

กำไร 4Q53 อ่อนตัว 40.9% QoQ...แต่จะฟื้นตัวเต็มที่ในปี 2554

วันพฤหัสบดีที่ 17 กุมภาพันธ์ 2554

▶ กำไร 4Q53 อ่อนตัว 40.9% QoQ...แต่ทั้งปี 2553 ยังเป็นไปตามที่คาดไว้

GFPT รายงานกำไรสุทธิ 4Q53 เท่ากับ 219 ล้านบาท อ่อนตัวอย่างมีนัยยะถึง 40.9% QoQ (น้อยกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ว่าจะมีกำไรสุทธิเท่ากับ 242 ล้านบาท) โดยมีสาเหตุหลัก คือ การรับผู้ส่วนแบ่งขาดทุนราว 60 ล้านบาทในงวด 4Q53 ของ GFPT Nichirei (GFPT ถือหุ้น 49%) ที่ภายหลังเดินเครื่องผลิตตั้งแต่ต.ค. 2553 ทำให้ต้องคิดค่าเสื่อมราคาโรงงานและเครื่องจักรในขณะที่ยังเดินเครื่องผลิตเพียง 30% ของกำลังการผลิต ทั้งนี้หากไม่รวมรายการดังกล่าวจะพบว่ากำไรจากการดำเนินงานของ GFPT จะเท่ากับ 301 ล้านบาท ปรับตัวลดลงราว 24.8% qoq เพราะ Gross Margin ใน 4Q53 ที่ปรับตัวลดลงเหลือ 14.1% (จากระดับ 17.7% ใน 3Q53) เพราะค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นใน 4Q53 ราว 5.2% qoq ซึ่งแม้บริษัทจะมีการทำสัญญา Forward contract เพื่อป้องกันความผันผวนของค่าเงินไว้แล้ว แต่ไม่สามารถลดผลกระทบของสถานการณ์ดังกล่าวได้ทั้งหมด นอกจากนี้ต้นทุนวัตถุดิบอาหารสัตว์ที่ปรับตัวสูงขึ้นมาตั้งแต่เดือนต.ค. 2553 จึงเป็นแรงกดดัน Gross Margin ของบริษัทในงวดนี้ โดยรวมแล้ว กำไรสุทธิปี 2553 ของ GFPT เท่ากับ 1,163 พันล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้นราว 9% yoy ซึ่งยังเป็นไปตามที่ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ไว้ และทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ตั้งแต่ก่อตั้งบริษัทมา

▶ คาดกำไร 1Q54 ยังอ่อนตัว...เริ่มกลับมาเติบโตอีกครั้งใน 2Q54

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มกำไรสุทธิของ GFPT ใน 1Q54 ยังอ่อนตัวจาก 4Q53 เล็กน้อย เนื่องจากเป็นช่วง Low season ของธุรกิจส่งออก อีกทั้งยังต้องรับรู้ผลขาดทุนจากการดำเนินงานของ GFPT Nichirei อย่างต่อเนื่องในขณะที่ยังเดินเครื่องผลิตยังไม่เต็มกำลังการผลิต ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยคาดว่าแนวโน้มผลการดำเนินงานใน 2Q54 จะกลับมาเติบโตอีกครั้ง ซึ่งเป็นช่วงที่เริ่มเข้าสู่ฤดูกาลส่งออก และคาดว่าผลขาดทุนจากการดำเนินงานของ GFPT Nichirei จะค่อยๆลดลงจากการใช้กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยคาดว่าจะเดินเครื่องได้เต็มกำลังการผลิตใน 3Q54 เป็นต้นไปและเป็นช่วง Peak season ของการส่งออก ซึ่งจะทำให้แนวโน้มกำไรสุทธิในงวดดังกล่าวทำระดับสูงสุดรายไตรมาสของปี 2554 สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานในปี 2554 ของ GFPT คาดว่าจะเดินหน้าทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์อีกครั้ง โดยฝ่ายวิจัยคาดกำไรสุทธิจะเติบโตเชิงรุกถึง 18.4% YoY เนื่องจากการเดินเครื่องผลิตของ GFPT Nichirei ที่จะเต็มกำลังการผลิตในงวด 3Q54 เป็นต้นไป ซึ่ง GFPT มีหน้าที่ป้อนวัตถุดิบไก่สดให้แก่ร่วมทุนแห่งนี้

▶ คงประมาณการปี 2554-55 และยังคงแนะนำซื้อ...PER ต่ำและเงินปันผลสูงใจ

ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2554-55 และคงคำแนะนำซื้อ GFPT โดยกำหนด Fair value ปี 2554 เท่ากับ 10.99 บาท อิง PER 10 เท่า (ซึ่งยังใกล้เคียงกับ PER ของกลุ่มเกษตรและยังต่ำกว่าค่า PER ของ CPF) ซึ่งยังเหลือ upside อีก 34% จากราคาปัจจุบัน โดยคาดแนวโน้มการเติบโตของ EPS ปี 2554 จะสูงถึง 18.4% YoY ซึ่งมีอัตราการเติบโตที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดฯที่ระดับ 15% YoY ทั้งนี้ GFPT ได้ประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับผลการดำเนินงานงวด 2553 เท่ากับ 0.30 บาท/หุ้น คิดเป็น Div. Yield เท่ากับ 3.66% p.a. (จ่ายปีละครั้ง) โดยจะขึ้นเครื่องหมาย XD ในวันที่ 4 เม.ย. 2554 และจ่ายเงินปันผลในวันที่ 13 พ.ค. 2554

| 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) | 9.6 | 9.6 | 8.8 | 7.5 | 6.8 |
| DPS (บาท) | 0.18 | 0.25 | 0.30 | 0.33 | 0.36 |
| Div Yield (%) | 2.2% | 3.0% | 3.7% | 4.0% | 4.4% |
| BV/Share (บาท) | 3.02 | 3.63 | 4.29 | 5.15 | 6.05 |
| P/BV (x) | 2.7 | 2.3 | 1.9 | 1.6 | 1.4 |
| EV/EBITDA (x) | 7.0 | 6.7 | 6.2 | 5.8 | 5.2 |

ที่มา: งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ 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 ไม่พ่วงกรณีใด

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 8.20 บาท

Fair Value : 10.99 บาท

มูลค่าตลาด : 10,281 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทในปี 2553



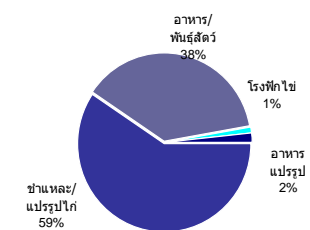
เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

| EPS (บาท) | ASP | Cons | % diff |
|-----------|------|------|--------|
| 2554F | 1.10 | 0.95 | 16% |
| 2555F | 1.21 | 1.04 | 16% |

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

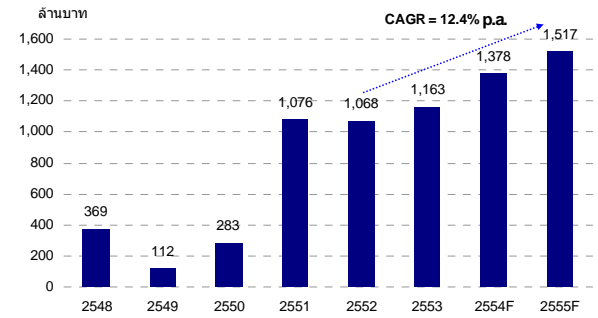
weerat@asiaplus.co.th

ผลการดำเนินงาน 4Q53 และ 2553 ของ GFPT

| (ล้านบาท) | 4Q53 | 3Q53 | % QoQ | % YoY | 2553 | 2552 | % YoY |
|--------------------|---------|---------|--------|--------|----------|---------|-------|
| ยอดขาย | 3,323 | 3,310 | 0.4% | 7.6% | 12,472 | 11,507 | 8.4% |
| ต้นทุนขาย & บริการ | (2,853) | (2,723) | 4.8% | 13.5% | (10,457) | (9,734) | 7.4% |
| กำไรขั้นต้น | 470 | 587 | -20.0% | -18.2% | 2,015 | 1,774 | 13.6% |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย | (219) | (209) | 5.1% | 19.1% | (813) | (692) | 17.5% |
| กำไรสุทธิ | 219 | 371 | -40.9% | -43.2% | 1,163 | 1,068 | 9.0% |
| EPS (บาท) | 0.17 | 0.30 | -40.9% | -43.2% | 0.93 | 0.85 | 9.0% |
| Norm. EPS (บาท) | 0.17 | 0.30 | -40.9% | -43.2% | 0.93 | 0.85 | 9.0% |
| Gross Margin | 14.1% | 17.7% | | | 16.2% | 15.4% | |
| Net Profit Margin | 6.6% | 11.2% | | | 9.3% | 9.3% | |
| SG&A / Sales | 6.6% | 6.3% | | | 6.5% | 6.0% | |

ที่มา : งบการเงิน GFPT, ฝ่ายวิจัย ASP

กำไรสุทธิรายปีของ GFPT



ที่มา : งบการเงิน GFPT, ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2554-55 ของ GFPT

| งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท) | งบกระแสเงินสด (ล้านบาท) | | | |
|---|----------------------------------|----------|----------|----------|
| | สิ้นสุด 31 ธ.ค. 2552 | 2553 | 2554F | 2555F |
| ยอดขาย | 11,507 | 12,472 | 13,934 | 14,255 |
| ต้นทุนขาย | (9,734) | (10,457) | (11,917) | (12,113) |
| กำไรขั้นต้น | 1,774 | 2,015 | 2,018 | 2,142 |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย | (692) | (813) | (838) | (857) |
| ดอกเบี้ยจ่าย | (118) | (135) | (105) | (90) |
| ค่าใช้จ่ายอื่น | (37) | (40) | (4) | (8) |
| รายได้อื่น | 149 | 220 | 171 | 171 |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี | 1,132 | 1,245 | 1,456 | 1,601 |
| ภาษีเงินได้ | (48) | (61) | (58) | (64) |
| กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ | 1,068 | 1,163 | 1,378 | 1,517 |
| กำไรขาดทุนจาก Fx | - | - | - | - |
| รายการพิเศษอื่น ๆ | - | - | - | - |
| กำไรสุทธิ | 1,068 | 1,163 | 1,378 | 1,517 |
| EPS | 0.85 | 0.93 | 1.10 | 1.21 |
| กำไรจากการดำเนินงาน | 1,068 | 1,163 | 1,378 | 1,517 |
| Norm EPS | 0.85 | 0.93 | 1.10 | 1.21 |
| การเติบโตของยอดขาย (%) | 4.65% | 8.39% | 7.24% | 18.66% |
| การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) | -0.79% | 8.98% | 17.94% | 59.96% |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%) | 15.41% | 16.16% | 14.48% | 15.03% |
| อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%) | 9.28% | 9.33% | 9.89% | 10.64% |
| งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท) | งบกระแสเงินสดรายไตรมาส (ล้านบาท) | | | |
| | สิ้นสุด 31 ธ.ค. 2552 | 2553 | 2554F | 2555F |
| ยอดขาย | 2,843 | 2,996 | 3,310 | 3,323 |
| ต้นทุนขาย | (2,372) | (2,509) | (2,723) | (2,853) |
| กำไรขั้นต้น | 471 | 487 | 587 | 470 |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย | (181) | (204) | (209) | (219) |
| ดอกเบี้ยจ่าย | (31) | (34) | (35) | (35) |
| รายได้อื่น | 38 | 44 | 58 | 80 |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี | 304 | 301 | 400 | 241 |
| ภาษีเงินได้ | (12) | (10) | (22) | (16) |
| กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ | 287 | 287 | 371 | 219 |
| กำไรขาดทุนจาก Fx | - | - | - | - |
| ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย | (6) | (4) | (6) | (5) |
| กำไรจากการขายสินทรัพย์ | 1 | 2 | 3 | 4 |
| รายการพิเศษอื่น ๆ | - | - | - | - |
| กำไรสุทธิ | 287 | 287 | 371 | 219 |
| การเติบโตของยอดขาย (YoY) | 20.74% | 3.25% | 4.65% | 7.62% |
| การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY) | 269.89% | 50.27% | -10.06% | -43.22% |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น | 16.58% | 16.24% | 17.74% | 14.14% |
| อัตราส่วนกำไรสุทธิ | 10.09% | 9.57% | 11.22% | 6.60% |
| อัตราส่วนทางการเงิน | สมมติฐานในการทำประมาณการ | | | |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค. <th>2552</th> <th>2553</th> <th>2554F</th> <th>2555F</th> | 2552 | 2553 | 2554F | 2555F |
| อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า) | 1.32 | 2.62 | 1.61 | 1.77 |
| อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า) | 18.45 | 18.54 | 18.00 | 18.00 |
| อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า) | 4.86 | 4.91 | 5.50 | 5.50 |
| อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า) | 20.29 | 20.68 | 24.00 | 24.00 |
| หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า) | 0.58 | 0.53 | 0.38 | 0.28 |
| ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย | 13.6% | 13.4% | 14.3% | 14.5% |
| ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย | 25.6% | 23.4% | 23.3% | 21.6% |
| เงินสด & เงินฝาก | 202 | 182 | 433 | 376 |
| ลูกหนี้การค้า | 605 | 740 | 774 | 792 |
| สินค้าคงเหลือ | 1,953 | 2,306 | 2,167 | 2,202 |
| สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน | 5,406 | 5,987 | 6,720 | 7,495 |
| สินทรัพย์รวม | 8,166 | 9,215 | 10,094 | 10,865 |
| เจ้าหนี้การค้า | 560 | 451 | 497 | 505 |
| หนี้สินหมุนเวียน | 1,563 | 804 | 1,642 | 1,440 |
| หนี้สินรวม | 3,614 | 3,833 | 3,635 | 3,282 |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย | 46 | 51 | 71 | 91 |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด | 4,552 | 5,382 | 6,459 | 7,583 |
| ทุนที่ชำระแล้ว | 1,254 | 1,254 | 1,254 | 1,254 |
| ส่วนเกินมูลค่าหุ้น | 525 | 525 | 525 | 525 |
| กำไรสะสม | 2,727 | 3,549 | 4,609 | 5,713 |
| สำรองตามกฎหมาย | 136 | 140 | 70 | 70 |
| สำหรับผู้ถือหุ้น | 2,591 | 3,409 | 4,539 | 5,643 |
| หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น | 8,166 | 9,215 | 10,094 | 10,865 |
| ปริมาณการขายโก (ตัน) | 123,519 | 125,256 | 195,024 | 195,024 |
| ราคาโกส่งออก (เหรียญ/ตัน) | 3,800 | 3,900 | 3,900 | 3,900 |
| ราคาโกในประเทศ (บาท/ก.ก.) | 33.0 | 40.0 | 38.0 | 38.0 |
| กำไรขั้นต้น | 15.4% | 16.2% | 14.5% | 15.0% |
| ค่าใช้จ่ายในการขายบริหาร | 6.0% | 6.5% | 6.0% | 6.0% |
| อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/เหรียญ) | 35.0 | 32.0 | 30.0 | 30.0 |

ที่มา : งบการเงิน GFPT/ ฝ่ายวิจัย ASP