

เพิ่ม Fair value เป็น 11.66 บาท...ราคาหุ้นควรสะท้อน PER กลุ่มอาหาร

วันพุธที่ 23 มิถุนายน พ.ศ. 2553

▶ กลยุทธ์ธุรกิจที่เน้นเพิ่มสินค้าชั้นปลาย ผลักดันกำไรเติบโตอย่างมีเสถียรภาพ

กลยุทธ์ธุรกิจของ GFPT ที่มุ่งเน้นการต่อยอดผลิตภัณฑ์ไก่แปรรูปเพื่อจำหน่ายในประเทศและเพิ่มส่วนแบ่งตลาดส่งออกมากขึ้น ด้วยการลงทุนในบริษัทร่วมทุนทั้งสองแห่ง ได้แก่ GFPT Nichirei (GFN) และ McKey Food Services (GFPT ถือหุ้นบริษัทละ 49%) โดย GFPT จะเป็นผู้จัดหาวัตถุดิบเนื้อไก่สดแช่แข็งซึ่งผลิตจากฟาร์มของบริษัทเอง เพื่อเปิดตลาดส่งออกจำหน่ายยังตลาดญี่ปุ่น (ผ่านทาง GFN) และ ร้านแมคโดนัลด์ทั้งในและต่างประเทศ (ผ่านทาง Mckey) ซึ่งฝ่ายวิจัยเชื่อมั่นว่าจะช่วยสร้างมูลค่าเพิ่มและศักยภาพการทำการค้าในระยะเวลาให้กับกิจการ อีกทั้งยังช่วยลดความผันผวนของกำไรในส่วนของการทำกำไรที่มีความอ่อนไหวตามราคาเนื้อไก่ในประเทศคิดเป็นสัดส่วนเกือบ 40% ของรายได้รวม นอกจากนี้ ธุรกิจอาหารสัตว์บกซึ่งเป็นธุรกิจต่อเนื่องของธุรกิจไก่ (สัดส่วนรายได้จากธุรกิจอาหารสัตว์บกคิดเป็น 15% ของรายได้รวม) ก็จะได้รับผลบวกด้วยเช่นกัน ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยประเมินว่าปี 2553 ยังถือเป็นปีทองของการส่งออกเนื้อไก่แปรรูปของไทยโดยเฉพาะที่ตลาดญี่ปุ่นซึ่งเกิดโรคระบาดปากเท้าเปื่อยในวัว โดยที่ภาครัฐยังไม่สามารถควบคุมการระบาดได้ ทำให้คนญี่ปุ่นหันมาบริโภคเนื้อไก่นำเข้าจากไทยมากขึ้น โดยญี่ปุ่นถือเป็นตลาดส่งออกหลักของ GFPT คิดเป็นสัดส่วนถึง 52% ของมูลค่าการส่งออกรวมของ GFPT ส่วนส่งผลบวกต่อ GFPT ในฐานะที่เป็นผู้ประกอบการในธุรกิจไก่และอาหารสัตว์ซึ่งมีความพร้อมในด้านกำลังการผลิตและฟาร์มเลี้ยงขนาดใหญ่ในปัจจุบัน

▶ คาดการณ์กำไร 2Q53 เติบโตถึง 10.7% qoq จากปริมาณขายที่เพิ่มสูงขึ้น

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มกำไรสุทธิ 2Q53 เท่ากับ 318 ล้านบาท เติบโตถึง 10.7% qoq เพราะเริ่มเข้าสู่ช่วง High season ของธุรกิจ อีกทั้งยังเป็นช่วงเปิดภาคเรียน จึงทำให้มีความต้องการบริโภคเนื้อไก่ในประเทศสูงขึ้น สะท้อนจากราคาเฉลี่ยไก่ใน 2Q53 ยังทรงตัวในระดับสูงใกล้เคียงราคาเฉลี่ยในไตรมาสที่แล้วที่ 43.50 บาท/กก. ส่วน Gross Margin ใน 2Q53 คาดว่าคงยังทรงตัวใกล้เคียงกับงวดที่ผ่านมาที่ 16.58% โดยรวมแล้ว ฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรสุทธิใน 1H53 จะเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 604 ล้านบาท เพิ่มขึ้นอย่างน้อยถึง 125.3% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน และคิดเป็นสัดส่วนราว 49% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2553 ที่ฝ่ายวิจัยคาด

▶ เพิ่ม Fair value เป็น 11.66 บาท ราคาหุ้นควรสะท้อน PER กลุ่มอาหารที่ 12X

ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2553-54 และคงคำแนะนำ ซื้อ แต่ได้ปรับเพิ่ม Fair value ปี 2553 อิง PER 12 เท่า คือ 11.66 บาท (จากเดิมที่อิง PER 10 เท่า คือ 9.72 บาท) ซึ่งใกล้เคียงกับ PER เฉลี่ยของกลุ่มอาหาร แม้ปัจจุบัน GFPT จะยังไม่ได้มีแผนที่จะย้ายหมวดอุตสาหกรรมจากกลุ่มเกษตร ซึ่งมี PER เฉลี่ยเพียง 8.6 เท่าก็ตาม แต่ฝ่ายวิจัยมีความเห็นว่าโดยนัยๆ ทางปฏิบัติแล้วโครงสร้างรายได้และกำไรของ GFPT ในปัจจุบันรวมถึงแนวโน้มที่จะมุ่งเน้นไปยังธุรกิจชั้นปลายมากขึ้นซึ่งมีความผันผวนในระดับต่ำต่อราคาสินค้า commodity ได้แก่เนื้อไก่ อีกทั้งแนวโน้มการเติบโตของ EPS ปี 2553-54 ที่เป็นไปในเชิงรุกถึง 14% yoy และ 23.7% yoy ตามลำดับ จึงสมควรที่จะ re-rate ฐาน PER ขึ้นไปเทียบกับหุ้นชั้นนำในกลุ่มอาหาร ได้แก่ CPF (ชื่อ: Fair value 22.76 บาท) โดยราคาหุ้นปัจจุบันยังมีส่วนลดถึง 37% 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	13,475	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)	37.7	9.9	10.0	8.7	7.1
DPS (บาท)	0.08	0.18	0.25	0.29	0.36
Div Yield (%)	0.9%	2.1%	2.9%	3.4%	4.2%
BV/Share (บาท)	2.21	2.99	3.59	4.54	5.45
P/BV (x)	3.8	2.8	2.4	1.9	1.6
EV/EBITDA (x)	14.0	7.0	6.7	6.3	5.4

ที่มา: งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้อย่างใกล้ชิด บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 8.50 บาท

Fair Value : 11.66 บาท

มูลค่าตลาด : 10,344 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทภายใต้ 2552



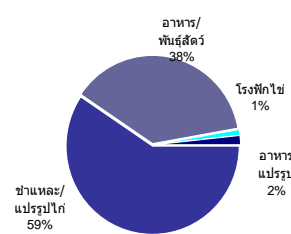
เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2553F	0.97	0.97	0%
2554F	1.20	1.11	8%

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

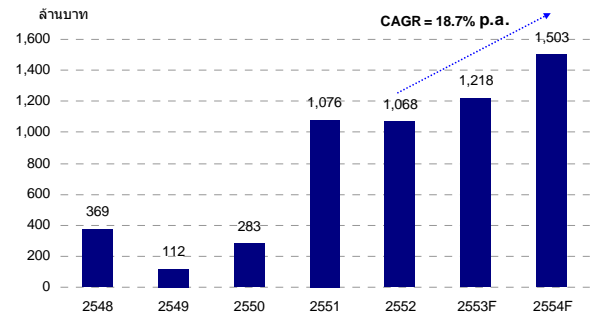
weerapat@asiaplus.co.th

คาดการณ์ผลการดำเนินงาน 2Q53 ของ GFPT

(ล้านบาท)	2Q53F	1Q53	% QoQ	% YoY	1H53F	1H52	% YoY
ยอดขาย	3,295	2,843	15.9%	13.0%	6,139	5,257	16.8%
ต้นทุนขาย & บริการ	(2,744)	(2,372)	15.7%	7.8%	(5,116)	(4,635)	10.4%
กำไรขั้นต้น	551	471	16.9%	55.2%	1,023	622	64.4%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(224)	(181)	24.0%	34.9%	(405)	(339)	19.5%
กำไรสุทธิ	318	287	10.7%	66.5%	604	268	125.3%
EPS (บาท)	2.54	2.29	10.7%	66.5%	4.83	2.15	125.3%
Norm. EPS (บาท)	2.54	2.29	10.7%	66.5%	4.83	2.15	125.3%
Gross Margin	16.7%	16.6%			16.7%	11.8%	
Net Profit Margin	9.6%	10.1%			9.8%	6.4%	
SG&A / Sales	6.80%	6.35%			6.59%	6.4%	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

กำไรสุทธิรายปีของ GFPT



ที่มา : 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	13,244	14,844
ต้นทุนขาย	(9,173)	(9,734)	(11,298)	(12,603)
กำไรขั้นต้น	1,824	1,774	1,946	2,240
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(768)	(692)	(796)	(892)
ดอกเบี้ยจ่าย	(132)	(118)	(107)	(105)
ค่าใช้จ่ายอื่น	(5)	(37)	(5)	(4)
รายได้อื่น	129	149	164	150
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,090	1,132	1,269	1,566
ภาษีเงินได้	(6)	(48)	(51)	(63)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,076	1,068	1,218	1,503
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	1,076	1,068	1,218	1,503
EPS	0.86	0.85	0.97	1.20
กำไรจากการดำเนินงาน	1,076	1,068	1,218	1,503
Norm EPS	0.86	0.85	0.97	1.20
การเติบโตของยอดขาย (%)	35.39%	4.65%	15.09%	12.08%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	280.36%	-0.79%	14.12%	23.40%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	16.58%	15.41%	14.69%	15.09%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	9.79%	9.28%	9.20%	10.13%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	งบดุล (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2551	2552	2553F	2554F
ยอดขาย	2,902	3,163	3,088	2,843
ต้นทุนขาย	(2,546)	(2,586)	(2,513)	(2,372)
กำไรขั้นต้น	355	577	575	471
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(166)	(169)	(184)	(181)
ดอกเบี้ยจ่าย	(28)	(32)	(31)	(31)
รายได้อื่น	26	47	42	38
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	193	431	405	304
ภาษีเงินได้	0	(12)	(10)	(12)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	191	413	386	287
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(2)	(6)	(9)	(6)
กำไรจากการขายสินทรัพย์	-	-	-	1
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	191	413	386	287
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	10.67%	1.30%	1.92%	20.74%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	-18.92%	-2.24%	24.90%	269.89%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	12.24%	18.24%	18.61%	16.58%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	6.57%	13.06%	12.51%	10.09%
อัตราส่วนทางการเงิน	สมมติฐานในการทำประมาณการ			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2551	2552	2553F	2554F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.83	1.32	1.71	1.79
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (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	0.38	0.32
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	15.7%	13.6%	14.0%	15.2%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	33.0%	25.9%	23.9%	24.0%
ปริมาณการขายไป (ตัน)	113,940	123,519	125,256	195,024
ราคาโคสต่อตัน (เหรียญ/ตัน)	4,000	3,800	3,900	3,900
ราคาโกโงประเทศ (บาท/ก.ก.)	30.0	33.0	40.0	40.0
กำไรขั้นต้น	16.6%	15.4%	14.7%	15.1%
ค่าใช้จ่ายในการขายบริหาร	7.0%	6.0%	6.0%	6.0%
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/เหรียญ)	33.3	35.0	33.0	33.0

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP