

CPF

บมจ. เจริญโภคภัณฑ์อาหาร

Current	Previous	Close	2017 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2016
BUY	BUY	27	38	+ 40.7%	Declared	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2015	2016	2017E	2018E
Normalized earnings	1,614	14,323	14,605	15,645
Net profit	11,059	14,703	14,605	15,645
Normalized EPS (Bt)	0.21	1.85	1.89	2.02
Reported EPS (Bt)	1.43	1.90	1.89	2.02
% Reported EPS growth	4.7	33.0	-0.7	7.1
Dividend (Bt)	0.75	0.95	1.00	1.17
BV/share (Bt)	15.03	16.74	17.63	18.48
EV/EBITDA (x)	18.8	11.2	11.0	11.9
PER (x)	129.6	14.6	14.3	13.4
PER (x) - normalized	18.9	14.2	14.3	13.4
PBV (x)	1.8	1.6	1.5	1.5
Dividend yield (%)	2.8	3.5	3.7	4.3
YE No. of shares (million)	7,743	7,743	7,743	7,743
No. of share - full dilution	7,743	7,743	7,743	7,743
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

กำไร 4Q16 ทำได้ดีกว่าคาด แต่แฝง Q-Q เพราะผลของฤดูกาล

กำไรจากการดำเนินงาน 4Q16 ทำได้ดีกว่าทั้งเราและ Consensus คาด

กำไรสุทธิ 4Q16 เท่ากับ 1,738 ล้านบาท (-66.5% Q-Q, +12.3% Y-Y) หากไม่รวมผลขาดทุนจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่ายัติกรรมพันธุ์หมู 1,620 ล้านบาท และกำไรอัตราแลกเปลี่ยน 737 ล้านบาท (โดยไตรมาสนี้ไม่มีการขายเงินลงทุนเป็นครั้งแรกในรอบ 21 ไตรมาส) จะมีกำไรปกติเท่ากับ 2,620 ล้านบาท (-47.8% Q-Q และพลิกจากขาดทุนในปีก่อน) ถือว่าดีกว่าคาด (เรคาดไว้ 1,440 ล้านบาท) สาเหตุที่ฟื้นตัว Y-Y มาจากการฟื้นตัวในหลายธุรกิจ ส่วนสาเหตุที่กำไรลดลง Q-Q ส่วนหนึ่งเพราะเป็น Low Season ของธุรกิจทั้งในและต่างประเทศ และราคาเนื้อสัตว์ปรับลดลงทั้งราคาไก่ -10.1% Q-Q และราคาหมู -9.5% Q-Q ทำให้รายได้ในไตรมาสนี้ -2.4% Q-Q แต่ยังคงเติบโต 9.2% Y-Y ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นแฝงสอดคล้องกับรายได้มาอยู่ที่ 13.1% จาก 16.5% ใน 3Q16 และ 13.8% ใน 4Q15 ในขณะที่สามารถควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดีขึ้นแม้จะต้องเผชิญกับค่าใช้จ่ายในการซื้อกิจการ โดยมีสัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ทรงตัวอยู่ที่ 9.6% จาก 9.5% ใน 3Q16 แต่ลดลงจาก 11.8% ใน 4Q15 และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยขยับขึ้น 11.6% Q-Q และ 27.6% Y-Y จากภาระหนี้ที่สูงขึ้น สำหรับส่วนแบ่งกำไรของบริษัทรวมยังอยู่ในระดับที่ดี 1.6 พันล้านบาท โดยส่วนใหญ่มาจากส่วนแบ่งกำไรของ CPALL ทำให้บริษัทมีกำไรสุทธิปี 2016 เท่ากับ 14,703 ล้านบาท (+33% Y-Y) และหากไม่รวมรายการพิเศษ จะมีกำไรปกติเท่ากับ 14,323 ล้านบาท สูงขึ้นจากที่ทำได้เพียง 1,614 ล้านบาทในปี 2015

คงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย

เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2017 ไว้ที่ 14,605 ล้านบาท เติบโต 2% Y-Y เพราะมาจากฐานที่สูงในปีก่อน โดยปัจจัยหนุนการเติบโตจะมาจากฟื้นตัวของธุรกิจกุ้ง, ธุรกิจไก่ที่ดีจากแนวโน้มปริมาณการส่งออกเติบโต น่าจะช่วยหนุนราคาไก่ให้แข็งแกร่ง, การฟื้นตัวของธุรกิจต่างประเทศ และการรวมธุรกิจใหม่ (13 คีลที่ซื้อในปีก่อน โดยคิลใหญ่สุดคือ Bellisio) แต่อาจถูกหักล้างด้วยแนวโน้มอัตรากำไรขั้นต้นที่นำแฝงเพราะแนวโน้มราคาวัตถุดิบปรับตัวสูงขึ้น กอปรกับภาระดอกเบี้ยจ่ายมีแนวโน้มสูงขึ้น จากภาระหนี้ที่มากขึ้น ยังคงราคาเป้าหมายเท่ากับ 38 บาท (SOTP) มี Upside 40.7% และประกาศจ่ายปันผลงวด 2H16 หุ้นละ 0.45 บาท คิดเป็น Yield 1.7% กำหนดขึ้น XD 3 พ.ค. และจ่ายเงิน 24 พ.ค. ยังแนะนำ ซื้อ

4Q16 Earnings Results						Comment
(Bt mn)	4Q16	3Q16	%Q-Q	4Q15	%Y-Y	
Revenues	119,626	122,549	-2.4	109,576	9.2	<ul style="list-style-type: none"> รายได้รวมเติบโต 9.2% Y-Y จากฐานต่ำในปีก่อน แต่ลดลง 2.4% Q-Q เพราะเป็นช่วง Low Season ของธุรกิจ อัตรากำไรขั้นต้นแฝง สอดคล้องกับการอ่อนตัวลงของรายได้ สัดส่วนค่าใช้จ่ายควบคุมได้ดี แม้จะต้องเผชิญกับค่าใช้จ่ายในการซื้อกิจการ โดยมีสัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ทรงตัวอยู่ที่ 9.6% จาก 9.5% ใน 3Q16 แต่ลดลงจาก 11.8% ใน 4Q15 ไตรมาสนี้มีรายการพิเศษเป็นผลขาดทุนจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่ายัติกรรมพันธุ์หมู 1,620 ล้านบาท และกำไรอัตราแลกเปลี่ยน 737 ล้านบาท (โดยไตรมาสนี้ไม่มีการขายเงินลงทุนเป็นครั้งแรกในรอบ 21 ไตรมาส)
Cost of services	104,004	102,332	1.6	94,473	10.1	
Gross profit	15,622	21,217	-26.4	15,103	3.4	
SG&A	11,437	11,585	-1.3	12,949	-11.7	
Interest expense	2,856	2,558	11.6	2,238	27.6	
Normalized earnings	2,620	5,017	-47.8	-57	nm	
Net profit	1,738	5,184	-66.5	1,548	12.3	
EPS	0.224	0.670	-66.5	0.200	12.3	
Gross margin (%)	13.1	16.5	-3.4	13.8	-0.7	
Norm earnings margin (%)	2.2	4.1	-1.9	-0.1	2.3	
Net profit margin (%)	1.5	4.2	-2.7	1.4	0.1	

Source: Company data, FSS Research

Analyst : Sureeporn Teewasuwet

Register No.: 040694

Tel.: +662 646 9972

email: sureeporn.t@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สายงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา บางนา 1093 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่าทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา สันทร 1 130-132 อาคารสันทร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เคียนหงวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา สินธร 3 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารรสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รังสิต 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี</p>	<p>สาขา ไทยซัมมิท 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>
<p>สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (หิรัญบึง) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา อุดรธานี 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรบุรี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>
<p>สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย</p>	<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p>	<p>สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา</p>
<p>สาขา สมุทรสาคร 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชภูก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>	<p>สาขา นครปฐม 28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม</p>	<p>สาขา ภูเก็ต 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 2 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>
<p>สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา กระบี่ 223/20 ถ.มหาพรต ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่</p>	<p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.รัตนโกสินทร์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p>สาขา บัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี</p>

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	“ซื้อ”	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	“ถือ”	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	“ขาย”	เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	“ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น”	เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	“ลงทุนมากกว่าตลาด”	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	“ลงทุนเท่ากับตลาด”	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	“ลงทุนน้อยกว่าตลาด”	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือได้ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัท อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2016

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2559 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 28 ตุลาคม 2559) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC