

Charoen Pokphand Foods

กำไรสุทธิ 4Q54 ลดลง 53%QoQ แยกว่าคาด

ผลการดำเนินงาน 4Q54 แยกว่าคาด

CPF รายงานกำไรสุทธิ 4Q54 ที่ระดับ 2.40 พันล้านบาท (-53%QoQ, +17%YoY) น้อยกว่าประมาณการของเรา 38% การลดลง QoQ เป็นผลจากปัจจัยฤดูกาลที่ธุรกิจสัตว์น้ำอัตรากำไรสูงเริ่มชะลอตัวลง ทำให้สูญเสียการประหยัดขนาด กอปรกับภาวะน้ำท่วมในประเทศจะทำให้ธุรกิจอาหารสัตว์มีปริมาณขายลดลง ส่งผลให้ยอดขายลดลง 3%QoQ และอัตรากำไรขั้นต้นเหลือเพียง 12.9% เทียบกับ 17.8% ใน 3Q54 รวมถึงกำไรจากส่วนได้เสียลดลง 39%QoQ เหลือ 682 ล้านบาท (CPALL ที่ถืออยู่ 31% มีกำไรสุทธิลดลง 27%QoQ) ส่วนการเพิ่มขึ้น YoY เป็นผลจากยอดขายเติบโตตามธุรกิจในประเทศและราคาเนื้อสัตว์ยังทรงตัวในระดับสูง ส่วนการที่ต่ำกว่าประมาณการของเราเกิดจากอัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่าสมมติฐาน โดยภาพรวมกำไรสุทธิปี 54 เติบโต 17%YoY ที่ 1.58 หมื่นล้านบาท เกิดจากยอดขายเติบโต 9%YoY และกำไรจากส่วนได้เสียที่เพิ่มขึ้น 46%YoY ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นลดลงที่ 16.3% จาก 17.3% ในปี 53 ผลจากการขาดทุนในธุรกิจต่างประเทศ โดยเฉพาะธุรกิจไก่จากตุรกีขาดทุนกว่า 800 ล้านบาท จากภาวะอุปทานส่วนเกิน

แนวโน้มกำไรสุทธิ 55 เติบโตก้าวกระโดดกว่า 28% จากการรวมธุรกิจ CPP

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 55 ที่ระดับ 2.0 หมื่นล้านบาท (+28%YoY) จากการรวมงบการเงินของ CPP ในเดือน มี.ค. 54 (รับรู้เต็มที่ 2Q55) คาดจะส่งผลให้ยอดขายเพิ่มขึ้น 33% และอัตรากำไรขั้นต้นที่ 16.6% เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากปี 54 การเข้าซื้อหุ้น CPP จะทำให้ CPF ถือหุ้น CPP (อาหารสัตว์ในจีน) ในสัดส่วน 74% จากเดิมไม่มี และถือหุ้นใน CPV (ครบวงจรในเวียดนาม) เพิ่มขึ้น 29% เป็น 82% (เพิ่มจากการถือหุ้นทางอ้อมผ่าน CPP) แต่เนื่องจากจะเริ่มรวมงบการเงินในเดือนมี.ค. กอปรกับต้องกู้เงินเพื่อจ่ายเป็นค่าซื้อ CPP อีกกว่า 4 หมื่นล้านบาท ทำให้ดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัว ผลจากการรวมกิจการยังจะรับรู้ไม่เต็มที่ในปีนี้ แต่ธุรกิจอาหารสัตว์ในจีนมีการแข่งขันที่รุนแรงและต้นทุนการผลิตมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากทิศทางต้นทุนวัตถุดิบอาหารสัตว์ที่ปรับสูงขึ้น และการบังคับใช้มาตรฐานความปลอดภัย ทำให้ผลการดำเนินงานในเงินหลังปี 55 ยังคาดการณ์ได้ยาก

คงคำแนะนำ “เก็งกำไร” ผลการดำเนินงานหลังปี 55 จะผันผวนสูง

แม้การรวม CPP เข้ามาส่งผลให้กำไรสุทธิปี 55 โตก้าวกระโดด แต่จะผันผวนมากขึ้นหลังปี 55 ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ระดับ 13.4xP/E และ 2.7xP/BV ไกลระดับที่สูงเป็นประวัติการณ์ น่าจะสะท้อนการควมรวมไปแล้ว การที่มีฐานธุรกิจใหญ่ขึ้นและผันผวนมากขึ้น ทำให้โอกาสเติบโตก้าวกระโดดเป็นไปได้น้อยลง ราคาหุ้นจึงไม่น่าซื้อขายระดับนี้ได้ในระยะยาว เราคงมูลค่าพื้นฐานที่ระดับ 37 บาท โดยใช้ P/E เป้าหมายที่ระดับ 14 เท่า ไกลระดับที่ซื้อขายสูงสุดในอดีต

Quarterly Results

Year to Dec	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11E	%QoQ	%YoY
Sales	47,282	45,744	53,230	54,446	52,679	-3%	11%
Gross profit	6,186	7,387	9,652	9,739	6,834	-30%	10%
Share of profit of associates	639	714	1,139	1,123	682	-39%	7%
Other income	304	311	308	313	427	36%	41%
SG&A expenses	5,879	4,581	4,444	4,585	5,298	16%	-10%
Interest expenses	477	404	673	652	702	8%	47%
Corporate tax	180	(623)	(1,042)	(1,043)	(177)	-83%	-199%
Core profit	854	2,763	4,899	4,898	1,723	-65%	102%
Forex gain (loss)	236	23	(30)	21	182	785%	-23%
Non-recurring items	1,198	716	(30)	188	680	261%	-43%
Reported net profit	2,052	3,479	4,869	5,086	2,403	-53%	17%
EPS (Bt)	0.31	0.52	0.73	0.76	0.36	-53%	16%

Key Financial Ratio

Gross margin (%)	13.08	16.15	18.13	17.89	12.97
EBITDA margin (%)	3.88	9.27	12.62	12.17	6.51
Interest coverage ratio (x)	1.28	7.71	8.19	8.38	2.80
Interest-bearing debt/Equity (x)	0.76	0.79	0.76	0.82	1.04
Net debt/Equity (x)	0.64	0.63	0.61	0.68	0.68
BV (Bt)	9.23	9.28	9.52	9.50	9.94

Stock Rating

Previous Rating	TRADING
Fair Value	37.00
Current Price	Bt35.25
Upside/(Downside)	+5%
Consensus (median)	Bt40.42
Sector	Food and Beverage
Sector Rating	OVERWEIGHT

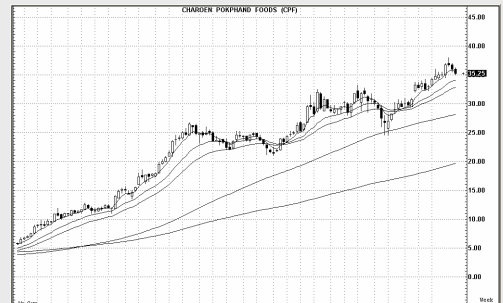
Financial Summary

YE Dec (Bt mn)	2009	2010	2011	2012E
Net profit	10,190	13,563	15,837	20,307
Net profit growth (%)	226	33	17	28
EPS (Bt)	1.52	2.04	2.38	2.62
EPS growth (%)	245	34	17	10
BV (Bt)	8.2	9.2	10.0	13.1
DPS (Bt)	0.7	1.1	1.2	1.3
P/E (X)	23.2	17.3	14.8	13.4
P/BV (X)	4.3	3.8	3.5	2.7
Yield (%)	2.1	3.0	3.4	3.7
ROE (%)	18.5	22.3	23.8	20.0

Technical Impact | CPF

Resistance: B38.00

Support: B34.00



Sittidath Praserttrunguang
Registration No. 17618
Sittidath.praserttrunguang@krungsrisecurities.com



ADVANC	AOT	BAFS	BANPU	BAY	BBL	BCP	BKI	BMCL	CPN
CSL	EASTW	EGCO	ERW	GRAMMY	HEMRAJ	ICC	IRPC	KBANK	KK
KTB	LPN	MCOT	NMG	PS	PSL	PTT	PTTAR***	PTTCH***	PTTEP
QH	RATCH	ROBINS	RS	SAT	SC	SCB	SCC	SE-ED	SIS
THRE	TIP	TIPCO	TISCO	TKT	TMB	TOP			

***วันที่ 18 ตุลาคม 2554 PTTAR กับ PTTCH ควบรวมกิจการเป็น PTTGC








ACAP	AF	AMANAH	AMATA	AP	ASIMAR	ASP	AYUD	BEC	BECL
BFIT	BH	BIGC	BJC	BLA	BROOK	BTS	BWG	CENDEL	CGS
CIMBT	CK	CM	BPALL	CPF	CSC	DELTA	DEMCO	DRT	DTAC
DTC	ECL	FORTH	GBX	GC	GFPT	GLOW	HANA	HMPRO	HTC
IFEC	INET	INTUCH	IVL	JAS	KCE	KEST	KGI	KSL	KWC
L&E	LANNA	LH	LOXLEY	LRH	LST	MACO	MAJOR	MAKRO	MBK
MFC	MFEC	MILL	MINT	MK	MTI	NBC	NCH	NINE	NKI
NOBLE	OCC	OGC	OISHI	PB	PG	PHATRA	PM	PR	PRANDA
PRG	PT	PYLON	S & J	S&P	SABINA	SAMCO	SCCC	SCG	SCSMG
SEAFCO	SFP	SICCO***	SINGER	SIRI	SITHAI	SMT	SNC	SPALI	SPI
SPPT	SSF	SSSC	STA	STANLY	STEC	SUSCO	SVI	SYMC	SYNTEC
TASCO	TCAP	TFD	TFI	THAI	THCOM	THIP	TIC	TK	TMT
TNITY	TNL	TOG	TPC	TRC	TRT	TRUE	TSC	TSTE	TSTH
TTA	TTW	TUF	TVO	TYM	UAC	UMI	UP	UPOIC	UV
VNT	WACOAL	WAVE	ZMICO						

***SICCO ขอเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ในวันที่ 7 ตุลาคม 2554



2S	A	AEONTS	AFC	AGE	AH	AHC	AI	AIT	AJ
AKR	APRINT	APURE	AS	ASK	BAT-3K	BGT	BLAND	BNC	BOL
BROCK	BSBM	BTNC	CCET	CFRESH	CHARAN	CI	CITY	CMO	CMR
CNS	CNT	CPI	CPL	CRANE	CSP	CSR	CTW	DCC	DRACO
EASON	EIC	ESSO	FE	FOCUS	FSS	GENCO	GFM	GL	GLAND
GOLD	GUNKUL	GYT	HFT	HTECH	IFS	ILINK	IRC	IRCP	IT
ITD	JTS	JUTHA	KASET	KDH	KH	KKC	KMC	KTC	KWH
KYE	LALIN	LEE	LHK	MATCH	MATI	MBAX	M-CHAI	MCS	MDX
MJD	MOONG	MPIC	MSC	NC	NEP	NNCL	NSI	NTV	NWR
OFM	PAF	PAP	PATO	PDI	PHOL	PICO	PL	POST	PPM
PREB	PRECHA	PRIN	PTL	Q-CON	QLT	RASA	RCI	RCL	ROJNA
RPC	SAUCE	SCBLIF	SCP	SENA	SHANG	SIAM	SIMAT	SKR	SMIT
SMK	SMM	SPC	SPG	SST	STAR	SUC	SVOA	SWC	SYNEX
TBSP	TCB	TCC	TCP	TEAM	TF	TGCI	THANA	THANI	TICON
TIW	TKS	TLUXE	TMD	TNH	TNPC	TOPP	TPA	TPAC	TPCORP
TPIPL	TPP	TR	TTCL	TTI	TWFP	TWZ	TYCN	UBIS	UEC
UOBKH	UPF	US	UT	UVAN	VARO	VIBHA	VNG	WG	WORK
YUASA									

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	-	-

Disclaimer

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด



บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

550 อาคาร ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สำนักเพลินิจิต ชั้น 5
ถนนเพลินิจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทร. 0-2659-7000 โทรสาร 0-2646-1111
Internet Trading: 0-2659-7777

สาขา

สาขาเอ็มโพเรียม

622 เอ็มโพเรียมทาวเวอร์ ชั้น 10 ถนนสุขุมวิท 24
แขวงคลองตัน เขตคลองตัน กรุงเทพฯ 10110
โทร. 0-2695-4500 โทรสาร 0-2695-4599

สาขาเซ็นทรัลบางนา

589/151 อาคารเซ็นทรัลซีทีทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 27
ถนนบางนา-ตราด แขวง-เขต บางนา กรุงเทพฯ 10260
โทร. 0-2763-2000 โทรสาร 0-2399-1448

สาขาพระราม 2

111/917-919 ถนนพระราม 2
แขวงแสมดำ เขตบางขุนเทียน กรุงเทพฯ 10150
โทร. 0-2895-9575 โทรสาร 0-2895-9557

สาขาถนนวิภาวดีรังสิต

ที่ทำการ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)
สาขาถนนวิภาวดีรังสิต (ชั้นทาวเวอร์ส)
123 ถนนวิภาวดีรังสิต แขวงจอมพล เขตจตุจักร
กรุงเทพฯ 10900
โทร. 0-2273-8388 โทรสาร 0-2273-8399

สาขาชลบุรี

64/17 ถนนสุขุมวิท ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมือง
จ.ชลบุรี 20000
โทร. 0-3879-0430 โทรสาร 0-3879-0425

สาขาหาดใหญ่

90-92-94 ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) ถนนนิพัทธ์อุทิศ 1 ตำบล
หาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110
โทร. 074- 221-229 โทรสาร 074-221-411

สาขานครปฐม

67/1 ถนนราชดำเนิน ตำบลพระปฐมเจดีย์ อำเภอเมือง
จ.นครปฐม 73000
โทร. 0-3427-5500-7 โทรสาร 0-3421-8989

สาขาสุพรรณบุรี

249/171-172 หมู่ 5 ตำบลท่าระหัด
อำเภอเมืองสุพรรณบุรี จ.สุพรรณบุรี 72000
โทร. 0-3550-1234 โทรสาร 0-3552-2449

สาขานครราชสีมา

168 ถนนจอมพล ตำบลในเมือง อำเภอเมืองนครราชสีมา
จ.นครราชสีมา 30000
โทร. 0-4425-1211-4 โทรสาร 0-4425-1215

สาขาขอนแก่น

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาขอนแก่น
114 ถนนศรีจันทร์ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จ.ขอนแก่น 40000
โทร. 0-4322-6120 โทรสาร 0-4322-6180

สาขาเชียงใหม่

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาประตูช้างเผือก
70 ถนนช้างเผือก ตำบลศรีภูมิ อำเภอเมือง จ.เชียงใหม่ 50200
โทร. 0-5321-9234 โทรสาร 0-5321-9247

สาขาเชียงราย

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาเชียงราย
231-232 ถนนธนาสัย ตำบลเวียง อำเภอเมือง จ.เชียงราย 57000
โทร. 0-5371-6489 โทรสาร 0-5371-6490

สาขาพิษณุโลก

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาพิษณุโลก
275/1 ถนนพิชัยสงคราม ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จ.พิษณุโลก 65000
โทร. 0-5530-3360 โทรสาร 0-5530-2580

Analyst Team	Name	Sector Coverage	E-mail
Central line: 66.2659.7000 ext.5017, 5018 Fax:66.2646.1103	กษมพันธ์ เหมนิลรัตน์	Hotel, Steel	kasamapon.hamnilrat@krungsrisecurities.com
	สิทธิเดช ประเสริฐรุ่งเรือง	Electronics, Transportation, Agribusiness	sittidath.prasertrunguang@krungsrisecurities.com
	ชาตรี ศรีสมัยเจริญ	Property, Contractor, Construction Materials	chatree.srismaicharoen@krungsrisecurities.com
	ชาญวุธ เตชอมรธนกิจ	Energy, Petrochemical	chamvut.taechaamorntanakij@krungsrisecurities.com
	ธนเดช รังษีธนานนท์	Banking, Finance & Securities, Commerce	tanadech.rungsriathananon@krungsrisecurities.com
	ถกล บรรจงรักษ์	Automotive, Healthcare, ICT	thakol.banjongruck@krungsrisecurities.com
	อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒน์หิรัญกุล	Strategy	adisak.phupiphathirungul@krungsrisecurities.com
	วันชัย บุญประเสริฐ	Technical	wanchai.bunprasert@krungsrisecurities.com

คำแนะนำในการลงทุน

- ซื้อ** - หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดีและคาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนเกินกว่า 10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า
- ถือ** - หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดีและคาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนระหว่าง 5-10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า
- ขาย** - หุ้นที่มีราคาสูงเกินกว่ามูลค่าพื้นฐาน หรือมีปัจจัยพื้นฐานอ่อนแอ
- เก็งกำไร** - หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานอ่อนแอ แต่มีประเด็นที่สามารถเก็งกำไรได้ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง