

### บมจ. จีเอฟพีที (GFPT)

ราคาปัจจุบัน :	8.95 บาท	
ราคาเป้าหมายปี'54:	13.20 บาท	ซื้อ
Consensus:	12.92 บาท	

- ค่าตัวไรสุทธิไตรมาส 3/54 เพิ่มขึ้น 6% yoy และ 9% qoq
- ไม่ได้รับผลกระทบจากวิกฤติน้ำท่วม
- ปรับลดประมาณการณ์กำไรสุทธิปี 54 ลง 2%
- ปรับลดประมาณการณ์กำไรสุทธิปี 55 ลง 6%
- คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ที่ 13.20 บาท

▪ **ค่าตัวไรสุทธิไตรมาส 3/54 เพิ่มขึ้น 6% yoy และ 9% qoq**  
 ค่าตัวไรสุทธิของ GFPT ในไตรมาส 3/54 ปรับเพิ่มขึ้น 6% yoy และ 9% qoq ด้วยแรงหนุนจากฤดูส่งออกไก่และธุรกิจอาหารสัตว์ ซึ่งสามารถชดเชยราคาไก่ที่ปรับลดลงในไตรมาส 3/54 ได้ เช่นเดียวกับ gross margin ในไตรมาส 3/54 คงอยู่ที่ 17% ขณะที่อัตราภาษีที่แท้จริง (effective tax rate) ปรับลดลงเล็กน้อยจาก 12% ในไตรมาส 2/54 มาอยู่ที่ประมาณ 10% ในไตรมาส 3/54 เนื่องจากบริษัทได้รับใบอนุญาต BOI เพิ่มเติม ในส่วนของบริษัทในเครืออย่าง GFN ราคาไก่ที่ลดลงส่งผลให้ GFPT ขาดทุนประมาณ 60 ล้านบาท (ถือหุ้น 49%)

▪ **ไม่ได้รับผลกระทบจากวิกฤติน้ำท่วม**  
 บริษัทยืนยันว่าไม่ได้รับผลกระทบจากวิกฤติน้ำท่วมที่เกิดขึ้นในขณะนี้รวมทั้งโรงงานผลิตและพื้นที่เลี้ยงสัตว์ยังดำเนินการตามปกติ นอกจากนี้ ผลกระทบที่เกิดกับ supply ไก่ในตลาดน่าจะไม่มีมากนัก ผลจาก supply หลักในภาคตะวันออกเฉียงเหนือของประเทศไทยและจ.ชลบุรี ยังปลอดภัยดีอยู่ ด้วยเหตุนี้ จึงมีความเป็นไปได้ที่ราคาไก่อาจมีการปรับเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อยในไตรมาส 4/54

▪ **ปรับลดประมาณการณ์กำไรสุทธิปี 54 ลง 2%**  
 เราปรับลดประมาณการณ์กำไรสุทธิปี 54 ลง 2% เนื่องจากคาดว่า GFN จะไม่สามารถสร้างกำไรได้ทันในไตรมาส 4/54 ผลจากราคาไก่ในระดับต่ำ โดยทาง GFPT คาดว่า GFN จะเริ่มสร้างกำไรให้กับบริษัทฯ ในไตรมาส 1/55

▪ **ปรับลดประมาณการณ์กำไรสุทธิปี 55 ลง 6%**  
 เราปรับลดประมาณการณ์กำไรสุทธิปี 55 ลง 6% เช่นเดียวกับจากราคาไก่ที่ลดลงเล็กน้อยแต่การเติบโตของกำไรสุทธิยังคงแข็งแกร่งที่ 18% yoy เนื่องจาก supply ไก่ขณะนี้อยู่ในระดับสูง จึงไม่เห็นความเป็นไปได้ที่ราคาไก่ในปีหน้าจะขึ้นไปอยู่ที่ระดับ 54 บาท/กก. เหมือนอย่างที่เคยเห็นในไตรมาส 2/54 ผลจากเนื้อไก่ขาดตลาด ดังนั้น เราจึงปรับลดประมาณการณ์กำไรสุทธิปี 55 ลง 6% เพื่อสะท้อนถึงสมมุติฐานราคาไก่ที่ปรับลดลงเล็กน้อยอยู่ที่ 44 บาท/กก. (จาก 45 บาท/กก. ในปีนี้) อย่างไรก็ตาม การเติบโตของกำไรยังแข็งแกร่งที่ 18% yoy ด้วยแรงหนุนจากผลประกอบการจาก GFN ที่ประมาณ 25-50 ล้านบาท ประกอบกับยอดการส่งออกที่เพิ่มขึ้นจากราคาไก่ในระดับต่ำ

▪ **คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ที่ 13.20 บาท**  
 หุ้น GFPT ณ ปัจจุบันซื้อขายกันด้วย PE 2011F ที่ 8.2 เท่า ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PE 5 ปีที่ 10.6 เท่า คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ที่ 13.20 บาท หรือ PE 2011F ที่ 12 เท่า

Key Financials					
Year to 31 Dec (Btm)	2009	2010	2011F	2012F	2013F
Net turnover	11,507	12,473	14,378	15,527	16,096
EBITDA	1,743	1,928	2,359	2,335	2,444
Operating profit	1,045	1,162	1,538	1,460	1,513
Net profit (rep./act.)	1,068	1,163	1,374	1,613	1,773
Net profit (adj.)	1,068	1,163	1,374	1,613	1,773
EPS (Bt)	0.9	0.9	1.1	1.3	1.4
PE (x)	10.6	9.7	8.2	7.0	6.4
P/B (x)	2.5	2.1	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA (x)	7.9	7.2	5.9	5.9	5.7
Dividend yield (%)	2.8	3.3	4.3	5.0	5.5
Net margin (%)	9.3	9.3	9.6	10.4	11.0
Net debt/(cash) to equity (%)	58.4	53.0	39.4	26.8	14.3
Interest cover (x)	14.7	14.3	18.1	20.8	27.9
ROE (%)	25.9	23.7	23.6	23.2	21.5
Consensus net profit	-	-	1,356	1,598	1,749
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.01	1.01	1.01

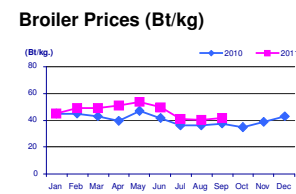
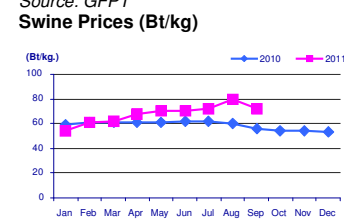
Source: GFP., Bloomberg, UOB Kay Hian

Net Profit Forecast								
	2010		2011F		2012F		2013F	
	Old	New	Old	New	Old	New	Old	New
Net profit (Btm)	1,163	1,396	1,374	1,717	1,613	1,801	1,773	
% chg		(2)	(6)	(2)				
yoy % chg		18	17	10				

Source: UOB Kay Hian

Results Preview					
	3Q10	2Q11	3Q11F	yoy % chg	qoq % chg
Sales	3,310	3,518	4,002	21	14
Gross Profit	587	600	683	16	14
SG&A	(217)	(208)	(232)	(7)	11
EBIT	428	441	518	21	17
Net Profit	371	362	395	6	9
EPS(Bt)	0.30	0.29	0.31	6	9
DPS(Bt)	-	-	-	-	-

Source: GFPT



นักวิเคราะห์ : ธัญญา สุทธิปราโมชานนท์ เลขทะเบียน : 019635  
 โทรศัพท์ : 02-659-8031 E-mail : thunya@uobkayhian.co.th