

Key Information

close price (Bt)	17.10
target price (Bt)	25.79
upside (%)	51%
issued shares (m)	125
market cap (Btm)	2,144

Major Shareholders

Mr.Sujin Sirimokolkasem	17.77
Mr.Prasit Sirimokolkasem	17.55
Mr.Viruch Sirimokolkasem	14.36
ALBOUYS NOMINEES LIMITED	3.41
ThaiINVDR	3.01

Source: SET

GFPT : เป็นผู้ผลิตและจัดจำหน่ายอาหารสัตว์และไก่ทั้งในและส่งออกไปยังต่างประเทศ โดยมีส่วนแบ่งตลาดเป็นรายใหญ่ 1 ใน 5 ของประเทศสำหรับธุรกิจอาหารสัตว์และเป็นผู้ส่งออกไก่รายใหญ่อันดับที่ 5 ของไทย หรือคิดเป็นสัดส่วนรายได้หลักจากรูทิกซ์จำเพาะไก่ราว 60% ของยอดขายรวม

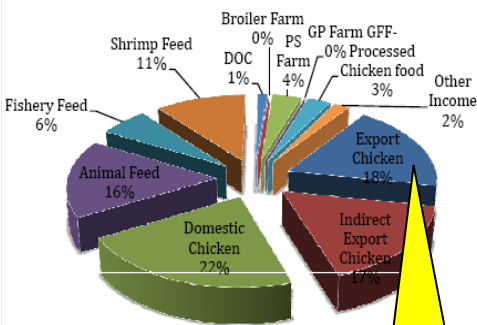
JTEPA Benefit effective on 1 Nov'07	Before	After
Freshed Chicken Tax rate(%)	12%	8.5% within 5 Years
Cooked Chicken Tax rate(%)	6%	3% within 5 Years

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

Qtr1-08 Revenue Breakdown by Product Line



Source : Company data

Export Chicken 18% ปกติมี Margin สูงสุดในกลุ่มบริษัท

Relative Valuation

FY	EPS(Bt)		P/E Target(x)		Target(Bt)	
	US	Con	US	Con	US	Con
08F	2.90	2.82	8.89	8.27	25.79	23.32
09F	3.40	3.12	7.59	7.47		

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

Contributors

Nuttapon Kumnoonphon
0 2207 0038 ext 574
nuttaponku@unitedsec.com

คาดผลประกอบการ2Q51พลิกกลับมีกำไรกว่า 208 ล้านบาท

- **ทิศทางราคาขายไก่ 2Q51** ยังเป็นขาขึ้นทั้งในประเทศและส่งออกอีก 7.6%QoQ และ 3.7%QoQ ตามลำดับ
- **ปริมาณไก่ส่งออก 2Q51** โตต่อเนื่องอีก 11.1%QoQ และ 60.6%YoY ตามกำลังการผลิตไก่ปรุงสุกที่สูงขึ้นตั้งแต่ปลายปี 50
- **คาดยอดขาย 2Q51** ขยายตัว 22.0%YoY มาอยู่ที่ 2,359 ล้านบาท
- **สัดส่วนยอดขายไก่ส่งออกที่เพิ่มขึ้น....ส่งผลดันอัตรากำไรขั้นต้นขึ้นสู่ระดับ 16.3%**
- **คาดการณ์ดำเนินงาน 2Q51** พลิกจากขาดทุนใน 2Q50 เป็นกำไรกว่า 208 ล้านบาท
- **แนวโน้ม 2H51** ดีต่อเนื่องตามธุรกิจไก่ส่งออกและขายอาหารสัตว์
- **แนะนำ "ซื้อ"** โดยคงราคาเป้าหมายปี 51 ที่ 25.79 บาท ถึง PER 9x

Investment Theme :

- **เหตุการณ์ :** ผู้บริหารมองภาพรวมผลการดำเนินงาน 2Q51 ยังสดใสต่อเนื่องทั้ง QoQ และ YoY โดยปัจจัยหลักมาจาก 1) ทิศทางราคาขายไก่ช่วง 2Q51 ทั้งในประเทศและส่งออกที่ยังคงเป็นขาขึ้นโดยมาอยู่ที่เฉลี่ยโลกรั่มละ 40.3 บาทและ 126.1 บาท ตามลำดับหรือเพิ่มขึ้นกว่า 25.7%YoY และ 17.3%YoY (ที่มา : dit.go.th และ oae.go.th) และ 2) ยังได้รับอานิสงส์ต่อเนื่องจากการตรวจพบสารตกค้างในสินค้าจากประเทศคู่แข่งรายใหญ่อ่างจิ้นและการเริ่มใช้โควตาไก่ส่งออกใหม่ทางภาษีที่ลดลงของ EU ตั้งแต่กลางปี 50 จึงทำให้ไทยได้รับคำสั่งซื้อจากลูกค้าต่างประเทศเพิ่มขึ้น (เช่น ญี่ปุ่นโต 6%YoY , EU โต 15%YoY , สิงคโปร์โต 29%YoY) ซึ่งส่งผลให้ล่าสุดภาพรวม 1H51 มูลค่าไก่ส่งออกไทยเติบโตสูงชันกว่า 20.7%YoY เป็น 20,947 ล้านบาท
- **ผลกระทบ :** จากราคาขายไก่ 2Q51 ที่ปรับตัวสูงขึ้นเฉลี่ย 7.6%QoQ สำหรับไก่ในประเทศและ 3.7%QoQ สำหรับไก่ปรุงสุก ประกอบกับปริมาณคำสั่งซื้อไก่ปรุงสุกที่ยังเพิ่มขึ้นเช่นกันอีก 11.1%QoQ เป็นกว่า 4,000 ตันใน 2Q51 จึงทำให้เราประมาณการยอดขาย 2Q51 ขยายตัวเป็น 2,359 ล้านบาทหรือสูงชันราว 22.0%YoY และ 6.1%QoQ ตามลำดับ ในขณะที่จากสัดส่วนรายได้ธุรกิจไก่ปรุงสุกที่ยังเพิ่มขึ้นจากระดับ 18%ใน 1Q51 เป็น 21% ใน 2Q51 ก็ช่วยผลักดันอัตรากำไรขั้นต้น 2Q51 เริ่มฟื้นตัวสูงขึ้นอีกครั้งสู่ระดับ 16.3% และส่งผลให้เราได้ตัวเลขผลการดำเนินงาน 2Q51 จะพลิกจากขาดทุนสุทธิ -6 ล้านบาทใน 2Q50 เป็นมีกำไรกว่า 208 ล้านบาท ซึ่งถือเป็นระดับกำไรสูงสุดในรอบ 5 ปีนับตั้งแต่ 3Q46
- **คำแนะนำ :** ด้วยแนวโน้มกำไรสุทธิ 1H51 จะโตก้าวกระโดดที่ 317 ล้านบาท หรือคิดเป็นกว่า 88%ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 51 ของเรา ในขณะที่แนวโน้มผลประกอบการ 2H51 ก็คาดยังสดใสต่อเนื่องตามธุรกิจไก่ส่งออกที่ยังมีคำสั่งซื้อมากขึ้นจนปัจจุบันอยู่ที่ราว 1,500 ตันต่อเดือนแล้ว และธุรกิจขายอาหารสัตว์ที่จะเริ่มฟื้นตัว หลังล่าสุด กรมการค้าภายในเตรียมอนุมัติให้ขึ้นราคาตามต้นทุนวัตถุดิบที่ขึ้นแรงในช่วงที่ผ่านมาได้ ดังนั้น เราจึงมีแนวโน้มปรับตัวเลขคาดการณ์กำไรสุทธิทั้งปี 51 ขึ้นอีก หลังบริษัทแจ้งงบ 2Q51 และปรับคำแนะนำเป็น "ซื้อ" โดยคงราคาเป้าหมายปี 51 ที่ 25.79 บาท อ้างอิงวิธี PER 9x ซึ่งยังมี Upside Gian ราว 51%

Financial Highlight

	consolidated						
FY ending	12/03A	12/04A	12/05A	12/06A	12/07A	12/08F	12/09F
Net Sales (Btm)	7,501	5,377	6,621	7,221	8,122	9,963	10,723
Gross profit (Btm)	791	187	905	719	934	1,145	1,225
EBITDA (Btm)	751	192	881	742	944	1,046	1,197
Net Profit (Btm)	254	-503	369	112	283	359	427

Per Share Data & Valuation

EPS (Bt)	2.6	-4.0	2.9	0.9	2.3	2.9	3.4
DPS (Bt)	n.a.	n.a.	1.20	0.30	0.80	1.00	1.19
BV/share (Bt)	26.7	22.7	26.5	20.4	22.3	23.6	25.9
NO. of shares (mils)	125.4	125.4	125.4	125.4	125.4	125.4	125.4
EV/EBITDA (x)	5.4	n.a.	5.0	6.3	5.8	5.6	4.7
PER (x)	6.4	n.a.	5.8	19.1	7.6	6.0	5.0
P/B (x)	0.6	0.8	0.6	0.8	0.8	0.7	0.7
Dividend Yield (%)	n.a.	n.a.	7.0%	1.8%	4.7%	5.9%	7.0%
ROA (%)	4.7%	n.a.	6.5%	2.2%	4.5%	5.3%	6.2%
ROE (%)	7.6%	n.a.	11.1%	4.4%	10.1%	12.1%	13.2%

Source: Company, US estimates

Table 1 : Estimated Chicken Meat Exports of Thailand 2008

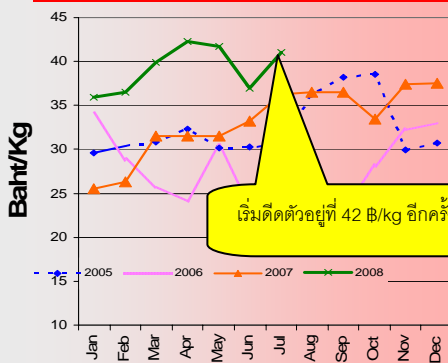
Product	Actual Jan-Jun 07		Actual Jan-Jun 08	
	MT	Mil. Baht	MT	Mil. Baht
	Raw	5,137	243	5,162
Further (Cooked+Sem)	149,939	17,107	167,411	20,699
Total	155,076	17,350	172,573	20,947

Market Destination	Actual Jan-Jun 07		Actual Jan-Jun 08	
	MT	Ratio (%)	MT	Ratio (%)
	Japan	68,971	44.48	73,294
Europe	72,205	46.56	83,362	48.31
Others	13,900	8.96	15,917	9.22
Total	155,076	100.00	172,573	100.00

Growth
21% YoY

Source : Thaipoultry.org

Broiler Price at Slaughterhouse



เริ่มติดตัวอยู่ที่ 42 B/kg อีกครั้ง

Source : กรมการค้าภายใน

คาดเสร็จ 4Q51

Further Enhance Sale Growth



Source : Company data

United Securities Plc

4-6/F Thanapoom Tower
1550 New Petchburi Rd,
Tel. 0 2207 0038
Fax. 0 2207 0505
Rajthevee, Bangkok 10400
website: www.unitedsec.com

Branch Offices :

Nakornpathom Nakornsawan Rangsit

Income Statement	2Q08F	2Q07A	%YoY	1Q08A	%QoQ
Sales	2,359.2	1,933.9	22.0%	2,222.8	6.1%
Cost of Sales	1,973.7	1,783.2	10.7%	1,957.1	0.8%
Gross Profit	385.5	150.7	155.8%	265.7	45.1%
SG&A	179.3	154.3	16.1%	167.2	7.2%
Other Revenues	35.0	30.0	16.6%	42.8	-18.3%
EBIT	241.2	26.3	815.7%	141.3	70.7%
Interest Expense	33.0	27.5	20.0%	31.0	6.7%
Income Tax	0.0	0.1	-100.0%	0.3	0.0%
Core Profit	208.2	-1.3	16225.4%	110.0	89.2%
Extraordinary Items	0.0	-4.8	100.0%	-1.0	100.0%
Net Profit	208.2	-6.1	3512.2%	109.0	90.9%
EPS (Bt)	1.66	-0.05		0.87	
Gross Margin(%)	16.3%	7.8%		12.0%	
EBIT Margin (%)	10.2%	1.4%		6.4%	
Net Margin (%)	8.8%	-0.3%		4.9%	

Income Statement	2005A	2006A	2007A	2008F	2009F
Sales	6,621	7,221	8,122	9,963	10,723
Other Revenues	82	121	115	127	134
Total Revenues	6,703	7,342	8,237	10,090	10,857
COGS	5,716	6,502	7,188	8,818	9,498
Gross profit	905	719	934	1,145	1,225
SG&A	521	568	661	790	828
EBIT	466	272	389	482	531
Depreciation and Amortisation	324	351	351	353	355
EBITDA	790	623	740	835	886
Interest Expenses	85	83	106	122	103
Taxes	1	1	0	0	0
Core Profit	380	188	282	359	427
Extra -transactions	-2	-76	1	0	0
Net Profit	369	112	283	359	427

Balance Sheet	2005A	2006A	2007A	2008F	2009F
Assets					
Current Asset					
Cash and Equivalent	84	127	101	144	223
Account Receivable	331	368	466	664	745
Net Inventory	942	1,093	1,428	1,837	2,032
Total Current Assets	1,579	1,614	2,031	2,680	3,035
PP&E	3,489	2,980	3,585	3,427	3,227
Total Non-Current Assets	4,079	3,589	4,219	4,103	3,866
Total Assets	5,657	5,203	6,251	6,783	6,901
Liabilities and Equity					
Overdrafts	434	771	1,351	1,492	1,445
Account Payable	217	313	336	416	449
Other Current Liabilities	1,384	1,400	1,453	1,387	1,507
Total Current Liabilities	2,035	2,485	3,140	3,295	3,401
Long-Term Loans	304	166	313	529	258
Total Liabilities	2,339	2,650	3,453	3,824	3,659
Paid-up Capital	1,254	1,254	1,254	1,254	1,254
Premium	525	525	525	525	525
Retention	790	752	997	1,159	1,440
Total Equity	3,319	2,553	2,797	2,959	3,242
Total Liabilities and Equity	5,657	5,203	6,251	6,783	6,901

Key Financial Ratios	2005A	2006A	2007A	2008F	2009F
Current Ratio	0.78	0.65	0.65	0.81	0.89
Day's sales in inventory	59	61	72	75	77
Day's sales in receivables	18	18	21	24	25
Day's account payable	14	17	17	17	17
Debt/equity ratio	0.70	1.04	1.23	1.29	1.13
Gross profit margin	13.7%	10.0%	11.5%	11.5%	11.4%
Net Profit margin	5.6%	1.6%	3.5%	3.6%	4.0%
Return on assets	6.5%	2.2%	4.5%	5.3%	6.2%
Return on equity	11.1%	4.4%	10.1%	12.1%	13.2%

Source : Company, US Estimates

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

Disclaimer & Disclosure

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุน แต่ไม่ได้มีวัตถุประสงค์จะชี้แนะหรือชักชวนให้ซื้อขายหลักทรัพย์ที่ระบุในรายงาน ผู้จัดทำได้ตรวจสอบความน่าเชื่อถือของข้อมูลที่เกี่ยวข้องแล้ว แต่ไม่อาจรับประกันถึงความสมบูรณ์หรือความถูกต้องได้ ทั้งนี้ ข้อมูลและความเห็นต่าง ๆ ในรายงานอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณ และโปรดศึกษาข้อมูลของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนตัดสินใจลงทุน ผู้จัดทำจะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากการตัดสินใจลงทุนดังกล่าว นักวิเคราะห์ที่รับผิดชอบในการจัดทำรายงานนี้ขอรับรองว่า (1) ความเห็นที่ปรากฏเป็นความเห็นของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหลักทรัพย์และบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ (2) ผู้เขียนไม่ได้รับผลตอบแทนใด ๆ ไม่ว่าจะผ่านทางตรงและทางอ้อมที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำและความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้