จีเอฟพีที (GFPT)

Result Comment

14 สิงหาคม 2555

ราคาปัจจุบัน	7.85 บาท	คำแนะนำ	เปลี่ยนตัวเล่น	Target Price (ปี 56)	7.70 บาท

Highlight Issue:

- *ประกาศผลการดำเนินงาน 2Q55 พลิกขาดทุนสุทธิต่ออีก -16 ล้านบาท เพราะมีบันทึกรายได้อื่นต่ำลงแถมต้องตั้งด้อยค่าสินค้า*
- *ถึงแม้มอง 3Q55 จะฟื้นตัวกลับเป็นบวกได้อีกครั้ง...แต่จะอยู่ในกรอบจำกัดมากขึ้นหลังต้นทุนวัตถุดิบพุ่งขึ้นต่อเนื่อง*
- *สะท้อนผลประกอบการ 1H55 ที่น่าผิดหวังและแรงกดดันที่มีเพิ่มขึ้นต่อประสิทธิภาพในการทำกำไรใน 2H55 จึงส่งผลเราปรับลดกำไรปี 55-56 ลงเหลือ 90 ล้านบาทและ 497 ล้านบาท*
- *ปัจจัยลบที่ยังรุมเร้าท่ามกลางราคาขายเนื้อไก่ในประเทศที่ยังไม่ส่งสัญญาณฟื้นตัว จึงคงคำแนะนำ "เปลี่ยนตัวเล่น" ไปก่อน*

จำนวนหุ้น	1,254	ล้านหุ้น
ราคา Par	1	บาท
มูลค่าตลาด	9,842	ล้านบาท
Free Float	45.1%	
Foreign Limit	49.0%	

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ :
1) นายสุจิน ศิริมงคลเกษม
2) นายประสิทธิ์ ศิริมงคลเกษม

การดำเนินธุรกิจ :
เป็นผู้ผลิตและจัดจำหน่ายอาหารสัตว์และไก่ทั้งในและส่งออกไปยังต่างประเทศ โดยมีส่วนแบ่งตลาดเป็นรายใหญ่ 1 ใน 5 ของประเทศสำหรับธุรกิจอาหารสัตว์และเป็นผู้ส่งออกไก่รายใหญ่อันดับที่ 5 ของไทย

นักวิเคราะห์
ณัฐพล คำนวณผล 02-684-8796
nuttapon@aira.co.th

ประกาศผลการดำเนินงาน 2Q55 พลิกขาดทุนสุทธิติดต่อกันเป็นไตรมาสที่ 2

โดยที่แต่ละส่วนของผลการดำเนินงานมีการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญ ดังต่อไปนี้

- ยอดขาย 2Q55 เพิ่มขึ้นได้ทั้ง QoQ และ YoY โดยมีแรงขับเคลื่อนหลักมาจาก 1) ปริมาณการขายอาหารสัตว์ทั้งสัตว์บกและสัตว์น้ำที่เพิ่มสูงขึ้น โดยเฉพาะกลุ่มอาหารกุ้งที่มีคำสั่งซื้อเพิ่มขึ้นกว่า 39%QoQ , 2) อัตราการเติบโตของธุรกิจไก่ส่งออก โดย 2Q55 มีปริมาณการส่งออกเพิ่มขึ้นกว่า 58%QoQ เป็น 4,900 ตัน และ 3) การฟื้นตัวของธุรกิจชำแหละไก่ภายในประเทศที่ดีขึ้นจาก 1Q55 หลังราคาและปริมาณการขายเฉลี่ยสูงขึ้น 6%QoQ และ 15%QoQ ตามลำดับ จึงผลักดันยอดขาย 2Q55 ปรับตัวขึ้นต่อ 11%QoQ และ 8%YoY เป็น 3,813 ล้านบาท
- แม้อัตรากำไรขั้นต้นจะฟื้นตัว แต่กลับถูกฉุดด้วยรายจ่า ยดำเนินงาน ถึงแม้ว่าอัตรากำไรขั้นต้น 2Q55 จะเริ่มดีขึ้นจากระดับ 6.0% ใน 1Q55 เป็น 6.7% อย่างไรก็ตาม ด้วยค่าใช้จ่ายในการขนส่งสินค้าประกอบกับมีบันทึกขาดทุนจากการด้อยค่าของมูลค่าสินค้าคงคลังอีกราว - 20 ล้านบาทใน 2Q55 ดังนั้น จึงทำให้สัดส่วนต้นทุนจากการดำเนินงา น (SG&A to sales) ช่วง 2Q55 ยังทรงตัวสูงกว่าค่าเฉลี่ยทั้งปี 54 เกือบ 29 Basispoints ที่ 6.4%ของรายได้ นอกจากนั้น ด้วยสัดส่วนรายได้จากการดำเนินงานอื่นที่ต่ำลงอย่างมีนัยสำคัญ ก็กดดันผลการดำเนินงานสุทธิ 2Q55 ยังติดลบต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 2 อีก -16 ล้านบาทหรือผลักดันภาพรวมผลประกอบการ 1H55 ขาดทุนสุทธิแล้ว -30 ล้านบาท
- อัตราหนี้สินสุทธิต่อทุนปรับขึ้นเล็กน้อยเป็น 0.6 เท่า โดยผลการดำเนินงาน 1H55 ที่อ่อนตัวลงมากเมื่อเทียบกับ 1H54 ที่มีกำไรสุทธิกว่า 614 ล้านบาทประกอบกับปลายช่วง 2Q55 บริษัทลูกในเครืออย่าง GFN ได้ขอเพิ่มทุนเพื่อกำลังการผลิต จึงทำให้ ฐานะการเงินของ GFPT ณ สิ้น 2Q55 อ่อนตัวลงเล็กน้อย โดยอัตราหนี้สินสุทธิต่อทุน (Net Debt to equity) ปรับขึ้นจาก 0.5 เท่าในปี 54 เป็น 0.6 เท่า

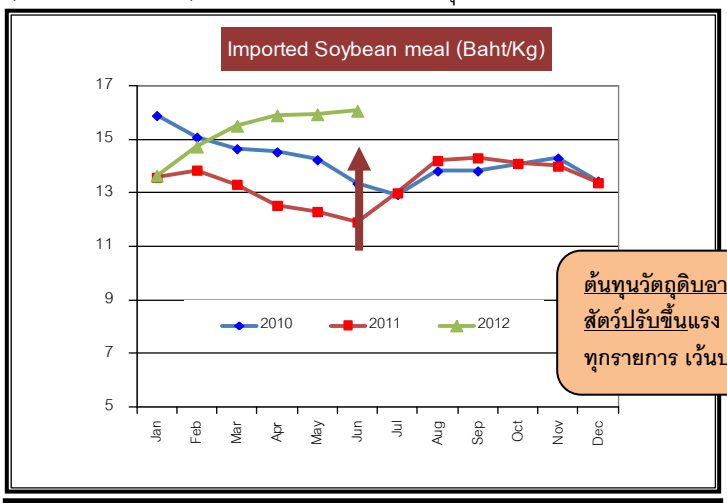
Financial Summary	FY09A	FY10A	FY11	FY12F	FY13F
Revenue	11,507	12,472	14,214	15,159	17,279
Growth (%)	*4.6%*	*8.4%*	*14.0%*	*6.6%*	*14.0%*
Net Profit	1,068	1,163	1,203	90	497
Growth (%)	*-0.8%*	*9.0%*	*3.4%*	*-92.5%*	*450.4%*
EPS	0.85	0.93	0.96	0.07	0.40
BV	3.63	4.29	4.77	4.75	5.13
Dividend	0.25	0.30	0.33	0.02	0.12
PE	9.22	8.46	8.18	109.02	19.81
PBV	2.16	1.83	1.64	1.65	1.53
Dividend Yield	*3.2%*	*3.8%*	*4.2%*	*0.3%*	*1.5%*

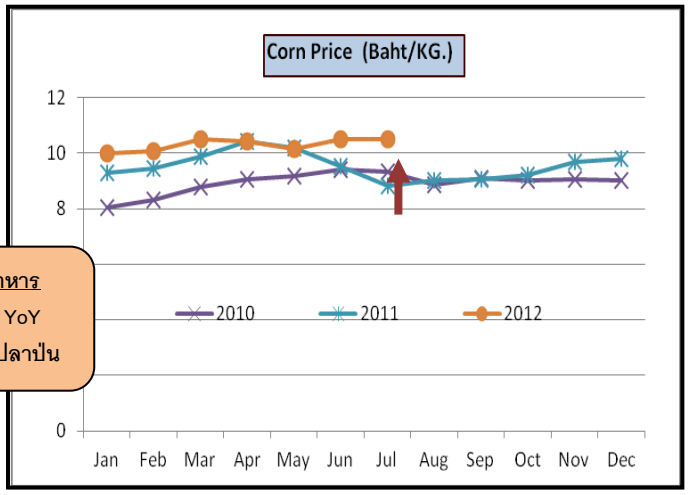
Source: Company, AIRA Estimates

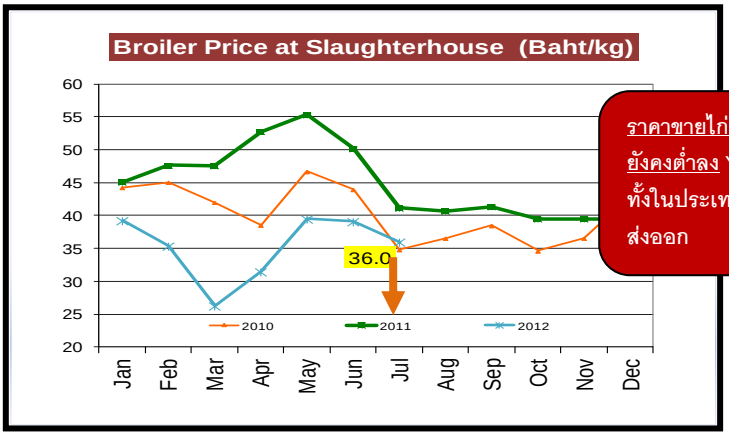
- **ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 55-56 ลงอีก...หลัง 2Q55 พลิกขาดทุนและสะท้อนต้นทุนวัตถุดิบที่พุ่งขึ้นต่อเนื่อง**

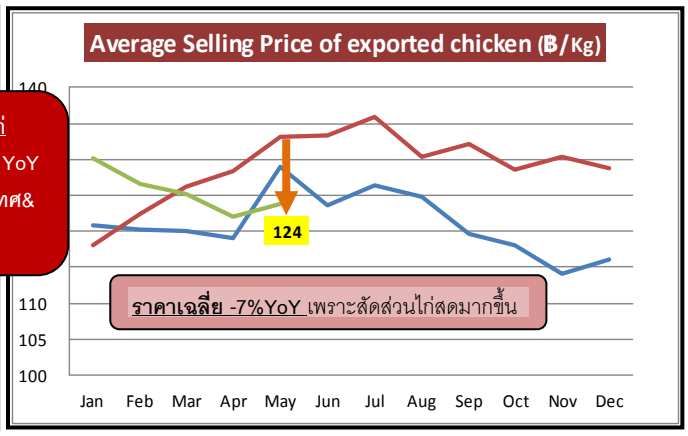
จากผลการดำเนินงาน 2Q55 ที่ออกมาแย่กว่าเราคาดไว้ค่อนข้างมาก เพราะต้อง บันทึกด้อยค่าสินค้าและสัดส่วนรายได้อื่นที่ต่ำกว่าคาด โดยทำให้ภาพรวม 1H55 ยังขาดทุนเกือบ -30 ล้านบาท ซึ่งต่ำกว่ามากเมื่อเทียบกับตัวเลขประมาณการกำไรทั้งปี 55 เดิมของเราที่ 561 ล้านบาท

....ท่ามกลางแนวโน้ม 2H55 ที่ยังมีแรงกดดันเพิ่มเติม โดยเฉพาะประเด็นการพุ่งขึ้นต่อเนื่องของต้นทุนวัตถุดิบอาหารสัตว์ ในขณะที่ GFPT มีสต็อกวัตถุดิบล่วงหน้าไว้เฉลี่ย 2 เดือน ดังนั้น จึงทำให้เราประเมินการดีดตัวขึ้นที่ค่อนข้างมากของข้าวโพดและกากถั่วเหลืองในช่วงเดือนก.ค.55 จะเริ่มสร้างแรงกดดันต่อความสามารถในการทำกำไรของ GFPT อย่างชัดเจนตั้งแต่ช่วงเดือนก.ย.55 เป็นต้นไปและมองเป็นปัจจัยสำคัญที่ต้องจับตาอย่างใกล้ชิด เพราะ หาก GFPT ไม่สามารถผลักภาระส่วนเพิ่มที่เกิดขึ้นให้แก่ผู้บริโภคที่อยู่ทั้งในและต่างประเทศได้ ก็จะทำให้การฟื้นตัวของผลการดำเนินงานของ GFPT มีกรอบจำกัดมากขึ้นอีก ซึ่ง เพื่อสะท้อนแรงกดดันที่สูงขึ้นจากประเด็นนี้ เราจึงปรับสมมติฐานอัตรากำไรของปี 55-56 ลง (ตามตารางด้านล่าง) ทำให้ได้ประมาณการกำไรสุทธิลดลงอีกเหลือเพียง 90 ล้านบาทในปี 55 และจะกลายเป็น 497 ล้านบาทในปี 56









ที่มา :กรมการค้าภายในและสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

- **คงแนะนำ "เปลี่ยนตัวเล่น" ไปก่อน โดยมีราคาเป้าหมายปี 56 ใหม่ที่ 7.70 บาทอิง PBV ที่ 1.5 เท่าแทน PER ที่ 13 เท่า**

แม้เราประเมินผลการดำเนินงานของ GFPT ได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q55 อย่างไรก็ตาม ด้วยปัจจัยลบที่ยังรุมเร้ารอบด้าน โดยเฉพาะเรื่องวัตถุดิบหลักข้าวโพดและกากถั่วเหลืองพุ่งขึ้นต่อเนื่อง ก็กดดันเรามองการฟื้นตัวของผลการดำเนินงานใน 3Q55 จะมีกรอบจำกัดมากขึ้น ดังนั้นเราจึงคงคำแนะนำ "เปลี่ยนตัวเล่น" ไปก่อนจนกว่าจะเริ่มเห็นการฟื้นตัวของราคาไก่ในประเทศอย่างชัดเจน โดยจุดคุ้มทุนของราคาขายไก่ในประเทศสำหรับ GFN ในปัจจุบันอยู่ที่ 42 บาทต่อก.ก. (เทียบกับราคาไก่ปัจจุบันซื้อขายที่ราว 34-36 บาท/ก.ก.) โดยมีราคาเป้าหมายปี 56 ใหม่ที่ 7.70 บาท อิงวิธี PBV ปี 56 ที่ 1.5 เท่าแทน ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ย PBV ของ GFPT ย้อนหลังตั้งแต่ปี 50-1H55 (เดิม ราคาเป้าหมายที่ 9.90 บาท@PER ที่ 13 เท่า)

	2012F	
ASSUMPTION	OLD	NEW
Total Revenues (M.Baht)	15,718	15,159
Gross Margin (%)	9.7%	6.8%
SG&A/Sales(%)	6.8%	6.8%
Net Profit (M.Baht)	561	90
% Change		-83.9%

Source: Company, AIRA Estimates

EU Benefit effective on 1 Jul'07	Before	After
Fresh Chicken Tax rate(%)	n.a.	0% for Quota 5,100 tonnes
Salted Chickenmeat Tax rate(%)	1,300 Euro/Ton	15.4% for Quota 92,610 tonnes
Cooked Chicken Tax rate(%)	10.9%	8.5% for Quota 160,033 tonnes
Source: Company		

Income Statement	2Q12A	2Q54A	%YoY	1Q12A	%QoQ	2Q12F	%Diff
Sales	3,812.6	3,517.6	8.4%	3,423.1	11.4%	3,886.8	-1.9%
Cost of Sales	3,554.6	2,917.5	21.8%	3,217.7	10.5%	3,625.6	-2.0%
Gross Profit	258.0	600.1	-57.0%	205.4	25.6%	261.2	-1.2%
SG&A	245.6	208.4	17.9%	231.5	6.1%	227.3	8.1%
Other Revenues	10.9	58.8	-81.5%	48.4	-77.5%	44.5	-75.5%
EBIT	23.3	450.5	-94.8%	22.4	4.0%	78.4	-70.3%
Depreciation	219.1	203.7	7.5%	214.8	2.0%	209.1	4.8%
EBITDA	242.3	654.2	-63.0%	237.1	2.2%	287.5	-15.7%
Interest Expense	35.6	37.6	-5.4%	31.8	12.0%	32.1	11.1%
Income Tax	2.3	48.0	-95.2%	0.9	164.6%	2.3	-0.2%
Core Profit	-14.7	364.9	-104.0%	-10.3	-42.2%	44.0	-133.3%
Extraordinary Items	-1.6	-2.7	41.1%	-3.6	54.9%	-3.8	-56.9%
Net Profit	-16.3	362.1	-104.5%	-13.9	-17.2%	40.3	-140.4%
EPS (Bt)	- 0.01	0.29	-104.5%	- 0.01	-17.2%	0.03	-140.4%
Gross Margin(%)	6.8%	17.1%		6.0%		6.7%	
EBIT Margin (%)	0.6%	12.8%		0.7%		2.0%	
Net Margin (%)	-0.4%	10.3%		-0.4%		1.0%	

Source: Company,AIRA Estimates

CORPORATE GOVERNANCE REPORT 2011 (IOD)

Score Range 90-100: Excellent

ADVANC	PS
AOT	PSL
BAFS	PTT
BANPU	PTTAR***
BAY	PTTCH***
BBL	PTTEP
BCP	QH
BKI	RATCH
BMCL	ROBINS
CPN	RS
CSL	SAT
EASTW	SC
EGCO	SCB
ERW	SCC
GRAMMY	SE-ED
HEMRAJ	SIS
ICC	THRE
IRPC	TIP
KBANK	TIPCO
KK	TISCO
KTB	TKT
LPN	TMB
MCOT	TOP
NMG	

*** วันที่ 18 ตุลาคม 2554 PTTAR และ PTTCH ควบรวมกิจการเป็น PTTGC

Score Range 80-89: Very Good

ACAP	HANA	PB	TCAP
AF	HMPRO	PG	TFD
AMANAH	HTC	PHATRA	TFI
AMATA	IFEC	PM	THAI
AP	INET	PR	THCOM
ASIMAR	INTUCH	PRANDA	THIP
ASP	IVL	PRG	TIC
AYUD	JAS	PT	TK
BEC	KCE	PYLON	TMT
BECL	KEST	S & J	TNITY
BFIT	KGI	S&P	TNL
BH	KSL	SABINA	TOG
BIGC	KWC	SAMCO	TPC
BJC	L&E	SCCC	TRC
BLA	LANNA	SCG	TRT
BROOK	LH	SCSMG	TRU
BTS	LOXLEY	SEAFCO	TRUE
BWG	LRH	SFP	TSC
CENTEL	LST	SICCO***	TSTE
CGS	MACO	SINGER	TSTH
CIMBT	MAJOR	SIRI	TTA
CK	MAKRO	SITHAI	TTW
CM	MBK	SMT	TUF
CPALL	MFC	SNC	TVO
CPF	MFEC	SPALI	TYM
CSC	MILL	SPI	UAC
DELTA	MINT	SPPT	UMI
DEMCO	MK	SSF	UP
DRT	MTI	SSSC	UPOIC
DTAC	NBC	STA	UV
DTC	NCH	STANLY	VNT
ECL	NINE	STEC	WACOAL
FORTH	NKI	SUSCO	WAVE
GBX	NOBLE	SVI	ZMICO
GC	OCC	SYMC	
GFPT	OGC	SYNTEC	
GLOW	OISHI	TASCO	

***SICCO ขอเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในวันที่ 7 ตุลาคม 2554

Score Range 70-79: Good

2S	FE	NNCL	SYNEX
A	FOCUS	NSI	TBSP
AEONTS	FSS	NTV	TCB
AFC	GENCO	NWR	TCC
AGE	GFM	OFM	TCP
AH	GL	PAF	TEAM
AHC	GLAND	PAP	TF
AI	GOLD	PATO	TGCI
AIT	GUNKUL	PDI	THANA
AJ	GYT	PHOL	THANI
AKR	HFT	PICO	TICON
APRINT	HTECH	PL	TIW
APURE	IFS	POST	TKS
AS	ILINK	PPM	TLUXE
ASK	IRC	PREB	TMD
BAT-3K	IRCP	PRECHA	TNH
BGT	IT	PRIN	TNPC
BLAND	ITD	PTL	TOPP
BNC	JTS	Q-CON	TPA
BOL	JUTHA	QLT	TPAC
BROCK	KASET	RASA	TPCORP
BSBM	KDH	RCI	TPIPL
BTNC	KH	RCL	TPP
CCET	KKC	ROJNA	TR
CFRESH	KMC	RPC	TTCL
CHARAN	KTC	SAUCE	TTI
CI	KWH	SCBLIF	TWFP
CITY	KYE	SCP	TWZ
CMO	LALIN	SENA	TYCN
CMR	LEE	SHANG	UBIS
CNS	LHK	SIAM	UEC
CNT	MATCH	SIMAT	UOBKH
CPI	MATI	SKR	UPF
CPL	MBAX	SMIT	US
CRANE	M-CHAI	SMK	UT
CSP	MCS	SMM	UVAN
CSR	MDX	SPC	VARO
CTW	MJD	SPG	VIBHA
DCC	MOONG	SST	VNG
DRACO	MPIC	STAR	WG
EASON	MSC	SUC	WORK
EIC	NC	SVOA	YUASA
ESSO	NEP	SWC	

Source: Thai Institute of Directors Association (IOD)

Score Range	Number of Logo	Description
90-100		Excellent
80-89		Very Good
70-79		Good
60-69		Satisfactory
50-59		Pass
Lower than 50	No logo given	N/A

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอร่า จำกัด (มหาชน) (“ไอร่า”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอร่าเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอร่ารวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอร่า และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวาณิชธนกิจ และ /หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอร่าขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายใน ไอร่าเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด