

23 มิถุนายน 2010

GFPT

การเกษตร

บมจ. จีเอฟพีที

Current	Previous	Close
BUY	--	8.50

Target price	Exp Return	Support	Resistance
10.70	+25.9%	7.70	8.80

Consolidated earnings

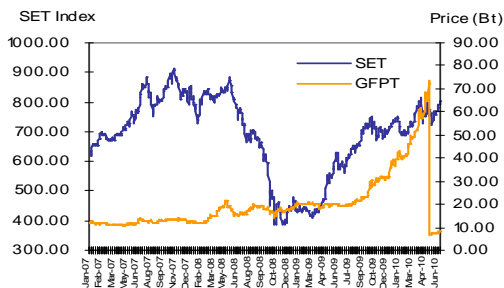
(Bt m)	2009	2010E	2011E	2012E
Normalized earnings	1,068	1,240	1,411	1,529
Net profit	1,068	1,240	1,411	1,529
Normalized EPS (Bt)	0.85	0.99	1.13	1.22
Reported EPS (Bt)	0.85	0.99	1.13	1.22
% Reported EPS growth	-0.8	16.1	13.8	8.3
Dividend (Bt)	0.25	0.29	0.33	0.35
BV/share (Bt)	3.59	4.30	5.10	5.96
EV/EBITDA (x)	7.44	6.54	5.80	5.27
PER (x) – Normalized	10.0	8.6	7.6	7.0
PER (x)	10.0	8.6	7.6	7.0
PBV (x)	2.4	2.0	1.7	1.4
Dividend yield (%)	2.9	3.4	3.8	4.2
YE No. of shares (million)	1,254	1,254	1,254	1,254
No. of shares – full dilution	1,400	1,400	1,400	1,400
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (22/06/2010)	8.50
SET Index	804.13
Foreign limit/actual (%)	49.00/12.65
Paid up shares (million)	1,253.82
Free float (%)	40.03
Market cap (Bt m)	10,657.48
Avg daily T/O (Bt m) (2010 YTD)	50.58
hi, lo, avg (Bt) (2010 YTD)	76.00, 6.95, 13.30

Source: Setsmart



Source: SET

Analyst: Jitra Amornthum Register No: 014530
 Analyst : Sureeporn Teewasuwet
 Tel.: +662 646 9966
 email: jitraa@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

ได้รับอานิสงส์ปัจจัยบวกรอบด้าน ถือเป็นปีทองของ GFPT

- **ดำเนินธุรกิจไก่แบบครบวงจรตั้งแต่ฟาร์มเลี้ยงไก่ถึงอาหารแปรรูป** แต่ธุรกิจชำแหละไก่และไก่ปรุงสุกถือเป็นธุรกิจหลักคิดเป็น 60% ของยอดขายรวม โดยลูกค้าหลักคือ ญี่ปุ่น และยุโรป รองมาคือธุรกิจอาหารสัตว์คิดเป็น 34% ของยอดขายรวม
- **บริษัทร่วมทุนแข็งแกร่งทั้งแมคคีย์ และนิซีเร** โดย แมคคีย์ จัดเป็นผู้ผลิตอาหารแปรรูปจากเนื้อไก่รายใหญ่และจำหน่ายให้กับแมคโดนัลด์ และปัจจุบัน GFPT ได้ร่วมทุนกับ นิซีเร ซึ่งมีส่วนแบ่งการตลาดธุรกิจอาหารแปรรูปเป็นอันดับ 1 ในญี่ปุ่น โดยจัดตั้งบริษัท GFN (GFPT ถือหุ้น 49%) ดำเนินการผลิตและจำหน่ายไก่แปรรูปส่งออกไปญี่ปุ่นทั้งหมด โดย GFPT จะจำหน่ายวัตถุดิบไก่ให้ทั้งหมด คาดว่าจะเริ่มดำเนินการผลิตราวเดือน ส.ค. 2010 โดยช่วงแรกราวต้น 3Q10 GFPT ต้องทยอยส่งวัตถุดิบไก่ให้ GFN ประมาณ 2 – 3 หมื่นตัวต่อวัน และเต็ม 1 แสนตัวต่อวันในเดือน ธ.ค. ทำให้ปริมาณการผลิตรวมของ GFPT จะเพิ่มขึ้นจากปัจจุบันที่ 1.5 แสนตัวต่อวัน เป็น 2.5 แสนตัวต่อวัน จากการร่วมทุนดังกล่าวทำให้ GFPT ได้รับประโยชน์จากรายได้จากการขาย และส่วนแบ่งกำไรจากการถือหุ้น
- **GFPT ขยายกำลังการผลิตรองรับคำสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้นจากบริษัทร่วมทุน** โดยขยายเพิ่มอีก 2 สายรวมเป็น 7 สายการผลิต คาดเริ่มสร้างรายได้ใน 4Q10 โดยจะมีกำลังการผลิตเพิ่มขึ้นราว 15% - 20% ทำให้มีกำลังการผลิตใหม่เท่ากับ 1.8 แสนตัวต่อวัน โดยใช้เงินลงทุนประมาณ 200 – 400 ลบ.
- **ได้รับอานิสงส์จากราคาไก่ที่ทรงตัวในระดับสูงและโรคปากเท้าเปื่อยระบาดในญี่ปุ่น** นอกจากราคาไก่ที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่องล่าสุดอยู่ที่ 43 บาท/กก. คาดว่าทั้งปีจะเฉลี่ยอยู่ที่ 40 บาท/กก. เพิ่มขึ้น 7% Y-Y ในขณะที่จุดคุ้มทุนของบริษัทอยู่ที่ 36 – 37 บาท/กก. ซึ่งส่งผลดีต่ออัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทแล้ว จากโรคระบาดในหมูและวัว ทำให้ชาวญี่ปุ่นหันมากินไก่แทน ส่งผลดีต่อปริมาณและราคาเฉลี่ยที่ขายให้กับญี่ปุ่น เป็นการชดเชยผลลบจากการลดราคาให้กับลูกค้ายุโรป อันเนื่องมาจากผลกระทบวิกฤติหนี้
- **คาดธุรกิจอาหารสัตว์ได้รับผลบวกต่อเนื่อง ไม่ใช่แค่ไก่** จากสัดส่วนยอดขายอาหารสัตว์ทั้งไก่ หมู กุ้ง และปลา คิดเป็น 34% ของยอดขายรวม ทำให้ได้รับปัจจัยบวกจากสถานการณ์น้ำมันรั่วในอ่าวเม็กซิโก รวมถึงโรคระบาดในกุ้งที่เกิดขึ้นในประเทศผู้ผลิตกุ้งรายใหญ่ของโลกอย่าง อินโดนีเซีย จีน และบราซิล ซึ่งส่งผลดีต่อผู้ส่งออกกุ้งของไทย คาดยอดขายธุรกิจอาหารสัตว์จะเพิ่มขึ้นราว 10% - 20% Y-Y
- **ผลกระทบต่อตลาดเนื้อไก่ กระทบเงินหยวนแข็งค่า** ส่งผลดีต่อสหรัฐซึ่งเป็นผู้ส่งออกไก่มากเป็นอันดับ 2 ของโลก เบื้องต้นอาจมองว่าส่งผลลบต่อผู้ประกอบการในไทย แต่เรามองว่าไม่กระทบต่อ GFPT เนื่องจากไม่ได้เป็นคู่แข่งกันโดยตรง โดยทั้งสหรัฐและบราซิลซึ่งเป็นผู้ส่งออกไก่เนื้อมากที่สุดในโลก ส่งออกไก่สดแช่แข็งเป็นหลัก ซึ่งต่างจาก GFPT ที่เน้นส่งออกไก่ปรุงสุก
- **“รัสเซียมองหาแหล่งซื้อไก่แห่งใหม่” เป็นข่าวดีในลำดับถัดไป** จากการสั่งห้ามนำเข้าไก่จากสหรัฐเนื่องจากมีสารตกค้างมากเกินไป โดยอยู่ระหว่างเจรจากับไทย
- **ถือเป็นปีทองของ GFPT** เราคาดกำไร 2Q10 เติบโตต่อราว 6% Q-Q อยู่ที่ 305 ลบ. และทำจุดสูงสุดของปีใน 3Q10 เราจึงประมาณการกำไรปี 2010 ไว้ที่ 1,240 ลบ.เติบโต16%Y-Y
- **แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 10.70** เราคำนวณราคาเป้าหมายโดยวิธี PE และเทียบเคียงกับ PE ของ CPF และ TUF เพราะนอกจากมีธุรกิจที่ใกล้เคียงกันแล้ว ยังมีพัฒนาการกำไรที่เราคาดเติบโตอย่างแข็งแกร่ง โดย GFPT CPF และ TUF มีอัตราการเติบโตของกำไรเฉลี่ยปี 2010 – 2012 เท่ากับ 12.8%, 11.5% และ 8.3% ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม GFPT ถือเป็นธุรกิจต้นน้ำมากกว่า CPF และ TUF ดังนั้น เราจึงใช้ PE ที่ Discount 10% จาก PE ของ CPF และ TUF ที่ 12 เท่า เป็น 10.8 เท่า แม้จะสูงกว่า PE เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปีของบริษัทซึ่งอยู่ในระดับ 7 - 8 เท่า แต่คิดเป็น PEG 0.8 เท่า ถูกกว่า CPF ที่มี PEG 1.0 เท่า และมี Upside จากราคาปัจจุบัน 25.9% จึงแนะนำซื้อ

ลักษณะการค้าเหินธุรกิจ

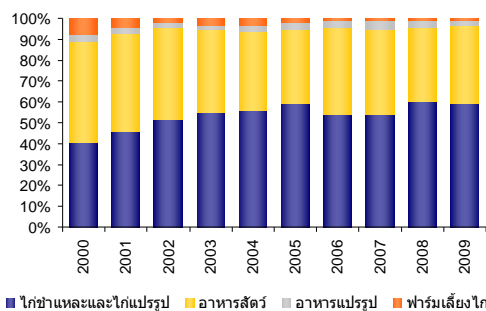
ธุรกิจไก่ครบวงจร

กลุ่มจีเอฟพีที (GFPT) ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไก่แบบครบวงจร ได้แก่ ธุรกิจต้นน้ำ โดยมีบริษัท เอ็ม.เค. เอส.ฟาร์ม, บริษัท ฟาร์มกรุงเทพ และบริษัท จีพี บริดดิ้ง ดำเนินธุรกิจฟาร์มเลี้ยงไก่ (ยอดขายทั้ง 3 บริษัทคิดเป็นสัดส่วน 4% ของยอดขายรวม) และบริษัท กรุงเทพอาหารสัตว์ ดำเนินธุรกิจอาหารสัตว์บกและสัตว์น้ำ (34%) ตามมาด้วยธุรกิจกลางน้ำอย่างบริษัท จีเอฟพีที ซึ่งเป็นบริษัทหลัก ดำเนินธุรกิจชำแหละไก่และจำหน่ายไก่แปรรูป (60%) สุดท้าย ธุรกิจปลายน้ำ อย่างบริษัท จีเอฟ ฟู้ด (2%) ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายอาหารแปรรูป เช่น ไส้กรอก ลูกชิ้น และแฮม โดย GFPT จัดเป็นผู้ผลิตไก่รายใหญ่ 1 ใน 5 ของประเทศ

ลูกค้าหลักคือ ญี่ปุ่น และยุโรป

GFPT มีสัดส่วนการส่งออกทั้งทางตรง และทางอ้อม คิดเป็น 33% และ 24% ตามลำดับ ในขณะที่ขายภายในประเทศ 43% โดยตลาดส่งออกหลักของ GFPT คือ ญี่ปุ่น และยุโรป คิดเป็น 52% และ 45% ของยอดส่งออก หรือประมาณ 17% และ 14% ของยอดขายรวม ตามลำดับ

โครงสร้างรายได้



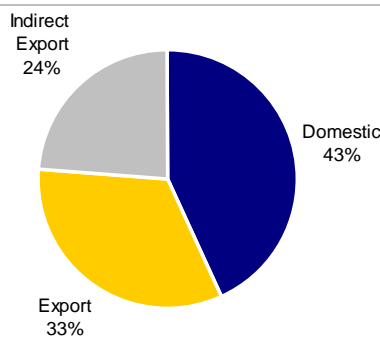
ตัวอย่างสินค้า



Source : Company Data

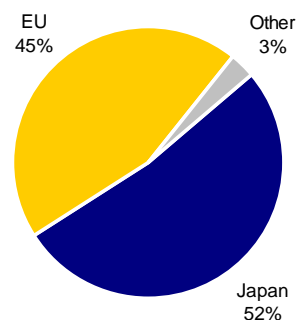
Source : Company Data

สัดส่วนประเภทการขาย



Source : Company Data

สัดส่วนประเภทลูกค้า

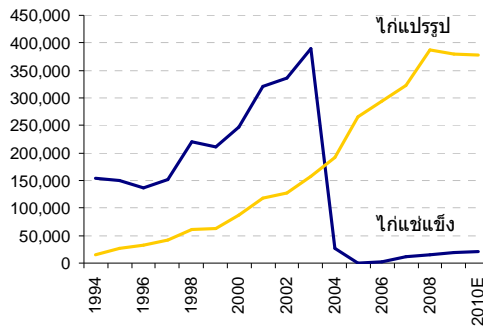


Source : Company Data

อุตสาหกรรมส่งออกไก่ของไทย

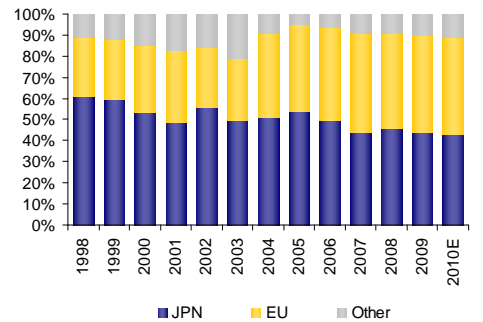
ปัจจุบันสหรัฐเป็นผู้ผลิตไก่เนื้อมากที่สุดในโลก รองมาคือ จีน บราซิล ยุโรป และเม็กซิโก โดยไทยอยู่อันดับ 10 ของโลก ในขณะที่บราซิลเป็นผู้ส่งออกเนื้อไก่มากที่สุด รองมาคือ สหรัฐ ยุโรป จีน ส่วนไทยเป็นผู้ส่งออกอันดับ 5 ของโลก แต่จากสถานการณ์โรคไข้หวัดนกทำให้ไทยต้องเปลี่ยนรูปแบบการส่งออกจากไก่สดแช่แข็ง เป็นไก่แปรรูป ทั้งนี้ ในอดีตไทยเน้นส่งออกไก่สดแช่แข็งเป็นหลัก โดยมีปริมาณการส่งออกราว 85% - 90% ของปริมาณส่งออกผลิตภัณฑ์เนื้อไก่ทั้งหมด และมีมูลค่าการส่งออกไก่สดแช่แข็งสูงกว่า 20,000 ลบ.ต่อปี ที่เหลือเป็นการส่งออกไก่แปรรูป อาทิ ไก่ชำแหละ ไก่ปรุงสุกต่างๆ เพียง 10% - 15% เท่านั้น แต่ภายหลังเกิดโรคไข้หวัดนกระบาดในปี 2004 – 2005 ทำให้ปริมาณการส่งออกไก่สดแช่แข็งของไทยลดลงจาก 388,913 ตันในปี 2003 เหลือเพียง 96 ตันในปี 2005 จนถึงปัจจุบันไทยยังไม่สามารถกลับไปส่งออกไก่แช่แข็งได้เหมือนในอดีต ในขณะที่ปริมาณส่งออกไก่แปรรูปเพิ่มขึ้นถึง 69% จาก 157,074 ตันในปี 2003 เป็น 265,023 ตันในปี 2005 และปัจจุบันมีปริมาณส่งออกถึง 378,000 ตัน คิดเป็นมูลค่ามากกว่า 50,000 ลบ.ต่อปี โดยตลาดหลักของไทยคือ ญี่ปุ่น และยุโรป รวม 2 ประเทศคิดเป็นสัดส่วนถึง 90% ของปริมาณการส่งออก แม้ปัจจุบันไทยอาจได้รับผลกระทบจากปัญหาหนี้ยุโรป แต่เรามองว่าไม่น่ามีผลต่ออุตสาหกรรมอาหารอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากปัญหาสุขภาพภูมิอากาศแปรปรวนทั่วโลก ทำให้ปริมาณผลผลิตไก่ออกสู่ตลาดน้อยลง กอปรกับเนื้อไก่เป็นอาหารโปรตีนที่มีราคาถูกเมื่อเทียบกับผลิตภัณฑ์เนื้อสัตว์ประเภทอื่น อีกทั้งคนยุโรปมีสัดส่วนค่าใช้จ่ายสำหรับอาหารเพียง 12% - 14% ของรายจ่ายทั้งหมด (ที่มา : Thaeurope.net)

สถิติปริมาณส่งออกไก่ไทย



Source : Company Data

สัดส่วนส่งออกไก่ไทยไปต่างประเทศ



Source : Company Data

ประเด็นการลงทุน

บริษัทร่วมทุนแข็งแกร่งทั้ง แมคคีย์ และนิซิเร

GFPT ได้ร่วมทุนกับ กลุ่ม Keystone Foods (49% : 51%) ก่อตั้ง บริษัทแมคคีย์ ฟู้ด เซอร์วิส (ไทยแลนด์) ในปี 1993 ซึ่งเป็นผู้ผลิตอาหารแปรรูปจากเนื้อไก่รายใหญ่ และจำหน่ายให้กับแมคโดนัลด์ในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก (ไทย สิงคโปร์ ญี่ปุ่น เกาหลี ฮองกง เป็นต้น) ปี 2009 ที่ผ่านมา GFPT รับรู้ส่วนแบ่งรายได้จำนวน 56 ลบ. เพิ่มขึ้น 33% Y-Y และปัจจุบันได้ร่วมทุนกับ บริษัท นิซิเร ฟู้ด อิงค์ ซึ่งมีส่วนแบ่งการตลาดธุรกิจอาหารแปรรูปเป็นอันดับ 1 ในญี่ปุ่น โดยจัดตั้งบริษัท จีเอฟพีที นิซิเร (ประเทศไทย) หรือ GFN (GFPT ถือหุ้น 49%) จะดำเนินการผลิตและจำหน่ายไก่แปรรูปส่งออกไปญี่ปุ่นทั้งหมด โดย GFPT จะจำหน่ายวัตถุดิบไก่ให้ทั้งหมด ซึ่งทางนิซิเรได้หาตลาดที่ญี่ปุ่นรองรับเป็นที่เรียบร้อยแล้ว คาดว่าจะเริ่มดำเนินการผลิตราวเดือน ส.ค. 2010 โดยช่วงแรกราวต้น 3Q10 GFPT ต้องส่งวัตถุดิบไก่ให้ GFN ประมาณ 20,000 – 30,000 ตัวต่อวัน และในเดือนต.ค. เพิ่มขึ้นเป็น 70,000 ตัวต่อวัน และเต็ม 100,000 ตัวต่อวันในเดือน ธ.ค. ทำให้ปริมาณการผลิตรวมของ GFPT จะเพิ่มขึ้นจากปัจจุบันที่ 1.5 แสนตัวต่อวัน เป็น 2.5 แสนตัวต่อวัน หรือเพิ่มขึ้น 66.7% ณ สิ้นปี 2010 จากการร่วมทุนดังกล่าวทำให้ GFPT ได้รับประโยชน์ 2 ต่อจาก รายได้จากการขาย และส่วนแบ่งกำไรจากการถือหุ้น 49%

GFPT ขยายกำลังการผลิตรองรับคำสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้นจากบริษัทร่วมทุน

นอกจากแผนการส่งวัตถุดิบให้กับ GFN ตั้งแต่ 3Q10 เป็นต้นไปแล้ว บริษัทร่วมทุนอย่าง แมคเคีย ฟู้ด ก็มีคำสั่งซื้อเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทำให้ 5 สายการผลิตที่มีอยู่ในปัจจุบันไม่เพียงพอ บริษัทจึงขยายเพิ่มอีก 2 สายรวมเป็น 7 สายการผลิต จะเริ่มสร้างรายได้ใน 4Q10 โดยจะมีกำลังการผลิตเพิ่มขึ้นราว 15% - 20% ทำให้มีกำลังการผลิตใหม่เท่ากับ 1.8 แสนตัวต่อวัน โดยใช้เงินลงทุนประมาณ 200 – 400 ลบ. ส่วนที่ยังไม่ครอบคลุมกำลังการผลิตใหม่ของ GFN อีก 7.0 หมื่นตัวต่อวัน GFPT ได้ทำ Contract Farming กับผู้เลี้ยงอิสระรายอื่นๆ โดยมีเงื่อนไขให้ซื้ออาหารไก่ของ GFPT เท่านั้น ซึ่งส่งผลดีต่อธุรกิจอาหารสัตว์เพิ่มขึ้น

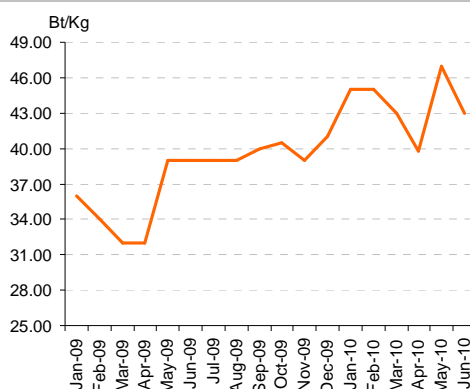
ได้รับอานิสงส์จากโรคปากและเท้าเปื่อยระบาดในญี่ปุ่น ชดเชยผลกระทบจากยุโรป

จากโรคปากและเท้าเปื่อย (Foot and Mouth Disease หรือ FMD) ในหมูและวัวที่ระบาดในญี่ปุ่นตั้งแต่เดือน เม.ย. 2010 ที่ผ่านมา ซึ่งนับว่าเป็นการระบาดของโรคครั้งใหญ่ที่สุดในรอบ 10 ปีของประเทศที่พัฒนาแล้ว ผู้บริโภคในญี่ปุ่นจึงหันมาบริโภคเนื้อไก่แทน ทำให้ความต้องการเนื้อไก่มีมากขึ้น ส่งผลดีต่อ GFPT ที่เน้นส่งออกเนื้อไก่ไปญี่ปุ่นเป็นหลัก และยังมีช่องทางการจัดจำหน่ายผ่านทางนิชิเรที่เป็นผู้ผลิตรายใหญ่ของญี่ปุ่นอีกด้วย ปัจจุบันราคาขายเฉลี่ยให้กับญี่ปุ่นประมาณ US\$ 4,000 ต่อตัน เราคาดว่า จะส่งผลดีทั้งด้านปริมาณและราคาขายเฉลี่ยที่ดีขึ้นราว 5% - 10% และยังเป็นการชดเชยการลดราคาให้กับลูกค้ายุโรป ปัจจุบันราคาขายเฉลี่ยให้กับยุโรปอยู่ที่ราว US\$ 3,000 ต่อตัน ซึ่งเป็นทำการตลาดลูกค้ายุโรป อันเนื่องมาจากผลกระทบวิกฤติหนี้ แม้อุปสงค์ยุโรปส่วนใหญ่ไม่ได้มีปัญหาหนี้โดยตรง อาทิ อังกฤษ เยอรมัน เบลเยียม ก็ตาม

ราคาไก่มีแนวโน้มทรงตัวอยู่ในระดับสูง

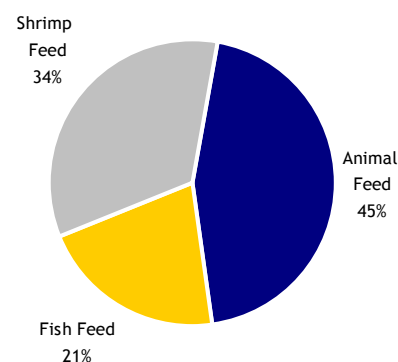
จากปริมาณผลผลิตไก่ในตลาดที่ตึงตัว อันเนื่องมาจากภัยแล้ง ทำให้เกิดปัญหาในการเลี้ยง ส่งผลให้ราคาไก่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่เดือน ก.ย. 2009 ที่ 40 บาท/กก. และขึ้นมาทำจุดสูงสุดที่ 47 บาท/กก.ในเดือน พ.ค. 2010 ปัจจุบันราคาไก่ล่าสุดอยู่ที่ 43 บาท/กก. คาดว่าทั้งปีจะเฉลี่ยอยู่ที่ 40 บาท/กก. เพิ่มขึ้น 7% Y-Y ในขณะที่จุดคุ้มทุนของบริษัทอยู่ที่ 36 – 37 บาท/กก. ซึ่งส่งผลดีต่ออัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทที่เราคาดว่าจะเพิ่มเป็น 16.3% ในปี 2010 จากปีก่อนซึ่งอยู่ที่ 15.4%

ราคาไก่



Source : The Department of Internal Trade, MOC

สัดส่วนยอดขายอาหารสัตว์แยกประเภท



Source : Company Data

คาดการณ์ธุรกิจอาหารสัตว์ได้รับผลบวกต่อเนื่อง ไม่ใช่แค่ไก่

จากการครอบคลุมทั้งธุรกิจอาหารสัตว์บก (ไก่ และหมู) และอาหารสัตว์น้ำ (กุ้งและปลา) ของบริษัท กรุงเทพอาหารสัตว์ ซึ่งเป็นบริษัทในเครือ ที่มีสัดส่วนยอดขายคิดเป็น 34% ของยอดขายรวม โดยมีสัดส่วนยอดขายอาหารสัตว์บก อาหารกุ้ง และอาหารปลา คิดเป็น 45%, 34% และ 21% ของยอดขายอาหารสัตว์ทั้งหมดตามลำดับ ทำให้ได้รับปัจจัยบวกจากสถานการณ์น้ำมันรั่วในอ่าวเม็กซิโก รวมถึงโรคระบาดในกุ้งที่เกิดขึ้นในประเทศผู้ผลิตกุ้งรายใหญ่ของโลกอย่าง อินโดนีเซีย จีน และบราซิล เป็นต้น ซึ่งส่งผลดีต่อผู้ส่งออกกุ้งของไทย ทำให้ปริมาณความต้องการอาหารสัตว์น้ำมีมากขึ้น คาดยอดขายธุรกิจอาหารสัตว์ปีนี้จะเพิ่มขึ้นราว 10-20% Y-Y

ผลกระทบต่อตลาดเนื้อไก่ กรณีเงินหยวนแข็งค่า

จากการประกาศปรับค่าเงินหยวนให้ยืดหยุ่นมากขึ้นของธนาคารกลางจีน อาจทำให้สหรัฐฯ ซึ่งเป็นผู้ผลิตไก่เนื้อมากที่สุดของโลก และส่งออกไก่เนื้อมากเป็นอันดับ 2 รองจากบราซิล สามารถส่งออกไก่เนื้อได้มากขึ้น เบื้องต้นอาจมองว่าจะส่งผลต่อการแข่งขันของผู้ประกอบการในไทย แต่เรามองว่าไม่กระทบต่อ GFPT เนื่องจากไม่ได้เป็นคู่แข่งกันโดยตรง โดยสหรัฐฯส่งออกไก่สดแช่แข็ง (ส่วนเนื้อขา) เป็นหลัก และมีตลาดหลักคือ รัสเซีย ซึ่งต่างจาก GFPT ที่เน้นส่งออกไก่ปรุงสุก และเน้นตลาดญี่ปุ่น และยุโรป เป็นหลัก โดยมีคู่แข่งคือ บราซิล ซึ่งเป็นผู้ส่งออกไก่เนื้อมากที่สุดในโลก แม้มีตลาดหลักเดียวกันคือ ยุโรป แต่บราซิลเน้นส่งออกไก่แช่แข็งเป็นหลัก

“รัสเซียมองหาแหล่งซื้อไก่แห่งใหม่” เป็นข่าวดีในลำดับถัดไป

รัสเซีย เป็นประเทศผู้นำเข้าเนื้อไก่มากที่สุดในโลก และนำเข้าจากสหรัฐฯมากเป็นอันดับ 1 ตั้งแต่ปลายปี 2009 ที่ผ่านมารัสเซียได้สั่งห้ามการนำเข้าเนื้อสุกรจากโรงงานแปรรูปเกือบทั้งหมดในสหรัฐฯ เนื่องจากมีสารปฏิชีวนะตกค้างมากเกินไป ทำให้รัสเซียกังวลเรื่องการใช้สารคลอรีนในการฆ่าเชื้อแบคทีเรียในสัตว์ ซึ่งเป็นเรื่องปกติในสหรัฐฯ จึงได้ลามมายังการห้ามนำเข้าสัตว์ปีกจากสหรัฐฯด้วย ปัจจุบันยังไม่สามารถบรรลุข้อตกลงระหว่างรัสเซีย – สหรัฐ เพื่อแก้ไขปัญหาดังกล่าวได้ ไทยจึงได้รับอานิสงส์จากการเริ่มมองหาแหล่งซื้อเนื้อสุกร รวมถึง ไก่สดแช่แข็งแห่งใหม่ของรัสเซีย ปัจจุบันอยู่ระหว่างขั้นตอนเจรจาระหว่างรัสเซียและไทย แม้ว่าหลายฝ่ายจะมองว่าปัญหาระหว่างรัสเซีย – อเมริกา จะเชื่อมโยงกับปัญหาทางการเมือง แต่ในอนาคตหากผลลัพธ์ของเรื่องดังกล่าวออกมาเป็นบวกต่อไทย เราเชื่อว่า GFPT จะเป็นหนึ่งในผู้ผลิตไก่ที่ได้รับประโยชน์

ปัจจัยเสี่ยง

โรคระบาดในไก่

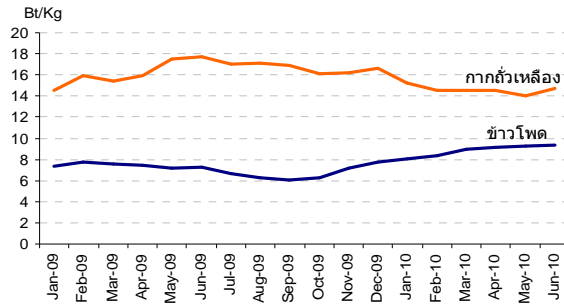
สภาพอากาศที่ร้อนจัด หรือหนาวจัด ต่างไม่ส่งผลดีต่อการเลี้ยงสัตว์ชนิดใดก็ตาม โดยเฉพาะ การเลี้ยงไก่ แม้ใช้ระยะเวลาการเลี้ยงค่อนข้างสั้น เฉลี่ยเพียง 45 วัน แต่ไก่ค่อนข้างอ่อนไหวต่อสภาพอากาศ และโรคระบาดที่เกิดขึ้นได้ง่าย เช่น การระบาดของไข้หวัดนกที่เกิดขึ้นในปี 2004 ทำให้เกษตรกรที่เลี้ยงไก่ และผู้ประกอบการต่างประสบภาวะขาดทุนอย่างหนัก เนื่องจากต้องเผชิญปัญหาต้นทุนในการเลี้ยงไก่ และความเชื่อมั่นที่ลดลงของผู้บริโภค เช่นเดียวกับ GFPT ที่ขาดทุนถึง 503 ลบ. และใช้เวลาถึง 2 ปีในการกลับมามีกำไรได้อีกครั้งในปี 2006 อย่างไรก็ตาม แม้เราจะปฏิเสธความเสี่ยงดังกล่าวไม่ได้ แต่ GFPT มีข้อได้เปรียบผู้ประกอบการรายอื่น จากการเลี้ยงไก่แบบฟาร์มปิด ซึ่งช่วยลดความเสี่ยงได้ระดับหนึ่ง รวมถึงเกือบ 100% เป็นส่งออกไก่แปรรูป หรือไก่ปรุงสุกเป็นหลัก ซึ่งเป็นสินค้าที่ไทยส่งออกได้มากขึ้นและทดแทนไก่สดแช่แข็ง ในช่วงที่เกิดไข้หวัดนกระบาด

ราคาวัตถุดิบหลักอย่าง ข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ และกากถั่วเหลือง เพิ่มขึ้น

ราคาข้าวโพดและกากถั่วเหลืองที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นส่งผลกระทบต่อกำไรของ GFPT อย่างแน่นอน เนื่องจากไม่ได้ทำการล็อคราคาล่วงหน้าไว้ แต่ GFPT มีนโยบายการตั้งราคาแบบ Cost Plus ทำให้สามารถบริหารอัตรากำไรขั้นต้นได้เป็นอย่างดี เป็นการช่วยลดความเสี่ยงได้ระดับหนึ่ง โดยอัตรากำไรขั้นต้นในปี 1997 - 2009 บริษัทสามารถรักษาให้อยู่ที่ 12% - 15% ได้ ปัจจุบันราคาข้าวโพด และกากถั่วเหลืองล่าสุดเดือน มิ.ย. อยู่ที่ 9.4

บาท/กก. และ 14.5 บาท/กก. ตามลำดับ ก่อนช่วงทรงตัวเมื่อเทียบกับราคาในปี 2010 YTD โดยเรคาดว่าราคาเฉลี่ยของข้าวโพด และกากถั่วเหลืองในปี 2010 จะอยู่ที่ 8 – 9 บาท/กก. และ 13 – 15 บาท/กก. ตามลำดับ ซึ่ง ณ ราคาดังกล่าว GFPT จะมีจุดคุ้มทุนที่ 36 – 37 บาทต่อกก. โดยใน 1Q10 ที่ผ่านมามีบริษัทที่มีอัตรากำไรขั้นต้นโดดเด่นที่ 16.6% เพิ่มขึ้น 5.3% Y-Y เรามองว่ามีแนวโน้มที่อัตรากำไรขั้นต้นปี 2010 จะสูงกว่า 16% ได้ ดีขึ้นจากปีก่อนที่อยู่ 15.4%

ราคากากถั่วเหลือง และข้าวโพดเลี้ยงสัตว์



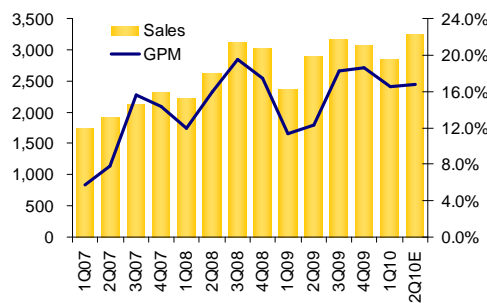
Source : The Department of Internal Trade, Ministry of Commerce

ผลการดำเนินงาน

จากปริมาณการขาย Indirect Export ที่มากขึ้น ทำให้อัตรากำไรขั้นต้น 1Q10 สูงสุดในรอบ 10 ปี กำไรสุทธิ 1Q10 เท่ากับ 287 ลบ. ลดลง 26% Q-Q จากปัจจัยฤดูกาล แต่เติบโต 278% Y-Y มาจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ทำให้ปริมาณการขายเพิ่มขึ้น 6% Y-Y รวมถึงราคาสัตว์บกปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะไก่ที่มีราคาเฉลี่ยใน 1Q10 เท่ากับ 44.3 บาท/กก. เพิ่มขึ้นต่อเนื่องจาก 34 บาท/กก. และ 40 บาท/กก. ใน 1Q09 และ 4Q09 ตามลำดับ และจากปริมาณการขาย Indirect Export ที่มากขึ้น 35% Q-Q และ 33% Y-Y ในขณะที่ปริมาณการขายภายในประเทศลดลง Y-Y ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นใน 1Q10 เท่ากับ 16.6% เพิ่มขึ้น 5.3% Y-Y ซึ่งเป็นอัตรากำไรขั้นต้นสำหรับไตรมาสแรกสูงสุดในรอบ 10 ปี เนื่องจากอัตรากำไรของ Indirect Export สูงกว่าการขายในประเทศ

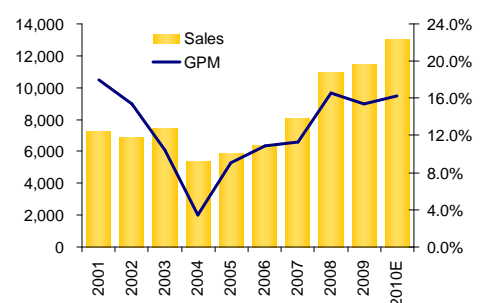
เปรียบเทียบยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้น

รายไตรมาส



Source : FSS Estimates

รายปี



Source : Fss Estimates

คาดกำไร 2Q10 เติบโตต่อ

เรคาดกำไร 2Q10 เติบโตต่อราว 6% Q-Q อยู่ที่ 305 ลบ. จากราคาไก่ที่ยังทรงตัวอยู่ในระดับสูง โดยทำจุดสูงสุดในเดือน พ.ค. ที่ 47 บาท/กก. เฉลี่ยราคาไก่ 2Q10 YTD อยู่ที่ 43 บาท/กก. ไก่เลี้ยงไตรมาสก่อน ในขณะที่ต้นทุนวัตถุดิบทรงตัว Q-Q รวมถึงยังมีความต้องการบริโภคจากต่างประเทศอยู่ในระดับสูง โดยเฉพาะญี่ปุ่น เรคาดว่าปริมาณการขายจะเพิ่มขึ้นอีกราว 7% - 8% Q-Q นอกจากนี้แนวโน้มธุรกิจอาหารสัตว์ยังคงสดใสทั้ง โดยเฉพาะสัตว์น้ำ อย่างอาหารกุ้ง ที่ได้รับอานิสงส์จากการเติบโตของธุรกิจกุ้งในประเทศ

2Q10 Earnings Preview

(Bt m)	2Q10E	1Q10	%Q-Q	2Q09	%Y-Y
Sales revenue	3,099	2,843	9.0%	2,902	6.8%
Costs	2,578	2,372	8.7%	2,546	1.3%
Gross profit	521	471	10.6%	355	46.8%
SG&A costs	201	181	11.0%	166	21.1%
Interest charge	33	31	6.5%	28	17.9%
Net profit	305	287	6.3%	191	60.0%
EPS (Bt/share)	0.24	0.23	4.3%	0.15	60.0%
Gross margin	16.8%	16.6%	0.2%	12.2%	4.6%
SG&A as % of Sales	6.5%	6.4%	0.1%	5.7%	0.8%
Net margin	9.8%	10.1%	-0.3%	6.6%	3.2%

Source: FSS Estimates

แนวโน้มกำไรสูงสุด 3Q10 ในปีนี้ และประมาณการกำไรปี 2010 - 2011 สูงสุดเป็นประวัติการณ์

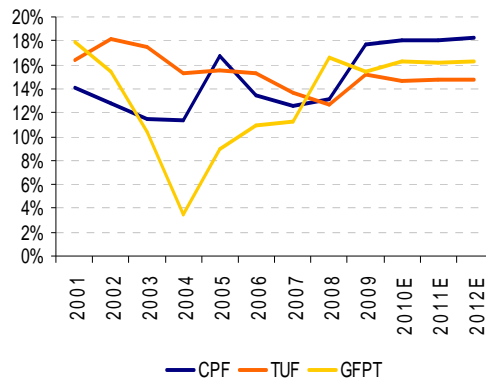
เรามองว่าด้วยปัจจัยบวกหลายประการดังกล่าวยังคงมีอยู่ต่อไป และจะช่วยผลักดันให้ 3Q10 เติบโตได้อย่างโดดเด่น และยังเป็นช่วง Peak ของปีได้ตามปกติ โดย GFPT จะเริ่มขายวัตถุดิบไก่ให้กับ GFN ตั้งแต่วันที่ 1 ส.ค. และทยอยเพิ่มขึ้นจนเต็มในเดือน ธ.ค. ที่ 100,000 ตันต่อวัน เรคาดยอดขายและกำไร 2H10 จะเติบโตได้อย่างแข็งแกร่งราว 17% และ 10% เมื่อเทียบกับ 1H10 ตามลำดับ เรประมาณกำไรปี 2010 ไว้ที่ 1,240 ลบ. เติบโต 16% Y-Y ถือเป็นปีทองของ GFPT

สำหรับปี 2011 GFPT จะยังได้รับผลดีจากการขยายกำลังการผลิตในส่วนของ GFPT เองเต็มปี และการใช้กำลังการผลิตที่เต็มตัวของ GFN เต็มปี ดังนั้นเราจึงคาดว่ายอดขายและกำไรจะขยายตัว 11% และ 13.8% ตามลำดับ โดยกำไรที่ระดับ 1,411 ลบ. จะเป็นระดับที่สูงสุดเป็นประวัติการณ์

การประเมินมูลค่าหุ้น

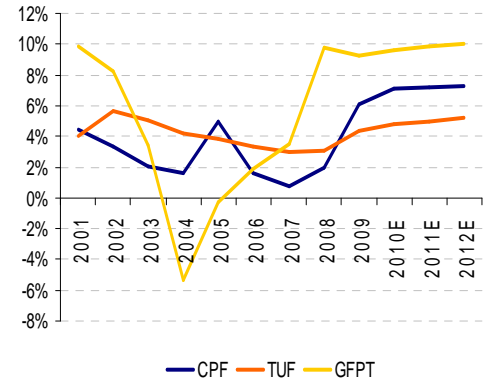
เรคำนวณราคาเป้าหมายโดยวิธี PE และเทียบเคียงกับ PE ของ CPF และ TUF เพราะนอกจากมีธุรกิจที่ใกล้เคียงกันแล้ว ยังมีพัฒนาการกำไรที่เรคาดเติบโตอย่างแข็งแกร่ง โดย GFPT CPF และ TUF มีอัตรการเติบโตของกำไรเฉลี่ยปี 2010 - 2012 เท่ากับ 12.8%, 11.5% และ 8.3% ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม GFPT ถือเป็นธุรกิจที่ต้นทุนต่ำกว่า CPF และ TUF จึงมีความผันผวนมากกว่า ดังนั้น เราจึงใช้ PE ที่ Discount 10% จาก PE ของ CPF และ TUF ที่ 12 เท่า เป็น 10.8 เท่า แม้จะสูงกว่า PE เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปีของบริษัทซึ่งอยู่ในระดับ 7 - 8 เท่า แต่คิดเป็น PEG 0.8 เท่า ต่ำกว่า CPF ที่มี PEG 1.0 เท่า เรคาดการณ์กำไรสุทธิ 2010 ว่าจะขยายตัว 16% จากปีก่อนเป็น 1,240 ลบ. หรือ 0.99 บาท/หุ้น จะมีราคาเป้าหมายเท่ากับ 10.70 บาท หากเทียบอัตรการกำไรกับ CPF และ TUF พบว่าตั้งแต่ปี 2008 เป็นต้นมา รวมถึงการคาดการณ์ปี 2010 - 2012 ของเรา GFPT มีอัตรการกำไรสูงกว่า TUF และมีอัตรการกำไรปกติสูงกว่าทั้ง TUF และ CPF ซึ่ง ณ ราคาปัจจุบันที่ 8.50 บาท ของ GFPT คิดเป็น PE ที่ 8.6 เท่า ถือว่ายังต่ำเมื่อเทียบกับ PE ของ CPF และ TUF ที่ 11.5 เท่า และ 10.8 เท่า ตามลำดับ และมี PBV เท่ากับ 2 เท่า ซึ่งต่ำกว่า PBV ของ CPF และ TUF ซึ่งเท่ากับ 2.5 เท่า และ 2.1 เท่า ตามลำดับ ในขณะที่ผลตอบแทนจากเงินปันผลของ GFPT อยู่ที่ 3.4% ต่ำกว่า CPF และ TUF เล็กน้อย ซึ่งอยู่ที่ราว 4% - 4.5% แต่ที่ราคาเป้าหมายของเรา GFPT ยังมี Upside ถึง 25.9% ซึ่งสูงกว่า CPF และ TUF ที่มี Upside เหลือไม่ถึง 3% ทำให้หุ้น GFPT เป็น Top Pick ของเรา

เปรียบเทียบอัตรากำไรขั้นต้น



Source : FSS Estimates

เปรียบเทียบอัตรากำไรปกติ



Source : Fss Estimates

Income Statement (Consolidated)					
(Bt m)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
Revenue	10,996	11,507	12,885	14,299	15,235
Cost of sales	9,173	9,734	10,785	11,982	12,752
Gross profit	1,824	1,774	2,100	2,316	2,483
SG&A costs	768	692	838	901	960
Operating profit	1,050	1,045	1,224	1,377	1,482
Other income	129	149	145	157	160
EBIT	1,180	1,194	1,369	1,534	1,642
EBITDA	1,766	1,892	2,107	2,322	2,480
Interest charge	132	118	122	109	95
Tax on income	6	48	54	61	67
Earnings after tax	1,042	1,028	1,193	1,364	1,480
Minority interests	-7.9	-16.4	-17.4	-18.6	-19.8
Normalized earnings	1,076	1,068	1,240	1,411	1,529
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	1,076	1,068	1,240	1,411	1,529

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt m)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
Cash	156	202	345	369	458
Accounts receivable	642	605	741	823	877
Inventory	2,053	1,953	2,068	2,298	2,446
Other current assets	33	51	64	71	76
Total current assets	2,884	2,811	3,219	3,561	3,856
Investments	156	579	579	679	879
Plant, property & equipment	3,782	4,307	4,369	4,581	4,743
Other assets	676	469	724	787	913
Total assets	7,499	8,166	8,892	9,608	10,391
Short-term loans	1,650	1,121	1,100	950	800
Accounts payable	399	560	561	574	594
Current maturities	83	142	185	195	205
Other current liabilities	1,348	300	309	343	366
Total current liabilities	3,481	2,123	2,156	2,063	1,965
Long-term debt	221	1,475	1,290	1,095	890
Other non-current liab.	16	16	13	14	14
Total non-current liab.	237	1,491	1,303	1,109	904
Total liabilities	3,718	3,614	3,459	3,172	2,868
Registered capital	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400
Paid up capital	1,254	1,254	1,254	1,254	1,254
Share premium	525	525	525	525	525
Legal reserve	107	136	136	136	136
Retained earnings	1,866	2,591	3,472	4,474	5,559
Minority Interests	29	46	47	47	48
Shareholders' equity	3,781	4,552	5,433	6,436	7,522

Source: Company data, FSS Research

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt m)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
Profit before tax	1,076	1,068	1,240	1,411	1,529
Depreciation etc.	587	698	738	788	838
Change in working capital	-763	-709	-212	-261	-154
Other adjustments	-42	-56	-64	-66	-69
Cash flow from operations	857	1,001	1,702	1,873	2,144
Capital expenditure	-907	-1,224	-800	-1,000	-1,000
Others	-75	-215	-256	-163	-326
Cash flow from investing	-982	-1,438	-1,056	-1,163	-1,326
Free cash flow	-125	-437	647	710	819
Net borrowings	265	781	-145	-278	-287
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-100	-314	-360	-409	-443
Others	8	16	1	1	1
Cash flow from financing	173	484	-504	-686	-730
Net change in cash	48	46	143	23	89

Important Ratios (Consolidated)					
	2008	2009	2010E	2011E	2012E
Growth (%)					
Sales	35.4	4.6	12.0	11.0	6.6
EBITDA	90.0	7.1	11.4	10.2	6.8
Net profit	281.3	-0.8	16.2	13.8	8.3
Normalized earnings	281.3	-0.8	16.2	13.8	8.3
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	16.6	15.4	16.3	16.2	16.3
EBITDA margin	16.1	16.4	16.4	16.2	16.3
EBIT margin	10.7	10.4	10.6	10.7	10.8
Normalized profit margin	9.8	9.3	9.6	9.9	10.0
Net profit margin	9.8	9.3	9.6	9.9	10.0
Normalized ROA	14.3	13.1	13.9	14.7	14.7
Normalize ROE	28.7	23.7	23.0	22.1	20.5
Normalized ROCE	29.4	19.8	20.3	20.3	19.5
Risk (x)					
D/E	1.0	0.8	0.6	0.5	0.4
Net D/E	0.9	0.8	0.6	0.4	0.3
Net debt/EBITDA	2.0	1.8	1.5	1.2	1.0
Per share data (Bt)					
EPS - Reported	0.86	0.85	0.99	1.13	1.22
EPS - Normalized	0.86	0.85	0.99	1.13	1.22
EBITDA	1.41	1.51	1.68	1.85	1.98
FCF	-0.10	-0.35	0.52	0.57	0.65
Book value	2.99	3.59	4.30	5.10	5.96
Dividend	0.25	0.25	0.29	0.33	0.35
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Valuations (x)					
P/E	9.9	10.0	8.6	7.6	7.0
P/E - Normalized	9.9	10.0	8.6	7.6	7.0
P/BV	2.8	2.4	2.0	1.7	1.4
EV/EBTDA	8.1	7.4	6.5	5.8	5.3
Dividend yield (%)	2.9	2.9	3.4	3.8	4.2

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กทม. 10330
โทรศัพท์ : (02) 658-9000, (02) 658-9500
โทรสาร : (02) 658-9292

สาขาอัลมาลิ่งค์

25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9, 14, 15, 17 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กทม. 10330
โทรศัพท์ : (02) 646-9999
โทรสาร : (02) 646-9889

สาขาเอ็มรินทร์ทาวเวอร์

496-502 อาคารเอ็มรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 และชั้น 22 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กทม. 10330
โทรศัพท์ : (02) 660-5000, (02) 264-6000
โทรสาร : (02) 660-5050

สาขาสินธร 1

130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กทม. 10330
โทรศัพท์ : (02) 690-4100
โทรสาร : (02) 690-4101

สาขาสินธร 2

130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3 ชั้น 24 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กทม. 10330
โทรศัพท์ : (02) 263-2220
โทรสาร : (02) 263-2219

สาขาสินธร 3

130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กทม. 10330
โทรศัพท์ : (02) 263-2144
โทรสาร : (02) 263-2145

สาขาอิตัลไทยทาวเวอร์

2034/52 อาคารอิตัลไทยทาวเวอร์ ชั้น 11 ยูนิค 11-07/01 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กทม. 10320
โทรศัพท์ : (02) 716-0559
โทรสาร : (02) 716-0560

สาขาเซ็นทรัลพลาซ่า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้น 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กทม.10700
โทรศัพท์ : (02) 878-5900
โทรสาร : (02) 878-5998

สาขาเซ็นทรัลพลาซ่า 2

7/3 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้น 14 ห้อง 1408 ถ.บรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กทม. 10700
โทรศัพท์ : (02) 882-6090
โทรสาร : (02) 882-6091

สาขามางกะปิ

3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กทม. 10240
โทรศัพท์ : (02) 378-4545
โทรสาร : (02) 378-4544

สาขามางนา

1093/105 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ถ.บางนา-ตราด แขวงบางนา เขตบางนา กทม. 10260
โทรศัพท์ : (02) 740-7100
โทรสาร : (02) 740-7199

สาขาลาดพร้าว

555 อาคารรสา ทาวเวอร์ 2 ชั้น 11 ห้องเลขที่ 1106 ถนนพหลโยธิน แขวงจตุจักร กทม. 10900
โทรศัพท์ : (02) 513-7477
โทรสาร : (02) 513-7430

สาขาประชาชื่น

105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถนนเทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กทม. 10900
โทรศัพท์ : (02) 580-9130
โทรสาร : (02) 580-9138

สาขาเซ็นทรัลพลาซ่า

35-39 (บางสวน) ซอยจันทร์ 18/7 แยก 3 แขวงทุ่งวัดดอน เขตสาทร กทม. 10120
โทรศัพท์ : (02) 673-0195
โทรสาร : (02) 673-0196

สาขาจะเชิงเตา

233-233/2 ชั้น 1 ถ.ศุภประยูร ต.หน้าเมือง อ.เมืองจะเชิงเตา จ.จะเชิงเตา 24000
โทรศัพท์ : (038) 981-587
โทรสาร : (038) 981-591

สาขาขอนแก่น

311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.กลางเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 40000
โทรศัพท์ : (043) 321-333
โทรสาร : (043) 321-955

สาขาข้างคาน

191/28, 30-33 ศูนย์การค้าข้างคานพลาซ่า ถ.ข้างคาน ต.ข้างคาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่ 50100
โทรศัพท์ : (053) 820-699
โทรสาร : (053) 272-369

สาขาภูเก็ต

22/16-17 ถ.หลวงพ่อดิลฉลอง ต.ตลาดใหญ่ เขตเมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 83000
โทรศัพท์ : (076) 210-499
โทรสาร : (076) 210-498

สาขาสราญร์ธานี

173/83-84 หมู่ที่ 1 ถ.วัดโพธิ์ - บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสราญร์ธานี จ.สราญร์ธานี 84000
โทรศัพท์ : (077) 222-595
โทรสาร : (077) 222-596

สาขาหาดใหญ่

29 โรงแรมสิการ์เด้นส์ พลาซ่า ชั้น 6 ยูนิคที่ 601/3 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 90110
โทรศัพท์ : (074) 353-330
โทรสาร : (074) 353-329

สาขาหาดใหญ่ 2

106 (ชั้นลอย) โรงแรมนิวซีชั้น ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 90110
โทรศัพท์ : (074) 243-777
โทรสาร : (074) 244-955

บริษัทหลักทรัพย์ สินเอเชีย จำกัด

สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กทม. 10330
โทรศัพท์ : (02) 658-9000
โทรสาร : (02) 658-9249

สาขาไทยซัมมิท ทาวเวอร์

1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กทม. 10320
โทรศัพท์ : (02) 658-5388
โทรสาร : (02) 658-5383-4

สาขาเซ็นทรัล รัตนาธิเบศร์

68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมือง จ.นนทบุรี 11000
โทรศัพท์ : (02) 831-8300
โทรสาร : (02) 831-8388

สาขานครปฐม

28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม 73000
โทรศัพท์ : (034) 294-000
โทรสาร : (034) 294-098, (034) 294-099

ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์

จิตรา อมรรธรม	0-2646-9966	jitraa@fnsyrus.com
พรสุข อมรศักดิ์กุล	0-2646-9964	pornsooka@fnsyrus.com
ทรงกลด วงศ์ไชย	0-2646-9817	songklod.w@fnsyrus.com
สุนันทา วสะภิญโญกุล	0-2646-9680	sunanta.v@fnsyrus.com
วรรัตน์ เผ่าภคคะ	0-2646-9856	woraratp@fnsyrus.com
สมชาย เอนกทวีผล	0-2646-9967	somchaia@fnsyrus.com
สุภาวดี เอี่ยมสำอางค์	0-2646-9962	supawadeel@fnsyrus.com
สุภาวดี แซ่ตั้ง	0-2646-9963	suphawadees@fnsyrus.com

ฝ่ายกลยุทธ์

วรุตม์ คิวะศรียานนท์	กลยุทธ์	0-2646-9820	warut.s@fnsyrus.com
----------------------	---------	-------------	---------------------

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2009



ACL	DRT	KEST	SAMART	SSI
ADVANC	EGCO	KK	SAMTEL	THCOM
ASIMAR	ERAWAN	KSL	SAT	THRE
BAFS	GBX	KTB	SC	TIPCO
BANPU	GC	NCH	SCB	TISCO
BAY	GSTEEL	NKI	SCC	TMB
BCP	HEMRAJ	PTT	SCIB	TOP
BECL	ICC	PTTAR	SE-ED	TTA
BKI	IRP	PTTCH	SIM	
BLS	IRPC	PTTEP	SIS	
CPN	KBANK	RATCH	SNC	

ช่วงคะแนน

100-90
80-89
70-79
60-69
50-59
<50



ความหมาย

ดีเลิศ
ดีมาก
ดี
ดีพอใช้
ผ่าน
n/a



ACP	BWG	GENCO	LANNA	NWR	RCL	SPSU	TFD	UMS
AHC	CCET	GFPT	LH	OCC	ROBINS	SSC	THAI	UP
AKR	CENEL	GL	LPN	OGC	ROJANA	SSEC	TIC	UPOIC
AMATA	CGS	GLOW	LST	OISHI	RS	SSF	TIP	UV
AOT	CIMBT	GRAMMY	LVT	PF	S&J	STANLY	TK	VNT
AP	CK	HANA	MACO	PG	S&P	STEC	TNITY	WACOAL
ASK	CM	HMPRO	MAKRO	PHATRA	SAMCO	STEEL	TNL	WAVE
ASP	CNS	IFEC	MBK	POST	SCSMG	STPI	TPC	
AYUD	CPALL	INET	MCOT	PRANDA	SHIN	SUSCO	TRC	
BBL	CPF	KASET	MFEC	PS	SICCO	SVI	TRU	
BEC	CSC	KCE	MINOR	PSAAP	SIMAT	SWC	TRUE	
BGH	DELTA	KDH	MINT	PSL	SINGER	SYNTEC	TSTE	
BH	EASTW	KGI	MK	PYLON	SIRI	TASCO	TSTH	
BIGC	ECL	KTC	MODERN	QH	SITHAI	TCAP	TVO	
BMCL	EE	KWC	MSC	RASA	SMK	TCP	TYM	
BROOK	EIC	L&E	NMG	RCI	SPALI	TF	UMI	



AFC	BROCK	DTAC	ILINK	MBAX	PRG	SMIT	TIW	UEC
AH	BSBM	EASON	ITD	METRO	PRIN	SPACK	TKS	UNIQU
AIT	CCP	EPCO	JCT	MILL	PRO	SSC	TLUXE	UPF
APRINT	CHUO	ESTAR	JUTHA	NEP	Q-CON	SST	TMT	UT
APURE	CMR	ETG	KH	NIPPON	ROCK	SVH	TNDT	UTP
ASIA	CPL	FNS	KWH	OHTL	SCCC	TAPAC	TNH	WORK
BAT-3K	CTW	FOCUS	KYE	PICO	SCP	TCB	TPP	
BGT	DCC	GFM	LEE	PL	SEAFCO	TCJ	TUF	
BLAND	DM	GYT	LRH	PLE	SFP	THANI	TWFP	
BLISS	DSGT	IHL	MAJOR	PPM	SHANG	TICON	UBIS	

Source : IOD

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของ บริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือได้ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชี้แจงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน