

Corporate Governance

CG Report (2009)



Key Information

close price (Bt)	58.50
target price (Bt)	77
upside (%)	31%
issued shares (m)	125
market cap (Btm)	7,335

Major Shareholders

Mr.Sujin Sirimokolkasem	17.77
Mr.Prasit Sirimokolkasem	17.55
Mr.Viruch Sirimokolkasem	14.36
Nichirei Foods Inc.	4.52
Mr.Anucha Kijthanamokolchai	4.44

Source: SET

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

Financial Highlight

consolidated

FY ending	12/05A	12/06A	12/07A	12/08A	12/09A	12/10F	12/11F
Net Sales (Btm)	6,621	7,221	8,122	10,996	11,507	12,898	14,320
Gross profit (Btm)	905	719	934	1,824	1,774	2,007	2,182
EBITDA (Btm)	881	742	944	1,809	1,948	2,144	2,478
Net Profit (Btm)	369	112	283	1,076	1,068	1,205	1,384

Per Share Data & Valuation

EPS (Bt)	2.9	0.9	2.3	8.6	8.5	9.6	11.0
DPS (Bt)	1.20	0.30	0.80	2.50	2.5	2.7	3.1
BV/share (Bt)	26.5	20.4	22.3	30.2	36.3	43.6	52.0
NO. of shares (mils)	125.4	125.4	125.4	125.4	125.4	125.4	125.4
EV/EBITDA (x)	10.9	13.3	11.3	6.0	5.5	4.8	3.8
PER (x)	19.9	65.5	25.9	6.8	6.9	6.1	5.3
PIB (x)	2.2	2.9	2.6	1.9	1.6	1.3	1.1
Dividend Yield (%)	2.1%	0.5%	1.4%	4.3%	4.3%	4.6%	5.3%
ROA (%)	6.5%	2.2%	4.5%	14.4%	13.1%	12.9%	14.2%
ROE (%)	11.1%	4.4%	10.1%	28.5%	23.5%	22.0%	21.2%

Source: Company, US estimates

ASSUMPTION	2010F		
	2009A	OLD	NEW
Broiler Price (Retail) (Bt/Kg)	37.33	39	39
Total Revenues (M.Baht)	11,507	12,681	12,898
Gross Margin (%)	15.4%	14.4%	15.6%
SG&A/Sales(%)	6.3%	6.1%	6.0%
Effective tax rate (%)	4.2%	8.5%	8.5%
Net Profit (M.Baht)	1,068	1,040	1,205
% Change			15.8%

Source: Company, US Estimates

Contributors

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

GFPT : GFPT

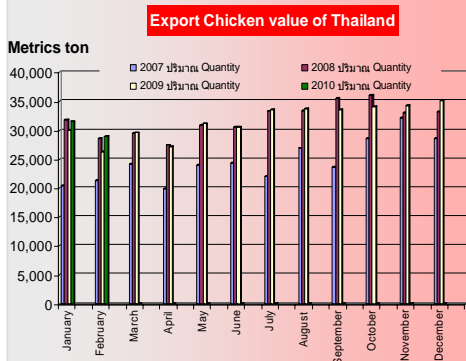
BUY : Target Price *10 (Bt) 77.0

สะท้อนกำไรสุทธิ 1Q53 ที่จะออกมาดี จึงปรับคำแนะนำขึ้น

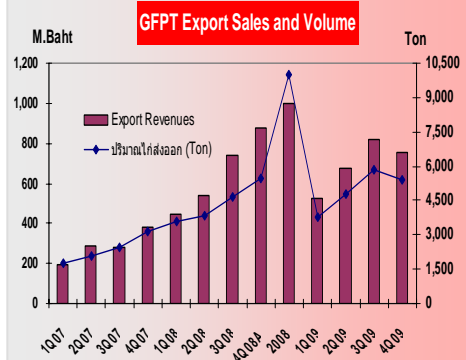
- ได้ปัจจัยด้านราคาและปริมาณการส่งออกหนุน คาดรายได้ 1Q53 เพิ่มขึ้นถึง 22%YoY
- อัตราใช้กำลังการผลิตที่มากขึ้นกอบรับราคาขายเนื้อไก่ที่ยืนตัวสูง ผลักดันกำไร 1Q53 จะโตก้าวกระโดดกว่า 3 เท่าตัวจาก 1Q52 ที่ 304 ล้านบาท
- โครงการร่วมทุนกับพันธมิตรญี่ปุ่นมีความคืบหน้าต่อเนื่อง คาดเปิดดำเนินงานได้ปลายปี
- โอกาสในการขยายตลาดส่งออกมีมากขึ้น หลังหลายประเทศเตรียมทบทวนให้ส่งออกไก่สดไทยอีกครั้ง
- สะท้อนภาพรวมที่สดใส จึงปรับประมาณกำไรสุทธิทั้งปี 53 ขึ้น 16% เป็น 1,205 ล้านบาท
- ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น "ซื้อ" โดยมีราคาเป้าหมายใหม่ที่ 77 บาทของ PER เป็น 8x

Investment Theme :

- เหตุการณ์ :** GFPT ประกอบธุรกิจผลิตและขายอาหารสัตว์และไก่ทั้งในประเทศและส่งออก โดยจากการสอบถามผู้บริหารเกี่ยวกับแนวโน้ม 1Q53 เราได้สาระสำคัญ ดังนี้
 - ได้ปัจจัยบวกด้านราคาและปริมาณการส่งออกหนุน ผลการดำเนินงาน 1Q53 จะยังโตโดดเด่น ผลพวงจากสถานะเศรษฐกิจทั้งภายในและต่างประเทศที่ฟื้นตัว ประกอบกับผลผลิตไก่ที่ออกสู่ตลาดช่วง 1Q53 ที่ยังคงค่อนข้างตึงตัว ก็ทำให้ราคาขายเนื้อไก่เฉลี่ยในประเทศช่วงดังกล่าวปรับตัวขึ้นต่อเนื่องเป็น 44 บาทต่อกก. (+30%YoY และ +10%QoQ) ในขณะที่ต้นทุนวัตถุดิบของบริษัทอย่างกากถั่วเหลือง , ข้าวโพดและปลาป่นยังไม่มีการเปลี่ยนแปลงจาก 4Q52 มากนัก ก็ส่งผลมอง แนวโน้มรายได้และความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจขาและไก่ยังทรงตัวสูงต่อเนื่องสำหรับด้านธุรกิจไก่ส่งออก แม้ผ่านพ้นช่วง High season ไปแล้วและทำให้ค่าส่งผลิตไก่ปรุงสุกโดยเฉลี่ยใน 1Q53 ปรับตัวลงเหลือราว 1,600 ตันต่อเดือน แต่อย่างไรก็ตาม จากสถานะเศรษฐกิจโลกที่ดีกว่า 1Q52 อีกทั้ง ยังมีผลประโยชน์จากการใช้สิทธิประโยชน์ทางการค้า (เช่น JTEPA และโควตา EU) ก็ทำให้หากเมื่อเทียบกับ 1Q52 แล้ว ปริมาณการส่งออกไก่ปรุงสุกจะเพิ่มขึ้นกว่า 28%YoY และช่วยชดเชยผลกระทบจากการปรับตัวลงของราคาส่งออกไก่ได้ ส่วนด้านธุรกิจผลิตอาหารสัตว์ ก็ยังเติบโตอย่างต่อเนื่องเช่นกัน โดยปัจจุบัน อัตราการใช้กำลังการผลิตปรับตัวขึ้นเป็น 60% แล้ว ดังนั้น จึงส่งผลเราประมาณการยอดขาย 1Q53 ของ GFPT จะอยู่ที่ 2,875 ล้านบาท (+22%YoY) และมองอัตรากำไรจากการดำเนินงานจะยังทรงตัวสูงอยู่ที่ 12.2% หรือดีขึ้นค่อนข้างมากเมื่อเทียบกับ 1Q52 ที่อยู่ 5.6% ในขณะที่ด้านสัดส่วนค่าใช้จ่ายดำเนินงานอื่นที่จะไม่เปลี่ยนแปลงจาก 4Q52 มากนัก จึงส่งผลได้ตัวเลขคาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q53 ที่ 304 ล้านบาทหรือฟื้นตัวก้าวกระโดดกว่า 3 เท่าตัวจาก 1Q52 ที่มีกำไร 76 ล้านบาท
 - มีโอกาสในการขยายตลาดส่งออกมีมากขึ้น หลังหลายประเทศเตรียมทบทวนให้ส่งออกไก่สดไทยอีกครั้ง โดยปัจจุบัน นอกจากทางการรัสเซียได้อนุมัติให้โรงงานในไทยหลายแห่งให้สามารถส่งออกไก่สดได้แล้ว ผู้บริหารยังเผยมีอีกหลายประเทศทั้งฝั่งสหภาพยุโรปและญี่ปุ่น (ซึ่งถือเป็นผู้นำเข้าไก่รายใหญ่ของไทย) ก็อยู่ระหว่างทบทวนให้ไทยกลับมาส่งออกไก่สดได้อีกครั้งด้วยเช่นกัน ซึ่งเบื้องต้น คาดมีความชัดเจนมากขึ้นใน 2H53 โดยหากอิงจากตัวเลขส่งออกไก่สดช่วงปีก่อนเกิดการระบาดของไข้หวัดนก (ปี 46) พบว่า ไทยมีปริมาณและมูลค่าการส่งออกไก่สดสูง 0.37 ล้านตันและ 24,787 ล้านบาท จึงมองเป็นโอกาสในการเติบโตของตลาดส่งออกไก่ไทยในอนาคต
- ผลกระทบ :** เพื่อสะท้อนภาพรวมที่สดใส อีกทั้ง โครงการร่วมทุนกับพันธมิตรญี่ปุ่นที่มีความคืบหน้ามากขึ้น โดยบริษัทคาดหวังรับผู้ผลิตรายการดำเนินงานได้ตั้งแต่ปลายปี 53 เป็นต้นไปประกอบกับช่วง 2H53 ยังมีปัจจัยบวกจากการเริ่มรับรู้รายได้จากกำลังการผลิตของฟาร์มเลี้ยงไก่ที่มากขึ้นด้วย ก็ส่งผลเราปรับประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 53 เพิ่มขึ้น 16%เป็น 1,205 ล้านบาท (+13%YoY)
- คำแนะนำ :** ราคาหุ้นปัจจุบันยังถูกเมื่อเทียบกับธุรกิจเดียวกัน โดยซื้อขายบน PER ปี 53 เพียง 6x เทียบกับค่าเฉลี่ยกลุ่มที่ 8x ดังนั้น เราจึงปรับเพิ่มแนะนำเป็น "ซื้อ" มีราคาเป้าหมายใหม่ที่ 77 บาท



SOURCE : OAE.GO.TH



Source : GFPT

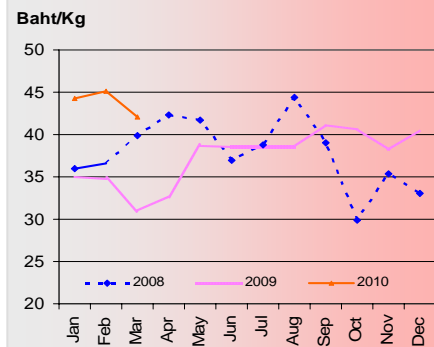
JTEPA Benefit effective on 1 Nov'07	Before	After
Freshed Chicken Tax rate(%)	12%	8.5% within 5 Years
Cooked Chicken Tax rate(%)	6%	3% within 5 Years

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

Broiler Price at Slaughterhouse



United Securities Plc

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

Branch Offices :

Nakornpathom Nakornsawan Rangsit
 Wireless Road

GFPT

Income Statement	1Q10F	1Q09A	%YoY	4Q09	%QoQ
Sales	2,874.7	2,355.1	22.1%	3,087.5	-6.9%
Cost of Sales	2,403.9	2,088.3	15.1%	2,512.9	-4.3%
Gross Profit	470.8	266.8	76.5%	574.6	-18.1%
SG&A	190.4	173.8	9.5%	202.5	-6.0%
Other Revenues	70.0	38.6	81.3%	63.5	10.3%
EBIT	350.4	131.5	166.3%	435.6	-19.6%
Interest Expense	30.8	28.2	9.2%	30.6	0.8%
Income Tax	16.0	25.8	-38.0%	9.6	66.3%
Core Profit	303.5	77.5	291.5%	395.4	-23.2%
Extraordinary Items	0.0	-1.5	-100.0%	-7.5	-100.0%
Net Profit	303.5	76.0	299.3%	387.9	-21.7%
EPS (Bt)	2.42	0.61	299.3%	3.09	-21.7%
Gross Margin(%)	16.4%	11.3%		18.6%	
EBIT Margin (%)	12.2%	5.6%		14.1%	
Net Margin (%)	10.6%	3.2%		12.6%	

Source: Company

Income Statement	2007A	2008A	2009A	2010F	2011F
Sales	8,122	10,996	11,507	12,898	14,320
Other Revenues	115	172	205	213	294
Total Revenues	8,237	11,168	11,713	13,111	14,614
COGS	7,188	9,173	9,734	10,891	12,138
Gross profit	934	1,824	1,774	2,007	2,182
SG&A	661	774	729	780	835
EBIT	389	1,222	1,250	1,440	1,641
Depreciation and Amortisation	555	587	698	704	838
EBITDA	944	1,809	1,948	2,144	2,478
Interest Expenses	106	132	118	123	128
Taxes	0	6	48	112	129
Core Profit	282	1,084	1,084	1,205	1,384
Extra -transactions	1	-8	0	0	0
Net Profit	283	1,076	1,068	1,205	1,384

Balance Sheet	2007A	2008A	2009A	2010F	2011F
Assets					
Current Asset					
Cash and Equivalent	101	155	202	913	1,032
Account Receivable	466	642	605	896	994
Net Inventory	1,428	2,053	1,953	2,329	2,596
Total Current Assets	2,031	2,884	2,811	4,179	4,666
PP&E	3,585	3,913	4,023	4,139	4,135
Total Non-Current Assets	4,219	4,614	5,355	5,125	5,087
Total Assets	6,251	7,499	8,166	9,304	9,753
Liabilities and Equity					
Overdrafts	1,351	1,650	1,121	1,005	893
Account Payable	336	399	560	514	573
Other Current Liabilities	1,453	1,431	442	1,108	917
Total Current Liabilities	3,140	3,481	2,123	2,628	2,383
Long-Term Loans	313	237	1,491	1,204	850
Total Liabilities	3,453	3,718	3,614	3,832	3,234
Paid -up Capital	1,254	1,254	1,254	1,254	1,254
Premium	525	525	525	525	525
Retention	997	1,973	2,727	3,648	4,694
Total Equity	2,797	3,781	4,552	5,472	6,520
Total Liabilities and Equity	6,251	7,499	8,166	9,304	9,753

Key Financial Ratios	2007A	2008A	2009A	2010F	2011F
Current Ratio	0.65	0.83	1.32	1.59	1.96
Day's sales in inventory	72	81	72	77	77
Day's sales in receivables	21	21	19	25	25
Day's account payable	17	16	21	17	17
Debt/equity ratio	1.23	0.98	0.79	0.70	0.50
Gross profit margin	11.5%	16.6%	15.4%	15.6%	15.2%
Net Profit margin	3.5%	9.8%	9.3%	9.3%	9.7%
Return on assets	4.5%	14.4%	13.1%	12.9%	14.2%
Return on equity	10.1%	28.5%	23.5%	22.0%	21.2%

Source: Company, US Estimates

Relative Valuation

FY	EPS(Bt)		P/E Target(x)		Target(Bt)	
	US	Con	US	Con	US	Con
10F	0.57	8.89	5.65	7.67	3.22	68.20
11F	0.61	10.25	5.28	6.65		

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

ปัจจัยเสี่ยง: - ผลกระทบของการแข็งค่าของค่าเงินบาท กระทบความสามารถในการแข่งขันลดลง
 - ราคาขายสินค้าทั้งไก่, ไช้ไก่และวัตถุดิบที่ไม่เป็นไปตามคาด
 - ข้อพิพาทระหว่างบริษัทกับ Supplier รายหนึ่งที่มีปัจจุบันคู่กรณีอยู่ระหว่างขอยื่นฎีกาใหม่มูลค่าราว 40 ล้านบาท คาดใช้เวลาอีกนาน

Disclaimer & Disclosure

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุน แต่ไม่มีวัตถุประสงค์จะชี้นำหรือชักชวนให้ซื้อขายหลักทรัพย์ที่ระบุในรายงาน ผู้จัดทำได้ตรวจสอบความน่าเชื่อถือของข้อมูลที่ใช้อย่างระมัดระวังแล้ว แต่ไม่อาจรับประกันถึงความสมบูรณ์หรือความถูกต้องได้ ทั้งนี้ ข้อมูลและความเห็นต่าง ๆ ในรายงานอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณ และโปรดศึกษาข้อมูลของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนตัดสินใจลงทุน ผู้จัดทำจะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากการตัดสินใจลงทุนดังกล่าว นักวิเคราะห์ที่รับผิดชอบในการจัดทำรายงานนี้ขอรับรองว่า (1) ความเห็นที่ปรากฏเป็นความเห็นของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหลักทรัพย์และบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ (2) ผู้เขียนไม่ได้รับผลตอบแทนใด ๆ ไม่ว่าจะผ่านทางตรงและทางอ้อมที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำและความเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้