

Top pick due to capacity expansion

- คงคำแนะนำ Buy และปรับราคาเป้าหมายขึ้น 57% เป็น 68.20 บาท
- อุตสาหกรรมไก่ส่งออกของไทยน่าจะทรงตัวถึงเพิ่มขึ้น 5% ในปี 10F
- คาดกำไรสุทธิเติบโตตามการเพิ่มกำลังการผลิตและการขยายตัวของการส่งออกไก่
- ปรับประมาณการปี 10-11F ขึ้นจากเดิม 25% ตามการปรับเพิ่ม GPM

COMPANY UPDATE

Stock Rating	BUY
Previous	BUY
Closing price	THB51.75
Fair value 10F (P/E)	THB68.20
Consensus Fair value	THB50.00
Sector Rating	NEUTRAL

○ คงคำแนะนำ Buy และปรับราคาเป้าหมายขึ้น 57% เป็น 68.20 บาท

คงคำแนะนำ Buy และปรับราคาเป้าหมายขึ้น 57% เป็น 68.20 บาท จากเดิม 43.50 บาท ตามการปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 10F ขึ้น 25% และ re-rate พีอีเป้าหมายขึ้นจากเดิม 6 เท่า (ค่าเฉลี่ย 5 ปี) เป็น 7.5 เท่า (พีอีในช่วงปี 2001-02 ที่มีการเติบโตและดูรายละเอียดหน้า 6) เราคงให้ GFPT เป็นหนึ่งใน TOP PICK ในกลุ่มเกษตรและอาหาร เพราะการเพิ่มกำลังการผลิตทั้งไก่แปรรูปและฟาร์มไก่จะทำให้มีส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้น สอดคล้องกับแนวโน้มความต้องการสินค้าเกษตรและอาหารในประเทศและการส่งออกจะเพิ่มขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ นอกจากนี้การที่ GFPT ร่วมลงทุนตั้งบริษัทไก่แปรรูปกับบริษัทอาหารรายใหญ่ของญี่ปุ่นคือ นิชิเร ทำให้มีโอกาสทางธุรกิจอีกมาก ถึงแม้ GFPT ยังมีโครงสร้างลูกค้าและสินค้าที่ด้อยกว่า CPF แต่พีอีปัจจุบันของ GFPT ที่เทรดในระดับต่ำเพียง 5.7 เท่าซึ่งน้อยกว่า CPF ที่อยู่เทรดอยู่ที่ 10-11 เท่า ยังนับว่า GFPT เป็นการลงทุนที่น่าสนใจ รวมทั้งการปรับพาร์จาก 10 บาท เป็น 1 บาท ภายในต้นเดือนพฤษภาคม 2010 ซึ่งจะทำการลงทุนมีสภาพคล่องมากขึ้น

○ อุตสาหกรรมไก่ส่งออกของไทยในปี 10F น่าทรงตัวถึงเพิ่มขึ้น 5%

สมาคมผู้ส่งออกไก่และผู้บริหารของ GFPT มีความเห็นต่างกันเล็กน้อย คือสมาคมฯ คาดปริมาณส่งออกไก่แปรรูปของไทยในปี 10F จะทรงตัวเท่ากับปี 09 แต่ผู้บริหารของ GFPT คาดจะเพิ่มขึ้น 5% ตามการขยายตัวของเศรษฐกิจของญี่ปุ่นและภาชนะนำเข้าที่ลดลงตามสนธิสัญญา JTEPA ถึงแม้จะมีการแข่งขันราคาจากผู้ส่งออกจีน แต่คาดว่าไก่ของไทยมีคุณภาพที่ดีกว่ายังสามารถรักษาตลาดได้

○ คาดกำไรสุทธิในปี 10-12F เติบโตตามการเพิ่มกำลังการผลิตและการเติบโตของไก่แปรรูปส่งออกไปญี่ปุ่น

เราคาดว่า GFPT จะมีกำไรสุทธิเติบโต 6.8% 13.0% และ 11.0% ในปี 2010-12F จากแนวโน้มการเติบโตของยอดขายที่มากเพียงพอชดเชย GPM ที่ลดลง เราคาดว่ากำไรเติบโต 11.3% ของยอดขายในปี 2010F จะมาจาก 1) การเติบโตของกำไรส่งออกไก่แปรรูปไปยุโรปและญี่ปุ่น 2) การขยายกำลังการผลิตของโรงงานอาหารสัตว์นำขึ้นจากเดิม 20% 3) การขยายกำลังการผลิตของโรงงานแปรรูปไก่ขึ้นจากเดิม 40% ส่วนปี 2011-12F การเติบโต 15.2% และ 8.4% ยอดขายจะมาจากฟาร์มไก่ที่เปิดใหม่ใน 3Q10F ด้วยกำลังการผลิตการเลี้ยงฟาร์มแรก 300,000 ตัว/สัปดาห์จากกำลังการผลิตเดิมที่ 1 ล้านตัว/สัปดาห์ โดยไก่ที่เลี้ยงเพิ่มนี้จะขายให้กับบริษัทย่อยแห่งใหม่คือ GFN ที่ GFPT ถือหุ้นร่วมกับบริษัทอาหารจากญี่ปุ่นชื่อ Nichirae ในสัดส่วน 49% และ 51% ตามลำดับ เพื่อชำระหนี้และผลิตเป็นไก่แปรรูปให้กับบริษัท Nichirae เพื่อส่งขายทั่วโลก

○ ปรับประมาณการปี 10-11F ขึ้นจากเดิม 25% ตามการเพิ่ม GPM

เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2010-11F ขึ้นจากเดิม 25% โดยการปรับสมมติฐาน GPM ขึ้นจากเดิม 13.0-13.8% เป็น 13.7-14.9% เนื่องจาก GPM ของ GFPT ส่งสัญญาณดีกว่าคาดใน 4Q09 เพราะ GFPT สามารถรักษาระดับราคาส่งออกไก่แปรรูปไม่ให้ลดลงมาก ขณะที่ปี 2011F เราคาดว่ากำไรสุทธิจะเพิ่มขึ้นให้กับ GFN ถึงแม้จะมี GPM ต่ำกว่าสินค้าอื่นๆ แต่การเปิดฟาร์มเพิ่มจะช่วยให้บริษัทมี economy of scale จึงคาดว่า GPM จะไม่ลดลงมากเท่าที่คาดเดิม นอกจากนี้เราปรับสมมติฐาน Net margin จากเดิม 7.2-7.3% เป็น 8.7-8.9% เนื่องจากธุรกิจฟาร์มไก่มี SG&A ไม่มาก

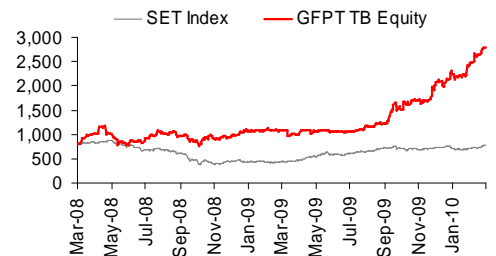
○ ราคาข้าวโพด ภาควัสดุเหลือและไก่ในประเทศจะมีผลต่อ GFPT

คาดว่าราคาข้าวโพดในประเทศ ราคาวัตถุดิบในตลาดโลก และราคาไก่ในประเทศจะปรับตัวเพิ่มขึ้นในปี 2010F ตามอุปสงค์การเลี้ยงสัตว์ที่เพิ่มขึ้น โดยทุก 1 บาทที่ราคาข้าวโพดและไก่เพิ่มขึ้นจากสมมติฐาน 8 บาท และ 40 บาท/กก จะทำให้กำไรปี 10F ลดลง 5.0% และเพิ่มขึ้น 1.5% ตามลำดับ และทุก US\$1 ที่ราคาวัตถุดิบโลกเพิ่มขึ้นจากสมมติฐานปี 10F ที่ US\$367/ตัน จะทำให้กำไรปี 10F ลดลง 0.1%

Forecasts & Valuation

31 Dec (THBmn)	2009	2010F	2011F	2012F
Revenue	11,507	12,803	14,749	15,986
EBITDA	1,742	1,934	2,018	2,105
Norm. Profit	1,068	1,140	1,289	1,430
Net Profit	1,068	1,140	1,289	1,430
EPS (THB)	8.52	9.09	10.28	11.40
EPS Growth (%)	(0.78)	6.80	13.01	10.96
PER (x)	6.08	5.69	5.04	4.54
BV/share (THB)	35.94	42.53	50.17	58.59
P/BV (x)	1.44	1.22	1.03	0.88
EV/EBITDA (x)	5.24	4.83	4.31	3.77
DPS (THB)	2.50	2.64	2.98	3.31
Dividend yield (%)	4.84	5.10	5.76	6.39
ROE (%)	25.86	23.18	22.17	20.97
Int. bearing D/E (x)	0.62	0.58	0.42	0.29

Share Price Performance



Relative Performance (%)	1m	6m	12m
GFPT	15.56	126.09	157.43
Relative to SECTOR	(0.13)	42.11	(53.51)
Relative to SET	4.83	116.37	78.85

Key Data

Shares in Issue (mn)	125.38
Market Cap (THBmn)	6,477.41
12-mth High/Low (THB)	52.50/17.60
3-mth avg daily turnover (THBmn)	17.13
Foreign Limit/Actual (%)	49.00 / 13.32
Free Float (%)	39.04
NVDR (%)	2.10
Dividend Policy (%)	50.00
Par Value (THB)	10.00

Major Shareholders (%)

1. กลุ่มศิริมงคลเกษม	58.78
2. นายอนุชา กิจธนามงคลชัย	4.97
3. บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	2.44

แนวโน้มอุปสงค์-อุปทานเนื้อไก่ทั่วโลก

กระทรวงเกษตรสหรัฐฯ คาดการผลิตเนื้อไก่ทั่วโลกจะอยู่ที่ 73.7 ล้านตันในปี 2010F เพิ่มขึ้น 2.8% จาก 71.7 ล้านตันในปี 2009 และคาดการณ์ความต้องการเนื้อไก่ทั่วโลกที่ 73.1 ล้านตันในปี 2010F เพิ่มขึ้น 2.8% จาก 71.2 ล้านตันในปี 2009 ประเทศที่มีการนำเข้ามากที่สุด คือ รัสเซียนำเข้า 8.2 แสนตัน อียู 7.1 แสนตัน และญี่ปุ่น 6.8 แสนตัน ประเทศที่มีการส่งออกมากที่สุด คือบราซิล 3.34 ล้านตัน สหรัฐอเมริกา 2.86 ล้านตัน และไทย 4.2 แสนตัน อย่างไรก็ตามสินค้าที่ส่งออกและนำเข้าอาจแตกต่างกันในแต่ละประเทศ โดยสินค้าส่วนใหญ่ที่รัสเซีย อียู และญี่ปุ่นนำเข้าคือไก่สดแช่แข็งซึ่งส่วนใหญ่นำเข้าจากบราซิลและสหรัฐอเมริกา ขณะที่อียูและญี่ปุ่นมีความต้องการนำเข้าไก่แปรรูปบ้างราวปีละ 1-2 แสนตัน ซึ่งส่วนใหญ่นำเข้าจากไทยและบราซิล

USDA คาดการผลิตเนื้อไก่และความต้องการเนื้อไก่ทั่วโลกจะเพิ่มขึ้นเท่ากับ 2.8% ในปี 2010F

Exhibit 1: World broiler market

	2007	2008	2009	2010F	%growth
World production	68.266	71.435	71.715	73.738	2.8
World consumption	68.077	70.732	71.172	73.154	2.8
World import	7.109	7.804	7.573	7.714	1.9
- Russia	1.222	1.159	0.855	0.820	(4.1)
- EU	0.673	0.712	0.710	0.710	-
- Japan	0.696	0.737	0.700	0.680	(2.8)
World export	7.385	8.418	8.183	8.339	1.9
- Brazil	2.922	3.242	3.150	3.345	6.2
- USA	2.678	3.157	2.997	2.858	4.6
- Thailand	0.296	0.383	0.385	0.420	9.1

Source : USDA

อุตสาหกรรมส่งออกไก่ของไทย

ไทยมีการส่งออกไก่แปรรูปทั้งสิ้น 354,124 ตันในปี 2009 ลดลงเล็กน้อย 1.6%y-y จาก 359,991 ตันในปี 2008 ขณะที่มูลค่าส่งออกไก่แปรรูปอยู่ที่ US\$ 1,391 ล้านในปี 2009 ลดลง 8.5%y-y จาก US\$ 1,520 ล้านในปี 2008 เพราะมีราคาส่งออกไก่สดลดลง 6.9%y-y เหลือ US\$3,929 /ตันในปี 2009 จาก US\$ 4,222 /ตันในปี 2008 ทั้งนี้ปริมาณไก่ส่งออกที่ลดลงเป็นเพราะลูกค้าในกลุ่มยุโรปและอาเซียนลดคำสั่งซื้อเนื่องจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว ขณะที่ลูกค้าในญี่ปุ่นมีคำสั่งซื้อคงที่ไม่ปรับลงตามการชะลอตัวของเศรษฐกิจญี่ปุ่น เพราะไทย-ญี่ปุ่นมีสนธิสัญญาการค้า JTEPA ที่ลดภาษีนำเข้าไก่แปรรูปจาก 15% เหลือ 5% และส่งเสริมการนำเข้าไก่จากไทย ส่วนราคาส่งออกไก่แปรรูปของไทยที่ลดลงเกิดขึ้นเพราะราคาวัตถุดิบที่ลดลง เช่น กากถั่วเหลือง ข้าวโพด รวมทั้งมีการต่อรองราคามากขึ้นจากลูกค้าในยุโรปและอาเซียน

ไทยมีปริมาณส่งออกไก่แปรรูป 354,124 ตันในปี 2009 ลดลง 1.6% y-y และราคาส่งออก 3,929 / ตัน ลดลง 6.6% y-y

โครงสร้างมูลค่าส่งออกไก่แปรรูปไทยในปี 2009 แบ่งเป็น ญี่ปุ่น 48% ยุโรป 46% อาเซียน 3% และอื่นๆ 3% หากพิจารณารายประเทศ ผู้นำเข้าใหญ่ที่สุด 5 อันดับจากไทย คือ ญี่ปุ่น 48% อังกฤษ 30% เนเธอร์แลนด์ 7% เยอรมัน 3.1% และสิงคโปร์ 2.6%

โครงสร้างมูลค่าส่งออกในปี 2009 แบ่งเป็นญี่ปุ่น 48% ยุโรป 46% อาเซียน 3%

แนวโน้มการส่งออกไก่แปรรูปของไทย

สมาคมผู้ผลิตไก่เพื่อส่งออกไทยคาดว่าปริมาณส่งออกไก่แปรรูปในปี 2010F จะเพิ่มจาก 396,000 ตัน ในปี 2009 เป็น 398,000 ตัน ถึงแม้ตัวเลขปี 2009 ของสมาคมฯจะต่างจากตัวเลขของกระทรวงพาณิชย์ แต่พอจะทำให้เห็นว่าสมาคมฯคาดการณ์เติบโตน้อยมากที่ระดับ 0.5% เนื่องจากญี่ปุ่นเริ่มหันไปนำเข้าไก่แปรรูปจากจีนเพราะราคาถูกกว่าของไทย ส่วนอียูนั้น ปริมาณไก่ส่งออกของไทยเต็มโควต้าที่ 160,000 ตันแล้วในปี 2009 ทำให้โอกาสในการเติบโตของอุตสาหกรรมต้องขึ้นอยู่กับกาหาตลาดใหม่ เช่น ภูมิภาคตะวันออกกลาง รวมทั้งพยายามหาทางแก้ไข เช่นการใช้ระบบ compartment หรือการแยกอนุมัติคุณภาพโรงงาน เพื่อให้ไทยสามารถส่งออกไก่สดแช่แข็งซึ่งเป็นตลาดที่มีขนาดใหญ่กว่าไก่แปรรูปมาก

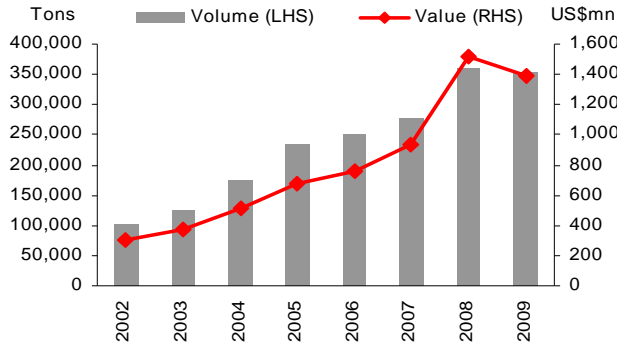
สมาคมผู้ผลิตไก่เพื่อส่งออกไทย คาดปี 2010F ปริมาณไก่ส่งออกคงที่ ขณะที่ผู้บริหารของ GFPT คาดปริมาณไก่ส่งออกจะเพิ่มขึ้น 5%

ผู้บริหารของ GFPT มีมุมมองที่สดใสกว่าสมาคมฯ โดย GFPT คาดการเติบโตของอุตสาหกรรมส่งออกไทยในปี 2010F ที่ 5% โดยมองปัญหาที่ญี่ปุ่นหันไปซื้อไก่แปรรูปของจีนที่ราคาถูกกว่าไทยว่าน่าจะเกิดขึ้นในระยะสั้น และญี่ปุ่นจะกลับมาซื้อจากไทยเหมือนเดิมเพราะสินค้าจากจีนจะมีปัญหาด้านคุณภาพ

CNS มีความเห็นรวมถึงแม้อุตสาหกรรมส่งออกไก่แปรรูปไทยโดยรวมอาจไม่เติบโตมากในปี 2010F แต่ผู้ผลิต เช่น CPF และ GFPT ที่มีความสามารถในการพัฒนาสินค้าจะยังสามารถส่งออกเพิ่มขึ้นได้ เพราะสินค้าที่ผลิตส่งไปยุโรปจะไม่จัดอยู่ในกลุ่มสินค้าโควต้า ขณะที่สินค้าที่ส่งออกไปญี่ปุ่นจะเป็นสินค้าที่เน้น

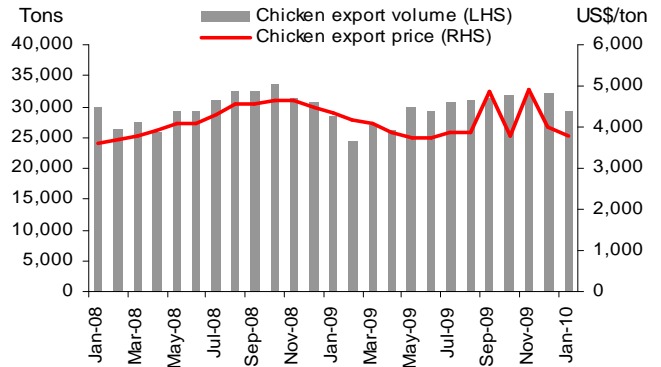
คุณภาพซึ่งผู้ผลิตจากจีนไม่สามารถแข่งขันได้ อย่างไรก็ตามข้อจำกัดน่าจะเป็นเรื่องราคาที่ไม่สามารถปรับขึ้นได้ทั้งหมดเพื่อชดเชยตามราคาวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้นและค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น ดังนั้นผู้ผลิตอาจต้องปรับตัวเพื่อลดต้นทุนของตนเอง

Exhibit 2: Thai processed chicken export volume and value



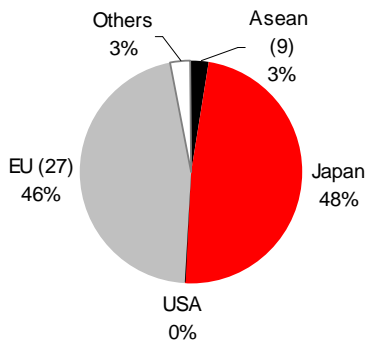
Source : Ministry of Commerce

Exhibit 3: Monthly Thai processed chicken export volume and price



Source : Ministry of Commerce

Exhibit 4: Export breakdown by destination



Source : Ministry of Commerce

การเลี้ยงไก่ในประเทศไทย

กรมเศรษฐกิจการเกษตรประมาณการว่าไทยมีการเลี้ยงไก่ทั้งสิ้น 890.7 ล้านตัวในปี 2009 ลดลง 3.3% y-y จาก 920.7 ล้านตัวในปี 2008 อย่างไรก็ตามน้ำหนักเฉลี่ยของไก่เพิ่มขึ้นเป็น 2.06 กก/ตัว จาก 1.97 กก/ตัวในปี 2008 ทำให้ผลผลิตเนื้อไก่ในปี 2009 เพิ่มขึ้นเล็กน้อย 1.1% y-y เป็น 1.15 ล้านตันในปี 2009 จาก 1.14 ล้านตันในปี 2008 แบ่งเป็นการบริโภคในประเทศ 49% การส่งออกไก่แปรรูป 24% และการส่งออกไก่แช่แข็ง 2% สิ้นค้าคงเหลือและอื่นๆ 25%

การบริโภคไก่ในประเทศปี 2009 อยู่ที่ 7.3 แสนตัน ลดลง 5.2% จาก 7.7 แสนตันในปี 2008 คาดว่าเป็นเพราะภาวะเศรษฐกิจจะชะลอตัวและการว่างงานเพิ่มขึ้นในปี 2009

การส่งออกไก่แปรรูปปี 2009 อยู่ที่ 3.54 แสนตัน ลดลง 1.6% จาก 3.59 แสนตันในปี 2008 เพราะลูกค้าในกลุ่มยุโรปและอาเซียนลดคำสั่งซื้อเนื่องจากภาวะเศรษฐกิจจะชะลอตัว

การส่งออกไก่แช่แข็งปี 2009 อยู่ที่ 2.52 หมื่นตันเพิ่มขึ้น 8.1% จาก 2.32 หมื่นตันในปี 2008 เพราะการนำเข้าของฮ่องกง มาเลเซียและพม่าเพิ่มขึ้น

แนวโน้มการเลี้ยงไก่ของไทย

ผู้บริหารของ CPF และ GFPT มีความเห็นใกล้เคียงกันว่าการเลี้ยงสัตว์ในปี 2010F จะเพิ่มขึ้นไม่มากกว่า 3-5% เพราะถึงแม้แนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศจะทำให้การบริโภคเพิ่มขึ้น แต่ผู้เลี้ยงพยายามควบคุมไม่ให้ผลผลิตของอุตสาหกรรมโดยรวมสูงกว่าความต้องการ (excess supply) มากนักเนื่องจากจะมีผลกระทบต่อราคาเนื้อไก่ ทำให้มาร์จิ้นของผู้ผลิตลดลง

ผลผลิตเนื้อไก่ในประเทศปี 09 เพิ่มขึ้น 1.1% ซึ่ง 26% ของการผลิตเป็นการผลิตเพื่อส่งออก

แนวโน้มการเลี้ยงไก่ในปี 2010F คาดว่าจะเพิ่มขึ้นไม่มาก เพราะผู้เลี้ยงพยายามควบคุมให้ไม่เกิด excess supply

แนวโน้มราคาวัตถุดิบ และราคาไก่ในประเทศ

ราคาไก่ในประเทศปรับตัวลดลง 2.8% เหลือ 38.35 บาท/กก.ในปี 2009 จาก 39.46 บาท/กก ในปี 2008 เพราะราคาวัตถุดิบได้แก่ ข้าวโพดและถั่วเหลืองปรับตัวลดลง 21.1% และ 20.6% ตามลำดับ อย่างไรก็ตามราคาไก่ปรับตัวลดลงในอัตราที่น้อยกว่าราคาวัตถุดิบ เพราะมีการลดกำลังการผลิตในประเทศราว 5% ทำให้ผลผลิตได้ลดลง 3.3% เหลือ 890.7 ล้านตัวในปี 2009 จาก 920.7 ล้านตัวในปี 2008

ราคาไก่ในประเทศลดลงในปี 09 แต่คาดว่าจะอยู่ที่ 40 บาท/กก เพิ่มขึ้น 4.3% ในปี 2010F

ราคาไก่ในประเทศตั้งแต่ 1 มกราคม 10-ปัจจุบัน อยู่ที่ 44.63 บาท/กก เพิ่มขึ้น 27.8% y-y จาก 34.93 บาท/กก ใน 3M09 และเพิ่มขึ้น 16.4% จากราคาปี 2009 เราคาดว่าแนวโน้มราคาไก่ในประเทศในปี 2010F จะอยู่ที่ 40 บาท/กก ปรับตัวเพิ่มขึ้น 4.3% ตามราคาวัตถุดิบและอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นทั้งจากการบริโภคในประเทศและการส่งออก อย่างไรก็ตามคาดว่าจะมีการเพิ่มกำลังการผลิตในประเทศ ทำให้ผู้เลี้ยงไก่ไม่สามารถผลักดันราคาวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้นลงไปในการขายไก่ได้ทั้งหมด

ราคากากถั่วเหลืองในตลาดโลกลดลงในปี 09 แต่คาดว่าจะอยู่ที่ US\$290/ตัน เพิ่มขึ้น 3.6% ในปี 2010F

ราคากากถั่วเหลืองในตลาดซีกโลกปรับตัวลดลง 5.4% เหลือ US\$ 280/ตันในปี 2009 จาก US\$ 296/ตัน ในปี 2008 ตามทิศทางสินค้า soft commodity ที่ปรับตัวลดลงในปี 2009 ตามราคาน้ำมันดิบ และความกังวลว่าอุปสงค์การบริโภคสินค้า soft commodity ทั่วโลกจะปรับตัวลงตามภาวะเศรษฐกิจโลกชะลอตัว

ราคากากถั่วเหลืองในตลาดซีกโลกตั้งแต่ 1 มกราคม 10-ปัจจุบัน อยู่ที่ US\$ 274/ตันเพิ่มขึ้น 4.6% y-y จาก US\$ 262/ตันใน 1Q09 แต่ลดลง 2.1% จากราคาปี 2009 เราคาดว่าแนวโน้มราคากากถั่วเหลืองในปี 2010F จะอยู่ที่ US\$290/ตัน สูงกว่าปี 09 เล็กน้อย 3.6% เพราะอุปทานกากถั่วเหลืองโลกในปี 2010F เพิ่มขึ้นมากกว่าอุปสงค์ โดยกระทรวงเกษตรสหรัฐฯ คาดผลผลิตกากถั่วเหลืองโลกในปี 2010F ที่ 160.7 ล้านตัน เพิ่มขึ้น 5.6% และคาดการณ์ความต้องการกากถั่วเหลืองโลกปี 2010F ที่ 158.7 ล้านตัน เพิ่มขึ้น 4.0% ทำให้สต็อกกากถั่วเหลืองโลกปี 2010F เพิ่มขึ้นเป็น 5.4 ล้านตัน จาก 4.8 ล้านตันในปี 2009

ราคาข้าวโพดในประเทศลดลงในปี 09 แต่คาดว่าจะอยู่ที่ 8.0 บาท/กก เพิ่มขึ้น 19.6% ในปี 2010F

ราคาข้าวโพดในประเทศปรับตัวลดลง 21.1% เหลือ 6.69 บาท/กก.ในปี 2009 จาก 8.48 บาท/กก ในปี 2008 ตามทิศทางราคาสินค้า soft commodity ทั่วโลก ประกอบกับปี 2009 ผลผลิตข้าวโพดในประเทศเพิ่มขึ้น 4.3% มาอยู่ที่ 4.43 ล้านตัน

ราคาข้าวโพดตั้งแต่ 1 มกราคม 10-ปัจจุบัน อยู่ที่ 7.70 บาท/กก เพิ่มขึ้น 8.9% y-y จาก 7.07 บาท/กก ใน 1Q09 และเพิ่มขึ้น 15.1% จากราคาปี 2009 เราคาดว่าแนวโน้มราคาข้าวโพดในปี 2010F จะอยู่ที่ 8 บาท/กก.ปรับตัวเพิ่มขึ้น 19.6% ตามอุปสงค์การเลี้ยงสัตว์ที่เพิ่มขึ้น

Exhibit 5: Domestic corn price



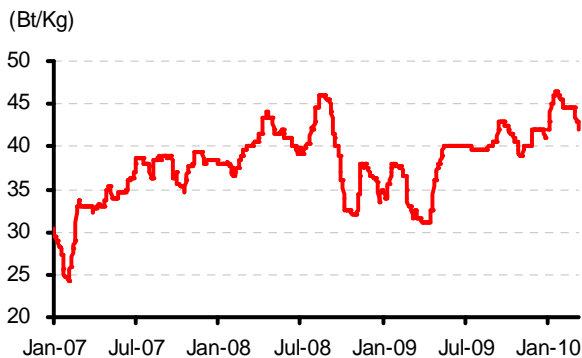
Source : www.oae.go.th

Exhibit 6: World soybean meal price



Source : www.barchart.com

Exhibit 7: Domestic lived chicken price



Source : www.oae.go.th

Exhibit 8: Domestic lived pig price



Source : www.oae.go.th

เพิ่มกำลังการผลิตไก่แปรรูปและอาหารกึ่ง และสร้างฟาร์มไก่เพิ่ม

GFPT มีแผนเพิ่มกำลังการผลิตทั้งหมด 3 ส่วน คือ

1. การเพิ่มกำลังการผลิตอาหารกึ่งจากเดิม 20% เป็นการปรับสายการผลิตในโรงงานปัจจุบัน คาดว่าใช้เงินลงทุน 10 ล้านดอลลาร์ ปัจจุบันยอดขายอาหารกึ่งคิดเป็น 20% ของยอดขายอาหารสัตว์ของ GFPT และเนื่องจากทำตลาดอาหารกึ่งได้ดีขึ้นและเป็นสินค้าที่มี Gross margin สูงกว่าอาหารสัตว์บก
2. การเพิ่มกำลังการผลิตไก่แปรรูปเพื่อส่งออกขึ้นจากเดิม 40% จากปัจจุบันที่ผลิต 24,000 ตัน/ปี เนื่องจาก GFPT ได้รับคำสั่งซื้อจากลูกค้าทั้งยุโรปและญี่ปุ่น แต่อัตราการใช้กำลังการผลิตใน 4Q09 เต็ม 100% แล้ว GFPT คาดว่าจะใช้เงินลงทุนราว 300 ล้านดอลลาร์ เพื่อเพิ่มสายการผลิต
3. การสร้างฟาร์มไก่ขึ้นจากเดิม 50% จากเดิมมีอยู่ 18 ฟาร์ม เพื่อรองรับคำสั่งซื้อของบริษัทย่อย คือ GFN ทั้งนี้เดิมทีไก่ในฟาร์มของ GFPT จะส่งให้กับโรงงานชำแหละไก่และไก่แปรรูปของ GFPT ทั้งหมด เราจึงไม่เห็นเคยรายได้จากฟาร์มไก่ แต่จาก 3Q10F เป็นต้นไป GFPT จะเริ่มขายไก่มีชีวิตจากฟาร์มให้กับ GFN ซึ่งจะนำไปชำแหละเองและผลิตเป็นไก่แปรรูปเพื่อส่งให้กับบริษัท Nichira ในญี่ปุ่น

เพิ่มกำลังการผลิตอาหารกึ่งขึ้นจากเดิม 20%

เพิ่มกำลังการผลิตไก่แปรรูปขึ้นจากเดิม 40%

สร้างฟาร์มไก่เพิ่มขึ้นจากเดิม 50%

ประเภทสินค้า	สัดส่วนยอดขายปี 09	หน่วย	กำลังการผลิตปัจจุบัน	กำลังการผลิตในอนาคต	เพิ่มขึ้น%	เริ่มดำเนินงาน
อาหารสัตว์บก	35%	ตัน/ปี	972,000	1,010,880	4%	1Q10F
ฟาร์มพ่อแม่พันธุ์	1%	ตัว/ปี	750,000	750,000		
โรงฟักไข่	3%	ล้านตัว/ปี	78	78		
ฟาร์มไก่		ล้านตัว/ปี	47-52	77	50%	Partly 3Q10F
โรงงานชำแหละไก่	35%	ตัน/ปี	123,000	123,000		
โรงงานไส้กรอก	2%	ตัน/ปี	5,000	5,000		
โรงงานไก่แปรรูป	24%	ตัน/ปี	24,000	33,600	40%	3Q10F
GFN : โรงชำแหละไก่		ตัน/ปี		75,000		Partly 3Q10F
GFN : โรงงานไก่แปรรูป		ตัน/ปี		18,000		Partly 3Q10F

Source : GFPT, CNS

คาดการณ์กำไรสุทธิในปี 2010-12F เติบโต 6.8% 13.0% และ 11.0% ตามลำดับ

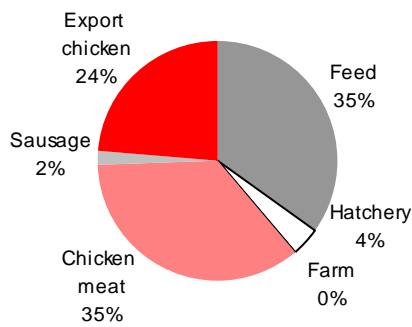
เราคาดว่า GFPT จะมีกำไรสุทธิเติบโต 6.8% 13.0% และ 11.0% ในปี 2010-12F จากแนวโน้มการเติบโตของยอดขาย 11.3% 15.2% และ 8.4% ตามลำดับมากเพียงพอชดเชย GPM และ Net margin ที่คาดว่าจะลดลงจากปี 2009 เราคาดว่า GPM จะลดลงจาก 15.4% ในปี 2009 เป็น 13.7-14.9% ในปี 2010-12F เนื่องจากคาดว่าไก่แปรรูปส่งออกน่าจะไม่มีมาร์จิ้นลดลงเพราะลูกค้าต่อรองราคามากขึ้น และราคาข้าวโพดปรับตัวเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ในปี 2011-12F การเติบโตของยอดขายส่วนใหญ่จะมาจากการขายไก่มีชีวิตซึ่งมี GPM ราว 10% ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ GFPT แต่จะมี SG&A ต่อยอดขายในระดับที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ GFPT เราคาดว่า Net margin จะลดลงจาก 9.3% ในปี 2009 เป็น 8.7-8.9% ในปี 2010-12F

เราคาดว่ากำไรเติบโต 11.3% ของยอดขายในปี 2010F จะมาจาก 1) การเติบโตของการส่งออกไก่แปรรูปไปยุโรปและญี่ปุ่น 2) การขยายกำลังการผลิตของโรงงานอาหารสัตว์น้ำขึ้นจากเดิม 20% (มีสัดส่วน 7% ของยอดขายและเริ่มผลิตใน 1Q10F นี้แล้ว) 3) การขยายกำลังการผลิตของโรงงานแปรรูปไก่ขึ้นจากเดิม 40% (มีสัดส่วน 24% ของยอดขายและเริ่มผลิตใน 3Q10F)

ส่วนปี 2011-12F การเติบโต 15.2% และ 8.4% ยอดขายจะมาจากฟาร์มไก่ที่เปิดใหม่ใน 3Q10F ด้วยกำลังการผลิตการเลี้ยงเฟสแรก 300,000 ตัว/สัปดาห์จากกำลังการผลิตเดิมที่ 1 ล้านตัว/สัปดาห์ โดยไก่ที่เลี้ยงเพิ่มนี้จะขายให้กับบริษัทย่อยแห่งใหม่คือ GFN ที่ GFPT ถือหุ้นร่วมกับบริษัทอาหารจากญี่ปุ่นชื่อ Nichirae ในสัดส่วน 49% และ 51% ตามลำดับ เพื่อชำแหละและผลิตเป็นไก่แปรรูปให้กับบริษัท Nichirae เพื่อส่งขายทั่วโลก

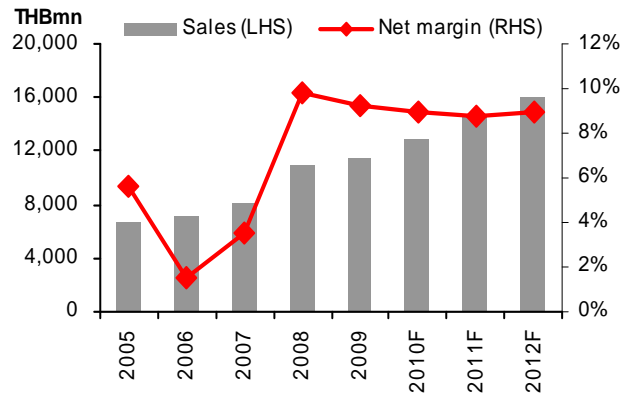
คาดการณ์กำไรปี 2010-12F เติบโต 6.8-13% เพราะอุปสงค์อาหารกึ่งดีขึ้น การส่งออกไก่ไปญี่ปุ่นยังมีความต้องการเพิ่มขึ้น รวมทั้งได้รับออร์เดอร์ไก่มีชีวิตจากบริษัทย่อย GFN ที่ถือหุ้นร่วมกับบริษัทอาหารรายใหญ่ของญี่ปุ่นคือ Nichira

Exhibit 9: Sales breakdown in 2009



Source : GFPT, CNS

Exhibit 10 : Sales and net margin



Source : CNS

ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 10-11F ขึ้นจากเดิม 25%

เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2010-11F ขึ้นจากเดิม 25% โดยปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2010F จากเดิม 909 ล้านบาท เป็น 1,140 ล้านบาท และปรับปี 2011F จากเดิม 1,030 ล้านบาท เป็น 1,289 ล้านบาท โดยการปรับสมมติฐาน GPM ขึ้นจากเดิม 13.0-13.8% เป็น 13.7-14.9% เนื่องจาก GPM ของ GFPT ส่งสัญญาณดีกว่าคาดใน 4Q09 เพราะ GFPT สามารถรักษาระดับราคาส่งออกไก่แปรรูปไม่ให้ลดลงมาก ขณะที่ปี 2011F เราคาดว่าการขายไก่มีชีวิตให้กับ GFN ถึงแม้จะมี GPM ต่ำกว่าสินค้าอื่นๆ แต่การเปิดฟาร์มเพิ่มจะทำให้บริษัทมี economy of scale จึงคาดว่า GPM จะไม่ลดลงมากเท่าที่คาดเดิม นอกจากนี้เราปรับสมมติฐาน Net margin จากเดิม 7.2-7.3% เป็น 8.7-8.9% เนื่องจากการเปิดฟาร์มใหม่มี SG&A เพิ่มขึ้นน้อยมาก

ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 10-11F ขึ้นจากเดิม 25% จากการปรับสมมติฐาน GPM ขึ้นเนื่องจากคาดว่าจะสามารถรักษามาร์จิ้นของไก่แปรรูปได้รวมทั้ง SG&A ของฟาร์มไก่ที่จะเปิดเพิ่มมีไม่มากนัก

ปรับราคาเป้าหมายขึ้น 57% เป็น 68.20 บาทจากเดิม 43.50 บาท

เราปรับราคาเป้าหมายของ GFPT เป็น 68.20 บาท เพิ่มขึ้น 57% จากเดิม 43.50 บาท จากการปรับประมาณการกำไรสุทธิขึ้น 25% และการปรับพีอีเป้าหมาย (re-rate) จากเดิม 6 เท่า ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยพีอีของ GFPT ในช่วงปี 2005-2009 เป็น 7.5 เท่า ซึ่งเป็นพีอีสูงสุดในช่วงผลการดำเนินงานเติบโตในปี 2001-02 (แต่นับว่า conservative เมื่อเทียบกับพีอีเฉลี่ยของกลุ่มเกษตรและอาหารที่ 8.5 เท่า) ด้วยเหตุผลดังนี้

ปรับราคาเป้าหมายขึ้นจากเดิม 57% เป็น 68.20 บาทจากการปรับประมาณการขึ้นและ re-rate พีอีเป้าหมายขึ้น

1) แนวโน้ม Net margin จะสูงกว่าและมีเสถียรภาพกว่าในช่วงปี 2005-08 (ที่บริษัทต้องปรับตัวเพราะไม่สามารถส่งออกไก่สดแช่แข็งได้หลังจากเกิดไข้หวัดนกในปี 2004) (ดู Exhibit 10) เนื่องจาก GFPT จะมีการส่งออกไก่แปรรูปที่เพิ่มขึ้น (ทั้งการตลาดในญี่ปุ่น-ยุโรปดีขึ้นและการเพิ่มกำลังการผลิต) ซึ่งเป็นสินค้าที่มาร์จิ้นสูงกว่าและไม่ค่อยผันผวนมากเท่าการขายเนื้อไก่ในประเทศ

2) แนวโน้มกำไรเติบโตดีกว่ากลุ่มฯ (ดู Exhibit 16) เราคาดว่า GFPT จะมีกำไรสุทธิเติบโต 7% ในปี 2010F และเฉลี่ย (CAGR) 10% ต่อปี ในปี 2010-11F ซึ่งดีกว่ากลุ่มเกษตรและอาหารที่กำไรสุทธิในปี 2010F จะลดลง 8% และกำไรสุทธิในปี 2010-11F จะลดลงเฉลี่ย (CAGR) -0.4% ต่อปี และสูงกว่าบริษัทที่ลักษณะธุรกิจใกล้เคียงกัน คือ CPF คาดว่าจะมีกำไรสุทธิลดลง -15% ในปี 2010F และลดลงเฉลี่ย (CAGR) -4% ต่อปี ในปี 2010-11F ถึงแม้ GFPT จะมีปัจจัยพื้นฐานดีกว่า CPF ในแง่ขนาดธุรกิจ โครงสร้างลูกค้าและความหลากหลายของสินค้า

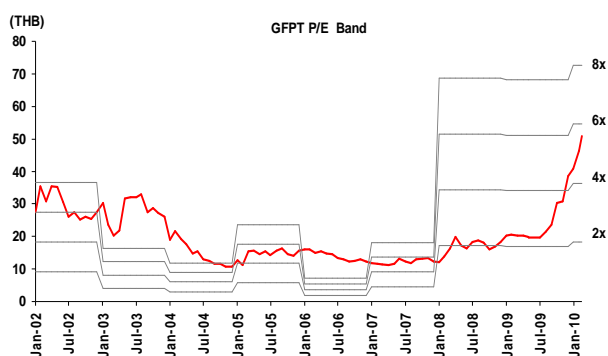
3) เราคาดว่า liquidity ของหุ้น GFPT จะเพิ่มขึ้นภายหลังการ split จากพาร์ 10 บาท เป็น 1 บาท ทำให้จำนวนหุ้นเพิ่มขึ้นจาก 125.38 ล้านหุ้น เป็น 1,253.80 ล้านหุ้น ภายในต้นเดือนพฤษภาคม 2010

Exhibit 11 : Forecast change parameter

	2009				2010F			2011F		2012F
	Actual	Old	New	% chg	Old	New	% chg	New		
Sales (THBmn)	11,507	12,393	12,803	3.3	14,219	14,749	3.7	15,986		
Gross profit (THBmn)	1,774	1,710	1,907	11.5	1,856	2,049	10.4	2,189		
EBIT (THBmn)	1,045	947	1,127	19.0	982	1,171	19.2	1,240		
Norm profit (THBmn)	1,068	909	1,140	25.4	1,030	1,289	25.2	1,430		
Net profit (THBmn)	1,068	909	1,140	25.4	1,030	1,289	25.2	1,430		
EPS (THB)	8.52	7.25	9.09	25.4	8.21	10.28	25.2	11.40		
Baht sales growth (%)	4.65	7.70	11.26		14.73	15.20		8.39		
Net profit growth (%)	(0.78)	(14.83)	6.80		13.23	13.01		10.96		
Gross margin (%)	15.41	13.80	14.89	1.09	13.05	13.89	0.84	13.69		
EBIT margin (%)	9.08	7.64	8.80	1.16	6.91	7.94	1.03	7.76		
Net margin (%)	9.28	7.34	8.91	1.57	7.24	8.74	1.50	8.94		
Fair price (THB)		43.50	68.20	56.8						
Target PER (x)		6.00	7.50							

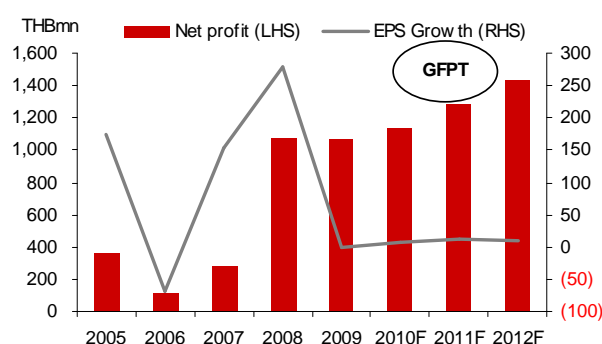
Source : CNS

Exhibit 12 : GFPT's P/E Band



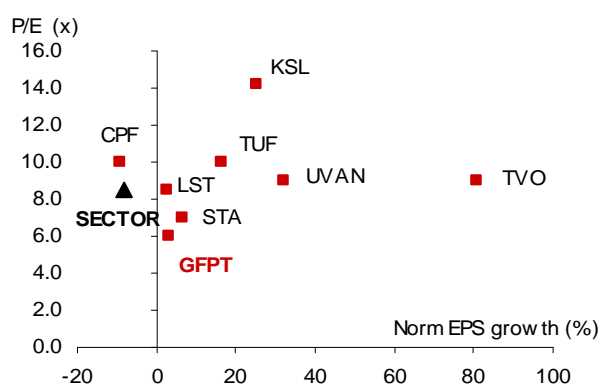
Source : CNS

Exhibit 13 : GFPT's net profit and EPS growth



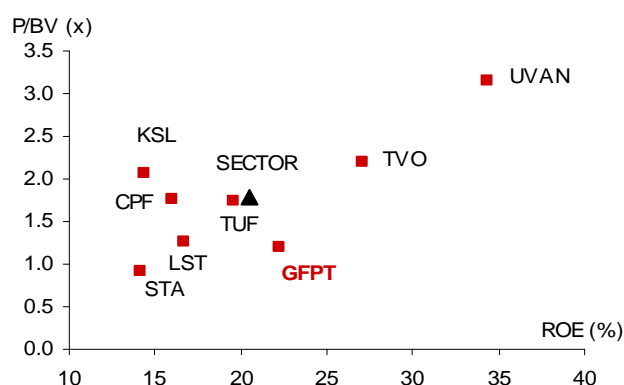
Source : CNS

Exhibit 14: Sector's P/E comparison



Source : CNS

Exhibit 15 : Sector's P/BV comparison



Source : CNS

Exhibit 16: Comparison of key financial indicators

	CPF	GFPT	Sector's average
Profitability			
Sales growth (%)	5.04	11.26	14.78
Net profit growth (%)	(14.60)	6.80	(8.25)
2 year CAGR Net profit (%)	(4.40)	9.86	(0.40)
Gross profit margin (%)	16.66	14.89	15.09
Norm profit margin (%)	5.52	8.80	7.82
Financial Strength			
Debt to Equity (x)	1.04	0.74	0.95
Inter bearing Debt to Equity (x)	0.73	0.58	0.72
Interest coverage ratio (x)	5.18	9.00	10.15
Current Ratio (x)	1.95	1.35	2.25
Efficiency			
ROA (%)	7.39	13.01	12.02
ROE (%)	10.51	16.40	17.68
Fix asset turnover (x)	3.75	3.19	5.49
Cash cyle (days)	0.94	6.21	(6.76)

Source : CNS

Financial statements

Profit & Loss Statement						
Year-end 31 Dec (THBmn)	2007	2008	2009	2010F	2011F	2012F
Revenue	8,122	10,996	11,507	12,803	14,749	15,986
Cost of goods sold	(7,188)	(9,173)	(9,734)	(10,896)	(12,700)	(13,797)
Gross profit	934	1,824	1,774	1,907	2,049	2,189
SG&A	(661)	(774)	(729)	(780)	(878)	(948)
EBIT	274	1,050	1,045	1,127	1,171	1,240
Depreciation & amortisation	549	586	697	807	847	864
EBITDA	823	1,636	1,742	1,934	2,018	2,105
Interest expense	(106)	(132)	(118)	(125)	(121)	(100)
Other income	85	129	149	164	172	181
Pre-tax profit (loss)	253	1,048	1,076	1,166	1,222	1,321
Income tax	-	(6)	(48)	(64)	(72)	(80)
After-tax profit (loss)	253	1,042	1,028	1,102	1,150	1,241
Forex gain (loss)	-	-	-	-	-	-
Other extraordinary Items	-	-	-	-	-	-
Gn (Ls) from affiliates	29	42	56	56	156	206
Minority interests	1	(8)	(16)	(18)	(18)	(18)
Net profit (loss)	283	1,076	1,068	1,140	1,289	1,430
Normalised net profit (loss)	283	1,076	1,068	1,140	1,289	1,430
Reported EPS (THB)	2.26	8.58	8.52	9.09	10.28	11.40

Consolidated Balance Sheet Statement						
Year-end 31 Dec (THBmn)	2007	2008	2009	2010F	2011F	2012F
Cash & ST Investments	108	156	202	281	416	688
Accounts Receivable	466	642	605	711	819	910
Inventory	1,428	2,053	1,953	2,312	2,622	2,842
Other Current Assets	29	33	51	51	51	51
Total Current Assets	2,031	2,884	2,811	3,355	3,908	4,492
Fixed Assets	3,462	3,782	3,922	4,115	4,068	4,003
Other Assets	758	833	1,432	1,889	1,945	2,001
Total Assets	6,251	7,499	8,166	9,359	9,921	10,496
Accounts Payable	336	399	560	627	731	756
Short-term Loan and Overdraft	2,589	2,843	1,121	1,421	1,421	1,421
Current Portion of Long-Term Loans	75	83	237	237	237	237
Other Current Liabilities	140	156	205	205	205	200
Total Current Liabilities	3,140	3,481	2,123	2,490	2,594	2,613
LT Loans	304	221	1,475	1,475	975	475
Other Liabilities	9	16	16	16	16	16
Total Liabilities	3,453	3,718	3,614	3,981	3,585	3,104
Paid-up Capital	1,254	1,254	1,254	1,254	1,254	1,254
Share Premium	525	525	525	525	525	525
Retained Earnings	997	1,973	2,727	3,553	4,511	5,567
Other Adjustments	0	0	0	0	0	0
Total Equity	2,776	3,752	4,506	5,332	6,290	7,346
Minority Interest	22	29	46	46	46	46
Total Liabilities and Equity	6,251	7,499	8,166	9,359	9,921	10,496

Source: GFPT, CNS

Cashflow (THBmn)						
Year-end 31 Dec	2007	2008	2009	2010F	2011F	2012F
Net Profit	283	1,076	1,068	1,140	1,289	1,430
Forex & other extraordinary adjustment	(8)	146	130	(56)	(156)	(206)
Depreciation & amortization	549	586	697	807	847	864
Net change in working capital & others	(442)	(815)	236	(855)	(371)	(348)
Net operating cash flows	382	994	2,130	1,037	1,609	1,740
Net capital expenditure	(842)	(564)	(648)	(1,000)	(800)	(800)
Free cash flow	(461)	430	1,482	37	809	940
Other items	(283)	(454)	(1,381)	56	156	206
Debt issue	756	179	260	300	(500)	(500)
Equity issue	0	0	0	0	0	0
Dividend paid	(38)	(100)	(313)	(314)	(331)	(374)
Net financing cash flows	435	(376)	(1,435)	42	(675)	(668)
Net cash / (Debt) at beginning	127	108	156	202	281	416
Net cash	(19)	48	46	79	135	273
Net Cash / (Debt) at ending	108	156	202	281	416	688

Valuation and Ratio Analysis**Per Share (THB)**

EPS	2.26	8.58	8.52	9.09	10.28	11.40
DPS	0.80	2.50	2.50	2.64	2.98	3.31
BVPS	22.14	29.92	35.94	42.53	50.17	58.59
EV	74.56	75.61	72.73	74.49	69.43	63.27

Multiplier (x)

PER	22.94	6.03	6.08	5.69	5.04	4.54
P/BV	2.34	1.73	1.44	1.22	1.03	0.88
EV/EBITDA	11.36	5.79	5.24	4.83	4.31	3.77
Dividend yield (%)	1.55	4.83	4.84	5.10	5.76	6.39

Growth (%)

Sales growth	12.48	35.39	4.65	11.26	15.20	8.39
EBITDA growth	55.19	98.88	6.43	11.04	4.37	4.28
Normalised profit growth	152.52	280.36	(0.78)	6.80	13.01	10.96
Net profit growth	152.52	280.36	(0.78)	6.80	13.01	10.96
EPS growth	152.52	280.36	(0.78)	6.80	13.01	10.96

Profitability Ratio (%)

Gross margin	11.50	16.58	15.41	14.89	13.89	13.69
EBITDA margin	10.13	14.88	15.14	15.11	13.69	13.17
EBIT margin	3.37	9.55	9.08	8.80	7.94	7.76
Net margin	3.48	9.79	9.28	8.91	8.74	8.94
ROE	10.66	32.97	25.86	23.18	22.17	20.97
ROA	4.94	15.65	13.63	13.01	13.37	14.01
ROCE	8.81	26.14	17.29	16.40	15.98	15.74

Asset Utilization (x)

Fixed asset turnover	2.54	3.04	2.99	3.19	3.60	3.96
Receivable turnover	19.48	19.84	18.45	19.46	19.27	18.48
Inventory turnover	5.70	5.27	4.86	5.11	5.15	5.05
Payable turnover	23.63	24.96	20.29	18.35	18.70	18.56

Liquidity ratio (x)

Current ratio	0.65	0.83	1.32	1.35	1.51	1.72
Quick ratio	0.18	0.23	0.38	0.40	0.48	0.61

Leverage ratios (x)

Liabilities / equity	1.23	0.98	0.79	0.74	0.57	0.42
Interest-bearing debt / equity	1.06	0.83	0.62	0.58	0.42	0.29
Interest coverage	2.58	7.95	8.83	9.00	9.67	12.40
Debt service coverage	0.30	0.54	1.18	1.08	1.13	1.20

Source: GFPT, CNS

คำแนะนำการลงทุน และความหมายของคำแนะนำการลงทุน

Stock Rating หมายถึง การให้คำแนะนำการลงทุนของบริษัท แบ่งเป็น 3 ระดับ

Buy หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าราคาตลาด 15% หรือมากกว่า

Neutral หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าราคาตลาดไม่เกิน 15% หรือต่ำกว่าราคาตลาดไม่เกิน 5%

Reduce หมายถึง ราคาพื้นฐานต่ำกว่าราคาตลาด 5% หรือมากกว่า

คำจำกัดความ

Sector หมายถึง กลุ่มอุตสาหกรรมที่บริษัทจัดอยู่

Sector Rating หมายถึง การให้คำแนะนำการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรม แบ่งเป็น 3 ระดับ

Bullish หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Buy" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Buy"

Neutral หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Neutral" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Neutral"

Bearish หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Reduce" หรือ "Sell" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Reduce" หรือ "Sell"

Current หมายถึง การให้คำแนะนำการลงทุนของบริษัท ณ ปัจจุบัน

Previous หมายถึง การให้คำแนะนำการลงทุนของบริษัท ก่อนหน้านั้น

Market Prices หมายถึง ราคาหุ้น ณ ปัจจุบัน

Fair Price หมายถึง ราคาที่เหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน

Net Profit หมายถึง กำไรสุทธิ (ล้านบาท)

EPS หมายถึง กำไรสุทธิต่อหุ้น (บาท)

EPS Growth หมายถึง อัตราการขยายตัวของกำไรต่อหุ้น (%)

PER หมายถึง ราคาหุ้นปัจจุบัน / กำไรสุทธิต่อหุ้น (เท่า)

P/BV หมายถึง ราคาหุ้นปัจจุบัน / มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (เท่า)

EBITDA หมายถึง กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (บาท)

EBITDA Growth หมายถึง อัตราการขยายตัวของ กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (%)

EV / EBITDA หมายถึง มูลค่ากิจการ / กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (เท่า)

DPS หมายถึง เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)

Dividend Yield หมายถึง อัตราผลตอบแทนของเงินปันผล (%)

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์พัฒนาสิน จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำโดยอาศัยข้อมูลที่จัดทำมาจากแหล่งที่เชื่อถือหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ยืนยัน และไม่รับรองถึงความครบถ้วนสมบูรณ์หรือถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้ประกันราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปรากฏข้างต้น แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัท จึงไม่รับผิดชอบต่อการนำเอาข้อมูลข้อความ ความเห็น และหรือบทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ บริษัท รวมทั้งบริษัทที่เกี่ยวข้อง ลูกค้า ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทต่างๆ อาจจะมีการลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ได้ตลอดเวลา ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ มิได้ประสงค์จะชี้ชวน เสนอแนะ หรือจูงใจให้ลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ และข้อมูลอาจมีการแก้ไขเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงโดยมีต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ดัดแปลง นำออกแสดง ทำให้ปรากฏหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน ไม่ว่าด้วยประการใด ๆ ซึ่งข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน เว้นแต่ได้รับอนุญาตเป็นหนังสือจากบริษัทเป็นการล่วงหน้า การกล่าว คัดหรืออ้างอิง ข้อมูลบางส่วนตามสมควรในเอกสารนี้ ไม่ว่าในบทความ บทวิเคราะห์ บทวิจัย หรือในเอกสาร หรือการสื่อสารอื่นใดจะต้องกระทำโดยถูกต้อง และไม่เป็นการก่อให้เกิดการเข้าใจผิดหรือความเสียหายแก่บริษัท ต้องรับรู้ถึงความเป็นเจ้าของลิขสิทธิ์ในข้อมูลของบริษัท และต้องอ้างอิงถึงฉบับที่และวันที่ในเอกสารฉบับนี้ของบริษัทโดยชัดแจ้ง การลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ย่อมมีความเสี่ยง ท่านควรทำความเข้าใจอย่างถี่ถ้วนแต่ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์

CORPORATE GOVERNANCE REPORT OF THAI LISTED COMPANIES 2009



ACL	ADVANC	ASIMAR	BAFS	BANPU	BAY	BCP	BECL	BKI	BLS
CPN	DRT	EGCO	ERAWAN	GBX	GC	GSTEEL	HEM RAJ	ICC	IRP
IRPC	KBANK	KEST	KK	KSL	KTB	NCH	NKI	PTT	PTTAR
PTTCH	PTTEP	RATCH	SAMART	SAMTEL	SAT	SC	SCB	SCC	SCIB
SE-ED	SIM	SIS	SNC	SSI	THCOM	THRE	TIPCO	TISCO	TMB
TOP	TTA								



ACAP	AHC	AKR	AMATA	AOT	AP	ASK	ASP	AYUD	BBL
BEC	BGH	BH	BIGC	BMCL	BROOK	BWG	CCET	CENTEL	CGS
CIMBT	CK	CM	CNS	CPALL	CPF	CSC	CSL	DELTA	EASTW
ECL	EE	EIC	GENCO	GFPT	GL	GLOW	GRAMMY	HANA	HMPRO
IFEC	INET	KASET	KCE	KDH	KGI	KTC	KWC	L&E	LANNA
LH	LPN	LST	LVT	MACO	MAKRO	MBK	MCOT	MFEC	MINOR
MINT	MK	MODERN	MSC	NMG	NWR	OCC	OGC	OISHI	PF
PG	PHATRA	POST	PRANDA	PS	PSAAP	PSL	PYLON	QH	RASA
RCI	RCL	ROBINS	ROJANA	RS	S&J	S&P	SAMCO	SCSMG	SHIN
SICCO	SIMAT	SINGER	SIRI	SITHAI	SMK	SPALI	SPSU	SSC	SSEC
SSF	STANLY	STEC	STEEL	STPI	SUSCO	SVI	SWC	SYNTEC	TASCO
TCAP	TCP	TF	TFD	THAI	TIC	TIP	TK	TNITY	TNL
TPC	TRC	TRU	TRUE	TSTE	TSTH	TVO	TYM	UMI	UMS
UP	UPOIC	UV	VNT	WACOAL	WAVE	YUASA	ZMICO		



AFC	AH	AIT	APRINT	APURE	ASIA	BAT-3K	BGT	BLAND	BLISS
BROCK	BSBM	CCP	CHUO	CMR	CPL	CTW	DCC	DM	DSGT
DTAC	EASON	EPCO	ESTAR	ETG	FNS	FOCUS	GFM	GYT	IHL
ILINK	ITD	JCT	JUTHA	KH	KWH	KYE	LEE	LRH	MAJOR
MBAX	METRO	MILL	NEP	NIPPON	OHTL	PICO	PL	PLE	PPM
PRG	PRIN	PRO	Q-CON	ROCK	SCCC	SCP	SEAFCO	SFP	SHANG
SMIT	SPACK	SSSC	SST	SVH	TAPAC	TCB	TCJ	THANI	TICON
TIW	TKS	TLUXE	TMT	TNDT	TNH	TPP	TUF	TWFP	UBIS
UEC	UNIQ	UPF	UT	UTP	WORK				

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

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

อ่านรายละเอียดเพิ่มเติมได้ที่ <http://www.thai-iod.com/th/publications.asp?type=4>