

Corporate Governance

CG Report (2008)



Key Information

close price (Bt)	30.75
target price (Bt)	40.8
upside (%)	33%
issued shares (m)	125
market cap (Btm)	3,855

Major Shareholders

Mr.Sujin Sirimolkasem	17.77
Mr.Prasit Sirimolkasem	17.55
Mr.Viruch Sirimolkasem	14.36
Mr.Anucha Kijthanamolchai	4.97
ThaiNVDR	2.44

Source: SET

GFPT : เป็นผู้ผลิตและจัดจำหน่ายอาหารสัตว์และไก่ทั้งในและส่งออกไปยังต่างประเทศ โดยมีส่วนแบ่งตลาดเป็นรายใหญ่ 1 ใน 5 ของประเทศสำหรับธุรกิจอาหารสัตว์และเป็นผู้ส่งออกไก่รายใหญ่อันดับที่ 5 ของไทย
หมายเหตุ MOC = กระทรวงพาณิชย์

Financial Highlight

consolidated

FY ending	12/05A	12/06A	12/07A	12/08A	12/09F	12/10F
Net Sales (Btm)	6,621	7,221	8,122	10,996	11,562	12,633
Gross profit (Btm)	905	719	934	1,824	1,746	1,830
EBITDA (Btm)	881	742	944	1,809	1,886	1,950
Net Profit (Btm)	369	112	283	1,076	1,013	1,024

Per Share Data & Valuation

EPS (Bt)	2.9	0.9	2.3	8.6	8.1	8.2
DPS (Bt)	1.20	0.30	0.80	2.50	2.0	2.0
BV/share (Bt)	26.5	20.4	22.3	30.2	35.7	41.9
NO. of shares (mils)	125.4	125.4	125.4	125.4	125.4	125.4
EV/EBITDA (x)	6.9	8.6	7.6	4.1	4.0	3.6
PER (x)	10.4	34.4	13.6	3.6	3.8	3.8
P/B (x)	1.2	1.5	1.4	1.0	0.9	0.7
Dividend Yield (%)	3.9%	1.0%	2.6%	8.1%	6.6%	6.6%
ROA (%)	6.5%	2.2%	4.5%	14.4%	11.6%	10.9%
ROE (%)	11.1%	4.4%	10.1%	28.5%	22.6%	19.5%

Source: Company, US estimates

ASSUMPTION	2009F		2010F	
	OLD	NEW	OLD	NEW
Total Revenues (M.Baht)	11,861	11,562	12,603	12,633
Gross Margin (%)	14.5%	15.1%	14.4%	14.5%
SG&A/Sales(%)	6.9%	6.3%	6.9%	6.3%
Effective tax rate (%)	17.5%	7.5%	17.5%	8.5%
Net Profit (M.Baht)	755	1,013	810	1,024
% Change		34.2%		26.4%

Source: Company, US Estimates

Contributors

Nuttapon Kumnoonphon
O 2207 0038 ext 574
nuttaponku@unitedsec.com

GFPT : GFPT

BUY : Target Price '10 (Bt) 40.80

แจ้งกำไรสุทธิ 3Q52 ดีกว่าคาดที่ 413 ล้านบาท

- ปริมาณการขายไก่ปรุงสุกและราคาไก่ในประเทศที่เพิ่มขึ้น กระตุ้นยอดขายโต 9%QoQ
- ได้ประโยชน์วัตถุดิบช่วงขาลง ต้นอัตรากำไรขั้นต้นปรับขึ้นแรงสู่ระดับ 18.2% ใน 3Q52
- ยังคงคุมต้นทุนดำเนินงานได้ดี ส่งผลแจ้งกำไรสุทธิ 3Q52 เป็น 413 ล้านบาท (+117%QoQ)
- ทิศทางราคาข้าวโพดที่ยังทรงตัวในระดับต่ำ ส่งผลเรามองแนวโน้ม 4Q52 ยังดีต่อ
- ปี 53 ได้ประโยชน์การขายกำลังการผลิตทั้งอาหารสัตว์และฟาร์มเลี้ยงไก่ จึงปรับประมาณการกำไรทั้งปี 52-53 ขึ้นอีก 32% และ 26% เป็น 1,013 และ 1,026 ล้านบาท
- คงคำแนะนำ "ซื้อ" โดยมีราคาเป้าหมายปี 53 ใหม่ที่ 40.8 บาท (เดิม 28.75 บาท)

Investment Theme :

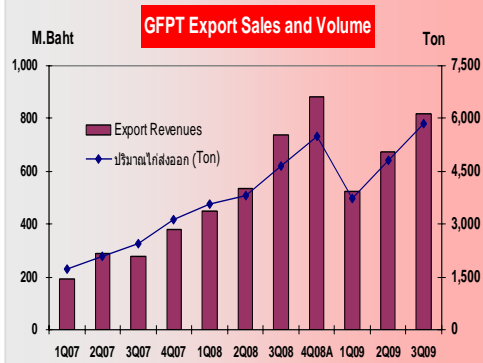
- เหตุการณ์ :** GFPT ประกอบธุรกิจผลิตและขายอาหารสัตว์และไก่ทั้งในและส่งออก โดยมีส่วนแบ่งตลาดเป็นอันดับ 5 ของประเทศ โดยต้นปี 52 ที่ผ่านมา บริษัทได้เริ่มทยอยเปิดดำเนินการโรงงานอาหารสัตว์แห่งใหม่ จ.ชลบุรี ซึ่งส่งผลกำลังการผลิตอาหารสัตว์รวมจะเพิ่มขึ้นสูงสุดกว่าเท่าตัวเป็น 1.0 ล้านตันต่อปีทันที
- รายงานกำไรสุทธิ 3Q52 ใกล้เคียงจุดสูงสุดเดิมใน 3Q51 ที่ 413 ล้านบาท** ด้วยภาพรวมธุรกิจไก่ส่งออกที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่องตามอานิสงส์ของการเป็นช่วง High season ของธุรกิจและผลสืบเนื่องจากการได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีทั้งจากญี่ปุ่นและ EU ตั้งแต่ปี 50 ที่ผ่านมา รวมถึงจุดแข็งด้านคุณภาพมาตรฐานสินค้าไทย จึงส่งผลให้บริษัทได้รับคำสั่งซื้อไก่ปรุงสุกเพิ่มมากขึ้นใน 3Q52 ปริมาณการส่งออกต่อเดือนเพิ่มขึ้นจากระดับ 1,600 ตันใน 2Q52 เป็น 1,950 ตัน ผลักดันรายได้จากกลุ่มไก่ส่งออกขยายตัวอีกราว 8%QoQ ในขณะที่เดียวกัน ด้านธุรกิจภายในประเทศก็ได้รับอานิสงส์แบ่งจากราคาขายเนื้อสัตว์ที่ทรงตัวในระดับสูงต่อเนื่อง เช่น ราคาขายไก่เฉลี่ย 3Q52 สูงขึ้น 8%QoQ เป็น 39.4 บาทต่อกก. ก็ผลักดันยอดขายทั้งกลุ่มอาหารสัตว์และจำหน่ายไก่ชำแหละปรับตัวสูงขึ้นต่อจาก 2Q52 เช่นกัน ส่งผลภาพรวมยอดขาย 3Q52 ทั้งบริษัทขยายตัว 9%QoQ ที่ 3,163 ล้านบาท สำหรับด้านประสิทธิภาพในการทำกำไรก็ดีขึ้นขึ้นค่อนข้างแรงจากระดับ 12.2% ใน 2Q52 เป็น 18.2% ใน 3Q52 ตามผลบวกของต้นทุนวัตถุดิบอาหารสัตว์หลายชนิดที่อยู่ในช่วงขาลง โดยเฉพาะราคาข้าวโพด (ซึ่งเป็นส่วนประกอบหลักราว 50-55%ของอาหารสัตว์) ที่ลงถึง -15%QoQ จึงกระตุ้นอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจอาหารสัตว์ปรับตัวสูงขึ้นโดดเด่นจากปกติที่ระดับ 7-8% เป็น 12% ส่วนรายจ่ายอื่นยังทรงตัวใกล้เคียง 2Q52 ดังนั้น จึงทำให้แจ้งกำไรสุทธิ 3Q52 ที่ 413 ล้านบาท ซึ่งเป็นระดับใกล้เคียงจุดสูงสุดเดิมใน 3Q51 ที่ 418 ล้านบาทหรือเพิ่มขึ้น +117%QoQ
- ผลกระทบ :** กำไรสุทธิที่ออกมาดีกว่าเราคาดค่อนข้างมาก ซึ่งสาเหตุหลักเป็นผลจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ติดตัวแรงกว่าเราคาดถึง 224 BPS จึงทำให้ภาพรวมผลการดำเนินงาน 9M52 มีกำไรสุทธิแล้วกว่า 680 ล้านบาทหรือคิดเป็นราว 90%ของประมาณการกำไรเดิมของเรา ในขณะที่แนวโน้ม 4Q52 เรายังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อเนื่องตามทิศทางราคาวัตถุดิบที่ยังคงเป็นขาลง ปริมาณคำสั่งซื้อไก่ส่งออกล่วงหน้ายังทรงตัวสูงเฉลี่ย 1,800 ตันต่อเดือน ดังนั้น จึงประเมินกำไร 4Q52 จะเติบโตกว่า 4Q51 สำหรับปี 53 แม้เราคาดอัตรากำไรมีแนวโน้มชะลอตัวลง แต่ด้วยผลบวกจากการทยอยรับรู้รายได้จากการผลิตที่เพิ่มขึ้นทั้งอาหารสัตว์และฟาร์มเลี้ยงไก่ จึงส่งผลเราปรับประมาณการกำไรทั้งปี 52-53 ขึ้นอีก +32% และ +26% เป็น 1,013 ล้านบาทและ 1,024 ล้านบาท
- คำแนะนำ :** เรายังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อการลงทุนในหุ้น GFPT ตามผลการดำเนินงานที่ฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง อีกทั้ง ในระยะยาวก็มีประเด็นบวกจากการร่วมลงทุนสร้างโรงงานแปรรูปไก่กับพันธมิตรญี่ปุ่นหนุน โดยคาดเริ่มสร้างรายได้ตั้งแต่ปลายปี 53 ในขณะที่ด้านราคาหุ้นในปัจจุบันก็ยังถูกเมื่อเทียบกับธุรกิจเดียวกัน โดยซื้อขายเพียง PER ปี 52 ที่ 4x เราจึงคงคำแนะนำ "ซื้อ" โดยมีราคาเป้าหมายปี 53 ใหม่ที่ 40.8 บาท

Export Static - Cooked Chicken

Volume : Ton
Value : MB

Month	2007		2008		2009	
	Quantity	Value	Quantity	Value	Quantity	Value
January	19,458	2,074.30	29,882	3,608.50	28,415	4,229.50
February	19,935	2,149.40	26,478	3,221.00	24,231	3,491.60
March	22,801	2,444.10	27,615	3,373.20	27,062	3,863.50
April	18,645	1,970.60	25,903	3,147.20	26,196	3,562.60
May	22,608	2,422.00	29,742	3,728.70	29,829	3,924.70
June	22,773	2,493.90	29,042	3,812.40	29,207	3,748.20
July	20,790	2,259.00	31,061	4,424.80	30,737	4,031.50
August	24,692	2,644.40	31,409	4,741.30	30,988	4,039.70
September	22,227	3,614.70	33,240	5,148.00	31,488	4,100.90
October	25,904	2,974.60	33,547	5,295.90	0	0
November	29,698	3,510.20	31,293	4,966.80	0	0
December	26,858	3,431.80	30,786	4,809.50	0	0
Total	276,389	31,989.30	359,998	50,277.30	195,677	26,851.70

Source : OAE.GO.TH



Source : GFPT

JTEPA Benefit effective on 1 Nov'07	Before	After
Freshed Chicken Tax rate(%)	12%	8.5% within 5 Years
Cooked Chicken Tax rate(%)	6%	3% within 5 Years

Source : Company

EU Benefit effective on 1 Jul'07	Before	After
Cooked Chicken Tax rate(%)	10.9%	8.5% for Quota 160,033 tonnes

Source : Company

Relative Valuation

FY	EPS(Bt)		P/E Target(x)		Target(Bt)	
	US	Con	US	Con	US	Con
09F	8.10	5.90	5.04	5.02	40.80	29.62
10F	8.20	5.50	4.98	5.39		

Source : Company, US estimates, www.Settrade.com

เกณฑ์การจัดอันดับบรรษัทภิบาล

ช่วงคะแนน Score Range	สัญลักษณ์ Number of Logo
90-100	★★★★★
80-89	★★★★
70-79	★★★
60-69	★★
50-59	★
ต่ำกว่า 50	N/A

United Securies Plc

4-5/F Thanapoom Tower
1550 New Phetchaburi Rd,
Ratchathewi, Bangkok 10400
www.unitedsec.com
Tel. 0 2207 0038
Fax. 0 2207 0505

Branch Offices :

Nakornpathom Nakornsawan Rangsit
Wireless Road

Income Statement	3Q09A	3Q08A	%YoY	2Q09A	%QoQ
Sales	3,163.1	3,122.5	1.3%	2,901.7	9.0%
Cost of Sales	2,586.2	2,512.4	2.9%	2,546.4	1.6%
Gross Profit	577.0	610.1	-5.4%	355.3	62.4%
SG&A	178.0	178.5	-0.3%	174.6	1.9%
Other Revenues	63.7	34.9	82.4%	39.5	61.1%
EBIT	462.7	466.5	-0.8%	220.2	110.2%
Interest Expense	31.9	33.2	-4.0%	27.6	15.4%
Income Tax	12.4	10.9	100.0%	-0.1	-17275.0%
Core Profit	418.5	422.4	-0.9%	192.6	117.3%
Extraordinary Items	-5.5	-4.1	34.8%	-1.9	197.7%
Net Profit	413.0	418.3	-1.3%	190.7	116.5%
EPS (Bt)	3.29	3.34	-1.4%	1.52	116.5%
Gross Margin(%)	18.2%	19.5%		12.2%	
EBIT Margin (%)	14.6%	14.9%		7.6%	
Net Margin (%)	13.1%	13.4%		6.6%	

Source: Company

Income Statement	2006A	2007A	2008A	2009F	2010F
Sales	7,221	8,122	10,996	11,562	12,633
Other Revenues	121	115	172	202	208
Total Revenues	7,342	8,237	11,168	11,764	12,842
COGS	6,502	7,188	9,173	9,816	10,803
Gross profit	719	934	1,824	1,746	1,830
SG&A	568	661	774	729	792
EBIT	272	389	1,222	1,219	1,246
Depreciation and Amortisation	471	555	587	666	704
EBITDA	742	944	1,809	1,886	1,950
Interest Expenses	83	106	132	124	127
Taxes	1	0	6	82	95
Core Profit	188	282	1,084	1,013	1,024
Extra -transactions	-76	1	-8	0	0
Net Profit	112	283	1,076	1,013	1,024

Balance Sheet Assets	2006A	2007A	2008A	2009F	2010F
Current Asset					
Cash and Equivalent	127	101	155	655	909
Account Receivable	368	466	642	803	877
Net Inventory	1,093	1,428	2,053	2,100	2,311
Total Current Assets	1,614	2,031	2,884	3,597	4,139
PP&E	2,980	3,585	3,913	3,713	3,829
Total Non-Current Assets	3,589	4,219	4,614	5,146	5,255
Total Assets	5,203	6,251	7,499	8,743	9,394
Liabilities and Equity					
Overdrafts	771	1,351	1,650	1,562	1,365
Account Payable	313	336	399	464	510
Other Current Liabilities	1,400	1,453	1,431	1,226	1,382
Total Current Liabilities	2,485	3,140	3,481	3,252	3,257
Long-Term Loans	166	313	237	1,010	885
Total Liabilities	2,650	3,453	3,718	4,262	4,143
Paid -up Capital	1,254	1,254	1,254	1,254	1,254
Premium	525	525	525	525	525
Retention	752	997	1,973	2,672	3,443
Total Equity	2,553	2,797	3,781	4,481	5,251
Total Liabilities and Equity	5,203	6,251	7,499	8,743	9,394

Key Financial Ratios	2006A	2007A	2008A	2009F	2010F
Current Ratio	0.65	0.65	0.83	1.11	1.27
Day's sales in inventory	61	72	81	77	77
Day's sales in receivables	18	21	21	25	25
Day's account payable	17	17	16	17	17
Debt/equity ratio	1.04	1.23	0.98	0.95	0.79
Gross profit margin	10.0%	11.5%	16.6%	15.1%	14.5%
Net Profit margin	1.6%	3.5%	9.8%	8.8%	8.1%
Return on assets	2.2%	4.5%	14.4%	11.6%	10.9%
Return on equity	4.4%	10.1%	28.5%	22.6%	19.5%

Source: Company, US Estimates

ปัจจัยเสี่ยง - ผลกระทบของการแข็งค่าของค่าเงินบาท กระทบความสามารถในการแข่งขันลดลง
 - ราคาขายสินค้าทั้งไก่, ไช้ไก่และวัตถุดิบที่ไม่เป็นไปตามคาด
 - ข้อพิพาทระหว่างบริษัทกับ Supplier รายหนึ่งซึ่งปัจจุบันคู่กรณีอยู่ระหว่างขอยื่นฎีกาใหม่มูลค่าราว 40 ล้านบาท คาดใช้เวลาอีกนาน

Disclaimer & Disclosure

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุน แต่ไม่ได้มีวัตถุประสงค์จะชี้นำหรือชักชวนให้ซื้อขายหลักทรัพย์ที่ระบุในรายงาน ผู้จัดทำได้ตรวจสอบความน่าเชื่อถือของข้อมูลที่ใช้อย่างระมัดระวังแล้ว แต่ไม่อาจรับรองถึงความสมบูรณ์หรือความถูกต้องได้ ทั้งนี้ ข้อมูลและความเห็นต่าง ๆ ในรายงานอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณ และโปรดศึกษาข้อมูลของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนตัดสินใจลงทุน ผู้จัดทำจะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากการตัดสินใจลงทุนดังกล่าว

นักวิเคราะห์ที่รับผิดชอบในการจัดทำรายงานนี้ขอรับรองว่า (1) ความเห็นที่ปรากฏเป็นความเห็นของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหลักทรัพย์และบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ (2) ผู้เขียนไม่ได้รับผลตอบแทนใด ๆ ไม่ว่าจะเป็นทางตรงและทางอ้อมที่เกี่ยวกับการให้คำแนะนำและความเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้