

กำไร 2Q53 ทรงตัว QoQ...แนวโน้ม 2H53 ต่อเนื่องปี 54 ยังเติบโตเชิงรุก

วันจันทร์ที่ 16 สิงหาคม พ.ศ. 2553

▶ กำไร 2Q53 ทรงตัว QoQ ... ต่ำกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดเล็กน้อย

GFPT รายงานกำไรสุทธิ 2Q53 เท่ากับ 287 ล้านบาท ทรงตัวต่อเนื่องจาก 1Q53 แต่ต่ำกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดว่าจะมีกำไรสุทธิเท่ากับ 318 ล้านบาท แม้ปริมาณขายผลิตภัณฑ์ที่แก่แปรรูปปรับตัวสูงขึ้น 5.7 % qoq และอาหารสัตว์ปรับตัวสูงขึ้น 4.8% qoq โดยเฉพาะอาหารกึ่งมีการเติบโตสูงสุดถึง 13.5% qoq ส่งผลให้ยอดขายรวมเพิ่มขึ้น 5.4% qoq แต่เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบอาหารสัตว์ปรับได้แก่ ข้าวโพด (ถูกใช้เป็นวัตถุดิบอาหารสัตว์บกราว 50% ของปริมาณวัตถุดิบรวม และ คิดเป็นสัดส่วน 22.3% ของต้นทุนขายรวมของบริษัทฯ) ปรับตัวสูงขึ้นราว 10.3% qoq จึงส่งผลให้ Gross Margin ในงวดนี้ปรับตัวลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ระดับ 16.2% (จาก 16.6% ใน 1Q53) นอกจากนี้พบว่าภาวะดอกเบี้ยจ่ายใน 2Q53 ปรับตัวสูงขึ้นราว 9.6% qoq เนื่องจากบริษัทฯมีการระงับหนี้เพิ่มขึ้นจากการที่บริษัทฯต้องชำระสินค้าคงเหลือเพิ่มขึ้นเพื่อการส่งออก โดยรวมแล้ว กำไรสุทธิ 1H53 เท่ากับ 573 ล้านบาท เติบโตถึง 114% จากช่วงเดียวกันของปีที่แล้ว และคิดเป็นสัดส่วนราว 47% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2553 เดิมที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้

▶ แนวโน้ม 2H53 เติบโตเชิงรุกต่อเนื่องจนถึงปี 2554 จากโรงงานใหม่ของ GFN

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มกำไรสุทธิ 2H53 ยังคงเติบโตต่อเนื่องจาก 1H53 โดยคิดเป็นสัดส่วนราว 53% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2553 เดิม เพราะเป็นช่วง Peak ของธุรกิจส่งออกอาหาร นอกจากนี้โรงงานแห่งใหม่ของ GFPT Nichirei (GFN) จะเริ่มเดินเครื่องผลิตเชิงพาณิชย์ในเดือน ต.ค. 53 นี้ อีกทั้งการขยายกำลังการผลิตของ บ. McKey Foods (GFPT ถือหุ้น 49%) ซึ่งจะเริ่มดำเนินการผลิตได้อย่างเต็มที่ภายใน 4Q53 ดังที่ฝ่ายวิจัยเคยนำเสนอข้อมูลไปแล้ว จึงคาดว่ากำไรสุทธิใน 3Q53 ต่อเนื่องถึง 4Q53 จะเติบโตเชิงรุกจากช่วงครึ่งปีแรก โดยคาดว่า Gross Margin ใน 2H53 จะปรับตัวสูงขึ้นเกินกว่า 18% ส่วนในปี 2554 คาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโตเชิงรุกต่อเนื่องถึง 28% yoy จากการเดินเครื่องผลิตอย่างต่อเนื่องของ GFN และ สายการผลิตใหม่ของ McKey Foods ที่คาดว่าจะสร้างรายได้จากการขายไก่สดให้ GFPT สูงถึง 3 พันล้านบาทและ 600 ล้านบาท ตามลำดับ ขณะที่คาดว่าส่วนแบ่งกำไรจากทั้ง 2 บริษัทฯ จะเท่ากับ 127 ล้านบาท และ 98 ล้านบาท ตามลำดับ

▶ ปรับประมาณการปี 2553-54 สะท้อน Fx ใหม่เท่ากับ 32 บาท/เหรียญ

ฝ่ายวิจัยได้ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2553-54 เพื่อสะท้อนสมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาท/เหรียญสหรัฐฯ ใหม่ที่เท่ากับ 32 บาท (จากเดิม 33 บาท/เหรียญฯ) โดยยังคงคำแนะนำ ชี้ราคาได้ Fair value ใหม่ปี 2553 อิง PER 12 เท่า คือ 11.18 บาท ซึ่งใกล้เคียงกับ PER เฉลี่ยของกลุ่มอาหาร แม้ปัจจุบัน GFPT จะยังไม่ได้มีแผนที่จะย้ายหมวดอุตสาหกรรมจากกลุ่มเกษตร ซึ่งมี PER เฉลี่ยเพียง 8.6 เท่าก็ตาม แต่เนื่องจากโครงสร้างรายได้และกำไรของ GFPT ในปัจจุบันรวมถึงแนวโน้มที่มุ่งเน้นไปยังธุรกิจขั้นปลายมากขึ้นซึ่งมีความผันผวนในระดับต่ำต่อราคาสินค้า commodity ได้แก่น้ำมัน อีกทั้งแนวโน้มการเติบโตของ EPS ปี 2553-54 ที่เป็นไปในเชิงรุกถึง 9.4% yoy และ 29% yoy ตามลำดับ โดยราคาหุ้นปัจจุบันยังมีส่วนลดถึง 17% จาก Fair value และสามารถคาดหวัง Div. Yield ปี 2553-54 เฉลี่ยราว 3-4% p.a. (จ่ายเงินปันผลปีละ 1 ครั้ง)

Key Data (ล้านบาท)	FY50A	FY51A	FY52A	FY53F	FY54F
ยอดขาย	8,237	11,168	11,713	13,225	14,968
กำไรสุทธิ	283	1,076	1,068	1,168	1,499
EPS (บาท)	0.23	0.86	0.85	0.93	1.20
PER (X)	42.3	11.1	11.2	10.3	8.0
DPS (บาท)	0.08	0.18	0.25	0.28	0.36
Div Yield (%)	0.8%	1.9%	2.6%	2.9%	3.8%
BV/Share (บาท)	2.21	2.99	3.59	4.28	5.19
P/BV (x)	4.3	3.2	2.7	2.2	1.8
EV/EBITDA (x)	15.8	7.9	7.6	7.5	6.2

ที่มา: งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพึ่งพาข้อมูลใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 9.55 บาท

Fair Value : 11.18 บาท

มูลค่าตลาด : 11,974 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทภายใต้ 2552



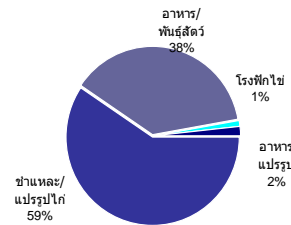
เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2553F	0.93	0.95	-2%
2554F	1.20	0.66	82%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

โครงสร้างรายได้ของ GFPT



อุษณีย์ ลิ่วรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

usanee@asiaplus.co.th

วีรพัฒน์ วงศ์อุไร

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

weerapat@asiaplus.co.th

ผลการดำเนินงาน 2Q53 และ 1H53 ของ GFPT

(ล้านบาท)	2Q53	1Q53	% QoQ	% YoY	1H53	1H52	% YoY
ยอดขาย	2,996	2,843	5.4%	3.2%	5,839	5,257	11.1%
ต้นทุนขาย & บริการ	(2,509)	(2,372)	5.8%	-1.5%	(4,881)	(4,635)	5.3%
กำไรขั้นต้น	487	471	3.2%	37.0%	958	622	54.0%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(204)	(181)	13.0%	23.0%	(385)	(339)	13.6%
กำไรสุทธิ	287	287	-0.1%	50.3%	573	268	113.7%
EPS (บาท)	0.23	0.23	-0.1%	50.3%	0.46	0.21	113.7%
Norm. EPS (บาท)	0.23	0.23	-0.1%	50.3%	0.46	0.21	113.7%
Gross Margin	16.2%	16.6%			16.4%	11.8%	
Net Profit Margin	9.6%	10.1%			9.8%	6.4%	
SG&A / Sales	6.82%	6.35%			6.59%	6.4%	

ที่มา : GFPT , ฝ่ายวิจัย ASP

ตารางปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2553-54 ของ GFPT

	2553F		2554F		% การเปลี่ยนแปลง	
	ใหม่	เดิม	ใหม่	เดิม	2553F	2554F
กำไรสุทธิ (ลบ)	1,168	1,218	1,499	1,503	-4.1%	-0.3%
EPS (บาท)	0.93	0.97	1.20	1.20	-4.1%	-0.3%
Fair value (บาท)	11.18	11.66			-4.1%	
Gross margin	14.5%	14.7%	14.9%	15.1%		
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/เหรียญ)	32	33	32	33	-3.0%	-3.0%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2553-54 ของ GFPT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)	2551	2552	2553F	2554F	งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)	2551	2552	2553F	2554F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.					สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
ยอดขาย	10,996	11,507	12,994	14,593	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(9,173)	(9,734)	(11,115)	(12,420)	กำไรสุทธิ	1,076	1,132	1,168	1,499
กำไรขั้นต้น	1,824	1,774	1,878	2,173	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(768)	(692)	(781)	(877)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	690	697	599	648
ดอกเบี้ยจ่าย	(132)	(118)	(107)	(105)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	(5)	(37)	(5)	(4)	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(815)	264	(284)	(819)
รายได้อื่น	129	149	164	150	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	994	2,130	1,483	1,327
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,090	1,132	1,216	1,562	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	(6)	(48)	(49)	(62)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะยาว	-	(500)	(1,000)	(800)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,076	1,068	1,168	1,499	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	อื่นๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	1,076	1,068	1,168	1,499	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(885)	(1,336)	(1,000)	(800)
EPS	0.86	0.85	0.93	1.20	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรจากการดำเนินงาน	1,076	1,068	1,168	1,499	เพิ่ม/ลด เงินผู้	179	(315)	500	200
Norm EPS	0.86	0.85	0.93	1.20	เพิ่ม/ลด ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	(100)	(226)	(313)	(350)
					ลด จ่ายปันผล	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย (%)	35.39%	4.65%	12.91%	12.31%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(54)	(747)	187	(150)
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	280.36%	-0.79%	9.39%	28.36%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	54	47	669	377
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	16.58%	15.41%	14.46%	14.89%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	9.79%	9.28%	8.99%	10.27%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	3Q52	4Q52	1Q53	2Q53	งบดุล (ล้านบาท)	2551	2552	2553F	2554F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.					สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
ยอดขาย	3,163	3,088	2,843	2,996	เงินสด & เงินฝาก	156	202	377	422
ต้นทุนขาย	(2,586)	(2,513)	(2,372)	(2,509)	ลูกหนี้การค้า	642	605	722	811
กำไรขั้นต้น	577	575	471	487	สินค้าคงเหลือ	2,053	1,953	2,007	2,258
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(169)	(184)	(181)	(204)	สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	4,648	5,406	5,828	6,720
ดอกเบี้ยจ่าย	(32)	(31)	(31)	(34)	สินทรัพย์รวม	7,499	8,166	8,933	10,211
รายได้อื่น	47	42	38	44					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	431	405	304	301	เจ้าหนี้การค้า	399	560	463	518
ภาษีเงินได้	(12)	(10)	(12)	(10)	หนี้สินหมุนเวียน	3,082	1,563	1,573	1,642
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	413	386	287	287	หนี้สินรวม	3,718	3,614	3,527	3,656
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-					
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(6)	(9)	(6)	(4)	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	29	46	46	46
กำไรจากการขายสินทรัพย์	-	-	1	2	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	3,752	4,506	5,360	6,509
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	ทุนที่ชำระแล้ว	1,254	1,254	1,254	1,254
กำไรสุทธิ	413	386	287	287	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	525	525	525	525
					กำไรสะสม	1,973	2,727	3,581	4,730
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	1.30%	1.92%	20.74%	3.25%	สำรองตามกฎหมาย	107	136	70	70
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	-2.24%	24.90%	269.89%	50.27%	สำหรับผู้ถือหุ้น	1,866	2,591	3,511	4,660
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	18.24%	18.61%	16.58%	16.24%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	13.06%	12.51%	10.09%	9.57%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	7,499	8,166	8,933	10,211
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ	2551	2552	2553F	2554F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2551	2552	2553F	2554F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.83	1.32	1.55	1.65	ปริมาณการขายโก (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%	14.5%	14.9%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.80	0.58	0.46	0.38	ค่าใช้จ่ายในการขายบริหาร	7.0%	6.0%	6.0%	6.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	15.7%	13.6%	13.7%	15.7%	อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/เหรียญ)	33.3	35.0	32.0	32.0
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	33.0%	25.9%	23.7%	25.3%					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP