

# EQUITY TALK

## 2Q67 EARNING PREVIEW

🕒 8 กรกฎาคม 2567

### 2Q67 คาดกำไรฟื้นแรง หุ่นจากราคาเนื้อสัตว์

2Q67 คาดกำไรปกติ 4.1 พันล้านบาท ฟื้นอย่างมีนัยฯ จาก 1Q67 มีกำไรปกติ 358 ล้านบาท และขาดทุนปกติ 3.56 พันล้านบาทงวด 2Q66 หุ่นจากราคาเนื้อสัตว์ปรับตัวดีขึ้นในทุกผลิตภัณฑ์ทั้งไก่ไทยและสุกรในไทย เวียดนาม และจีน คู่ระดับที่สูงกว่าต้นทุนการเลี้ยง (เว้นราคาสุกรไทยยังต่ำกว่าต้นทุนเล็กน้อย) ส่งผลบวกต่อมาร์จิ้น นอกเหนือจากส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมที่ปรับตัวดีขึ้น

การฟื้นตัวของกำไรที่เร็วกว่าคาดตั้งแต่ 1Q67 ต่อเนื่องจากมีนัยฯ ใน 2Q67 และคาดสูงขึ้น 2H67 ทำให้ฝ่ายวิจัยปรับเพิ่มกำไรปกติปี 2567 เป็น 1.3 หมื่นล้านบาท (พลิกจากขาดทุนปกติ 1.77 หมื่นล้านบาท) และปรับเพิ่ม PBV เป็น 0.9 เท่า (เดิม 0.8 เท่า) มูลค่าพื้นฐานใหม่ปี 2567 อยู่ที่ 27.50 บาท ราคาหุ้นมี UPSIDE 16.5% พร้อมคาดเงินปันผลเฉลี่ย 2.3% ต่อปี คงแนะนำ **OUTPERFORM**

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	13,970	(5,207)	13,530	15,623	17,447
กำไรปกติ (ล้านบาท)	10,834	(17,749)	13,530	15,623	17,447
EPS (บาท)	1.62	(0.62)	1.61	1.86	2.07
Norm EPS (บาท)	1.26	(2.11)	1.61	1.86	2.07
PER (เท่า)	14.5	NA	14.7	12.7	11.4
DPS (บาท)	0.75	-	0.55	0.60	0.65
Dividend Yield (%)	3.2%	0.0%	2.3%	2.6%	2.7%
BVS (บาท)	29.73	28.46	30.23	31.48	32.91
PBV (เท่า)	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
EVEBITDA (เท่า)	11.0	15.5	11.6	11.0	10.6
ROE (%)	5.9%	-2.1%	5.5%	6.0%	6.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Sideways Up  
 แนวรับ : 22/23 บาท  
 แนวต้าน : 24.00 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

- OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
- NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX
- UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

## CPF

### Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	23.60
ราคาเป้าหมาย (บาท)	27.50
Upside (%)	16.5
Dividend yield (%)	2.3

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
<b>2567F</b>	1.61	0.91	77%
<b>2568F</b>	1.86	1.29	44%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AAA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: SET, SEC

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นวลพรรณ น้อยรัชชกุล  
 นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค  
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994



# EQUITY TALK

## 2Q67 คาดกำไรฟื้นเด่น หุ่นจากราคาเนื้อสัตว์ที่ดีขึ้น

งวด 2Q67 คาดกำไรสุทธิสูงถึง 5.3 พันล้านบาท ดีขึ้นมาจาก 1.15 พันล้านบาท งวด 1Q67 และขาดทุนสุทธิ 792 ล้านบาทงวด 2Q66 โดยหากไม่รวมคาดการณ์กำไรพิเศษสุทธิ 1.2 พันล้านบาท หลัก ๆ มาจากกำไรจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าสินทรัพย์ชีวภาพ อันเป็นผลจากราคาสุกรในไทย, เวียดนาม และรัสเซีย ณ สิ้น 2Q67 สูงขึ้นจาก 1Q67 (Mark to Market)

ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรปกติเท่ากับ 4.1 พันล้านบาท ถือเป็นการฟื้นตัวอย่างมีนัยฯ และต่อเนื่องเป็นไตรมาส 2 จาก 1Q67 ที่มีกำไรปกติ 358 ล้านบาท และ 2Q66 ที่มีผลขาดทุนปกติ 3.56 พันล้านบาท ปัจจัยสนับสนุนมาจากราคาเนื้อสัตว์ปรับตัวดีขึ้นในทุกกลุ่มผลิตภัณฑ์ทั้งในและต่างประเทศ นำโดย

ธุรกิจไก่ในไทย มีแรงหนุนจากการส่งออก และได้โอนสังคจากการปรับขึ้นของราคาสุกรหน้าฟาร์มในไทย ทำให้ไก่ซึ่งถือเป็นสินค้าทดแทน มีราคาขยับขึ้นเช่นกัน โดยราคาขายไก่เป็น 2Q67 เพิ่มขึ้น 4.3% qoq และใกล้เคียงงวดปีก่อนอยู่ที่ 43.5 บาท/กก. สูงกว่าต้นทุนการเลี้ยงที่ 39.00 บาท/กก.

ธุรกิจสุกรในไทย มีสถานการณ์ดีขึ้นจากปัญหาหมูเถื่อนลดลง และการลดลงของอุปทาน หลังราคาสุกรตกต่ำในช่วงที่ผ่านมา ทำให้ราคาสุกรหน้าฟาร์มในไทย ฟื้นตัวขึ้น 8.8% จากงวดก่อน มาที่ 68.3 บาท/กก. แต่ยังคงต่ำกว่างวดปีก่อนราว 5.8% และต่ำกว่าเล็กน้อยเมื่อเทียบกับต้นทุนการเลี้ยงที่ระดับ 70 บาท/กก.

ธุรกิจสุกรเวียดนาม ผลจากเกิดโรค ASF เมื่อปีที่ผ่านมามีปริมาณอุปทานลดลงและเริ่มเข้าสู่ภาวะขาด หนุนราคาขายสุกรหน้าฟาร์มเพิ่มสูง 20% qoq และ 16% yoy อยู่ที่ 64,000 ดอง/กก. สูงกว่าต้นทุนเลี้ยงที่ 45,000 ดอง/กก.

ธุรกิจสุกรจีน (ผ่านบริษัทย่อย CTI) เผชิญกับการเกิดขึ้นของโรค ASF และมีการปรับสมดุลระหว่างอุปสงค์และอุปทาน หลังที่ผ่านมาราคาตกต่ำ ทำให้ราคาในจีนพุ่งขึ้นมาที่ 16.40 หยวน/กก. (+13% qoq, 14.7% yoy) เทียบกับต้นทุนการเลี้ยงที่ 16 หยวน/กก.

โดยรวมคาดยอดขาย 2Q67 เท่ากับ 1.48 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 5.7% qoq (แต่ลดลงเล็กน้อย 1.5% จากงวดปีก่อน เนื่องจากมีการหายไปของบริษัทย่อยในโปแลนด์ หลังมีการปรับโครงสร้างธุรกิจ และลดการถือหุ้นกลายเป็นบริษัทร่วมทุนตั้งแต่ 1Q67 และธุรกิจไก่ในจีน มีการขายธุรกิจออกไปบางส่วนช่วง 4Q66) ขณะที่ประสิทธิภาพการดำเนินงาน มีพัฒนาเชิงบวกชัดเจน โดยประเมิน Gross Margin เพิ่มขึ้นเป็น 14.5% จาก 12% และ 11% ในงวดก่อน และงวดปีก่อน ตามลำดับ จาก

# EQUITY TALK

ราคาขายเนื้อสัตว์ปรับเพิ่มขึ้น ท่ามกลางสต็อกตันทุนการเลี้ยงที่อยู่ระดับต่ำ นอกจากนี้การรับรู้ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมคาดเพิ่มเป็น 3 พันล้านบาท เทียบกับ 1.8 พันล้านบาท งวดก่อน โดยหลักมาจากการดำเนินงานที่ดีขึ้นของ CTI หนุนจากราคาสุกรในจีนฟื้นตัว และพลิกจากส่วนแบ่งขาดทุน 1 พันล้านบาทงวดปีก่อน จับเคลื่อนจากบริษัทร่วมในไทยทั้ง CPALL และ CPAXT รวมถึง CTI ในจีน

## กำไรปกติยังมีโอกาสไต่ขึ้นใน 3Q67

ทิศทางกำไรปกติ 3Q67 คาดเพิ่มขึ้นทั้ง QoQ และ YoY แรงแหนุนหลักจากปริมาณคำสั่งซื้อคาคสูงขึ้น เนื่องจากเข้าสู่ช่วงฤดูกาลส่งออก ขณะที่แนวโน้มราคาเนื้อสัตว์ยังปรับขึ้นต่อเนื่อง โดยล่าสุดเห็นสัญญาณเชิงบวกจากทุกผลิตภัณฑ์ นำโดยราคาสุกรไทยขยับขึ้นสู่ระดับตันทุนการเลี้ยงที่ 70 บาท/กก. และบริษัทประเมินมีโอกาสยืนระดับสูงไม่ต่ำกว่าราคาดังกล่าวในช่วงครึ่งหลังของปี หลังการเข้ามาดูแลปัญหาหมูเถื่อนของภาครัฐ ทำให้การนำเข้าหมูเถื่อนรายใหม่ยากขึ้น รวมถึงการขอความร่วมมือในการตัดวงจรหมูของภาคอุตสาหกรรม จะทำให้ปริมาณอุปทานลดลง และส่งผลบวกต่อราคาสุกรไทย ขณะที่ราคาผลิตภัณฑ์อื่น ไม่ว่าจะเป็นราคาไก่ไทยปัจจุบันยืนสูงต่อเนื่อง 44 บาท/กก. (+1.1% จากเฉลี่ย 2Q67) อานิสงส์จากการเข้าช่วงฤดูกาลส่งออก เช่นเดียวกับปริมาณอุปทานที่ลดลงของสุกรในเวียดนามและจีน จากผลกระทบโรค ASF ยังคงทำให้ราคาสุกรเวียดนามและจีน พุ่งขึ้นเป็น 68,000 ดอง/กก. (+6% qoq) และ 18 หยวน/กก. (+10% qoq) ตามลำดับ ทั้งนี้จากรอบระหว่างราคาเนื้อสัตว์และตันทุนการเลี้ยงที่กว้างขึ้น ย่อมส่งผลบวกต่อมาร์จิ้น และเป็นปัจจัยสำคัญต่อการผลักดันกำไร

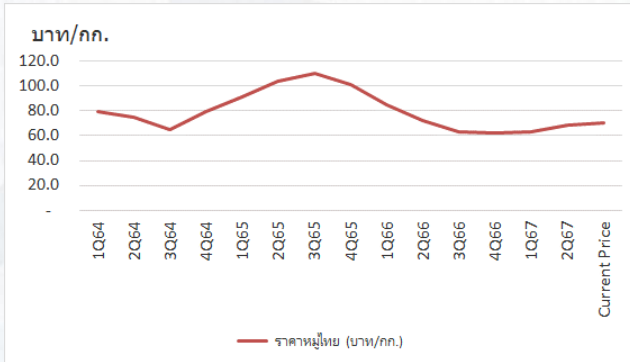
## คงแนะนำ Outperform....FV 27.50 บาท

จากการฟื้นตัวของกำไรเร็วกว่าคาดตั้งแต่ 1Q67 และเพิ่มอย่างมีนัยฯ ใน 2Q67 สูงกว่าประมาณการทั้งปี ทำให้ฝ่ายวิจัยมีการปรับกำไรปกติปี 2567 เพิ่มเป็น 1.35 หมื่นล้านบาท (พลิกจากขาดทุนปกติ 1.77 หมื่นล้านบาทปี 2566) ภายใต้สมมติฐานยอดขายปีนี้ใกล้เคียงปีก่อนที่ 5.9 แสนล้านบาท, Gross Margin เฉลี่ย 13.9% (เดิม 11.6% และ 10.5% ปีก่อน) และ SG&A/Sales 8.7% (เดิม 9% และ 9.5% ปีก่อน) รวมถึงส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม 1.16 หมื่นล้านบาท (เดิม 8 พันล้านบาท และขาดทุน 910 ล้านบาทปีก่อน) โดยหลักจาก CPALL, CPAXT และ CTI

ภายใต้ประมาณการใหม่ และปรับเพิ่ม PBV เป็น 0.9 เท่า (จากเดิม 0.8 เท่า) ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี ให้มูลค่าพื้นฐานใหม่ปี 2567 อยู่ที่ 27.50 บาท มี upside 16.5% พร้อมคาดปันผล 2.3% ต่อปี คงแนะนำ Outperform

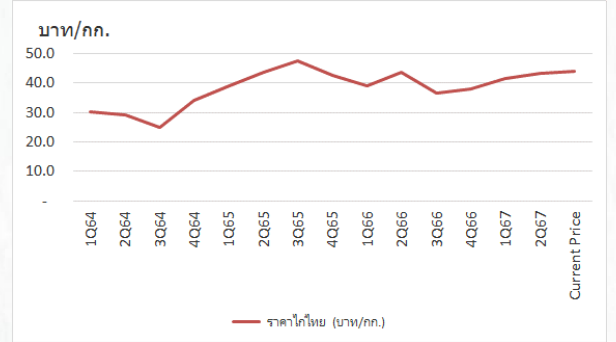
# EQUITY TALK

## ราคาหุ้นยาในประเทศไทย



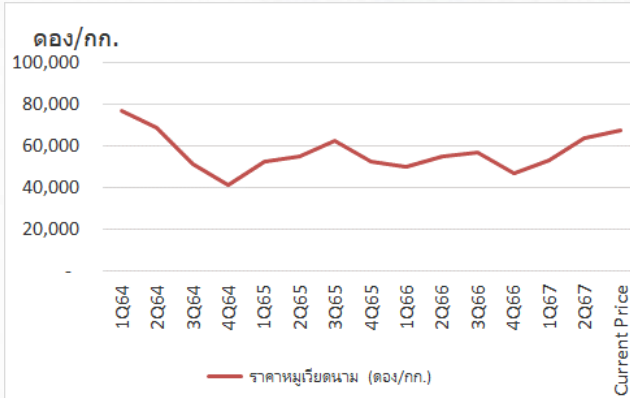
ที่มา: CPF

## ราคาไก่เป็นในประเทศไทย



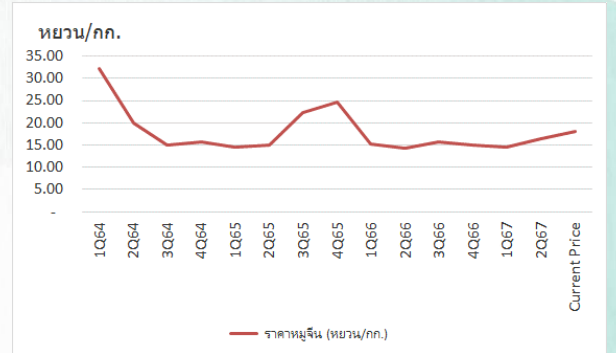
ที่มา: CPF

## ราคาหุ้นยาในเวียดนาม



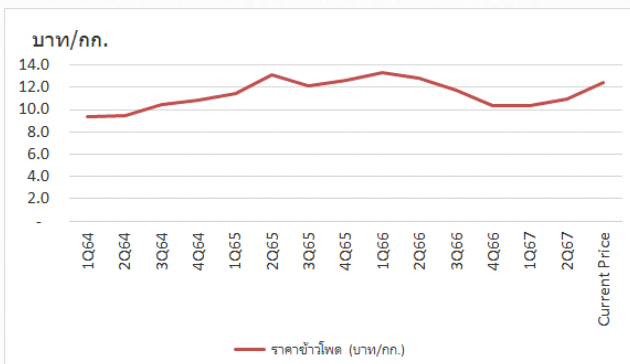
ที่มา: CPF

## ราคาหุ้นยาในจีน



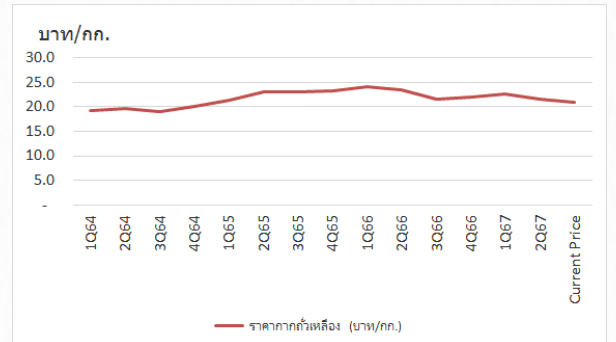
ที่มา: CPF / WWW.PIG333.COM

## ราคาข้าวโพด



ที่มา: CPF

## ราคาากั่วเหลือง



ที่มา: CPF

# EQUITY TALK

## ESG

**Environment (E)** - พัฒนามาตรฐานความปลอดภัย อาชีวอนามัย สิ่งแวดล้อม และพลังงาน หรือ “CPF SHE&En Standard” ซึ่งเป็นมาตรฐานที่มีความสอดคล้องกับ ISO14001:2015 และ ISO45001:2018 และมีนโยบายที่คำนึงถึงสิ่งแวดล้อม เช่น ใช้พลังงานหมุนเวียนตลอดกระบวนการผลิต ตั้งแต่ธุรกิจอาหารสัตว์น้ำชีวมวลมาใช้เป็นเชื้อเพลิงทดแทนถ่านหินในหม้อไอน้ำ ดำเนินการปรับเปลี่ยนรูปแบบการเลี้ยงไก่ให้อยู่ในลักษณะของ Complex โดยมูลไก่จากฟาร์มใน Complex ถูกรวบรวมเพื่อนำไปใช้ผลิตก๊าซชีวภาพ (Biogas) พัฒนากลุ่มผลิตภัณฑ์คาร์บอนต่ำ (Low Carbon Products) ซึ่งได้รับรางวัลลดโลกร้อนจากองค์การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก (อบก.) รวมถึงใช้บรรจุภัณฑ์ที่ลดการใช้ทรัพยากร เช่น การใช้บรรจุภัณฑ์สัตว์น้ำขนาดใหญ่แทนใช้ถุงพลาสติก การใช้เทคโนโลยีพลาสติกฟิล์ม 2 ชั้นที่เป็นชนิดเดียวกัน (Mono Material) รวมถึงนำวัสดุรีไซเคิลมาใช้ในบรรจุภัณฑ์ต่างๆ โดยต้องไม่กระทบต่อคุณภาพของผลิตภัณฑ์อาหาร การใช้ภาชนะที่ทำจากกระดาษรีไซเคิลหรือพลาสติก PET รีไซเคิล (rPET) เป็นต้น

**Social (S)** - คำนึงถึงความเป็นอยู่ของสังคม โดยได้จัดตั้งโครงการ “CPF ส่งอาหารจากใจ ร่วมต้านภัย COVID-19” ส่งมอบอาหารปลอดภัยและครุภัณฑ์ทางการแพทย์ ให้แก่บุคลากรด้านสาธารณสุขที่ปฏิบัติงานในโรงพยาบาลหลัก และโรงพยาบาลสนามทั่วประเทศ รวมถึงประชาชนกลุ่มที่ได้รับผลกระทบ เช่น ผู้สูงอายุ คนพิการผู้ด้อยโอกาส

**Governance (G)** - มุ่งมั่นในการดำเนินธุรกิจด้วยความเป็นธรรม สุจริต โปร่งใส รับฟังข้อต่อสังคมและผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มตาม นโยบายบริษัทกบข.และการพัฒนาเพื่อความยั่งยืนจรรยาบรรณธุรกิจ และหลักการสากล โดยได้มีการพัฒนาเนื้อหาและแนวปฏิบัติ “จรรยาบรรณธุรกิจซีพีเอฟ” (CPF Code of Conduct) ให้ทันสมัย และเผยแพร่ผ่านช่องทางการสื่อสารที่หลากหลาย

**ESG Comment:** การดำเนินงานด้าน ESG ที่ผ่านมา นอกจากก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงเชิงบวกต่อสิ่งแวดล้อม และสังคม รวมถึงเกื้อหนุนต่อการทำธุรกิจอย่างยั่งยืน ยังส่งผลให้ CPF ได้ SET ESG Rating ที่ AAA ถือเป็นความสำเร็จภาพลักษณ์องค์กร สร้างการยอมรับของคู่ค้าทั่วโลก ลูกค้า และนักลงทุน

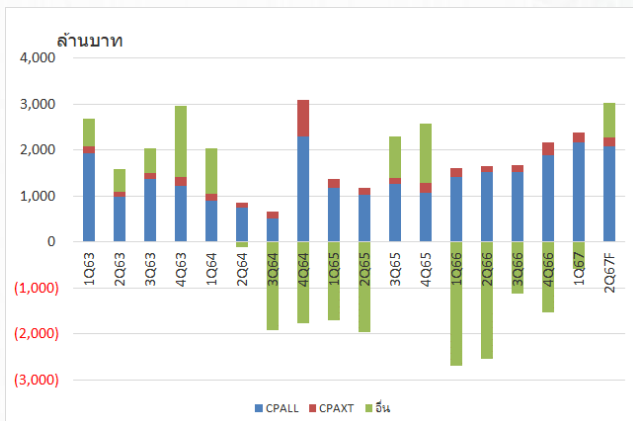
# EQUITY TALK

## ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67F	% QoQ	% YoY	1H67F	1H66	% YoY
รายได้	160,266	159,048	143,781	150,246	144,498	147,319	140,037	148,017	5.7%	-1.5%	288,054	294,027	-2.0%
ต้นทุนขาย	(136,287)	(141,569)	(128,202)	(133,750)	(128,940)	(133,750)	(123,228)	(126,506)	2.7%	-5.4%	(249,734)	(261,953)	-4.7%
กำไรขั้นต้น	23,979	17,479	15,579	16,496	15,558	13,569	16,809	21,510	28.0%	30.4%	38,320	32,074	19.5%
ค่าใช้จ่ายการขายบริหาร	(14,385)	(14,928)	(12,787)	(13,868)	(14,079)	(15,141)	(12,178)	(12,803)	5.1%	-7.7%	(24,981)	(26,655)	-6.3%
ส่วนแบ่งกำไรจากบ. รวม	2,294	2,580	(1,088)	(893)	528	643	1,792	3,017	68.4%	nm	4,809	(1,981)	nm
กำไรปกติ	5,577	1,486	(3,393)	(3,559)	(3,467)	(7,330)	358	4,119	1051.5%	nm	4,477	(6,952)	nm
กำไรสุทธิ	5,108	(889)	(2,725)	(792)	(2,610)	920	1,152	5,319	361.7%	nm	6,471	(3,518)	nm
EPS (บาท)	0.59	(0.10)	(0.32)	(0.09)	(0.30)	0.11	0.13	0.62	361.7%	nm	0.75	(0.41)	nm
Gross margin (%)	15.0%	11.0%	10.8%	11.0%	10.8%	9.2%	12.0%	14.5%			13.3%	10.9%	
SG&A/Sales (%)	9.0%	9.4%	8.9%	9.2%	9.7%	10.3%	8.7%	8.7%			8.7%	9.1%	
Net Margin (%)	3.2%	-0.6%	-1.9%	-0.5%	-1.8%	0.6%	0.8%	3.6%			2.2%	-1.2%	
Norm Margin (%)	3.5%	0.9%	-2.4%	-2.4%	-2.4%	-5.0%	0.3%	2.8%			1.6%	-2.4%	

ที่มา: CPF และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) บริษัทร่วม



ที่มา: CPF

## สมมติฐานในการปรับประมาณการ

ล้านบาท	ใหม่		เดิม		% เปลี่ยนแปลง	
	2567F	2568F	2567F	2568F	2567F	2568F
<b>ประมาณการ</b>						
กำไรสุทธิ (ลบ.)	13,530	15,623	5,199	7,818	160.3%	99.8%
กำไรปกติ (ลบ.)	13,530	15,623	2,699	5,318	401.4%	193.8%
Norm EPS (บาท)	1.61	1.86	0.32	0.63	401.4%	193.8%
BVS (บาท/หุ้น)	30.6	31.81	28.8	29.54	6.3%	7.7%
PBV (X)	0.90		0.80			
Fair Value (บาท)	27.5		23.0			
<b>สมมติฐาน</b>						
ยอดขาย (ลบ.)	590,364	608,757	613,718	632,819	-3.8%	-3.8%
ส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) บริษัทร่วม (ลบ.)	11,679	12,506	8,077	10,076	44.6%	24.1%
ดอกเบี้ยจ่าย (ลบ.)	(25,244)	(25,949)	(26,050)	(26,777)	-3.1%	-3.1%
Gross Margin (%)	13.9%	14.3%	11.6%	11.8%	2.3%	2.5%
SG&A/Sales (%)	8.7%	8.7%	9.0%	9.0%	-0.4%	-0.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## HISTORICAL PBV - CPF



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ประเด็นความเสี่ยง

1. ความผันผวนของราคาไก่และสุกร หากราคาขายปรับลดลง จะกดดันแนวโน้มรายได้และกำไรสุทธิ
2. ความผันผวนของราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ ทั้งข้าวโพดและกากถั่วเหลือง หากราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ปรับสูงขึ้น แต่บริษัทไม่สามารถเพิ่มราคาขายให้สอดคล้องกับต้นทุนได้ ย่อมมีผลต่อประสิทธิภาพการดำเนินงาน
3. ความผันผวนของค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ หากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น จะกดดันแนวโน้มกำไรสุทธิของ CPF

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ CPF

## งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	585,844	590,364	608,757	627,397
ต้นทุนขาย	(524,643)	(508,052)	(521,523)	(536,378)
กำไรขั้นต้น	61,201	82,312	87,235	91,019
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(55,875)	(51,066)	(52,658)	(54,270)
ดอกเบี้ยจ่าย	(25,506)	(25,244)	(25,949)	(26,654)
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	(810)	11,679	12,506	14,050
รายได้อื่น	4,943	4,650	4,650	4,650
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(16,048)	22,330	25,784	28,795
ภาษีเงินได้	975	(6,029)	(6,962)	(7,775)
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(2,676)	(2,771)	(3,200)	(3,573)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(17,749)	13,530	15,623	17,447
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	1,023	-	-	-
กำไรจากการขายเงินลงทุน	7,879	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	3,824	-	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>(5,207)</b>	<b>13,530</b>	<b>15,623</b>	<b>17,447</b>
<b>EPS</b>	<b>(0.62)</b>	<b>1.61</b>	<b>1.86</b>	<b>2.07</b>
Norm EPS	-	2.11	1.61	1.86
การเติบโตของยอดขาย (%)	-4.6%	0.8%	3.1%	3.1%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	-137.3%	-359.8%	15.5%	11.7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	10.4%	13.9%	14.3%	14.5%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	-0.9%	2.3%	2.6%	2.8%

## งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67
ยอดขาย	150,246	144,498	147,319	140,037
ต้นทุนขาย	(133,750)	(128,940)	(133,750)	(123,228)
กำไรขั้นต้น	16,496	15,558	13,569	16,809
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(13,868)	(14,079)	(15,141)	(12,178)
ดอกเบี้ยจ่าย	(6,157)	(6,377)	(6,903)	(6,182)
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	(893)	528	643	1,792
รายได้อื่น	1,245	1,124	1,422	1,065
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(3,178)	(3,246)	(6,411)	1,307
ภาษีเงินได้	145	382	708	(550)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(526)	(602)	(1,627)	(399)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(3,559)	(3,467)	(7,330)	358
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	80	210	706	303
กำไรจากการขายเงินลงทุน	1,339	1,332	4,356	(91)
รายการพิเศษอื่น ๆ	(268)	(1,066)	5,328	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>(792)</b>	<b>(2,610)</b>	<b>920</b>	<b>1,152</b>
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	-3.7%	-9.8%	-7.4%	-2.6%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	-118.8%	-151.1%	-203.5%	-142.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	11.0%	10.8%	9.2%	12.0%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	-0.5%	-1.8%	0.6%	0.8%

## อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.81	0.95	0.99	1.02
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.26	0.28	0.30	0.31
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	13.69	14.00	14.00	14.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.88	6.50	6.50	6.50
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	11.99	12.00	12.00	12.00
หนี้สินสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.71	1.66	1.62	1.59
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	-	0.6	1.5	1.6
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	-	2.1	5.4	6.0

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ CPF

### งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิ	(2,531)	13,530	15,623	17,447
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	25,121	16,062	16,728	17,395
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(8,570)	(22,538)	(6,086)	(5,183)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>35,360</b>	<b>9,825</b>	<b>29,465</b>	<b>33,232</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(2,097)	(13,627)	(14,309)	(21,034)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(21,449)	(20,000)	(20,000)	(20,000)
อื่นๆ	3,479	-	-	-
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(19,616)</b>	<b>(24,870)</b>	<b>(34,309)</b>	<b>(41,034)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	899	22,000	15,000	15,000
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(3,566)	(4,600)	(5,077)	(5,443)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(19,282)</b>	<b>17,400</b>	<b>9,923</b>	<b>9,557</b>
ผลกระทบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ	(1,585)	-	-	-
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>(5,123)</b>	<b>2,354</b>	<b>5,079</b>	<b>1,754</b>

### งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
<b>เงินสด &amp; เงินฝาก</b>	<b>26,136</b>	<b>28,490</b>	<b>33,569</b>	<b>35,323</b>
<b>ลูกหนี้การค้า</b>	<b>42,351</b>	<b>42,169</b>	<b>43,483</b>	<b>44,814</b>
<b>สินค้างเหลือ</b>	<b>69,508</b>	<b>78,162</b>	<b>80,234</b>	<b>82,520</b>
<b>ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์</b>	<b>265,144</b>	<b>269,082</b>	<b>272,354</b>	<b>274,959</b>
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>887,218</b>	<b>935,648</b>	<b>965,694</b>	<b>997,704</b>
<b>เจ้าหนี้การค้า</b>	<b>36,527</b>	<b>42,338</b>	<b>43,460</b>	<b>44,698</b>
<b>หนี้สินหมุนเวียน</b>	<b>259,463</b>	<b>252,928</b>	<b>254,228</b>	<b>255,662</b>
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>602,185</b>	<b>630,157</b>	<b>646,457</b>	<b>662,891</b>
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย</b>	<b>45,617</b>	<b>48,388</b>	<b>51,588</b>	<b>55,161</b>
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด</b>	<b>239,416</b>	<b>257,103</b>	<b>267,648</b>	<b>279,652</b>
<b>ทุนที่ชำระแล้ว</b>	<b>8,414</b>	<b>8,414</b>	<b>8,414</b>	<b>8,414</b>
<b>ส่วนเกินมูลค่าหุ้น</b>	<b>59,626</b>	<b>59,626</b>	<b>59,626</b>	<b>59,626</b>
<b>กำไรสะสม</b>	<b>123,286</b>	<b>132,216</b>	<b>142,761</b>	<b>154,764</b>
สำรองตามกฎหมาย	4,596	4,596	4,596	4,596
สำหรับผู้ถือหุ้น	118,690	127,620	138,165	150,169
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>887,218</b>	<b>935,648</b>	<b>965,694</b>	<b>997,704</b>

### สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
<b>โครงสร้างรายได้</b>				
ธุรกิจไทย	37.8%	38.1%	38.2%	38.4%
ธุรกิจต่างประเทศ	62.2%	61.9%	61.8%	61.6%
<b>Gross Margin เฉลี่ย (%)</b>				
ธุรกิจไทย	10.7%	17.0%	17.4%	17.8%
ธุรกิจต่างประเทศ	10.3%	12.0%	12.4%	12.4%
SG&A/Sales (%)	9.54%	8.65%	8.65%	8.65%
Norm Margin (%)	-3.03%	2.29%	2.57%	2.78%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส