

Corporate Governance

CG Report (2008)



Key Information

close price (Bt)	40.00
target price (Bt)	50
upside (%)	24%
issued shares (m)	125
market cap (Btm)	5,015

Major Shareholders

Mr.Sujin Sirimokolkasem	17.77
Mr.Prasit Sirimokolkasem	17.55
Mr.Viruch Sirimokolkasem	14.36
Mr.Anucha Kijthanamokolchai	4.97
ThaiNVDR	2.44

Source: SET

GFPT : เป็นผู้ผลิตและจัดจำหน่ายอาหารสัตว์และไก่ทั้งในและส่งออกไปยังต่างประเทศ โดยมีส่วนแบ่งตลาดเป็นรายใหญ่ 1 ใน 5 ของประเทศสำหรับธุรกิจอาหารสัตว์และเป็นผู้ส่งออกไก่รายใหญ่อันดับที่ 5 ของไทย
 หมายเหตุ MOC = กระทรวงพาณิชย์

Financial Highlight

consolidated

FY ending	12/05A	12/06A	12/07A	12/08A	12/09F	12/10F
Net Sales (Btm)	6,621	7,221	8,122	10,996	11,562	12,681
Gross profit (Btm)	905	719	934	1,824	1,746	1,820
EBITDA (Btm)	881	742	944	1,809	1,905	1,964
Net Profit (Btm)	369	112	283	1,076	1,037	1,040

Per Share Data & Valuation

EPS (Bt)	2.9	0.9	2.3	8.6	8.3	8.3
DPS (Bt)	1.20	0.30	0.80	2.50	2.1	2.1
BV/share (Bt)	26.5	20.4	22.3	30.2	35.9	42.2
NO. of shares (mils)	125.4	125.4	125.4	125.4	125.4	125.4
EV/EBITDA (x)	8.3	10.2	8.9	4.7	4.5	4.2
PER (x)	13.6	44.8	17.7	4.7	4.8	4.8
P/B (x)	1.5	2.0	1.8	1.3	1.1	0.9
Dividend Yield (%)	3.0%	0.8%	2.0%	6.3%	5.2%	5.2%
ROA (%)	6.5%	2.2%	4.5%	14.4%	11.8%	11.0%
ROE (%)	11.1%	4.4%	10.1%	28.5%	23.0%	19.7%

Source: Company, US estimates

ASSUMPTION	2009F		2010F	
	OLD	NEW	OLD	NEW
Total Revenues (M.Baht)	11,562	11,562	12,633	12,681
Gross Margin (%)	15.1%	15.1%	14.5%	14.4%
SG&A/Sales(%)	6.3%	6.1%	6.3%	6.1%
Effective tax rate (%)	7.5%	7.3%	8.5%	8.5%
Net Profit (M.Baht)	1,013	1,037	1,024	1,040
% Change		2.4%		1.6%

Source: Company, US Estimates

Contributors

Nuttapon Kumnoonphon
 O 2207 0038 ext 574
 nuttaponku@unitedsec.com

GFPT : GFPT

BUY : Target Price '10 (Bt) 50.0

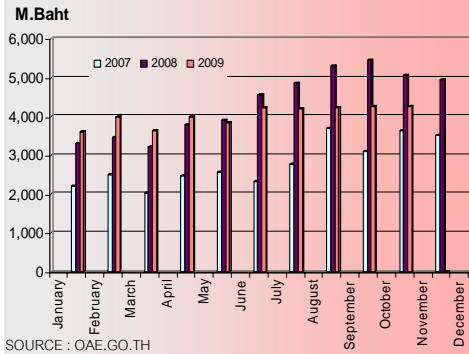
คาดการณ์ราคาหุ้น 4Q52 ยังเกินหน้าบวกต่ออีก +11%YoY

- 4Q52 ได้รับแรงหนุนจากคำสั่งซื้อไก่ส่งออกที่แข็งแกร่งผนวกกับราคาขายไก่ที่ทรงตัวสูง
- เราประมาณการกำไรสุทธิ 4Q52 ที่ 348 ล้านบาทหรือขยายตัว 11%YoY
- ภาพรวมกำไรต่อหุ้นทั้งปี 52 ที่จะสูงกว่า 8.3 บาท จึงคาดแจ้งจ่ายปันผลที่ 2.1บาท/หุ้น
- ประเด็น EU เล็งโยกโควตาไก่ส่งออกไทยให้แถบอเมริกาใต้ไม่น่ากังวลอย่างที่คิด เหตุเป็นสินค้าแปรรูปไก่กลุ่มพิคัดใหม่
- ธุรกิจผลิตอาหารสัตว์และฟาร์มไก่จะเป็นแรงหนุนสำคัญต่อการเติบโต GFPT ในปี 53
- คงแนะนำ "ซื้อ" โดยมีราคาเป้าหมายใหม่ที่ 50 บาทอิง PER เป็น 6x ตามค่าเฉลี่ยกลุ่ม

Investment Theme :

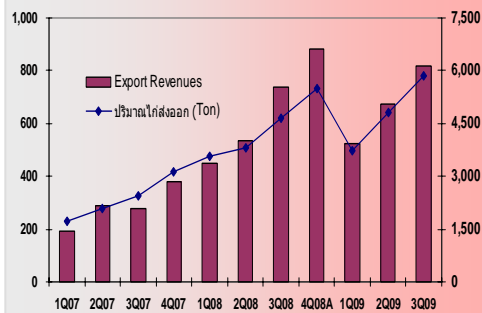
- เหตุการณ์ :** GFPT ประกอบธุรกิจผลิตและขายอาหารสัตว์และไก่ทั้งในและส่งออก โดยต้นปี 52 บริษัทได้เริ่มทยอยเปิดดำเนินการโรงงานอาหารสัตว์แห่งใหม่ จ.ชลบุรี ซึ่งส่งผลกำลังการผลิตอาหารสัตว์รวมจะเพิ่มขึ้นสูงสุดกว่าเท่าตัวเป็น 1.0 ล้านตันต่อปีทันที
 - **มองผลการดำเนินงาน 4Q52 ยังดีต่อ ไม่แพ้ 4Q51** โดยสำหรับธุรกิจไก่ส่งออก แม้ผ่านพ้นช่วง High season ของฤดูส่งออกไก่ไปแล้ว แต่ด้วยแรงหนุนจากการใช้สิทธิประโยชน์ทางการค้า (เช่น JTEPA , โควตา EU) และจุดแข็งด้านคุณภาพมาตรฐานสินค้าไทย ก็ทำให้บริษัทมีคำสั่งซื้อไก่ปรุงสุกส่งออกไหลเข้าอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะตลาดญี่ปุ่น และผลักดันปริมาณการผลิตไก่ปรุงสุกเฉลี่ย 4Q52 ปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น 1,800-1,900 ตันต่อเดือน (หรือสูงขึ้นราว 3% เมื่อเทียบกับ 4Q51 ที่ 1,800 ตันต่อเดือน) ในขณะเดียวกัน ด้วยผลพวงจากราคาขายเนื้อไก่สดในประเทศช่วง 4Q52 ที่ยังทรงตัวในระดับสูงที่ 40 บาทต่อกก. (+8%YoY) ท่ามกลางต้นทุนวัตถุดิบอาหารสัตว์ที่ไม่ปรับขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้ามากนัก ก็ส่งผลเราประเมินเป็นปัจจัยบวกต่อบริษัท 2 ประเด็นคือ 1) **ระยะสั้น** จะผลักดันทิศทางการกำไรของธุรกิจไปใน 4Q52 จะยังทรงตัวสูงต่อและทำให้ผู้บริหารมองแนวโน้มผลการดำเนินงาน 4Q52 จะยังขยายตัวเพิ่มขึ้นจาก 4Q51 ที่มีกำไร 315 ล้านบาทและ 2) **ระยะยาว** จะเป็นแรงจูงใจให้เกษตรกรรายย่อยกลับเข้าสู่ตลาดอีกครั้ง ผลักดันความต้องการวัตถุดิบอาหารสัตว์ในระยะยาวจะปรับตัวสูงขึ้น
 - **ประเด็น EU เล็งโยกโควตาไก่ส่งออกไทยให้แถบอเมริกาใต้ไม่น่ากังวลมากนัก** จากการสอบถามไปยังผู้ประกอบการเบื้องต้น พบว่า กลุ่มสินค้าที่ EU เล็งจัดสรรใหม่ดังกล่าวเป็นกลุ่มไก่แปรรูปพิคัดใหม่ ดังนั้น จึงไม่เกี่ยวข้องกับโควตากลุ่มสินค้าไก่แปรรูปพิคัดเดิมที่ไทยเคยรับที่ราว 0.16 ล้านตันแต่อย่างใด ซึ่งปัจจุบัน กลุ่มสินค้าพิคัดเดิม ทาง EU ได้เห็นชอบให้ไทยใช้โควตาเดิมไปก่อนสำหรับงวด 1Q53และอยู่ระหว่างทบทวนจำนวนโควตางวดปี 53 ใหม่ให้ไทย โดยคาดได้ข้อสรุปชัดเจนราว 2Q53 นี้ ในขณะเดียวกัน ด้วยผลจากการเร่งขยายฐานลูกค้าในตลาดญี่ปุ่น จนมีสัดส่วนกว่า 50%ของปริมาณการส่งออกไก่ทั้งหมดของบริษัท ก็ทำให้เราประเมินประเด็นดังกล่าวมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของ GFPT จำกัด
- ผลกระทบ :** จากปัจจัยบวกข้างต้น เราได้ประมาณการยอดขาย 4Q52 จะอยู่ที่ 3,142 ล้านบาท (+4%YoY) และด้วยอัตรากำไรขั้นต้นที่จะยังทรงตัวสูงกว่าที่ระดับ 17.4% ก็ทำให้คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q52 จะทำสถิติสูงสุดใหม่ประจำไตรมาส 4 ของบริษัทที่ราว 348 ล้านบาท ซึ่งส่งผลต่อเนื่องภาพรวมกำไรสุทธิทั้งปี 52 จะอยู่ที่ 1,037 ล้านบาทหรือเทียบเท่า EPS กว่า 8.3 บาทต่อหุ้น ในขณะที่แนวโน้มปี 53 เรายังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อเนื่องตามการทยอยรับรู้รายได้จากการผลิตที่เพิ่มขึ้นทั้งอาหารสัตว์และฟาร์มเลี้ยงไก่ รวมถึง ผลการดำเนินงานของบ.ลูกร่วมลงทุน (บ.จีเอฟพีที-นิซิเร) ที่เตรียมเปิดดำเนินการช่วงปลายปี 53 จึงส่งผลเราประมาณการกำไรทั้งปี 53 ที่ 1,040 ล้านบาท
- คำแนะนำ :** ราคาหุ้นปัจจุบันยังถูกเมื่อเทียบกับธุรกิจเดียวกัน โดยซื้อขายบน PER ปี 53 เพียง 4.8x แถบคาดแจ้งเงินปันผลปี 52 ได้ถึง 2.1 บาท/หุ้น จึงแนะนำ "ซื้อ" มีราคาเป้าหมายใหม่ที่ 50 บาท.

Export Chicken value of Thailand



SOURCE : OAE.GO.TH

GFPT Export Sales and Volume



Source : GFPT

JTEPA Benefit effective on 1 Nov'07	Before	After
Freshed Chicken Tax rate(%)	12%	8.5% within 5 Years
Cooked Chicken Tax rate(%)	6%	3% within 5 Years

Source: Company

EU Benefit effective on 1 Jul'07	Before	After
Cooked Chicken Tax rate(%)	10.9%	8.5% for Quota 160,033 tonnes

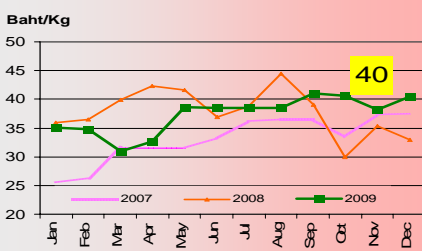
Source: Company

Relative Valuation

FY	EPS(Bt)		P/E Target(x)		Target(Bt)	
	US	Con	US	Con	US	Con
10F	0.60	8.20	83.33	4.98	50.00	40.80
11F	1.00	-	50.00	-	-	-

Source : Company, US estimates, www.Settrade.com

Broiler Price at Slaughterhouse



เกณฑ์การจัดอันดับบริษัท

ช่วงคะแนน Score Range	สัญลักษณ์ Number of Logo
90-100	★★★★★
80-89	★★★★
70-79	★★★
60-69	★★
50-59	★
ต่ำกว่า 50	N/A

United Securities Plc

4-5/F Thanapoom Tower
1550 New Phetchaburi Rd,
Ratchathewi, Bangkok 10400
www.unitedsec.com
Tel. 0 2207 0038
Fax. 0 2207 0505

Branch Offices :

Nakornpathom Nakornsawan Rangsit
Wireless Road

Income Statement	4Q09F	4Q08A	%YoY	3Q09A	%QoQ
Sales	3,142.0	3,029.3	3.7%	3,163.1	-0.7%
Cost of Sales	2,595.3	2,501.1	3.8%	2,586.2	0.4%
Gross Profit	546.8	528.2	3.5%	577.0	-5.2%
SG&A	183.4	229.8	-20.2%	178.0	3.1%
Other Revenues	60.5	44.1	37.3%	63.7	-5.1%
EBIT	423.8	342.4	23.8%	462.7	-8.4%
Interest Expense	32.3	36.0	-10.3%	31.9	1.2%
Income Tax	43.0	-9.8	100.0%	12.4	247.8%
Core Profit	348.5	316.3	10.2%	418.5	-16.7%
Extraordinary Items	0.0	-1.7	-100.0%	-5.5	-100.0%
Net Profit	348.5	314.6	10.8%	413.0	-15.6%
EPS (Bt)	2.78	2.51	10.8%	3.29	-15.6%
Gross Margin(%)	17.4%	17.4%		18.2%	
EBIT Margin (%)	13.5%	11.3%		14.6%	
Net Margin (%)	11.1%	10.4%		13.1%	

Source: Company

Income Statement	2006A	2007A	2008A	2009F	2010F
Sales	7,221	8,122	10,996	11,562	12,681
Other Revenues	121	115	172	202	209
Total Revenues	7,342	8,237	11,168	11,764	12,890
COGS	6,502	7,188	9,173	9,816	10,861
Gross profit	719	934	1,824	1,746	1,820
SG&A	568	661	774	710	769
EBIT	272	389	1,222	1,238	1,260
Depreciation and Amortisation	471	555	587	666	704
EBITDA	742	944	1,809	1,905	1,964
Interest Expenses	83	106	132	120	123
Taxes	1	0	6	81	97
Core Profit	188	282	1,084	1,037	1,040
Extra -transactions	-76	1	-8	0	0
Net Profit	112	283	1,076	1,037	1,040

Balance Sheet	2006A	2007A	2008A	2009F	2010F
Assets					
Current Asset					
Cash and Equivalent	127	101	155	678	933
Account Receivable	368	466	642	803	881
Net Inventory	1,093	1,428	2,053	2,100	2,323
Total Current Assets	1,614	2,031	2,884	3,620	4,179
PP&E	2,980	3,585	3,913	3,713	3,829
Total Non-Current Assets	3,589	4,219	4,614	5,147	5,258
Total Assets	5,203	6,251	7,499	8,767	9,437
Liabilities and Equity					
Overdrafts	771	1,351	1,650	1,562	1,370
Account Payable	313	336	399	464	513
Other Current Liabilities	1,400	1,453	1,431	1,226	1,382
Total Current Liabilities	2,485	3,140	3,481	3,252	3,265
Long-Term Loans	166	313	237	1,010	885
Total Liabilities	2,650	3,453	3,718	4,262	4,151
Paid-up Capital	1,254	1,254	1,254	1,254	1,254
Premium	525	525	525	525	525
Retention	752	997	1,973	2,697	3,478
Total Equity	2,553	2,797	3,781	4,505	5,286
Total Liabilities and Equity	5,203	6,251	7,499	8,767	9,437

Key Financial Ratios	2006A	2007A	2008A	2009F	2010F
Current Ratio	0.65	0.65	0.83	1.11	1.28
Day's sales in inventory	61	72	81	77	77
Day's sales in receivables	18	21	21	25	25
Day's account payable	17	17	16	17	17
Debt/equity ratio	1.04	1.23	0.98	0.95	0.79
Gross profit margin	10.0%	11.5%	16.6%	15.1%	14.4%
Net Profit margin	1.6%	3.5%	9.8%	9.0%	8.2%
Return on assets	2.2%	4.5%	14.4%	11.8%	11.0%
Return on equity	4.4%	10.1%	28.5%	23.0%	19.7%

Source: Company, US Estimates

ปัจจัยเสี่ยง: - ผลกระทบของการแข็งค่าของค่าเงินบาท กระทบความสามารถในการแข่งขันลดลง
- ราคาขายสินค้าทั้งไก่, ไช้ไก่และวัตถุดิบที่ไม่เป็นไปตามคาด
- ข้อพิพาทระหว่างบริษัทกับ Supplier รายหนึ่งที่ปัจจุบันคู่กรณีอยู่ระหว่างขอยื่นฎีกาใหม่มูลค่าราว 40 ล้านบาท คาดใช้เวลาอีกนาน

Disclaimer & Disclosure

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ยูเอส (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุน แต่ไม่มีวัตถุประสงค์จะชี้นำหรือชักชวนให้ซื้อขายหลักทรัพย์ที่ระบุในรายงาน ผู้จัดทำได้ตรวจสอบความน่าเชื่อถือของข้อมูลที่ใช้อย่างระมัดระวังแล้ว แต่ไม่อาจรับรองถึงความสมบูรณ์หรือความถูกต้องได้ ทั้งนี้ ข้อมูลและความเห็นต่าง ๆ ในรายงานอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณ และโปรดศึกษาข้อมูลของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนตัดสินใจลงทุน ผู้จัดทำจะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากการตัดสินใจลงทุนดังกล่าว

นักวิเคราะห์ที่รับผิดชอบในการจัดทำรายงานนี้ขอรับรองว่า (1) ความเห็นที่ปรากฏเป็นความเห็นของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหลักทรัพย์และบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ (2) ผู้เขียนไม่ได้รับผลตอบแทนใด ๆ ไม่ว่าจะเป็นทางตรงและทางอ้อมที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำและความเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้