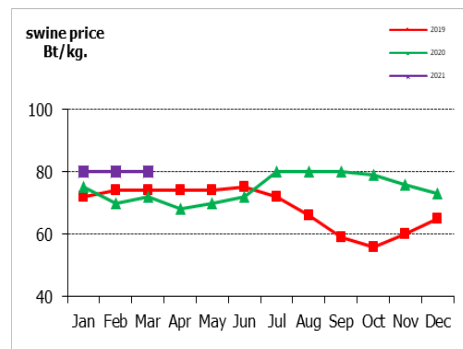
- การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ และการเพิ่มขึ้นของประชากรจะนำไปสู่ความต้องการอาหารที่สูงขึ้น

1Q21F EARNINGS PREVIEW

	1Q20	4Q20	1Q21F	% YoY	% QoQ
Sales	138,135	149,968	119,899	-13%	-20%
Gross profit	25,333	25,706	20,770	-18%	-19%
SG&A	13,945	14,399	11,976	-14%	-17%
EBIT	14,154	23,345	13,998	-1%	-40%
Net Profit	6,111	6,409	6,297	3%	-2%
Core Profit	6,041	6,109	5,873	-3%	-4%
EPS (Bt)	0.71	0.74	0.73	3%	-2%

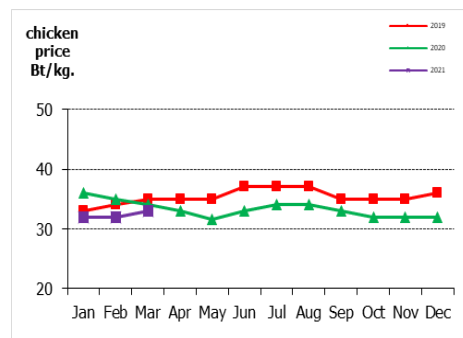
Source: UOB Kay Hian

DOMESTIC SWINE PRICE



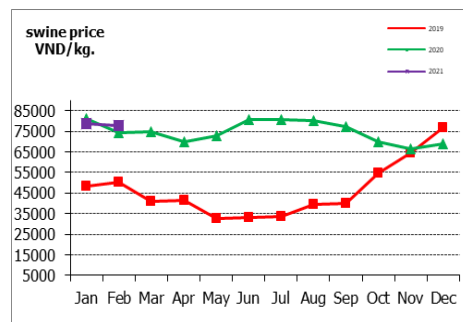
Source: CPF

DOMESTIC CHICKEN PRICE



Source: CPF

VIETNAMESE SWINE PRICE



Source: CPF