

เดินทางต่อยอดธุรกิจไปสู่ชั้นปลายเพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มในระยะยาว

วันพฤหัสบดีที่ 17 มิถุนายน พ.ศ. 2553

▶ บ.ลูก GFN เริ่มผลิตได้ใน ส.ค.53 นี้ ส่วน บ.แม่ ก็มีแผนเพิ่มกำลังการผลิตอีก

GFPT ยังคงเดินทางขยายธุรกิจไปในชั้นปลายอย่างต่อเนื่องเพื่อต่อยอดธุรกิจโดยการสร้างมูลค่าเพิ่มและศักยภาพการทำกำไรในระยะยาวให้กับกิจการ อีกทั้งยังช่วยลดความผันผวนของกำไรในส่วนของการผลิตซึ่งมีความผันผวนต่อราคาเนื้อไก่ในสัดส่วนเกือบ 40% ของรายได้รวม โดยโรงงานผลิตไก่แปรรูปเพื่อส่งออกไปยังประเทศญี่ปุ่นแห่งใหม่ ภายใต้การดำเนินการของ บ. GFPT Nichire (บ.ร่วมทุนระหว่าง GFPT กับ Nichire Food Inc. สัญชาติญี่ปุ่น ซึ่ง GFPT ถือหุ้น 49%) กำลังการฆ่าและรวม 1.5 แสนตัว/วัน (แบ่งเป็นกำลังการผลิตไก่แปรรูปราว 7.5 หมื่นตัว/ปี และไก่ปรุงสุกราว 1.8 หมื่นตัว/ปี) มีกำหนดแล้วเสร็จในเดือน ก.ค. 53 และจะเริ่มเดินเครื่องจักรเพื่อ Test run ในช่วงต้นเดือน ส.ค. 53 ซึ่งคาดว่าจะสามารถฆ่าและแล่แปรรูปไก่ได้ราว 20-30% ในช่วงแรก และผลผลิตได้เต็มกำลังการผลิตได้ในเดือน ธ.ค. 53 โดยที่ GFPT จะขายไก่สดให้แก่ บริษัทร่วมทุนแห่งนี้ เพื่อนำไปฆ่าและแล่แปรรูปส่งออกสู่ประเทศญี่ปุ่น นอกจากนี้ ในส่วนของ GFPT เองก็มีแผนที่จะขยายกำลังการผลิตสายการผลิตไก่แปรรูปให้เพิ่มขึ้นอีก 2 สายการผลิต (ปัจจุบันมี 5 สาย) หรือเพิ่มขึ้นราว 20% ของกำลังการฆ่าและแล่ปัจจุบันที่ 1 แสนตัว/วัน เพื่อรองรับลูกค้ารายใหม่ที่จะส่งคำสั่งซื้อผ่านทาง บ.ร่วมทุน คือ บ. McKey Foods (GFPT ถือหุ้น 49%) โดยคาดว่าจะสายการผลิตใหม่จะเริ่มดำเนินการผลิตได้อย่างเต็มที่ภายใน 4Q53 โดยในส่วนของธุรกิจชั้นต้นนั้น GFPT ยังคงขยายฟาร์มเลี้ยงไก่ควบคู่ไปด้วยเช่นกัน ซึ่งเป็นแผนการลงทุนในระยะ 2 ปี ใช้เงินลงทุนราว 0.8-1.0 พันล้านบาท เพื่อเพิ่มกำลังการเลี้ยงไก่ในการจำหน่ายเนื้อไก่ให้แก่บริษัทร่วมทุนทั้งสองแห่งด้วย ทั้งนี้ แม้ผลตอบแทนจากการลงทุนในโครงการทั้ง 2 แห่งดังกล่าวในปี 2553 จะยังไม่มีนัยยะ แต่คาดว่าจะปี 2554 โดยเฉพาะ GFN ที่จะเริ่มสร้างรายได้และผลตอบแทนกลับคืนมาในรูปแบบของเงินปันผลอย่างเต็มที่มากขึ้น โดยแนวโน้มการเติบโตของ EPS ปี 2554 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินว่าจะเติบโตในเชิงรุกถึง 23.7% yoy ส่วนใหญ่มาจากเงินปันผลรับจาก GFN

▶ คาดแนวโน้มกำไรสุทธิ 2Q53 เติบโตถึง 11.5% qoq...เริ่มเข้า High season

ฝ่ายวิจัยคาดว่าแนวโน้มกำไรสุทธิ 2Q53 เท่ากับ 320 ล้านบาท เติบโตถึง 11.5% qoq เพราะเริ่มเข้าสู่ช่วง High season ของธุรกิจ อีกทั้งยังเป็นช่วงเปิดภาคเรียน จึงทำให้มีความต้องการบริโภคเนื้อไก่ในประเทศสูงขึ้น ส่วนราคาเฉลี่ยไก่เฉลี่ยใน 2Q53 (ถึงปัจจุบัน) ยังคงทรงตัวในระดับสูงใกล้เคียงกับ 1Q53 ที่ 43.50 บาท/กก.(ยังสูงกว่าสมมติฐานราคาไก่เฉลี่ยทั้งปี 2553 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 40 บาท/กก.) โดยรวมแล้วจึงคาดว่าจะผลักดันให้ Gross Margin ใน 2Q53 เพิ่มขึ้นเกินระดับ 17%

▶ แนะนำซื้อ...แนวโน้มกำไรใน 2-3 ปีข้างหน้าเดินทางสู่ระดับสูงสุดต่อเนื่อง

ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2553-54 และคงคำแนะนำ ซื้อ ภายใต้ Fair value ปี 2553 ถึง PER 10 เท่า คือ 9.72 บาท โดยราคาหุ้นปัจจุบันยังมีส่วนลดถึง 27% จาก Fair value และคาดการณ์ Div. Yield ปี 2553-54 เฉลี่ยราว 3-4% p.a. (จ่ายเงินปันผลปีละ 1 ครั้ง) ด้วยปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่งมากขึ้นเห็นได้จากฐานกำไรสุทธิที่คาดว่าจะเดินทางสู่ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ต่อเนื่องได้ในระยะ 2-3 ปีข้างหน้า

Key Data (ล้านบาท)	FY50A	FY51A	FY52A	FY53F	FY54F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
ยอดขาย	8,237	11,168	11,713	13,475	15,171
กำไรสุทธิ	283	1,076	1,068	1,218	1,503
EPS (บาท)	0.23	0.86	0.85	0.97	1.20
PER (X)	33.9	8.9	9.0	7.9	6.4
DPS (บาท)	0.08	0.18	0.25	0.29	0.36
Div Yield (%)	1.0%	2.4%	3.3%	3.8%	4.7%
BV/Share (บาท)	2.21	2.99	3.59	4.54	5.45
P/BV (x)	3.5	2.6	2.1	1.7	1.4
EV/EBITDA (x)	13.3	6.6	6.3	6.0	5.1

ที่มา: งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 7.65 บาท

Fair Value : 9.72 บาท

มูลค่าตลาด : 9,780 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทภายใต้ 2552



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2553F	0.97	0.95	3%
2554F	1.20	1.09	11%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

อุษณีย์ ลีวัรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

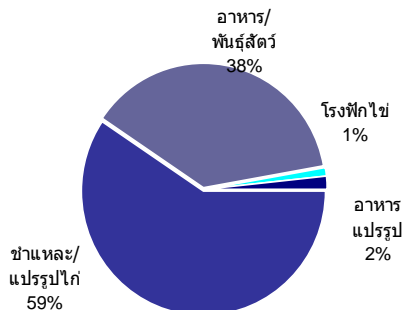
usanee@asiaplus.co.th

วีรพัฒน์ วงศ์อุไร

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

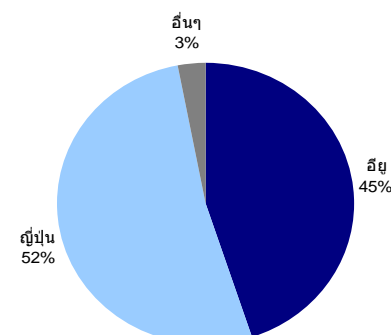
weerapat@asiaplus.co.th

โครงสร้างรายได้ของ GFPT



ที่มา : งบการเงิน GFPT

สัดส่วนรายได้การส่งออกของ GFPT



ที่มา : งบการเงิน GFPT

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2553-54 ของ GFPT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)	สิ้นสุด 31 ธ.ค.				งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)	สิ้นสุด 31 ธ.ค.			
	2551	2552	2553F	2554F		2551	2552	2553F	2554F
ยอดขาย	10,996	11,507	13,244	14,844	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน	1,076	1,132	1,218	1,503
ต้นทุนขาย	(9,173)	(9,734)	(11,298)	(12,603)	กำไรสุทธิ				
กำไรขั้นต้น	1,824	1,774	1,946	2,240	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(768)	(692)	(796)	(892)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	690	697	599	648
ดอกเบี้ยจ่าย	(132)	(118)	(107)	(105)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	(5)	(37)	(5)	(4)	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(815)	264	(323)	(820)
รายได้อื่น	129	149	164	150	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	994	2,130	1,494	1,332
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,090	1,132	1,269	1,566	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	(6)	(48)	(51)	(63)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะยาว	-	(500)	(1,000)	(800)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,076	1,068	1,218	1,503	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	อื่นๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	1,076	1,068	1,218	1,503	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(885)	(1,336)	(1,000)	(800)
EPS	0.86	0.85	0.97	1.20	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรจากการดำเนินงาน	1,076	1,068	1,218	1,503	เพิ่ม/ลด เงินกู้	179	(315)	500	200
Norm EPS	0.86	0.85	0.97	1.20	เพิ่ม/ลด ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	(100)	(226)	(31)	(366)
การเติบโตของยอดขาย (%)	35.39%	4.65%	15.09%	12.08%	ลด จ่ายปันผล	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	280.36%	-0.79%	14.12%	23.40%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(54)	(747)	469	(166)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	16.58%	15.41%	14.69%	15.09%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	54	47	963	366
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	9.79%	9.28%	9.20%	10.13%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	2Q52	3Q52	4Q52	1Q53	งบดุล (ล้านบาท)	2551	2552	2553F	2554F
ยอดขาย	2,902	3,163	3,088	2,843	สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
ต้นทุนขาย	(2,546)	(2,586)	(2,513)	(2,372)	เงินสด & เงินฝาก	156	202	670	704
กำไรขั้นต้น	355	577	575	471	ลูกหนี้การค้า	642	605	736	825
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(166)	(169)	(184)	(181)	สินค้าคงเหลือ	2,053	1,953	2,040	2,291
ดอกเบี้ยจ่าย	(28)	(32)	(31)	(31)	สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	4,648	5,406	5,828	6,720
รายได้อื่น	26	47	42	38	สินทรัพย์รวม	7,499	8,166	9,274	10,540
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	193	431	405	304	เจ้าหนี้การค้า	399	560	471	525
ภาษีเงินได้	0	(12)	(10)	(12)	หนี้สินหมุนเวียน	3,082	1,563	1,573	1,642
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	191	413	386	287	หนี้สินรวม	3,718	3,614	3,535	3,664
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	29	46	46	46
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(2)	(6)	(9)	(6)	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	3,752	4,506	5,693	6,831
กำไรจากการขายสินทรัพย์	-	-	-	1	ทุนที่ชำระแล้ว	1,254	1,254	1,254	1,254
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	525	525	525	525
กำไรสุทธิ	191	413	386	287	กำไรสะสม	1,973	2,727	3,914	5,052
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	10.67%	1.30%	1.92%	20.74%	สำรองตามกฎหมาย	107	136	70	70
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	-18.92%	-2.24%	24.90%	269.89%	สำหรับผู้ถือหุ้น	1,866	2,591	3,844	4,982
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	12.24%	18.24%	18.61%	16.58%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	7,499	8,166	9,274	10,540
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	6.57%	13.06%	12.51%	10.09%	สมมติฐานในการทำประมาณการ	2551	2552	2553F	2554F
อัตราส่วนทางการเงิน	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2551	2552	2553F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2551	2552	2553F	2554F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.83	1.32	1.71	1.79	ปริมาณการขายไก่ (ตัน)	113,940	123,519	125,256	195,024
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	19.84	18.45	18.00	18.00	ราคาไก่ส่งออก (เหรียญ/ตัน)	4,000	3,800	3,900	3,900
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.27	4.86	5.54	5.50	ราคาไก่ในประเทศ (บาท/ก.ก.)	30.0	33.0	40.0	40.0
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	24.96	20.29	24.00	24.00	กำไรขั้นต้น	16.6%	15.4%	14.7%	15.1%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.80	0.58	0.38	0.32	ค่าใช้จ่ายในการขายบริหาร	7.0%	6.0%	6.0%	6.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	15.7%	13.6%	14.0%	15.2%	อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/เหรียญ)	33.3	35.0	33.0	33.0
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	33.0%	25.9%	23.9%	24.0%					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP