

ปัจจัยบวกรอบด้าน ราคาไก่ทำสถิติสูงสุดต่อเนื่อง ตลาดส่งออกเต็มสดใส

วันอังคาร 11 พฤษภาคม พ.ศ. 2553

▶ ราคาไก่ทำสถิติสูงใหม่ต่อเนื่อง จากความต้องการที่เพิ่มเร็วกว่าผลผลิต

ราคาไก่ปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง จนทำสถิติสูงสุดของปี 2553 ที่ 47 บาท/กก. และ ทำให้ราคาไก่เฉลี่ยจากต้นปี จนถึงปัจจุบันอยู่ที่ 42.77 บาท/กก. สูงกว่าระยะเดียวกันของปี 2552 รว 25.8% และ สูงกว่าประมาณการปี 2553-2554 รว 22.2% และยังคงคาดการณ์ว่า ราคาไก่จะทรงตัวในระดับสูงระดับนี้ต่อเนื่องในระยะ 2 ไตรมาสข้างหน้า เนื่องจากความต้องการที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ทั้งตลาดในประเทศ และ ตลาดส่งออก ขณะที่ปริมาณผลผลิตในประเทศตึงตัว เนื่องจากปัญหาภัยแล้ง และ ต้นทุนวัตถุดิบ และ การขนส่งที่สูงขึ้น กดดันให้ผู้ประกอบการรายย่อยต้องออกจากอุตสาหกรรม นอกจากนี้ บริษัทร่วมทุน ที่ทำการผลิตและส่งออกไก่แปรรูปไปประเทศญี่ปุ่น คือ GFPT Nichire (GFPT ถือหุ้น 49%) จะสามารถผลิตตามแผนในงวด 4Q53 ซึ่งน่าจะเป็นปัจจัยผลักดันการเติบโตในปี 2553-2554

▶ ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2553-54 ขึ้นสะท้อนราคาไก่ที่สูงเกินคาด

ฝ่ายวิจัยได้ทำการปรับเพิ่มกำไรสุทธิปี 2553-54 ขึ้นจากเดิม โดยปรับสมมติฐาน 2 ประการ คือ ปรับเพิ่มราคาไก่ขึ้นจากเดิม 5 บาท/กก. ทั้ง 2 ปี และ ปรับปรุงต้นทุนวัตถุดิบใหม่ โดยลดราคาจากกัญเห็ดลงจากเดิม 21.5% แต่เพิ่มราคาข้าวโพดขึ้นจาก 9.8% ส่งผลให้ EPS ปี 2553-54 เพิ่มขึ้นจากประมาณการเดิมราว 52% ทั้ง 2 ปี (และเติบโตจากปีก่อนหน้าราว 14% และ 23.40% ตามลำดับ) แต่อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรสุทธิ 1Q53 เท่ากับ 233 ล้านบาท จะลดลงถึง 39.7% จากงวดก่อนหน้า เพราะปริมาณการส่งออกที่ลดลงจากผลของฤดูหนาว ขณะที่ต้นทุนขายยังทรงตัวในระดับสูง ทำให้คาดว่า Gross Margin ใน 1Q53 จะอ่อนตัวลงสู่ระดับ 14.4% เทียบกับ 18.6% ใน 4Q52 แม้จะสามารถรักษาค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อ ยอดขายที่ 6% (จากการประหยัดต้นทุนค่าขนส่งหลังสร้างโรงงานอาหารสัตว์ใหม่ใกล้กับฟาร์มเลี้ยงไก่ในอ.บ้านบึง) และ สามารถลดต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายลงถึง 20% qoq หลังลดภาระหนี้สินระยะสั้น ต่อมปริมาณการสำรองสินค้าคงเหลือที่ลดลง แต่อย่างไรก็ตาม คาดผลกำไรจะกลับมาเติบโตอีกครั้ง ใน 2 ไตรมาสถัดไป เนื่องจากเข้าสู่ช่วง high season อีกครั้ง

▶ เพิ่มคำแนะนำเป็น ชื้อ สะท้อน EPS Growth ที่สูงมาก

ฝ่ายวิจัยได้ปรับเพิ่ม Fair value ปี 2553 ถึง PER 8 เท่า เป็น 77.74 บาท (เดิมอิง PER 7 เท่า) เทียบกับราคาตลาดยังมี upside 16% ในขณะที่ PER ของกลุ่มเกษตรสูงถึง 9.21 เท่า จึงได้ปรับเพิ่มคำแนะนำลงทุนเป็น ชื้อ จากเดิมถือ ขณะที่คาดว่าจะสามารถจ่ายเงินปันผลได้สูงขึ้น โดยในปี 2553-2554 จะมี Div. Yield ราว 4.3% และ 5.3% ตามลำดับ(จ่ายเงินปันผลปีละ 1 ครั้ง) นอกจากนี้ GFPT ยังเตรียมจะแตกราคาพาร์ จาก 10 บาท/หุ้น เหลือ 1 บาท/หุ้น คาดว่าจะเสร็จสิ้นใน พ.ค.นี้ น่าจะช่วยเสริมสร้างสภาพคล่องในการซื้อขายมากขึ้น สำหรับนักลงทุนที่มีหุ้น CPF อยู่ แนะนำให้ขาย switch มาซื้อ GFPT แทน เนื่องจากราคาหุ้น CPF ปัจจุบันมี PER 12.45 เท่า และเต็มมูลค่าพื้นฐานปี 2553 แล้ว

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 67.25 บาท

Fair Value : 77.74 บาท

มูลค่าตลาด : 8,432 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทในปี 2552



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2553F	9.72	9.60	1%
2554F	11.99	11.00	9%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
na.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

Key Data (ล้านบาท)	FY50A	FY51A	FY52A	FY53F	FY54F
ยอดขาย	8,237	11,168	11,713	13,475	15,171
กำไรสุทธิ	283	1,076	1,068	1,218	1,503
EPS (บาท)	2.26	8.58	8.51	9.72	11.99
PER (X)	29.8	7.8	7.9	6.9	3.5
DPS (บาท)	0.80	1.80	2.50	2.92	3.60
Div Yield (%)	1.2%	2.7%	3.7%	4.3%	5.3%
BV/Share (บาท)	22.14	29.92	35.94	43.29	52.41
P/BV (x)	3.0	2.2	1.9	1.6	0.8
EV/EBITDA (x)	12.0	6.0	5.7	5.5	4.7

ที่มา: งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

อุษณีย์ ลีวัรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

usanee@asiaplus.co.th

วีรพัฒน์ วงศ์อุไร

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

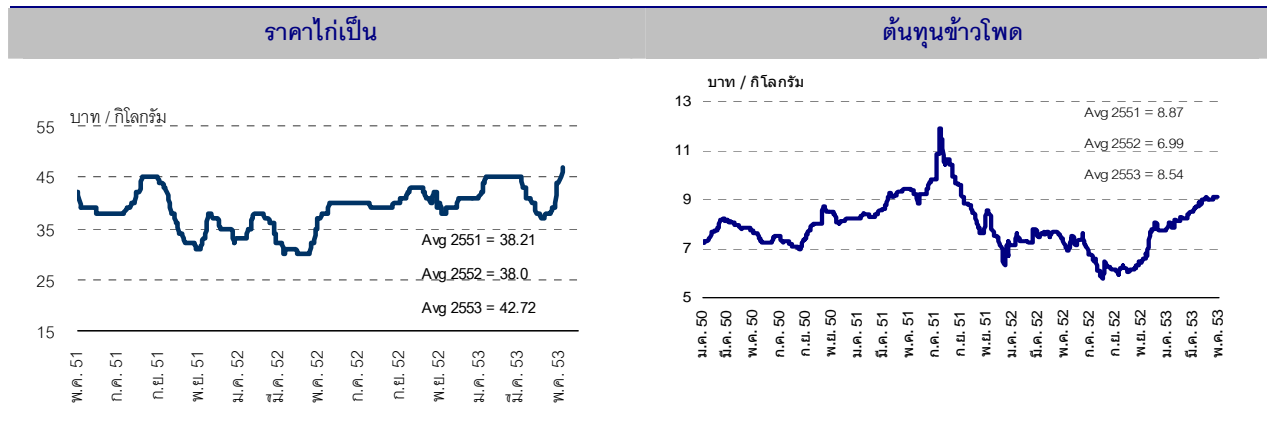
weerapat@asiaplus.co.th

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้อย่างดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

ราคาไก่ภายในประเทศปรับตัวขึ้นเกินความคาดหมายจาก Supply ตึงตัว

ราคาไก่เป็นในประเทศ ได้ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องตลอด 4 เดือนแรกของปีนี้ โดยมาอยู่ที่ระดับ 47 บาท/กก. ในปัจจุบัน ซึ่งเป็นสถิติสูงสุดของปี 2553 และทำให้ราคาไก่เฉลี่ยจากต้นปี 2553 จนปัจจุบันอยู่ที่ 42.77 บาท/กก.หรือเพิ่มขึ้น 25.8% จากระยะเดียวกันของปี 2552 และคาดว่าราคาไก่จะทรงตัวในระดับสูงเช่นนี้ต่อเนื่องในเดือน พ.ค. ซึ่งเป็นช่วงเปิดภาคเรียนในปี 2553 ขณะที่พบว่า การบริโภคไก่ของประชากรในประเทศมีแนวโน้มที่เพิ่มขึ้นตามลำดับ โดยในปี 2552 พบว่าเฉลี่ยอยู่ที่ 15.2 กก./คนปี เทียบกับ 14.7 กก./คนปี ในปี 2551 และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในปี 2553 ทั้งนี้เพราะเนื้อไก่เป็นแหล่งโปรตีนที่มีราคาถูกที่สุดเมื่อเทียบกับแหล่งโปรตีนประเภทอื่นๆ ไม่ว่าจะเป็นเนื้อหมู หรือเนื้อกุ้ง เป็นต้น ขณะที่พบว่าปริมาณผลผลิตในประเทศไม่เพียงพอต่อความต้องการ เนื่องจากประสบปัญหาหลายประการ เริ่มจาก 1) ปัญหาความแห้งแล้งในปี 2553 ที่รุนแรงกว่าปีที่ผ่านมา ได้ส่งผลให้ไก่โตช้า และ เป็นสาเหตุสำคัญทำให้ ปริมาณเนื้อไก่สดที่ออกสู่ตลาดลดน้อยลงด้วย 2) ปัญหาต้นทุนการผลิตอาหารสัตว์ที่เพิ่มสูงขึ้น ตามต้นทุนวัตถุดิบ ได้แก่ ข้าวโพด ซึ่งพบว่าราคาเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2553 จนถึงปัจจุบันอยู่ที่ 8.54 บาท/กก. หรือปรับตัวสูงขึ้นราว 22.4% จากปีที่แล้ว และ 3) ต้นทุนการขนส่ง ที่ปรับตัวตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก โดย 2 ปัจจัยหลังได้กดดันให้ผู้เลี้ยงไก่รายย่อยทยอยออกจากอุตสาหกรรม โดยไม่กระทบต่อผู้เลี้ยงไก่รายใหญ่ที่ใช้เทคโนโลยีการเลี้ยงในระบบฟาร์มปิด ซึ่งมีการควบคุมอุณหภูมิให้เหมาะสมแก่การเติบโตของไก่

ราคาไก่เป็นในปัจจุบันทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่องมาแต่ระดับ 47 บาท/กก. เกินความคาดหมาย และคาดว่า จะทรงตัวในระดับสูงต่อเนื่องในไตรมาส 2 และ 3 ของปีนี้



ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

ทั้งนี้แม้ต้นทุนวัตถุดิบอาหารสัตว์และราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้น จะส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการรายใหญ่ที่มีธุรกิจครบวงจร (ตั้งแต่ การผลิตอาหารสัตว์ ฟาร์มเลี้ยงไก่ และโรงงานชำแหละและแปรรูปเนื้อไก่) แต่คาดว่าไม่มากนัก เนื่องจากผู้ประกอบการเหล่านี้มักจะมีการสำรองวัตถุดิบอาหารสัตว์ไว้ที่ต้นทุนต่ำ มีบริเวณโรงงานอาหารสัตว์ตั้งอยู่ในพื้นที่ใกล้กับฟาร์มเลี้ยงและมีการประหยัดต่อขนาดของฟาร์มเลี้ยงที่ใหญ่กว่าผู้ประกอบการรายย่อย จึงมีการควบคุมต้นทุนในการเลี้ยงและการบริหารงานได้มีประสิทธิภาพกว่า อีกทั้งการที่มีโรงงานชำแหละและแปรรูปขนาดใหญ่ที่มีมาตรฐาน จะทำให้ผู้เลี้ยงซื้อที่มีความมั่นใจในคุณภาพของสินค้า สถานการณ์ปัจจุบันล้วนเป็นผลบวกต่อผู้ประกอบการธุรกิจไก่ครบวงจรรายใหญ่ในประเทศ 4-5 ราย ได้แก่ CPF, สหฟาร์ม, GFPT และ เบทาโกร เป็นต้น

ตลาดส่งออกมีศักยภาพ ทั้งตลาดเดิม และตลาดใหม่ คือ รัสเซียและบราซิล

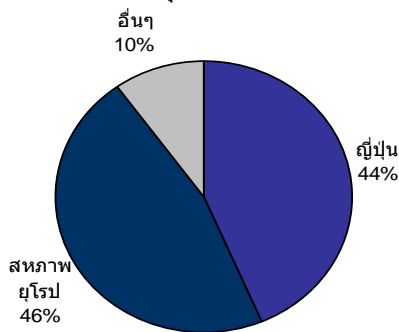
นอกจากตลาดในประเทศที่เติบโตดังกล่าวข้างต้นแล้ว ตลาดส่งออกไก่แปรรูปของไทยยังมีแนวโน้มสดใส เนื่องจากเป็นสินค้าในหมวดอาหาร ซึ่งจำเป็นต้องการดำรงชีพ ในภาวะเศรษฐกิจโลกฟื้นตัว และเกิดเหตุภัยพิบัติในบางประเทศ ทำให้ผลิตภัณฑ์ไก่แปรรูปส่งออกของไทย เป็นที่ต้องการของตลาดโลกเพิ่มมากขึ้น โดยสมาคมผู้เลี้ยงไก่เพื่อการส่งออกไทย คาดว่าการส่งออกในปี 2553 เท่ากับ 4.2 แสนตันหรือเพิ่มขึ้นราว 5.8% จากปีที่ผ่านมา โดยคาดว่าตลาดส่งออกหลักยังคงอยู่ที่ สหภาพยุโรปและญี่ปุ่น ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนการส่งออกในปี 2552 ราว 46.35% และ 43.70% ตามลำดับ

ทั้งนี้ นับจากเกิดปัญหาใช้หวัดนกระบาดในไทยในปี 2547 ส่งผลให้ไทยไม่สามารถส่งเนื้อไก่สดไปยังสหภาพยุโรปและญี่ปุ่นได้เลย แต่เนื่องจากไม่มีการระบาดของใช้หวัดนกในไทยเป็นระยะเวลานาน ขณะนี้ทำให้ญี่ปุ่นเริ่มกลับมาให้ความสนใจที่จะกลับมานำเข้าเนื้อไก่สดแช่แข็งจากไทยอีกครั้ง โดยเมื่อเดือน เม.ย. 2553 กระทรวงเกษตรและปศุสัตว์ของญี่ปุ่นได้เดินทางเข้ามาตรวจสอบกระบวนการผลิตไก่สดแช่แข็งของไทย เพื่อทบทวนการนำเข้าไก่สดแช่แข็งจากไทย ทั้งนี้ในอดีตไทยเคยส่งออกไก่สดแช่แข็งไปยังประเทศญี่ปุ่นสูงถึง 1.79 แสนตัน ในปี 2546 คิดเป็นมูลค่าส่งออกเท่ากับ 1.31 หมื่นล้านบาท หากญี่ปุ่นกลับมานำเข้าไก่แช่แข็งจากไทยอีกครั้งน่าจะเป็นปัจจัยบวกที่สำคัญต่อผู้ส่งออกไก่ของไทยทั่วประเทศ

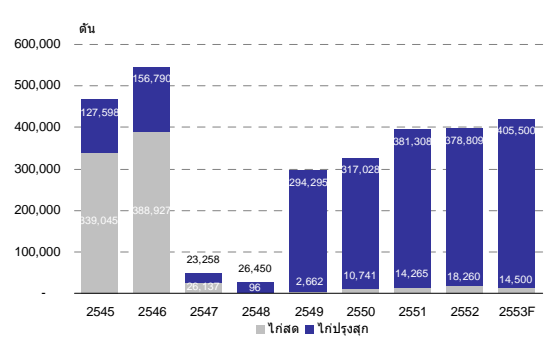
ญี่ปุ่นเป็นตลาดเดิม เตรียมจะกลับมานำเข้าไก่สดแช่แข็งจากไทยอีกครั้ง ขณะที่ตลาดใหม่อย่าง รัสเซีย กำลังมองหาผู้ส่งออกไก่รายใหม่ที่ผลิตสินค้ามีคุณภาพสูง จึงเป็นโอกาสของผู้ประกอบการไทย

สัดส่วนการส่งออกไก่ของไทย

แยกตามจุดหมายปลายทาง



แยกตามประเภทของเนื้อไก่



ที่มา : ข้อมูลจากสมาคมผู้ผลิตไก่เพื่อส่งออกไทย

นอกจากตลาดส่งออกหลักดังกล่าวแล้ว ผู้ประกอบการไทยยังมีโอกาสที่จะขยายตลาดส่งออกใหม่ ๆ ที่มีศักยภาพสูงมากได้แก่ รัสเซีย (ซึ่งปัจจุบันมี CPF ได้เข้าไปทำธุรกิจหมูครบวงจรแล้ว และ ขณะนี้เริ่มเก็บเกี่ยวผลประโยชน์แล้ว) และตะวันออกกลาง โดยเฉพาะรัสเซีย ปัจจุบันถือว่าเป็นผู้นำนำเข้าเนื้อไก่รายใหญ่อันดับ 1 ของโลก โดยในปี 2552 มีการนำเข้าเนื้อไก่สูงถึง 7.8 แสนตัน เนื่องจากมีประชากรมากถึง 143 ล้านคน และปริมาณผลผลิตในประเทศไม่เพียงพอต่อความต้องการบริโภค จากปัญหาภูมิอากาศที่หนาวจัดติดต่อกันหลายเดือนเป็นอุปสรรคต่อการเลี้ยงไก่ โดยที่ผ่านมารัสเซียได้นำเข้าผลิตภัณฑ์ไก่ จากประเทศสหรัฐฯ เป็นส่วนใหญ่ (กว่า 77% ของปริมาณนำเข้าทั้งหมด) แต่ล่าสุดทางรัสเซีย ได้ตรวจพบสารตกค้างในเนื้อไก่ที่นำเข้าจากสหรัฐฯ

จึงทำให้ต้องเสาะหาผู้ผลิตไก่จากประเทศอื่นๆ จึงน่าจะเป็นโอกาสที่ดีของไทยที่จะสามารถขยายตลาดเข้าไปที่รัสเซีย ทั้งนี้กรมปศุสัตว์ของรัสเซียได้รับรองผู้ส่งออกไก่ไทย 21 ราย (ในจำนวนนี้มีบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ 2 แห่ง คือ CPF และ GFPT) เพื่อดำเนินการส่งออกไก่ไปขายในรัสเซียแล้ว

เช่นเดียวกับกับประเทศบราซิล ที่รัฐบาลไทยได้ทำความตกลงร่วมกันเพื่อกระจายสินค้าอาหารไทยผ่านบราซิลไปสู่ประเทศอื่นในตะวันออกกลาง มีความสนใจจะสั่งซื้อไก่จากไทยด้วยเช่นกัน แม้ในระยะสั้นยังไม่มีความชัดเจนในเวลา และปริมาณการนำเข้าจากไทย แต่ถือว่าเป็นพัฒนาการที่ดี และจะเป็นปัจจัยใหม่ ๆ ที่จะสร้างการเจริญเติบโตให้กับผู้ประกอบการไทยในอนาคต

กิจการร่วมทุน “นิชิเร” เริ่มเดินเครื่องช่วยผลักดันการเติบโตปี 2553-54

ปัจจุบันกล่าวได้ว่า GFPT เป็นผู้ผลิตและส่งออก ไก่ครบวงจร ใหญ่เป็นอันดับ 4 ของประเทศ รองจาก Saha Farms, CPF, B Food Products ทั้งนี้ตลาดส่งออกหลักของ GFPT คือ สหภาพยุโรปและญี่ปุ่น ซึ่งมีสัดส่วนคิดเป็น 50% และ 46% ของการส่งออกทั้งหมด ตามลำดับ ซึ่งมีลักษณะโครงสร้างคล้ายกับการส่งออกโดยรวมของประเทศ โดยมีกำลังการฆ่าและไก่ราววันละ 1.25 แสนตัว และขณะนี้ GFPT ยังได้ร่วมทุนกับบริษัทนิชิเร ใน GFPT Nichire โดย GFPT ถือหุ้น 49% ของทุนเรียกชำระแล้ว (1.17 พันล้านบาท) เพื่อดำเนินธุรกิจฆ่าและแปรรูปไก่เพื่อส่งออกไปยังญี่ปุ่น กำลังการฆ่าและราว 1.14 แสนตัว/วัน โดย GFPT Nichire มีโรงงานอยู่ที่ อ.บ้านบึง จ.ชลบุรี ขณะนี้อยู่ระหว่างการก่อสร้าง คาดว่าจะแล้วเสร็จและดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ได้ใน 4Q53 และคาดว่าจะสามารถผลิตได้เต็มกำลังการผลิตใน 3Q54 ดังนั้นในปี 2554 GFPT จะมีกำลังการฆ่าและไก่โดยรวม 2 บริษัท ราว 2.39 แสนตัว/วัน หรือเพิ่มขึ้นจากปี 2553 ราว 91.2% ซึ่งจะทำให้ GFPT จะต้องขยายกำลังการเลี้ยงไก่เพิ่มอีกราว 60% จากปัจจุบันที่มีกำลังการเลี้ยงไก่เนื้อราว 51 ล้านตัว/ปี เพื่อรองรับการส่งไก่สดให้แก่โรงงานของ GFPT Nichire ซึ่งถือเป็นปัจจัยหลักที่ผลักดันการเติบโตของ GFPT ในปี 2554

GFPT Nichire ซึ่งเป็นบริษัทร่วมทุน 49% จะเริ่มผลิตไก่แปรรูปและส่งออกไปญี่ปุ่นในงวด 4Q53 และจะผลิตเต็มทีใน 3Q54 ถือเป็นปัจจัยผลักดันการเติบโตในปี 2554

ปรับประมาณการกำไรปี 2553-54 เพิ่ม...เนื่องจากราคาไก่สูงกว่าที่คาดไว้มาก

ฝ่ายวิจัยได้ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2553-54 ขึ้นจากการปรับเพิ่มสมมุติฐานหลัก 2 ประการ คือ 1) ราคาขายไก่ จากเดิม 35 บาท/กก. ปรับเพิ่มขึ้นเป็น 40 บาท/กก. ทั้งนี้เนื่องจากราคาเฉลี่ยไก่ตั้งแต่ต้นปี 2553 ถึงปัจจุบันเท่ากับ 42.77 บาท/กก. ซึ่งยังสูงกว่าประมาณการเดิมที่ฝ่ายวิจัยใช้ราว 22.2% และ 2) ปรับปรุงต้นทุนวัตถุดิบ โดยปรับลดราคาจากถั่วเหลืองลง ขณะที่ปรับเพิ่มราคาข้าวโพด ตามภาวะตลาดโลก ทั้งนี้ยังคงประมาณการผลิต และส่งออกไก่แปรรูปที่เดิม (รายละเอียดดังแสดงในตาราง) โดยรวมแล้วทำให้ฝ่ายวิจัยเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2553-54 เป็น 1.22 พันล้านบาทและ 1.5 พันล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นจากเดิม 52.1% และ 52.9% ตามลำดับ เพื่อสะท้อนถึงราคาลดต้นทุนที่ปรับตัวสูงกว่าที่คาดมาก

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2553-54 ขึ้นจากเดิมกว่าปีละ 50% เนื่องจากราคาไก่สูงกว่าที่คาดไว้มาก

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2553-54 ก่อน-หลังปรับปรุง

	2553F		2554F		% การเปลี่ยนแปลง	
	ใหม่	เดิม	ใหม่	เดิม	2553F	2554F
กำไรสุทธิ (ลบ)	1,218	801	1,503	983	52.1%	52.9%
EPS (บาท)	9.72	6.41	11.99	7.84	51.6%	53.0%
Gross margin	14.7%	15.0%	15.1%	13.2%		
ราคาขายไก่ในประเทศ (บาท/กก.)	40	35	40	35	14.3%	14.3%
ราคาไก่ส่งออก (เหรียญ/ตัน)	3,900	3,800	3,900	3,800	2.6%	2.6%
ราคากากถั่วเหลือง (บาท/ก.ก.)	14.75	18.80	14.75	18.80	-21.5%	-21.5%
ราคาข้าวโพด (บาท/ก.ก.)	9.00	8.20	9.00	8.20	9.8%	9.8%

ที่มา : งบการเงิน / ฝ่ายวิจัย ASP

กำไร 1Q53 จะลดลง 40% qoq แต่จะเติบโตช่วงที่เหลือของปีนี้ จากผลของฤดูกาลส่งออก

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q53 เท่ากับ 233 ล้านบาท หรืออ่อนตัวลงราว 39.7% จากงวดที่แล้ว อันเป็นผลจากปริมาณการขายที่หดตัวลงเพราะเป็นช่วง low season และจากต้นทุนวัตถุดิบอาหารสัตว์ที่ปรับตัวสูงขึ้น โดยส่งผลให้ Gross Margin ใน 1Q53 ลดลงเหลือเพียง 14.4% (จากเดิม 18.6% ใน 4Q52) อย่างไรก็ตามคาดว่าผลการดำเนินงานจะกลับมาเติบโตอีกครั้งในช่วงที่เหลือของปีนี้ โดยเฉพาะในช่วง 2Q53-3Q53 เนื่องจากความต้องการบริโภคเนื้อไก่ในช่วงเปิดภาคเรียน และเริ่มเข้าสู่ฤดูกาลส่งออกที่ผู้นำเข้าจะกลับมาสั่งซื้อไก่อีกครั้ง โดยคาดว่า Gross Margin จะกลับมาอยู่ในระดับสูงเกิน 15% จากการส่งออกไก่แปรรูปที่มีมูลค่าเพิ่มสูง โดยเฉพาะ ในงวด 3Q53 คาดว่าจะเป็นช่วง peak ของธุรกิจ ซึ่งจะทำให้ Gross Margin จะอยู่ที่ระดับ 18%

คาดการณ์ผลการดำเนินงาน 1Q53 ของ GFPT

(ล้านบาท)	1Q53F	4Q52	% QoQ	1Q52	% YoY
ยอดขาย	2,926	3,088	-5.2%	2,355	24.2%
ต้นทุนขาย & บริการ	(2,505)	(2,513)	-0.3%	(2,088)	20.0%
กำไรขั้นต้น	420	575	-26.9%	267	57.5%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(176)	(184)	-4.3%	(173)	2.0%
กำไรสุทธิ	233	386	-39.7%	78	200.2%
EPS (บาท)	1.86	3.09	-39.7%	0.62	200.2%
Norm. EPS (บาท)	1.86	3.09	-39.7%	0.62	200.2%
Gross Margin	14.4%	18.6%		11.3%	
Net Profit Margin	8.0%	12.5%		3.3%	
SG&A / Sales	6.0%	6.0%		7.3%	

ที่มา : งบการเงิน / ฝ่ายวิจัย ASP

เงินบาทที่แข็งค่า อาจจะเป็นปัจจัยกดดันกำไรปี 2553-54 ไม่ให้เป็นไปตามเป้าหมาย

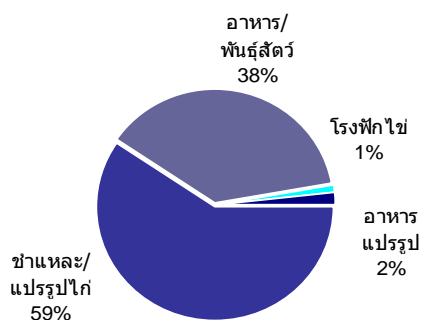
ปัจจัยหลักที่ต้องติดตามคือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งมีแนวโน้มว่าจะแข็งค่าขึ้นในปี 2553 โดยปัจจุบันอัตราแลกเปลี่ยนอยู่ 32.50 บาท/ดอลลาร์ฯ ขณะที่สมมุติฐานที่ฝ่ายวิจัยใช้ในประมาณการปี 2553-54 คือ 33 บาท/ดอลลาร์ฯ ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยคาดว่าทุก 1 บาท ต่อ ดอลลาร์ที่แข็งค่าขึ้น มีผลกระทบต่อกำไรสุทธิปี 2553-54 ของ GFPT ลดลง 50 ล้านบาท เนื่องจากโครงสร้างรายได้ของบริษัทฯ อยู่ในรูปสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ โดยมีรายได้จากการส่งออกไก่แปรรูปคิดเป็นสัดส่วนรวม 38% ของรายได้รวม ขณะที่ต้นทุนในการผลิตอาหารสัตว์ หลัก ๆ คือ ข้าวโพดซึ่งคิดเป็น 50% ของปริมาณวัตถุดิบทั้งหมด มีแหล่งผลิตในประเทศ ทำให้มีส่วนต่างของรายได้กับต้นทุนอยู่กว่า 12% จึงเป็นการเปิดโอกาสให้เกิดผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเปลี่ยนแปลงเช่นเดียวกันราคาข้าวโพด ยังมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นอีก โดยปัจจุบันอยู่ที่ 9.12 บาท/กก. ซึ่งสูงกว่าประมาณการ เนื่องจากปัญหาความแห้งแล้งทำให้เกษตรกรมีการกักตุนข้าวโพดไว้เป็นจำนวนมาก จนทำให้ Supply ข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ตึงตัว ปัจจัยเหล่านี้อาจกดดันให้ประมาณการกำไรสุทธิปี 2553-54 ไม่เป็นไปตามเป้าหมาย

เพิ่มคำแนะนำจาก ถือ เป็น ซื้อ Fair value ใหม่ 77.74 บาท มี upside 16%

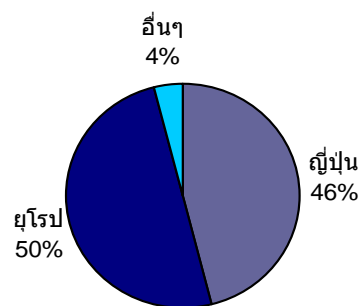
ฝ่ายวิจัยได้ปรับเพิ่ม Fair value ปี 2553 ใหม่เป็น 77.74 บาท อิง PER 8 เท่า (จากเดิม 7 เท่า) ในขณะที่ PER ของกลุ่มเกษตรอยู่ที่ 9.21 เท่า และกลุ่มอาหารเท่ากับ 12.4 เท่า เมื่อเทียบกับอุตสาหกรรม มูลค่าพื้นฐานดังกล่าวยังมีส่วนลดค่อนข้างมาก จึงปรับคำแนะนำการลงทุนจาก ถือ เป็น ซื้อ เพื่อสะท้อนถึงคาดการณ์ EPS Growth ในปี 2553-2554 ที่เติบโตในระดับสูงกว่าตลาด และ ทำให้ GFPT สามารถจ่ายเงินปันผลในระดับสูงต่อเนื่อง โดยในปี 2553-2544 คาดว่า Div Yield จะอยู่ที่ 4.3% และ 5.3% p.a. ตามลำดับ (จ่ายเงินปันผลปีละ 1 ครั้ง) นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังมีแผนจะแตก ราคาพาร์จากหุ้นละ 10 บาท เป็น 1 บาท ซึ่งคาดว่าจะได้รับอนุมัติจาก ก.ล.ต. ภายในเดือน พ.ค. 2553 นี้ ซึ่งน่าจะช่วยทำให้ หุ้นของ GFPT มีสภาพคล่องในการซื้อขายหุ้นดีขึ้นกว่าในอดีต และน่าจะดึงดูดความสนใจจากนักลงทุนในวงกว้าง จึงแนะนำให้นักลงทุนที่มีหุ้น CPF switch มาซื้อ GFPT เนื่องจากราคาหุ้น CPF ในปัจจุบันเต็มมูลค่าและมี PER 12.45 เท่า

เพิ่มคำแนะนำจาก ถือ เป็น ซื้อ Fair value ใหม่เป็น 77.74 บาท อิง PER 8 เท่าจากเดิม 7 เท่า เพื่อสะท้อนผลกำไรที่เติบโตอย่างมากในปี 2553-2554

โครงสร้างรายได้ของ GFPT



สัดส่วนรายได้การส่งออกของ GFPT



ที่มา : งบการเงิน GFPT

ที่มา : งบการเงิน GFPT

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2553-54 ของ GFPT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2551	2552	2553F	2554F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2551	2552	2553F	2554F
ยอดขาย	10,996	11,507	13,244	14,844	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(9,173)	(9,734)	(11,298)	(12,603)	กำไรสุทธิ	1,076	1,132	1,218	1,503
กำไรขั้นต้น	1,824	1,774	1,946	2,240	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(768)	(692)	(796)	(892)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	690	697	599	648
ดอกเบี้ยจ่าย	(132)	(118)	(107)	(105)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	(5)	(37)	(5)	(4)	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(815)	264	(323)	(820)
รายได้อื่น	129	149	164	150	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	994	2,130	1,494	1,332
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,090	1,132	1,269	1,566	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	(6)	(48)	(51)	(63)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะยาว	-	(500)	(1,000)	(800)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,076	1,068	1,218	1,503	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	อื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	1,076	1,068	1,218	1,503	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(885)	(1,336)	(1,000)	(800)
EPS	8.58	8.51	9.72	11.99	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรจากการดำเนินงาน	1,076	1,068	1,218	1,503	เพิ่ม/ลด เงินกู้	179	(315)	500	200
Norm EPS	8.58	8.51	9.72	11.99	เพิ่ม/ลด ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	(100)	(226)	(313)	(364)
การเติบโตของยอดขาย (%)	35.39%	4.65%	15.09%	12.08%	ลด จ่ายปันผล	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	280.36%	-0.79%	14.12%	23.40%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(54)	(747)	188	(164)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	16.58%	15.41%	14.69%	15.09%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	54	47	682	367
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	9.79%	9.28%	9.20%	10.13%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q52	2Q52	3Q52	4Q52	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2551	2552	2553F	2554F
ยอดขาย	2,355	2,902	3,163	3,088	เงินสด & เงินฝาก	156	202	389	424
ต้นทุนขาย	(2,088)	(2,546)	(2,586)	(2,513)	ลูกหนี้การค้า	642	605	736	825
กำไรขั้นต้น	267	355	577	575	สินค้าคงเหลือ	2,053	1,953	2,040	2,291
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(173)	(166)	(169)	(184)	สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	4,648	5,406	5,828	6,720
ดอกเบี้ยจ่าย	(28)	(28)	(32)	(31)	สินทรัพย์รวม	7,499	8,166	8,992	10,260
รายได้อื่น	34	26	47	42	เจ้าหนี้การค้า	399	560	471	525
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	103	193	431	405	หนี้สินหมุนเวียน	3,082	1,563	1,573	1,642
ภาษีเงินได้	(26)	0	(12)	(10)	หนี้สินรวม	3,718	3,614	3,535	3,664
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	78	191	413	386	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	29	46	46	46
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	3,752	4,506	5,412	6,551
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	(2)	(6)	(9)	ทุนที่ชำระแล้ว	1,254	1,254	1,254	1,254
กำไรจากการขายสินทรัพย์	-	-	-	-	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	525	525	525	525
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	กำไรสะสม	1,973	2,727	3,633	4,772
กำไรสุทธิ	78	191	413	386	สำรองตามกฎหมาย	107	136	70	70
					สำหรับผู้ถือหุ้น	1,866	2,591	3,563	4,702
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	5.95%	10.67%	1.30%	1.92%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	7,499	8,166	8,992	10,260
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	-28.89%	-18.92%	-2.24%	24.90%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	11.33%	12.24%	18.24%	18.61%	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2551	2552	2553F	2554F
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.29%	6.57%	13.06%	12.51%	อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.83	1.32	1.58	1.66
อัตราส่วนทางการเงิน					อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	19.84	18.45	18.00	18.00
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2551	2552	2553F	2554F	อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.27	4.86	5.54	5.50
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.83	1.32	1.58	1.66	อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	24.96	20.29	24.00	24.00
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	19.84	18.45	18.00	18.00	หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.80	0.58	0.45	0.38
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.27	4.86	5.54	5.50	ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	15.7%	13.6%	14.2%	15.6%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	24.96	20.29	24.00	24.00	ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	33.0%	25.9%	24.6%	25.1%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.80	0.58	0.45	0.38					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	15.7%	13.6%	14.2%	15.6%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	33.0%	25.9%	24.6%	25.1%					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP