

Charoen Pokphand Food

(CPF.BK/CPF TB)*

Not rated

Price as of 11 Aug 2015	20.5
12M target price (Bt/shr)	UR
Unchanged / Revised up (down) (%)	N.A.
Upside/downside (%)	N.A.

Key messages

จากราคาหุ้นที่แพงแล้ว เราจึงคิดว่าไม่น่าจะเห็นการ re-rate ในระยะสั้น เรายังไม่มีคำแนะนำสำหรับหุ้นตัวนี้

Trading data

Mkt cap (Btbn/US\$bn)	162.6/4.6		
Outstanding shares (mn)	7,743		
Foreign ownership (mn)	1,945.		
3M avg. daily trading (mn)	18.1		
52-week trading range (Bt)	33.25/20.0		
Performance (%)	3M	12M	YTD
Absolute	-8.6	-30.0	-25.5
Relative	-3.1	22.4	-19.5

Chalie Kueyen
66.2658.8888 Ext. 8851
Chaliek@kgi.co.th

ผลประกอบการไตรมาส 2/58 ยังคงเยื้อง
Event

กำไรสุทธิของ CPF ในไตรมาสที่ 2/58 อยู่ที่ 2.9 พันล้านบาท +1% QoQ แต่ -16% YoY ซึ่งดีกว่า consensus ประมาณ 10% เนื่องจากค่าใช้จ่าย SG&A สูงกว่าที่คาด ซึ่งผลประกอบการไตรมาสที่ 2/58 รวมรายการที่ไม่ได้เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักได้แก่ 1.) กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 681 ล้านบาท (จากที่ขาดทุน 193 ล้านบาทในไตรมาสที่ 1/58 และ ขาดทุน 12 ล้านบาทในไตรมาสที่ 2/57) และ 2.) กำไรจากการลงทุน 2.4 พันล้านบาท ในขณะที่กำไรสุทธิในครั้งแรกของปีนี้อยู่ที่ 5.9 พันล้านบาท (+6%)

Impact

ผลการดำเนินงานจากธุรกิจหลักยังเยื้อง โดยมี SG&A อยู่ในระดับที่สูง

ถ้าไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน และกำไรจากการลงทุน ผลประกอบการในไตรมาสนี้ถือว่าน่าผิดหวัง เพราะแม้จะมีการรวมผลการดำเนินงานของกิจการในกัมพูชาเข้ามาไว้ในงบการเงินตั้งแต่เดือนเมษายน 2558 แต่รายได้ของบริษัทกลับเพิ่มขึ้นเพียงแค่ 7% QoQ แต่ลดลง 2% YoY ในขณะที่ GPM เพิ่มขึ้น 80bps QoQ เป็น 16.1% แต่ทรงตัว YoY อย่างไรก็ตาม SG&A ที่เพิ่มขึ้นอย่างมากถึง 15% QoQ และ 11% YoY ก็ทำให้กำไรจากการดำเนินงานลดลงถึง 70bps QoQ และ 170bps YoY เหลือ 4.1% ในขณะที่ SG&A ต่อยอดขายเพิ่มขึ้นเป็น 11.4% (จาก 10.6% ในไตรมาสที่ 1/58 และ 10% ในไตรมาสที่ 2/57)

Valuation & Action:

เนื่องจากเรายังไม่เห็นทิศทางการเติบโตของกำไรที่ชัดเจน เราจึงมองว่า CPF ขาดปัจจัยบวกที่จะช่วยกระตุ้นราคาหุ้น โดยเราคิดว่าผลการดำเนินงานของธุรกิจหลัก CPF จะฟื้นตัวได้จากธุรกิจกุ้งเป็นหลัก ซึ่งยังไม่มีความหวังว่าจะฟื้นตัวได้ในเร็วๆ นี้ เนื่องจากแนวโน้มกำไรไม่สูง เราจึงมองว่าราคาหุ้นในปัจจุบันค่อนข้างแพง โดยซื้อขายอยู่ที่ 15x ของ P/E ปี 2558 ซึ่งอิงจาก consensus

Risks

ธุรกิจทุกประเภทของ CPF มีความผันผวนสูง ทั้งในแง่ของรายได้และต้นทุนซึ่งขึ้นอยู่กับเปลี่ยนแปลงของค่าเงินหลายสกุล การเปลี่ยนแปลงของราคาผลผลิตหลัก ซึ่งได้แก่ ไข่ หมู และกุ้ง นอกจากนี้ยังอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของราคา soft commodity ซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักสำหรับผลิตอาหารสัตว์

CPF – Quarterly earnings performance

(Unit :Btmn)	2Q15	2Q14	% chg YoY	1Q15	% chg QoQ	1H14	1H15	% chg
Sales	103,677	105,835	(2.0)	96,224	7.7	203,956	199,902	(2.0)
Gross profit	13,981	14,772	(5.4)	12,156	15.0	27,875	26,137	(6.2)
SG&A	11,797	10,589	11.4	10,194	15.7	20,254	21,991	8.6
Operating profit	2,185	4,184	(47.8)	1,962	11.4	7,621	4,147	(45.6)
Other income	798	701	13.7	1,353	(41.0)	1,470	2,150	46.3
Equity income	1,230	1,265	(2.8)	1,267	(3.0)	2,634	2,497	(5.2)
EBIT	4,212	6,150	(31.5)	4,582	(8.1)	11,725	8,794	(25.0)
EBITDA	6,967	8,602	(19.0)	7,159	(2.7)	16,642	14,126	(15.1)
Interest Expenses	2,364	1,804	31.1	2,174	8.8	4,135	4,538	9.7
FX gain/loss	681	(11.7)	(5909)	(193)	(452)	(118)	487	(512.4)
Gain on sellings investme	2,250	836	169.1	2,505	(10)	1,354	4,755	251.1
Profit before tax	4,883	5,707	(14.4)	4,587	6.4	9,119	9,471	3.9
Net profit	2,983	3,546	(15.9)	2,956	0.9	5,596	5,939	6.1
EPS (Bt/sh)	0.39	0.46	(15.9)	0.38	0.9	0.72	0.77	6.1
Key ratios								
Net debt/Equity (net cas)	180,369	174,112		168,304				
D/E ratio(net debt)	1.08	1.31		1.02				
Gross margin (%)	13.5%	14.0%		12.6%				
EBIT margin (%)	4.1%	5.8%		4.8%				
EBITDA margin (%)	6.7%	8.1%		7.4%				
Net margin (%)	2.9%	3.4%		3.1%				
SG&A to sales	11.4%	10.0%		10.6%				
ROA	2.8%	3.7%		2.8%				
ROE	7.1%	10.6%		7.2%				

KGI Locations

China	Shanghai	Room 1907-1909 , Tower A, No. 100 Zunyi Road, Shanghai, PRC 200051
	Shenzhen	Room 24D1, 24/F, A Unit, Zhen Ye Building, 2014 Bao'annan Road, Shenzhen, PRC 518008
Taiwan	Taipei	700 Mingshui Road, Taipei, Taiwan Telephone 886.2.2181.8888 · Facsimile 886.2.8501.1691
Hong Kong		41/F Central Plaza, 18 Harbour Road, Wanchai, Hong Kong Telephone 852.2878.6888 Facsimile 852.2878.6800
Thailand	Bangkok	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand Telephone 66.2658.8888 Facsimile 66.2658.8014

KGI's Ratings

Rating	Definition
Outperform (OP)	The stock's excess return* over the next twelve months is ranked in the top 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).
Neutral (N)	The stock's excess return* over the next twelve months is ranked in the range between the top 40% and the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).1.3
Under perform (U)	The stock's excess return* over the next twelve months is ranked in the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).
Not Rated (NR)	The stock is not rated by KGI Securities.
Restricted (R)	KGI policy and/or applicable law regulations preclude certain types of communications, including an investment recommendation, during the course of KGI's engagement in an investment banking transaction and in certain other circumstances. <i>Excess return = 12M target price/current price-</i>
Note	When an analyst publishes a new report on a covered stock, we rank the stock's excess return with those of other stocks in KGI's coverage universe in the related market. We will assign a rating based on its ranking. If an analyst does not publish a new report on a covered stock, its rating will not be changed automatically.

Disclaimer

KGI Securities (Thailand) Plc. ("The Company") disclaims all warranties with regards to all information contained herein. In no event shall the Company be liable for any direct, indirect or any damages whatsoever resulting from loss of income or profits, arising by utilization and reliance on the information herein. All information hereunder does not constitute a solicitation to buy or sell any securities but constitutes our sole judgment as of this date and are subject to change without notice.