

## บมจ. จีเอฟพีที (GFPT)

### ผลประกอบการไตรมาสที่ 4/59 ออกมาน่าประทับใจ

GFPT รายงานกำไรสุทธิไตรมาสที่ 4/59 เพิ่มขึ้น 9%yoy แต่ลดลงเล็กน้อย 1%qoq ผลจากอัตรากำไรขั้นต้นที่แข็งแกร่ง โดยอัตรากำไรขั้นต้นในไตรมาสที่ 4/59 ดีขึ้นyoy โดยหลักมาจากต้นทุนอาหารสัตว์ที่ต่ำลง สำหรับผลประกอบการปี 2559 เด็บโต 38%yoy จากอัตรากำไรขั้นต้นที่แข็งแกร่งและส่วนแบ่งผลกำไรที่ดีจากบริษัทย่อย เราคิดว่ากำไรสุทธิในไตรมาสที่ 2560 จะลดลงอย่างมาก yoy จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำลง อย่างไรก็ตามกำไรสุทธิในไตรมาสที่ 1/60 คาดจะเพิ่มขึ้น yoy ปรับคำแนะนำขึ้นเป็น ถูกราคาพื้นฐานใหม่ที่ 15.30 บาท ราคาเหมาะสมที่เข้าซื้อคือ 13.00 บาท

#### 4Q16 Results

Year to 31 Dec	4Q15 (Btm)	3Q16 (Btm)	4Q16 (Btm)	yoy %chg	qoq %chg	Remarks
Sales	4,340	4,411	4,479	3%	2%	
Gross profit	619	748	766	24%	2%	
SG&A expense	319	310	332	4%	7%	
Other income	46	86	83	80%	-3%	
EBT	316	500	496	57%	-1%	
EBIT	346	525	517	49%	-1%	
Net profit	451	496	492	9%	-1%	
Ratio-%						
Gross margins	14.3	17.0	17.1			Gross margin jumped yoy from lower feed cost
EBITDA margins	14.4	18.3	17.8			
Net margins	10.4	11.2	11.0			
DE-x	0.4	0.3	0.4			

Source: GFPT Plc., UOB Kay Hian

#### ผลประกอบการ

- กำไรสุทธิไตรมาสที่ 4/59 น่าประทับใจ GFPT รายงานกำไรสุทธิไตรมาสที่ 4/59 ที่ 492 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 9%yoy แต่ลดลงเล็กน้อยที่ 1%qoq โดยกำไรสุทธิที่ออกมานั้นสูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ 15% และมากกว่าที่เราคาดไว้มากจากอัตรากำไรขั้นต้นที่แข็งแกร่ง

#### KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Net turnover	16,467	16,693	17,965	19,831	21,797
EBITDA	1,908	2,390	2,421	2,525	2,630
Operating profit	833	1,259	1,299	1,387	1,478
Net profit (rep./act.)	1,195	1,644	1,746	1,870	1,997
Net profit (adj.)	1,195	1,644	1,746	1,870	1,997
EPS (Bt)	1.0	1.3	1.4	1.5	1.6
PE (x)	15.5	11.3	10.6	9.9	9.3
P/B (x)	2.0	1.7	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA (x)	10.9	8.7	8.6	8.3	7.9
Dividend yield (%)	1.7	2.0	2.2	2.3	2.5
Net margin (%)	7.3	9.8	9.7	9.4	9.2
Net debt/(cash) to equity (%)	38.1	32.8	17.9	11.2	5.1
Interest cover (x)	15.5	24.4	26.1	27.2	28.3
ROE (%)	13.3	16.4	15.4	14.8	14.2
Consensus net profit	-	-	1,654	1,761	2,038
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.06	1.06	0.98

Source: GFPT Plc., Bloomberg, UOB Kay Hian

n.m. : not meaningful; negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."

## ถู

### (Upgraded)

ราคาปัจจุบัน 14.80 บาท

ราคาเป้าหมายปี'60 15.30 บาท

Upside +3.4%

(ราคาเป้าหมายเดิม 13.70 บาท)

#### รายละเอียดบริษัท

ธุรกิจหลักคือผลิตและจัดจำหน่ายไก่แช่แข็งและไก่ปรุงสุก ขณะที่ธุรกิจรองคือฟาร์มเลี้ยงไก่เนื้อและผลิตและจัดจำหน่ายอาหารสัตว์

#### Stock Data

GICS sector Consumer Staples  
Bloomberg ticker: GFPT TB  
Shares issued (m): 1,253.8  
Market cap (Btm): 18,556.6  
Market cap (US\$m): 530.3  
3-mth avg daily t'over (US\$m): 1.2

#### Price Performance (%)

52-week high/low Bt15.90/Bt10.90  
1mth 3mth 6mth 1yr YTD  
(2.0) 2.8 (2.0) 33.3 0.7

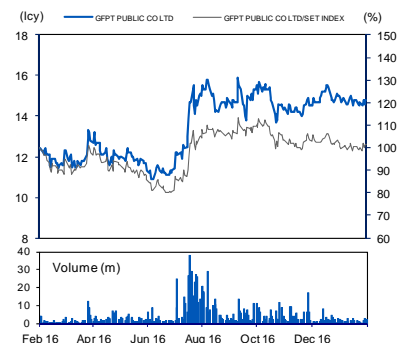
#### Major Shareholders

Sirimongkolkasem 55.22%  
THAI NVDR Company Limited 5.69%  
Nichirei Foods Inc. 4.52%

FY 16 NAV/Share (Bt) 9.53

FY 16 Net Debt/Share (Bt) 1.71

#### PRICE CHART



Source: Bloomberg

#### นักวิเคราะห์

ธัญญา สุทธิปราโมชานนท์

02-659-8031

thunya@uobkayhian.co.th

นักลงทุนสามารถดูรายละเอียดเพิ่มเติมได้ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

www.utrade.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ยอดขายในไตรมาสที่ 4/59 เพิ่มขึ้น 3%yoy และ 2%qoq จากปัจจัยด้านฤดูกาลและปริมาณการส่งออกไก่ที่สูงขึ้น ด้านอัตรากำไรขั้นต้นในไตรมาสที่ 4/59 อยู่ที่ 17% ทรงตัว qoq แต่ดีขึ้น yoy จากต้นทุนอาหารสัตว์ในระดับต่ำ ด้านอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริการต่อยอดขายในไตรมาสที่ 4/59 อยู่ที่ 7.4% คงที่ yoy ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทย่อยในไตรมาสที่ 4/59 อยู่ที่ 77 ล้านบาท ลดลง 4%qoq เนื่องจากส่วนแบ่งผลกำไรจาก Mckey ลดลง

**ผลกระทบต่อในอนาคต**

- **ผลประกอบการปี 2559 แข็งแกร่ง** กำไรสุทธิในปี 2559 อยู่ที่ 1,644 ล้านบาท พุ่งขึ้น 38%yoy โดยหลักมาจากอัตรากำไรขั้นต้นที่กว้างขึ้น และส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทย่อยที่ดี ด้านยอดขายในไตรมาสที่ 4/59 เพิ่มขึ้นเล็กน้อยที่ 1%yoy เนื่องจากปริมาณการส่งออกไก่ที่สูงถูกบ่งทอนด้วยยอดขายอาหารสัตว์ที่ต่ำลง ด้านอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2559 อยู่ที่ 15% พื้นตัวขึ้นอย่างชัดเจนจาก 12.2% ในปี 2558 ด้วยสาเหตุจากต้นทุนอาหารสัตว์ที่ต่ำลง ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทย่อยในปี 2559 พุ่งขึ้น 49%yoy เนื่องจากผลกำไรของทั้ง GFN Nichirei และ Mckey ดีขึ้นอย่างเด่นชัด นอกจากนี้สำหรับยอดขายของ GFPT ในปี 2559 แบ่งเป็น ธุรกิจอาหารสัตว์ 23%, ธุรกิจปศุสัตว์ 28% และ ธุรกิจอาหารสำเร็จรูป 49%
- **การเติบโตของกำไรสุทธิในปี 2560 มีแนวโน้มจะอยู่ในระดับต่ำ** ผู้บริหาร GFPT ตั้งเป้าการเติบโตของยอดขายในปี 2560 ที่ 5%-10%yoy ผลักดันหากปริมาณการขายที่มากขึ้น ด้วยอุปสงค์การส่งออกไก่ที่แข็งแกร่งและการฟื้นตัวของอุปสงค์ภายในประเทศ ด้านอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2560 ตั้งเป้าไว้ที่ 14%-15% ทรงตัว yoy อย่างไรก็ตามอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2560 คาดว่าจะลดลงเป็น 11% (ปี 2559: 13.5%) เราประเมินการเติบโตของกำไรสุทธิในปี 2560 ที่ 6%yoy เนื่องจากเราคิดว่า การเพิ่มขึ้นของยอดขายจะถูกบ่งทอนด้วยการลดลงของอัตรากำไรขั้นต้น เรามองว่าแนวโน้มขาขึ้นของราคาถั่วเหลืองในปีนี้จะนำไปสู่ต้นทุนอาหารสัตว์ที่สูงขึ้น ขณะที่ราคาไก่คาดว่าจะทรงตัว yoy จากอุปทานจำนวนมากในระบบ ดังนั้น อัตรากำไรขั้นต้นในปี 2560 ของ GFPT จะถูกกดดัน นอกจากนี้ สำหรับผลประกอบการในไตรมาสที่ 1/60 คาดว่าจะดีขึ้นอย่างชัดเจน yoy จากฐานที่ต่ำมากในปีก่อน แต่จะลดลง qoq จากปัจจัยด้านฤดูกาล
- **ไม่มีสัญญาณอุปทานไก่ขาดแคลนในปี 2560.** ผู้บริหาร GFPT ประเมินผลผลิตไก่ของประเทศไทยในปี 2560 จะเติบโต 8%yoy เป็น 2,001 ล้านตัน อีกทั้งมองว่าปริมาณไก่ส่งออกในปี 2560 จะเติบโต 8%yoy และ 800,000 ตัน จาก 742,969 ตัน ในปีก่อน ด้วยอุปสงค์ที่แข็งแกร่งจากประเทศญี่ปุ่นและประเทศในอาเซียน นอกจากนี้มีความเป็นไปได้ว่ากรมปศุสัตว์ของไทยจะยกเลิกการห้ามนำเข้าปoultry ฟันธุ์ไก่จากสหรัฐในปีนี้ หลังพาร์มิงก์ของสหรัฐปลดจากใช้หวัดนกระบาด ดังนั้นราคาตัวราคาไก่ภายในประเทศไทยในปี 2560 จะค่อนข้างทรงตัว yoy จากอุปทานไม่ตลดจำนวนมาก

**การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง**

- เพิ่มประมาณการกำไรสุทธิในปี 2560 ขึ้น 12% เพื่อสะท้อนผลประกอบการไตรมาสที่ 4/59 ที่ดีกว่าคาด

**EARNINGS REVISION**

	2014	2015	2016	-----2017F-----	
				old	new
Net profit (Btm)	1,780	1,195	1,644	1,557	1,746
%changed					12%
%YoY	17%	-33%	38%	1%	6%
Sales growth	7%	-8%	1%	6%	8%
Gross margin	14.0%	12.2%	15.0%	13.8%	14.6%

Source: UOB Kay Hian

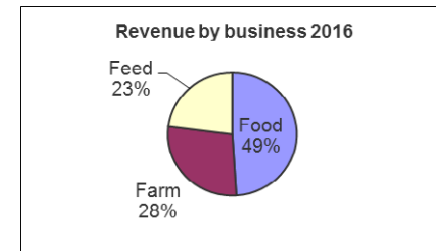
**คำแนะนำ**

- **ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น ถือ** ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ที่ 15.30 บาทอิงด้วย 2017F PE ที่ 11 เท่าซึ่งเป็นค่าเฉลี่ย 5 ปี ราคาเหมาะสมที่ควรซื้อคือ 13.00 บาท GFPT ประกาศจ่ายเงินปันผลปี 2559 ที่ 0.30 บาท ขึ้น XD วันที่ 7 มี.ค. 2560

**เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น**

- อุปทานไก่ในตลาดที่ขาดแคลน

**โครงสร้างรายได้ในปี 2559**



Source: GFPT

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน