

Corporate Governance

CG Report (2009)



Key Information

close price (Bt)	7.65
target price (Bt)	9.6
upside (%)	26%
issued shares (m)	1,254
market cap (Btm)	9,592

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 (mils)	125.4	125.4	125.4	125.4	125.4	1253.8	1253.8
EV/EBITDA (x)	3.6	4.7	4.6	2.5	2.2	5.8	4.8
PER (x)	26.0	85.6	33.9	8.9	9.0	8.0	6.9
PIB (x)	2.9	3.8	3.4	2.5	2.1	1.8	1.5
Dividend Yield (%)	1.6%	0.4%	1.0%	3.3%	3.3%	3.8%	4.3%
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

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
 O 2207 0038 ext 574
 nuttaponku@unitedsec.com

GFPT : GFPT

BUY : Target Price '10 (Bt) 9.6

ทิศทางราคาประเมินงานรวมที่ยังสดใส จึงมองกำไรปี 53 โตต่อจากปี 52

- แนวโน้มผลประกอบการ 2Q53 ยังคงมีทิศทางดีขึ้นต่อจาก 1Q53 ที่ 287 ล้านบาท
- โรงงานร่วมทุนพันธมิตรญี่ปุ่นยังเดินหน้าตามแผน โดยจะเดินเครื่องทดสอบกลาง 3Q53
- คำสั่งซื้อไก่ปรุงสุกที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ส่งผลบริษัทเตรียมขยายกำลังการผลิตเพิ่มราว 20%
- ยังคงมุมมองเชิงบวกต่อกำไรสุทธิปี 53-54 โดยคาดจะโตเพิ่มขึ้น 13%YoY และ 15%YoY
- สะท้อนระดับ PER ของกลุ่มที่เพิ่มขึ้น จึงปรับราคาเป้าหมายใหม่ที่ 9.6 บาทของ PER 10x และแนะนำ "ซื้อ" อีกครั้ง

Investment Theme :

- **เหตุการณ์ :** GFPT ประกอบธุรกิจผลิตและขายอาหารสัตว์และไก่ทั้งในประเทศและส่งออก โดยจากการเข้าร่วมประชุมกับผู้บริหารเมื่อปลายวานนี้ (17 มิ.ย.53) เราได้สาระสำคัญ ดังนี้
 - **แนวโน้มผลการดำเนินงาน 2Q53 ยังโตต่อจาก 1Q53 ที่มีกำไร 287 ล้านบาท** โดยแบ่งเป็นภาพรวมแต่ละธุรกิจดังต่อไปนี้ 1) สำหรับธุรกิจผลิตอาหารสัตว์ (สัดส่วนรายได้ 34%ของยอดขายรวม) ได้รับผลประโยชน์จากทิศทางราคาขายเนื้อสัตว์ทั้งภายในประเทศและส่งออกที่ปรับตัวสูงขึ้น โดยเฉพาะสินค้ากุ้งที่ได้รับผลบวกจากปัญหาแทนซูดเจาะน้ำมันรั่วในประเทศสหรัฐ ต้นราคายกยู่ส่งออกในปัจจุบันพุ่งขึ้นกว่า 20% สร้างแรงจูงใจต่อผู้เลี้ยงมีมากขึ้นและผลักดันปริมาณการขายอาหารสัตว์ยังปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องใน 2Q53 , 2) ธุรกิจชำแหละไก่ในประเทศและส่งออกทางอ้อม (คิดเป็น 40%ของยอดขาย) ได้รับแรงหนุนจากสภาพภูมิอากาศร้อนจัด ทำให้ไก่เติบโตช้า ผลผลิตไก่ออกสู่ตลาดจำกัด จึงดันทิศทางราคาขายไก่โดยเฉลี่ยช่วง 2Q53 ยังทรงตัวค่อนข้างสูงที่ระดับ 43-44 บาทต่อกก. ในขณะที่ต้นทุนการเลี้ยงไม่เปลี่ยนแปลงจาก 1Q53 มากนักที่บริเวณ 36-37 บาทต่อกก. จึงส่งผลมุมมองภาพรวมธุรกิจดังกล่าวยังคงสดใสใกล้เคียงกับ 1Q53 และ 3) **ด้านธุรกิจไก่ส่งออก** (คิดเป็น 20%ของยอดขายรวม) แม้จะได้รับแรงกดดันจากปัญหาเศรษฐกิจในสหภาพยุโรป และทำให้บริษัทต้องลดราคาขายลงบางส่วน อย่างไรก็ตามด้วยคำสั่งซื้อที่เพิ่มสูงขึ้นและผลบวกจากการเกิดโรคปากเท้าเปื่อยในประเทศญี่ปุ่น ก็ทำให้ปริมาณการผลิตไก่ปรุงสุกเฉลี่ยใน 2Q53 ยังคงมีทิศทางเพิ่มขึ้นจาก 1Q53 ที่ราว 1,500-1,600 ตันต่อเดือนเป็น 1,600-1,700 ตันต่อเดือน ผลักดันภาพรวมผลการดำเนินงานธุรกิจส่งออกยังเติบโตต่อจาก 1Q53 ดังนั้นจึงส่งผลเราประมาณการกำไรสุทธิ 2Q53 เบื้องต้นจะดีกว่า 1Q53 ที่มีกำไร 287 ล้านบาทอยู่ที่บริเวณไม่ต่ำกว่า 300 ล้านบาท
 - **โรงงานร่วมทุนกับ บ.ญี่ปุ่นยังเดินหน้าตามแผน คาดสร้างรายได้ปลายปีนี้** โดยปัจจุบัน การก่อสร้างโรงงานดังกล่าวมีความคืบหน้าขึ้นมาก โดยผู้บริหารคาดเตรียมทดสอบเดินเครื่องปลายเดือน.ค.53 ซึ่งเบื้องต้น ตั้งเป้าจะทยอยเดินเครื่องไก่ชำแหละก่อนจากราว 0.02-0.03 ล้านตัวต่อวันและคาดจะเพิ่มขึ้นเป็นราว 0.1 ล้านตัวต่อวันภายในเดือนธ.ค.53 โดยเราประเมินผลประโยชน์ที่บริษัทจะได้รับจากการร่วมทุนในครั้งนี้มี 2 ทาง ได้แก่ 1) ทางตรง คือ การรับรู้ผลการดำเนินงานของบ.ลูกในการร่วมทุน (GFN) และ 2) ทางอ้อม คือ ผลบวกจากการจำหน่ายสินค้าให้แก่ บ.ลูกร่วมทุน (GFN) ทั้งในแง่ปริมาณการขายไก่เป็นและอาหารสัตว์ที่จะทยอยมากขึ้น เพื่อรองรับกำลังการผลิตของโรงชำแหละไก่ที่จะเพิ่มขึ้นเกือบเท่าตัวจากที่บริษัทมีในปัจจุบันที่ราว 0.15 ล้านตัวต่อวัน
 - **อยู่ระหว่างขยายกำลังการผลิตไก่ปรุงสุกเพิ่ม** โดยจากคำสั่งซื้อไก่ปรุงสุกของบริษัทที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา จนปัจจุบัน เดินเครื่องเกือบเต็มกำลังการผลิตแล้ว ดังนั้น บริษัทจึงอยู่ระหว่างเพิ่มกำลังการผลิตอีก 2 สาย ซึ่งคาดทำให้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้นราว 20-25% เป็นราว 2,200-2,400 ตันต่อเดือนและจะเริ่มสร้างรายได้ใน 4Q53 นี้
- **ผลกระทบ :** เรายังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มผลการดำเนินงานปี 53-54 ของบริษัท โดยยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 53-54 ที่ 1,205 ล้านบาทและ 1,384 ล้านบาท ซึ่งเติบโตราว 13%YoY และ 15%YoY ตามลำดับ
- **คำแนะนำ :** สะท้อนค่าเฉลี่ย PER ของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรที่สูงขึ้นเป็นราว 10x ในขณะที่ GFPT ยังซื้อขายบน PER ปี 53 เพียง 8x ดังนั้น เรายังปรับเพิ่มแนะนำเป็น "ซื้อ" โดยมีราคาเป้าหมายใหม่ที่ 9.6 บาท

Export Statistic - Cooked Chicken

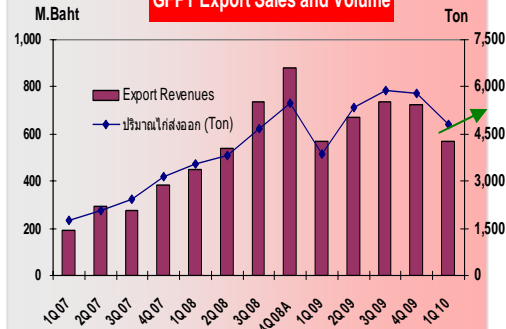
Volume : Ton

Month	2006	2007	2008	2009	2010
	Quantity	Quantity	Quantity	Quantity	Quantity
January	18,517	19,458	29,882	28,415	29,228
February	19,773	19,935	26,478	24,231	26,793
March	20,631	22,801	27,615	27,062	34,097
April	18,727	18,645	25,903	26,196	25,641
May	20,658	22,608	29,742	29,829	
June	20,405	22,773	29,042	29,207	
July	20,126	20,790	31,061	30,737	
August	21,118	24,692	31,409	30,988	
September	21,889	22,227	33,240	31,488	
October	21,833	25,904	33,547	32,010	
November	24,351	29,698	31,293	31,741	
December	22,415	26,858	30,786	32,248	
Total	250,444	276,389	358,998	354,137	

Source : OAE.GO.TH

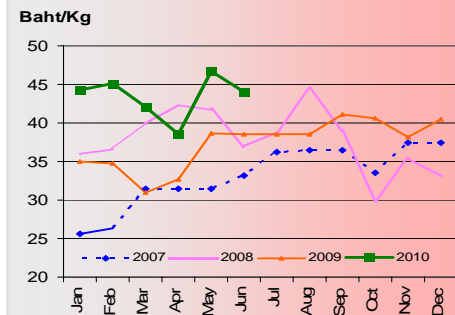
SOURCE : OAE.GO.TH

GFPT Export Sales and Volume



Source : GFPT

Broiler Price at Slaughterhouse



SOURCE : DIT.GO.TH

Relative Valuation

FY	EPS(Bt)		P/E Target(x)		Target(Bt)	
	US	Con	US	Con	US	Con
10F	1.00	5.26	9.60	1.61	9.60	8.48
11F	1.10	6.04	8.73	1.40		

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

เกณฑ์การจัดอันดับบริษัท

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

GFPT

Income Statement	1Q10A	1Q09A	%YoY	4Q09	%QoQ
Sales	2,843.4	2,355.1	20.7%	3,087.5	-7.9%
Cost of Sales	2,372.0	2,088.3	13.6%	2,512.9	-5.6%
Gross Profit	471.4	266.8	76.7%	574.6	-18.0%
SG&A	189.7	173.8	9.1%	202.5	-6.3%
Other Revenues	53.8	38.6	39.3%	63.5	-15.3%
EBIT	335.4	131.5	155.0%	435.6	-23.0%
Interest Expense	31.1	28.2	10.2%	30.6	1.8%
Income Tax	11.9	25.8	-53.8%	9.6	24.1%
Core Profit	292.4	77.5	277.1%	395.4	-26.1%
Extraordinary Items	-5.6	-1.5	266.2%	-7.5	-25.9%
Net Profit	286.8	76.0	277.3%	387.9	-26.1%
EPS (Bt)	0.23	0.06	277.3%	0.31	-26.1%
Gross Margin(%)	16.6%	11.3%		18.6%	
EBIT Margin (%)	11.8%	5.6%		14.1%	
Net Margin (%)	10.1%	3.2%		12.6%	

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
Assets					
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
Liabilities and Equity					
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: - ผลกระทบของการแข็งค่าของค่าเงินบาท กระทบความสามารถในการแข่งขันลดลง
- ราคาขายสินค้าทั้งไก่, ไข่ไก่และวัตถุดิบที่ไม่เป็นไปตามคาด

Disclaimer & Disclosure

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

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

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

นักวิเคราะห์ที่รับผิดชอบในการจัดทำรายงานนี้ขอรับรองว่า (1) ความเห็นที่ปรากฏเป็นความเห็นของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหลักทรัพย์และบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ (2) ผู้เขียนไม่ได้รับผลตอบแทนใด ๆ ไม่ว่าจะเป็นทางตรงและทางอ้อมที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำและความเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้