

## บมจ. จีเอฟพีที (GFPT)

ชื่อ (มูลค่าพื้นฐาน 14.00 บาท)

## แนวโน้มกำไร 2Q-3Q54 เติบโตแข็งแกร่งกว่าคาดหมายเดิม

## โมเมนตัมกำไรใน 2Q-3Q54 มีแนวโน้มจะดีกว่าคาดหมายเดิม

ด้วยแนวโน้มส่วนแบ่งผลขาดทุนจาก GFN ที่ต่ำกว่าคาดอย่างมีนัย และราคาไม้ส่งออกดีกว่าคาดหมายเดิม หนุนให้ประมาณการอัตรากำไรขั้นต้นใน 2Q-3Q54 ดีกว่าคาดไว้เดิม จึงคาดโมเมนตัมกำไรใน 2Q-3Q54 มีแนวโน้มจะดีกว่าคาดหมายเดิม ทำให้เราต้องปรับประมาณการกำไร 2Q54 และ 3Q54 เพิ่มขึ้นจากเดิม 12% และ 8% เป็น 362 ล้านบาท (+44%QoQ) และ 431 ล้านบาท (+16%QoQ) ตามลำดับ รวมทั้งความโดดเด่นในธุรกิจไก่ครบวงจรของ GFPT ที่มีประสิทธิภาพในการควบคุมต้นทุนได้ดี รวมทั้งมีลูกค้ารายใหญ่ในแต่ละตลาดสำคัญ (ญี่ปุ่นและยุโรป) อีกทั้งมีพันธมิตรร่วมทุนที่ดีอย่าง MCKEY ที่ประสบความสำเร็จทางโมเดลธุรกิจในปัจจุบัน และ GFN กำลังจะเป็นอีกหนึ่งโมเดลทางธุรกิจที่ดีในอนาคตอันใกล้ สำหรับ GFPT ทำให้เรายังคงชื่นชอบต่อแนวทางและแผนงานการดำเนินธุรกิจที่มีการต่อยอดทางธุรกิจอย่างต่อเนื่อง ณ ราคาหุ้นปัจจุบันยังถูกในเชิงประเมินมูลค่า มี PER ปี 54-55 เพียง 10.8 เท่า และ 9.2 เท่า ถูกกว่าระดับ PER ของ CPF ราว 3 เท่า และมี Upside ราว 20% จากมูลค่าพื้นฐาน 14.00 บาท (PER 12 เท่าของกำไรปี 54-55) จึงเลือกเป็นหุ้นเด่น แนะนำ "ซื้อ"

## ผลการดำเนินงาน GFN ดีกว่าเป้าหมายและดีกว่าที่เราคาดไว้อย่างมีนัย

แนวโน้มส่วนแบ่งผลขาดทุนจาก GFN (บจ. จีเอฟพีที นิธิเร บริษัทร่วมทุนที่ GFPT ถือหุ้น 49% ร่วมกับ นิธิเร ฟู้ด จากญี่ปุ่น) คาดว่าจะลดลง QoQ (1Q54 ขาดทุน 30 ล้านบาท/เดือน ต่ำกว่าเป้าที่ขาดขาดทุน 40 ล้านบาท/เดือน) รวมทั้งดีกว่าเป้าหมายที่บริษัทคาดไว้ (ขาดขาดทุน 30 ล้านบาท/เดือน) และดีกว่าการคาดหมายเดิมของเรา (ขาดขาดทุน 20 ล้านบาท/เดือน) อย่างมีนัย ด้วยราคาเนื้อไก่ในประเทศที่ลดลงมากใน 2Q54 (โดยเฉพาะในเดือน เม.ย.-พ.ค. ที่ราคาสูงกว่า 50 บาท/กก. ก่อนที่จะปรับลดลงในช่วงครึ่งหลังของเดือน มิ.ย. ที่มีข่าวพบโรคซาร์และไก่เน่าที่โคราช) และราคาไก่ส่งออกที่ปรับเพิ่มขึ้นราว 10%QoQ ทำให้ผลการดำเนินงานของ GFN มีแนวโน้มดีกว่าการคาดหมายเดิมของเราอย่างมีนัยเป็นขาดขาดทุน 10 ล้านบาท/เดือน ทำให้ประมาณการรับส่วนแบ่งผลขาดทุนจาก GFN ลดจากคาดหมายเดิม 50% เป็น 15 ล้านบาท

## คาดการณ์กำไร 2Q54 จะโต 44%QoQ ดีกว่าคาดหมายเดิม

เราปรับประมาณการกำไรปกติ 2Q54 เพิ่มขึ้นจากเดิม 12% เป็น 362 ล้านบาท (0.29 บาท/หุ้น) เติบโต 44%QoQ และ 26%YoY เพื่อสะท้อน 1) ส่วนแบ่งผลขาดทุนจาก GFN ที่ต่ำกว่าคาดเดิม จาก -30 เป็น -15 ล้านบาท จากราคาไก่สดในประเทศเฉลี่ย 51.7 บาท/กก. ดีกว่าคาดเดิม (48 บาท) 2) ราคาไก่ส่งออกดีกว่าคาดหมายเดิม 5% (จาก 4200 เหรียญ เป็น 4400 เหรียญ/ตัน เพิ่ม 10%QoQ) ทำให้ประมาณการอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มเป็น 16.8% (จากเดิมคาด 16.2%) ภายใต้สมมติฐานปริมาณส่งออกไก่ 1400 ตัน/เดือน (+14%QoQ, -17%YoY) และธุรกิจอาหารสัตว์มียอดขายทรงตัวสำหรับสัตว์บก แต่อาหารสัตว์น้ำเพิ่ม 5%QoQ (ตามฤดูกาล) ส่งผลให้ประมาณการกำไรปกติ 2Q54 เติบโต 44%QoQ เป็น 362 ล้านบาท ดีกว่าคาดหมายเดิม (คาดโต 28%QoQ)

## Financial and Valuation

FY Ended 31 Dec	2008	2009	2010	2011E	2012E
Revenues (Btm)	10,996	11,507	12,472	13,902	15,603
Net profit (Btm)	1,076	1,068	1,163	1,340	1,578
EPS (Bt)	0.86	0.85	0.93	1.07	1.26
EPS growth (%)	280%	-1%	9%	15%	18%
Dividend (Bt)	0.25	0.25	0.30	0.32	0.38
BV (Bt)	2.99	3.57	4.25	5.00	5.88
FY Ended 31 Dec	2008	2009	2010	2011E	2012E
PER (x)	13.52	13.62	12.50	10.85	9.22
PBV (x)	3.88	3.25	2.73	2.32	1.97
Dividend yield (%)	2.2%	2.2%	2.6%	2.8%	3.3%
ROE (%)	18.1%	23.9%	20.9%	20.0%	19.8%
Net gearing (%)	80%	59%	53%	35%	20%

## ข้อมูลพื้นฐาน

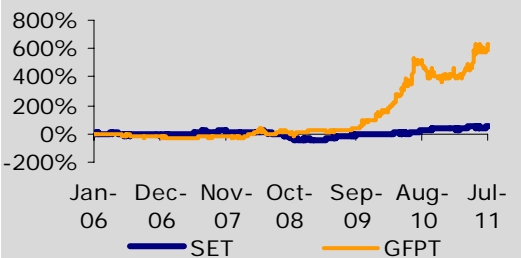
หมวด	ธุรกิจการเกษตร
ราคาปิด (บาท) (07/07/2554)	11.60
ทุนเรียกชำระแล้ว (ล้านบาท)	1,253.82
ราคาพาร์ (บาท)	1.00
มูลค่าตลาด (พันล้านบาท / ล้านดอลลาร์)	15/480
เพดานที่ต่างชาติถือได้ / ต่างชาติถือ (%)	49.00/12.37
ราคาสูงสุด / ต่ำสุด ใน 52 สัปดาห์ (บาท)	12.10/7.30
ปริมาณการซื้อขายเฉลี่ย (พันหุ้น)	7,571.89
NVDR (%)	3.51
Estimated free float (%)	43.12
ค่าเบต้า	0.68

## โครงสร้างผู้ถือหุ้น (08/04/2554)

นาย สุจิน ศิริมงคลเกษม	17.77%
นาย ประสิทธิ์ ศิริมงคลเกษม	17.55%
นาย วิรัช ศิริมงคลเกษม	14.36%

## Stock Performance (%)

	1M	3M	12M
Absolute	30.3	40.6	20.8
Relative	22.4	39.7	-8.6



	FY11	FY12
Consensus EPS (Bt)	1.12	1.34
KT ZMICO vs consensus	-4.5%	-6.0%

## ลักษณะธุรกิจ

ประกอบธุรกิจอุตสาหกรรมการเกษตร ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ไก่สดแช่แข็ง ไก่แปรรูป และผลพลอยได้จาก การชำแหละไก่

## CGR 2010



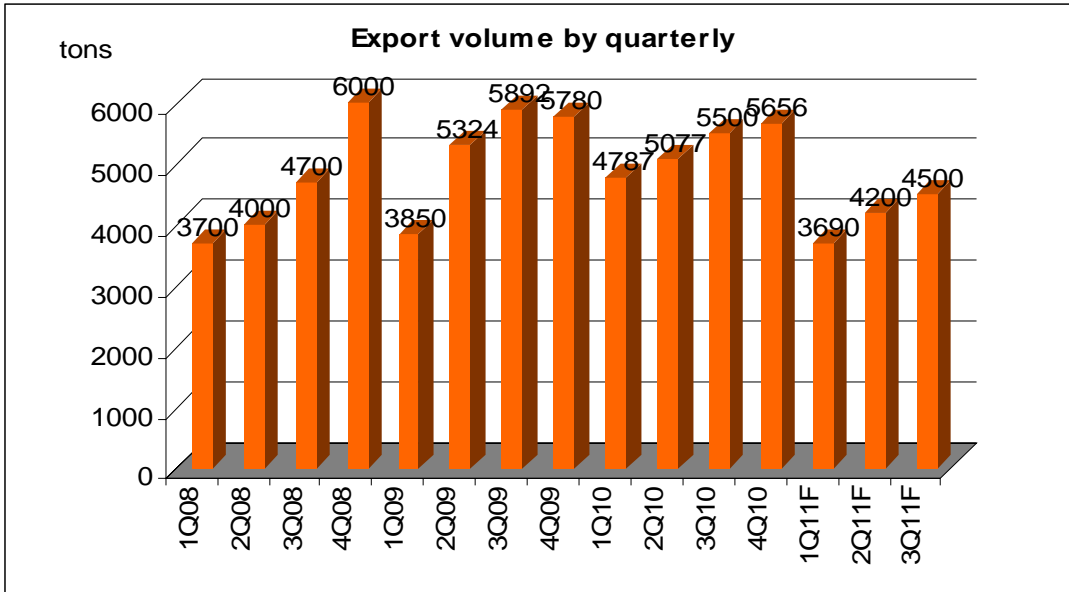
พรศรี ลายสนิทเสรีกุล no. 17621

phornsri@ktzmico.com

02-673-5327

## แนวโน้มกำไร 2Q-3Q54 สดใส และแข็งแกร่งขึ้นต่อเนื่อง

แนวโน้มกำไรรายไตรมาส ที่คาดว่าจะมีโมเมนตัมดีขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปีนี้ จากพัฒนาการเชิงบวกทั้งด้านปริมาณขาย (คาดยอดส่งออกไปญี่ปุ่นจะทยอยเพิ่มขึ้น 15% QoQ ใน 2Q54 เป็น 600-700 ตัน/เดือน ก่อนจะเพิ่มขึ้นเป็น 700-800 ตัน/เดือน ในช่วง 3Q-4Q54) และราคาขายสดใส (ในประเทศสูงขึ้นทำสถิติใหม่ และราคาส่งออกที่เพิ่มขึ้น) รวมทั้งแนวโน้มส่วนแบ่งผลขาดทุนจาก GFN ที่ลดลง (บริษัทร่วมทุนที่ GFPT ถือหุ้น 49%) จึงคาด 2Q54 มีกำไรปกติ 362 ล้านบาท (0.29 บาท/หุ้น) เติบโต 44%QoQ และ 26%YoY นอกจากนี้คาดว่ากำไรปกติใน 3Q54 จะโต 16%QoQ และ 19%YoY เป็น 431 ล้านบาท (0.34 บาท/หุ้น) ดีกว่าคาดหมายเดิมราว 8% จากแนวโน้มราคาส่งออกที่สูงกว่าคาด



ที่มา GFPT, ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย KTZMICO

## อียูอาจไฟเขียวนำเข้าไก่สดแช่แข็งจากไทย น่าจะดีต่อธุรกิจอาหารสัตว์ของ GFPT

กรมปศุสัตว์เผยอียูส่งสัญญาณอาจยกเลิกคำสั่งห้ามนำเข้า "ไก่สดแช่แข็ง" จากไทย หลังคณะผู้แทนอียูเข้าตรวจสอบโรงงานไก่ในไทย ในระหว่างวันที่ 17-24 มี.ค. เป็นปกติประจำปีทุก 2 ปี เพื่อทำการตรวจประเมินความคืบหน้าการดำเนินการด้านต่างๆ ในการควบคุมและเฝ้าระวังโรคระบาดในสัตว์ปีกของไทยและตรวจเยี่ยมฟาร์มเลี้ยงไก่ ฟาร์มแปด โรงงานชำแหละ ด่านกักกันสัตว์ เพื่อรวบรวมข้อมูลไปประกอบการพิจารณาการยกเลิกคำสั่งดังกล่าว ซึ่งเบื้องต้นมีแนวโน้มเชิงบวกจากการเข้าตรวจสอบครั้งนี้ แต่ด้วยกระแสข่าวโรงชำแหละซากไก่ที่โคราชเมื่อเดือน มิ.ย. ที่ผ่านมา ซึ่งทางอียูได้ขอข้อมูลเพิ่มเติม และทางปศุสัตว์ทำการชี้แจงข้อเท็จจริงไป ทำให้คาดผลสรุปจากทางอียูอาจต้องยืดเยื้อออกไปราว 3 เดือนกว่าจะทราบผล แม้จะมีการอนุญาตให้นำเข้าไก่สดแช่แข็งจากไทย และเป็นผลดีต่อธุรกิจไก่ส่งออกของไทยโดยรวม ซึ่ง GFPT ก็มีความพร้อมที่จะทำได้ แต่คาดบริษัทจะให้ความสำคัญกับการส่งออกไก่แปรรูปเป็นหลักมากกว่า เนื่องจากบริษัทมีความชำนาญมากกว่า การแข่งขันต่ำกว่า และให้อัตรากำไรดีกว่าการส่งออกไก่สดแช่แข็งซึ่งผู้ผลิตทั่วไปก็สามารถดำเนินการได้ ซึ่งเราเห็นว่าเป็นกลยุทธ์ที่ดีสำหรับธุรกิจไก่ส่งออกของ GFPT ที่พัฒนาเดินหน้ามาไกลเกินกว่าจะกลับไปส่งออกสินค้าที่มีมูลค่าและอัตรากำไรลดลงจากปัจจุบันที่ทำได้ ดังนั้นเรายังไม่คาดว่า GFPT จะมีการขยายตลาดส่งออกไก่สดแช่แข็งเพิ่ม หากอียูอนุญาตให้นำเข้าจากไทยได้ แต่คาดว่าจะส่งผลดีต่อธุรกิจไก่โดยรวมในประเทศ เพราะหากอียูมีความต้องการนำเข้าไก่สดแช่แข็งจากไทย จะทำให้ความต้องการในวงจรธุรกิจไก่เพิ่มขึ้นทั้งเนื้อไก่ รวมไปถึงลูกไก่ และอาหารสัตว์ ซึ่งจะเป็นผลดีต่อ GFPT ที่อาจมียอดขายอาหารสัตว์เพิ่ม (ปัจจุบันบริษัทมีสัดส่วนยอดขายอาหารสัตว์ราว 30% ของรายได้รวม) และหนุนให้อัตรากำไรจากธุรกิจอาหารสัตว์มีแนวโน้มดีขึ้น ตามขนาดการประหยัดจากขนาดการผลิตที่เพิ่มขึ้น (ต้นทุนคงที่ต่อหน่วยลด เมื่ออัตรากำไรใช้กำลังผลิตเพิ่ม) โดยผลการศึกษาของเราพบว่า หากธุรกิจอาหารสัตว์มีอัตรากำไรเพิ่มทุก 1% จะทำให้ GFPT มีกำไรจากการดำเนินงานเพิ่มราว 2.8% หรือราว 40 ล้านบาท

## DISCLAIMER

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่พิจารณาแล้วว่ามีที่น่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ มิอาจรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้ บทวิเคราะห์ และความคิดเห็นที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการ และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยมีต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า จึงมีอาจถือเป็นการชักชวน หรือเสนอแนะในการซื้อ/ขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน อนึ่ง บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในการนำข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ดัดแปลง หรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน เว้นแต่ได้รับหนังสืออนุญาตจากบริษัทฯ เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ การกล่าวอ้างต้องไม่ก่อให้เกิดความเข้าใจผิด หรือสร้างความเสียหายแก่บริษัทฯ รวมถึงต้องอ้างอิงถึงวันที่ในเอกสารของบริษัทอย่างชัดเจนด้วย

## คำแนะนำการลงทุน

### คำแนะนำสำหรับหุ้น

**ซื้อ:** คาดให้ผลตอบแทนรวม 15% หรือมากกว่าในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

**ซื้อเก็งกำไร:** คาดให้ผลตอบแทนรวม 15% หรือมากกว่าในระยะ 3 เดือนข้างหน้า

**ถือ:** คาดให้ผลตอบแทนบวก 15% ภายในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

**ขาย:** คาดให้ผลตอบแทนติดลบ 15% หรือมากกว่าในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

**หลีกเลี่ยง:** คาดว่าหุ้นจะได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงปัจจัยพื้นฐานในอนาคต แต่ผลกระทบดังกล่าวอาจยังไม่สะท้อนในประมาณการปัจจุบัน

### คำแนะนำของกลุ่มอุตสาหกรรม

**มากกว่าตลาด:** คาดอุตสาหกรรมจะให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาดอย่างน้อย 10% ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

**เท่ากับตลาด:** คาดอุตสาหกรรมจะให้ผลตอบแทนใกล้เคียงกับตลาดในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

**ต่ำกว่าตลาด:** คาดอุตสาหกรรมจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดในระยะ 12 เดือนข้างหน้า