

21 August 2009

GFPT

แนะนำ “ซื้อเก็งกำไร” ราคาเหมาะสม FY09E เท่ากับ 25.00 บาท

Sector	Agribusiness
Price:	Bt 21.70
Fair Value:	Bt 25.00
Rating:	TRADING BUY

ผลประกอบการ 2Q09A ลดลง 18.2% YoY แต่เพิ่มขึ้น 151.8% QoQ

จากรายงานผลประกอบการ GFPT มีกำไรสุทธิ 2Q09A เท่ากับ 191 ลบ. หรือลดลง 18.2% YoY แต่เพิ่มขึ้น 151.8% QoQ ส่วนหนึ่งมาจากรายได้ที่เพิ่มขึ้น 10.7% YoY และ 23.2% QoQ จากความต้องการบริโภคสินค้าพื้นฐานสูงขึ้นต่อเนื่อง กอปรกับความมั่นใจในคุณภาพมาตรฐานอาหารของไทย ทำให้ญี่ปุ่น และยุโรปเพิ่มคำสั่งซื้อ และมีการขยายตลาดใหม่ไปในประเทศ เวียดนาม ฮองกง เกาหลี และมาเลเซีย เป็นผลให้การส่งออกไก่ปรุงสุกของ GFPT เพิ่มขึ้นเป็น 2,000 ตัน/เดือน จาก 1,500-1,600 ตัน/เดือน อย่างไรก็ตามราคาไก่ และไข่ไก่ในประเทศปรับสูงขึ้นมา 8% QoQ และ 22% QoQ ตามลำดับ (แสดงใน Exhibit 3) ซึ่งส่งผลให้อัตราการทำกำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin: GPM) 2Q09A ปรับเพิ่มขึ้นอยู่ที่ 12.2% จาก 1Q09A ที่ 11.3% นอกจากนี้การที่ GFPT ได้รับสิทธิภาษี BOI ในโรงงานใหม่เข้ามา ทำให้อัตราการจ่ายภาษีปรับลดลงไปถึง 116.6% YoY และ 102.8% QoQ

การร่วมทุนกับญี่ปุ่นในโรงงานใหม่ที่บ้านบึงด้วยงบลงทุน GFPT ที่ 400 ลบ.

GFPT เข้าร่วมทุนกับพันธมิตรญี่ปุ่นเปิดโรงงานแปรรูปเนื้อไก่ภายใต้ชื่อ GFN ที่บ้านบึง จังหวัดชลบุรี โดย GFPT จะเข้าถือหุ้น 49% (เงินลงทุน 400 ลบ.) ขณะที่ผลประโยชน์ที่บริษัทจะได้รับ นอกจากเงินปันผลจากกำไรของ GFN แล้ว GFPT ยังมีรายได้จากการขายไก่สดให้กับ GFN ด้วย โดยประมาณการรายได้เพิ่มขึ้นหลังโรงงานสามารถดำเนินงานเต็มกำลังการผลิตอยู่ที่ 30-40% ทั้งนี้คาดโรงงานจะสามารถเปิดเดินเครื่องได้ใน 4Q10E และจะสามารถผลิตได้เต็มกำลังใน FY11E

เน้นทำ Retail เพื่อเพิ่มส่วนแบ่งในตลาดเนื้อไก่ให้สูงขึ้น

ปัจจุบัน GFPT มียอดขายหรือส่วนแบ่งตลาด (Market Share) อยู่ในอันดับที่ 6 (หากไม่รวมพันธมิตร) มีสัดส่วนเท่ากับ 6.34% โดยยังมีจุดอ่อนในเรื่องของช่องทางการตลาด ขณะที่เป้าหมายการเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดในอนาคตให้เป็นอันดับที่ 3 นั้น SSEC มองว่า GFPT จะเข้ามาเน้นการทำ Retail และขยายกำลังการผลิตเพื่อให้เกิดประสิทธิภาพมากที่สุด

ปรับราคาเหมาะสม FY09E ใหม่เท่ากับ 25.00 บาท แนะนำ “ซื้อเก็งกำไร”

SSEC คาดรายได้ 2H09E จะเติบโตจากเป็นช่วง High Season ของธุรกิจ และราคาไก่ที่ค่อนข้างสูง ขณะที่ราคาวัตถุดิบที่ยังต่ำเมื่อเทียบกับปีก่อน และอัตราการจ่ายภาษีลดลงจากสิทธิ BOI ทำให้ SSEC ปรับประมาณการกำไรสุทธิ FY09E ใหม่อยู่ที่ 627 ลบ. (จากเดิมที่ 561 ลบ.) โดยได้ราคาเหมาะสมใหม่เท่ากับ 25.00 บาท (อิง Prospective PER ที่ 5x) แต่ด้วยความกังวลจากราคาน้ำมันที่อาจปรับสูงขึ้น และสภาพอากาศที่แห้งแล้งไม่เอื้อต่อผลผลิตทางการเกษตรจะทำให้ราคาวัตถุดิบครึ่งปีหลังอาจสูงขึ้นได้ กอปรกับการลงทุนเพิ่มใน FY09E-10E อาจทำให้อัตราการจ่ายปันผลต่ำกว่า FY08A อย่างไรก็ตามราคาปัจจุบันเมื่อเทียบกับราคาที่เหมาะสมที่ SSEC ให้อาจมีผลตอบแทนรวมเท่ากับ 23.3% จึงแนะนำ “ซื้อเก็งกำไร”

Very Good

CGR 2008

Corporate Governance



Financial Highlight

(Btm)	FY08A	FY09E	FY10E
Sales	10,996	11,407	12,310
EBITDA	1,766	1,359	1,515
Net Profit	1,077	627	711
EPS (Bt.)	8.59	5.00	5.67
EPS Growth (%)	282.4%	-41.8%	13.5%
PER (X)	2.53	4.34	3.83
EV/EBITDA (X)	3.56	4.43	3.77
BVS (Bt.)	30.17	32.59	36.51
P/BV (X)	0.72	0.67	0.59
D/E (X)	0.98	1.10	1.05
ROE (%)	28.5%	15.3%	15.5%
DPS (Bt.)	2.50	1.75	1.99
Yield (%)	11.5%	8.1%	9.1%

Market & Stock Information

SET Index	640.98
Market Cap (Btm)	2,720.79
Free Float (%)	39.04
Highest/Lowest Price 12 M	21.10/14.00
Volume ('000)	234.70
Beta	0.211
Volatility	4

Major Shareholder (%)

นาย สุจิน ศิริมงคลเกษม	17.77
นาย ประสิทธิ์ ศิริมงคลเกษม	17.55
นาย วิรัช ศิริมงคลเกษม	14.36

Relative Performance (% Change)

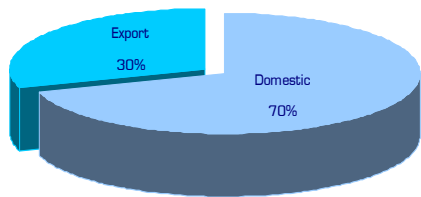
(%)	1Month	3Months	12Months
Price	7.1	5.5	7.1
Relative to SET	4.1	-6.2	17.1

Number of Logo	Score Range	Description
Excellent	90-100	
Very Good	80-89	
Good	70-79	
Satisfactory	60-69	
Pass	50-59	
N/A	Below 50	No logo Given

Quarterly Result (Btm)	2Q09A	% YOY	% QoQ	1H09A	% YoY
Total Revenue	2,902	10.7%	23.2%	5,257	8.5%
COGS	(2,546)	15.6%	21.9%	(4,635)	11.4%
Gross Profit	355	-15.3%	33.2%	622	-9.2%
Other Incomes	26	-38.3%	-21.9%	60	-23.3%
SG&A	(175)	-11.8%	0.5%	(348)	-4.3%
EBIT	207	-21.7%	63.3%	334	-16.5%
EBITDA	372	-8.5%	29.8%	659	-3.6%
Interest Expense	(28)	-13.3%	-2.1%	(56)	-11.1%
EBT	179	-22.9%	82.0%	278	-17.5%
Income Tax	1	-116.6%	-102.8%	(25)	438.9%
Normalize Profit	180	-21.1%	147.5%	253	-23.9%
Net Profit	191	-18.2%	151.8%	267	-22.3%
Norm. EPS (Bt)	1.44	-21.1%	147.5%	2.02	-23.9%
EPS (Bt)	1.53	-18.2%	151.8%	2.14	-22.3%
Profitability Ratio (%)					
Gross Profit Margin (%)	12.24%			11.83%	
SGA/Total Revenue (%)	6.02%			6.63%	
EBIT Margin (%)	7.13%			6.35%	
EBITDA Margin (%)	12.83%			12.54%	
Net Margin (%)	6.60%			5.09%	

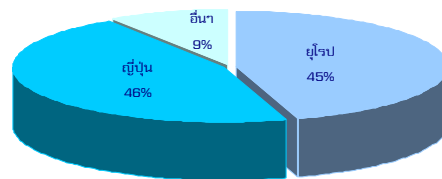
Source: GFPT

Exhibit 1: Revenues by Market 2Q09A



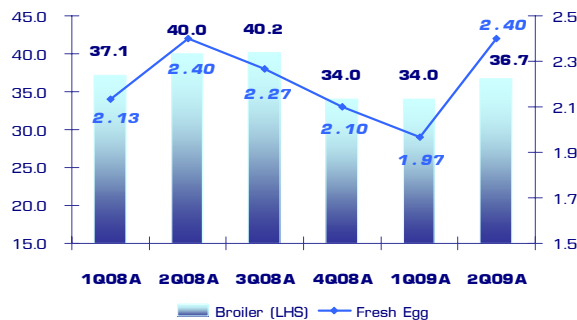
Source: Company Data

Exhibit 2: Breakdown of Export



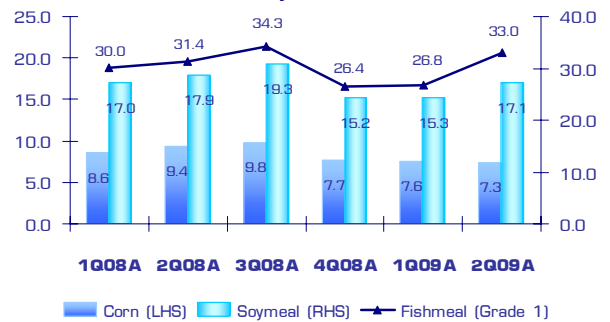
Source: Company Data

Exhibit 3: Broiler & Fresh Egg Price



Source: Company Data

Exhibit 4: Corn & Soy meal & Fishmeal Price



Source: Company Data

สรุปคำแนะนำในการลงทุน:

- BUY (ซื้อ) = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตั้งแต่ 15% ขึ้นไป และมีความผันผวนของประมาณการกำไรต่ำ
- HOLD (ถือ) = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตั้งแต่ -5% ถึง 15% และมีความผันผวนของประมาณการกำไรต่ำ
- SELL (ขาย) = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตั้งแต่ -5% ลงไป และมีความผันผวนของประมาณการกำไรต่ำ
- TRADING BUY (ซื้อเก็งกำไร) = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตั้งแต่ 15% ขึ้นไป และมีความผันผวนของประมาณการกำไรสูง
- REDUCE (ลดการลงทุน) = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตั้งแต่ 0% ถึง 15% และมีความผันผวนของประมาณการกำไรสูง
- AVOID (หลีกเลี่ยงการลงทุน) = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตั้งแต่ 0% ลงไป และมีความผันผวนของประมาณการกำไรสูง

- หมายเหตุ :
1. อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนคำนวณจากส่วนต่างมูลค่าที่เหมาะสมของทาง SSEC กับราคาตลาดขณะนั้น รวมทั้งผลตอบแทนจากเงินปันผล
 2. ความผันผวนของประมาณการกำไรในขนาดประเมินจากทาง SSEC

เกณฑ์การจัดอันดับบริษัท: การเปิดเผยข้อมูลของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจ และประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้นผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

รายงานนี้จัดทำโดยฝ่ายวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ธิโก้ จำกัด (มหาชน) เพื่อใช้ภายในบริษัทเท่านั้น บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการเผยแพร่ต่อสาธารณชน ข้อมูลที่อ้างอิงในรายงานนี้ให้มาจากส่วนวิจัยพื้นฐานที่ผู้จัดทำได้พิจารณาแล้วว่าเชื่อถือได้ ซึ่งทัศนคติต่างๆ ในรายงานนี้อิงอยู่บนพื้นฐานและการวิเคราะห์ข้อมูลดังกล่าว อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่อาจยืนยันถึงข้อเท็จจริงหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้และทัศนคติต่างๆ อาจเปลี่ยนแปลงไปโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รวมไปถึงอาจไม่มีความสอดคล้องกับข้อมูลของทางส่วนกลยุทธ์การลงทุน นักลงทุนโปรดตรวจสอบข้อเท็จจริงและใช้ดุลยพินิจในการพิจารณา ความคิดเห็นและคำแนะนำที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นด้วย บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่อาจเกิดขึ้นทั้งโดยทางตรงและทางอ้อมจากการใช้รายงานนี้

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง นักลงทุนควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภทและควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์