

3Q52F ได้ประโยชน์จากราคาวัตถุดิบขาลง-ราคาไก่ทรงตัวสูง

Corporate Governance

CG Rating (2008)

Key Information

close price (Bt)	21.6
target price (Bt)	28.75
upside (%)	33%
issued shares (m)	125
market cap (Btm)	2,708

Major Shareholders

Mr.Sujin Sirimokolkasem	17.77
Mr.Prasit Sirimokolkasem	17.55
Mr.Viruch Sirimokolkasem	14.36
Mr.Anucha Kijthanamokolchai	4.97
ThaiNVDR	2.44

Source: SET

GFPT : เป็นผู้ผลิตและจัดจำหน่ายอาหารสัตว์และไก่ทั้งในและส่งออกไปยังต่างประเทศ โดยมีส่วนแบ่งตลาดเป็นรายใหญ่ 1 ใน 5 ของประเทศสำหรับธุรกิจอาหารสัตว์และผู้ส่งออกไก่รายใหญ่อันดับที่ 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	11,861	12,603
Gross profit (Btm)	905	719	934	1,824	1,714	1,816
EBITDA (Btm)	881	742	944	1,809	1,709	1,817
Net Profit (Btm)	369	112	283	1,076	755	810

Per Share Data & Valuation

EPS (Bt)	2.9	0.9	2.3	8.6	6.0	6.5
DPS (Bt)	1.20	0.30	0.80	2.50	1.81	1.94
BV/share (Bt)	26.5	20.4	22.3	30.2	33.7	38.3
NO. of shares (mils)	125.4	125.4	125.4	125.4	125.4	125.4
EV/EBITDA (x)	5.6	7.0	6.4	3.5	3.9	3.5
PER (x)	7.3	24.2	9.6	2.5	3.6	3.3
P/B (x)	0.8	1.1	1.0	0.7	0.6	0.6
Dividend Yield (%)	5.6%	1.4%	3.7%	11.6%	8.4%	9.0%
ROA (%)	6.5%	2.2%	4.5%	14.4%	8.8%	9.1%
ROE (%)	11.1%	4.4%	10.1%	28.5%	17.9%	16.9%

Source: Company, US estimates

ASSUMPTION	2009F		2010F	
	OLD	NEW	OLD	NEW
Broiler Price (Retail) (Bt/Kg)	38	39	38	39
Total Revenues (M. Baht)	10,512	11,861	10,896	12,603
Gross Margin (%)	11.7%	14.5%	11.7%	14.4%
SG&A/Sales (%)	7.1%	6.9%	7.1%	6.9%
Effective tax rate (%)	15.0%	17.5%	0.0%	17.5%
Net Profit (M. Baht)	413	755	517	810
% Change		82.8%		56.7%

Source: Company, US Estimates

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

Contributors

Nuttapon Kumnoonphon
 0 2207 0038 ext 574
 nuttaponku@unitedsec.com

- OAE เผยปริมาณส่งออกไก่ปรุงสุกเดือนก.ค.52 ปรับเพิ่มขึ้น 5%MoM
- ตลาดญี่ปุ่นที่ยังดีดี ส่งผลผู้บริโภคมองคำสั่งผลิตไก่ปรุงสุกใน 3Q52 จะสูงขึ้น 12%QoQ
- ด้านราคาขายไก่ในประเทศเดือนก.ค.-ส.ค.52 ก็ยืนตัวสูงเช่นกันที่ 38.5 บาท/Kg (+5%QoQ)
- แคมเปญได้ประโยชน์จากราคาวัตถุดิบหลักอย่างข้าวโพดที่เป็นขาลง -14%QoQ เราจึงประเมินกำไรสุทธิ 3Q52 เบื้องต้นที่ 267 ล้านบาท
- สะท้อนสมมติฐานยอดขายและอัตราทำกำไรใหม่ จึงปรับคาดการณ์กำไรทั้งปี 52-53 ขึ้น
- ปรับคำแนะนำเป็น "ซื้อ" โดยมีราคาเป้าหมายปี 52-53 ใหม่ที่ 25.25 บาท และ 28.75 บาท

Investment Theme :

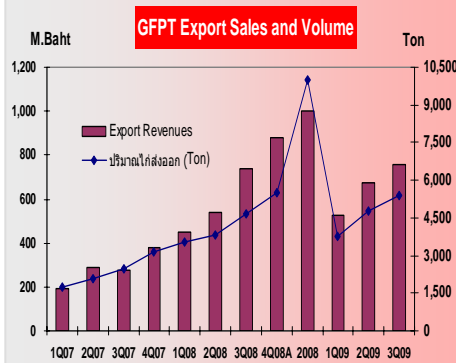
- **เหตุการณ์ :** GFPT ประกอบธุรกิจผลิตและขายอาหารสัตว์และไก่ทั้งในและส่งออก โดยมีส่วนแบ่งตลาดเป็นอันดับ 5 ของประเทศ โดยต้นปี 52 ที่ผ่านมา บริษัทได้เริ่มทยอยเปิดดำเนินการโรงงานอาหารสัตว์แห่งใหม่ จ.ชลบุรี ซึ่งส่งผลกำลังการผลิตอาหารสัตว์รวมจะเพิ่มขึ้นสูงสุดกว่าเท่าตัวเป็น 1.0 ล้านตันต่อปีทันที
- **ตัวเลขส่งออกไก่ปรุงสุกไทยเดือนก.ค.52 ยังโตต่อเนื่องจาก มิ.ย.52** โดยจากการเปิดเผยตัวเลขปริมาณและมูลค่าการส่งออกไก่ปรุงสุกไทย เดือนล่าสุด (ก.ค.52) ของสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร (OAE) พบว่า ยังปรับตัวขึ้นต่อจากเดือนมิ.ย.52 ถึง 5%MoM และ 8%MoM ตามลำดับ มาอยู่ที่ 30,737 ตันและ 4,031 ล้านบาท โดยปัจจัยหลักเรคาดมาจากฤดูกาล High season ของธุรกิจไก่ส่งออก และผลกระทบแบ่งจากจากการได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีจากการทำข้อตกลง JTEPA กับประเทศญี่ปุ่นตั้งแต่ปลายปี 50 ที่ผ่านมา ซึ่งถือว่าสอดคล้องกับมุมมองของผู้บริหารของบริษัทที่เริ่มเห็นคำสั่งซื้อสินค้าปรับตัวเพิ่มขึ้นอีกครั้ง โดยเฉพาะจากกลุ่มลูกค้าในญี่ปุ่น ทำให้เบื้องต้น ผู้บริหารคาดคำสั่งผลิตสินค้าไก่ปรุงสุกเฉลี่ยจะเพิ่มขึ้นจาก 2Q52 ที่ระดับ 1,600 ตันต่อเดือนเป็น 1,800 ตันต่อเดือน (+12%QoQ) ใน 3Q52
- **ธุรกิจขายในประเทศได้รับแรงหนุนจากต้นทุนวัตถุดิบขาลง-ราคาขายทรงตัวสูง** โดยจากปริมาณไก่ออกสู่ตลาดที่ยังจำกัดท่ามกลางความต้องการของผู้บริโภคที่ฟื้นตัวตามภาวะเศรษฐกิจ จึงช่วยดันราคาขายไก่ในประเทศช่วงเดือนก.ค.-ส.ค.52 ทรงตัวสูงที่ระดับ 38.5 บาทต่อกก. (+5%QoQ) และที่ 40.5 บาทต่อกก.ในปัจจุบัน ซึ่งสวนทางกับทิศทางราคาวัตถุดิบหลักอย่างข้าวโพด (สัดส่วน 55%ของวัตถุดิบอาหารสัตว์) ที่เฉลี่ยในเดือนก.ค.-ส.ค.52 ที่ปรับลงตามฤดูเก็บเกี่ยวผลผลิตเหลือ 6.3 บาทต่อกก.หรือต่ำลงถึง -14%QoQ ดังนั้น ผู้บริหารจึงประเมินแนวโน้มผลการดำเนินงานใน 3Q52 จะยังเติบโตต่อเนื่องจาก 2Q52 ที่มีกำไรราว 191 ล้านบาท
- **ผลกระทบ :** แม้สถานการณ์โดยรวมของ 3Q52 ทั้งในแง่ราคาขายและปริมาณการขายจะไม่โดดเด่นกว่าช่วง 3Q51 แต่จากปัจจัยบวกข้างต้น จึงทำให้เบื้องต้น เราประมาณการยอดขายและกำไรสุทธิ 3Q52 อยู่ที่ 3,157 ล้านบาทและ 267 ล้านบาทหรือฟื้นตัวดีขึ้นราว 9%QoQ และ 40%QoQ
- **เราปรับประมาณการกำไรทั้งปี 52-53 ขึ้นเฉลี่ย 70%ต่อปี** เพื่อสะท้อนสมมติฐานยอดขายและความสามารถในการทำกำไรใหม่ที่ดีกว่าคาดการณ์เดิมตามตารางด้านข้าง ดังนั้น เราจึงปรับประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 52-53 เพิ่มขึ้นจากเดิมที่ 413 ล้านบาทและ 517 ล้านบาท มาเป็น 755 ล้านบาทและ 810 ล้านบาทหรือเทียบเท่า EPS ราว 6.0 บาทและ 6.5 บาทต่อหุ้น
- **คำแนะนำ :** เรายังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อการลงทุนในหุ้น GFPT เพราะ 1) แนวโน้มผลการดำเนินงานที่ฟื้นตัวดีขึ้นต่อเนื่อง และ 2) ในระยะยาวมีประเด็นบวกจากการร่วมลงทุนสร้างโรงงานแปรรูปไก่กับพันธมิตรญี่ปุ่นหนุน โดยคาดเริ่มสร้างรายได้ตั้งแต่ปลายปี 53 แลมา 3) ราคาหุ้นในปัจจุบันที่ยังถูกเมื่อเทียบกับธุรกิจเดียวกัน โดยซื้อขายเพียง PER ปี 52 ที่ 4x เรายังปรับคำแนะนำขึ้นจาก "ทยอยซื้อ" เป็น "ซื้อ" โดยมีราคาเป้าหมายปี 52-53 ใหม่ที่ 25.25 บาท และ 28.75 บาท

ผลการส่งออก (Export) -- เดือน/ไตรมาส/ปีงบประมาณ -- บริษัทและมูลค่าการส่งออกตามเดือน

ปีงบฯ : ต้น
มูลค่า : ล้านบาท

เดือน Month	2549 2006		2550 2007		2551 2008		2552 2009	
	ปริมาณ Quantity	มูลค่า Value	ปริมาณ Quantity	มูลค่า Value	ปริมาณ Quantity	มูลค่า Value	ปริมาณ Quantity	มูลค่า Value
	มกราคม January	18,517	2,245.50	19,458	2,074.30	29,882	3,608.50	28,415
กุมภาพันธ์ February	19,773	2,307.64	19,935	2,149.40	26,478	3,221.00	24,231	3,491.66
มีนาคม March	20,631	2,425.50	22,801	2,444.10	27,615	3,373.20	27,062	3,863.50
เมษายน April	18,727	2,184.60	18,645	1,970.60	25,903	3,147.20	26,196	3,562.60
พฤษภาคม May	20,658	2,298.70	22,608	2,422.00	29,742	3,728.70	29,829	3,924.70
มิถุนายน June	20,405	2,329.40	22,773	2,493.90	29,042	3,812.40	29,207	3,748.20
กรกฎาคม July	20,126	2,487.50	20,799	2,259.00	31,061	4,424.80	30,737	4,031.50
สิงหาคม August	21,118	2,398.90	24,692	2,644.40	31,409	4,741.30	0	0
กันยายน September	21,889	2,475.40	22,227	3,614.70	33,240	5,148.00	0	0
ตุลาคม October	21,833	2,442.10	25,904	2,974.60	33,547	5,295.90	0	0
พฤศจิกายน November	24,351	2,681.10	29,698	3,510.20	31,293	4,966.80	0	0
ธันวาคม December	22,415	2,430.20	26,858	3,431.80	30,784	4,809.50	0	0
รวม/Total	250,644	28,706.00	276,389	31,389.30	359,998	50,277.30	195,677	26,851.70

Source : OAE



Source : GFPT

Name	Mkt Cap	Share	P/E (x)	P/B (x)	D/P	ROE (%)	Country	
	(US \$)	Price	2009F	2010F	2009F	2010F		
Ajinomoto Co Inc	6,884	888.00	56.3	45.0	1.1	1.0	1.8%	Japan
NICHIREI CORP	1,249	380.00	17.8	15.8	1.0	1.0	2.4%	Japan
Charoen Pokhland Foods PCL	1,367	6.50	6.8	7.7	0.9	0.9	5.9%	Thailand
GFPT PCL	80	21.60	3.8	4.3	0.7	0.6	8.9%	Thailand
BRF Brasil Foods SA	4,602	42.19	26.0	16.3	2.1	1.9	1.7%	Brazil
Tyson Foods Inc	4,816	12.23	-407.7	11.9	0.9	0.9	1.3%	United States

Average 16.8 1.1 1.1 3.7% 3.5% 6.6%

Source : www.knowledgereuters.com

Relative Valuation

FY	EPS(Bt)		P/E Target(x)		Target(Bt)	
	US	Con	US	Con	US	Con
09F	6.00	4.06	4.79	5.83	28.75	23.68
10F	6.50	4.74	4.42	5.00		

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

เกณฑ์การตัดสินระดับบรรษัทภิบาล

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

United Securities Plc

4-5/F Thanapoom Tower
1550 New Petchaburi Rd.
Ratchathewi, Bangkok 10400
www.unitedsec.com
Tel. 0 2207 0038
Fax. 0 2207 0506

Branch Offices :

Nakornpathom Nakornsawan Rangsit
Wireless Road

Income Statement	3Q09F	3Q08A	%YoY	2Q09A	%QoQ
Sales	3,157.3	3,122.5	1.1%	2,901.7	8.8%
Cost of Sales	2,546.4	2,512.4	1.4%	2,546.4	0.0%
Gross Profit	506.4	610.1	-17.0%	355.3	42.5%
SG&A	187.2	178.5	4.8%	174.6	7.2%
Other Revenues	35.3	34.9	1.1%	39.5	-10.7%
EBIT	354.5	466.5	-24.0%	220.2	61.0%
Interest Expense	30.5	33.2	-8.2%	27.6	10.4%
Income Tax	56.7	10.9	100.0%	-0.1	-78860.2%
Core Profit	267.3	422.4	-36.7%	192.6	38.8%
Extraordinary Items	0.0	-4.1	100.0%	-1.9	100.0%
Net Profit	267.3	418.3	-36.1%	190.7	40.2%
EPS (Bt)	2.13	3.34	-36.2%	1.52	40.2%
Gross Margin(%)	16.0%	19.5%		12.2%	
EBIT Margin (%)	11.2%	14.9%		7.6%	
Net Margin (%)	8.5%	13.4%		6.6%	

Source: Company, US Estimates

Income Statement	2006A	2007A	2008A	2009F	2010F
Sales	7,221	8,122	10,996	11,861	12,603
Other Revenues	121	115	172	148	168
Total Revenues	7,342	8,237	11,168	12,009	12,771
COGS	6,502	7,188	9,173	10,146	10,787
Gross profit	719	934	1,824	1,714	1,816
SG&A	568	661	774	820	871
EBIT	272	389	1,222	1,043	1,112
Depreciation and Amortisation	471	555	587	666	704
EBITDA	742	944	1,809	1,709	1,817
Interest Expenses	83	106	132	127	130
Taxes	1	0	6	160	172
Core Profit	188	282	1,084	755	810
Extra -transactions	-76	1	-8	0	0
Net Profit	112	283	1,076	755	810

Balance Sheet	2006A	2007A	2008A	2009F	2010F
Assets					
Current Asset					
Cash and Equivalent	127	101	155	376	497
Account Receivable	368	466	642	824	875
Net Inventory	1,093	1,428	2,053	2,170	2,307
Total Current Assets	1,614	2,031	2,884	3,408	3,719
PP&E	2,980	3,585	3,913	3,713	3,829
Total Non-Current Assets	3,589	4,219	4,614	5,133	5,226
Total Assets	5,203	6,251	7,499	8,541	8,945
Liabilities and Equity					
Overdrafts	771	1,351	1,650	1,602	1,362
Account Payable	313	336	399	479	509
Other Current Liabilities	1,400	1,453	1,431	1,226	1,382
Total Current Liabilities	2,485	3,140	3,481	3,308	3,253
Long-Term Loans	166	313	237	1,010	885
Total Liabilities	2,650	3,453	3,718	4,318	4,139
Paid-up Capital	1,254	1,254	1,254	1,254	1,254
Premium	525	525	525	525	525
Retention	752	997	1,973	2,415	2,998
Total Equity	2,553	2,797	3,781	4,223	4,806
Total Liabilities and Equity	5,203	6,251	7,499	8,541	8,945

Key Financial Ratios	2006A	2007A	2008A	2009F	2010F
Current Ratio	0.65	0.65	0.83	1.03	1.14
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	1.02	0.86
Gross profit margin	10.0%	11.5%	16.6%	14.5%	14.4%
Net Profit margin	1.6%	3.5%	9.8%	6.4%	6.4%
Return on assets	2.2%	4.5%	14.4%	8.8%	9.1%
Return on equity	4.4%	10.1%	28.5%	17.9%	16.9%

Source: Company, US Estimates

ปัจจัยเสี่ยง: - ผลกระทบของการแข็งค่าของค่าเงินบาท กระทบความสามารถในการแข่งขันลดลง
- ราคาขายสินค้าทั้งไก่, ไข่ไก่และวัตถุดิบที่ไม่เป็นไปตามคาด
- ข้อพิพาทระหว่างบริษัทกับ Supplier รายหนึ่งที่ยังจับคู่กรณีอยู่ระหว่างข้อหย่อนภาษีไก่
ใหม่มูลค่าราว 40 ล้านบาท คาดใช้เวลาอีกนาน

Disclaimer & Disclosure

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

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

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

นักวิเคราะห์ที่รับผิดชอบในการจัดทำรายงานนี้ขอรับรองว่า (1) ความเห็นที่ปรากฏเป็นความเห็นของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหลักทรัพย์และบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ (2) ผู้เขียนไม่ได้รับผลตอบแทนใด ๆ ไม่ว่าจะเป็นการตรงและทางอ้อมที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำและความเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้