



บมจ. จีเอฟพีที (GFPT)

13 มกราคม 2554

CG Report Scoring (2009):

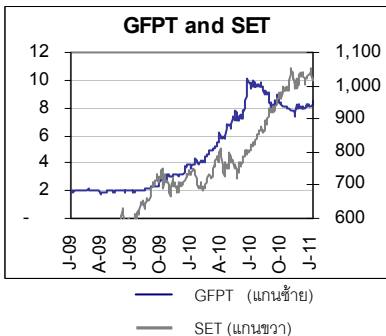


Stock information

ราคาปิด	8.60 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	10.30/3.85 บาท
มูลค่าตลาด	10,782 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	1,253 ล้านหุ้น
มูลค่าตามบัญชี/หุ้น(30/09/10)	4.08 บาท
Free Float	40.03%
Foreign Limit/Available	49%/41.47%
NVDR in hand (% of shares)	2.09%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน ('000)	7,835.24

XD- DATE

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/09-31/12/09	05/04/10	2.50
01/01/08-31/12/08	03/04/09	2.50
01/01/07-31/12/07	03/04/08	0.80



Stock Price Performance

	Absolute	Relative	BETA
1 m	8%	10%	0.24
3 m	7%	2%	0.20
6 m	-11%	-28%	0.24
9 m	50%	12%	0.35
1 yr	118%	59%	0.44
YTD	6%	8%	0.30

นักวิเคราะห์

วชิราลักษณ์ แสงเลิศศิลป์ชัย

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 17385  
โทร : (662) 286 3999 ต่อ 501

Growth สูงกว่า PER ถือว่ายัง Undervalued

GFPT เป็นหุ้นราคาต่ำ 10 บาท มี PER เพียง 8.6 เท่า ขณะที่ราคาการถ่วงการเติบโตของกำไรสุทธิปี 2554 ที่ 11% แม้จะยังไม่เห็นผลการเติบโตของกำไรที่ก้าวกระโดดหลังการเพิ่มกำลังการผลิตไก่เป็น เพราะยังไม่ฟื้นจุดคุ้มทุนของกำลังการผลิตใหม่ (เพิ่มจาก 150,000 ตัวต่อวัน เป็น 250,000 ตัวต่อวัน) แต่เราเชื่อว่ากำไรสุทธิของ GFPT จะก้าวกระโดดในปี 2555 เป็นต้นไป GFPT มีสัดส่วนการขายส่งออกราว 61% และจำหน่ายสินค้าในประเทศ 39% คาดว่าจะได้รับผลบวกในช่วง 1H54 ที่ราคาการถ่วงเงินบาทอ่อนค่า ราคาหุ้นดังกล่าวจึงคุ้มค่าต่อการลงทุนเพราะ Undervalued และมีโอกาสเติบโตสูงในอนาคต นอกจากนี้ กำไรขั้นต้นของบริษัทอยู่ในเกณฑ์ 17% ในงวด 9M53 เกือบจะเท่า CPF ที่อยู่ราว 19% ทั้งที่ความมุ่งมั่นของ GFPT ต่อธุรกิจอาหารสำเร็จรูปมีเพียง 2% ไม่ได้มากเท่ากับของ CPF ซึ่งมีถึง 20% จึงถือว่าต้องมีการบริหารจัดการด้าน Operating ที่ดีและทนความผันผวนได้ มีโอกาสโตและเพิ่มมาร์จิ้นได้อีกเมื่อธุรกิจอาหารสำเร็จรูปขยายตัว เราแนะนำซื้อราคาเป้าหมาย 11 บาท อิงค่า PER 10 เท่าในปี 2554

- **คาดการณ์กำไรสุทธิ:** เราคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2553 เท่ากับ 1 บาทต่อหุ้น (1,244 ล้านบาท จำนวนหุ้นมีทั้งสิ้น 1,253 ล้านหุ้น) และปี 2554 มีอัตราเติบโตของยอดขาย และกำไร 12% เนื่องจากเปิด Plant ใหม่ผลิตไก่เป็นตัวบอนนิชเร ญี่ปุ่น คาดว่ามียอดขายเพิ่มอีก 1,500 ล้านบาท จากปี 2553 ยอดขาย 12,520 ล้านบาท เราคาดการณ์ EPS ปี 2554 ได้เท่ากับ 1.11 บาทต่อหุ้น แต่คาดว่าจะ Growth แรงดีมากขึ้นในปี 2555 เพราะเมื่อกำลังการผลิตใหม่ผลิตได้เต็มที่ และฟื้นจุดคุ้มทุนไปแล้ว คาดว่ากำไรในปี 2555 จะอยู่ที่ 1.29 บาทต่อหุ้น
- **เพิ่มกำลังการผลิตไก่ 100,000 ตัวต่อวัน** เป็นการขายไก่เป็นตัวให้กับ Partner สำคัญคือ นิชิเร ญี่ปุ่น ซึ่งส่วนงานนี้คาดว่า มีอัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่าส่วนการผลิตเดิม ซึ่งอัตรากำไรขั้นต้นในงวด 9M53 ของทั้งบริษัท GFPT อยู่ที่ 17% ดีเกือบเท่า CPF ที่ทำได้ค่าเฉลี่ยที่ 19% ทั้งที่ CPF มีธุรกิจอาหารเข้ามาช่วยมากกว่า GFPT ส่วนงานนิชิเร ในปี 2554 นี้ยังไม่ทำกำไร อาจรับผลขาดทุนมาประมาณ 100 ล้านบาททั้งปี เพราะเป็นการค่อย ๆ เพิ่มเฟสการผลิตทีละ 25% ตั้งแต่ไตรมาส 4/53 ไปจนครบ 100,000 ตัวต่อวัน คือประมาณไตรมาส 4/54 กำลังการผลิตนี้คือการเพิ่มจากของเดิมที่ GFPT เลี้ยงไก่เป็นและแปรรูปด้วยกำลังการผลิต 150,000 ตัวต่อวัน ต่อไปเมื่อกำลังการผลิตเต็มที่จะเท่ากับ 250,000 ตัวต่อวัน
- **ประเมินมูลค่าเหมาะสมที่ค่า PER 10 เท่า เท่ากับ 11 บาท:** ด้วยความถูกของราคาหุ้น GFPT มี Growth ในปี 2554 ราว 12% เราคาดหวังว่า GFPT ยังโตต่อเนื่องได้ในธุรกิจอาหารส่งออกประเภทไก่ ข้อเด่นของ GFPT คือตอนที่เกิดวิกฤติเลห์แมน มีความทนทานดีมากไม่ได้ทรุดตัวลงไปขาดทุนเหมือน บจ.อื่นที่เป็น commodity ซึ่งเป็นจุดที่แสดงให้เห็นได้ว่า ที่กล่าวกันว่าบริษัทแบบ GFPT และ CPF ต้องเผชิญความเสี่ยงด้านวัตถุดิบสูงแล้วมาร์จิ้นจะไม่ดีนั้น อาจต้องวิเคราะห์ย้อนหลังว่าเมื่อตอนที่วิกฤติราคาน้ำมันสูง ราคาคอมมอดิตีที่สูงกว่าช่วงนี้ GFPT และ CPF ยังผ่านมาได้ด้วยกำไรที่ติดมากกว่าปกติ ทั้งนี้ การส่งผ่านต้นทุนไปยังปลายทางคืออาหารสำเร็จรูป สามารถทำได้ท่ามกลางสถานการณ์ที่มี food inflation ระยะสั้นเชื่อว่าได้ผลดีตาม Theme เลือกหุ้นรับผลจากค่าเงินบาทอ่อน

Table 1		ข้อมูลทางการเงินของ GFPT								
Year End: Dec	Sales (Bt mn)	EBITDA (Bt mn)	Net Profit (Btm)	EPS (Bt)	DPS (Bt)	EV / EBITDA (x)	PER (x)	Div. Yield (%)	ROE (%)	
2008A	10,996	1,592	1,076	0.86	0.25	2.48	2.12	13.74	38	
2009A	11,507	1,660	1,068	0.85	0.25	3.88	4.52	6.49	28	
2010F	12,500	1,797	1,244	0.99	0.30	6.37	8.67	3.46	27	
2011F	14,375	2,086	1,386	1.11	0.33	5.54	7.78	3.86	27	
2012F	15,813	2,237	1,622	1.29	0.39	5.17	6.65	4.51	27	

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2286-3999 โทรสาร 0-2670-9312

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ข้อมูลบริษัท :

บมจ.จีเอฟพีที จำกัด (GFPT) มีทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้ว 1,253 ล้านบาท ดำเนินธุรกิจค้าหาละและแปรรูปผลิตภัณฑ์จากเนื้อไก่ ผลิตภัณฑ์หลัก คือ ชิ้นส่วนไก่สดและผลิตภัณฑ์ไก่แปรรูปปรุงสุก และผลพลอยได้จากการค้าหาละไก่ ซึ่งจำหน่ายภายใต้เครื่องหมายการค้าของบริษัทและของลูกค้า (OEM) สัดส่วนการจำหน่ายต่างประเทศ และต่างประเทศ คิดเป็น 61%: 39% ตามลำดับ

สัดส่วนรายได้และปริมาณการผลิต:

GFPT มีรายได้จากธุรกิจค้าหาละและแปรรูปจากเนื้อไก่ 60% (ดำเนินการโดย GFPT ผ่านการเลี้ยงไก่ทั้งหมด 150,000 ตัวต่อวัน) ธุรกิจอาหารสัตว์ 35% (ดำเนินการโดย บริษัทย่อยชื่อกรุงไทยอาหารสัตว์ หรือ KT) ธุรกิจเลี้ยงไก่พ่อแม่พันธุ์และลูกไก่ 3% (ดำเนินการโดย KT) ธุรกิจผลิตภัณฑ์อาหารแปรรูป 2%

GFPT Plc (GFPT)

STATEMENT OF PROFIT & LOSS (CONSOLIDATED)

(Unit : Btm)

	Dec 31 2008	Dec 31 2009	Dec 31 2010F	Dec 31 2011F	Dec 31 2012F	Dec 31 2013F	Dec 31 2014F
<b>Revenues</b>							
Sales	10,996	11,507	12,520	14,020	16,020	17,520	19,520
Cost of good sold	(8,586)	(9,036)	(9,831)	(10,935)	(12,479)	(13,646)	(15,204)
<b>Gross margin</b>	<b>2,410</b>	<b>2,472</b>	<b>2,689</b>	<b>3,084</b>	<b>3,540</b>	<b>3,874</b>	<b>4,316</b>
Selling general administrat	(773)	(729)	(807)	(853)	(905)	(989)	(1,102)
<b>EBITDA</b>	<b>1,637</b>	<b>1,743</b>	<b>1,882</b>	<b>2,231</b>	<b>2,636</b>	<b>2,884</b>	<b>3,213</b>
Depreciation & Amortizati	(587)	(698)	(700)	(860)	(1,016)	(1,112)	(1,239)
<b>EBIT</b>	<b>1,050</b>	<b>1,045</b>	<b>1,182</b>	<b>1,371</b>	<b>1,619</b>	<b>1,772</b>	<b>1,974</b>
Equity Shares	42	56	96	86	80	112	113
Interest expense	(132)	(118)	(110)	(110)	(110)	(110)	(110)
Other Income	129	149	130	80	80	82	83
<b>Pretax profit</b>	<b>1,090</b>	<b>1,132</b>	<b>1,298</b>	<b>1,427</b>	<b>1,669</b>	<b>1,856</b>	<b>2,060</b>
Tax	(6)	(48)	(55)	(41)	(47)	(39)	(38)
<b>Net Profit before minorit</b>	<b>1,084</b>	<b>1,084</b>	<b>1,244</b>	<b>1,386</b>	<b>1,622</b>	<b>1,817</b>	<b>2,023</b>
Less Minority interest in n	(8)	(16)	0	0	0	1	2
<b>Net Profit before extra it</b>	<b>1,076</b>	<b>1,068</b>	<b>1,244</b>	<b>1,386</b>	<b>1,622</b>	<b>1,818</b>	<b>2,025</b>
Extraordinary items	0	0	0	0	0	1	2
<b>Reported Net Profit</b>	<b>1,076</b>	<b>1,068</b>	<b>1,244</b>	<b>1,386</b>	<b>1,622</b>	<b>1,819</b>	<b>2,027</b>
<b>Clean EPS</b>	<b>0.86</b>	<b>0.85</b>	<b>0.99</b>	<b>1.11</b>	<b>1.29</b>	<b>1.45</b>	<b>1.61</b>
<b>EPS</b>	<b>0.86</b>	<b>0.85</b>	<b>0.99</b>	<b>1.11</b>	<b>1.29</b>	<b>1.45</b>	<b>1.62</b>
<b>DPS</b>	<b>0.25</b>	<b>0.25</b>	<b>0.30</b>	<b>0.33</b>	<b>0.39</b>	<b>0.44</b>	<b>0.48</b>
<b>No. of share</b>	<b>1,254</b>	<b>1,254</b>	<b>1,254</b>	<b>1,254</b>	<b>1,254</b>	<b>1,254</b>	<b>1,254</b>

Corporate Governance CG Report Scoring (2009)	
การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ ที่มีกรรมการและผู้บริหารและเป็นผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีอิทธิพลต่อข้อมูลภายในของบริษัท	
อนึ่งผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ทรีนิตี้ จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด	

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2286-3999 โทรสาร: 0-2670-9312

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ่ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้ นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน