

Corporate Governance

CG Report (2010) ▲▲▲▲

Key Information

close price (Bt)	9.00
target price (Bt)	14.5
upside (%)	61%
issued shares (m)	1,254
market cap (Btm)	11,284

Major Shareholders

Mr.Sujin Sirimolkasem	17.77
Mr.Prasit Sirimolkasem	17.55
Mr.Viruch Sirimolkasem	14.36
Nichirei Food Inc.	4.52
Mr.Anucha Kijthanamokchai	4.11

Source: SET

GFPT : เป็นผู้ผลิตและจัดจำหน่ายอาหารสัตว์และไก่ทั้งในและส่งออกไปยังต่างประเทศ โดยมีส่วนแบ่งตลาดเป็นรายใหญ่ 1 ใน 5 ของประเทศสำหรับธุรกิจอาหารสัตว์และเป็นผู้ส่งออกไก่รายใหญ่อันดับที่ 5 ของไทย
 หมายเหตุ MOC = กระทรวงพาณิชย์

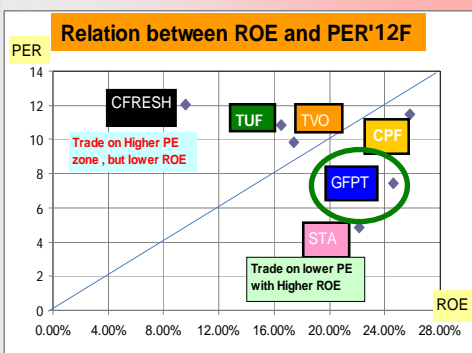
Financial Highlight

FY ending	12/06A	12/07A	12/08A	12/09A	12/10A	12/11F	12/12F
Net Sales (Btm)	7,221	8,122	10,996	11,507	12,472	14,170	15,887
Gross profit (Btm)	719	934	1,824	1,774	2,015	2,366	2,477
EBITDA (Btm)	742	944	1,809	1,948	2,084	2,458	2,621
Net Profit (Btm)	112	283	1,076	1,068	1,163	1,326	1,514

Per Share Data & Valuation

EPS (Bt)	0.1	0.2	0.9	0.9	0.9	1.1	1.2
DPS (Bt)	0.03	0.08	0.25	0.25	0.30	0.32	0.36
BV/share (Bt)	2.0	2.2	3.0	3.6	4.3	5.1	6.0
NO. of shares (mlns)	125.4	125.4	125.4	125.4	1253.8	1253.8	1253.8
EV/EBITDA (x)	4.9	4.7	2.6	2.3	7.2	6.0	5.6
PER (x)	100.7	39.9	10.5	10.6	9.7	8.5	7.5
P/B (x)	4.4	4.0	3.0	2.5	2.1	1.8	1.5
Dividend Yield (%)	0.3%	0.9%	2.8%	2.8%	3.3%	3.5%	4.0%
ROA (%)	2.2%	4.5%	14.4%	13.1%	12.6%	13.1%	13.7%
ROE (%)	4.4%	10.1%	28.5%	23.5%	21.6%	20.7%	20.1%

Source: Company, US estimates



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

Contributors

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

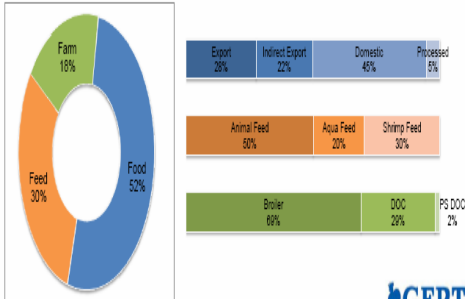
คาดการณ์ 3Q54 ดีสุดในรอบปี แต่ปี 55 เผชิญความเสี่ยงปรับขึ้นค่าแรง

- ธุรกิจอาหารสัตว์และการส่งมอบไก่สดให้ GFN เป็นดาวเด่น ต้นรายได้โต 13%QoQ
- อัตราทำกำไรที่ธุรกิจส่งออก&อาหารสัตว์น้ำ ช่วยรักษาอัตรากำไรขั้นต้นทรงตัวที่ 17%
- ค่าตัวไรสุทธิ 3Q54 ดีสุดในรอบปีที่ 402 ล้านบาท (11%QoQ และ 9%YoY)
- เบื้องต้น มองผลกระทบจากปัญหาน้ำท่วมจำกัด เหตุที่ตั้งโรงงานอยู่สมุทรปราการ&ชลบุรี
- แม้มองจะได้รับประโยชน์จากมาตรการลดภาษีรัฐ แต่ก็ไม่ชัดเจนนโยบายขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ ได้ จุดเราปรับลดประมาณการกำไรปี 55 ลง 10% เป็น 1,514 ล้านบาท (+14%YoY)
- ยังเป็นหุ้นที่ราคาถูกในเชิงเปรียบเทียบพร้อมจ่ายปันผลสม่ำเสมอ 3-4% จึงแนะนำ "ซื้อ"

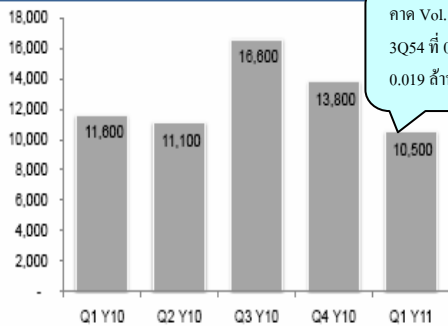
Investment Theme :

- **เหตุการณ์ :** จากการร่วมประชุมกับทางบริษัท เราสรุปประเด็นสำคัญ ได้ดังนี้
 - **ธุรกิจอาหารสัตว์และการส่งมอบไก่สดให้ GFN ช่วยดันกำไร 3Q54 จะดีสุดของปี** โดยแม้ธุรกิจจำหน่ายไก่ภายในประเทศจะถูกกดดันจากปริมาณผลผลิตไก่ที่ออกสู่ตลาดค่อนข้างมากในช่วงกลางปี 54 ที่ผ่าน มา ซึ่งทำให้ราคาขายไก่หน้าฟาร์มเฉลี่ยช่วง 3Q54 ปรับตัวลงมากกว่า -22%QoQ เหลือ 41 บาทต่อกก. และกดดันเราประเมินผลการดำเนินงานธุรกิจจำหน่ายชิ้นส่วนไก่ใน 3Q54 ไม่โดดเด่นเมื่อเทียบกับ 2Q54 อย่างไรก็ตาม ด้วยเป็นช่วง High season ของธุรกิจจำหน่ายอาหารสัตว์ (~30%ของรายได้) โดยเฉพาะ กลุ่มอาหารสัตว์น้ำ ซึ่งปกติให้อัตราทำกำไรที่ค่อนข้างสูง) ที่โตกว่า 44-50%QoQ ดังนั้น จึงมองช่วย ชดเชยผลกระทบจากปัญหาราคาไก่อ่อนตัวลงแรงได้ นอกจากนั้น ใน 3Q54 ก็มีแรงสนับสนุนจากการส่งมอบไก่สดให้โรงงาน GFN ที่เพิ่มขึ้นอีกกว่า 50%QoQ เป็น 0.075 ล้านตัวต่อวัน (เทียบเท่ารายได้ราว 600 ล้านบาทต่อไตรมาส) รวมทั้ง ด้านธุรกิจไก่ส่งออกก็มีปัจจัยบวกด้านราคาที่ปรับขึ้นราว 6-7%QoQ เป็น 4,800 เหรียญ/ตัน ดังนั้น เราจึงประมาณการยอดขาย 3Q54 ที่ 3,966 ล้านบาท (+13%QoQ และ +20%YoY) สำหรับด้านประสิทธิภาพในการทำกำไรที่จะไม่เปลี่ยนแปลงจาก 2Q54 มากนัก ก็ส่งผลเรา ได้ตัวเลขคาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q54 ที่ 402 ล้านบาท (+11%QoQ) ซึ่งนับเป็นระดับสูงสุดในรอบ 2 ปี
 - **ได้รับผลกระทบจากอุทกภัยในวงจำกัด** โดยแม้จากการประเมินความเสียหายจากปัญหาอุทกภัย เบื้องต้นของนายภสศคมสงเสริมการเลี้ยงไก่จะกระทบผลผลิตไก่ราว 20-30%ของผลผลิตรวมแต่ละพื้นที่ (ที่มา : ฐานเศรษฐกิจ , 9 ต.ค.54) อย่างไรก็ตาม ผู้บริหาร GFPT มองกระทบต่อภาพรวมการดำเนินงานบริษัทมีในวงจำกัด เนื่องจากที่ตั้งโรงงานของบริษัทอยู่ในจังหวัดสมุทรปราการและจังหวัด ชลบุรี โดยมีโรงงานที่อยู่ในพื้นที่ที่เฝ้าระวัง 2 แห่ง คือ โรงงานผลิตอาหารสัตว์ที่พระประแดงและโรงงาน ชำแหละไก่ที่เทพารักษ์ ในขณะที่เดียวกัน สำหรับด้านกลุ่มลูกค้าของธุรกิจจำหน่ายอาหารสัตว์และชิ้นส่วน ไก่ส่วนใหญ่ก็อยู่คนละบริเวณกับพื้นที่เกิดน้ำท่วมในปัจจุบัน (ลูกค้าอาหารสัตว์ส่วนใหญ่อยู่ที่ภาคใต้และ ภาคตะวันตก , ลูกค้าจำหน่ายไก่อยู่ภาคกลางและตะวันออกเป็นส่วนใหญ่) ดังนั้น ผู้บริหารจึงประเมิน ปัญหาน้ำท่วมอาจกระทบเพียงการดำเนินงานโดยอ้อมผ่านความต้องการโดยรวมหดตัวในช่วงสั้น
 - **การปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำกดดันอัตราทำกำไรปี 55 หดตัวลง** แม้บริษัทจะมีสัดส่วนต้นทุนแรงงานขั้นต่ำ รายวันอยู่ที่ 3%ของต้นทุนรวม อย่างไรก็ตาม หากต้องปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำตามนโยบายภาครัฐในปี 55 ผู้บริหารก็ประเมินว่า เพื่อรักษาความเหลื่อมล้ำทางรายได้ของแรงงานที่มีประสิทธิภาพในโรงงานกับผู้เริ่มต้น ไว้ก็อาจจำเป็นต้องปรับค่าแรงงานขึ้นทุกส่วนหรือคิดเป็นราว 8-10% ของต้นทุนรวมและกดดันต่อ ความสามารถในการทำกำไรในช่วงสั้นชะลอตัวลงจากปี 54 ราว 1-2% อย่างไรก็ตาม ด้วยค่าตัวจะได้รับ ประโยชน์ในบางธุรกิจจากการใช้นโยบายลดภาษีนิติบุคคลจาก 30% เหลือ 23% ในปี 55 ก็ทำให้ ประเมินช่วยบรรเทาผลกระทบจากการปรับขึ้นค่าแรงบางส่วนได้
- **ผลกระทบ :** เพื่อสะท้อนผลกระทบของต้นทุนค่าแรงขั้นต่ำที่สูงขึ้นและการได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีที่ ต่ำลง ก็ส่งผลเราประเมินสร้างแรงกดดันต่อการเติบโตของผลการดำเนินงานปี 55 ในช่วงสั้นลดลงจากเดิม ราว 10% เหลือ 1,514 ล้านบาท แต่ยังคงเติบโตได้ 14%YoY
- **คำแนะนำ :** ราคาหุ้นในปัจจุบันซื้อขายบน PER ปี 55 เพียง 7-8 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ยกลุ่มที่ศึกษาที่ 10เท่า แถมจ่ายปันผลสม่ำเสมอราว 3-4% จึงยังคงแนะนำ "ซื้อ" โดยมีราคาเป้าหมายปี 55 ใหม่ที่ 14.5 บาทของ PER ที่ 12 เท่า (เดิม ราคาเป้าหมายที่ 16 บาท)

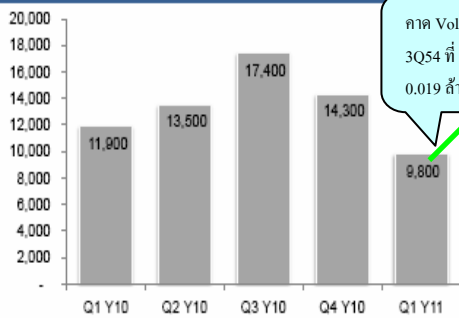
Qtr 1 - 2011 Sales Breakdown By Product (% of total revenue)



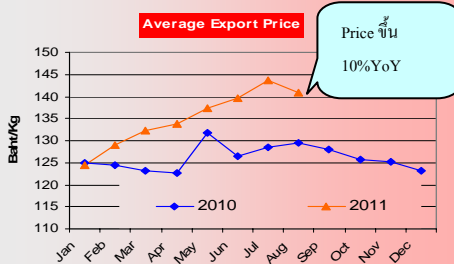
KT - Aqua Feed Volume (MT)



KT - Shrimp Feed Volume (MT)



Source : GFPT



Source : OAE

United Securities Plc

4-5/F Thanapoom Tower
1550 New Petchburi Rd,
Makkasan, Ratchathewi Bangkok 10400
Tel. 0 2207 0038
Fax. 0 2207 0505
www.unitedsec.com

Branch Offices :

Nakornpathom Nakornsawan Rangsit

Income Statement	3Q11F	3Q10A	%YoY	2Q11A	%QoQ
Sales	3,965.9	3,310.2	19.8%	3,517.6	12.7%
Cost of Sales	3,296.1	2,723.1	21.0%	2,917.5	13.0%
Gross Profit	669.8	587.1	14.1%	600.1	11.6%
SG&A	223.2	217.2	2.8%	208.4	7.1%
Other Revenues	38.8	65.1	-40.4%	58.8	-34.0%
EBIT	485.4	435.0	11.6%	450.5	7.7%
Interest Expense	39.3	35.3	11.5%	37.6	4.5%
Income Tax	44.6	22.3	99.6%	48.0	-7.1%
Core Profit	401.5	377.4	6.4%	364.9	10.0%
Extraordinary Items	0.0	-6.0	100.0%	-2.7	100.0%
Net Profit	401.5	371.4	8.1%	362.1	10.9%
EPS (Bt)	0.32	0.30	8.1%	0.29	10.9%
Gross Margin(%)	16.9%	17.7%		17.1%	
EBIT Margin (%)	12.2%	13.1%		12.8%	
Net Margin (%)	10.1%	11.2%		10.3%	

Source: Company

Income Statement	2007A	2008A	2009A	2010A	2011F	2012F
Sales	8,122	10,996	11,507	12,472	14,170	15,887
Other Revenues	115	172	205	218	151	289
Total Revenues	8,237	11,168	11,713	12,691	14,322	16,176
COGS	7,188	9,173	9,734	10,457	11,805	13,410
Gross profit	934	1,824	1,774	2,015	2,366	2,477
SG&A	661	774	729	853	896	990
EBIT	389	1,222	1,250	1,380	1,621	1,776
Depreciation and Amortisation	555	587	698	704	838	845
EBITDA	944	1,809	1,948	2,084	2,458	2,621
Interest Expenses	106	132	118	135	147	139
Taxes	0	6	48	61	147	123
Core Profit	282	1,084	1,084	1,185	1,326	1,514
Extra -transactions	1	-8	-16	-21	0	0
Net Profit	283	1,076	1,068	1,163	1,326	1,514

Balance Sheet	2007A	2008A	2009A	2010A	2011F	2012F
<u>Assets</u>						
Current Asset						
Cash and Equivalent	101	155	202	182	141	119
Account Receivable	466	642	605	740	984	1,103
Net Inventory	1,428	2,053	1,953	2,306	2,525	2,868
Total Current Assets	2,031	2,884	2,811	3,284	3,693	4,138
PP&E	3,585	3,913	4,023	4,340	4,686	5,025
Total Non-Current Assets	4,219	4,614	5,355	5,931	6,417	6,900
Total Assets	6,251	7,499	8,166	9,215	10,110	11,038
<u>Liabilities and Equity</u>						
Overdrafts	1,351	1,650	1,121	453	412	369
Account Payable	336	399	560	455	557	633
Other Current Liabilities	1,453	1,431	442	348	468	659
Total Current Liabilities	3,140	3,481	2,123	1,256	1,437	1,661
Long-Term Loans	313	237	1,491	2,578	2,263	1,850
Total Liabilities	3,453	3,718	3,614	3,833	3,700	3,511
Paid-up Capital	1,254	1,254	1,254	1,254	1,254	1,254
Premium	525	525	525	528	528	528
Retention	997	1,973	2,727	3,549	4,560	5,677
Total Equity	2,797	3,781	4,552	5,382	6,410	7,527
Total Liabilities and Equity	6,251	7,499	8,166	9,215	10,110	11,038

Key Financial Ratios	2007A	2008A	2009A	2010A	2011F	2012F
Current Ratio	0.65	0.83	1.32	2.62	2.57	2.49
Day's sales in inventory	72	81	72	79	77	77
Day's sales in receivables	21	21	19	21	25	25
Day's account payable	17	16	21	16	17	17
Debt/equity ratio	1.23	0.98	0.79	0.71	0.58	0.47
Gross profit margin	11.5%	16.6%	15.4%	16.2%	16.7%	15.6%
Net Profit margin	3.5%	9.8%	9.3%	9.3%	9.4%	9.5%
Return on assets	4.5%	14.4%	13.1%	12.6%	13.1%	13.7%
Return on equity	10.1%	28.5%	23.5%	21.6%	20.7%	20.1%

Source: Company, US Estimates

Disclaimer & Disclosure

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุน แต่ไม่ได้มีวัตถุประสงค์จะชี้แนะหรือชักชวนให้ซื้อขายหลักทรัพย์ที่ระบุในรายงาน ผู้จัดทำได้ตรวจสอบความน่าเชื่อถือของข้อมูลที่ใช้อย่างระมัดระวังแล้ว แต่ไม่อาจรับรองถึงความสมบูรณ์หรือความถูกต้องได้ ทั้งนี้ ข้อมูลและความเห็นต่าง ๆ ในรายงานอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณ และโปรดศึกษาข้อมูลของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนตัดสินใจลงทุน ผู้จัดทำจะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากการตัดสินใจลงทุนดังกล่าว นักวิเคราะห์ที่รับผิดชอบในการจัดทำรายงานนี้ขอรับรองว่า (1) ความเห็นที่ปรากฏเป็นความเห็นของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหลักทรัพย์และบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ (2) ผู้เขียนไม่ได้รับผลตอบแทนใด ๆ ไม่ว่าจะเป็นการตรงและทางอ้อมที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำและความเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้