



ธุรกิจหลักยังฟื้นตัวยังล่าช้าในปี 2563

กำไรสุทธิงวด 2Q63 อ่อนตัวลง ผลกระทบจากราคาไก่ที่ปรับลดลงในช่วง lock down แม้คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 3Q63 จะฟื้นตัวตามทิศทางราคาไก่ แต่ก็ได้สะท้อนในราคาหุ้นแล้ว ขณะที่คาดการณ์การปรับปรุงโรงงานแปรรูปไก่ปรุงสุกจะแล้วเสร็จในปี 2564 จึงแนะนำ Switch

ราคาไก่อ่อนตัว กดดันกำไรสุทธิ 2Q63

กำไรสุทธิงวด 2Q63 เท่ากับ 223 ล้านบาท (ต่ำกว่าคาด 7%) ลดลงถึง 31.3% qoq และ 34.7% yoy มีปัจจัยกดดันจากรายได้รวมงวด 2Q63 ลดลง 9.8% qoq และ 23.6% yoy จากราคาไก่เฉลี่ยงวด 2Q63 อ่อนตัวลง ผลกระทบจาก lock down ทั้งในไทยและต่างประเทศ ส่งผลกระทบต่อ gross margin งวด 2Q63 ปรับลดลงมาที่ 14.3% จาก 14.7% ในงวด 1Q63 และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม (McKey และ GFN) งวด 2Q63 ลดลง 15.3% qoq (แต่เพิ่มขึ้น 15.6% yoy) นอกจากนี้ สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/Sales ยังเพิ่มขึ้นมาที่ 9.9% จาก 9.0% ในงวด 1Q63 ทำให้โดยรวมแล้ว กำไรสุทธิงวด 1H63 เท่ากับ 548 ล้านบาท ลดลง 3.8% yoy คิดเป็น 49% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2563

ทิศทางกำไรปี 2563 อ่อนตัว...อยู่ระหว่างปรับปรุงโรงแปรรูปสุก

คงประมาณการ คาดกำไรสุทธิปี 2563 จะลดลง 7.2% yoy จากแนวโน้มปริมาณส่งออกไก่ลดลง เนื่องจาก GFPT อยู่ระหว่างปรับปรุงโรงงานแปรรูปไก่ปรุงสุกในปี 2563 ซึ่งคาดว่าจะเริ่มดำเนินการผลิตได้ในปี 2564 เป็นต้นไป หนุนแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2564 จะพลิกกลับมาเติบโต 26.0% yoy จากแนวโน้มปริมาณส่งออกไก่ปรุงสุกเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ คาดกำไรสุทธิงวด 3Q63 จะฟื้นตัวจากงวด 2Q63 สอดคล้องกับการฟื้นตัวของราคาไก่ในประเทศ

ราคาหุ้นสะท้อนมูลค่าพื้นฐานไปแล้ว

กำหนด FV ปี 2563 เท่ากับ 12 บาท อิง PBV 1 เท่า มีส่วนลดจากค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี อยู่ 2 SD ราคาหุ้นปรับเพิ่มขึ้นจนเต็มมูลค่าพื้นฐานปี 2563 แล้ว จึงแนะนำ Switch ไปลงทุน CPF (FV@B40) และ TFG(FV@B6) ที่เห็นธุรกิจสุกฟื้นตัวชัดเจนกว่า

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2561	2562	2563F	2564F	2565F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,038	1,195	1,110	1,399	1,508
EPS (บาท)	0.83	0.95	0.89	1.12	1.20
EPS growth (%)	-37.6%	15.2%	-7.2%	26.0%	7.8%
PER (เท่า)	15.7	13.6	14.7	11.7	10.8
Dividend Yield (%)	1.9%	1.5%	1.5%	1.9%	1.9%
PBV (เท่า)	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0
ROE (%)	8.4%	9.1%	7.9%	9.3%	9.3%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

GFPT

แนะนำ:

Switch



ราคาปัจจุบัน (บาท)	13.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	12.00
Upside (%)	-7.7%
Dividend Yield (%)	1.5%
Total Return (%)	-6.2%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	16,299

Technical Graph



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2563F	0.89	0.88	1%
2564F	1.12	1.04	7%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ

Anti-corruption Indic = ได้รับการรับรอง

RESEARCH DIVISION
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

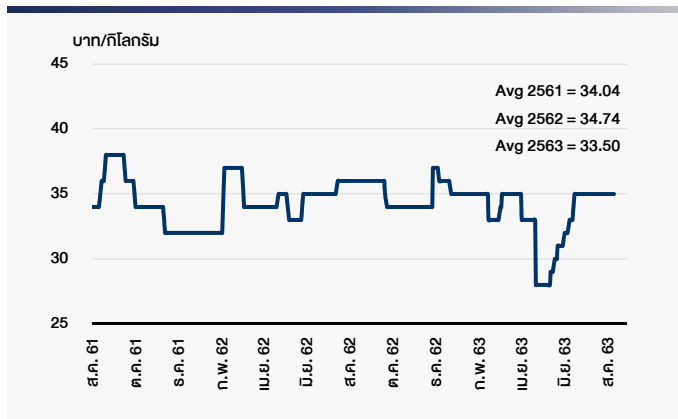
เอนกพงศ์ พุทธภิบาล
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 063609

ผลการดำเนินงานงวด 2Q63 และ 1H63 ของ GFPT

(ล้านบาท)	4Q61	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	% QoQ	% YoY	1H63	1H62	% YoY
ยอดขาย	4,418	3,966	4,347	4,544	4,007	3,682	3,321	-9.8%	-23.6%	7,003	8,313	-15.8%
ต้นทุนขาย	(3,760)	(3,432)	(3,744)	(3,831)	(3,437)	(3,142)	(2,846)	-9.4%	-24.0%	(5,989)	(7,176)	-16.5%
กำไรขั้นต้น	657	534	603	714	570	540	475	-12.0%	-21.2%	1,015	1,137	-10.7%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(355)	(334)	(331)	(339)	(347)	(331)	(328)	-0.8%	-0.9%	(659)	(665)	-0.9%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	51	22	74	53	107	100	85	-15.3%	15.6%	185	95	94.4%
กำไรปกติ	344	227	324	391	313	276	238	-13.8%	-26.5%	514	551	-6.8%
กำไรสุทธิ	244	228	341	376	250	325	223	-31.3%	-34.7%	548	569	-3.8%
EPS (บาท)	0.19	0.18	0.27	0.30	0.20	0.26	0.18	-31.3%	-34.7%	0.44	0.45	-3.8%
Gross Margin	14.9%	13.5%	13.9%	15.7%	14.2%	14.7%	14.3%			14.5%	13.7%	
SG&A / Sales	8.0%	8.4%	7.6%	7.5%	8.7%	9.0%	9.9%			9.4%	8.0%	
Net Profit Margin	7.8%	5.7%	7.4%	8.6%	7.8%	7.5%	7.2%			7.8%	6.8%	

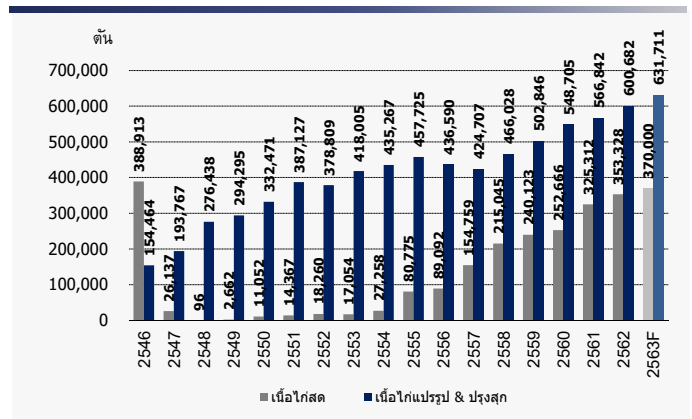
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ราคาไก่เป็นในไทย



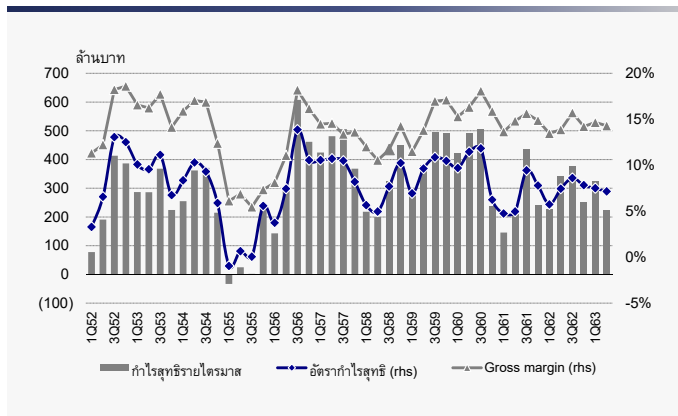
ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

คาดการณ์ปริมาณส่งออกไก่ของไทย



ที่มา: สมาคมผู้ผลิตไก่เพื่อส่งออกไทย

ประสิทธิภาพการกำกับไรรายไตรมาส



ที่มา: งบการเงิน/สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ความเสี่ยงที่สำคัญของธุรกิจ

- 1) ความผันผวนของราคาไก่ หากราคาไก่ปรับลดลง จะกดดันแนวโน้มรายได้และกำไรสุทธิของ GFPT
- 2) ความผันผวนของราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ ทั้งข้าวโพดและกากถั่วเหลือง หากราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ปรับสูงขึ้น จะกดดันแนวโน้มรายได้และกำไรสุทธิของ GFPT
- 3) ความผันผวนของค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ หากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น จะกดดันแนวโน้มกำไรสุทธิของ GFPT

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 ของ GFPT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
ยอดขาย	16,864	16,276	16,903	17,521
ต้นทุนขาย	(14,443)	(14,133)	(14,425)	(14,923)
กำไรขั้นต้น	2,420	2,143	2,478	2,598
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,352)	(1,335)	(1,386)	(1,437)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	256	300	350	400
ดอกเบี้ยจ่าย	(79)	(106)	(101)	(98)
รายได้อื่น	276	280	280	280
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,521	1,282	1,621	1,743
ภาษีเงินได้	(258)	(147)	(191)	(201)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,256	1,110	1,399	1,508
รายการพิเศษอื่น ๆ	(55)	-	-	-
กำไรสุทธิ	1,195	1,110	1,399	1,508
EPS	0.95	0.89	1.12	1.20
กำไรจากการดำเนินงาน	1,256	1,110	1,399	1,508
Norm EPS	1.00	0.89	1.12	1.20
การเติบโตของยอดขาย (%)	1.3%	-3.5%	3.9%	3.7%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	15.2%	-7.2%	26.0%	7.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	14.4%	13.2%	14.7%	14.8%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	7.1%	6.8%	8.3%	8.6%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63
ยอดขาย	4,544	4,007	3,682	3,321
ต้นทุนขาย	(3,831)	(3,437)	(3,142)	(2,846)
กำไรขั้นต้น	714	570	540	475
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(339)	(347)	(331)	(328)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	53	107	100	85
ดอกเบี้ยจ่าย	(20)	(19)	(24)	(24)
รายได้อื่น	65	71	67	72
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	473	383	352	280
ภาษีเงินได้	(79)	(67)	(74)	(42)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	391	313	276	238
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(2)	(2)	(3)	(1)
กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน	(16)	(8)	4	29
กำไรสุทธิ	376	250	325	223
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	0.6%	-9.3%	-7.2%	-23.6%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	-14.0%	2.8%	42.5%	-34.7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	15.7%	14.2%	14.7%	14.3%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	8.3%	6.3%	8.8%	6.7%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.95	1.60	1.64	1.66
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.02	0.64	0.68	0.68
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	18.09	14.40	14.40	13.85
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.99	4.80	4.80	4.74
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	13.59	14.40	14.40	13.85
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.25	0.22	0.19	0.17
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	6.5%	5.8%	7.0%	7.1%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	9.1%	7.9%	9.3%	9.3%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	1,461	1,110	1,399	1,508
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,320	1,353	1,413	1,473
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(448)	(117)	(868)	(1,107)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,014	2,371	1,975	1,908
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะยาว	(1,264)	(2,000)	(1,500)	(1,500)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-	-	-	-
อื่นๆ	(543)	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,759)	(2,035)	(1,538)	(1,542)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(95)	(302)	(100)	(99)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(313)	(251)	(251)	(313)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(408)	(552)	(351)	(412)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(153)	(216)	86	(47)
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
เงินสด & เงินฝาก	1,087	871	957	911
ลูกหนี้การค้า	890	1,130	1,174	1,265
สินค้าคงเหลือ	3,717	2,944	3,005	3,150
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	13,126	14,496	15,447	16,507
สินทรัพย์รวม	18,820	19,442	20,584	21,833
เจ้าหนี้การค้า	982	981	1,002	1,078
หนี้สินหมุนเวียน	955	2,131	2,138	2,145
หนี้สินรวม	5,205	4,943	4,905	4,926
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	130	155	187	220
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	13,615	14,499	15,679	16,907
ทุนที่ชำระแล้ว	1,254	1,254	1,254	1,254
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	525	525	525	525
กำไรสะสม	11,696	12,555	13,703	14,897
สำรองตามกฎหมาย	140	140	140	140
สำหรับผู้ถือหุ้น	11,556	12,415	13,563	14,757
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	18,820	19,442	20,584	21,833
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
ปริมาณขายเนื้อไก่ (ตัน)	122,511	151,072	161,072	171,072
ราคาไก่ส่งออก (เหรียญ/ตัน)	4,600	4,600	4,600	4,600
ราคาไก่ในประเทศ (บาท/กก.)	34.74	34.50	34.50	34.50
ราคาวัตถุดิบข้าวโพด (บาท/กก.)	9.15	9.50	9.50	9.50
ราคาวัตถุดิบกากสัวเหลือง (บาท/กก.)	14.31	16.50	16.50	16.50
กำไรขั้นต้น	14.4%	13.2%	14.7%	14.8%
SG&A/Sales	8.0%	8.2%	8.2%	8.2%
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ)	31.1	31.0	31.0	31.0

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส