

กำไรเข้าสู่ช่วงขาลงจนถึง 1Q53 แนะนำ ถือ รับปันผล 7.1% p.a.

ถือ

- ▶ เห็นการเติบโตของกำไรอีกครั้งในปี 2554
- ▶ คงประมาณการปี 2553 หดตัว 11% yoy จากต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น
- ▶ ราคาหุ้นสะท้อนกำไรปี 2552 ที่ดีไปแล้ว แนะนำ ถือ รับปันผล 7.1%
- ▶ FACT: เห็นการเติบโตของกำไรอีกครั้งในปี 2554

GFPT คาดการณ์ส่งออกในปี 2553 ยังขยายตัวได้ราว 10% yoy ตามเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว โดยบริษัทยังคงเน้นตลาดอียูและญี่ปุ่นเป็นหลัก ขณะที่ราคาขายโดยเฉพาะภายในประเทศ คาดว่ายังคงค่อนข้างมีเสถียรภาพ เนื่องจากผู้ประกอบการรายใหญ่ยังคงยึดนโยบายจำกัด Supply เพื่อตรึงราคาให้อยู่ในระดับที่มีกำไรอย่างต่อเนื่อง ส่วนแนวโน้มราคาวัตถุดิบ ซึ่งอยู่ในทิศทางขาขึ้น คาดว่าในช่วงต้นปีจะยังไม่ได้รับผลกระทบมากนัก เนื่องจากมีสต็อกวัตถุดิบต้นทุนต่ำอยู่บางส่วน อย่างไรก็ตามบริษัทคาดหวังยอดขายที่จะเติบโตก้าวกระโดดในปี 2554 ภายหลังจากที่ GFN (เป็นบริษัทร่วมทุนระหว่าง GFPT กับ "นิซิเว" ของญี่ปุ่น ซึ่ง GFPT ถือหุ้น 49% ของทุนเรียกชำระทั้งหมด ประกอบธุรกิจแปรรูปไก่ส่งออกไปยังญี่ปุ่น) สามารถผลิตเชิงพาณิชย์ได้เต็มกำลังการผลิตที่ 2 หมื่นตัน/ปี (60% ของกำลังการผลิตทั้งหมดของ GFPT) ซึ่งบริษัทจะได้รับประโยชน์ 2 ส่วน คือ การขายไก่เป็นให้ GFN เพื่อแปรรูปส่งออก และการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากการถือหุ้นใน GFN

- ▶ IMPACT: คงประมาณการปี 53 หดตัว 11% yoy จากต้นทุนที่สูงขึ้น

ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2553 เช่นเดิม โดยคาดว่าจะหดตัวราว 11% จากปี 2552 เนื่องจากความกังวลต่อราคาวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้น เมื่อเทียบกับที่ลดลงไปอย่างมากในปี 2552 โดยเฉพาะราคาข้าวโพด (ปี 2552 ราคาเฉลี่ยถึงปัจจุบัน 6.9 บาท/ก.ก. ลดลง 22% yoy ขณะที่โดยปกติจะเฉลี่ยสูงกว่า 8 บาท/ก.ก.) ซึ่งความต้องการนำไปใช้ในธุรกิจพลังงานทดแทนมีแนวโน้มสูงขึ้น ตามสถานการณ์ราคาน้ำมันขาขึ้น โดยคาดว่าผลกระทบต่อบริษัทจะชัดเจนขึ้นในงวด 2H53 ดังนั้น Gross margin โดยรวมในปี 2553 จึงมีแนวโน้มปรับลดลงเหลือ 14.8% จากที่คาดไว้ที่ 15.7% ในปี 2552 อย่างไรก็ตามสำหรับปี 2554 คาดว่ากำไรของบริษัทจะกลับมาแสดงการเติบโตได้อีกครั้งราว 26% yoy เมื่อรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก GFN เต็มที่

- ▶ ACTION: ราคาหุ้นสะท้อนกำไรปี 2552 ที่ดีไปแล้ว...ถือ รับปันผล 7.1%

ฝ่ายวิจัยยังคงแนะนำ ถือ รับเงินปันผล โดยคาด Div yield ปี 2552 คาดไว้ที่ 7.1% p.a. (จ่ายปีละครั้ง) ทั้งนี้แม้ราคาหุ้นปัจจุบันจะมี PER เพียง 5 เท่า แต่เชื่อว่าสะท้อนผลการดำเนินงานที่ดีมากในงวด 3Q52 ไปแล้ว (ราคาหุ้น GFPT มี PER ต่ำเนื่องจากรายได้ที่กระจุกตัวในธุรกิจไก่เป็นหลัก) ขณะที่ในงวด 4Q52 ต่อเนื่องถึง 1Q53 กำไรจะเข้าสู่ช่วงขาลงตามฤดูกาล ความน่าสนใจของราคาหุ้นในช่วงนี้จึงลดน้อยลง

ราคาปัจจุบัน	31.75	บาท
Fair Value	33.50	บาท
มูลค่าตลาด	3,981	ล้านบาท
การจัดอันดับบริษัทปี 2551		▲▲▲▲

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2551	2552F	2553F
ยอดขาย	11,168	12,132	13,425
กำไรสุทธิ	1,076	948	840
EPS (บาท)	8.58	7.56	6.70
PER (X)	3.7	4.2	4.7
DPS (บาท)	2.50	2.27	2.01
Div Yield (%)	7.9%	7.1%	6.3%
BV/Share (บาท)	29.92	34.99	39.54
P/BV (x)	1.1	0.9	0.8
EVEBITDA (x)	3.6	3.6	3.9

เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2552F	7.56	6.61	14%
2553F	6.70	6.48	3%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

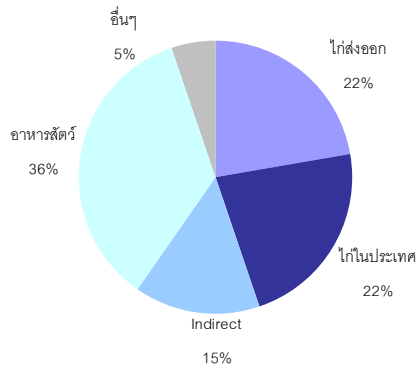
สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
na.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

สุจิตรา ศุภผล

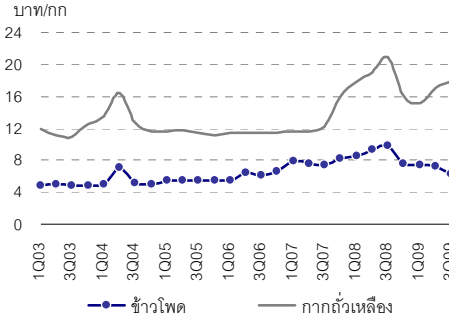
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017760

✉ suchittra@asiaplus.co.th

โครงสร้างรายได้



ราคาวัตถุดิบสำคัญ



ที่มา : ข้อมูลจากบริษัท

ที่มา : สำนักเศรษฐกิจการเกษตร

สรุปตัวเลขสำคัญทางการเงินรายปี

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2551	2552F	2553F	2554F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2551	2552F	2553F	2554F
ยอดขาย	10,996	12,013	13,304	15,944	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(9,173)	(10,132)	(11,333)	(13,766)	กำไรสุทธิ	1,076	948	840	1,060
กำไรขั้นต้น	1,824	1,881	1,971	2,179	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(768)	(808)	(911)	(1,092)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	690	580	600	600
ดอกเบี้ยจ่าย	(132)	(132)	(149)	(150)	กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	(5)	(5)	(5)	(4)	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(815)	(214)	(308)	(54)
รายได้อื่น	129	98	100	150	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	994	1,315	1,133	1,607
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,090	1,055	1,051	1,326	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	(6)	(105)	(210)	(265)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะยาว	-	(500)	(1,500)	(800)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,076	948	840	1,060	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
กำไรขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	อื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	1,076	948	840	1,060	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
EPS	8.58	7.56	6.70	8.45	เพิ่ม/ลด เงินกู้	179	(447)	500	200
กำไรจากการดำเนินงาน	1,076	948	840	1,060	เพิ่ม/ลด ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
Norm EPS	8.58	7.56	6.70	8.45	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	(100)	(313)	(284)	(251)
					ลด จ่ายปันผล	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย (%)	35.39%	9.24%	10.75%	19.85%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(54)	(761)	216	(51)
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	280.36%	-11.87%	-11.40%	26.17%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	54	61	(150)	756
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	16.58%	15.66%	14.81%	13.66%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	9.79%	7.89%	6.32%	6.65%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q51	1Q52	2Q52	3Q52	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2551	2552F	2553F	2554F
ยอดขาย	3,029	2,355	2,902	3,163	เงินสด & เงินฝาก	156	217	123	185
ต้นทุนขาย	(2,501)	(2,088)	(2,546)	(2,586)	ลูกหนี้การค้า	642	667	739	886
กำไรขั้นต้น	528	267	355	577	สินทรัพย์หมุนเวียน	2,053	2,252	2,519	2,503
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(228)	(173)	(166)	(169)	สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	4,648	4,583	5,504	5,731
ดอกเบี้ยจ่าย	(36)	(28)	(28)	(32)	สินทรัพย์รวม	7,499	7,718	8,884	9,305
รายได้อื่น	25	34	26	47					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	306	103	193	431	เจ้าหนี้การค้า	399	422	472	574
ภาษีเงินได้	10	(26)	0	(12)	หนี้สินหมุนเวียน	3,082	2,663	3,222	2,731
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	309	78	191	413	หนี้สินรวม	3,718	3,301	3,910	3,520
กำไรขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-					
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(7)	-	(2)	(6)	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	29	30	31	32
กำไรจากการขายสินทรัพย์	13	14	15	16	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	3,752	4,387	4,943	5,752
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	ทุนที่ชำระแล้ว	1,254	1,254	1,254	1,254
กำไรสุทธิ	309	78	191	413	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	525	525	525	525
					กำไรสะสม	1,973	2,608	3,164	3,973
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	29.87%	5.95%	10.67%	1.30%	สำรองตามกฎหมาย	107	70	70	70
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	66.29%	-28.89%	-18.92%	-2.24%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,866	2,538	3,094	3,903
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (YoY)	17.44%	11.33%	12.24%	18.24%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (YoY)	10.21%	3.29%	6.57%	13.06%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	7,499	7,718	8,884	9,305
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2551	2552F	2553F	2554F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2551	2552F	2553F	2554F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.83	1.03	0.93	1.09	ปริมาณการขาย (ตัน)	113,750	125,000	132,000	140,000
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	19.84	18.00	18.00	18.00	ราคาโกดังออก (เหรียญ/ตัน)	4,000	3,800	3,800	3,800
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.27	4.50	4.50	5.50	ราคาโกนในประเทศ (บาท/ก.บ.)	30.0	33.0	35.0	35.0
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	24.96	24.00	24.00	24.00	กำไรขั้นต้น	16.6%	15.7%	14.8%	13.7%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.80	0.57	0.63	0.45	ค่าใช้จ่ายในการขายบริการ	7.0%	6.7%	6.9%	6.9%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	15.7%	12.5%	10.1%	11.7%	อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/เหรียญ)	33.3	35.0	34.0	34.0
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	33.0%	23.3%	18.0%	19.8%					