



บมจ. จีเอฟพีที (GFPT)

24 พฤษภาคม 2554

CG Report Scoring (2010):

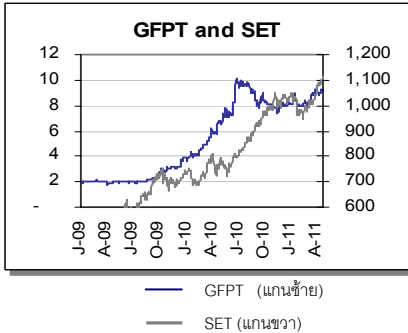


Stock information

ราคาปิด	10.70 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	12.10/6.95 บาท
มูลค่าตลาด	13,415 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	1,254 ล้านหุ้น
มูลค่าตามบัญชี/หุ้น(31/12/10)	12.55 บาท
Free Float	43.12%
Foreign Limit/Available	49%/36.98%
NVDR in hand (% of shares)	2.74%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน ('000)	8,926.98

XD- DATE

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/10-31/12/10	04/04/11	0.30
01/01/09-31/12/09	05/04/10	2.50
01/01/08-31/12/08	03/04/09	2.50



Stock Price Performance

	Absolute	Relative	BETA
1 m	21%	25%	0.14
3 m	33%	23%	0.29
6 m	35%	28%	0.50
9 m	21%	1%	0.32
1 yr	45%	1%	0.33
YTD	30%	32%	0.38

นักวิเคราะห์

วชิราลักษณ์ แสงเลิศศิลป์ชัย

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 17385

โทร : (662) 286 3999 ต่อ 501

รอกำไรสดใสในไตรมาส 2/54 และ 3/54

High Season อยู่ที่ไตรมาส 2 และ 3 ของทุกปี เราคาดปีนี้ดีเป็นพิเศษ เนื่องจาก ราคาไก่ทั้งในประเทศและต่างประเทศดีขึ้นมาก ประกอบกับการเพิ่มกำลังการผลิต ทำได้ต่อเนื่อง เพียงขยายการเลี้ยงจากฟาร์ม และเปิดไลน์การชำแหละเพิ่ม เป็นที่น่าจับตามองว่าลูกค้าหลักสำคัญคือญี่ปุ่นประมาณ 18%-20% ของยอดขายรวม จะมีออร์เดอร์เพิ่ม กำไรปี 2554 อาจถูกถ่วงด้วย GFN ซึ่งผลิตไม่เต็มที่ แต่หากถึงจุดคุ้มทุน GFN จะพลิกกลับมาทำกำไรในปี 2555 แนะนำซื้อ เป้าหมาย 15 บาท

- ประกาศกำไรสุทธิไตรมาส 1/54 เท่ากับ 252 ล้านบาท เติบโต 25%YOY และ 38%YoY ตามลำดับ: ยอดขายเติบโต 8% YoY แต่ลดลง 8% QoQ เป็น 3,059 ล้านบาท สาเหตุที่กำไรลดลงเนื่องจากมีส่วแบ่งขาดทุนจากเงินลงทุนในบริษัทรวมรวม 43 ล้านบาท แยกเป็นขาดทุนจาก บจ.จีเอฟพีที นิธิเร(ประเทศไทย) (GFN) เท่ากับ 56 ล้านบาท กำไรจาก บจ. แมคคีย์ ฟู้ด เซอร์วิสเซส (ประเทศไทย) (McKEY) เท่ากับ 13 ล้านบาท
- ประสิทธิภาพการทำกำไรที่ดีที่สุดนอกอุตสาหกรรม: อัตรากำไรขั้นต้นทำได้ระดับ 16.01% ใกล้เคียงกับ YoY เป็นรอง CPF อยู่เล็กน้อย อัตรากำไรจากการดำเนินงานอยู่ในเกณฑ์ที่ดี 11.59% และอัตรากำไรสุทธิ 8.39% ดีที่สุดในกลุ่มอาหาร-การเกษตร (CPF, GFPT, TVO, TUF, STA, TRUBB) แม้การเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินของ GFPT ในช่วงไตรมาส 1/54 ครั้งนี้พบว่า GFPT หลุดจากตำแหน่งที่หนึ่ง หลังจากบทวิเคราะห์ฉบับก่อนที่มีการเปรียบเทียบจากงบปี 2553 พบ GFPT เป็นที่หนึ่งแทบทุกด้าน แต่ไม่น่าวิตกเนื่องจากไตรมาสที่ 1 เป็นช่วง Low Season ของ GFPT และ CPF ซึ่ง High Season จะอยู่ในช่วงไตรมาส 2 และ 3 ดังนั้นคาดว่าทวงแชมป์คืนได้ในไตรมาส 2/54
- คาดการณ์กำไรไตรมาส 2/54 และ 3/54 ยังคงดีโดดเด่น ไตรมาสละ 400 ล้านบาท ขึ้นไป: จากการที่ราคาไก่ในประเทศปรับตัวเพิ่มขึ้นมากนับจากช่วงสงกรานต์เป็นต้นมา ราคาไก่ในประเทศขึ้นมาที่ระดับ 53-55 บาทต่อ กก. เพิ่มขึ้นประมาณ 30% YTD ขณะที่ต้นทุนอยู่ราว 38 บาทต่อ กก. ขณะที่ราคาขายไก่ส่งออก ก็ปรับตัวขึ้นไปอยู่ที่ราว 4,500-4,800 เหรียญฯ ต่อตันในช่วงไตรมาส 2/54 และมีแนวโน้มจะขึ้นไปถึง 5,000 เหรียญฯ ต่อตัน ในช่วง 2H54 ได้ เราจึงคาดว่าราคาไก่จะส่งผลให้ช่วง High Season ของปีนี้ GFPT มีกำไรที่ดีมาก 2 ไตรมาสติดต่อกันเป็นอย่างน้อย
- GFN แผนที่วางไว้ดีแล้ว: คาดว่า GFN อาจมีผลขาดทุนต่อเดือนละราว 30 ล้านบาทไปจนถึงไตรมาส 4/54 เนื่องจากการสร้างโรงงานใหม่ของ GFN เพิ่มกำลังการผลิตอย่างค่อยเป็นค่อยไปที่ละ 25% ต่อไตรมาส นับจากไตรมาส 4/53 เป็นต้นมา ซึ่งจุดคุ้มทุนของโรงงานนี้จะต้องผลิตให้ได้ 80% ของกำลังการผลิตเต็มที่ 100,000 ตัวต่อวัน ซึ่งคาดว่าจะไปถึงระดับนั้นจะอยู่ในช่วงไตรมาส 4/54 หลังจากนั้น คาดการณ์ว่า GFN จะปันกำไรกลับมาเป็นบวกให้กับ GFPT ในปี 2555 ราวเดือนละ 20 ล้านบาท ส่วน McKey คาดว่าจะปันกำไรให้ GFPT ได้ราวไตรมาสละ 10-20 ล้านบาท ทั้งนี้หากราคาเนื้อสัตว์สูง กำไรของ GFPT จะดีแต่กำไรของ McKey จะลดลง เพราะต้นทุนเพิ่ม
- เพิ่มมูลค่าเหมาะสมเป็น 15 บาท โดยเราอิงค่า PER 10 เท่าในปี 2555: จากเดิมเรา กำหนดค่า PER ปี 2555 ที่ 8 เท่า แต่เราปรับลดกำไรปี 2555 ลงเล็กน้อย จากเดิม 2,008 ล้านบาท เหลือ 1,888 ล้านบาท (สมมติฐานใหม่ Reasonable กว่า) ถือว่ากำไรไตรมาส 1/54 ไม่ได้เป็น Highlight สำคัญ แต่เชื่อว่า GFPT จะมีกำไรสุทธิดีจากภาพอุตสาหกรรมหนุน กำไรที่โดดเด่นคาดว่าอยู่ที่ไตรมาส 2 และ 3 ของทุกปี

Table 1	ข้อมูลทางการเงินของ GFPT								
Year End: Dec	Sales (Btm)	EBITDA (Btm)	Net Profit (Bt m)	EPS (Bt)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	DPS (Bt)	Div Yield (%)	ROE (%)
2008A	10,996	1,637	1,076	0.86	2.12	6.82	0.25	13.74	38
2009A	11,507	1,742	1,068	0.85	4.52	6.41	0.25	6.49	28
2010A	12,472	1,956	1,163	0.93	8.73	5.70	0.30	3.70	22
2011F	14,599	2,426	1,458	1.16	9.20	4.60	0.35	3.26	23
2012F	18,189	3,126	1,888	1.51	7.11	3.57	0.45	4.22	25

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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ข้อมูลบริษัท :

GFPT ดำเนินธุรกิจชำแหละและแปรรูปผลิตภัณฑ์จากเนื้อไก่ ผลิตภัณฑ์หลัก คือ ชิ้นส่วนไก่สดและผลิตภัณฑ์ไก่แปรรูปปรุงสุก และผลพลอยได้จากการชำแหละไก่ ซึ่งจำหน่ายภายใต้เครื่องหมายการค้าของบริษัทและของลูกค้า (OEM) นอกจากนี้ GFPT ถือหุ้น 97.83% ใน บมจ.กรุงไทยอาหารสัตว์ (KT) ซึ่งดำเนินธุรกิจผลิตอาหารสัตว์บกและสัตว์น้ำ

GFPT และ KT มีสัดส่วนยอดขายคิดเป็น 56% และ 34% ของยอดขายทั้งหมดของกลุ่ม GFPT ส่วนที่เหลืออีก 10% เป็นส่วนที่เป็นรายได้จากธุรกิจธุรกิจเลี้ยงไก่พ่อแม่พันธุ์และลูกไก่ 3% (ดำเนินการโดย KT) ธุรกิจผลิตภัณฑ์อาหารแปรรูป 2%

กิจการร่วมทุน:

GFPT มีกิจการร่วมทุนที่สำคัญสองแห่ง ซึ่งประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายอาหารแปรรูป คือ บจ.จีเอฟพีที นิชิเร (ประเทศไทย) (GFN) และ บจก.แมคคีย์ ฟู้ด เซอร์วิสเซส (ประเทศไทย) (McKey) ซึ่งทั้งสองเป็นบริษัทร่วมทุนกับบริษัทอาหารที่มีชื่อเสียงระดับโลกกิจการทั้งสองแห่งนี้ GFPT รับรู้เป็นกำไรปันส่วน (Equity Sharing)

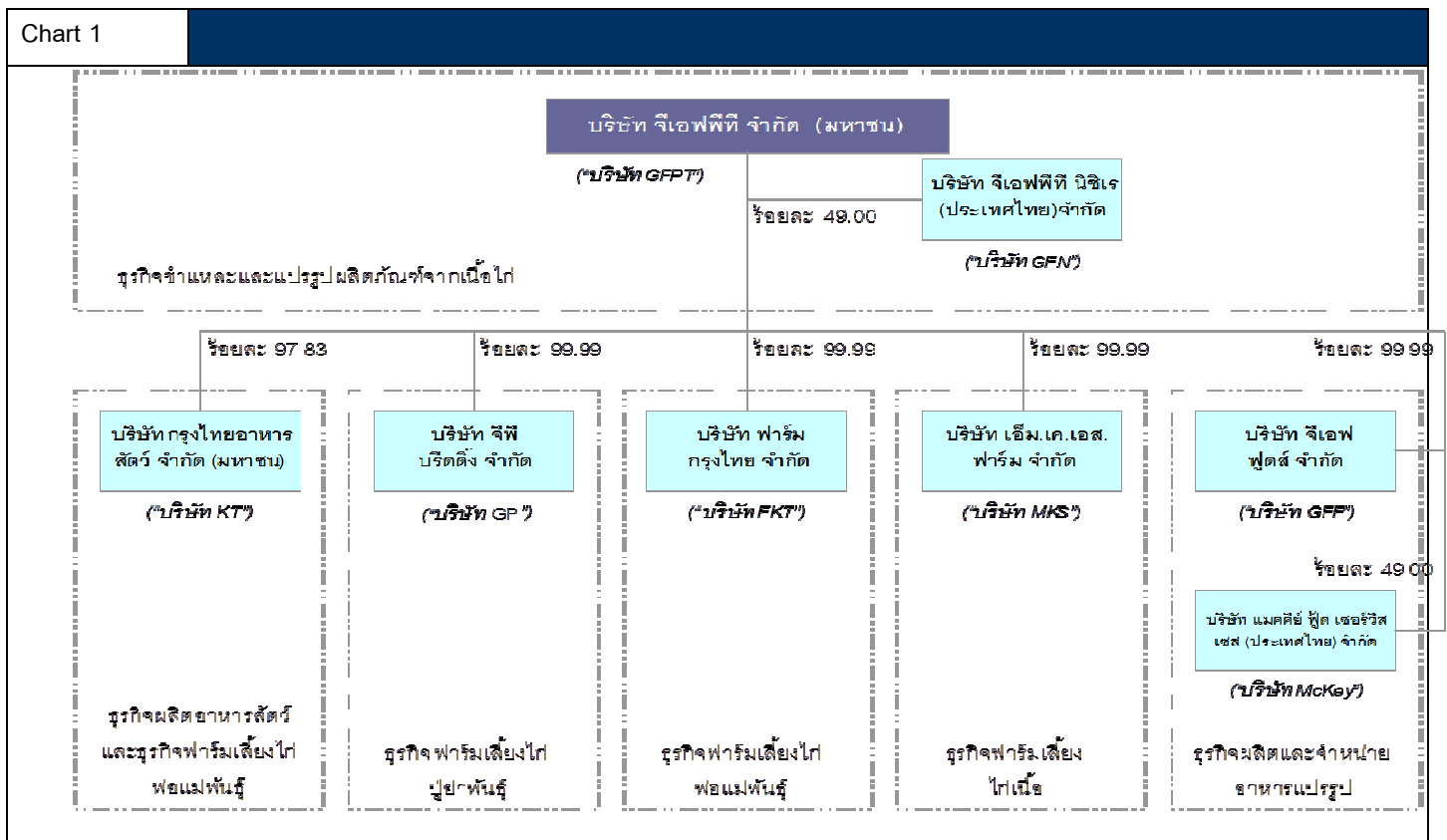
GFN หรือ จีเอฟพีที นิชิเร (ประเทศไทย):

GFN เป็นบริษัทที่ GFPT ถือหุ้น 49% กับบริษัทนิชิเร ประเทศญี่ปุ่น (ถือ 51%) บริษัท GFN ดำเนินธุรกิจชำแหละและแปรรูปผลิตภัณฑ์จากเนื้อไก่ สำหรับจำหน่ายไปยังประเทศญี่ปุ่นและประเทศอื่น มีกำลังการผลิตและแปรรูปเนื้อไก่สูงสุดที่ 66,800 ตันต่อปี และมีกำลังการผลิตไก่ปรุงสุกที่ 25,000 ตันต่อปี บริษัท GFN เริ่มดำเนินการผลิตในช่วงไตรมาสที่ 4 ปี 2553 มีโรงงานอยู่ 1 แห่ง ตั้งอยู่ที่จังหวัดชลบุรี

McKey (บจ.แมคคีย์ ฟู้ดส์ เซอร์วิสเซส):

McKey เป็นบริษัทที่ GFPT ถือหุ้น 49% ร่วมทุนกับแมคโดนัลด์ (ถือ 51%) บริษัท McKey ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์อาหารแปรรูป เพื่อจำหน่ายให้กับร้านแมคโดนัลด์ทั้งในประเทศและต่างประเทศ ในปี 2553 บริษัทมีกำลังผลิตรวมเท่ากับ 30,000 ตัน โดยมีโรงงานอยู่ 1 แห่ง ตั้งอยู่ที่จังหวัดสมุทรปราการ

Chart 1



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

โครงสร้างการดำเนินธุรกิจของ GFPT: GFPT ดำเนินธุรกิจครบวงจรตั้งแต่การผลิตอาหารสัตว์ (มีทั้งอาหารไก่ และอาหารกุ้ง) ผ่านกิจการ ชื่อ KT และมีกระบวนการเลี้ยงไก่จากฟาร์มที่ดูแลรับผิดชอบเอง ในปี 2553 ระบุว่า มีทั้งสิ้น 11 ฟาร์ม จากปี 2552 มี 10 ฟาร์ม ตั้งเป้าหมายจะเพิ่มฟาร์มในปี 2554 เป็น 13 ฟาร์ม ทั้งการผลิตพ่อแม่พันธุ์ไก่ ลูกไก่ ไปจนถึงโรงงานชำแหละไก่ (ดำเนินการโดย GFPT เอง) ในส่วนที่ GFPT จัดจำหน่ายนั้นมีทั้งจำหน่ายในประเทศ ส่งออก และผลิตเป็น OEM ส่งให้ผู้ส่งออกอีกทีหนึ่ง (Re-exporter หรือ Indirect Export) สัดส่วนการส่งออกของ GFPT โดยตรงไปต่างประเทศเท่ากับ 36% ส่วนที่เป็น Indirect Export เท่ากับ 23% และจำหน่ายในประเทศเท่ากับ 40% ลูกค้าส่งออกสำคัญคือ ญี่ปุ่น กับยุโรป สัดส่วนประมาณ 54% และ 46% ตามลำดับ

ส่วนของกิจการของ GFPT จะแบ่งเป็น Feed Farm Food ได้ แต่ลักษณะการแบ่งจะไม่เหมือนของ CPF เพราะในส่วนที่เป็นไก่สดชำแหละ GFPT ถือเป็น Food แล้ว ซึ่งในส่วนนี้ CPF ถือเป็น Farm ซึ่งในความเป็นจริง GFPT มีส่วนที่เป็น Food หรืออาหารสำเร็จรูป เพียงประมาณ 2% เท่านั้น (ได้แก่ ไข่กรอก และอาหารแช่แข็ง) ในขณะที่การทำธุรกิจ Food ของ GFPT นั้น เน้นการจับมือกับลูกค้าที่เป็นผู้ประกอบการมี Brand ที่มีชื่อเสียง เช่น แมคโดนัลด์ และนิชิเร นอกจากนี้ GFPT เติร์ยมจะจับมือกับผู้ประกอบการในลักษณะเดียวกันนี้อีกในอนาคตข้างหน้า

Chart 2

Integrated Chicken Production

Integrated Chicken Production

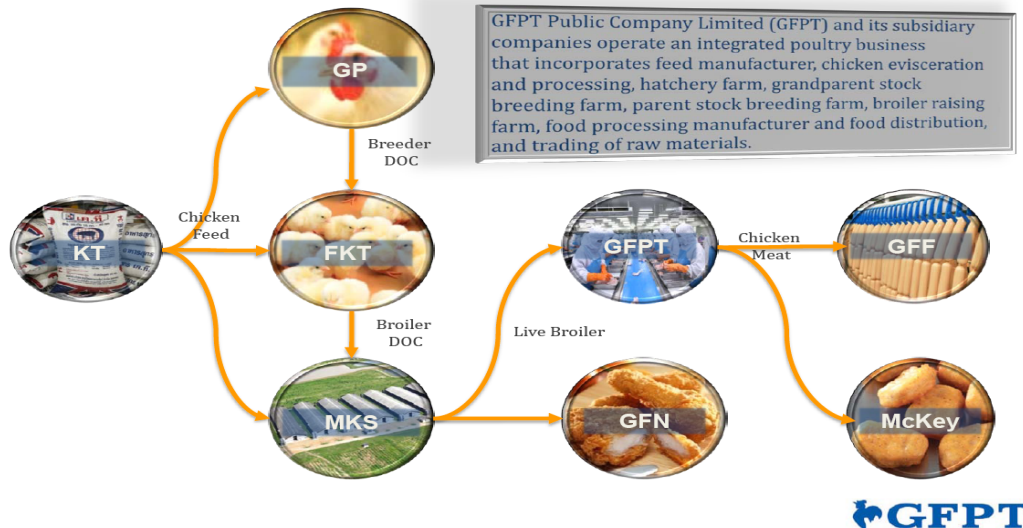
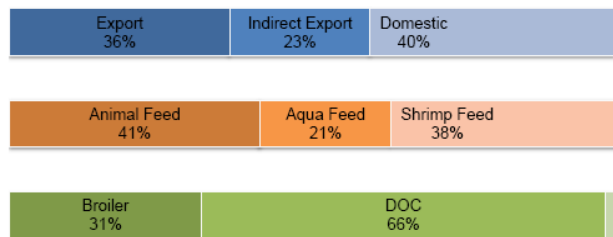
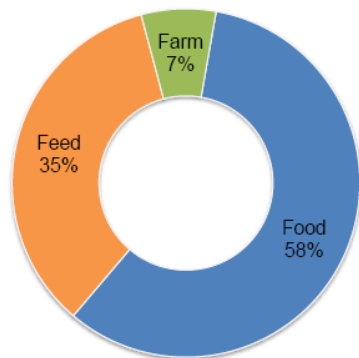


Chart 3

2010 Sales Breakdown By Product (%)

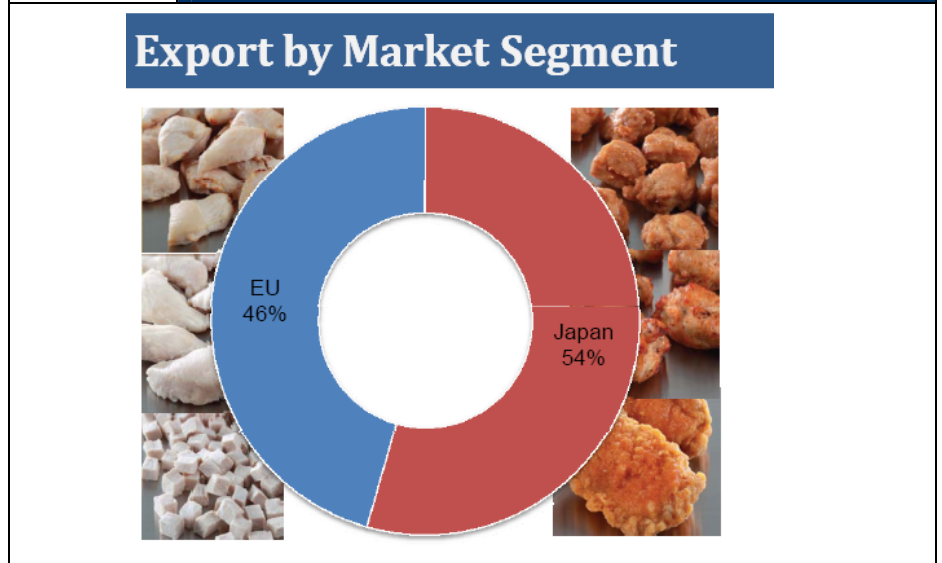
2010 Sales Breakdown By Product (%)



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

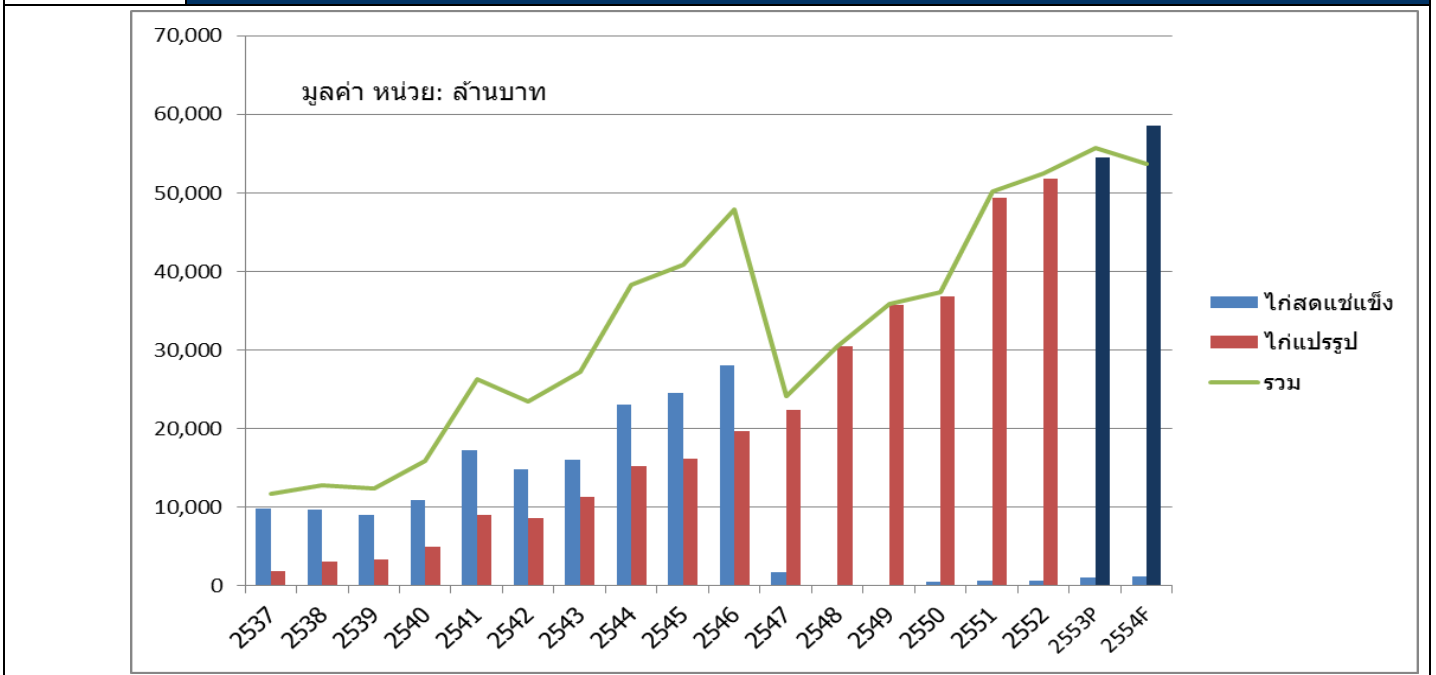
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน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

Chart 4 Export by Market Segment



ภาพอุตสาหกรรมไก่ส่งออก: ปริมาณการส่งออกผลิตภัณฑ์ไก่เนื้อของไทย: การคาดการณ์ของสมาคมผู้ผลิตไก่เพื่อส่งออกของไทย พบว่าในปี 2554 คาดการณ์มูลค่ารวม 59,700 ล้านบาท เป็นการคาดการณ์ก่อนเกิดเหตุสึนามิ ญี่ปุ่น ขณะนี้ทั่วโลกกำลังเกิดกระแส Food Inflation กลัวอาหารขาดแคลน เราจึงเชื่อว่าราคาไก่แปรรูปส่งออกจะปรับเพิ่มขึ้นมาจากเฉลี่ย 4,200 เหรียญฯ ต่อตัน ในปี 2553 เป็น 4,800-5,000 เหรียญฯ ต่อตันในปี 2554 เนื่องจากผู้ขายปรับตัวต่อค่าเงินบาทแข็งได้แล้ว และดีมานด์ญี่ปุ่นสูงมากขึ้นหลังเหตุสึนามิ ราคาจะค่อย ๆ ปรับตัวขึ้นในช่วง 2H54

Chart 5 มูลค่าการส่งออกผลิตภัณฑ์ไก่เนื้อของไทย



ที่มา: สมาคมผู้ผลิตไก่เพื่อส่งออกของไทย

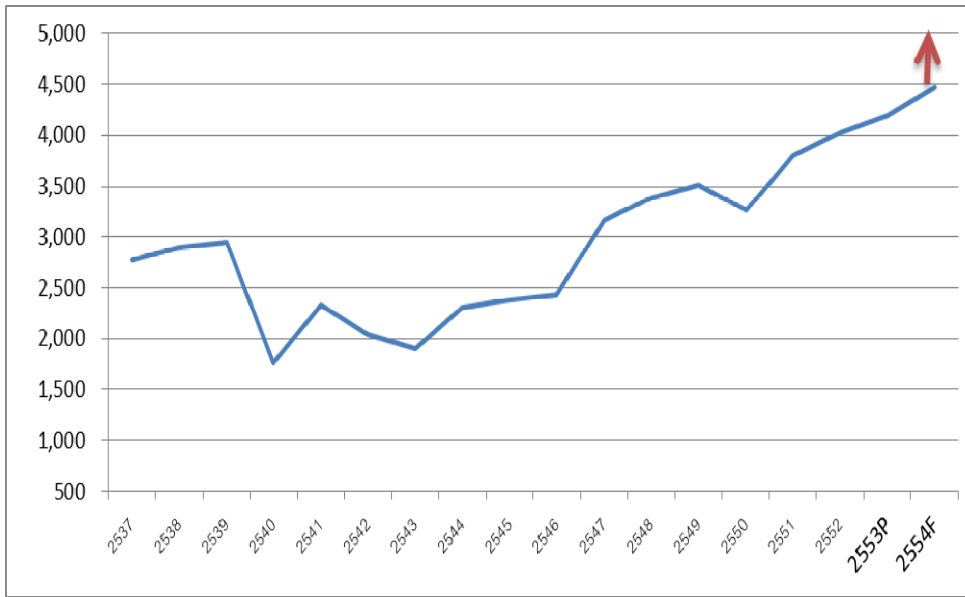
บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2286-3999 โทรสาร: 0-2670-9312

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

มูลค่าการส่งออกผลิตภัณฑ์ไก่เนื้อของไทย: อุตสาหกรรมเกิดการปรับเปลี่ยนจากส่งออกไก่สดแช่แข็ง เป็นไก่แปรรูป ตั้งแต่เกิดเหตุใช้หัวตันกระบาด และพบสารปนเปื้อนช่วงปี 2547 ได้เปลี่ยนวิกฤติเป็นโอกาสของอุตสาหกรรมภายในช่วงข้ามปี

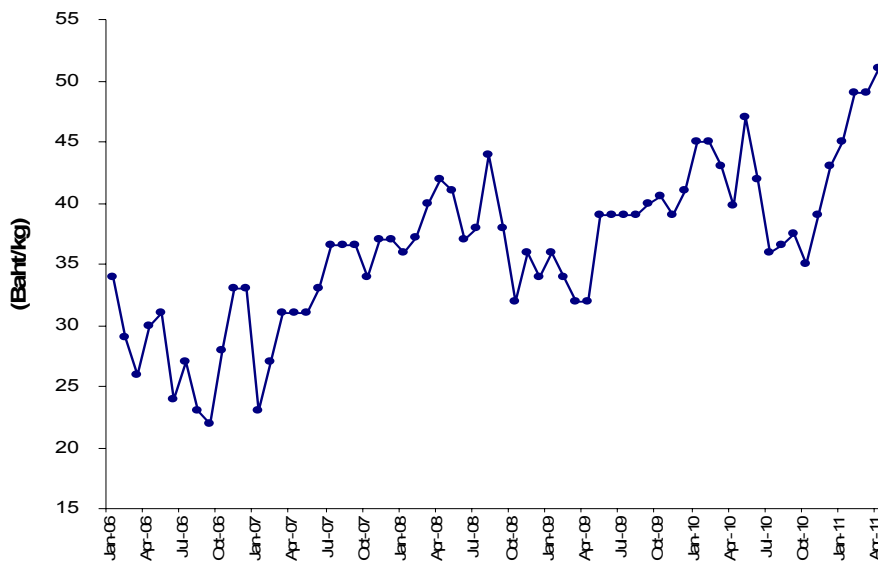
ราคาไก่ส่งออกของไทยมีแนวโน้มปรับราคาขึ้นเป็น 5,000 เหรียญฯ ต่อตัน แม้ว่าค่าเฉลี่ยในสมมติฐานเราประเมินไว้ที่ 4,800 เหรียญฯ ต่อตันเท่านั้น

Chart 6 ราคาไก่ส่งออกของไทย (เหรียญฯ ต่อตัน)



ราคาไก่ในประเทศปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ลงสุดต่ำสุดในช่วง พ.ย.53 และปรับตัวขึ้นมาโดยตลอด ราคาเฉลี่ยล่าสุดถึงเดือน เม.ย.54 อยู่ที่ 51 บาท ต่อ กก. ในขณะที่ราคารายวันมีการปรับตัวขึ้นไปสูงที่ 52-55 บาทต่อ กก.ด้วย เราจึงใช้สมมติฐานราคาไก่ในประเทศไว้ที่ 51 บาท ต่อ กก.ในช่วงปี 2554

Chart 7 ราคาไก่ในประเทศ (หน่วย: บาท ต่อ กก.)



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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่เป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

GFPT Plc (GFPT)							
STATEMENT OF PROFIT & LOSS (CONSOLIDATED)							
(Unit : Btm)	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	% QoQ	%YoY
Sales	2,843	2,996	3,310	3,323	3,059	-7.93%	7.60%
Cost of good sold	(2,186)	(2,320)	(2,531)	(2,626)	(2,371)		
Gross Profit	658	676	780	697	689	-1.15%	4.69%
SG&A	(190)	(213)	(217)	(233)	(197)		
EBITDA	468	463	562	464	492	6.01%	5.08%
Depreciation & Amortisation	(186)	(190)	(192)	(226)	(199)		
EBIT	282	273	370	238	293	22.99%	4.03%
Interest income and other expenses	54	62	65	80	62		
Interest expense	(31)	(34)	(35)	(35)	(35)		
Equity Sharing	(6)	(4)	(6)	(43)	(43)		
Pretax profit	299	297	394	241	277	15.01%	-7.33%
Tax	(12)	(10)	(22)	(16)	(20)		
Net profit before MI	287	287	371	224	257	14.69%	-10.53%
MI	-6			-5	-5		
Reported Net Profit	281	287	371	219	252	15.15%	-10.49%
EPS	0.22	0.23	0.30	0.17	0.20	15.15%	-10.49%
Financial Ratio							
Gross Margin (%)	16.58%	16.24%	17.74%	14.17%	16.01%		
EBITDA Margin (%)	16.46%	15.45%	16.99%	13.96%	16.08%		
EBIT Margin (%)	9.90%	9.12%	11.18%	7.17%	9.58%		
Net Margin (%)	9.89%	9.57%	11.22%	6.58%	8.23%		

อัตราส่วนทางการเงิน 1/2554

รายการ	STA	TRUBB	GFPT	CPF	TVO	TUF
1 อัตราส่วนสภาพคล่อง						
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.43	0.89	2.73	1.74	2.03	1.60
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.52	0.56	0.70	0.75	0.61	0.62
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	17.43	10.33	17.05	12.23	15.53	9.29
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย (วัน)	20.94	35.34	21.40	29.84	23.50	39.30
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	57.00	87.56	19.72	15.67	25.52	12.53
ระยะเวลาจ่ายหนี้เฉลี่ย (วัน)	6.40	4.17	18.51	23.29	14.30	29.12
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.67	9.67	4.21	4.40	3.41	3.67
ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย (วัน)	64.42	37.73	86.67	83.02	106.99	99.57
2 อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร						
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	7.69%	10.71%	16.01%	16.15%	10.84%	14.77%
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	5.56%	6.84%	11.59%	9.06%	11.12%	6.12%
อัตรากำไรสุทธิ (%)	4.57%	5.20%	8.39%	7.69%	7.74%	3.74%
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (%)	33.87%	78.79%	18.96%	22.66%	24.68%	14.51%
3 อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน						
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (%)	12.83%	17.25%	10.85%	10.45%	15.61%	4.34%
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ถาวร (%)	72.27%	49.08%	17.13%	19.70%	55.74%	7.84%
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	2.81	3.32	1.29	1.36	2.02	1.16
4 อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน						
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.64	3.57	0.75	1.17	0.58	2.34
อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (เท่า)	13.05	4.44	6.92	9.24	73.81	0.69
อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล (%)	-	-	-	-	-	-

ที่มา: Trinity Research

ปี 2553	STA	TRUBB	GFPT	CPF	TVO	TUF
สภาพคล่องทางการเงิน (เท่า)						
ทุนหมุนเวียนเร็วหรืออัตราส่วนสภาพคล่อง (ยิ่งสูงยิ่งดี, 2 ต่อ 1 เหมาะสม)	1.17	0.88	2.62	1.80	1.80	1.62
ทุนหมุนเวียนเร็ว (ยิ่งสูงยิ่งดี, 1 ต่อ 1 เหมาะสม)	0.34	0.37	0.73	0.71	0.41	0.49
หมุนเวียนของลูกหนี้ (ยิ่งสูงยิ่งดี บริหารลูกหนี้ให้แปลงเป็นเงินสดเร็ว)	17.05	8.64	17.15	12.36	16.94	9.10
ระยะเวลาถัวเฉลี่ยในการเรียกเก็บหนี้ (ยิ่งต่ำยิ่งดี ลูกหนี้ไม่เหนียวหนี้)	21	41.69	21	29	21.25	40.11
การหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (ยิ่งสูงยิ่งดี ขายสินค้าหมุนเป็นเงินได้เร็ว)	9.81	6.90	76.95	28.83	29.23	3.37
ระยะเวลาการขายสินค้า (ยิ่งต่ำยิ่งดี, ขายสินค้าได้เร็ว)	37	52.18	4.68	12	12.32	108.31
ความสามารถในการหากำไร (สูง,ดี)						
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	6.16	6.54	16.16	17.30	11.13	13.33
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	2.51	2.29	11.07	9.56	9.86	6.63
อัตรากำไรสุทธิ (%)	4.60	1.91	9.17	6.95	7.17	4.02
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (%)	43.56	25.55	23.49	23.37	26.78	15.41
ประสิทธิภาพในการทำงาน						
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (%) (ยิ่งสูงยิ่งดี สินทรัพย์ที่มี สร้างรายได้สูง)	12.88	4.59	12.63	10.74	15.57	8.40
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ถาวร (%) (ยิ่งสูงยิ่งดี สินทรัพย์ถาวรที่มี สร้างรายได้สูง)	89.64	26.41	38.70	39.09	61.92	N.A.
นโยบายทางการเงิน						
หนี้สินต่อทุน (เท่า) (ยิ่งต่ำยิ่งดี หนี้้น้อย เสี่ยงต่ำ)	2.39	5.03	0.71	1.07	0.67	2.22
ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (เท่า) (ยิ่งสูงยิ่งดี ทำกำไรมาจ่ายดอกเบี้ยได้มาก)	11.02	2.77	10.71	5.41	79.09	6.97

ที่มา: SET, Company Data, Trinity Research

วิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน: พบว่าอัตราส่วนทางการเงินของ GFPT ในช่วงปี 2553 ดีโดดเด่นหลายด้าน เมื่อเทียบกับบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและการเกษตร อย่างไรก็ตามอัตราส่วนเมื่อวัดกันในไตรมาส 1/54 พบว่าหลายด้านหลุดจากอันดับหนึ่งไป ทั้งนี้เนื่องจากไตรมาส 1/54 นั้นไม่ใช่ High Season ของ GFPT แต่ไตรมาส 2/54 และ 3/54 จะเป็นช่วง High Season ดังนั้นมีโอกาสมากที่ GFPT จะทวงแชมป์คืนในไตรมาสที่ 2 และ 3



GFPT PUBLIC COMPANY LIMITED (GFPT)

Incom statement					Cash Flow Statement				
Year End Dec (Btm)	2009A	2010A	2011F	2012F	Year End Dec (Btm)	2009A	2010A	2011F	2012F
Sales	11,507	12,472	14,599	18,189	Pre-tax profit	1,132	1,245	1,535	2,035
Cost of good sold	(9,037)	(9,663)	(11,311)	(14,022)	Depreciation	698	766	911	1,173
Gross Profit	2,471	2,809	3,288	4,167	Chg in working capital	264	(584)	(1,110)	(389)
SG&A	(729)	(853)	(862)	(1,042)	Tax paid	(31)	(65)	(77)	(148)
EBITDA	1,742	1,956	2,426	3,126	Other operating activities	67	144	173	187
Depreciation & Amortization	(697)	(794)	(911)	(1,173)	CF from Operating	2,130	1,506	1,431	2,859
EBIT	1,045	1,162	1,515	1,952	Capital expenditure	(644)	(726)	(1,500)	(1,500)
Equity Shares	56	(2)	(29)	230	Change in investments	(382)	(203)	(392)	647
Financial Costs	(118)	(135)	(173)	(187)	Other investing activities	(311)	(325)	(226)	45
Other Income	149	220	222	40	CF from Investment	(1,336)	(1,254)	(2,119)	(807)
Pretax Profit	1,132	1,245	1,535	2,035	Capital Increase	0	1	2	3
Tax	(48)	(61)	(77)	(148)	Debt raised/(repaid)	(315)	176	274	(381)
Net Profit before minority	1,084	1,185	1,458	1,888	Dividend (incl. tax)	(313)	(313)	(438)	(566)
Less Minority Interest	(16)	21	0	0	Other financing activities	(119)	(136)	51	0
Net Profit before Extra.	1,068	1,163	1,458	1,888	CF from Financing	(747)	(272)	(110)	(944)
Extraordinary items	0	0	0	0	Inc.(Dec.) in cash	47	(21)	(408)	457
Reported Net Profit	1,068	1,163	1,458	1,888	Beginning cash	155	202	182	(226)
EPS (Bt)	0.85	0.93	1.16	1.51	Ending cash	202	182	(226)	231
# Share (mn)	1,254	1,254	1,254	1,254					
Balance Sheet					Key Ratios				
Year End Dec (Btm)	2009A	2010A	2011F	2012F	Year End Dec (Bt mn)	2009A	2010A	2011F	2012F
Cash in hand & at banks	202	182	0	0	Per Share (Bt)				
Accounts receivable -net	605	740	800	988	EPS	0.85	0.93	1.16	1.51
Inventories	1,953	2,306	2,479	3,073	DPS	0.25	0.30	0.35	0.45
Other current assets	37	56	50	65	BV	3.61	4.29	5.06	6.12
Total Current Assets	2,797	3,284	3,329	4,126	CF	1.41	1.56	1.89	2.44
Investments	579	746	754	761	Liquidity Ratio (x)				
Property, Plant & Equipment	4,017	4,340	5,058	5,648	Current Ratio	0.28	0.39	0.36	0.47
Others	745	845	871	897	Quick Ratio	0.40	0.78	0.69	0.71
Total Assets	8,138	9,215	10,012	11,432	Profitability Ratio (%)				
Loans and O/D from banks	1,121	453	300	416	Gross Margin (Inc. Depre)	15.41%	16.16%	16.29%	16.46%
Account payable-trade	560	455	558	692	EBITDA Margin	15.13%	15.68%	16.62%	17.18%
Current portion 1 yr L/T loans	142	143	150	150	EBIT Margin	9.08%	9.32%	10.38%	10.73%
Other current liabilities	300	205	220	220	Net Margin	9.28%	9.33%	9.99%	10.38%
Total Current Liabilities	2,123	1,256	1,228	1,477	ROE	23.60%	23.49%	24.86%	26.93%
Long-term liabilities	1,491	2,578	2,435	2,285	Efficiency Ratio				
Total Liabilities	3,614	3,833	3,663	3,762	ROA	13.12%	13.41%	15.17%	17.61%
Paid-up share capital	1,254	1,254	1,254	1,254	# ROFA	26.58%	27.84%	31.04%	35.27%
Premium on share capital	525	525	525	525	Leverage Ratio (x)				
Legal reserve	136	143	140	140	# Debt to Equity	0.81	0.72	0.58	0.49
Unappropriated	2,563	3,409	4,430	5,752	# Net Debt to Equity	0.68	0.63	0.49	0.40
Total Equity before MI	4,478	5,331	6,349	7,671	Interest Coverage Ratio	8.83	8.61	8.77	10.44
Minority Interest	46	51	0	0	Growth				
Total Equity	4,524	5,382	6,349	7,671	Sales Growth	4.65%	8.39%	17.05%	24.60%
Total Liabilities & Equity	8,138	9,215	10,012	11,432	EBITDA Growth	6.39%	12.32%	24.01%	28.84%
					Net Profit Growth	-0.79%	8.98%	25.36%	29.44%
					EPS Growth	-0.79%	8.98%	25.36%	29.44%
Assumption					Valuation				
Year End Dec (Btm)	2009A	2010A	2011F	2012F	PER (x)	4.52	8.73	9.20	7.11
Total Capacity (ton per year)	158,000	169,000	180,000	180,000	P/BV (x)	1.07	1.89	2.11	1.75
Price - Export (US\$/ton)	3,971	4,218	4,800	4,800	EV/EBITDA (x)	4.35	6.81	6.72	5.20
Price - Domestic (Bt/kg)	37.54	40.73	51.00	51.00	P/CF (x)	2.74	5.19	5.66	4.38
Exchange Rate (Bt/US\$)	32.25	30.50	30.50	30.50	Dividend Yield (%)	6.49%	3.70%	3.26%	4.22%
Equity Sharing -Nishire (Bt mn)	120	149	(80)	180	Dividend Payout Ratio (%)	29%	32%	30%	30%
Equity Sharing -MacKey (Bt mn)	(2)	(151)	50	50					

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