

CPF (CPF TB)

บมจ. เจริญโภคภัณฑ์อาหาร

Current	Previous	Close	2020 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
BUY	HOLD	26	33	+26.9%	Certified	5

Consolidated earnings

BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	5,897	7,785	13,371	14,079
Net profit	15,259	15,531	16,030	17,079
Normalized EPS (Bt)	0.68	0.90	1.55	1.63
EPS (Bt)	1.77	1.80	1.86	1.98
% growth	-6.7	1.8	3.2	6.5
Dividend (Bt)	0.75	0.65	0.67	0.74
BV/share (Bt)	19.51	19.22	20.35	21.71
EV/EBITDA (x)	21.4	17.9	15.0	13.7
Normalized PER (x)	38.0	28.8	16.7	15.9
PER (x)	14.7	14.4	14.0	13.1
PBV (x)	1.3	1.4	1.3	1.2
Dividend yield (%)	2.9	2.5	2.6	2.9
ROE (%)	9.1	4.7	9.1	7.5
YE No. of shares (million)	8,611	8,611	8,611	8,611
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Analyst : Sureeporn Teewasuwet
Register No.: 040694
Tel.: +662 646 9972
email: sureeporn.t@fnsyrus.com
www.fnsyrus.com

 Finansia Syrus Securities
 @finansia
 @fnsyrus

ผ่านกำไรต่ำสุดแล้วใน 3Q19 จะดีขึ้นตั้งแต่ 4Q19 เป็นต้นไป

กำไรปกติ 3Q19 ใกล้เคียงคาด ลดลงทั้ง Q-Q, Y-Y

กำไรสุทธิ 3Q19 เท่ากับ 6,062 ล้านบาท (+47.7% Q-Q, +23.4% Y-Y) หากไม่รวมกำไรขายเงินลงทุน (สุทธิภาษี) 2,833 ล้านบาท, กำไรจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่ายุติธรรมพันธบัตร 130 ล้านบาท และขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยน 124 ล้านบาท จะมีกำไรปกติเท่ากับ 3,222 ล้านบาท (-20.5% Q-Q, -15.9% Y-Y) ใกล้เคียงเรคาด (เรคาดไว้ 3,297 ล้านบาท) แม้ปกติ 3Q จะเป็น High Season ของธุรกิจ แต่ปีนี้ได้รับผลกระทบจากราคาเนื้อสัตว์ที่อ่อนตัวลง โดยเฉพาะราคาหมูไทยที่มีราคาเฉลี่ย 3Q19 เท่ากับ 65.7 บาท/กก. (-11.7% Q-Q, +4.8% Y-Y) และค่าเงินบาทแข็งค่าเมื่อเทียบกับค่าเงินสกุลหลักในต่างประเทศ อาทิ หยวน และลีรา (ตุรกี) กอปรกับการอ่อนตัวลงของรายได้อาหารสัตว์ในจีน ทำให้รายได้รวมไตรมาสนี้ลดลง -1% Q-Q และ -6.2% Y-Y และอัตรากำไรขั้นต้นอ่อนตัวลงมาอยู่ที่ 13.5% จาก 13.9% ใน 2Q19 และ 3Q19 ในขณะที่ค่าใช้จ่ายปรับขึ้นเมื่อเทียบกับปีก่อน ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ไตรมาสนี้อยู่ที่ 10.1% เพิ่มขึ้นจาก 9% ใน 3Q18 แต่ปรับลงเล็กน้อยจาก 10.3% ใน 2Q19 และมีส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมอยู่ในระดับที่ดีเติบโต +21% Q-Q และ +7.9% Y-Y ส่วนใหญ่มาจากกำไรที่ดีของ CPALL เป็นหลัก และภาระดอกเบี้ยจ่ายในไตรมาสนี้ปรับลดลงเล็กน้อย -2.5% Q-Q แต่สูงขึ้นจากปีก่อน +23% Y-Y ตามภาระหนี้ที่สูงขึ้น

คงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย

บริษัทมีกำไรปกติ 9M19 เท่ากับ 10,547 ล้านบาท (+72.8% Y-Y) คิดเป็นสัดส่วน 79% ของประมาณการทั้งปี มีแนวโน้มที่กำไร 4Q19 จะดีขึ้น Q-Q ดีกว่าที่เคยคาดไว้ว่าจะอยู่ที่ราว 2,500 - 3,000 ล้านบาท ปรับลดลง Q-Q แม้จะเป็น Low Season ของธุรกิจ และราคาไก่จะอ่อนตัวลงมาอยู่ที่ 32-33 บาท/กก. จาก 36 บาท/กก.ใน 3Q19 แต่น่าจะได้รับการหักล้างจากราคาหมูที่ฟื้นตัว โดยล่าสุดราคาหมูในไทยปรับตัวขึ้นมาอยู่ที่ 59 บาท/กก. เห็นระดับต้นทุนการเลี้ยงของผู้ประกอบการรายใหญ่แล้ว และราคาหมูในเวียดนามปรับขึ้นแรงมาอยู่ที่ราว 8 หมื่นต่อตอกก. จากต้นเดือน พ.ย. ซึ่งอยู่ที่ 6 หมื่นต่อตอกก. เทียบกับราคาเฉลี่ย 3Q19 อยู่ที่ 3.84 หมื่นต่อตอกก.

อย่างไรก็ตาม เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2019 ที่ 13,371 ล้านบาท (+71.8% Y-Y) และคาดกำไรปกติจะเติบโตต่อเนื่องในปี 2020 ราว 5.3% Y-Y เป็น 14,079 ล้านบาท มาจากการฟื้นตัวของราคาเนื้อสัตว์เป็นหลักทั้งหมูไทยและหมูเวียดนาม รวมถึงการเพิ่มขึ้นของปริมาณไก่ส่งออก ตามการเติบโตของอุตสาหกรรมไก่ส่งออกไทยที่ดูสดใสต่อเนื่องในปีหน้า ในขณะที่คาดการณ์ราคาวัตถุดิบยังทรงตัวอยู่ในระดับต่ำใกล้เคียงปีนี้ ยังคงราคาเป้าหมายปี 2020 เท่ากับ 33 บาท (อิง PE เดิม 17 เท่า) และเริ่มเห็นการฟื้นตัวของราคาหมูในไทย ปรับคำแนะนำขึ้นเป็น ซื้อ

ความเสี่ยง - เศรษฐกิจและกำลังซื้อฟื้นตัวช้ากว่าคาด, ราคาเนื้อสัตว์ตกต่ำ, ราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์สูงขึ้น และค่าเงินบาทแข็งค่า

3Q19 Earnings Results

(Bt mn)	3Q19	2Q19	%Q-Q	3Q18	%Y-Y	Comment
Revenues	132,597	133,896	-1.0	141,393	-6.2	<ul style="list-style-type: none"> ■ รายได้ลดลงทั้ง Q-Q, Y-Y มาจากราคาเนื้อสัตว์ลดลง และผลกระทบจากค่าเงินบาทแข็งค่า ■ อัตรากำไรขั้นต้นปรับลดลงทั้ง Q-Q, Y-Y ตามการปรับลงของรายได้ โดยเฉพาะผลกระทบจากราคาเนื้อสัตว์ ■ ค่าใช้จ่ายปรับขึ้นเมื่อเทียบกับปีก่อน ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ไตรมาสนี้อยู่ที่ 10.1% เพิ่มขึ้นจาก 9% ใน 3Q18 แต่ปรับลงเล็กน้อยจาก 10.3% ใน 2Q19
Cost of services	114,660	115,284	-0.5	121,783	-5.6	
Gross profit	17,937	18,613	-3.6	19,610	-8.5	
SG&A	13,454	13,785	-2.4	12,671	6.2	
Interest expense	3,380	3,467	-2.5	2,746	23.1	
Normalized earnings	3,222	4,051	-20.5	3,832	-15.9	
Net profit	6,062	4,104	47.7	4,912	23.4	
EPS	0.704	0.477	47.7	0.570	23.4	
Gross margin (%)	13.5	13.9	-0.4	13.9	-0.4	
SG&A to sales (%)	10.1	10.3	-0.2	9.0	1.1	
Net profit margin (%)	4.6	3.1	1.5	3.5	1.1	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 G,ก. พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อัลมาลิ้งค์

25 อาคารอัลมาลิ้งค์ 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 พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อุดมอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางกระบือ

3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางนา

589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ลินธอร์ 1

130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เคียนหวน (ลินธอร์ 2)

140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ลาดพร้าว

555 อาคารรสา 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 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี

สาขา อับดุลราฮิม

990 อาคารอับดุลราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา รัตนวิเบศร์

576 ถ.รัตนวิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี

สาขา แจ่งวัฒนะ

99, 99/9 เซ็นทรัลแจ่งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22 หมู่ 2 ถ.แจ่งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี

สาขา ขอนแก่น 1

311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

สาขา ขอนแก่น 3

311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

สาขา อุดรธานี

197/29, 213/3 ถ.อุดรคู่ขวัญ 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

อาคารมลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่

สาขา เชียงราย

353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย

สาขา แม่สาย

119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย

สาขา นครราชสีมา

198/1 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา

สาขา สมุทรสาคร

813/30 ถ.นครสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

22/18 ถ.หลวงพ่อดำฉลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต

สาขา หาดใหญ่

106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

สาขา ตรัง

59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง

สาขา สุราษฎร์ธานี

173/83-84 หมู่ 1 ถ.วิฑูร์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี

สาขา บิดตานี

300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระนิแล อ.เมือง จ.บิดตานี

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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2018

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
 - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)