


## Corporate Governance

CG Report (2009) 

## Key Information

close price (Bt)	8.45
target price (Bt)	10.2
upside (%)	21%
issued shares (m)	1,254
market cap (Btm)	10,595

## 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

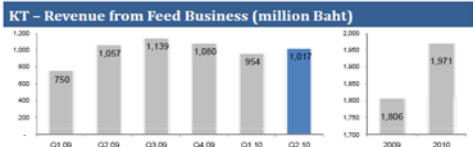
## Financial Highlight

	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	14,988
Gross profit (Btm)	905	719	934	1,824	1,774	2,007	2,184
EBITDA (Btm)	881	742	944	1,809	1,948	2,144	2,365
Net Profit (Btm)	369	112	283	1,076	1,068	1,205	1,280

## Per Share Data & Valuation

EPS (Bt)	0.3	0.1	0.2	0.9	0.9	1.0	1.0
DPS (Bt)	0.12	0.03	0.08	0.25	0.25	0.29	0.31
BV/share (Bt)	2.6	2.0	2.2	3.0	3.6	4.4	5.1
NO. of shares (mils)	125.4	125.4	125.4	125.4	125.4	125.38	125.38
EV/EBITDA (x)	3.8	4.8	4.7	2.6	2.3	6.3	5.5
PER (x)	28.7	94.6	37.5	9.8	9.9	8.8	8.3
P/B (x)	3.2	4.2	3.8	2.8	2.3	1.9	1.7
Dividend Yield (%)	1.4%	0.4%	0.9%	3.0%	3.0%	3.4%	3.6%
ROA (%)	6.5%	2.2%	4.5%	14.4%	13.1%	12.9%	13.2%
ROE (%)	11.1%	4.4%	10.1%	28.5%	23.5%	22.0%	20.0%

Source: Company, US estimates



## Contributors

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

GFPT : GFPT

BUY : Target Price (Bt) 10.2

สะท้อนจุดคุ้มทุน GFN ที่ล่าช้ากว่าคาดเดิม จึงปรับกำไรปี 54 ลง -8%

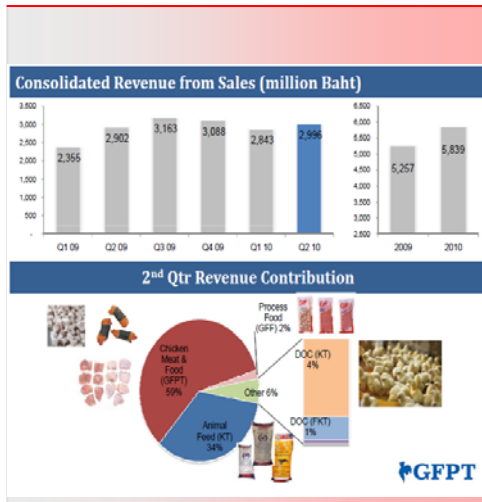
- แม้เราทิศทางดำเนินงาน 2H53 ยังคงเป็นไปตามคาด มองกำไรทั้งปี 53 จะโต 13%YoY
- แต่การดำเนินงานของ GFN ที่ต่ำกว่ากำหนดการเดิม คาดเข้าจุดคุ้มทุนเป็น 3Q54
- ดังนั้น เราจึงปรับประมาณการกำไรปี 54 ลงจากเดิม 8% เหลือ 1,280 ล้านบาท (+6%YoY)
- ยังคงมุมมองเชิงบวกในระยะยาวต่อการดำเนินงานของบริษัท คาดปี 55 กำไรโต 16%YoY
- แถมมีประเด็นบวกจากการเจรจาขอส่งออกไก่สดเข้า EU อีกครั้ง คาดชัดเจนในสิ้นปี 53
- ราคาหุ้นยังคงค่อนข้างถูกเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยกลุ่ม จึงคงคำแนะนำ "ซื้อ"

## Investment Theme :

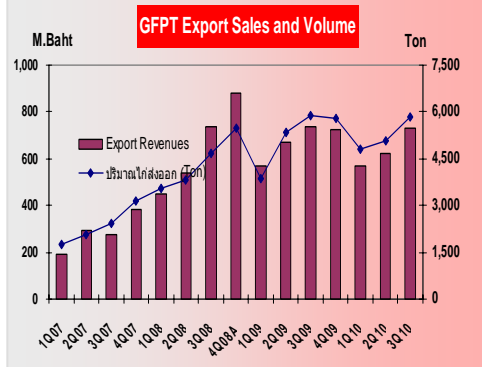
- **เหตุการณ์ :** GFPT ประกอบธุรกิจผลิตและขายอาหารสัตว์และไก่ทั้งในประเทศและส่งออก โดยจากการเข้าพบผู้บริหารเมื่อวานนี้ เราสรุปประเด็นสำคัญ ได้ดังนี้
  - **แนวโน้มผลการดำเนินงาน 3Q53 ยังคงเป็นตามที่เราประเมินไว้** โดยมีแรงหนุนหลักมาจาก 1) ปริมาณการขายของกลุ่มไก่ส่งออกและอาหารสัตว์ที่เพิ่มสูงขึ้น ผลักดันยอดขายรวมยังมีแนวโน้มขยายตัวขึ้นจาก 2Q53 และ 2) ด้วยสัดส่วนรายได้กลุ่มสินค้าที่มีอัตรากำไรที่ค่อนข้างสูงอย่างไก่ส่งออกและอาหารสัตว์น้ำที่สูงขึ้น จึงส่งผลผู้บริหารประเมินทิศทางผลการดำเนินงานใน 3Q53 จะยังดีกว่าช่วง 2Q53 ได้ ดังนั้น เราจึงยังคงประมาณการรายได้และกำไรสุทธิช่วง 3Q53 ที่ 3,092 ล้านบาทและ 342 ล้านบาท ตามลำดับ (ซึ่งเติบโต +3%QoQ และ +19%QoQ ตามลำดับ) ในขณะที่แนวโน้มผลการดำเนินงาน 4Q53 เบื้องต้นเรามองกำไรจะลดลงตัวลงเหลือ 250-300 ล้านบาทตามผลกระทบของฤดูกาลและผลกระทบแง่ลบช่วงต้นจากการเริ่มรับปฏิบัติการดำเนินงานของบ.ลูก (GFN) ที่ยังคงติดลบอยู่ แต่ก็เป็นไปตามมุมมองที่เราประเมินไว้แล้ว ดังนั้น เราจึงยังคงคาดทั้งปี 53 กำไรสุทธิของบริษัทขยายตัวได้ 13%YoY ที่ 1,205 ล้านบาท
  - **ตั้งเป้ารายได้ปี 54 เติบโตได้ 15%YoY** โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนสำคัญมาจาก 2 กลุ่มธุรกิจ คือ 1) ธุรกิจฟาร์มเลี้ยงไก่ที่ได้ประโยชน์จากการทยอยเปิดใช้กำลังการผลิตของโรงงานฆ่าและแปรรูปของบ.ลูก (GFN) ที่สูงสุดถึง 0.1 ล้านตันต่อวัน และ 2) ธุรกิจอาหารสัตว์ที่ยังคงเติบโตตามอุตสาหกรรมเลี้ยงสัตว์น้ำและการขยายกำลังการผลิตเลี้ยงไก่ของผู้ประกอบการในช่วงที่ผ่านมา จึงตั้งเป้ายอดขายกลุ่มนี้โตเพิ่มขึ้นอีก 10%YoY และผลักดันผู้บริหารตั้งเป้ารายได้รวมปี 54 เติบโต 15%YoY
  - **ปรับแผนการดำเนินงานของโรงงาน บ.ลูก ส่งผลการเข้าจุดคุ้มทุนจะช้ากว่าคาดเดิม** ด้วยแผนการดำเนินงานของอัตรากำลังการผลิตของโรงงาน GFN ที่ต่ำกว่าประมาณการเดิมที่คาดว่าจะเดินเครื่องเต็มกำลังที่ 0.1 ล้านตันต่อวันตั้งแต่ต้นปี 54 มาเป็นปลายปี 54 แทน จึงทำให้ผู้บริหารมองการเข้าจุดคุ้มทุนของ GFN เลื่อนเป็น 3Q54 แทนและกดดันผลการดำเนินงานของบ.ดังกล่าวอาจยังติดลบอยู่ในปี 54
  - **ประเด็นการเจรจาขอส่งออกไก่สดเข้า EU อีกครั้ง คาดชัดเจนมากขึ้นในสิ้นปี 53** โดยจากล่าสุด ที่ทางการไทยอยู่ระหว่างเจรจาขอส่งออกไก่สดเข้าสู่กลุ่มประเทศ EU อีกครั้ง ผู้บริหารมองเป็นประเด็นบวกต่ออุตสาหกรรมไก่ไทย เนื่องจากถือเป็นตลาดใหญ่ ไทยส่งออกไก่ไป EU เฉลี่ย 0.18 ล้านตันต่อปี โดยคาดมีความชัดเจนมากขึ้นภายในสิ้นปี 53
- **ผลกระทบ :** เพื่อสะท้อนการดำเนินงานของบ.ลูกที่ล่าช้ากว่าคาดการณเดิม ดังนั้น เราจึงปรับประมาณการกำไรปี 54 ลงจากเดิม -8% เหลือ 1,280 ล้านบาท แต่ยังคงขยายตัวได้ราว 6%YoY ในขณะที่แนวโน้มระยะยาวอย่างปี 55 เรายังคงมีมุมมองที่เป็นบวกต่อเนื่อง โดยคาดกำไรสุทธิปี 55 จะเติบโตได้ราว 16%YoY เป็น 1,480 ล้านบาท
- **คำแนะนำ :** ราคาหุ้นในปัจจุบันซื้อขายบน PER เพียง 8 เท่า ซึ่งยังคงค่อนข้างถูกเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยกลุ่มที่ซื้อขาย 10-12 เท่า อีกทั้ง อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่สม่ำเสมอราว 4%ต่อปี ดังนั้น เราจึงคงแนะนำ "ซื้อ" โดยมีราคาเป้าหมายใหม่ที่ 10.20 บาท

## ปัจจัยเสี่ยง:

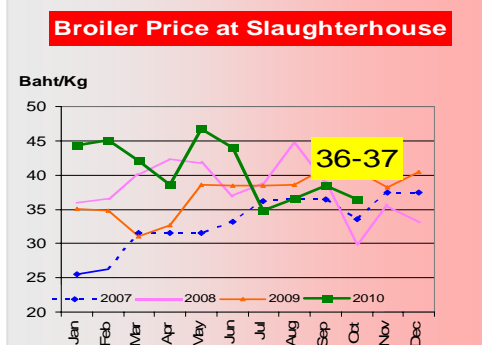
- ราคาขายสินค้าทั้งไก่, ไข่ไก่และวัตถุดิบที่ไม่เป็นไปตามคาด



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	14,988
Other Revenues	115	172	205	213	194
Total Revenues	8,237	11,168	11,713	13,111	15,182
COGS	7,188	9,173	9,734	10,891	12,804
Gross profit	934	1,824	1,774	2,007	2,184
SG&A	661	774	729	780	851
EBIT	389	1,222	1,250	1,440	1,527
Depreciation and Amortisation	555	587	698	704	838
EBITDA	944	1,809	1,948	2,144	2,365
Interest Expenses	106	132	118	123	128
Taxes	0	6	48	112	119
Core Profit	282	1,084	1,084	1,205	1,280
Extra -transactions	1	-8	0	0	0
Net Profit	283	1,076	1,068	1,205	1,280

Balance Sheet	2007A	2008A	2009A	2010F	2011F
<b>Assets</b>					
Current Asset					
Cash and Equivalent	101	155	202	896	814
Account Receivable	466	642	605	896	1,041
Net Inventory	1,428	2,053	1,953	2,329	2,739
Total Current Assets	2,031	2,884	2,811	4,180	4,637
PP&E	3,585	3,913	4,023	4,139	4,135
Total Non-Current Assets	4,219	4,614	5,355	5,125	5,085
Total Assets	6,251	7,499	8,166	9,304	9,722
<b>Liabilities and Equity</b>					
Overdrafts	1,351	1,650	1,121	1,005	934
Account Payable	336	399	560	514	605
Other Current Liabilities	1,453	1,431	442	1,108	918
Total Current Liabilities	3,140	3,481	2,123	2,628	2,457
Long-Term Loans	313	237	1,491	1,204	850
Total Liabilities	3,453	3,718	3,614	3,832	3,307
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	4,567
Total Equity	2,797	3,781	4,552	5,472	6,415
Total Liabilities and Equity	6,251	7,499	8,166	9,304	9,722

Key Financial Ratios	2007A	2008A	2009A	2010F	2011F
Current Ratio	0.65	0.83	1.32	1.59	1.89
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	0.52
Gross profit margin	11.5%	16.6%	15.4%	15.6%	14.6%
Net Profit margin	3.5%	9.8%	9.3%	9.3%	8.5%
Return on assets	4.5%	14.4%	13.1%	12.9%	13.2%
Return on equity	10.1%	28.5%	23.5%	22.0%	20.0%

Source: Company, US Estimates

## Disclaimer & Disclosure

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีกรรมการเปิดเผยต่อสาธารณะ 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 ไม่ว่าจะเป็นทางตรงและทางอ้อมที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำและความเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้