

คาด 2Q24 ได้ดีจากสุทธุนำกำไรดีแรง

เราปรับคำแนะนำเป็น "ถือ" ก่อน เนื่องจากราคาปิดปัจจุบันมีส่วนต่างกับมูลค่าเหมาะสมที่ 24.7 บาท (0.9XPBV'24E) เหลือเพียง 5% อย่างไรก็ตามด้วยปัจจัยบวกจากแนวโน้มผลประกอบการงวด 2Q24 ที่คาดว่าจะสูงถึงระดับ 4,518 ล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 292% QoQ และพลิกจากที่ขาดทุน 792 ล้านบาทปี 2Q23 เพราะได้รับผลดีจากราคาสุทธที่ปรับตัวดีขึ้นทั้งที่ไทย เวียดนาม และจีน (เพิ่มขึ้นทั้งเทียบกับปีก่อนและไตรมาสก่อนหน้า ยกเว้นสุทธในประเทศที่ยังลดลงจากปีก่อนหน้าอยู่) ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นสูงถึง 14.9% ดังนั้นระยะสั้นๆ อาจจะเก็งกำไรได้ ขณะที่แนวโน้มในช่วง 3Q24 ด้วยปัจจัยบวกด้านราคาเนื้อสัตว์ โดยเฉพาะสุทธที่ยังดีต่อเนื่องจาก 2Q24 ทำให้ผลประกอบการยังรักษาระดับสูงได้ต่อเนื่อง เราจึงอาจจะมีการปรับประมาณการกำไรทั้งปีขึ้นภายหลังประกาศผลประกอบการช่วงกลางเดือน ส.ค. นี้

คาด 2Q24 กำไรสุทธิ 4,518 ล้านบาท

- เราคาดว่า 2Q24 CPF จะมีกำไรสุทธิสูงถึง 4,518 ล้านบาทเพิ่มขึ้น 292% QoQ และพลิกจากที่ขาดทุน 792 ล้านบาทใน 2Q23 ได้รับผลดีจากราคาสุทธที่ปรับตัวขึ้นโดยเฉพาะที่เวียดนามและจีน ขณะที่ราคาในประเทศดีขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้าแต่ยังลดลงจากปีก่อน อย่างไรก็ตามได้รับผลดีจากต้นทุนที่ลดลงมาชดเชยผลกระทบดังกล่าวได้ ซึ่งทำให้กำไรขั้นต้นไตรมาสสูงถึง 14.9%
- รายได้คาดที่ 149,946 ล้านบาท (-0.2% YoY, +7% QoQ) เทียบกับปีก่อนตรงตัวเพราะการปรับลดสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทที่ไปแล่นการขายฟาร์มไก่ที่ประเทศจีนไปในช่วง 4Q23 แม้ราคาสุทธที่เวียดนามจะเพิ่มถึง 16% YoY ส่วนการเพิ่มจากไตรมาส 1 ได้รับผลดีจากราคาเนื้อสัตว์ที่เพิ่มขึ้นทั้งสุทธ (+9% QoQ) ไก่ (+4% QoQ) สุทธเวียดนาม (+20% QoQ)
- กำไรขั้นต้นที่ 14.9% ดีขึ้นจาก 11% ใน 2Q23 และ 12% ใน 1Q24 เป็นผลจากราคาเนื้อสัตว์ที่กล่าวไปข้างต้น รวมกับต้นทุนการเลี้ยงอย่างข้าวโพดที่ลดลง 9% YoY, 6% QoQ (ส่วนข้าวโพดลดลง 15% YoY แต่เพิ่มขึ้น 5% QoQ)
- ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ 13,045 ล้านบาท (-6% YoY, +7% QoQ)
- ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนคาดที่ 2,069 ล้านบาท พลิกจากที่ขาดทุน 893 ล้านบาทใน 2Q23 และเพิ่มขึ้น 16% QoQ ปัจจัยหลักมาจากราคาสุทธที่จีนที่ปรับตัวดีขึ้น ทำให้มีผลขาดทุนลดลง (ราคามาขึ้นแรงช่วงเดือน มิ.ย.) และผลประกอบการที่ดีขึ้นของ CPALL

ราคาเนื้อสัตว์ยังดูดี โดยเฉพาะที่เวียดนามและจีน

แนวโน้มช่วง 3Q24 คาดว่าด้วยผลดีของราคาสุทธโดยเฉพาะที่เวียดนามและจีน จะหนุนให้ผลประกอบการของ CPF ยังคงเติบโตได้จาก 2Q24 ได้ ทั้งนี้เราอาจจะมีการปรับประมาณการกำไรสุทธิทั้งปีขึ้นจากเดิมที่คาดไว้ที่ 5,721 ล้านบาท หลังจากในช่วง 1H24 คาดว่ากำไรปกติจะสูงถึง 4,800 ล้านบาทแล้ว โดยจะรอปรับหลังประกาศผลประกอบการกลางเดือน ส.ค. นี้

ในแง่พื้นฐานปรับคำแนะนำเป็น "ถือ"

ราคาหุ้น CPF ในช่วงที่ผ่านมาปรับตัวเพิ่มขึ้นจนมีส่วนต่างกับมูลค่าพื้นฐานที่เราประเมินไว้ที่ 24.7 บาท (0.9XPBV'24E) เพียง 5% ทำให้เราปรับคำแนะนำเป็น "ถือ" อย่างไรก็ตามด้วยราคาสุทธที่ยังยืนสูงทำให้อาจจะเก็งกำไรระยะสั้นๆ ได้

HOLD

Fair price: Bt 24.7

Upside (Downside): +5

Key Statistics

Bloomberg Ticker	CPF TB
Market Cap. (Bt m)	198,560
Current Price (Bt)	23.6
Shares issued (mn)	8,414
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	23.7/17.0
Foreign limit/ actual (%)	40/24.65
NVDR Shareholders (%)	8.0
Free float (%)	47.4
Number of retail holders	93,945
Dividend policy (%)	50
Industry	Agro & Food
Sector	Food & Beverage
First Trade Date	21 Dec 1987
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	AAA

Major Shareholders

13 Mar 2024

Charoen Pokphand Group	25.6
UBS AG Hong Kong Branch	9.2
Thai NVDR Company Limited	7.1
Charoen Pokphand Holding Co.,Ltd	6.9
UBS AG Hong Kong Branch	2.9
Charoen Pokphand Holding Co.,Ltd	8.3

Key Financial Summary

Year End (Dec.)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue (Bt m)	614,197	585,844	596,251	616,997
Net Profit (Bt m)	13,970	-5,207	5,721	9,606
NP Growth (%)	7%	N.M.	N.M.	68%
EPS (Bt)	1.69	-0.74	0.60	1.06
PER (x)	14.9	N.M.	39.4	22.3
BPS (Bt)	34.8	33.9	35.1	35.8
PBV (x)	0.7	0.6	0.7	0.7
DPS (Bt)	0.8	0.0	0.2	0.4
Div. Yield (%)	3.0%	0.0%	1.0%	1.8%
ROA (%)	1.5%	-0.6%	0.6%	1.1%
ROE (%)	4.7%	-1.8%	1.9%	3.2%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoonsawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

Stock Update

pi

8 JULY 2024

CPF

Charoen Pokphand Foods PCL

Earnings Preview

(Bt m)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	%QoQ	%YoY
Revenue	150,246	144,498	147,319	140,037	149,946	7.1	(0.2)
Cost of sales	(133,750)	(128,940)	(133,750)	(123,228)	(127,632)	3.6	(4.6)
Gross profit	16,496	15,558	13,569	16,809	22,315	32.8	35.3
SG&A	(13,868)	(14,079)	(15,141)	(12,178)	(13,045)	7.1	(5.9)
Other (exp)/inc							
EBIT	2,627	1,479	(1,572)	4,632	9,269	100.1	252.8
Finance cost	(6,157)	(6,377)	(6,903)	(6,182)	(6,244)	1.0	1.4
Other inc/(exp)	1,245	1,124	1,422	1,065	1,210	13.6	(2.8)
Earnings before taxes	(2,285)	(3,774)	(7,054)	(485)	4,236	(973.5)	(285.4)
Income tax	145	382	708	(569)	(1,261)	121.8	N.M.
Earnings after taxes	(2,140)	(3,393)	(6,346)	(1,054)	2,975	(382.4)	(239.0)
Equity income	(893)	528	6,043	1,792	2,069	15.5	N.M.
Minority interest	(526)	(602)	(1,627)	(399)	(526)	32.0	N.M.
Earnings from cont. Operations*	(3,559)	(3,467)	(7,330)	340	4,518	1,230.6	N.M.
Forex gain/(loss) & unusual items	2,767	1,656	7,452	813	-	(100.0)	(100.0)
Net profit	(792)	(1,811)	121	1,152	4,518	292.1	N.M.
EBITDA	8,777	7,705	5,072	10,877	15,550	43.0	77.2
Recurring EPS (Bt)	(0.41)	(0.40)	(0.85)	0.04	0.52	1,230.6	N.M.
Reported EPS (Bt)	(0.09)	(0.21)	0.01	0.13	0.52	292.1	N.M.
Profits (%)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	11.0	10.8	9.2	12.0	14.9	2.9	3.9
Operating margin	1.7	1.0	(1.1)	3.3	6.2	2.9	4.4
Net margin	(0.5)	(1.3)	0.1	0.8	3.0	2.2	3.5

Note : * 4Q23 Adjust Extra item by minus 5400 Bt.m. that is extra gain in Equity income.

Source : Company Data, Pi Research

Stock Update

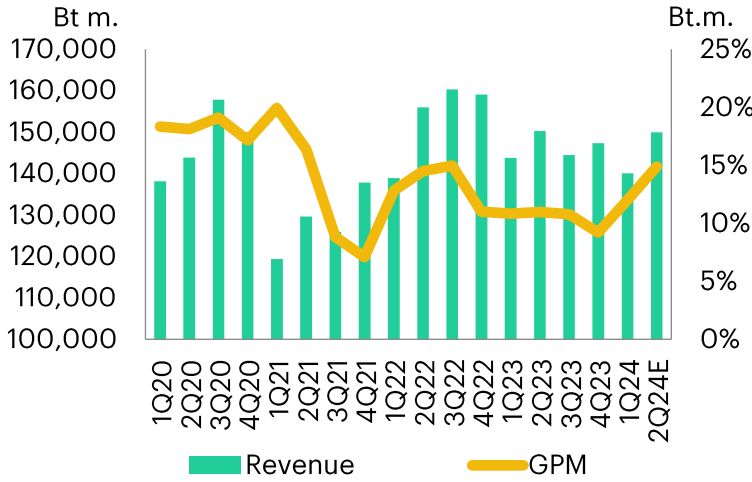


8 JULY 2024

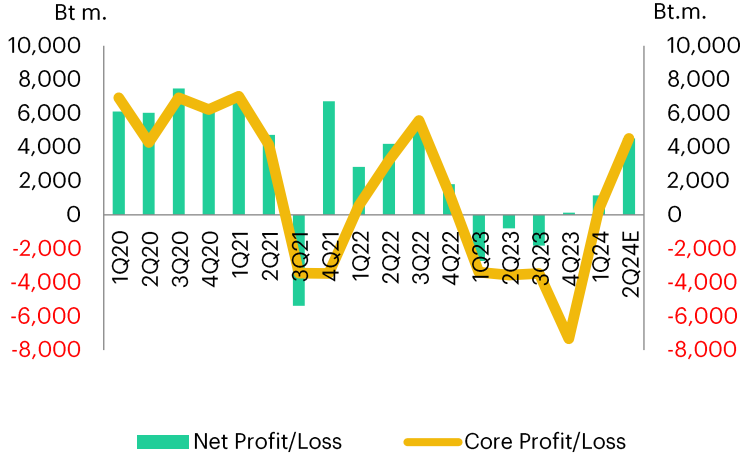
CPF

Charoen Pokphand Foods PCL

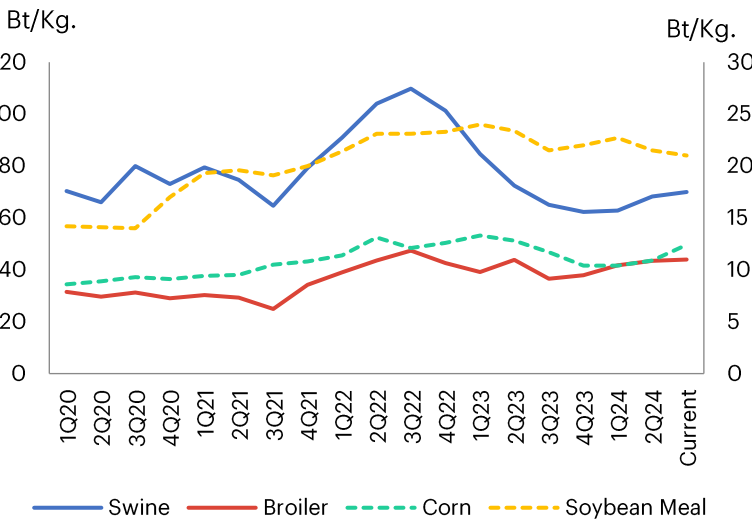
รายได้และอัตรากำไรขั้นต้นรายไตรมาส



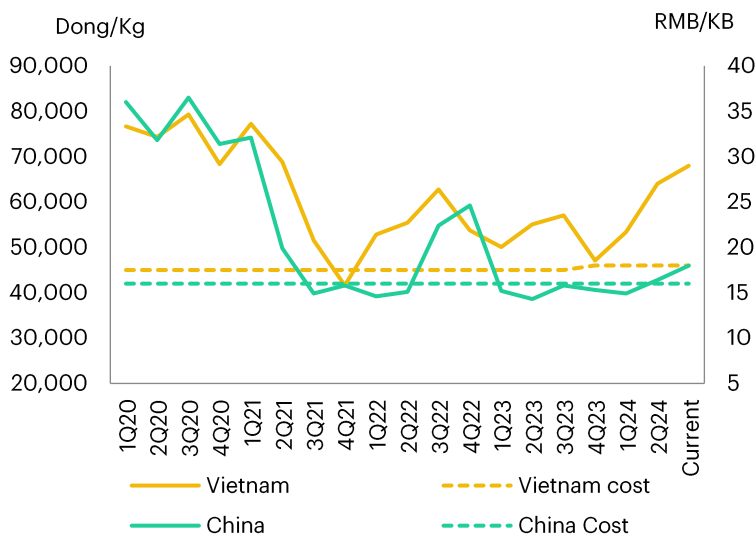
กำไรสุทธิรายไตรมาส



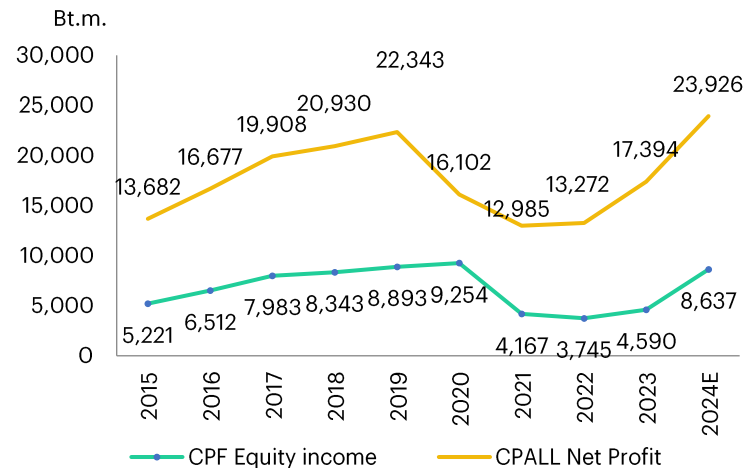
ราคาสินค้าในประเทศที่สำคัญ



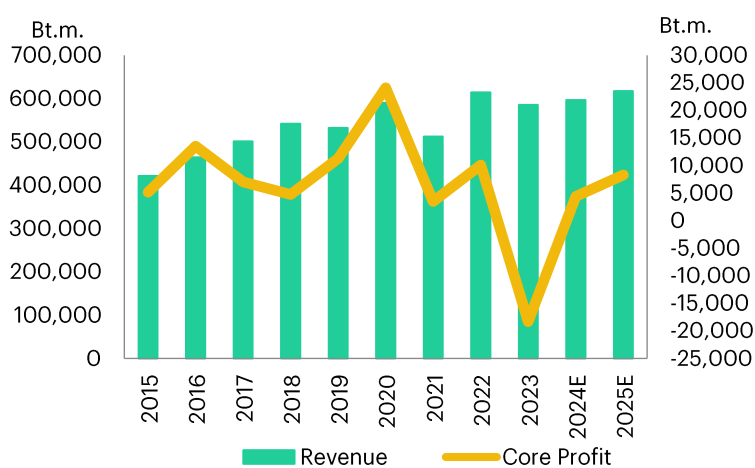
ราคาและต้นทุนการเลี้ยงไก่ที่จีนและเวียดนาม



ส่วนแบ่งกำไรของ CPF และกำไรสุทธิของ CPALL



รายได้และกำไรสุทธิรายปี



Source: Pi research, company data

Stock Update

8 JULY 2024

CPF

Charoen Pokphand Foods PCL

pi

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	36,215	27,088	36,894	25,351
Accounts receivable	43,221	42,351	42,930	43,190
Inventories	83,080	69,508	71,550	74,040
Other current assets	70,703	70,169	70,542	71,657
Total current assets	233,219	209,116	221,916	214,237
Invest. in subs & others	272,055	272,548	277,640	277,640
Fixed assets - net	312,545	300,641	302,060	302,601
Other assets	109,168	104,913	104,209	103,437
Total assets	926,987	887,218	905,825	897,915
Short-term debt	188,473	198,326	189,065	211,799
Accounts payable	50,964	36,527	37,564	38,871
Other current liabilities	27,541	24,610	25,251	26,123
Total current liabilities	266,978	259,463	251,880	276,793
Long-term debt	332,081	316,785	332,000	292,685
Other liabilities	28,085	25,936	26,608	26,839
Total liabilities	627,144	602,185	610,488	596,317
Paid-up capital	8,611	8,414	8,414	8,414
Premium-on-share	57,299	56,004	56,004	56,004
Others	52,289	51,713	57,627	57,627
Retained earnings	137,854	123,286	127,676	133,937
Non-controlling interests	43,791	45,617	45,617	45,617
Total equity	299,844	285,033	295,337	301,598
Total liabilities & equity	926,987	887,218	905,825	897,915
Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	614,197	585,844	596,251	616,997
Cost of goods sold	(532,324)	(524,643)	(521,859)	(535,705)
Gross profit	81,873	61,201	74,392	81,292
SG&A	(55,001)	(55,875)	(53,663)	(58,615)
Other income / (expense)				
EBIT	26,872	5,326	20,730	22,677
Depreciation	24,819	25,121	23,232	24,111
EBITDA	61,812	39,980	57,585	62,495
Finance costs	(21,045)	(26,098)	(26,445)	(25,548)
Other income / (expense)	6,376	4,943	4,986	5,119
Earnings before taxes (EBT)	12,203	(15,830)	(729)	2,248
Income taxes	(5,492)	975	(1,848)	(2,833)
Earnings after taxes (EAT)	6,710	(14,855)	(2,577)	(585)
Equity income	3,745	4,590	8,637	10,587
Non-controlling interests	(454)	(2,676)	(1,670)	(1,728)
Core Profit*	10,001	(18,341)	4,390	8,274
FX Gain/Loss & Extraordinary items	3,968	7,733	1,331	1,331
Net profit	13,970	(10,607)	5,721	9,606
EPS (Bt)	1.69	(0.74)	0.60	1.06

Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	33,543	35,361	28,050	32,055
CF from investing	(25,723)	(19,616)	(24,128)	(19,021)
CF from financing	(11,557)	(22,559)	5,885	(24,578)
Net change in cash	(3,736)	(6,814)	9,807	(11,544)

Valuation	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	1.69	(0.74)	0.60	1.06
Core EPS (Bt)	1.16	(2.18)	0.52	0.98
DPS (Bt)	0.75	-	0.24	0.42
BVPS (Bt)	34.8	33.9	35.1	35.8
EV per share (Bt)	81.5	78.7	81.1	80.5
PER (x)	14.9	N.M.	39.4	22.3
Core PER (x)	21.7	N.M.	45.2	24.0
PBV (x)	0.7	0.6	0.7	0.7
EV/EBITDA (x)	11.3	16.6	11.9	10.8
Dividend Yield (%)	3.0	-	1.0	1.8

Profitability Ratios (%)	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	13.3	10.4	12.5	13.2
EBITDA margin	10.1	6.8	9.7	10.1
EBIT margin	4.4	0.9	3.5	3.7
Net profit margin	2.3	(1.8)	1.0	1.6
ROA	1.5	(1.2)	0.6	1.1
ROE	4.7	(3.7)	1.9	3.2

Financial Strength Ratios	2022	2023	2024E	2025E
Current ratio (x)	0.9	0.8	0.9	0.8
Quick ratio (x)	0.6	0.5	0.6	0.5
Int.-bearing Debt/Equity (x)	1.7	1.8	1.8	1.7
Net Debt/Equity (x)	1.6	1.7	1.6	1.6
Interest coverage (x)	1.3	0.2	0.8	0.9
Inventory day (days)	57	48	50	50
Receivable day (days)	26	26	26	26
Payable day (days)	35	25	26	26
Cash conversion cycle (days)	48	49	50	50

Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	19.8	(4.6)	1.8	3.5
EBITDA	36.5	(35.3)	44.0	8.5
EBIT	79.0	(80.2)	289.2	9.4
Core profit	187.2	N.M.	N.M.	88.5
Net profit	7.2	N.M.	N.M.	67.9
EPS	8.4	N.M.	N.M.	77.2

Note : * 2023 Adjust Extra item by minus 5400 Bt.m. that is extra gain in Equity income.

Source : Company Data, Pi Research



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing. simplified.

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2023

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่สามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฝาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

- BUY** The stock’s total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock’s total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock’s total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock’s expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมิได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย