

## Corporate Governance

CG Report (2009)

## Key Information

close price (Bt)	7.85
target price (Bt)	11.0
upside (%)	41%
issued shares (m)	1,254
market cap (Btm)	9,842

## Major Shareholders

Mr.Sujin Sirimokolkasem	17.77
Mr.Prasit Sirimokolkasem	17.55
Mr.Viruch Sirimokolkasem	14.36
Nichirei Food Inc.	4.52
Mr.Anucha Kijthanamokolchai	4.44

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	12/09A	12/10F	12/11F
Net Sales (Btm)	6,621	7,221	8,122	10,996	11,507	12,898	14,320
Gross profit (Btm)	905	719	934	1,824	1,774	2,007	2,182
EBITDA (Btm)	881	742	944	1,809	1,948	2,144	2,478
Net Profit (Btm)	369	112	283	1,076	1,068	1,205	1,384

## Per Share Data & Valuation

EPS (Bt)	0.3	0.1	0.2	0.9	0.9	1.0	1.1
DPS (Bt)	0.12	0.03	0.08	0.25	0.25	0.29	0.33
BV/share (Bt)	2.6	2.0	2.2	3.0	3.6	4.4	5.2
NO. of shares (mls)	125.4	125.4	125.4	125.4	125.4	125.38	125.38
EV/EBITDA (x)	3.7	4.7	4.6	2.5	2.3	6.0	4.9
PER (x)	26.7	87.9	34.8	9.1	9.2	8.2	7.1
P/B (x)	3.0	3.9	3.5	2.6	2.2	1.8	1.5
Dividend Yield (%)	1.5%	0.4%	1.0%	3.2%	3.2%	3.7%	4.2%
ROA (%)	6.5%	2.2%	4.5%	14.4%	13.1%	12.9%	14.2%
ROE (%)	11.1%	4.4%	10.1%	28.5%	23.5%	22.0%	21.2%

Source: Company, US estimates



## Contributors

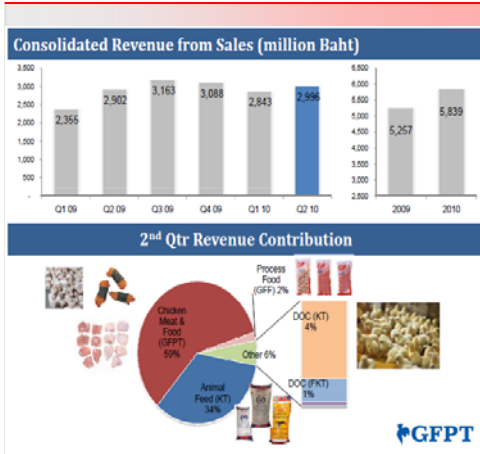
Nuttapon Kumnoonphon  
O 2207 0038 ext 574  
nuttaponku@unitedsec.com

## คาดการณ์ไรสุทธิ 3Q53 ยังขยายตัว 19%QoQ ที่ 342 ล้านบาท

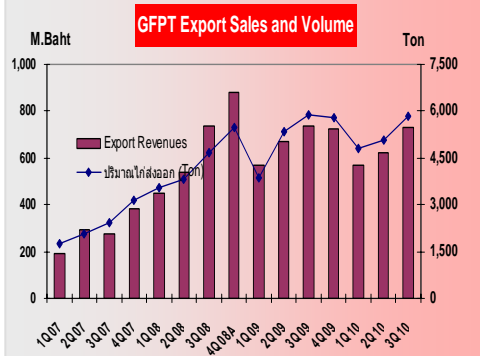
- ธุรกิจขายอาหารสัตว์และไก่ส่งออก ช่วยดันยอดขาย 3Q53 โตต่อ 3%QoQ
- มองผลกระทบจากการแข็งค่าของเงินบาทมีจำกัด เหตุบริษัทมีทำ Hedging ไว้
- สัดส่วนยอดขายกลุ่มอาหารกุ้งและไก่แปรรูปที่มากขึ้น ดันอัตรากำไรขั้นต้นจะติดตัวขึ้น
- ประเมินการกำไรสุทธิ 3Q53 เพิ่มขึ้น 19%QoQ ที่ 342 ล้านบาท
- ความคืบหน้าโรงงานร่วมทุนพันธมิตรญี่ปุ่นยังเป็นตามแผน คาดสร้างรายได้ปลายปี 53
- เรายังคงตัวเลขคาดการณ์กำไรสุทธิปี 53-54 โตเพิ่มขึ้น 13%YoY และ 15%YoY
- ราคาหุ้นล้นรับข่าวลบมากเกินไป โดยซื้อขาย PER เพียง 7-8x จึงปรับแนะนำเป็น "ซื้อ"

## Investment Theme :

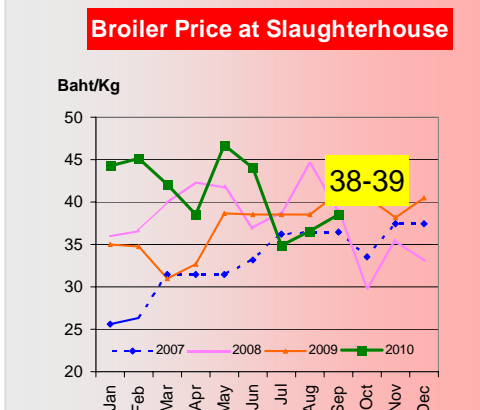
- **เหตุการณ์ :** GFPT ประกอบธุรกิจผลิตและขายอาหารสัตว์และไก่ทั้งในประเทศและส่งออก โดยจากการสอบถามบริษัทเกี่ยวกับแนวโน้มผลการดำเนินงาน 3Q53 เราสรุปประเด็นสำคัญ ได้ดังนี้
  - **มองแนวโน้มยอดขาย 3Q53 ยังเติบโตต่อจาก 2Q53 ได้** โดยแม้ทิศทางราคาขายไก่เฉลี่ยภายในประเทศจะปรับตัวลงจากช่วง 2Q53 กว่า -15%QoQ และค่าเฉลี่ยเงินบาทจะแข็งค่าขึ้นค่อนข้างมาก -2-3%QoQ อย่างไรก็ตาม ด้วยผลบวกจากความต้องการอาหารสัตว์ในประเทศที่แข็งแกร่ง โดยเฉพาะด้านสัตว์น้ำอย่างกุ้งที่ได้ประโยชน์จากผลผลิตกุ้งในประเทศคู่แข่งที่ลดลงและปัญหาการเกิดแทนขุนน้ำม้วนในอ่าวเม็กซิโก ก็ทำให้มีคำสั่งซื้อส่งออกเพิ่มขึ้น ตัวเลขส่งออกกุ้ง 7M53 ขยายตัว 14%YoY เป็น 0.23 ล้านตัน ประกอบกับด้านราคาขายกุ้งที่ค่อนข้างสูงเมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า ก็ทำให้บริษัทมีคำสั่งซื้อเข้ามาเพิ่มขึ้นจนปัจจุบันคิดเป็นสัดส่วนรายได้ราว 14-15%ของยอดขายรวมแล้ว ในขณะเดียวกัน ด้านภาวะส่งออกก็ก็ยังสดใสเช่นกัน ปริมาณการส่งออกในช่วง 7M53 เพิ่มขึ้น +13%YoY ก็ผลักดันคำสั่งผลิตไก่ปรุงสุกเฉลี่ยเดือนก.ค.-ส.ค.53 ของบริษัทปรับเพิ่มขึ้นจากราว 1,692 ตันต่อเดือนในช่วง 2Q53 เป็นราว 1,900-2,000 ตันต่อเดือน ดังนั้น เราจึงประมาณการยอดขาย 3Q53 ยังเติบโตได้ 3%QoQ เป็น 3,092 ล้านบาท
  - **มองผลกระทบจากค่าเงินบาทมีจำกัด เหตุมีทำ Hedging ไว้** ถึงแม้ว่าบริษัทมีรายได้จากการส่งออกราว 19%ของรายได้รวมและส่วนใหญ่รับรู้เป็นเงินดอลลาร์สหรัฐ อย่างไรก็ตาม จากการสอบถามไปยังบริษัทเกี่ยวกับผลกระทบเกี่ยวกับการแข็งค่าของเงินบาท พบว่า ทุกคำสั่งซื้อที่บริษัทได้รับทั้งหมด บริษัทจะทำสัญญาขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าไว้ (ปัจจุบัน มีค่าเฉลี่ยอัตราแลกเปลี่ยนที่ราว 32 บาทต่อดอลลาร์) อีกทั้ง ด้วยคู่ค้าส่วนใหญ่เกือบครึ่งอยู่ในประเทศญี่ปุ่น ซึ่งหากเทียบเงินเยนกับเงินดอลลาร์ก็แข็งค่าขึ้นมากเช่นกัน ก็ช่วยให้บริษัทสามารถปรับขึ้นราคาขายได้ด้วยในบางรายการสินค้า ดังนั้น จึงประเมินได้รับผลกระทบจากการแข็งค่าของเงินบาทจำกัด
  - **คาดการณ์ไรสุทธิ 3Q53 โต 19%QoQ ที่ 342 ล้านบาท** ด้วยทิศทางรายได้ที่ยังเติบโตประกอบกับสัดส่วนยอดขายสินค้าในกลุ่มอาหารกุ้งและไก่ส่งออกที่จะปรับตัวมากขึ้น ซึ่งปกติทั้ง 2 กลุ่มนี้จะมีอัตรากำไรขั้นต้นสูงกว่ากลุ่มสินค้าอื่น ก็ผลักดันเราประมาณการอัตรากำไรขั้นต้น 3Q53 ติดตัวจาก 16.2%ใน 2Q53 เป็น 17.5% ขณะที่สัดส่วนค่าใช้จ่ายอื่นที่จะไม่เปลี่ยนแปลงนักจาก 2Q53 และคาดมีบันทึกกำไรพิเศษสุทธิจากอัตราแลกเปลี่ยนใน 3Q53 ราว 8 ล้านบาท ก็ทำให้เราได้คาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q53 เพิ่มขึ้น 19%QoQ เป็น 342 ล้านบาท
  - **ความคืบหน้าโรงงานร่วมทุนกับ บ.ญี่ปุ่นยังเป็นตามแผน** โดยปัจจุบัน อยู่ระหว่างทดสอบการเดินเครื่องบางส่วนแล้ว และคาดจะเริ่มเปิดให้บริการเชิงพาณิชย์ในเดือนพ.ย.-ธ.ค.53 นี้ ซึ่งทางผู้บริหารประเมินโครงการดังกล่าวจะสร้างเริ่มผลประโยชน์ต่อบริษัทเต็มที่ในปี 54
- **ผลกระทบ :** จากผลการดำเนินงาน 3Q53 ที่ยังสดใสประกอบกับ 4Q53 บริษัทก็จะเริ่มรับรู้ผลบวกจากการทยอยส่งมอบไก่สดให้โรงงานของบริษัทในเครือ (GFN) มากขึ้น ดังนั้น เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 53-54 ที่ 1,205 ล้านบาทและ 1,384 ล้านบาท ซึ่งเติบโตราว 13%YoY และ 15%YoY ตามลำดับ
- **คำแนะนำ :** ราคาหุ้นช่วงที่ผ่านมาปรับตัวล้นรับปัจจัยลบเกี่ยวกับประเด็นทิศทางค่าเงินบาทมากเกินไปจนปัจจุบันซื้อขายบน PER เพียง 7-8 เท่า (เทียบกับค่าเฉลี่ยกลุ่มที่ 10-12 เท่า) อีกทั้ง อัตรากำไรผลตอบแทนจากเงินปันผลที่สม่ำเสมอราว 4%ต่อปี ดังนั้น เราจึงปรับเพิ่มแนะนำเป็น "ซื้อ" โดยยังคงราคาเป้าหมายที่ 11 บาท



SOURCE : OAE.GO.TH



Source : GFPT



SOURCE : DIT.GO.TH

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

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 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	3Q10F	3Q09A	%YoY	2Q10A	%QoQ
Sales	3,091.8	3,163.1	-2.3%	2,996.0	3.2%
Cost of Sales	2,509.4	2,586.2	-3.0%	2,509.4	0.0%
Gross Profit	539.8	577.0	-6.4%	486.6	10.9%
SG&A	216.9	178.0	21.9%	213.3	1.7%
Other Revenues	53.2	63.7	-16.5%	62.0	-14.2%
EBIT	376.2	462.7	-18.7%	335.2	12.2%
Interest Expense	30.8	31.9	-3.3%	34.1	-9.6%
Income Tax	11.6	12.4	-6.3%	10.1	14.7%
Core Profit	333.8	418.5	-20.2%	291.0	14.7%
Extraordinary Items	8.0	-5.5	244.9%	-4.4	280.8%
Net Profit	341.8	413.0	-17.2%	286.6	19.2%
EPS (Bt)	0.27	0.33	-17.2%	0.23	19.2%
Gross Margin(%)	17.5%	18.2%		16.2%	
EBIT Margin (%)	12.2%	14.6%		11.2%	
Net Margin (%)	11.1%	13.1%		9.6%	

Source: Company

Income Statement	2007A	2008A	2009A	2010F	2011F
Sales	8,122	10,996	11,507	12,898	14,320
Other Revenues	115	172	205	213	294
Total Revenues	8,237	11,168	11,713	13,111	14,614
COGS	7,188	9,173	9,734	10,891	12,138
Gross profit	934	1,824	1,774	2,007	2,182
SG&A	661	774	729	780	835
EBIT	389	1,222	1,250	1,440	1,641
Depreciation and Amortisation	555	587	698	704	838
EBITDA	944	1,809	1,948	2,144	2,478
Interest Expenses	106	132	118	123	128
Taxes	0	6	48	112	129
Core Profit	282	1,084	1,084	1,205	1,384
Extra -transactions	1	-8	0	0	0
Net Profit	283	1,076	1,068	1,205	1,384

Balance Sheet	2007A	2008A	2009A	2010F	2011F
<b>Assets</b>					
Current Asset					
Cash and Equivalent	101	155	202	896	1,032
Account Receivable	466	642	605	896	994
Net Inventory	1,428	2,053	1,953	2,329	2,596
Total Current Assets	2,031	2,884	2,811	4,180	4,666
PP&E	3,585	3,913	4,023	4,139	4,135
Total Non-Current Assets	4,219	4,614	5,355	5,125	5,087
Total Assets	6,251	7,499	8,166	9,304	9,753
<b>Liabilities and Equity</b>					
Overdrafts	1,351	1,650	1,121	1,005	893
Account Payable	336	399	560	514	573
Other Current Liabilities	1,453	1,431	442	1,108	918
Total Current Liabilities	3,140	3,481	2,123	2,628	2,384
Long-Term Loans	313	237	1,491	1,204	850
Total Liabilities	3,453	3,718	3,614	3,832	3,234
Paid-up Capital	1,254	1,254	1,254	1,254	1,254
Premium	525	525	525	525	525
Retention	997	1,973	2,727	3,648	4,671
Total Equity	2,797	3,781	4,552	5,472	6,519
Total Liabilities and Equity	6,251	7,499	8,166	9,304	9,753

Key Financial Ratios	2007A	2008A	2009A	2010F	2011F
Current Ratio	0.65	0.83	1.32	1.59	1.96
Day's sales in inventory	72	81	72	77	77
Day's sales in receivables	21	21	19	25	25
Day's account payable	17	16	21	17	17
Debt/equity ratio	1.23	0.98	0.79	0.70	0.50
Gross profit margin	11.5%	16.6%	15.4%	15.6%	15.2%
Net Profit margin	3.5%	9.8%	9.3%	9.3%	9.7%
Return on assets	4.5%	14.4%	13.1%	12.9%	14.2%
Return on equity	10.1%	28.5%	23.5%	22.0%	21.2%

Source: Company, US Estimates

**ปัจจัยเสี่ยง:**

- ราคาขายสินค้าทั้งไก่, ไข่ไก่และวัตถุดิบที่ไม่เป็นไปตามคาด

**Disclaimer & Disclosure**

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

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

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

นักวิเคราะห์ที่รับผิดชอบในการจัดทำรายงานนี้ขอรับรองว่า (1) ความเห็นที่ปรากฏเป็นความเห็นของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหลักทรัพย์และบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ (2) ผู้เขียนไม่ได้รับผลตอบแทนใด ๆ ไม่ว่าจะเป็นทางตรงและทางอ้อมที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำและความเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้