

ลด Fair value เหลือ 11.50 บาท แต่ยังแนะนำซื้อ...เติบโตเด่นสุดในกลุ่ม

วันที่ 24 พฤศจิกายน พ.ศ. 2553

▶ ผลการดำเนินงานปี 2554 เติบโตจากปริมาณขายให้...ร่วมทุนเป็นหลัก

ภาพรวมธุรกิจในปี 2554 คาดว่ายังคงแนวโน้มการเติบโตที่ต่อเนื่องจากปีที่ผ่านมา โดยบริษัทฯ ตั้งเป้าหมายยอดขายรวมของทั้งกลุ่มฯ จะเติบโตถึง 15% yoy ซึ่งส่วนใหญ่มาจากผลการเติบโตในส่วนของยอดขายไก่สดของ GFPT ให้แก่บริษัทร่วมทุน GFPT Nichirei (GFPT ถือหุ้น 49%) และ McKey Foods (GFPT ถือหุ้น 49%) เพื่อแปรรูปและส่งออกไก่ปรุงสุกไปขายในต่างประเทศโดยเฉพาะตลาดในประเทศญี่ปุ่น และในแถบอาเซียน (รวมถึงตลาดใหม่ๆ ที่มีศักยภาพ อาทิ รัสเซีย) ซึ่งจะเริ่มสร้างรายได้ให้แก่ GFPT ได้เต็มที่ทั้งปีมากขึ้นเมื่อเทียบกับปี 2553 นอกจากนี้ ในส่วนของธุรกิจอาหารสัตว์ตั้งเป้าการเติบโตต่อเนื่องราว 5% yoy โดยยอดขายอาหารสัตว์กับกันนั้นคาดว่าจะได้รับผลบวกตามการเพิ่มขึ้นของยอดขายไก่สด ส่วนอาหารสัตว์นั้นโดยเฉพาะธุรกิจอาหารสัตว์คาดว่าจะเติบโตเชิงรุกมากขึ้น ตามภาวะอุตสาหกรรมที่คาดว่าจะเติบโตโดดเด่นสุดในกลุ่มสัตว์นำในปี 2554 สำหรับประเด็นเรื่องของราคาวัตถุดิบซึ่งมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นในปี 2554 แม้จะสร้างแรงกดดันต่อ Gross margin ของ GFPT เนื่องจากบริษัทฯ มีการจัดเก็บสต็อกไว้ใช้ได้เฉลี่ยเพียงแค่ 3 เดือน ทั้งข้าวโพดและกากถั่วเหลือง แต่เนื่องจากการเติบโตของยอดขายโดยรวมที่เพิ่มขึ้น ทำให้ช่วยหักล้างผลกระทบจากการเพิ่มขึ้นของราคาวัตถุดิบได้ โดยคาดว่าไตรมาสต้นในปี 2554 ยังคงเติบโตเพิ่มขึ้นราว 12.1% yoy ทั้งนี้ GFPT ได้ตระหนักถึงปัญหาเรื่องการสต็อกวัตถุดิบดังกล่าว จึงมีแผนจะสร้างไซโลเก็บสินค้าเพิ่มเติม ด้วยมูลค่าเงินลงทุนราว 165 ล้านบาท (ใช้แหล่งเงินทุนจากกระแสเงินสดภายในกิจการ) คาดว่าจะแล้วเสร็จในปี 2554 นอกจากนี้ GFPT ยังได้เปิดแผนถึงแผนการลงทุนโครงการใหม่ๆ เพิ่มเติมในระยะยาว ได้แก่การก่อสร้างโรงงานผลิตไก่ ปรุงสุก ซึ่งแบ่งเป็น 2 เฟส โดยมีกำลังการผลิตในแต่ละเฟสเท่ากับ 1.5 พันตัน/เดือน เพิ่มขึ้น 1.5 เท่าตัว จากกำลังการผลิตไก่ปรุงสุกปัจจุบันที่ระดับ 2 พันตัน/เดือน มูลค่าเงินลงทุนรวม 935 ล้านบาท (แหล่งเงินทุนจะมาจากทั้งกระแสเงินสดภายในกิจการและการกู้ยืม) คาดว่าจะเริ่มก่อสร้างได้ในช่วงสิ้นปี 2555 ซึ่งจะเป็นการช่วยต่อยอดธุรกิจและสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการได้ในระยะยาว ซึ่งฝ่ายวิจัยยังไม่ได้รวมไว้ในประมาณการ

▶ เข้า low season ของธุรกิจ 2 ไตรมาสข้างหน้า...บาทแข็งยิ่งกดดันกำไรลด

ฝ่ายวิจัยประเมินแนวโน้มกำไรสุทธิในช่วง 2 ไตรมาสข้างหน้า (4Q53 ถึง 1Q54) จะเริ่มอ่อนตัวลงจาก 3Q53 ที่แสดงกำไรสุทธิในระดับสูงถึง 371 ล้านบาท เนื่องจากเป็นช่วง low season ของธุรกิจ แม้จะมีรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากกำลังการผลิตของโรงงานแห่งใหม่ของบริษัทร่วมทุน GFPT Nichirei (GFPT ถือหุ้น 49%) ที่จะเริ่มการผลิตเชิงพาณิชย์ในเดือน ต.ค. 53 อีกทั้งการขายกำลังการผลิตของบริษัทร่วมทุน McKey Foods (GFPT ถือหุ้น 49%) ซึ่งจะเริ่มดำเนินการผลิตได้อย่างเต็มที่ภายใน 4Q53 ที่เข้ามา แต่ยังไม่สามารถสร้างกำไรอย่างมีนัยยะ ในช่วงเวลาดังกล่าว นอกจากนี้ ปัจจัยเรื่องค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นอย่างรวดเร็วในช่วงที่ผ่านมา ทำให้เป็นปัจจัยที่กดดันศักยภาพการทำกำไรของ GFPT มากกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้เดิม โดยทุกๆ 1 บาทที่ค่าเงินบาทแข็งค่า จะทำให้กำไรสุทธิปี 2554 ลดลง 3% จากเดิม

▶ ปรับลด Fair value ลงเหลือ 11.50 บาท โดยยังคงคำแนะนำเดิมให้ซื้อ

ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2553-54 และคำแนะนำซื้อ GFPT แต่ได้ปรับลด Fair value ลงจากเดิมที่กำหนดไว้ที่ระดับ PER 12 เท่า คือ 13.80 บาท ลงเหลือ PER 10 เท่า (ซึ่งยังใกล้เคียงกับ PER ของกลุ่มเกษตร) คือ 11.50 บาท ซึ่งยังเหลือ upside อีก 40% จากราคาปัจจุบัน โดยคาดแนวโน้มการเติบโตของ EPS ปี 2553-54 ที่เป็นไปในเชิงรุกถึง 9.4% yoy และ 23.6% yoy สามารถคาดหวัง Div. Yield ปี 2553-54 เฉลยราว 3-4% p.a. (จ่ายเงินปันผลปีละ 1 ครั้ง)

Key Data (ล้านบาท)	FY50A	FY51A	FY52A	FY53F	FY54F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
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)	36.3	9.6	9.6	8.8	7.1
DPS (บาท)	0.08	0.18	0.25	0.28	0.34
Div Yield (%)	1.0%	2.2%	3.0%	3.4%	4.2%
BV/Share (บาท)	2.21	2.99	3.59	4.28	5.15
P/BV (x)	3.7	2.7	2.3	1.9	1.6
EV/EBITDA (x)	14.0	7.0	6.7	6.6	5.7

ที่มา: งบการเงิน/ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 8.20 บาท

Fair Value: 11.50 บาท

มูลค่าตลาด : 10,281 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2552



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

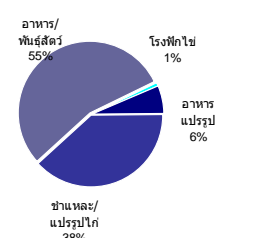
EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2553F	0.93	0.96	-3%
2554F	1.15	0.99	16%

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

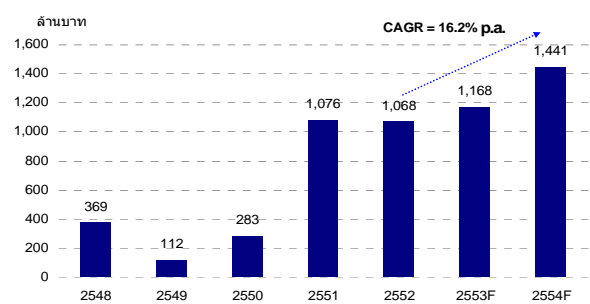
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

✉ weerat@asiaplus.co.th

ผลการดำเนินงาน 3Q53 และ 9M53 ของ GFPT

(ล้านบาท)	3Q53	2Q53	% QoQ	% YoY	9M53	9M52	% YoY
ยอดขาย	3,310	2,996	10.5%	4.7%	9,150	8,420	8.7%
ต้นทุนขาย & บริการ	(2,723)	(2,509)	8.5%	5.3%	(7,604)	(7,221)	5.3%
กำไรขั้นต้น	587	487	20.7%	1.8%	1,545	1,199	28.9%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(209)	(204)	2.1%	23.5%	(593)	(508)	16.9%
กำไรสุทธิ	371	287	29.6%	-10.1%	945	681	38.7%
EPS (บาท)	0.30	0.23	29.6%	-10.1%	0.75	0.54	38.7%
Norm. EPS (บาท)	0.30	0.23	29.6%	-10.1%	0.75	0.54	38.7%
Gross Margin	17.7%	16.2%			16.9%	14.2%	
Net Profit Margin	11.2%	9.6%			10.3%	8.1%	
SG&A / Sales	6.3%	6.8%			6.5%	6.0%	

กำไรสุทธิรายปีของ GFPT



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)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2551	2552	2553F	2554F
ยอดขาย	3,088	2,843	2,996	3,310
ต้นทุนขาย	(2,513)	(2,372)	(2,509)	(2,723)
กำไรขั้นต้น	575	471	487	587
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(184)	(181)	(204)	(209)
ดอกเบี้ยจ่าย	(31)	(31)	(34)	(35)
รายได้อื่น	42	38	44	58
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	405	304	301	400
ภาษีเงินได้	(10)	(12)	(10)	(22)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	386	287	287	371
กำไรขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(9)	(6)	(4)	(6)
กำไรจากการขายสินทรัพย์	-	1	2	3
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	386	287	287	371
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	1.92%	20.74%	3.25%	4.65%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	24.90%	269.89%	50.27%	-10.06%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	18.61%	16.58%	16.24%	17.74%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	12.51%	10.09%	9.57%	11.22%
อัตราส่วนทางการเงิน	2551	2552	2553F	2554F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.83	1.32	1.55	1.62
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	0.46	0.39
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	15.7%	13.6%	13.7%	15.1%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	33.0%	25.9%	23.7%	24.4%
งบดุล (ล้านบาท)	2551	2552	2553F	2554F
สินทรัพย์รวม	7,499	8,166	8,933	10,144
หนี้สินรวม	3,718	3,614	3,527	3,648
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	3,781	4,552	5,406	6,496
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	29	46	45	45
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	3,752	4,506	5,361	6,451
ทุนที่ชำระแล้ว	1,254	1,254	1,254	1,254
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	525	525	525	525
กำไรสะสม	1,973	2,727	3,582	4,672
สำรองตามกฎหมาย	107	136	70	70
สำรองสำหรับผู้ถือหุ้น	1,866	2,591	3,512	4,602
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	7,499	8,166	8,933	10,144
สมมติฐานในการทำประมาณการ	2551	2552	2553F	2554F
ปริมาณการขาย (ตัน)	113,940	123,519	125,256	195,024
ราคาใบส่งออก (เหรียญ/ตัน)	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