

CPF

บมจ. เจริญโภคภัณฑ์อาหาร

Current	Previous	Close	2018 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2016
BUY	BUY	25.5	32.0	+ 25.5%	Declared	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2015	2016	2017E	2018E
Normalized earnings	3,039	14,748	8,027	15,994
Net profit	11,059	14,703	14,736	15,994
Normalized EPS (Bt)	0.39	1.90	0.93	1.86
Reported EPS (Bt)	1.43	1.90	1.71	1.86
% Reported EPS growth	4.7	33.0	-9.9	8.5
Dividend (Bt)	0.75	0.95	0.90	0.97
BV/share (Bt)	15.03	17.27	20.30	21.20
EV/EBITDA (x)	18.4	13.0	11.8	11.0
PER (x)	65.0	13.4	27.4	13.7
PER (x) - normalized	17.9	13.4	14.9	13.7
PBV (x)	1.7	1.5	1.3	1.2
Dividend yield (%)	2.9	3.7	3.5	3.8
Norm ROE (%)	2.6	11.0	4.6	8.8
YE No. of shares (million)	7,743	7,743	8,611	8,611
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

กำไร 3Q17 ใกล้เคียงคาด แนวโน้มจะอ่อนตัวลงใน 4Q17

กำไรสุทธิ 3Q17 ใกล้เคียงคาด

กำไรสุทธิ 3Q17 เท่ากับ 4,914 ล้านบาท (+20.9% Q-Q, -5.2% Y-Y) ใกล้เคียงคาด (เรคาดไว้ 4,739 ล้านบาท) หากไม่รวมกำไรขายเงินลงทุน 1,507 ล้านบาท (สุทธิภาษี), กำไรจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าทรัพย์สินถาวร 1,074 ล้านบาท และกำไรอัตราแลกเปลี่ยน 42 ล้านบาท จะมีกำไรปกติเท่ากับ 2,290 ล้านบาท (+6.7% Q-Q, -55.5% Y-Y) สาเหตุที่กำไรไม่สดใสนักลดลง Y-Y เพราะได้รับผลขาดทุนจากธุรกิจหมูเวียดนาม และกัมพูชา แต่สิ่งที่ดีขึ้นคือ ขาดทุนน้อยลงจากไตรมาสก่อน ส่งผลให้กำไรปรับเพิ่มขึ้น Q-Q โดยราคาหมูเวียดนามเฉลี่ย 3Q17 เท่ากับ 30,718 ดอลลาร์ต่อกก. (+34.3% Q-Q, -35% Y-Y) ส่วนภาพรวมธุรกิจในประเทศอื่นๆ ถือว่าเป็นไปในทิศทางที่ดีขึ้น โดยเฉพาะ รัสเซียที่ยังดีต่อเนื่อง และธุรกิจที่เริ่มกลับมาทำกำไร หลังจากทำการลดขนาดธุรกิจไปพอสมควรแล้ว ในขณะที่ภาพรวมธุรกิจในประเทศได้รับปัจจัยหนุนจากการส่งออกเป็นหลัก โดยเฉพาะการเพิ่มขึ้นของปริมาณการส่งออกไก่ ทำให้รายได้รวมในไตรมาสนี้ +0.4% Q-Q และ +3.2% Y-Y ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นขยับขึ้นมาอยู่ที่ 13.9% จาก 11.5% ใน 2Q17 แม้เผชิญกับค่าเงินบาทแข็งค่า แต่ได้รับชดเชยจากราคาวัตถุดิบที่อยู่ในระดับต่ำ และยังคงได้รับส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม (มาจาก CPALL เป็นหลัก) ที่ได้อย่างต่อเนื่อง

คงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย

บริษัทมีกำไรสุทธิ 9M17 เท่ากับ 12,933 ล้านบาท (ทรงตัว Y-Y) หากไม่รวมรายการพิเศษจะมีกำไรปกติอยู่ที่ 6,786 ล้านบาท (-44% Y-Y) คิดเป็นสัดส่วน 85% ของประมาณการทั้งปี แนวโน้มกำไรน่าจะแผ่วลงใน 4Q17 เพราะเป็นช่วง Low Season ของธุรกิจ แต่คาดเห็นการขาดทุนลดลงของธุรกิจหมูในเวียดนาม อย่างไรก็ตาม ราคาเนื้อสัตว์ในประเทศเริ่มอ่อนตัวลง ทั้งราคาหมูปัจจุบันลดลงมาอยู่ที่ราว 50 บาท/กก. (-17% Q-Q) ส่วนราคาไก่เดือน ต.ค. ปรับลงเป็น 33 บาท/กก. (-12.4% Q-Q) ถือเป็นระดับที่ไม่ค่อยดีนัก คาดว่าต่ำกว่าต้นทุนการเลี้ยงโดยเฉลี่ยของอุตสาหกรรม ทั้งนี้เรายังมองว่าน่าจะเป็นการปรับลดระยะสั้นเนื่องจากในเดือน ต.ค. เป็นช่วงปิดเทอม และเทศกาลกินเจ ซึ่งราคาน่าจะกลับมาฟื้นตัวในระยะถัดไป (เริ่มเห็นการฟื้นตัวเล็กน้อยในเดือน พ.ย. แล้ว) เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2017 ไว้ที่ 14,736 ล้านบาท (ทรงตัว Y-Y) และคาดจะกลับมาเติบโตได้ในปี 2018 ราว 8.5% Y-Y เป็น 15,994 ล้านบาท ยังคงราคาเป้าหมายปี 2018 ที่ 32 บาท (อิง PE เดิม 17 เท่า)

3Q17 Earnings Results						Comment
(Bt mn)	3Q17	2Q17	%Q-Q	3Q16	%Y-Y	
Revenues	126,437	125,970	0.4	122,549	3.2	<ul style="list-style-type: none"> รายได้รวมทรงตัว Q-Q และเติบโตเล็กน้อย Y-Y ได้รับปัจจัยหนุนจากการส่งออกที่ดีขึ้นตามฤดูกาล แม้ต้องเผชิญกับบาทแข็งค่า อัตรากำไรขั้นต้นลดลง Y-Y แต่ยังคงเพิ่มขึ้น Q-Q เพราะได้รับผลบวกจากราคาวัตถุดิบที่อยู่ในระดับต่ำ ค่าใช้จ่ายปรับสูงขึ้น ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ขยับขึ้นมาอยู่ที่ 10.4% จาก 9.7% ใน 2Q17 และ 9.5% ใน 3Q16
Cost of services	108,877	111,235	-2.1	102,332	6.4	
Gross profit	17,560	14,735	19.2	20,217	-13.1	
SG&A	13,176	12,194	8.1	11,585	13.7	
Interest expense	2,830	3,003	-5.8	2,558	10.6	
Normalized earnings	2,290	2,146	6.7	5,148	-55.5	
Net profit	4,914	4,064	20.9	5,184	-5.2	
EPS	0.635	0.525	20.9	0.670	-5.2	
Gross margin (%)	13.9	11.7	2.2	16.5	-2.6	
Norm earnings margin (%)	1.8	1.7	0.1	4.2	-2.4	
Net profit margin (%)	3.9	3.2	0.7	4.2	-0.3	

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)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สำนักงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา บางนา 1093 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่าทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา สินธร 1 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เคียนหงวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา สินธร 3 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารระสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รังสิต 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	สาขา ไทยซัมมิท 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รัตนาธิเบศร์ 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี
สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี	สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 2 เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรศรี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.เวียงก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย
สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา	สาขา สมุทรสาคร 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	สาขา นครปฐม 28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม	สาขา ภูเก็ต 22/18 ศูนย์การค้าวิฑูรย์พลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำ อ.เมืองภูเก็ต ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
สาขา หาดใหญ่ 2 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา กระบี่ 223/20 ถ.มหาราช ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่	สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.รัศมี-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี
สาขา บิดดาดี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล อ.เมือง จ.บิดดาดี				

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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ 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