

บมจ. จีเอฟพีที (GFPT)

ไตรมาส 4/58: กำไรสุทธิดีกว่าที่คาดไว้

GFPT รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 4/58 ที่ 451 ล้านบาทซึ่งดีกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ 28% และ 22% ตามลำดับหนุนจาก gross margin ที่สูงขึ้นและ equity income ที่มากขึ้น อย่างไรก็ตาม กำไรสุทธิในปี 58 ปรับตัวลดลง 33% yoy ด้วยสาเหตุหลักจากปัญหาผลผลิตไก่ล้นตลาดที่เกิดขึ้นในประเทศในช่วง 1H58 เราคาดว่ากำไรสุทธิจะฟื้นตัวขึ้นในปี 59 หนุนจากปัญหาผลผลิตไก่ล้นตลาดที่คลี่คลายลง เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิในปี 59 ลงจากประมาณการราคาไก่ที่ต่ำลงและค่าใช้จ่าย SG&A ที่เพิ่มขึ้น คงคำแนะนำซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 13.20 บาท

4Q15 RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	4Q14	3Q15	4Q15	yoy % chg	qoq % chg	Remarks
Sales	4,499	4,238	4,340	-4	2	
Gross profit	613	496	619	1	25	
SG&A expense	337	288	319	-5	11	
Other income	70	62	46	-34	-25	
EBT	313	240	316	1	32	
EBIT	346	270	346	0	28	
Net profit	369	326	451	22	38	

Ratio (%)	4Q14	3Q15	4Q15	Remarks
Gross margin	13.6	11.7	14.3	Gross margin improved qoq on lower feed cost
EBITDA margin	13.5	12.8	14.4	
Net margin	8.2	7.7	10.4	
DE (x)	0.4	0.5	0.4	

Source: GFPT, UOB Kay Hian

ผลประกอบการ

- กำไรสุทธิไตรมาส 4/58 เพิ่มขึ้น 22% yoy และ 38% qoq อยู่ที่ 451 ล้านบาท ซึ่งมากกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ 28% และ 22% ตามลำดับหนุนจาก gross margin ที่สูงขึ้นและ equity income ที่มากขึ้น
- ยอดขายเพิ่มขึ้น 2% qoq ในไตรมาส 4/58 จากการส่งออกไก่ที่แข็งแกร่ง ด้าน gross margin ปรับตัวดีขึ้นจาก 11.7% ในไตรมาส 3/58 มาอยู่ที่ 14.3% ในไตรมาส 4/58 จากต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง นอกจากนี้ equity income จากบริษัทในเครือได้แก่ GFN Nichirei และ Mckey เพิ่มขึ้นจาก 94 ล้านบาทในไตรมาส 3/58 มาอยู่ที่ 134 ล้านบาทในไตรมาส 4/58 จากยอดขายส่งออกที่สูงขึ้น

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	17,829	16,467	17,605	19,123	20,852
EBITDA	2,335	1,908	2,035	2,213	2,350
Operating profit	1,329	833	950	1,116	1,241
Net profit (rep./act.)	1,780	1,195	1,378	1,567	1,733
Net profit (adj.)	1,780	1,195	1,378	1,567	1,733
EPS (Bt)	1.4	1.0	1.1	1.3	1.4
PE (x)	7.8	11.6	10.1	8.9	8.0
P/B (x)	1.6	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA (x)	6.7	8.2	7.7	7.1	6.7
Dividend yield (%)	3.6	2.4	2.8	3.2	3.5
Net margin (%)	10.0	7.3	7.8	8.2	8.3
Net debt/(cash) to equity (%)	38.3	38.1	16.1	8.7	1.7
Interest cover (x)	16.1	15.5	18.9	18.4	19.5
ROE (%)	22.4	13.3	14.0	14.3	14.2
Consensus net profit UOBKH/Consensus (x)	-	-	1,341	1,494	-
	-	-	1.03	1.05	-

Source: GFPT, Bloomberg, UOB Kay Hian



ซื้อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	11.10 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	13.20 บาท
Upside	+18.9%
(ราคาเป้าหมายเดิม)	13.60 บาท)

รายละเอียดบริษัท

ธุรกิจหลักคือผลิตและจัดจำหน่ายไก่แช่แข็งและไก่ปรุงสุก ขณะที่ธุรกิจรองคือฟาร์มเลี้ยงไก่เนื้อและผลิตและจัดจำหน่ายอาหารสัตว์

Stock Data

GICS sector	Consumer Staples
Bloomberg ticker:	GFPT TB
Shares issued (m):	1,253.8
Market cap (Btm):	13,914.7
Market cap (US\$m):	389.4
3-mth avg daily t'over (US\$m):	0.4

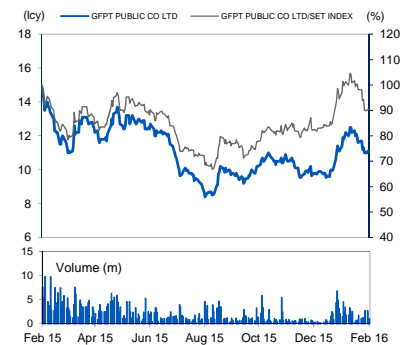
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt14.80/Bt8.40			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
0.0	1.8	21.3	25.0	12.1

Major Shareholders

Sirimongkolkasem	55.59%
THAI NVDR Company Limited	5.1%
Nichirei Foods Inc.	4.52%
Other	8.28%
GFPT NAV/Share (Bt)	1.33
GFPT Net Debt/Share (Bt)	

PRICE CHART



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ธัญญา สุทธิปราโมชานนท์

02-659-8031

thunya@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือที่สุดแต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณใดที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

- **กำไรสุทธิในปี 58 ลดลง 33% yoy** ยอดขายลดลง 8% yoy ในปี 58 จากราคาไก่ที่ลดลงและยอดการส่งออกไก่ดิบที่ต่ำลงผลจากการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น สัดส่วนยอดขายในปี 58 แบ่งเป็นไก่แปรรูป (40%), อาหารสัตว์ (27%), เลี้ยงสัตว์ (27%) และอาหารแปรรูป (5%) ด้าน gross margin ในปี 58 หดตัวลงจาก 14% ในปี 57 มาอยู่ที่ 12.2% ในปี 58 จากปัญหาผลผลิตไก่ล้นตลาดที่เกิดขึ้นในช่วง 1H58 ในส่วนของค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายเพิ่มขึ้นจาก 6.5% ในปี 57 มาอยู่ที่ 7.1% ในปี 58 จากผลขาดทุนที่มากขึ้นจากการขายไก่ปุ๋ยาพันธ์ที่หมดอายุแล้ว

ผลกระทบในอนาคต

- **ผู้บริหารตั้งเป้ายอดขายเติบโตขึ้น 5% yoy ในปี 59** ผู้บริหารมีมุมมองที่ระมัดระวังในการตั้งเป้าการเติบโตของยอดขายในปีนี้จากสภาวะเศรษฐกิจในประเทศและทั่วโลกที่ฟื้นตัวช้า ปัจจัยหนุนการเติบโตคาดมาจากปริมาณการขายไก่ที่สูงขึ้น (+5-6% yoy) ผู้บริหารมีมุมมองที่ระมัดระวังมากขึ้นกับราคาไก่ในประเทศในปีนี้อยู่ที่ 37-40 บาท/กก. ไม่เปลี่ยนแปลงมากนักจากปีที่แล้วเนื่องจากบริษัทขนาดใหญ่ในอุตสาหกรรมไก่นำเข้าไก่พ่อแม่พันธุ์มากขึ้นจากยุโรปเพื่อแก้ปัญหาไก่ปุ๋ยาพันธ์ที่ขาดแคลนจากสหรัฐฯ ซึ่งถูกห้ามนำเข้าผลจากปัญหาโรคระบาดไข้หวัดนกที่เกิดขึ้นในปี 58 อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารคาดว่าปัญหาผลผลิตไก่ล้นตลาดจะคลี่คลายลงในปี 59 เนื่องจากผู้ผลิตไก่ขนาดเล็กหลายแห่งซึ่งประสบผลขาดทุนในปี 58 น่าจะปรับลดการผลิตลงในปี 59
- **มีแผนขยายกำลังการผลิตไก่ขึ้นปีละ 10%** บริษัทฯ วางแผนทางกลยุทธ์เพื่อเพิ่มกำลังการผลิตไก่รวมของ GFPT และ GFN Nichirei ขึ้นปีละ 10% เพื่อแย่งชิงส่วนแบ่งทางการตลาดของสินค้าไก่ให้มากขึ้นในอนาคต ทั้งนี้ ยอดการผลิตไก่ของ GFPT อยู่ในอันดับที่ 6 ของประเทศไทยในปี 58 และส่วนแบ่งทางการตลาดอยู่ที่ 7% และยอดส่งออกไก่อยู่ที่อันดับ 3 ในปี 58 และส่วนแบ่งทางการตลาดอยู่ที่ 13% ในปี 58 นอกจากนี้ Mckey มีแผนเพิ่มกำลังการผลิตไก่ขึ้น 25% ในปี 61
- **คาดว่ากำไรสุทธิฟื้นตัวขึ้นในปี 59** เราคาดว่าปัญหาผลผลิตไก่ล้นตลาดในประเทศจะคลี่คลายลงในปีนี้จะซึ่งจะทำให้ราคาไก่สูงขึ้นเล็กน้อยและช่วยหนุนให้กำไรสุทธิของบริษัทในเครือขยายตัวขึ้น เราคาดว่ายอดขายไก่ที่สูงขึ้นของ GFPT และ gross margin ที่ปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยจะช่วยหนุนให้กำไรสุทธิของ GFPT ฟื้นตัวขึ้นในปี 59

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- จากการที่ผู้บริหารมีมุมมองที่ระมัดระวังมากขึ้นกับราคาไก่ เราจึงคาดว่าราคาไก่ดิบเฉลี่ยในปี 59 จะอยู่ที่ 39 บาท/กก. (ประมาณการเดิมอยู่ที่ 40 บาท/กก.) และคาดว่าค่าใช้จ่าย SG&A จะสูงขึ้น เราคาดว่ากำไรสุทธิจะลดลง 3% จากประมาณการเดิมของเราในปี 59

EARNINGS REVISION

	2014	2015	----2016F----	
			Old	New
Net profit (Btm)	1,780	1,195	1,423	1,378
% chg				-3
yoy % chg	17	-33		15
Sales growth (%)	7	-8	9	7
Gross margin (%)	14	12	13	13

Source: UOB Kay Hian

คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำซื้อ** ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ที่ 13.20 บาทอิงด้วย 2015F PE ที่ 12 เท่าหรือ +0.5SD ต่อค่าเฉลี่ย 5 ปี เนื่องจากเราคิดว่าราคาหุ้นกำลังอยู่ในช่วงขาขึ้นตามอุตสาหกรรมไก่ที่ฟื้นตัวขึ้น

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลต่อราคาหุ้น

- **สภาวะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวขึ้น** ซึ่งจะช่วยกระตุ้นความต้องการเนื้อสัตว์

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลตามที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นสิ่งที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณี่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน