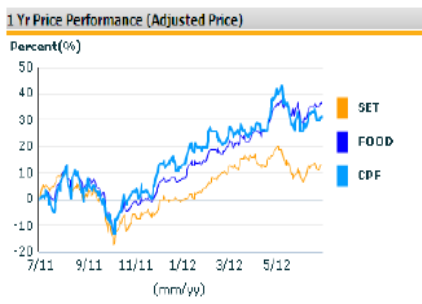


ราคาปัจจุบัน	35.25 บาท	คำแนะนำ	ซื้อลงทุน	Target Price	43.0 บาท
--------------	-----------	---------	-----------	--------------	----------

Highlight Issue:

- แจ้งเข้าซื้อกิจการร้าน *Chester's Grill* ในไทยด้วยเงิน 450 ล้านบาทจากบ.ในเครือ CP
- แนวโน้มผลการดำเนินงานปกติ 2Q55 พื้นตัว QoQ แต่ยังคงแรงจาก YoY
- แม้ช่วงสั้น มีข้อจำกัดมากขึ้นของการฟื้นตัวของราคาไก่ แต่เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อการกระจายความเสี่ยงสู่ธุรกิจต้นน้ำ&ปลายน้ำ
- แนะนำ "ซื้อลงทุน" เพราะมอง 1) กำไร 3Q55 จะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง, 2) มีการจ่ายปันผลสม่ำเสมอ (มีโอกาสนำกำไรพิเศษมาเป็นส่วนหนึ่งในการคิดจ่ายปันผลปีนี้ด้วย และ 3) มีมูลค่าแฝงที่ซ่อนอยู่ในเงินลงทุน CPALL ที่ CPF ถืออยู่ (ต้นทุนได้มา 4.8 บ./หุ้น)

จำนวนหุ้น	7,742.9	ล้านหุ้น
ราคา Par	1	บาท
มูลค่าตลาด	272,939	ล้านบาท
Free Float	46.6%	
Foreign Limit	40.0%	
ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ :		
1) บริษัท เครือเจริญโภคภัณฑ์ จำกัด		
2) บริษัท เจริญโภคภัณฑ์โฮลดิ้ง จำกัด		
การดำเนินธุรกิจ :		
เป็นผู้นำธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมครบวงจรของไทย ด้านการเลี้ยงสัตว์และผลิตเนื้อสัตว์ทั้งในและต่างประเทศ โดยมีสัดส่วนรายได้หลักมาจากธุรกิจสัตว์บกในประเทศราว 38% ของยอดขาย, สัตว์น้ำราว 13% ของยอดขายและที่เหลือมาจากการประกอบธุรกิจในประเทศ		
		
นักวิเคราะห์		
ณัฐพล คำนวนผล	02-684-8796	
nuttapon@aira.co.th		

แจ้งเข้าซื้อกิจการร้าน *Chester's Grill* ในไทยด้วยเงิน 450 ล้านบาทจากบ.ในเครือ CP

โดยพิจารณาจากราคาซื้อขายครั้งนี้ จะเทียบเท่า PER และ PBV ปี 54 ที่ 12.9 เท่าและ 5.2 เท่าตามลำดับ ซึ่งคาดมีแหล่งที่มาของเงินลงทุนจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานทั้งหมด โดยสำหรับเรา แม้มองเป็นการต่อยอดธุรกิจอาหารของบริษัทตามกลยุทธ์หลักที่บริษัทต้องการเพิ่มสัดส่วนยอดขายในกลุ่มดังกล่าวให้มีสัดส่วนคิดเป็นราว 20% ของรายได้ภายในปี 59 จากปี 54 ที่ 12% ซึ่งจะลดความผันผวนของประสิทธิภาพในการทำกำไรในระยะยาวจากการเปลี่ยนแปลงราคาขายสินค้าโภคภัณฑ์ แต่ด้วยขนาดกิจการที่ยังถือเป็นสัดส่วนที่ค่อนข้างน้อยเมื่อเทียบกับยอดขายและกำไรของบริษัทในปี 54 โดยคิดเป็นสัดส่วนเพียง 0.4% และ 0.2% ตามลำดับ ดังนั้น เราจึงมีมุมมองเป็นกลางต่อประเด็นดังกล่าว

แนวโน้มผลการดำเนินงานปกติ 2Q55 พื้นตัว QoQ แต่ยังคงแรงจาก YoY

โดยสาเหตุหลักเป็นผลจากราคาขายเนื้อสัตว์ในประเทศที่ยังไม่ฟื้นตัวมากนักเมื่อเปรียบเทียบกับช่วง 2Q55 โดยเฉพาะราคาขายไก่และราคาหมูที่ลดลงถึง -28%YoY และ -12%YoY ตามลำดับ ขณะเดียวกัน แนวโน้มผลการดำเนินงานของธุรกิจในประเทศก็ได้รับผลกระทบจากอุปทานเนื้อสัตว์ที่ออกสู่ตลาดมากขึ้นเช่นกัน ดังนั้น จึงกดดันเรคาดความสามารถในการทำกำไรใน 2Q55 อยู่ที่ 14.1% ซึ่งแม้ดีกว่า 1Q55 ที่อยู่ที่ 13.6% แต่ยังคงต่ำกว่า 2Q54 ที่ 18.1% มากและส่งผลได้ตัวเลขประมาณการกำไรปกติ 2Q55 ที่ 3,614 ล้านบาท (-27%YoY แต่ดีขึ้น +27%QoQ)

ช่วงสั้น มีข้อจำกัดมากขึ้นของการฟื้นตัวของราคาขายไก่ใน 2H55

เพราะรุ่นไก่สดแช่แข็งที่จะส่งออกไป EU ได้ที่ต้องเป็นรุ่นที่เลี้ยงตั้งแต่เดือนก.ค.55 เป็นต้นไปเท่านั้น จึงส่งผลราคาดีในระยะสั้น จะยังคงมีสต็อกไก่เก่าเข้าสู่ตลาดภายในประเทศมากขึ้นกอบกับด้วยเป็นช่วงหน้าฝน ทำให้ความต้องการภายในประเทศที่ยังชะลอตัว ดังนั้น เรามองอาจเป็นอุปสรรคที่สำคัญต่อการฟื้นตัวของราคาขายไก่ในประเทศในช่วง 2H55 (เบื้องต้น จึงประเมินการฟื้นตัวจะอยู่ในกรอบจำกัดไม่เกิน +10%จากราคาปัจจุบันที่ 35-37 บาท/กิโลกรัม)

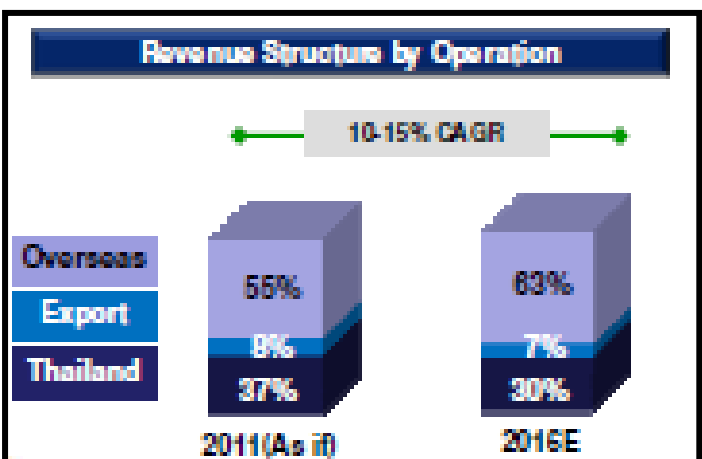
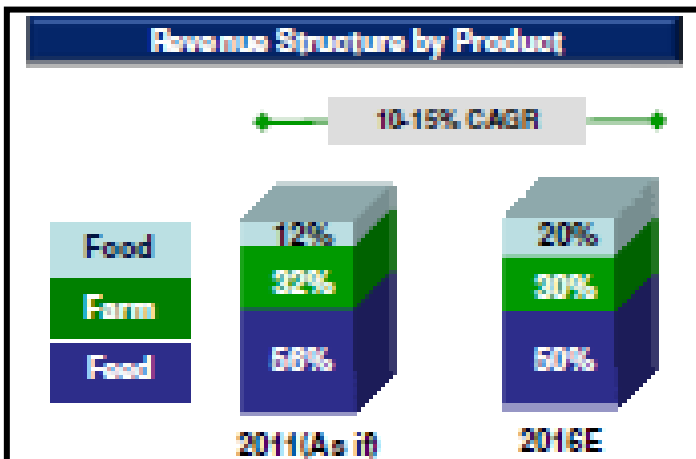
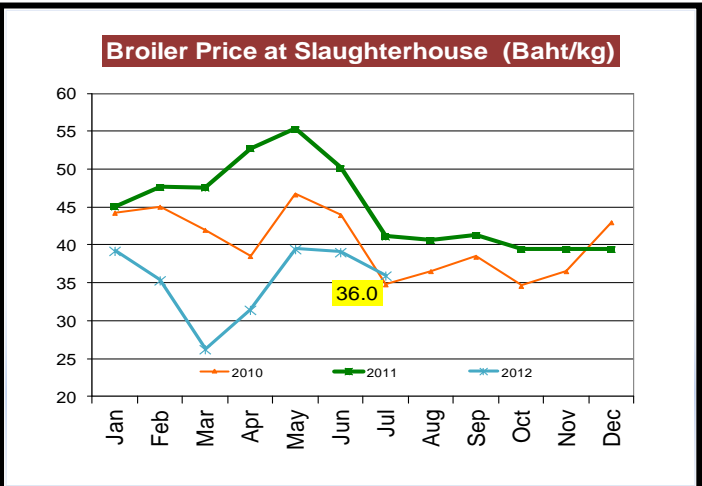
Financial Summary	FY09A	FY10A	FY11A	FY12F	FY13F	FY14F
Revenue	165,063	189,049	206,099	333,952	374,264	419,476
Growth (%)	5.6%	14.5%	9.0%	62.0%	12.1%	12.1%
Net Profit	10,190	13,563	15,837	27,167	22,565	25,480
Growth (%)	225.7%	33.1%	16.8%	71.5%	-16.9%	12.9%
EPS	1.36	1.80	2.25	3.51	2.91	3.29
BV	6.90	7.71	8.46	12.51	13.97	15.61
Dividend	0.73	1.05	1.20	1.8	1.5	1.65
PE	26.01	19.54	15.69	10.05	12.10	10.71
PBV	5.11	4.57	4.17	2.82	2.52	2.26
Dividend Yield	2.1%	3.0%	3.4%	5.0%	4.1%	4.7%

Source: Company Data , AIRA Estimates

- **คงมุมมองเชิงบวกต่อการกระจายความเสี่ยงสู่ธุรกิจต้นน้ำ&ปลายน้ำ**

แม้เบื้องต้น จะมีข้อจำกัดจากการฟื้นตัวของราคาขายไก่ในระยะสั้นจากประเด็นข้างต้น อย่างไรก็ตาม ด้วยบริษัทมีสำรองสต็อกวัตถุดิบอาหารสัตว์ยาวถึงสิ้นปีและเรายังคงคาดหวังไทยเริ่มส่งออกไก่สดแช่แข็งไปยัง EU ได้ตั้งแต่ปลายส.ค.55 เป็นต้นไป จะช่วยระบายอุปทานไก่ในประเทศได้ในที่สุด อีกทั้ง ด้วยแนวโน้มผลการดำเนินงานบริษัทลูกในหลายประเทศ รวมถึงไทยที่กำลังเข้าสู่ High season ในช่วง 3Q55 ประกอบกับจุดแข็งของบริษัทที่โดดเด่นมากขึ้นจากการกระจายความเสี่ยงสู่ธุรกิจตั้งแต่อุตสาหกรรมต้นน้ำ (อย่างเช่น CPP) จนกระทั่งปลายน้ำ (อย่างเช่น CPALL) ซึ่งทำให้ลดความผันผวนจากการเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ได้ดีกว่าอดีต ดังนั้น เบื้องต้น เราจึงคงประมาณการกำไรปกติปี 55 ที่ 17,772 ล้านบาท หรือเติบโตกว่า +24%YoY และหวังจะกลับมาเติบโตอย่างโดดเด่นกว่า +27%YoY ในปี 56 เป็น 22,565 ล้านบาท

Income Statement (Mbaht)	2Q12F	1Q12	2Q11A	%qoq	%yoy
Sale	83,443	73,480	53,230	13.6%	56.8%
Other Income	1,365	1,416	1,447	-3.6%	-5.7%
Total Revenue	84,808	74,896	54,677	13.2%	55.1%
Cost of Sale	71,700	63,464	43,578	13.0%	64.5%
Gross Profit	11,744	10,016	9,652	17.3%	21.7%
SG&A	7,254	6,832	4,444	6.2%	63.2%
EBIT	5,854	4,600	6,655	27.3%	-12.0%
Interest Expense	1,241	1,175	673	5.6%	84.3%
Normalise Profit	3,614	2,838	4,940	27.3%	-26.8%
Net Profit	3,614	12,113	4,869	-70.2%	-25.8%
EPS	0.47	1.76	0.69	-73.5%	-32.4%
Gross Profit Margin (%)	14.1%	13.6%	18.1%		
Net Profit Margin (%)	4.3%	16.5%	9.1%		



ที่มา : บริษัท,ประมาณการโดย AIRA

- **คงคำแนะนำ "ซื้อลงทุน" โดยมีราคาเป้าหมายที่ 43.0 บาท**

ถึงแม้ระยะสั้นราคาหุ้นจะถูกกดดันด้วยความกังวลเกี่ยวกับแนวโน้มกำไร 2Q55 ที่ไม่สดใสและราคาไก่ที่ยังทรงตัวต่ำ อย่างไรก็ตาม เรากลับมองผลการดำเนินงานของบริษัทได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว โดยเรายังคงให้น้ำหนักการฟื้นตัวใน 3Q55 จะดีที่สุดของปี รวมถึง หากพิจารณาจากมูลค่าแฝงของการถือหุ้น CPALL ในสัดส่วนกว่า 30.9% (ต้นทุนได้มาของ CPF ณ 1Q55 เฉลี่ยอยู่ที่ 4.8 บาท/หุ้นเทียบกับราคาหุ้น CPALL ที่วานนี้ปิด 35.5 บาท/หุ้น) ประกอบกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่สม่ำเสมอทุกครึ่งปีราว 4-5%ต่อปี โดยเราประเมินมีแนวโน้มสูงที่เงินปันผลงวด 1H55 ของ CPF จะนำส่วนกำไรพิเศษจากการตีมูลค่าเงินลงทุน CPV เป็นส่วนหนึ่งในการพิจารณาครั้งนี้ด้วย ซึ่งเราคาดจ่ายได้สูงสุดถึง 1.0 บาทต่อหุ้น ดังนั้น เบื้องต้น เราจึงยังคงคำแนะนำ "ซื้อลงทุน" โดยมีราคาเป้าหมายปี 55 ที่ 43 บาทอ้างอิงวิธี SOTP

Business	Method	FV at Y12E
CPF and subsidiaries	PE 15x	28.4
CPALL (CPF ถือ 31%)	DCF	14.6
Total CPF		43.0

Source: Company Data , AIRA Estimates






CORPORATE GOVERNANCE REPORT 2011 (IOD)

Score Range 90-100: Excellent		Score Range 80-89: Very Good				Score Range 70-79: Good			
ADVANC	PS	ACAP	HANA	PB	TCAP	2S	FE	NNCL	SYNEX
AOT	PSL	AF	HMPRO	PG	TFD	A	FOCUS	NSI	TBSP
BAFS	PTT	AMANA	HTC	PHATRA	TFI	AEONTS	FSS	NTV	TCB
BANPU	PTTAR***	AMATA	IFEC	PM	THAI	AFC	GENCO	NWR	TCC
BAY	PTTCH***	AP	INET	PR	THCOM	AGE	GFM	OFM	TCP
BBL	PTTEP	ASIMAR	INTUCH	PRANDA	THIP	AH	GL	PAF	TEAM
BCP	QH	ASP	IVL	PRG	TIC	AHC	GLAND	PAP	TF
BKI	RATCH	AYUD	JAS	PT	TK	AI	GOLD	PATO	TGCI
BMCL	ROBINS	BEC	KCE	PYLON	TMT	AIT	GUNKUL	PDI	THANA
CPN	RS	BECL	KEST	S & J	TNITY	AJ	GYT	PHOL	THANI
CSL	SAT	BFIT	KGI	S&P	TNL	AKR	HFT	PICO	TICON
EASTW	SC	BH	KSL	SABINA	TOG	APRINT	HTECH	PL	TIW
EGCO	SCB	BIGC	KWC	SAMCO	TPC	APURE	IFS	POST	TKS
ERW	SCC	BJC	L&E	SCCC	TRC	AS	ILINK	PPM	TLUXE
GRAMMY	SE-ED	BLA	LANNA	SCG	TRT	ASK	IRC	PREB	TMD
HEMRAJ	SIS	BROOK	LH	SCSMG	TRU	BAT-3K	IRCP	PRECHA	TNH
ICC	THRE	BTS	LOXLEY	SEAFCO	TRUE	BGT	IT	PRIN	TNPC
IRPC	TIP	BWG	LRH	SFP	TSC	BLAND	ITD	PTL	TOPP
KBANK	TIPCO	CENTEL	LST	SICCO***	TSTE	BNC	JTS	Q-CON	TPA
KK	TISCO	CGS	MACO	SINGER	TSTH	BOL	JUTHA	QLT	TPAC
KTB	TKT	CIMBT	MAJOR	SIRI	TTA	BROCK	KASET	RASA	TPCORP
LPN	TMB	CK	MAKRO	SITHAI	TTW	BSBM	KDH	RCI	TPIPL
MCOT	TOP	CM	MBK	SMT	TUF	BTNC	KH	RCL	TPP
NMG		CPALL	MFC	SNC	TVO	CCET	KKC	ROJNA	TR
		CPF	MFEC	SPALI	TYM	CFRESH	KMC	RPC	TTCL
		CSC	MILL	SPI	UAC	CHARAN	KTC	SAUCE	TTI
		DELTA	MINT	SPPT	UMI	CI	KWH	SCBLIF	TWFP
		DEMCO	MK	SSF	UP	CITY	KYE	SCP	TWZ
		DRT	MTI	SSSC	UPOIC	CMO	LALIN	SENA	TYCN
		DTAC	NBC	STA	UV	CMR	LEE	SHANG	UBIS
		DTC	NCH	STANLY	VNT	CNS	LHK	SIAM	UEC
		ECL	NINE	STEC	WACOAL	CNT	MATCH	SIMAT	UOBKH
		FORTH	NKI	SUSCO	WAVE	CPI	MATI	SKR	UPF
		GBX	NOBLE	SVI	ZMICO	CPL	MBAX	SMIT	US
		GC	OCC	SYMC		CRANE	M-CHAI	SMK	UT
		GFPT	OGC	SYNTEC		CSP	MCS	SMM	UVAN
		GLOW	OISHI	TASCO		CSR	MDX	SPC	VARO
						CTW	MJD	SPG	VIBHA
						DCC	MOONG	SST	VNG
						DRACO	MPIC	STAR	WG
						EASON	MSC	SUC	WORK
						EIC	NC	SVOA	YUASA
						ESSO	NEP	SWC	

*** วันที่ 18 ตุลาคม 2554
PTTAR และ PTTCH
ควมรวมกิจการเป็น PTTGC

***SICCO ขอเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็น
หลักทรัพย์จดทะเบียนในวันที่ 7 ตุลาคม 2554

Source: Thai Institute of Directors Association (IOD)

Score Range	Number of Logo	Description
90-100		Excellent
80-89		Very Good
70-79		Good
60-69		Satisfactory
50-59		Pass
Lower than 50	No logo given	N/A

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) ("ไอรา") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้แนะหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสี่ยงอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพชวกรกิจ และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า นักเสาะฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด