

GFPT

ราคาไม้ที่ปรับลดลงเร็วกระทบผลประกอบการ 3Q11E

Sector	Agribusiness
Price:	Bt 10.50
Fair Value:	Bt 14.00
Rating:	BUY

Very Good

Corporate Governance

CGR 2010



Company Profile

บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน) ประกอบธุรกิจผลิต และจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ไก่สดแช่แข็ง ไก่แปรรูป และผลพลอยได้จากการชำแหละไก่ ทั้งในประเทศ และต่างประเทศ

Financial Highlight

(Btm)	FY10A	FY11E	FY12E
Sales	12,472	14,886	19,304
EBITDA	2,146	2,353	2,770
Net Profit	1,163	1,252	1,795
EPS (Bt)	0.93	1.00	1.43
EPS Growth (%)	9.0%	7.6%	43.4%
PER (x)	11.53	10.72	7.48
EV/EBITDA (x)	7.95	6.47	5.33
BVS (Bt)	4.29	4.96	6.10
P/BV (x)	2.49	2.16	1.75
D/E (x)	0.71	1.27	1.24
ROE (%)	21.6%	20.1%	23.5%
DPS (Bt)	0.30	0.30	0.43
Yield (%)	2.8%	2.8%	4.0%

Market & Stock Information

SET Index	1,062.07
Market Cap (Btm)	13,165.12
Free Float (%)	43.12
Highest/Lowest Price 12 M	11.80/7.40
Volume ('000)	3,897.00
Beta	0.315
Volatility	7

Major Shareholder (%)

นาย สุจินต์ ศิริมงคลเกษม	17.77
นาย ประสิทธิ์ ศิริมงคลเกษม	17.55
นาย วิรัช ศิริมงคลเกษม	14.36

Relative Performance (%)

(%)	1Month	3Months	12Months
Price	-7.1	-9.5	9.9
Relative to SET	-5.6	-6.0	-10.6

SSEC Research Team

ปัญญาภิศดิ์ เขาวนั้หมุ่ / ลักขณา อุนผล

โทร.0-2627-3100 ต่อ 2409

ประเด็นสำคัญ

- กำไรสุทธิ 2Q11A เพิ่มขึ้น 25.2%YoY และ 43.9%QoQ
- 2Q11A ราคาไม้ในระดับสูง และมีการรับรู้ขาดทุน GFN น้อยลง
- ราคาไม้ที่ปรับลดลงอย่างรวดเร็วกระทบผลประกอบการ 3Q11E
- เป็น Supplier หลักให้กับ GFN ช่วยลดความเสี่ยงของกำไรขั้นต้น
- ราคาเหมาะสม FY11E ให้ไว้เท่ากับ 14.00 บาท แนะนำ "ซื้อ"

กำไรสุทธิ 2Q11A เพิ่มขึ้น 25.2%YoY และ 43.9%QoQ

กำไรสุทธิ 2Q11A ของ GFPT ที่ออกมา 362 ลบ. หรือเติบโต 25.2%YoY และ 43.9%QoQ ต่ำกว่า SSEC คาดไว้ 5.3% โดยอัตราการทำกำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin: GPM) ใน 2Q11A ปรับตัวสูงขึ้นอยู่ที่ระดับ 17.1% (ต่ำกว่าคาดที่ 17.3%) จาก 2Q10A ที่ 16.2% และใน 1Q11A ที่ 16.0% ซึ่งมาจากการเปิดโรงงาน GFN ทำให้ความสามารถในการรับคำสั่งซื้อของ GFPT เพิ่มขึ้น รวมถึงราคาไม้ที่ผ่านมาใน 2Q11A สูงขึ้นถึง 20.4%YoY และ 8.4%QoQ และอานิสงค์คำสั่งซื้อที่มาจากญี่ปุ่นและยุโรปเพิ่มขึ้น ทำให้ยอดขายใน 2Q11A เติบโต 17.4%YoY และ 15.0%QoQ ส่วนอัตรากำไรจ่ายต่อรายได้ (SG&A/Sale) อยู่ที่ระดับ 5.9% ลดลงจาก 2Q10A ที่ 7.1% และ 1Q11A ที่ 6.4% เป็นเพราะการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพขึ้น แต่อย่างไรก็ดี กำลังการผลิตใน 2Q11A อยู่ที่ระดับ 50% จากกำลังการผลิตทั้งหมด 1 แสนตัวต่อวัน ทำให้จะมีการรับรู้ขาดทุนจากผลการดำเนินงานของ GFN อยู่ใน 2Q11A ที่ 30 ลบ. โดยอัตรากำไรจ่ายใน 2Q11A อยู่ที่ 11.9% ทั้งนี้ กำไรสุทธิใน 1H11E คิดเป็น 49.0% ของกำไรสุทธิใน FY11E หรือเติบโต 6.5%YoY

ราคาไม้ที่ปรับลดลงอย่างรวดเร็วกระทบผลประกอบการ 3Q11E

เนื่องจากในช่วง 1H11E ราคาไม้ที่ปรับตัวสูงขึ้นกว่า 10-15%YoY ทำให้ปริมาณไม้เนื้อ (ซึ่งมีอายุการเลี้ยงที่สั้นเพียง 41-42 วัน) ออกสู่ตลาดมากขึ้น จนเป็นผลให้ราคาไม้เนื้อปัจจุบันปรับตัวลดลงอย่างรวดเร็ว ขณะที่ต้นทุนการเลี้ยงอย่างข้าวโพด และถั่วเหลืองยังคงอยู่ในระดับสูง แม้ฤดูเก็บเกี่ยวจะทำให้ราคาปรับลดลงบ้าง ซึ่งจะเป็นผลทำให้รายได้และอัตราการทำกำไรใน 3Q11E ปรับตัวลดลง แต่อย่างไรก็ดี เนื่องจาก GFPT เป็น Supplier หลักให้กับ GFN ซึ่งเป็นบริษัทร่วม โดยมีการใช้ราคาขายแบบ Cost Plus ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงของการทำกำไรขั้นต้นในช่วงที่ราคาขายไม้ปรับตัวลงเร็วเกินไป นอกจากนี้ผลกระทบหลังการเกิดสึนามิในญี่ปุ่น ทำให้อำนาจการใช้จ่ายในญี่ปุ่นปรับตัวลดลง ซึ่งคาดว่าจะเห็นผลกระทบกับ GFPT ใน 3Q11E ด้วย

ราคาเหมาะสม FY11E ให้ไว้เท่ากับ 14.00 บาท แนะนำ “ซื้อ”

SSEC มองว่า นโยบายการปรับขึ้นค่าจ้างแรงงาน 300 บาทของรัฐบาลใหม่ อาจส่งผลทำให้ GFPT มีต้นทุนที่เพิ่มขึ้นเพียงในระยะสั้น เนื่องจากแนวโน้มต้นทุนด้านแรงงานที่สูงขึ้น จะทำให้มีแผนที่จะเพิ่มเครื่องจักรเครื่องมือขึ้นมาทดแทน และมีแผนที่จะพิจารณาเพิ่มศักยภาพของแรงงานคนให้สูงขึ้นด้วย ทั้งนี้ SSEC ประเมินราคาเหมาะสม FY11E เท่ากับ 14.00 บาท (อิง Prospective PER 14x) ซึ่งเมื่อเทียบกับราคาหุ้นปัจจุบันที่ลดลงจากความกังวลต่อสถานการณ์เศรษฐกิจในต่างประเทศ ทำให้ผลตอบแทน (Total Return) เท่ากับ 33.6% (มี Upside Gain ที่ 30.8%) จึงแนะนำ “ซื้อ”

Exhibit 1: Quarterly Results

Quarterly Results (Btm)	2Q11A	% YOY	% QoQ	1H11A	% YoY
Total Revenue	3,518	17.4%	15.0%	6,577	12.6%
COGS	(2,918)	16.3%	13.5%	(5,487)	12.4%
Gross Profit	600	23.3%	22.5%	1,090	13.8%
Other Incomes	50	13.8%	-19.4%	111	37.1%
SG&A	(208)	-2.3%	5.9%	(405)	0.5%
EBIT	441	39.3%	24.5%	796	25.1%
EBITDA	646	27.6%	16.6%	1,200	18.5%
Interest Expense	(38)	10.4%	7.7%	(73)	11.3%
EBT	404	42.8%	26.3%	723	26.7%
Income Tax	(48)	547.5%	137.4%	(68)	252.9%
Normalize Profit	356	29.2%	18.8%	655	18.8%
Net Profit	362	25.2%	43.9%	614	6.5%
Norm. EPS (Bt)	0.28	29.2%	18.8%	0.52	18.8%
EPS (Bt)	0.29	25.2%	43.9%	0.49	6.5%
Profitability Ratio (%)					
Gross Profit Margin (%)	17.1%			16.6%	
SGA/Total Revenue (%)	5.9%			6.2%	
EBIT Margin (%)	12.5%			12.1%	
EBITDA Margin (%)	18.4%			18.2%	
Norm Margin (%)	10.1%			10.0%	
Net Margin (%)	10.3%			9.3%	

Source: SSEC Estimates

สรุปคำแนะนำในการลงทุน:

BUY (ซื้อ) = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตั้งแต่ 15% ขึ้นไป และมีความผันผวนของประมาณการกำไรต่ำ
 HOLD (ถือ) = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตั้งแต่ -5% ถึง 15% และมีความผันผวนของประมาณการกำไรต่ำ
 SELL (ขาย) = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตั้งแต่ -5% ลงไป และมีความผันผวนของประมาณการกำไรต่ำ
 TRADING BUY (ซื้อเชิงกำไร) = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตั้งแต่ 15% ขึ้นไป และมีความผันผวนของประมาณการกำไรสูง
 REDUCE (ลดการลงทุน) = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตั้งแต่ 0% ถึง 15% และมีความผันผวนของประมาณการกำไรสูง
 AVOID (หลีกเลี่ยงการลงทุน) = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตั้งแต่ 0% ลงไป และมีความผันผวนของประมาณการกำไรสูง

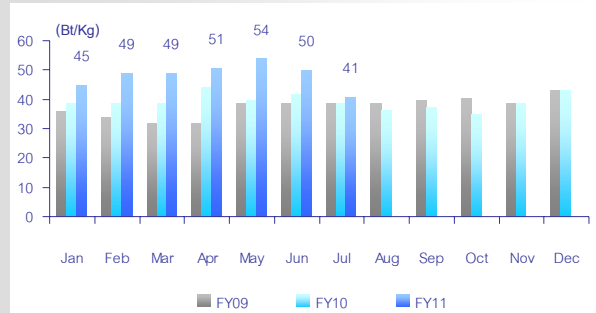
หมายเหตุ : 1. อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนคำนวณจากส่วนต่างมูลค่าที่เหมาะสมของ SSEC กับราคาตลาดขณะนั้น รวมทั้งผลตอบแทนจากเงินปันผล
 2. ความผันผวนของประมาณการกำไรในขนาดประเมินจากทาง SSEC

เกณฑ์การจัดอันดับบริษัท การเปิดเผยข้อมูลของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจ และประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณชน และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้นผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

รายงานนี้จัดทำโดยฝ่ายวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ธิงค์ ไค้ จำกัด (มหาชน) เพื่อใช้ภายในบริษัทเท่านั้น บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการเผยแพร่ต่อสาธารณชน ข้อมูลที่อ้างถึงในรายงานนี้ได้มาจากส่วนวิจัยที่ผู้จัดทำได้พิจารณาแล้วว่าเชื่อถือได้ ซึ่งก็เช่นต่าง ๆ ในรายงานนี้อาจมีข้อผิดพลาดและอาจมีความคลาดเคลื่อนได้ ผู้จัดทำไม่อาจยืนยันถึงข้อเท็จจริงหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้และหากมีข้อผิดพลาด อาจเปลี่ยนแปลงไปโดยที่ไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รวมไปถึงอาจไม่มีความสอดคล้องกับข้อมูลของทางส่วนกลยุทธ์การลงทุน นักลงทุนโปรดตรวจสอบข้อเท็จจริงและใช้ดุลยพินิจในการพิจารณา การคิดเห็นและคำแนะนำที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นด้วย บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่อาจเกิดขึ้นทั้งโดยทางตรงและทางอ้อมจากการใช้รายงานนี้

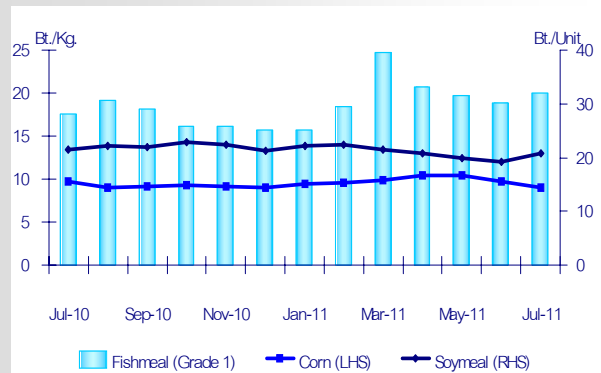
การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง นักลงทุนควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภทและควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์

Exhibit 2: Broiler – Domestic Price



Source: กรมการค้าภายใน กระทรวงพาณิชย์

Exhibit 3: Fishmeal, Corn, Soy meal Price



Source: กรมการค้าภายใน กระทรวงพาณิชย์

Number of Logo	Score Range	Description
Excellent	90-100	★★★★★
Very Good	80-89	★★★★
Good	70-79	★★★
Satisfactory	60-69	★★
Pass	50-59	★
N/A	Below 50	No logo Given