

Corporate Governance

CG Report (2010)



Key Information

close price (Bt)	9.70
target price (Bt)	16.0
upside (%)	65%
issued shares (m)	1,254
market cap (Btm)	12,162

Major Shareholders

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

Source: SET

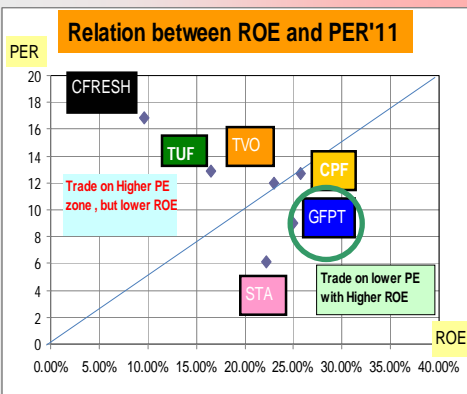
GFPT : เป็นผู้ผลิตและจัดจำหน่ายอาหารสัตว์และไก่ทั้งในและส่งออกไปยังต่างประเทศ โดยมีส่วนแบ่งตลาดเป็นรายใหญ่ 1 ใน 5 ของประเทศสำหรับธุรกิจอาหารสัตว์และเป็นผู้ส่งออกไก่รายใหญ่อันดับที่ 5 ของไทย
 หมายเหตุ MOC = กระทรวงพาณิชย์

Financial Highlight	consolidated						
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	13,938	15,645
Gross profit (Btm)	719	934	1,824	1,774	2,015	2,430	2,758
EBITDA (Btm)	742	944	1,809	1,948	2,084	2,442	2,845
Net Profit (Btm)	112	283	1,076	1,068	1,163	1,347	1,675

Per Share Data & Valuation

EPS (Bt)	0.1	0.2	0.9	0.9	0.9	1.1	1.3
DPS (Bt)	0.03	0.08	0.25	0.25	0.30	0.32	0.40
BV/share (Bt)	2.01	2.2	3.0	3.6	4.3	5.1	6.1
NO. of shares (mls)	125.4	125.4	125.4	125.4	125.38	125.38	125.38
EV/EBITDA (x)	5.0	4.8	2.6	2.4	7.6	6.4	5.4
PER (x)	108.6	43.0	11.3	11.4	10.5	9.0	7.3
PIB (x)	4.8	4.3	3.2	2.7	2.3	1.9	1.6
Dividend Yield (%)	0.3%	0.8%	2.6%	2.6%	3.1%	3.3%	4.1%
ROA (%)	2.2%	4.5%	14.4%	13.1%	12.6%	13.3%	15.0%
ROE (%)	4.4%	10.1%	28.5%	23.5%	21.6%	20.9%	21.7%

Source: Company, US estimates



Contributors

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

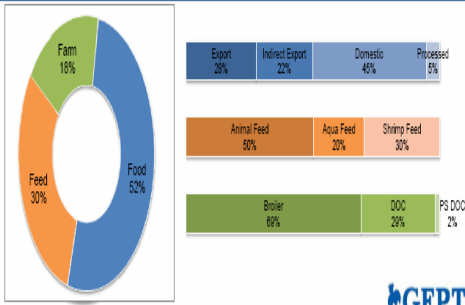
พื้นฐานยังคงแข็งแกร่ง...มองกำไร 3Q54 จะออกดีสุดในรอบปี

- ไม่ถูกกระทบจากสภาวะเศรษฐกิจยุโรปและอุทกภัย มองกำไร 3Q54 จะดีสุดในรอบปี
- GFN เริ่มใช้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ยังคงคาดเข้าสู่จุดคุ้มทุนในปลายปีนี้
- ปี 55 รับรู้ผลบวกจากปริมาณการขายไก่และส่วนแบ่งกำไรของ GFN เต็มปี จึงคงประมาณการกำไรปี 54-55 ที่ 1,347 ล้านบาท (+16%YoY) และ 1,675 ล้านบาท (+24%YoY)
- ราคาหุ้นค่อนข้างถูกในเชิงเปรียบเทียบ (PER ปี 11 เพียง 9 เท่า แต่ ROE สูงถึง 21%) ดังนั้น ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" โดยมีราคาเป้าหมายปี 55 ที่ 16.0 บาทของ PE ที่ 12 เท่า

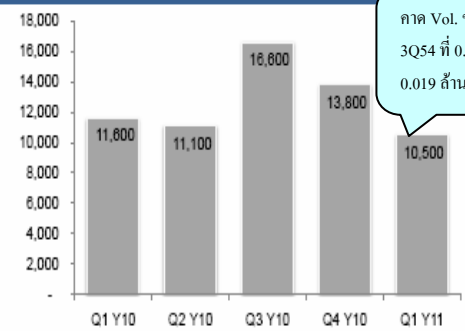
Investment Theme :

- **เหตุการณ์ :** GFPT ประกอบธุรกิจผลิตและขายอาหารสัตว์และไก่ทั้งในประเทศและส่งออก โดยจากการสัมภาษณ์กับผู้บริหารทางโทรศัพท์ เมื่อวานนี้ เราสรุปประเด็นสำคัญ ได้ดังนี้
 - **พื้นฐานยังแข็งแกร่ง ภาพรวมการดำเนินงานในเดือนก.ค.-ส.ค.54 ยังเติบโตต่อเนื่อง** โดยแม้ในช่วงกลางปีที่ผ่านมา ปริมาณไก่ไทยที่ออกสู่ตลาดจะเพิ่มสูงขึ้นค่อนข้างมากและกดดันราคาขายไก่หน้าฟาร์มเดือนก.ค.-ส.ค.54 เฉลี่ยปรับตัวลงมากกว่า -22% จากค่าเฉลี่ยใน 2Q54 เหลือ 40.9 บาทต่อกก. อย่างไรก็ตาม ราคาค่าตัวก็ยังคงสูงกว่า 3Q53 ถึง 13% ท่ามกลางต้นทุนวัตถุดิบอาหารสัตว์ที่ไม่แตกต่างจากกันมากนัก เราจึงประเมินสภาวะธุรกิจขายชิ้นส่วนไก่ในประเทศยังคงสดใสกว่าช่วง 3Q53 ในขณะเดียวกัน ด้วยผู้บริหารประเมินได้รับผลกระทบจากปัญหาเศรษฐกิจตกต่ำในสหภาพยุโรป (คิดเป็นราว 10%ของยอดขายรวม) และปัญหาอุทกภัยน้อย โดยยอดคำสั่งไก่ส่งออก 3Q54 ยังทรงตัวเฉลี่ยใกล้เคียงกับใน 2Q54 ได้ที่ 1,300 ตันต่อเดือน อีกทั้ง ด้านธุรกิจอาหารสัตว์ (~30%ของรายได้) และฟาร์มไก่ (~18%ของรายได้) ก็ได้รับประโยชน์จากภาพรวมราคาขายเฉลี่ยเนื้อสัตว์ที่ทรงตัวค่อนข้างสูงในปีนี้และการเป็น High season ของธุรกิจสัตว์น้ำ (เผยแนวโน้มปริมาณขายอาหารสัตว์น้ำ 3Q54 เบื้องต้นโต 6-12%YoY) รวมทั้ง การป้อนไก่ให้โรงงาน GFN ที่เพิ่มขึ้นอีก 50%QoQ เป็น 0.075 ล้านตัวต่อวันใน 3Q54 จึงมองภาพรวมผลการดำเนินงานในเดือนก.ค.-ส.ค.54 ยังเติบโตต่อได้ทั้ง QoQ และ YoY ส่วนราคาขายไก่ในปัจจุบันที่ยังยืนตัวสูงกว่าระดับต้นทุนการเลี้ยงได้ที่ระดับ 40-41 บาทต่อกก. แถมด้วยเริ่มเห็นสัญญาณการสั่งซื้อไก่จากลูกค้าในสหภาพยุโรปที่เพิ่มขึ้นอีกครั้งแล้วตามการเข้าใกล้ช่วงเทศกาลและราคาไก่ส่งออกที่ลดลง ดังนั้น ผู้บริหารจึงคงมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มผลการดำเนินงานใน 3Q54
 - **GFN เริ่มใช้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้นและเตรียมเข้าสู่จุดคุ้มทุนในปลายปีนี้** โดยนับตั้งแต่กลาง 4Q53 ที่โรงงาน GFN เริ่มเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ ก็มีความต้องการทั้งในและต่างประเทศไหลเข้าเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง (ล่าสุด เริ่มเจาะตลาดเข้าสู่กลุ่มลูกค้าในสหภาพยุโรปแล้ว) ประกอบกับด้วยการขยายจำนวนโรงเลี้ยงไก่ของ GFPT ที่เพิ่มขึ้นในช่วงที่ผ่านมา ก็ทำให้โรงงานดังกล่าวใช้กำลังการผลิตสูงขึ้นตลอดมา โดยใน 3Q54 เพิ่มขึ้นจากที่ราว 0.05 ล้านตัวต่อวันใน 2Q54 เป็นราว 0.075 ล้านตัวต่อวัน ดังนั้น ผู้บริหารจึงยังคงเชื่อมั่นผลการดำเนินงานของ GFN จะเข้าสู่จุดคุ้มทุนได้ทันปลายปี 54 และสร้างผลกำไรได้ในปี 55 ตั้งแต่เป็นต้นไป
- **ผลกระทบ :** ด้วยปัจจัยบวกข้างต้นก็ผลักดันเราประมาณการผลการดำเนินงาน 3Q54 จะออกมากที่สุดในรอบปีที่ราว 400-425 ล้านบาท (+8-14%YoY) ส่วน 4Q54 แม้จะผ่านพ้นช่วง High season ของธุรกิจขายอาหารสัตว์ไปแล้ว แต่ด้วยเรคาดมีแรงหนุนทั้งจากคำสั่งซื้อไก่ส่งออกจากฝั่งสหภาพยุโรปที่เพิ่มขึ้นและปัจจัยบวกของ GFN ที่จะเริ่มเข้าสู่จุดคุ้มทุน ดังนั้น เราจึงเชื่อมั่นผลการดำเนินงานใน 4Q54 จะยังคงดีกว่า 4Q53 ที่มีกำไร 219 ล้านบาทได้และยังคงประมาณการกำไรปี 54 ที่ 1,347 ล้านบาท (+16%YoY)
- **สำหรับปี 55** ที่จะเริ่มรับรู้ผลการดำเนินงานของ GFN ที่พลิกเป็นบวกได้จากในปี 54 ที่จะขาดทุนราว -150-200 ล้านบาท รวมถึงผลบวกของการรับรู้รายได้จากการขายไก่เป็นให้ GFN แบบ Cost Plus ในอัตรากว่า 0.1 ล้านตัวต่อวันเต็มปี ก็ผลักดันเราประเมินเป็นแรงขับเคลื่อนที่สำคัญให้กับกำไรสุทธิปี 55 เติบโตได้กว่า 24%YoY เป็น 1,675 ล้านบาท
- **คำแนะนำ :** เราประเมินราคาหุ้นในปัจจุบันซื้อขายบน PER ที่ค่อนข้างถูกมากแล้วในเชิงเปรียบเทียบกับระดับ ROE ของบริษัท โดยซื้อขายบน PER ปี 54 เพียง 9 เท่าเทียบกับ PER กลุ่มที่ศึกษาที่ 12 เท่า ดังนั้น เราจึงคงคำแนะนำ "ซื้อ" โดยมีราคาเป้าหมายปี 55 ที่ 16.0 บาท ซึ่งอิง PER ที่ 12 เท่า

Qtr1 - 2011 Sales Breakdown By Product (% of total revenue)

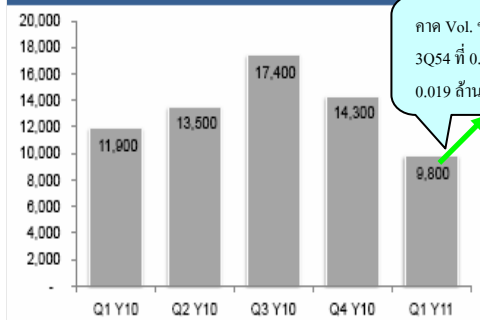


KT - Aqua Feed Volume (MT)



ภาค Vol. ขาย 3Q54 ที่ 0.018-0.019 ล้านตัน

KT - Shrimp Feed Volume (MT)



ภาค Vol. ขาย 3Q54 ที่ 0.018-0.019 ล้านตัน

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

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

ปัจจัยเสี่ยง: - การปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำตามนโยบายภาครัฐ จะกระทบต่ออัตราทำกำไรในช่วงสั้น เพราะต้นทุนแรงงานคิดเป็นราว 10%ของต้นทุนการผลิต โดยที่สัดส่วนต้นทุนแรงงานรายวันคิดเป็น 2.5% ของต้นทุนรวม

Income Statement	2Q11A	2Q10A	%YoY	1Q11A	%QoQ
Sales	3,517.6	2,996.0	17.4%	3,059.4	15.0%
Cost of Sales	2,917.5	2,509.4	16.3%	2,569.6	13.5%
Gross Profit	600.1	486.6	23.3%	489.8	22.5%
SG&A	208.4	213.3	-2.3%	196.8	5.9%
Other Revenues	58.8	62.0	-5.1%	18.8	212.7%
EBIT	450.5	335.2	34.4%	311.8	44.5%
Interest Expense	37.6	34.1	10.4%	34.9	7.7%
Income Tax	48.0	10.1	375.3%	20.2	137.4%
Core Profit	364.9	291.0	25.4%	256.6	42.2%
Extraordinary Items	-2.7	-4.4	38.0%	-4.9	44.1%
Net Profit	362.1	286.6	26.3%	251.7	43.9%
EPS (Bt)	0.29	0.23	26.3%	0.20	43.9%
Gross Margin(%)	17.1%	16.2%		16.0%	
EBIT Margin (%)	12.8%	11.2%		10.2%	
Net Margin (%)	10.3%	9.6%		8.2%	

Source: Company

Income Statement	2007A	2008A	2009A	2010A	2011F	2012F
Sales	8,122	10,996	11,507	12,472	13,938	15,645
Other Revenues	115	172	205	218	151	339
Total Revenues	8,237	11,168	11,713	12,691	14,090	15,984
COGS	7,188	9,173	9,734	10,457	11,509	12,887
Gross profit	934	1,824	1,774	2,015	2,430	2,758
SG&A	661	774	729	853	977	1,097
EBIT	389	1,222	1,250	1,380	1,604	2,000
Depreciation and Amortisation	555	587	698	704	838	845
EBITDA	944	1,809	1,948	2,084	2,442	2,845
Interest Expenses	106	132	118	135	147	139
Taxes	0	6	48	61	109	186
Core Profit	282	1,084	1,084	1,185	1,347	1,675
Extra -transactions	1	-8	-16	-21	0	0
Net Profit	283	1,076	1,068	1,163	1,347	1,675

Balance Sheet	2007A	2008A	2009A	2010A	2011F	2012F
<u>Assets</u>						
Current Asset						
Cash and Equivalent	101	155	202	182	222	376
Account Receivable	466	642	605	740	968	1,086
Net Inventory	1,428	2,053	1,953	2,306	2,462	2,756
Total Current Assets	2,031	2,884	2,811	3,284	3,694	4,266
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	6,918
Total Assets	6,251	7,499	8,166	9,215	10,111	11,184
<u>Liabilities and Equity</u>						
Overdrafts	1,351	1,650	1,121	453	405	364
Account Payable	336	399	560	455	543	609
Other Current Liabilities	1,453	1,431	442	348	468	659
Total Current Liabilities	3,140	3,481	2,123	1,256	1,416	1,631
Long-Term Loans	313	237	1,491	2,578	2,263	1,850
Total Liabilities	3,453	3,718	3,614	3,833	3,679	3,481
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	4,582	5,853
Total Equity	2,797	3,781	4,552	5,382	6,432	7,703
Total Liabilities and Equity	6,251	7,499	8,166	9,215	10,111	11,184

Key Financial Ratios	2007A	2008A	2009A	2010A	2011F	2012F
Current Ratio	0.65	0.83	1.32	2.62	2.61	2.62
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	0.57	0.45
Gross profit margin	11.5%	16.6%	15.4%	16.2%	17.4%	17.6%
Net Profit margin	3.5%	9.8%	9.3%	9.3%	9.7%	10.7%
Return on assets	4.5%	14.4%	13.1%	12.6%	13.3%	15.0%
Return on equity	10.1%	28.5%	23.5%	21.6%	20.9%	21.7%

Source: Company, US Estimates

Disclaimer & Disclosure

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุน แต่ไม่ได้มีวัตถุประสงค์จะชี้นำหรือชักชวนให้ซื้อขายหลักทรัพย์ที่ระบุในรายงาน ผู้จัดทำได้ตรวจสอบความน่าเชื่อถือของข้อมูลที่ใช้รายงานแล้ว แต่ไม่อาจรับรองถึงความสมบูรณ์หรือความถูกต้องได้ ทั้งนี้ ข้อมูลและความเห็นต่าง ๆ ในรายงานอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณ และโปรดศึกษาข้อมูลของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนตัดสินใจลงทุน ผู้จัดทำจะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากการตัดสินใจลงทุนดังกล่าว นักวิเคราะห์ที่รับผิดชอบในการจัดทำรายงานนี้ขอรับรองว่า (1) ความเห็นที่ปรากฏเป็นความเห็นของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหลักทรัพย์และบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ (2) ผู้เขียนไม่ได้รับผลตอบแทนใด ๆ ไม่ว่าจะเป็นการตรงและทางอ้อมที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำและความเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้