

ปีทองของธุรกิจไก่...คาดกำไรสุทธิ 1Q54 เติบโต 11.5% qoq

▶ คาดกำไรสุทธิ 1Q54 เติบโต 11.5% qoq...รับรู้ผลขาดทุนจากบ.ร่วมลดลง

ฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรสุทธิ 1Q54 ของ GFPT เท่ากับ 243 ล้านบาท หรือปรับตัวเพิ่มขึ้น 11.5% qoq เนื่องจากการลดลงของค่าใช้จ่ายพิเศษในงวดนี้ ได้แก่ การรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจากบ.ร่วม GFPT Nichirei ที่ลดลงเหลือราว 30 ล้านบาท (จากระดับ 60 ล้านบาทใน 4Q53) ขณะที่ในส่วนของธุรกิจหลักภาพรวมยังคงค่อนข้างทรงตัวจากงวดที่ผ่านมาแม้เป็นช่วง Low Season ก็ตาม โดยได้รับผลบวกจากสถานการณ์ราคาไก่เป็นใน 1Q54 ที่ปรับตัวสูงขึ้นถึง 23.7% qoq จากความต้องการบริโภคเนื้อไก่ในประเทศที่เพิ่มสูงขึ้นในช่วงปีใหม่และเทศกาลตรุษจีน ซึ่งสามารถหักล้างผลกระทบจากแนวโน้มยอดขายรวมที่คาดว่าจะอ่อนตัวลงราว 8% qoq เนื่องจากยังอยู่ในช่วง Low Season ของการส่งออก ซึ่งคาดว่าปริมาณขายส่งออกในงวด 1Q54 ยังอยู่ในระดับต่ำเฉลี่ย 1.2-1.3 พันตัน/เดือน (ลดลงจากระดับเฉลี่ย 1.6-1.8 พันตัน/เดือนใน 4Q53) ส่วนปริมาณขายอาหารสัตว์รวมของ GFPT ใน 1Q54 คาดว่าจะเติบโตในระดับ 3-4% qoq สำหรับปริมาณขายอาหารสัตว์วันา คือ อาหารปลาและอาหารกุ้งคาดว่าจะชะลอตัวเล็กน้อย จากผลกระทบของภัยพิบัติน้ำท่วมภาคใต้ทำให้เกษตรกรผู้เลี้ยงปลาและกุ้งได้รับความเสียหายมาก ในขณะที่ต้นทุนขายรวมใน 1Q54 ปรับตัวลดลงสอดคล้องกับแนวโน้มยอดขายรวมที่อ่อนตัวดังกล่าวข้างต้น จึงคาดว่ากำไรสุทธิ Gross Margin ในงวดนี้จะทรงตัวในระดับ 14.4% ใกล้เคียงกับ 4Q53 สำหรับสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายใน 1Q54 คาดว่าจะทรงตัวในระดับ 6.5% ซึ่งใกล้เคียงกับงวดที่ผ่านมา โดยรวมแล้ว ฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรสุทธิใน 1Q54 ของ GFPT คิดเป็นสัดส่วน 17.6% ของประมาณการปี 2554 ที่ฝ่ายวิจัยคาดว่าไว้

▶ คาดกำไรยังเป็นขาขึ้นต่อเนื่องในปี '54...โรงงานใหม่ใช้กำลังการผลิตมากขึ้น

ฝ่ายวิจัยคาดว่าแนวโน้มกำไรในระยะ 2 ไตรมาสข้างหน้าของ GFPT ยังเป็นขาขึ้น โดยในเบื้องต้นคาดว่ากำไรสุทธิ 2Q54 ราว 310 ล้านบาท โดยฝ่ายวิจัยคาดว่า GFPT ยังต้องรับรู้ผลขาดทุนจาก GFPT Nichirei ราว 20 ล้านบาทใน 2Q54 ซึ่งทยอยลดลงจาก 4Q53 มาอย่างต่อเนื่อง เพราะโรงงานใหม่มีการใช้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้นตั้งแต่เริ่มเดินเครื่องผลิตในปลายปี 2553 ทำให้มีรายได้เข้ามาช่วยชดเชยค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้นได้บางส่วนและคาดว่าจะทำระดับสูงสุดของปีในไตรมาส 3 ที่ระดับ 420-470 ล้านบาท เพราะเป็นช่วง Peak season ของธุรกิจส่งออกอาหาร และจากการเดินเครื่องเต็มกำลังการผลิตของโรงงานใหม่ GFPT Nichirei (GFPT ถือหุ้น 49%) ใน 3Q54 เป็นต้นไป โดย GFPT ต้องบ่อนวัตถุดิบไก่สดให้แก่บ.ย่อยแห่งนี้ เพื่อแปรรูปและส่งออกไก่ไปยังประเทศญี่ปุ่น ซึ่งฝ่ายวิจัยคาดว่าความต้องการบริโภคเนื้อไก่ของญี่ปุ่นใน 2Q54-3Q54 จะเป็นปัจจัยหลักที่ผลักดันผลการดำเนินงานในงวดดังกล่าวให้เติบโตต่อเนื่อง ภายหลังจากสถานการณ์แผ่นดินไหวและสาร์กัมมันตรังสีจากโรงไฟฟ้านิวเคลียร์เริ่มคลี่คลายลง เนื่องจาก GFPT มีตลาดส่งออกญี่ปุ่นคิดเป็นสัดส่วนราว 54% ของรายได้จากการส่งออกไก่ทั้งหมด โดยการเป็นพันธมิตรกับ Nichirei Inc. ที่เป็นผู้ผลิตอาหารรายใหญ่ในญี่ปุ่นร่วมกันทำตลาดส่งออก

▶ แนะนำซื้อ...ปีทองของธุรกิจไก่

ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2554-55 และคงคำแนะนำซื้อ GFPT โดยกำหนด Fair value ปี 2554 เท่ากับ 10.99 บาท อิง PER 10 เท่า (ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มเกษตรที่เท่ากับ 12 เท่า) ซึ่งยังเหลือ upside อีก 20% จากราคาปัจจุบัน โดยคาดแนวโน้มการเติบโตของ EPS ปี 2554-55 จะสูงถึง 18.3% yoy และ 10% yoy ตามลำดับ และคาด Div. Yield ปี 2554-55 ที่ระดับเฉลี่ยราว 3-4% p.a. (จ่ายปันผลปีละครั้ง)

Key Data (ล้านบาท)	FY51A	FY52A	FY53A	FY54F	FY55F
ยอดขาย	11,168	11,713	12,692	14,320	14,668
กำไรสุทธิ	1,076	1,068	1,163	1,378	1,517
EPS (บาท)	0.86	0.85	0.93	1.10	1.21
PER (X)	10.7	10.7	9.9	8.3	7.6
DPS (บาท)	0.18	0.25	0.30	0.33	0.36
Div Yield (%)	2.0%	2.7%	3.3%	3.6%	4.0%
BV/Share (บาท)	3.02	3.63	4.29	5.15	6.05
P/BV (x)	3.0	2.5	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA (x)	7.6	7.3	6.7	6.4	5.7
ROE (%)	32.7%	25.6%	23.4%	23.3%	21.6%

ที่มา: งบการเงิน/ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงถึงแหล่งข่าวที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์วิเคราะห์ และมีได้เป็นการแนะนำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 9.15 บาท

Fair Value : 10.99 บาท

มูลค่าตลาด : 11,472 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2553



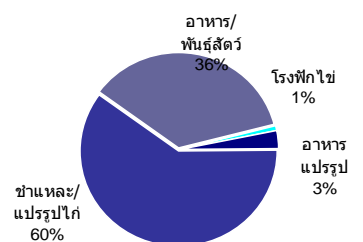
เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2553F	0.93	na.	na.
2554F	1.10	1.09	1%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
★★★★	90-100	ดีเลิศ
★★★★	80-89	ดีมาก
★★★	70-79	ดี
na.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

โครงสร้างรายได้ของ GFPT



วีรพัฒน์ วงศ์อุไร

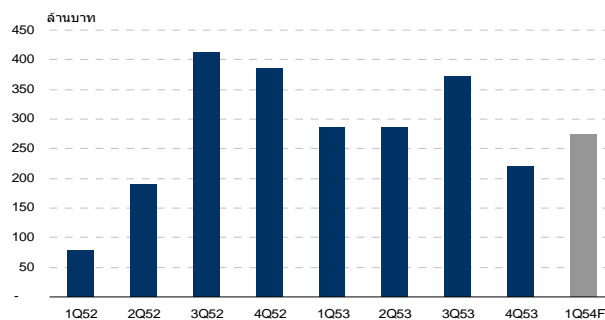
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 036667

weerapat@asiaplus.co.th

คาดการณ์ผลการดำเนินงาน 1Q54 ของ GFPT

กำไรสุทธิรายไตรมาสของ GFPT

(ล้านบาท)	1Q54F	4Q53	% QoQ	1Q53	% YoY	2554F	2553	% YoY
ยอดขาย	3,057	3,323	-8.0%	2,843	7.5%	13,934	12,472	11.7%
ต้นทุนขาย & บริการ	(2,617)	(2,853)	-8.3%	(2,372)	10.3%	(11,917)	(10,457)	14.0%
กำไรขั้นต้น	440	470	-6.3%	471	-6.6%	2,018	2,015	0.1%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(199)	(219)	-9.3%	(181)	10.0%	(838)	(813)	3.1%
กำไรสุทธิ	243	218	11.5%	287	-15.3%	1,378	1,163	18.4%
EPS (บาท)	0.19	0.17	11.5%	0.23	-15.3%	1.10	0.93	18.4%
Norm. EPS (บาท)	0.19	0.17	11.5%	0.23	-15.3%	1.10	0.93	18.4%
Gross Margin	14.4%	14.1%		16.6%		14.5%	16.2%	
Net Profit Margin	7.9%	6.6%		10.1%		9.9%	9.3%	
SG&A/Sales	6.5%	6.6%		6.35%		6.0%	6.5%	



ที่มา : งบการเงิน GFPT , ฝ่ายวิจัย ASP

ที่มา : งบการเงิน GFPT , ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2554-55 ของ GFPT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)	ปีสิ้นสุด 31 ธ.ค.				งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)	ปีสิ้นสุด 31 ธ.ค.			
	2552	2553	2554F	2555F		2552	2553	2554F	2555F
ยอดขาย	11,507	12,472	13,934	14,255	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(9,734)	(10,113)	(11,917)	(12,113)	กำไรสุทธิ	1,132	1,245	1,378	1,517
กำไรขั้นต้น	1,774	2,015	2,018	2,142	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(692)	(813)	(838)	(857)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	697	764	648	727
ดอกเบี้ยจ่าย	(118)	(135)	(105)	(90)	กำไรขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	(37)	(40)	(4)	(8)	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	264	(584)	(712)	(227)
รายได้อื่น	149	220	171	171	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,130	1,506	1,333	2,037
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,132	1,245	1,456	1,601	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	(48)	(61)	(58)	(64)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะยาว	-	-	(1,000)	(1,300)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,068	1,163	1,378	1,517	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
กำไรขาดทุนจาก FX	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	อื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	1,068	1,163	1,378	1,517	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,336)	(1,254)	(795)	(1,309)
EPS	0.85	0.93	1.10	1.21	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรจากการดำเนินงาน	1,068	1,163	1,378	1,517	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(315)	150	63	(372)
Norm EPS	0.85	0.93	1.10	1.21	เพิ่ม/ลด ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	16	5	20	20
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย (%)	4.65%	8.39%	7.24%	18.66%	ลด จ่ายปันผล	(226)	(313)	(351)	(413)
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	-0.79%	8.98%	17.94%	59.96%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(747)	(273)	(287)	(786)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	15.41%	16.16%	14.48%	15.03%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	47	(20)	252	(58)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	9.28%	9.33%	9.89%	10.64%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	ปีสิ้นสุด 31 ธ.ค.				งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	ปีสิ้นสุด 31 ธ.ค.			
	1Q53	2Q53	3Q53	4Q53		2552	2553	2554F	2555F
ยอดขาย	2,843	2,996	3,310	3,323	เงินสด & เงินฝาก	202	182	433	376
ต้นทุนขาย	(2,372)	(2,509)	(2,723)	(2,853)	ลูกหนี้การค้า	605	740	774	792
กำไรขั้นต้น	471	487	587	470	สินค้าคงเหลือ	1,953	2,306	2,167	2,202
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(181)	(204)	(209)	(219)	สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	5,406	5,987	6,720	7,495
ดอกเบี้ยจ่าย	(31)	(34)	(35)	(35)	สินทรัพย์รวม	8,166	9,215	10,094	10,865
รายได้อื่น	38	44	58	80	เจ้าหนี้การค้า	560	451	497	505
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	304	301	400	239	หนี้สินหมุนเวียน	1,563	804	1,642	1,440
ภาษีเงินได้	(12)	(10)	(22)	(16)	หนี้สินรวม	3,614	3,833	3,635	3,282
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	287	287	371	218	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	46	51	71	91
กำไรขาดทุนจาก FX	-	-	-	-	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	4,552	5,382	6,459	7,583
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(6)	(4)	(6)	(5)	ทุนที่ชำระแล้ว	1,254	1,254	1,254	1,254
กำไรจากการขายสินทรัพย์	1	2	3	4	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	525	525	525	525
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	กำไรสะสม	2,727	3,549	4,609	5,713
กำไรสุทธิ	287	287	371	218	สำรองตามกฎหมาย	136	140	70	70
					สำหรับผู้ถือหุ้น	2,591	3,409	4,539	5,643
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	20.74%	3.25%	4.65%	7.62%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	8,166	9,215	10,094	10,865
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	269.89%	50.27%	-10.06%	-43.62%					
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	16.58%	16.24%	17.74%	14.14%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	10.09%	9.57%	11.22%	6.56%					
อัตราส่วนทางการเงิน									
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.32	2.62	1.61	1.77	ปริมาณการขยายใจ (ต้น)	123,519	125,256	195,024	195,024
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	18.45	18.54	18.00	18.00	ราคาไปส่งออก (เหรียญ/ต้น)	3,800	3,900	3,900	3,900
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	4.86	4.91	5.50	5.50	ราคาในประเทศ (บาท/ก.ก.)	33.0	40.0	38.0	38.0
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	20.29	20.68	24.00	24.00	กำไรขั้นต้น	15.4%	16.2%	14.5%	15.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.58	0.53	0.38	0.28	SG&A/Sales	6.0%	6.5%	6.0%	6.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	13.6%	13.4%	14.3%	14.5%	อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/เหรียญ)	35.0	32.0	30.0	30.0
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	25.6%	23.4%	23.3%	21.6%					

ที่มา : งบการเงิน GFPT/ ฝ่ายวิจัย ASP