

ทิศทางกำไรและราคาหุ้นยังเป็นขาขึ้นในช่วง 2-3 ไตรมาสข้างหน้า

วันที่ 22 กันยายน พ.ศ. 2553

▶ คาดกำไร 3Q53 เติบโตถึง 17.5% qoq ปริมาณขายเติบโตช่วงฤดูกาลส่งออก

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q53 เท่ากับ 337 ล้านบาท เติบโตถึง 17.5% qoq เนื่องจากเป็นช่วงฤดูกาลส่งออก โดยคาดปริมาณการขายจะเติบโตถึง 18% qoq โดยมีปริมาณการส่งออกไก่แปรรูปปรุงสุก (สัดส่วน 60% ของรายได้รวม) เฉลี่ย 1.9 – 2 พันตัน/เดือน (เพิ่มขึ้นจากระดับเฉลี่ย 1.6-1.7 พันตัน/เดือน ใน 2Q53) ที่ระดับราคาขายเฉลี่ย 3.8 -4 พันเหรียญ/ตัน (ยังใกล้เคียงกับราคาเฉลี่ยใน 2Q53) ขณะที่ยอดขายสินค้าอาหารสัตว์ (สัดส่วน 40% ของรายได้รวม) ใน 3Q53 ยังเติบโตต่อเนื่อง 10% qoq โดยเฉพาะธุรกิจอาหารสัตว์น้ำที่ได้รับอานิสงค์จากการที่เกษตรกรเพิ่มพื้นที่การเลี้ยงกุ้งและเร่งวงจรรายได้ให้สั้นขึ้น ด้านต้นทุนวัตถุดิบอาหารสัตว์หลักๆ ได้แก่ ราคาข้าวโพด (22.7% ของต้นทุนวัตถุดิบรวม) คาดปรับตัวลดลง 1.6% qoq ราคาปลาป่น (8.3% ของต้นทุนวัตถุดิบรวม) ปรับตัวลดลง 8.2% qoq จึงส่งผลบวกต่อ Gross Margin ใน 3Q53 ให้ปรับตัวสูงขึ้นสู่ระดับ 18% จาก 16.2% ใน 2Q53 อย่างไรก็ตาม ในส่วนของต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายใน 3Q53 คาดว่าจะปรับตัวสูงขึ้นราว 7% qoq เนื่องจากบริษัทต้องใช้เงินกู้ยืมระยะสั้นเพื่อเป็นเงินทุนหมุนเวียนมากขึ้นในการสำรองสินค้าคงคลังให้มากขึ้นในช่วง peak ของธุรกิจ โดยรวมแล้วฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิใน 9M53 จะเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 910 ล้านบาท เติบโตถึง 33.6% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนและคิดเป็น 78% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2553 ที่คาดไว้

▶ คาดหวังการเติบโตของกำไรใน 4Q53 และ 1Q54 ได้แม้เป็น low season

ฝ่ายวิจัยคาดว่าแนวโน้มกำไรสุทธิในช่วง 2 ไตรมาสข้างหน้า (4Q53 ถึง 1Q54) น่าจะแสดงการเติบโตจาก 3Q53 ได้ (หรือขั้นต่ำน่าจะทรงได้จากงวด 3Q53) แม้จะเป็นช่วง low season ของธุรกิจ เนื่องจากยังมีแรงขับเคลื่อนจากกำลังการผลิตที่ทยอยเพิ่มขึ้นจากโรงงานแห่งใหม่ของบริษัทร่วมทุน GFPT Nichirei (GFPT ถือหุ้น 49%) ที่จะเริ่มการผลิตเชิงพาณิชย์ในเดือน ต.ค. 53 อีกทั้งการขายกำลังการผลิตของบริษัทร่วม McKey Foods (GFPT ถือหุ้น 49%) ซึ่งจะเริ่มดำเนินการผลิตได้อย่างเต็มที่ภายใน 4Q53 คาดว่าจะเริ่มสร้างรายได้จากการขายไก่สดของ GFPT ให้บริษัทร่วมทุนทั้งสองแห่งนี้ใน 4Q53 ราว 233 ล้านบาท และ 120 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งล้วนเป็นปัจจัยบวกที่ช่วยผลักดันการเติบโตกำไรสุทธิของ GFPT ใน 4Q53 และต่อเนื่องไปถึงปี 2554

▶ แนะนำซื้อ ราคาหุ้นปัจจุบันยังถูกมาก...ผลกระทบบาทแข็งค่าอยู่ในระดับต่ำ

ฝ่ายวิจัยยังคงคำแนะนำซื้อ GFPT โดยราคาหุ้นปัจจุบันยังมี PER ปี 2553 เพียง 9 เท่า และจะลดลงเหลือเพียง 7 เท่าในปี 2554 เทียบกับ Fair value ปี 2553 ที่อิง PER 12 เท่า (เท่ากับค่าเฉลี่ยของกลุ่มอาหาร เนื่องจากโครงสร้างรายได้ส่วนใหญ่ที่ค่อนข้างไปทางธุรกิจชั้นปลายได้แก่ ไก่แปรรูปปรุงสุกมากขึ้น) คือ 11.18 บาท และ 13.79 บาทในปี 2554 โดยคาดแนวโน้มการเติบโตของ EPS ปี 2553-54 ที่เป็นไปในเชิงรุกถึง 9.4% yoy และ 23% yoy ตามลำดับ โดยราคาหุ้นปัจจุบันยังมีส่วนลดถึง 33% จาก Fair value ปี 2553 และสามารถคาดหวัง Div. Yield ปี 2553-54 เฉลี่ยราว 3-4% p.a. (จ่ายเงินปันผลปีละ 1 ครั้ง) สำหรับผลกระทบจากค่าเงินบาทที่แข็งค่าทุก 1 บาท ทำให้กำไรลดลงจากเดิมเพียง 3% ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับต่ำ

Key Data (ล้านบาท)	FY50A	FY51A	FY52A	FY53F	FY54F
ยอดขาย	8,237	11,168	11,713	13,224	14,710
กำไรสุทธิ	283	1,076	1,068	1,168	1,441
EPS (บาท)	0.23	0.86	0.85	0.93	1.15
PER (X)	37.2	9.8	9.9	9.0	7.3
DPS (บาท)	0.08	0.18	0.25	0.28	0.34
Div Yield (%)	1.0%	2.1%	3.0%	3.3%	4.1%
BV/Share (บาท)	2.21	2.99	3.59	4.28	5.15
P/BV (x)	3.8	2.8	2.3	2.0	1.6
EV/EBITDA (x)	14.3	7.1	6.8	6.8	5.8

ที่มา: งบการเงิน/ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือที่แนะนำโดย บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 8.40 บาท

Fair Value : 11.18 บาท

มูลค่าตลาด : 10,532 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2552



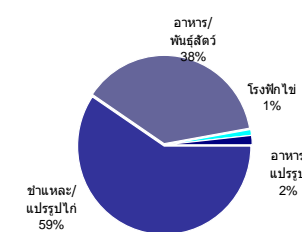
เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2553F	0.93	0.99	-6%
2554F	1.15	1.19	-3%

ที่มา: ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

โครงสร้างรายได้ของ GFPT



อุษณีย์ ลีวัรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

usanee@asiaplus.co.th

วีรพัฒน์ วงศ์อุไร

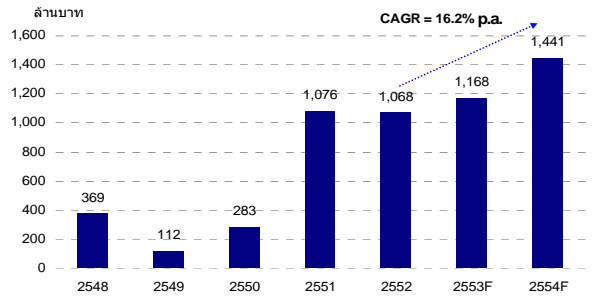
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

weerat@asiaplus.co.th

คาดการณ์ผลกำไรดำเนินงาน 3Q53 และ 9M53 ของ GFPT

กำไรสุทธิรายปีของ GFPT

(ล้านบาท)	3Q53F	2Q53	% QoQ	% YoY	9M53F	9M52	% YoY
ยอดขาย	3,238	2,996	8.1%	2.4%	9,077	8,420	7.8%
ต้นทุนขาย & บริการ	(2,655)	(2,509)	5.8%	2.7%	(7,536)	(7,221)	4.4%
กำไรขั้นต้น	583	487	19.8%	1.0%	1,541	1,199	28.5%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(217)	(204)	6.2%	28.4%	(602)	(508)	18.6%
กำไรสุทธิ	337	287	17.5%	-18.5%	910	681	33.6%
EPS (บาท)	0.27	0.23	17.5%	-18.5%	0.73	0.54	33.6%
Norm. EPS (บาท)	0.27	0.23	17.5%	-18.5%	0.73	0.54	33.6%
Gross Margin	18.0%	16.2%			17.0%	14.2%	
Net Profit Margin	10.4%	9.6%			10.0%	8.1%	
SG&A / Sales	6.7%	6.8%			6.6%	6.0%	



ที่มา : งบการเงิน GFPT , ฝ่ายวิจัย ASP

ที่มา : งบการเงิน GFPT , ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2553-54 ของ GFPT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)	งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)			
	สิ้นสุด 31 ธ.ค. 2551	2552	2553F	2554F
ยอดขาย	10,996	11,507	12,994	14,343
ต้นทุนขาย	(9,173)	(9,734)	(11,115)	(12,238)
กำไรขั้นต้น	1,824	1,774	1,878	2,105
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(768)	(692)	(781)	(862)
ดอกเบี้ยจ่าย	(132)	(118)	(107)	(105)
ค่าใช้จ่ายอื่น	(5)	(37)	(5)	(4)
รายได้อื่น	129	149	164	150
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,090	1,132	1,216	1,501
ภาษีเงินได้	(6)	(48)	(49)	(60)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,076	1,068	1,168	1,441
กำไรขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	1,076	1,068	1,168	1,441
EPS	0.86	0.85	0.93	1.15
กำไรจากการดำเนินงาน	1,076	1,068	1,168	1,441
Norm EPS	0.86	0.85	0.93	1.15
การเติบโตของยอดขาย (%)	35.39%	4.65%	12.91%	10.39%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	280.36%	-0.79%	9.44%	23.34%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	16.58%	15.41%	14.46%	14.68%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	9.79%	9.28%	8.99%	10.05%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	งบดุล (ล้านบาท)			
3Q52	4Q52	1Q53	2Q53	สิ้นสุด 31 ธ.ค. 2551
ยอดขาย	3,163	3,088	2,843	2,996
ต้นทุนขาย	(2,586)	(2,513)	(2,372)	(2,509)
กำไรขั้นต้น	577	575	471	487
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(169)	(184)	(181)	(204)
ดอกเบี้ยจ่าย	(32)	(31)	(31)	(34)
รายได้อื่น	47	42	38	44
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	431	405	304	301
ภาษีเงินได้	(12)	(10)	(12)	(10)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	413	386	287	287
กำไรขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(6)	(9)	(6)	(4)
กำไรจากการขายสินทรัพย์	-	-	1	2
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	413	386	287	287
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	1.30%	1.92%	20.74%	3.25%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	-2.24%	24.90%	269.89%	50.27%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	18.24%	18.61%	16.58%	16.24%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	13.06%	12.51%	10.09%	9.57%
อัตราส่วนทางการเงิน	สมมติฐานในการทำประมาณการ			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2551	2552	2553F	2554F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.83	1.32	1.55	1.62
อัตราส่วนหมุนเวียนหนี้การค้า (เท่า)	19.84	18.45	18.00	18.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.27	4.86	5.54	5.50
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	24.96	20.29	24.00	24.00
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.80	0.58	0.46	0.39
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	15.7%	13.6%	13.7%	15.1%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	33.0%	25.9%	23.7%	24.4%
ปริมาณการขายไทย (ต้น)	113,940	123,519	125,256	195,024
ราคาใบส่งออก (เหรียญ/ต้น)	4,000	3,800	3,900	3,900
ราคาใบในประเทศ (บาท/ก.ก.)	30.0	33.0	40.0	40.0
กำไรขั้นต้น	16.6%	15.4%	14.5%	14.7%
ค่าใช้จ่ายในการขายบริหาร	7.0%	6.0%	6.0%	6.0%
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/เหรียญ)	33.3	35.0	32.0	31.0

ที่มา : งบการเงิน GFPT/ ฝ่ายวิจัย ASP