



ลงทุนธุรกิจกุ้งในอินเดียเพิ่ม...โอกาสโตสูงในอนาคต

CPF เข้าซื้อหุ้น CPA เพิ่ม 43.3% ของทุนชำระแล้ว ซึ่งประกอบธุรกิจกุ้งครบวงจรในอินเดีย มูลค่า 1.4 พันล้านบาท แม้ในระยะสั้นจะส่งผลบวกต่อแนวโน้มกำไรของ CPF ไม่มาก แต่ในระยะยาวมองธุรกิจกุ้งมีศักยภาพเติบโตสูงในอินเดีย ขณะที่ Valuation ของ CPF ยังน่าสนใจ จึงยังแนะนำซื้อ

เข้าถือหุ้นธุรกิจกุ้งในอินเดียเพิ่ม...บวกในระยะยาว

CPF แจ้ง SET ว่าจะเข้าซื้อหุ้นสามัญจำนวน 43.3% ของ C.P. Aquaculture (India) Private Limited (CPA) จาก CPG และ CT Progressive (กลุ่มซีพี) มูลค่า 3.5 พันล้านบาท (เทียบเท่า 1.4 พันล้านบาท) คิดเป็น PER ปี 2563 สูงราว 33 เท่า และ PBV ปี 2563 ราว 1.6 เท่า ถือเป็น การปรับโครงสร้างของกลุ่ม CP ทำให้ CPF จะถือหุ้น CPA ทั้งสิ้น 75% ของทุนชำระแล้ว (เดิมถือหุ้น 31.7%) ซึ่ง CPF จะใช้กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งมีความพร้อมมาก โดย CPA ประกอบธุรกิจกุ้งครบวงจร ตั้งแต่ผลิตและจำหน่ายอาหารกุ้ง ฟาร์มเพาะฟักลูกกุ้ง และกุ้งแปรรูปขึ้นต้น โดย CPA มีกำไรสุทธิปี 2563 เท่ากับ 101 ล้านบาท ฝ่ายวิจัยประเมินการเข้าซื้อกิจการดังกล่าว แม้จะส่งผลบวกต่อแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2564 CPF ราว 40 ล้านบาท (9 เดือน) คิดเป็นเพียง 0.2% ของคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2564 แต่จะส่งผลบวกในระยะยาว จากการที่รัฐบาลอินเดียส่งเสริมอุตสาหกรรมส่งออกกุ้ง ซึ่งมีเป้าหมายผลิตกุ้งให้ได้ 1 ล้านตันในปี 2567 จากปัจจุบันผลิตได้ราว 7 แสนตันปี ทำให้ธุรกิจกุ้งเป็นธุรกิจที่มีศักยภาพเติบโตสูงในอินเดีย

ภาพรวมธุรกิจหลักคิดต่อเนื่องในปี 2564

คงประมาณการ คาดกำไรสุทธิปี 2564 จะอ่อนตัวลง 1.4% yoy แต่ก็ถือว่าเป็นกำไรที่ตีมากต่อเนื่อง จากธุรกิจสุกรและกุ้งดีต่อเนื่อง และช่องทางขายสินค้าผ่าน LOTUS's มากขึ้น ช่วยหนุนให้แนวโน้มกำไรไปจนถึงงวด 1Q64 จะเพิ่มขึ้นจากงวด 4Q63 และ 1Q63

Valuation น่าสนใจให้ข้าลลงทุน

กำหนด Fair Value ปี 2564 เท่ากับ 42 บาท อิง PBV 1.7 เท่า ราคาหุ้นปัจจุบันมี Valuation สนใจ มีค่า PER เพียง 9 เท่า PBV เพียง 1.2 เท่า จึงแนะนำซื้อ

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	18,456	26,022	25,649	27,938	30,568
EPS (บาท)	2.24	3.15	3.11	3.38	3.70
EPS growth (% yoy)	18.8%	41.0%	-1.4%	8.9%	9.4%
PER (เท่า)	13.5	9.6	9.7	8.9	8.2
Dividend yield (%)	2.3%	3.3%	3.1%	3.3%	3.6%
PBV (เท่า)	1.5	1.3	1.2	1.1	1.0
ROE (%)	11.1%	14.4%	12.8%	12.7%	12.7%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

CPF

แนะนำ:

ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท)	30.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	42.00
Upside (%)	38.8%
Dividend Yield (%)	3.1%
Total Return (%)	41.9%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	262,643

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	3.11	2.94	6%
2565F	3.38	3.22	5%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ

Anti-corruption Indic. = ได้รับการรับรอง

RESEARCH DIVISION
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

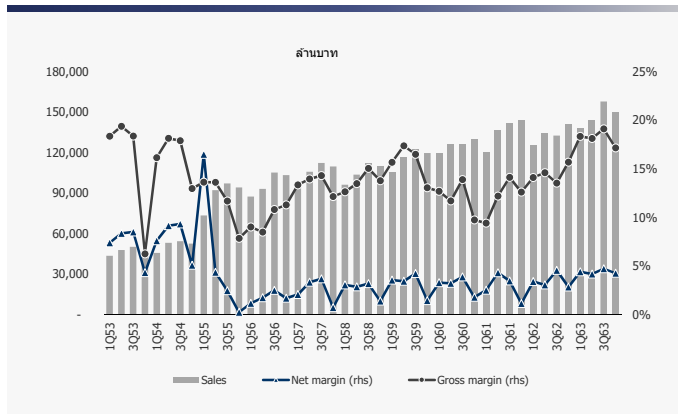
เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 063609

ผลการดำเนินงานงวด 4Q63 และปี 2563 ของ CPF

(ล้านบาท)	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	% qoq	% yoy	2563	2562	% yoy
รายได้	133,896	132,597	140,794	138,135	143,805	157,805	149,968	-5.0%	6.5%	589,713	532,573	10.7%
ต้นทุนขาย	(114,340)	(114,660)	(118,711)	(112,802)	(117,741)	(127,664)	(124,262)	-2.7%	4.7%	(482,470)	(455,325)	6.0%
กำไรขั้นต้น	19,557	17,937	22,083	25,333	26,064	30,141	25,706	-14.7%	16.4%	107,243	77,248	38.8%
ค่าใช้จ่ายการขายบริหาร	(12,917)	(13,454)	(15,302)	(13,945)	(13,626)	(15,695)	(14,399)	-8.3%	-5.9%	(57,665)	(53,951)	6.9%
ส่วนแบ่งกำไรจาก- รวม	1,869	2,260	2,415	2,680	1,583	2,028	2,963	46.1%	22.7%	9,254	8,893	4.1%
กำไรปกติ	4,050	3,222	4,143	6,448	4,868	7,203	6,382	-11.4%	54.0%	24,902	14,699	69.4%
กำไรสุทธิ	4,104	6,062	4,010	6,111	6,029	7,474	6,409	-14.3%	59.8%	26,022	18,456	41.0%
EPS (บาท)	0.50	0.73	0.49	0.74	0.73	0.91	0.78	-14.3%	59.8%	3.15	2.24	41.0%
Gross margin	14.6%	13.5%	15.7%	18.3%	18.1%	19.1%	17.1%			18.2%	14.5%	
Net margin	3.1%	4.6%	2.8%	4.4%	4.2%	4.7%	4.3%			4.4%	3.5%	
SG&A/Sales	9.6%	10.1%	10.9%	10.1%	9.5%	9.9%	9.6%			9.8%	10.1%	

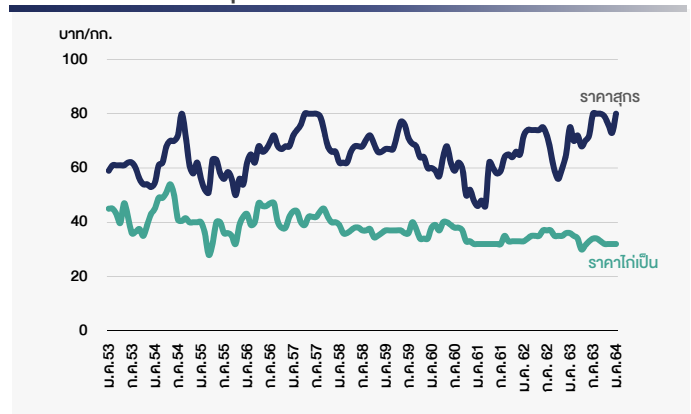
ที่มา: งบการเงิน/สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประสิทธิภาพการดำเนินงานไตรมาส



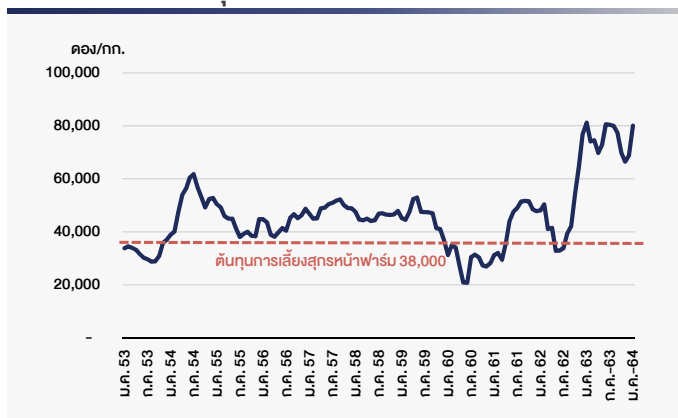
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ราคาสุกรหน้าฟาร์มและไก่เป็นในไทย



ที่มา: CPF

ราคาสุกรหน้าฟาร์มประเทศเวียดนาม



ที่มา: CPF

ประเด็นความเสี่ยง

1. ความผันผวนของราคาไก่และสุกร หากราคาขายปรับลดลง จะกดดันแนวโน้มรายได้และกำไรสุทธิของ CPF
2. ความผันผวนของราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ ทั้งข้าวโพดและกากถั่วเหลือง หากราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ปรับสูงขึ้น จะกดดันแนวโน้มรายได้และกำไรสุทธิของ CPF
3. ความผันผวนของค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ หากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น จะกดดันแนวโน้มกำไรสุทธิของ CPF

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ CPF

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ยอดขาย	589,713	517,729	537,823	564,039
ต้นทุนขาย	(482,470)	(439,169)	(454,663)	(475,669)
กำไรขั้นต้น	107,243	78,560	83,160	88,371
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(57,665)	(51,773)	(53,782)	(56,404)
ดอกเบี้ยจ่าย	(16,818)	(13,965)	(14,264)	(14,652)
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทรวม	9,254	27,986	30,572	33,629
รายได้อื่น	4,304	3,550	3,550	3,550
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	46,318	44,359	49,235	54,494
ภาษีเงินได้	(10,686)	(8,872)	(9,847)	(10,899)
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(18,070)	(12,839)	(13,450)	(14,027)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	24,897	22,649	25,938	29,568
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	994	-	-	-
กำไรจากการขายเงินลงทุน	1,575	3,000	2,000	1,000
รายการพิเศษอื่น ๆ	5,890	-	-	-
กำไรสุทธิ	26,022	25,649	27,938	30,568
EPS	3.15	3.11	3.38	1.34
Norm EPS	3.02	2.74	3.14	-
การเติบโตของยอดขาย (%)	10.7%	-12.2%	3.9%	4.9%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	41.0%	-1.4%	8.9%	9.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	18.2%	15.2%	15.5%	15.7%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	4.4%	5.0%	5.2%	5.4%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
ยอดขาย	138,135	143,805	157,805	149,968
ต้นทุนขาย	(112,802)	(117,741)	(127,664)	(124,262)
กำไรขั้นต้น	25,333	26,064	30,141	25,706
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(13,945)	(13,626)	(15,695)	(14,399)
ดอกเบี้ยจ่าย	(3,665)	(4,491)	(4,186)	(4,476)
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทรวม	2,680	1,583	2,028	2,963
รายได้อื่น	902	912	906	1,584
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	11,304	10,442	13,194	11,378
ภาษีเงินได้	(1,823)	(2,777)	(2,998)	(3,088)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(2,383)	(3,244)	(3,070)	(9,372)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	6,448	4,868	7,203	6,382
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	349	74	278	293
กำไรจากการขายเงินลงทุน	864	712	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(2,200)	822	71	7,198
กำไรสุทธิ	6,111	6,029	7,474	6,409
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	10.3%	7.4%	19.0%	6.5%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	42.8%	46.9%	23.3%	59.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	18.3%	18.1%	19.1%	17.1%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4.4%	4.2%	4.7%	4.3%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.95	0.91	1.08	1.20
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.43	0.32	0.32	0.32
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	18.70	20.00	16.00	15.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	8.53	9.50	7.50	6.50
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	14.96	13.00	13.00	14.00
หนี้สินสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.37	1.13	1.03	0.92
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	3.7	3.5	3.8	3.9
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	14.4	12.8	12.7	12.7

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ CPF (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	44,092	25,649	27,938	30,568
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	22,312	12,464	12,898	13,331
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(12,962)	(1,291)	(34,174)	(31,390)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	71,038	49,661	20,112	26,537
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(44,239)	(2,503)	(2,528)	(2,554)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(26,523)	(13,000)	(13,000)	(13,000)
อื่นๆ	(6,479)	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(75,919)	(15,503)	(15,528)	(15,554)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	40,634	(67,973)	8,155	10,000
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(11,481)	(7,843)	(8,256)	(9,082)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	28,841	(75,816)	(101)	918
ผลกระทบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ	70	-	-	-
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	24,030	(41,658)	4,482	11,901
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสด & เงินฝาก	57,035	15,377	19,859	31,780
ลูกหนี้การค้า	29,952	25,886	33,614	37,603
สินค้าคงเหลือ	52,136	46,228	60,622	73,180
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	200,138	200,674	200,777	200,446
สินทรัพย์รวม	761,719	723,393	763,652	806,170
เจ้าหนี้การค้า	32,312	33,782	34,974	33,976
หนี้สินหมุนเวียน	204,147	163,927	167,899	179,904
หนี้สินรวม	499,541	430,571	437,698	444,702
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	70,242	83,080	96,530	110,558
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	191,937	209,742	229,424	250,910
ทุนที่ชำระแล้ว	8,611	8,611	8,611	-
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	60,769	60,769	60,769	60,769
กำไรสะสม	120,822	138,627	158,310	179,796
สำรองตามกฎหมาย	929	929	929	929
สำหรับผู้ถือหุ้น	119,893	137,698	157,380	178,867
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	761,719	723,393	763,652	806,170
สมมติฐานในงบกำไร-ขาดทุน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
โครงสร้างรายได้รวม				
- รายได้จากในประเทศไทย	26%	26%	26%	25%
- รายได้จากต่างประเทศ	4%	5%	5%	5%
- รายได้จากธุรกิจต่างประเทศ	70%	69%	69%	70%
ราคากากั่วเหลือง (บาท/ก.ก.)	14.63	16.00	16.00	16.00
ราคาข้าวโพด (บาท/ก.ก.)	8.96	9.50	9.50	9.50
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท/US\$)	31.29	31.00	31.00	31.00

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส