

Rating

Neutral

Short Term Outlook

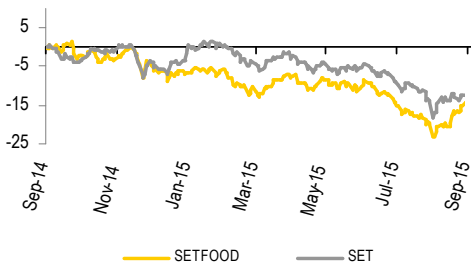
Neutral

ดัชนีกลุ่ม : 10,720.23
SET Index : 1,375.17

สุทธาทิพย์ พิรทรัพย์

http://www.maybank-ke.co.th
(02) 658-6300

Historical Chart



Performance

52-week High/Low Index	12,756.79 / 9,664.23				
	1-mth	3-mth	6-mth	1-yrs	YTD
Absolute (%)	10.9	-5.5	-3.7	-14.8	-9.3
Relative (%)	4.9	4.3	6.1	-1.5	-1.2

กลุ่มเกษตรและอาหาร Food Sector

ผลกระทบเชิงบวกจากการอ่อนค่าของเงินบาท

- เงินบาทอ่อน 1 บาท คาดทำให้กำไรเพิ่มขึ้น 0-2%
- คาดกำไร 4Q58 จะลดลงตามผลของฤดูกาล
- เลือก CBG เป็นหุ้นแนะนำ

ผลกระทบจากการอ่อนค่าของเงินบาทรวดเร็ว: เรามีการประเมินผลกระทบของการอ่อนค่าของเงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อกลุ่มส่งออกอาหารที่เราทำบทวิเคราะห์ (CPF, TU, GFPT, CBG) โดยคาดว่า การอ่อนค่าของเงินบาททุก 1 บาท จะทำให้กำไรเพิ่มขึ้นเพียง 0-2% เนื่องจากส่วนใหญ่เป็น Natural hedge จากการมีทั้งรายได้และต้นทุนเป็นดอลลาร์ หรือบางบริษัทมีรายได้ในสกุลดอลลาร์ในสัดส่วนน้อย อย่างไรก็ตาม เงินบาทอ่อนจะส่งผลกระทบต่อผู้ส่งออกไทยในแง่ของการขายสินค้าได้ง่ายขึ้น มีความสามารถในการแข่งขันด้านราคาดีขึ้น ทำให้ยอดส่งออกมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น

CPF: รายได้จากธุรกิจต่างประเทศ (จีน เวียดนาม กัมพูชา มาเลเซีย ตุรกี รัสเซีย ฯลฯ) มีสัดส่วน 60% โดยใช้สกุลเงินในประเทศนั้นๆ ทำให้ผลประกอบการไม่ถูกกระทบจากเงินบาทอ่อนค่าเมื่อเทียบกับดอลลาร์ ขณะที่สัดส่วนรายได้จากการส่งออกของ CPF อยู่ที่ 6% โดยเป็นรายได้ในสกุลเงินดอลลาร์ประมาณ 3% จากการส่งออกไปสหรัฐฯ และ ญี่ปุ่น ส่วนการส่งออกไปสหภาพยุโรป มีรายได้เป็นเงินยูโรและปอนด์ ในด้านต้นทุนในสกุลเงินดอลลาร์ CPF มีการนำเข้ากากถั่วเหลือง เพื่อใช้เป็นวัตถุดิบอาหารสัตว์ ดังนั้น โดยรวมแล้ว เราประเมินว่า การอ่อนค่าของเงินบาททุก 1 บาท มีผลกระทบเชิงบวกต่อกำไร 0-1%

TU: รายได้ในสกุลเงินดอลลาร์คิดเป็น 70% ขณะที่ต้นทุน (ส่วนใหญ่คือวัตถุดิบปลาพ่น) มีสัดส่วน 50% จึงเป็นการ Natural hedge ส่วนหนึ่ง โดยส่วนที่เหลือ TU มีการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนโดยซื้อ forward contract ไว้ โดยรวมแล้ว เราประเมินว่า เงินบาทอ่อนค่า 1 บาท จะทำให้กำไรเพิ่มขึ้น 1-2%

GFPT: โครงสร้างรายได้และต้นทุนของ GFPT ในสกุลเงินดอลลาร์ นับเป็น Natural hedge รายได้จากไก่ส่งออกมีสัดส่วน 21% ของรายได้รวม โดยเป็นรายได้ในสกุลดอลลาร์ 18% จากการส่งออกไปญี่ปุ่น เอเชีย และ บางประเทศในสหภาพยุโรป ขณะที่มีการนำเข้ากากถั่วเหลือง ทำให้มีต้นทุนในสกุลดอลลาร์ในสัดส่วนที่ใกล้เคียงกับรายได้ เราคาดว่า การอ่อนค่าของเงินบาท 1 บาท จะเป็นบวกต่อกำไร 0-1%

CBG: รายได้จากการส่งออกคิดเป็น 31% แต่รายได้ในสกุลเงินดอลลาร์มีสัดส่วนประมาณ 10% จากการส่งออกไปประเทศอัฟกานิสถาน เยเมน เวียดนาม และ อื่นๆ ส่วนการส่งออกไปกัมพูชาและพม่า มีรายได้ในสกุลเงินบาท ขณะที่ต้นทุนทั้งหมดของ CBG เป็นสกุลเงินบาท การอ่อนค่าของเงินบาท 1 บาท คาดจะทำให้รายได้และกำไรเพิ่มขึ้น 0-1%

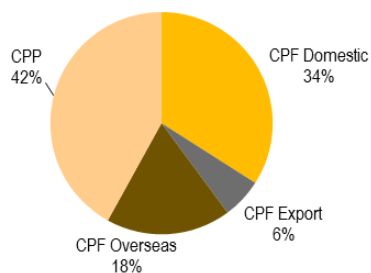
คาดผลประกอบการ 4Q58 จะลดลงตามผลของฤดูกาล: หลังจากช่วงพีคขึ้นในไตรมาสสาม คาดกำไรของ CPF, TU และ GFPT จะลดลง ขณะที่ CBG ยังมีแนวโน้มเติบโตดีจากยอดส่งออกเพิ่มขึ้น และ ต้นทุนลดลงจากการผลิตขวดแก้วเอง เรายังคงเลือก CBG เป็นหุ้นแนะนำ โดยประเมินราคาเป้าหมาย (DCF) ที่ 46 บาท

Key stock highlights

Priced as of : 23-Sep-15		Current Price (Bt/sh)	Target Price (Bt/sh)	Upside +/- (%)	P/E (x)			P/BV (x)			EPS growth (%)			ROE (%)			Div Yield (%)		
Stock	Rating				14	15F	16F	14	15F	16F	14	15F	16F	14	15F	16F	14	15F	16F
CPF	Buy	22.10	31.00	40.3	15.5	13.6	12.1	1.4	1.3	1.3	49.5	13.9	12.5	9.3	10.0	10.7	3.4	3.6	4.1
TU	Buy	18.90	21.50	13.8	17.7	15.9	14.1	2.1	1.9	1.8	71.7	11.5	12.9	12.2	12.6	13.3	2.9	3.6	4.0
GFPT	T-Buy	9.70	10.50	8.2	6.8	13.4	9.7	1.4	1.3	1.2	17.4	-49.0	37.5	22.1	10.2	12.9	4.1	2.2	3.1
M	T-Buy	58.00	67.00	15.5	25.8	22.3	20.5	4.1	4.1	3.9	0.2	15.1	9.1	16.1	18.2	19.1	3.1	3.8	3.9
CBG	Buy	38.00	46.00	21.1	41.6	26.1	22.7	6.3	5.5	4.9	10.6	59.7	14.8	25.4	22.6	22.7	1.6	1.9	2.2

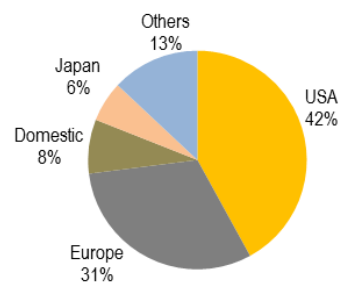
Source: Company reports and MBKET

Figure 1: CPF - Sales breakdown



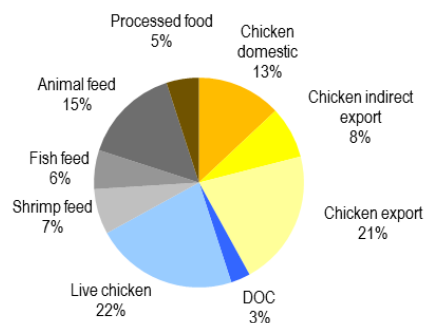
Source: CPF

Figure 2: TU - Sales breakdown by geography



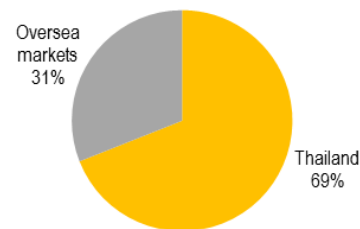
Source: TU

Figure 3: GFPT - Sales breakdown



Source: GFPT

Figure 4: CBG - Sales breakdown by geography



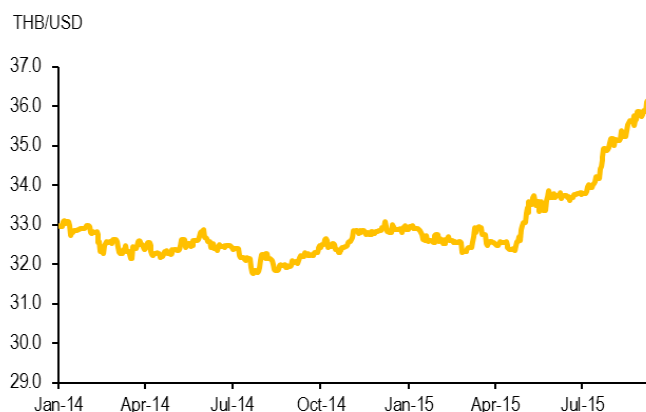
Source: CBG

Figure 5: Impact from THB1 depreciation

	Sales in USD	Costs in USD	% change in sales	% change in net profit
CPF	3%	3%	0.1%	0-1%
TU	70%	50%	2.0%	1-2%
GFPT	18%	18%	0.5%	0-1%
CBG	10%	0%	0.3%	0-1%

Source: MBKET

Figure 6: Thai Baht against US dollar



Source: Bloomberg and MBKET