

คาดการณ์ไรสุทธิ 3Q54 จะทำระดับสูงสุดของปี...แต่จะลดลงใน 4Q54

วันพุธที่ 12 ตุลาคม พ.ศ. 2554

▶ คาดกำไร 3Q54 เติบโต 7.4% qoq... ธุรกิจอาหารสัตว์เติบโตโดดเด่น

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q54 ของ GFPT เท่ากับ 389 ล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้น 7.4% qoq โดยปัจจัยหลักดันที่สำคัญมาจากธุรกิจอาหารสัตว์ที่เติบโตอย่างโดดเด่น ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยคาดว่ายอดขายจากธุรกิจอาหารสัตว์ (คิดเป็นสัดส่วน 35% ของยอดขายรวม) ในงวด 3Q54 จะเติบโตกว่า 30% qoq เนื่องจากธุรกิจอาหารสัตว์นำที่ได้รับอันส่งผลจากการที่เกษตรกรเพิ่มพื้นที่การเลี้ยงสัตว์มากขึ้น รวมถึงการเข้าสู่ช่วงฤดูกาลส่งออกของธุรกิจสัตว์น้ำ ส่งผลให้ปริมาณขายอาหารสัตว์น้ำเพิ่มขึ้นกว่า 45% qoq ขณะที่ยอดขายจากธุรกิจข้าวและไก่ และแปรรูปไก่ (คิดเป็นสัดส่วน 60% ของยอดขายรวม) ในงวด 3Q54 ปรับตัวลดลงราว 10% qoq เนื่องจากราคาเฉลี่ยไก่เป็นในประเทศสำหรับงวด 3Q54 ปรับตัวลดลงกว่า 18.4% qoq แม้ว่าปริมาณการขายยังทรงตัวในระดับสูงใกล้เคียงจากงวดที่ผ่านมา จึงทำให้คาดการณ์ยอดขายรวมในงวด 3Q54 เติบโต 13.7% qoq สำหรับแนวโน้ม Gross margin ในงวดนี้ ซึ่งฝ่ายวิจัยคาดว่าน่าจะทรงตัวใกล้เคียงจากงวดที่ผ่านมาที่ระดับ 17% เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบอาหารสัตว์ที่ไม่เปลี่ยนแปลงกันมากนัก นอกจากนี้ ฝ่ายวิจัยคาดว่า GFPT จะยังคงรับรู้ขาดทุนจากบริษัทร่วมเข้ามาประมาณ 30 ล้านบาทในงวด 3Q54 ซึ่งส่วนใหญ่เป็นผลจากการรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจากบ.ร่วมทุน GFPT Nichirei ราว 60 ล้านบาท แต่ยังคงรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากบ.ร่วมทุน McKey จำนวน 30 ล้านบาทโดยรวมแล้ว คาดการณ์กำไรสุทธิใน 9M54 ของ GFPT เท่ากับ 1 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 6.1% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า และคิดเป็นสัดส่วน 74% ของประมาณการปี 2554 ที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้

▶ ปัญหาที่น่าท้อในครั้งนี้อาจยังไม่ได้สร้างความเสียหายกับ GFPT

ฝ่ายวิจัยประเมินว่าแนวโน้มกำไรสุทธิในงวด 4Q54 น่าจะอยู่ที่ระดับ 350 ล้านบาท หรือลดลง 10% qoq เป็นผลจากพื้นที่ช่วงฤดูกาลส่งออก ทำให้ปริมาณขายของทั้งธุรกิจอาหารสัตว์ และธุรกิจข้าวและไก่และแปรรูปไก่ปรับตัวลดลงจากงวดก่อนหน้า ทั้งนี้ จากการสอบถามกับทุก GFPT พบว่า ขณะนี้โรงงาน และฟาร์มเลี้ยงสัตว์ของ GFPT ยังไม่ได้รับความเสียหายจากปัญหาน้ำท่วมแต่อย่างใด และยังสามารถดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ได้ตามปกติ จึงไม่มีผลต่อการปรับลดเป้าหมายของปริมาณขายในงวด 4Q54 อย่างไรก็ตาม ฟาร์มเลี้ยงสัตว์ของผู้ประกอบการรายย่อยในบางพื้นที่ของประเทศที่ได้รับความเสียหายของสถานการณ์น้ำท่วม อาจทำให้ปริมาณผลผลิตไก่เป็นในประเทศสำหรับ 4Q54 หายไปจากตลาดชั่วคราว จึงน่าจะเป็นปัจจัยบวกต่อราคาไก่เป็นในประเทศในช่วงที่เหลือของปี 2554 โดยราคาไก่เป็นเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2554 จนถึงปัจจุบัน เท่ากับ 46.45 บาท/กก. ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานราคาไก่เป็นในปี 2554 ของฝ่ายวิจัยที่ระดับ 45 บาท/กก. โดยรวมแล้ว ฝ่ายวิจัยจึงยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2554 รวมถึงมีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2555 จะเติบโต 8.2% yoy เนื่องจากโรงงานของ GFPT Nichirei (GFPT ถือหุ้น 49%) จะเริ่มเดินเครื่องเต็มกำลังการผลิตมากขึ้นจนถึงระดับคุ้มทุนในปี 2555 ซึ่ง GFPT ต้องบ่อนวัตถุดิบไก่สดให้แก่บ.ย่อยแห่งนี้ เพื่อแปรรูป และส่งออกไปยังต่างประเทศ สำหรับผลกระทบเชิงลบจากการปรับเพิ่มค่าแรงงานขั้นต่ำเป็น 300 บาทต่อวันของนโยบายรัฐบาลนั้น ถือเป็นปัจจัยที่กดดันต่อกำไรสุทธิในปี 2555 อย่างไรก็ตาม นโยบายปรับลดภาษีนิติบุคคลจาก 30% ในปี 2554 เหลือ 23% ในปี 2555 และ 20% ในปี 2556 จะช่วยหักล้างจากผลกระทบเชิงลบดังกล่าว ซึ่งฝ่ายวิจัยประเมินในเบื้องต้นว่าจากทั้งสองนโยบายจะทำให้กำไรสุทธิในปี 2555 ของ GFPT ปรับตัวลดลง 5.5% จากเดิม (ซึ่งฝ่ายวิจัยยังไม่ได้รวมไว้ในประมาณการ)

▶ คงคำแนะนำซื้อ...ปลอดภัยจากหลายปัจจัยเสี่ยงทั้งใน และต่างประเทศ

ฝ่ายวิจัยยังคงคำแนะนำซื้อ GFPT โดยกำหนด Fair value ปี 2554 เท่ากับ 12.92 บาท จึง PER 12 เท่า ยังเหลือ upside อีก 44% จากราคาปัจจุบัน ทั้งนี้ GFPT ถือเป็นหุ้นที่ปลอดภัยจากหลายปัจจัยเสี่ยงทั้งใน (ปัญหาน้ำท่วม) และต่างประเทศ (ภาวะเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะยุโรป และสหรัฐฯ ที่อาจชะลอตัว) จึงยังคงคำแนะนำซื้อ

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 9 บาท

Fair Value : 12.92 บาท

มูลค่าตลาด : 11,284 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทภายในปี 2553



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

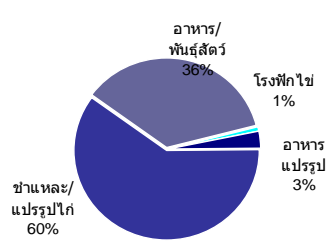
EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2554F	1.08	1.08	0%
2555F	1.16	1.32	-12%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

สัญลักษณ์ ระดับคะแนน ความหมาย

★★★★	90-100	ดีเลิศ
★★★★	80-89	ดีมาก
★★★	70-79	ดี
na.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

โครงสร้างรายได้ของ GFPT



Key Data (ล้านบาท)	FY51A	FY52A	FY53A	FY54F	FY55F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
ยอดขาย	11,168	11,713	12,691	14,582	14,703
กำไรสุทธิ	1,076	1,068	1,163	1,350	1,461
EPS (บาท)	0.86	0.85	0.93	1.08	1.16
PER (X)	12.2	12.3	11.3	9.8	9.0
DPS (บาท)	0.18	0.25	0.30	0.32	0.35
Div Yield (%)	1.7%	2.4%	2.9%	3.1%	3.3%
BV/Share (บาท)	3.02	3.63	4.29	5.14	6.01
P/BV (x)	3.5	2.9	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA (x)	8.5	8.2	7.5	7.1	6.4
ROE (%)	32.7%	25.6%	23.4%	22.8%	20.9%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

ธิปวัช สุวรรณธำมรงค์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 034124

thiptawat@asiaplus.co.th

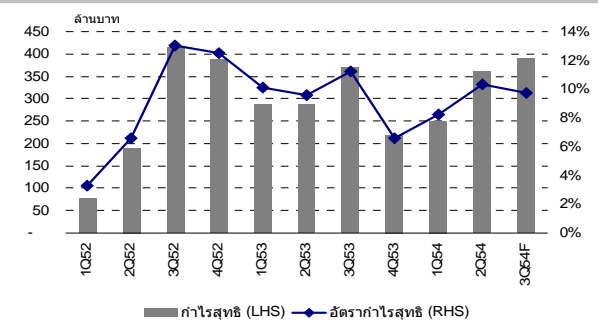
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

คาดการณ์ผลการดำเนินงาน 3Q54 ของ GFPT

(ล้านบาท)	3Q54F	2Q54	% QoQ	% YoY	9M54F	9M53	% YoY
ยอดขาย	4,000	3,518	13.7%	20.8%	10,577	9,150	15.6%
ต้นทุนขาย & บริการ	(3,305)	(2,918)	13.3%	21.4%	(8,792)	(7,604)	15.6%
กำไรขั้นต้น	695	600	15.8%	18.4%	1,785	1,545	15.5%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(220)	(195)	12.8%	5.5%	(599)	(593)	1.0%
กำไรสุทธิ	389	362	7.4%	4.7%	1,003	945	6.1%
EPS (บาท)	0.31	0.29	7.4%	4.7%	0.80	0.75	6.1%
Norm. EPS (บาท)	0.31	0.29	7.4%	4.7%	0.80	0.75	6.1%
Gross Margin	17.4%	17.1%			16.9%	16.9%	
Net Profit Margin	9.7%	10.3%			9.5%	10.3%	
SG&A / Sales	5.5%	5.5%			5.7%	6.5%	

ที่มา : งบการเงิน GFPT , ฝ่ายวิจัย ASP

ประสิทธิภาพในการทำกำไรรายไตรมาส



ที่มา : งบการเงิน GFPT , ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2554-55 ของ GFPT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)	2552	2553	2554F	2555F	งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)	2552	2553	2554F	2555F
ยอดขาย	11,507	12,472	14,366	14,422	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน	1,132	1,245	1,350	1,461
ต้นทุนขาย	(9,734)	(10,457)	(12,096)	(12,102)	กำไรสุทธิ				
กำไรขั้นต้น	1,774	2,015	2,270	2,320	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(692)	(813)	(876)	(880)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	697	764	648	727
ดอกเบี้ยจ่าย	(118)	(135)	(105)	(90)	กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	(37)	(40)	(4)	(8)	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	264	(584)	(761)	(186)
รายได้อื่น	149	220	171	171	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,130	1,506	1,267	2,035
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,132	1,245	1,501	1,623	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	(48)	(61)	(120)	(130)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะยาว	-	-	(1,000)	(1,300)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,068	1,163	1,350	1,461	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
กำไรขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	อื่นๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	1,068	1,163	1,350	1,461	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,336)	(1,254)	(795)	(1,309)
EPS	0.85	0.93	1.08	1.16	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรจากการดำเนินงาน	1,068	1,163	1,350	1,461	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(315)	150	63	(372)
Norm EPS	0.85	0.93	1.08	1.16	เพิ่ม/ลด ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	16	5	30	33
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย (%)	4.65%	8.39%	10.57%	0.39%	ลด จ่ายปันผล	(226)	(313)	(351)	(405)
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	-0.79%	8.98%	15.56%	8.18%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสดสุทธิ	(747)	(273)	(287)	(777)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	15.41%	16.16%	15.80%	16.09%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	47	(20)	185	(52)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	9.28%	9.33%	9.40%	10.13%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	งบดุล (ล้านบาท)	2552	2553	2554F	2555F
ยอดขาย	3,310	3,323	3,059	3,518	เงินสด & เงินฝาก	202	182	367	315
ต้นทุนขาย	(2,723)	(2,853)	(2,570)	(2,918)	ลูกหนี้การค้า	605	740	798	801
กำไรขั้นต้น	587	470	490	600	สินค้าคงเหลือ	1,953	2,306	2,199	2,200
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(209)	(219)	(184)	(195)	สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	5,406	5,987	6,720	7,495
ดอกเบี้ยจ่าย	(35)	(35)	(35)	(38)	สินทรัพย์รวม	8,166	9,215	10,084	10,812
รายได้อื่น	58	80	62	50					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	400	239	277	413	เจ้าหนี้การค้า	560	451	504	504
ภาษีเงินได้	(22)	(16)	(20)	(48)	หนี้สินหมุนเวียน	1,563	804	1,642	1,440
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	371	218	251	362	หนี้สินรวม	3,614	3,833	3,642	3,282
กำไรขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-					
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(6)	(5)	(5)	(3)	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	46	51	82	114
กำไรจากการขายสินทรัพย์	-	-	-	-	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	4,552	5,382	6,442	7,530
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	ทุนที่ชำระแล้ว	1,254	1,254	1,254	1,254
กำไรสุทธิ	371	218	251	362	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	525	525	525	525
					กำไรสะสม	2,727	3,549	4,582	5,637
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	4.65%	7.62%	7.60%	17.41%	สำรองตามกฎหมาย	136	140	70	70
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	-10.06%	-43.62%	-12.35%	26.34%	สำหรับผู้ถือหุ้น	2,591	3,409	4,512	5,567
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	17.74%	14.14%	16.01%	17.06%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	11.22%	6.56%	8.22%	10.29%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	8,166	9,215	10,084	10,812
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.32	2.62	1.60	1.74	ปริมาณการขายไป (ต้น)	123,519	125,256	195,024	195,024
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	18.45	18.54	18.00	18.00	ราคาใบส่งออก (เหรียญ/ต้น)	3,800	3,900	4,500	4,500
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	4.86	4.91	5.50	5.50	ราคาใบในประเทศ (บาท/ก.ก.)	33.0	40.0	45.0	45.0
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	20.29	20.68	24.00	24.00	กำไรขั้นต้น	15.4%	16.2%	15.8%	16.1%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.58	0.53	0.39	0.29	SG&A/Sales	6.0%	6.5%	6.1%	6.1%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	13.6%	13.4%	14.0%	14.0%	อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/เหรียญ)	35.0	32.0	30.0	29.0
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	25.6%	23.4%	22.8%	20.9%					

ที่มา : งบการเงิน GFPT/ ฝ่ายวิจัย ASP