



ธุรกิจหลักดี...แต่ราคาหุ้นยัง Laggard

คาดการณ์กำไรงวด 1Q64 จะเติบโต จากราคาสุกรและไก่ในไทย เวียดนามและจีนฟื้นตัว ขณะที่ทิศทางกำไรงวด 2Q64 ยังยืนสูงต่อเนื่อง จากปัญหาสุกรขาดแคลนในเอเชีย และการเข้าช่วงส่งออกไก่สู่ต่างประเทศ ราคาหุ้นมี Valuation น่าสนใจ มี PER เพียง 9 เท่า และ PBV 1.1 เท่า ยังแนะนำซื้อ

คาดการณ์กำไร 1Q64 เติบโต...ราคาหุ้นและไก่ฟื้นตัว

คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 1Q64 เท่ากับ 6.9 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 8.0% qoq และ 13.3% yoy จากธุรกิจไก่ในไทยฟื้นตัว จากราคาสุกรและไก่ฟื้นตัว หลังผ่านช่วงกินเจในงวด 4Q63 ไปแล้ว เช่นเดียวกับธุรกิจต่างประเทศได้ผลบวกจากธุรกิจสุกรในเวียดนามและกัมพูชาที่เติบโตต่อเนื่องเช่นกัน นอกจากนี้ ยังคาดส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมงวด 1Q64 จะเพิ่มขึ้นถึง 68.8% qoq และ 86.6% yoy ผลบวกจากการรวมส่วนแบ่งกำไรจาก CTI (ธุรกิจอาหารสัตว์และสุกรในจีน) เข้ามาเต็มไตรมาส

ธุรกิจหลักยังดีต่อเนื่องในปี 2564

คงประมาณการ คาดกำไรสุทธิปี 2564 จะลดลง 1.4% yoy แต่ก็ถือว่าอยู่ในระดับสูง โดยฝ่ายวิจัยประเมินแนวโน้ม gross margin ปี 2564 อ่อนตัวลงมาที่ 15.2% ซึ่งเป็นกำไรประเมินแบบระมัดระวัง จากแนวโน้มราคาวัตถุดิบกากถั่วเหลืองสูงขึ้น ขณะที่คาดการณ์กำไรสุกรในไทย เวียดนามและจีนยังดีต่อเนื่อง จากปัญหาสุกรขาดแคลน และช่องทางขายสินค้าผ่าน LOTUS's มากขึ้น ทั้งนี้ คาดกำไรปี 2Q64 จะยืนสูงต่อเนื่องจากงวด 1Q64 จากทิศทางราคาสุกรในไทยและเวียดนามยังยืนสูง

Valuation น่าสนใจให้เจ้าลงทุน

กำหนด Fair Value ปี 2564 เท่ากับ 42 บาท อิง PBV 1.7 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี 1.5 SD ราคาหุ้นปัจจุบันมี Valuation สนใจ มีค่า PER เพียง 9 เท่า และ PBV เพียง 1.1 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)	12.9	9.1	9.3	8.5	7.8
Dividend yield (%)	2.4%	3.5%	3.3%	3.5%	3.8%
PBV (เท่า)	1.4	1.2	1.1	1.0	0.9
ROE (%)	11.1%	14.4%	12.8%	12.7%	12.7%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

CPF

แนะนำ:

ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท)	28.75
ราคาเป้าหมาย (บาท)	42.00
Upside (%)	46.1%
Dividend Yield (%)	3.3%
Total Return (%)	49.4%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	247,573

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	3.11	3.01	3%
2565F	3.38	3.25	4%

ที่มา: ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ

Anti-corruption Indic. = ได้รับการรับรอง

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 063609

คาดการณ์ไตรมาส 1Q64 เติบโต...ราคาหมูและไก่ฟื้นตัว

คาดการณ์ไตรมาส 1Q64 เท่ากับ 6.9 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 8.0% qoq และ 13.3% yoy จากธุรกิจในประเทศไทยฟื้นตัว โดยเฉพาะธุรกิจสุกรและไก่ที่ได้ผลบวกจากราคาสุกรและไก่ฟื้นตัว หลังผ่านช่วงกินเจในงวด 4Q63 ไปแล้ว โดยราคาสุกรหน้าฟาร์มในไทยเฉลี่ยงวด 1Q64 อยู่ที่ 80 บาท/กก. เพิ่มขึ้น 5.3% qoq และ 10.6% yoy เช่นเดียวกับราคาไก่เป็นเฉลี่ยงวด 1Q64 เพิ่มขึ้น 1.0% qoq (แต่ลดลง 7.6% yoy) มาที่ 32.3 บาท/กก.

ขณะที่แนวโน้มธุรกิจต่างประเทศได้ผลบวกจากธุรกิจสุกรในเวียดนามและกัมพูชาก็เติบโตต่อเนื่องเช่นกัน โดยแนวโน้มราคาสุกรในเวียดนามเฉลี่ยงวด 1Q64 เพิ่มขึ้น 14.4% qoq และ 2.0% yoy มาที่ 7.8 หมิ้นดอง/กก. (105 บาท/กก.) และคาดการณ์ราคาสุกรในกัมพูชาเฉลี่ยงวด 1Q64 อยู่ที่ 1.4 หมิ้นเรียล/กก. (109 บาท/กก.) เพิ่มขึ้นถึง 17.0% qoq และ 19.0% yoy

ส่วนแนวโน้ม gross margin งวด 1Q64 ปรับเพิ่มขึ้นมาที่ 19.0% จาก 17.1% ในงวด 4Q63 หักล้างผลกระทบจากแนวโน้มราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะกากถั่วเหลืองไปได้ทั้งหมด

นอกจากนี้ ยังคาดส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมงวด 1Q64 จะเพิ่มขึ้นถึง 68.8% qoq และ 86.6% yoy มาที่ 5.0 พันล้านบาท ผลบวกจากการรวมส่วนแบ่งกำไรจาก CTI (ธุรกิจอาหารสัตว์และสุกรในจีน) เข้ามาเต็มไตรมาส (งวด 4Q63 รับรู้ส่วนแบ่งกำไรเข้ามา 1 เดือนในเดือนธ.ค.63)

โดยรวมแล้ว คาดกำไรสุทธิ 1Q64 คิดเป็น 27% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2564 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

ราคาสุกรในเอเชียยังดีต่อเนื่องในงวด 2Q64

ทิศทางราคาสุกรในไทยและเวียดนามยังยืนสูงต่อเนื่อง โดย CPF เปิดเผยว่าราคาสุกรหน้าฟาร์มในไทยล่าสุดอยู่ที่ 82 บาท/กก. สูงกว่าราคาที่กรมการค้าภายในขอความร่วมมือที่ 80 บาท/กก. เล็กน้อย จากปัญหาสุกรขาดแคลนในไทยและทวีปเอเชีย ขณะที่ราคาสุกรในเวียดนามก็ยืนสูงต่อเนื่องที่ 7.8 หมิ้นดอง/กก. (105 บาท/กก.) อย่างไรก็ตาม เริ่มเห็นราคาสุกรที่จีนปรับลดลงในเดือนเม.ย. 64 จนล่าสุดอยู่ที่ 27.5 หยวน/กก. (130 บาท/กก.) ลดลง 10% qoq จากการขยายการเลี้ยงสุกรของผู้ประกอบการในจีน แต่ก็ยังถือว่าเป็นราคาสุกรที่อยู่ในระดับสูงมาก เทียบกับต้นทุนการเลี้ยงสุกรและราคาสุกรก่อนการระบาดของโรคอหิวาต์แอฟริกาที่ 14-15 หยวน/กก.

นอกจากนี้ CPF ยังอยู่ระหว่างพัฒนาสินค้าใหม่ เช่น ธุรกิจ Plant based meat ซึ่ง CPF วางแผนจะเปิดตัวในเดือนพ.ค. 64 ในไทย และจะส่งออกไปกว่า 40 ประเทศทั่วโลก ตั้งแต่ม.ย. 64 ซึ่งได้รับการตอบรับที่ดีมากจากลูกค้า โดย CPF มีข้อได้เปรียบที่มีช่องทางการจำหน่ายสินค้าทั่วโลกอยู่แล้ว จึงคาดว่าจะมีธุรกิจที่มีศักยภาพเติบโตสูงในระยะยาว นอกจากนี้ CPF ยังได้ศึกษาทำธุรกิจกัญชงครบวงจร ตั้งแต่ธุรกิจต้นน้ำ

(ปลุกกล้วย) กลางน้ำ (สกัดน้ำมันกล้วย) และปลายน้ำ (อาหารและเครื่องดื่มผสมกล้วย) โดย CPF มีพันธมิตรที่มีความพร้อมเกี่ยวกับธุรกิจนี้ อาทิ วิชาหกิจชุมชนและมหาวิทยาลัยแม่โจ้ นอกจากนี้ ฝ่ายวิจัยยังประเมินว่า CPF มีฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง จึงมีความพร้อมในการลงทุนธุรกิจนี้มาก อีกทั้ง ยังมีสินค้าและช่องทางการจำหน่ายอยู่แล้ว จึงมีโอกาสในการเติบโตในธุรกิจนี้ในระยะยาว

โดย CPF ได้ลงทุนเข้าซื้อบริษัท สอนสมบูรณ์ จำกัด มูลค่า 274 ล้านบาท ซึ่งเป็นที่ดินจำนวน 570 ไร่ ที่จ. ปราจีนบุรี เพื่อใช้ศึกษาและวิจัยเกี่ยวกับพืชเกษตรที่ใช้ในห่วงโซ่อุปทานของ CPF

ภาพรวมธุรกิจยังดีต่อเนื่องในปี 2564

คงประมาณการ คาดกำไรสุทธิปี 2564 จะลดลง 1.4% yoy แต่ก็ถือว่าอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง โดยฝ่ายวิจัยประเมินแนวโน้ม gross margin ปี 2564 อ่อนตัวลงมาที่ 15.2% ซึ่งเป็นการประเมินแบบระมัดระวัง จากแนวโน้มราคาวัตถุดิบกากถั่วเหลืองสูงขึ้น ขณะที่คาดธุรกิจสุกรในไทย เวียดนามและจีนยังดีต่อเนื่อง จากปัญหาสุกรขาดแคลน และช่องทางการขายสินค้าผ่าน LOTUS's มากขึ้น

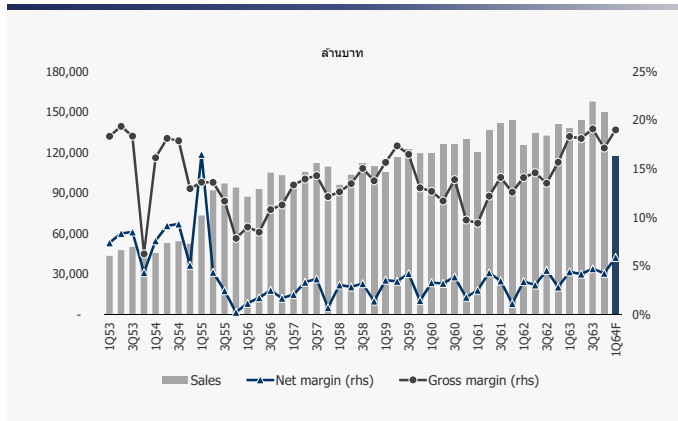
ทั้งนี้ คาดกำไรปกติงวด 2Q64 จะยืนสูงต่อเนื่องจากงวด 1Q64 จากทิศทางราคาสุกรในไทยและเวียดนามยังยืนสูง และแนวโน้มปริมาณการส่งออกไก่เติบโต จากการเข้าช่วงฤดูกาลส่งออกไก่ หักล้างแนวโน้มราคาสุกรในจีนที่อ่อนตัวลงไปได้ทั้งหมด

คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 1Q64 ของ CPF

(ล้านบาท)	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64	% qoq	% yoy
รายได้	133,896	132,597	140,794	138,135	143,805	157,805	149,968	117,415	-21.7%	-15.0%
ต้นทุนขาย	(114,340)	(114,660)	(118,711)	(112,802)	(117,741)	(127,664)	(124,262)	(95,106)	-23.5%	-15.7%
กำไรขั้นต้น	19,557	17,937	22,083	25,333	26,064	30,141	25,706	22,309	-13.2%	-11.9%
ค่าใช้จ่ายการบริหาร	(12,917)	(13,454)	(15,302)	(13,945)	(13,626)	(15,695)	(14,399)	(11,154)	-22.5%	-20.0%
ส่วนแบ่งกำไรจากบ. รวม	1,869	2,260	2,415	2,680	1,583	2,028	2,963	5,000	68.8%	86.6%
กำไรปกติ	4,050	3,222	4,143	6,448	4,868	7,203	6,382	6,924	8.5%	7.4%
กำไรสุทธิ	4,104	6,062	4,010	6,111	6,029	7,474	6,409	6,924	8.0%	13.3%
EPS (บาท)	0.50	0.73	0.49	0.74	0.73	0.91	0.78	0.84	8.0%	13.3%
Gross margin	14.6%	13.5%	15.7%	18.3%	18.1%	19.1%	17.1%	19.0%		
Net margin	3.1%	4.6%	2.8%	4.4%	4.2%	4.7%	4.3%	5.9%		
SG&A/Sales	9.6%	10.1%	10.9%	10.1%	9.5%	9.9%	9.6%	9.5%		

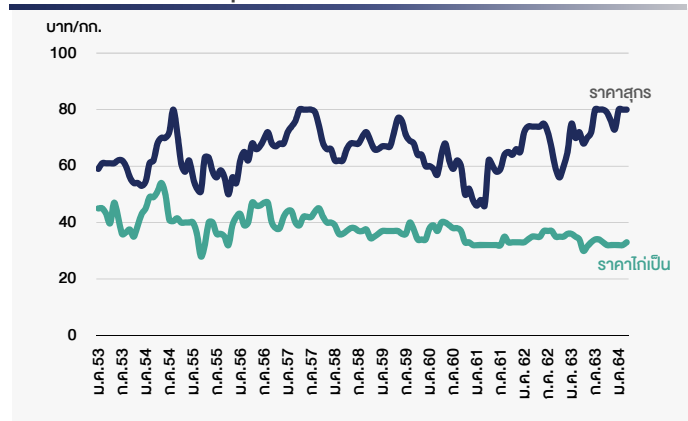
ที่มา: งบการเงิน/รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประสิทธิภาพการดำเนินงานไตรมาส



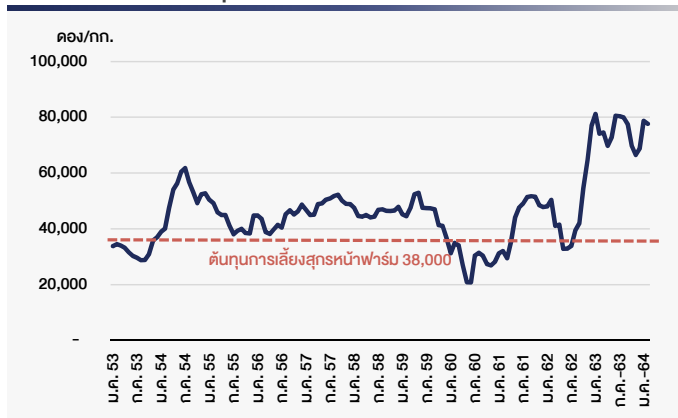
ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ราคาสุรหน้าฟาร์มและไก่เป็นในไทย



ที่มา: CPF

ราคาสุรหน้าฟาร์มประเทศเวียดนาม



ที่มา: CPF

ประเด็นความเสี่ยง

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

ที่มา: รายงานวิจัย 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%
ราคากากถั่วเหลือง (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