

Stock Update

3 MAY 2024

GFPT GFPT PCL.

pi

ภาค 1Q24 กำไรโต 36%YoY

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” เช่นเดิม โดยมองว่า GFPT เป็นผู้ได้รับผลดีจากราคาเนื้อไก่ในประเทศที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น รวมถึงผลประกอบการงวด 1Q24 ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อนถึง 36 %YoY (แต่ทรงตัวจาก 4Q23) มาอยู่ที่ 405 ล้านบาท จากผลดีของผลประกอบการของบริษัทร่วมอย่าง GFN ที่คาดว่าจะมีส่วนแบ่งกำไรเข้ามากกว่า 68 ล้านบาทพลิกจากที่รับรัฐขาดทุน 11 ล้านบาทใน 1Q23 ขณะที่แนวโน้มในช่วงที่เหลือของปีคาดว่าจะยังเห็นการเติบโตต่อเนื่องทั้งจากการส่งออกที่ยังดูดี และราคาเนื้อไก่ในประเทศที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งเราประเมินกำไรสุทธิทั้งปีอยู่ที่ 1,524 ล้านบาท (+11%YoY) และประเมินมูลค่าเหมาะสม 14.6 บาท (12XPER'24E)

ภาค 1Q24 กำไรสุทธิ 405 ล้านบาท (+36%YoY, -1%QoQ)

- เราคาดว่า GFPT จะมีกำไรสุทธิงวด 1Q24 ที่ 405 ล้านบาท (+36%YoY, -1%QoQ) เทียบกับปีก่อนเติบโตมากจากส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุน หลังบริษัทร่วมมีผลประกอบการที่ดีขึ้นตามราคาเนื้อไก่
- รายได้ที่ 4,557 ล้านบาท (+0.3%YoY, -5%QoQ) แม้ว่าปริมาณส่งออกจะสูงถึง 8,200 ตัน (+19%YoY, +6%QoQ) แต่ราคาขายคาดว่าจะปรับตัวลดลงโดยเฉพาะตลาดญี่ปุ่นที่ได้รับผลกระทบจากค่าเงินและตลาดจีนที่มีการอ้างอิงราคาสินค้าจากบราซิลมาต่อรอง รวมถึงรายได้จากธุรกิจอาหารสัตว์บกที่ลดลง
- อัตรากำไรขั้นต้นที่ 12.6% เพิ่มขึ้นจาก 10.4% ใน 1Q23 และ 12.4% ใน 4Q23 ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ 378 ล้านบาท ทรงตัวจาก 4Q23 แต่เพิ่มขึ้น 4%YoY เพราะมีเรื่องค่าขนส่งที่เพิ่มขึ้น
- ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมที่ 201 ล้านบาท (+86%YoY, +2%QoQ) มาจากการที่ GFN มีส่วนแบ่งกำไรเข้ามาประมาณ 68 ล้านบาท เทียบกับที่รับรัฐขาดทุน 11 ล้านบาทใน 1Q23 Mkeys เป็นผลจากการส่งออกที่ดีขึ้น

ปี 24 การส่งออกดี แต่ราคายังต้องลุ้น

แนวโน้มช่วง 2Q24 เบื้องต้นการส่งออกคาดว่าจะยังดูดีที่ระดับสูงกว่า 8,000 ตัน รวมถึงธุรกิจอาหารสัตว์น้ำที่จะปรับตัวเพิ่มขึ้นตามฤดูกาล แต่สิ่งที่ต้องติดตามคือการเจรจาด้านราคาหลังจากลูกค้าหลักอย่างญี่ปุ่นมีปัญหาค่าเงินอ่อน ด้านกำไรขั้นต้นเราคาดว่ามีโอกาสปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ เพราะต้นทุนหลักอย่างราคาข้าวโพดและกากถั่วเหลืองมีการปรับตัวลดลง (กากถั่วเหลืองเริ่มลงเดือน เม.ย.)

ยังคงแนะนำ “ซื้อ” เพราะได้รับผลดีจากราคาไก่ที่ฟื้น

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” โดยประเมินมูลค่าเหมาะสมที่ 14.6 บาท (12XPER'23E) มีปัจจัยบวกจากผลประกอบการที่ฟื้นตัวแรงจากปีก่อน การได้รับผลดีจากราคาเนื้อไก่ในประเทศที่เพิ่มขึ้น รวมถึงผลการส่งออกของไทยในช่วง 1Q24 ที่ผ่านมาการส่งออกเติบโตขึ้น 2%YoY โดยเรายังคงประมาณการผลประกอบการในปี 24 ไว้เท่าเดิมที่รายได้ 19,618 ล้านบาท (+3%YoY) และกำไรสุทธิ 1,524 ล้านบาท (+11%YoY)

BUY

Fair price: Bt 14.60

Upside (Downside): +11%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	GFPT TB
Current Price (Bt)	13.2
Market Cap. (Bt m)	16,550
Shares issued (mn)	1,254
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	13.4/9.70
Foreign limit/ actual (%)	49.0/8.41
NVDR Shareholders (%)	3.3
Free float (%)	64.0
Number of retail holders	8,179
Dividend policy (%)	50
Industry	Agro & Food Industry
Sector	Agribusiness
First Trade Date	21 Mar 1992
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	BBB

Major Shareholders

Mr. Wongsakorn Sirimongkolkasem	4.8
MR. Sujin Sirimongkolkasem	4.8
Nichirei Food INC.	4.5
Mr. Pitsanu Sirimongkolkasem	4.4
Mr. Anucha Kittanamongkolchai	4.0

Key Financial Summary

Year End (Dec.)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue (Bt m)	18,222	18,963	19,618	20,433
Net Profit (Bt m)	2,044	1,377	1,524	1,593
NP Growth (%)	877%	-33%	11%	4%
EPS (Bt)	1.63	1.10	1.22	1.27
PER (x)	9.0	10.7	10.9	10.4
BPS (Bt)	13.2	14.1	15.2	16.3
PBV (x)	1.1	0.8	0.9	0.8
DPS (Bt)	0.20	0.15	0.18	0.19
Div. Yield (%)	1.4%	1.3%	1.4%	1.4%
ROA (%)	8.7%	5.4%	5.8%	5.8%
ROE (%)	12.3%	7.8%	8.0%	7.8%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoonsawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing. simplified.

Stock Update

3 MAY 2024

GFPT GFPT PCL.

pi

Earnings Preview

(Bt m)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	%QoQ	%YoY
Revenue	4,542	4,853	4,771	4,797	4,557	(5.0)	0.3
Cost of sales	(4,070)	(4,284)	(4,194)	(4,201)	(3,983)	(5.2)	(2.1)
Gross profit	472	569	577	596	574	(3.6)	21.7
SG&A	(366)	(374)	(378)	(378)	(378)	0.1	3.5
Other (exp)/inc							
EBIT	106	194	199	218	196	(10.1)	84.3
Finance cost	(25)	(29)	(29)	(27)	(27)	-	9.5
Other inc/(exp)	82	95	91	80	82	2.8	-
Earnings before taxes	164	261	262	271	251	(7.3)	53.3
Income tax	(33)	(42)	(54)	(63)	(45)	(28.4)	36.4
Earnings after taxes	131	218	208	207	206	(0.9)	57.6
Equity income	108	118	111	198	201	1.6	86.3
Minority interest	(1)	(2)	(1)	(2)	(1)	(54.8)	-
Earnings from cont. operations	237	334	318	403	406	0.7	70.9
Forex gain/(loss) & unusual items	61	15	1	8	-	(100.0)	(100.0)
Net profit	298	349	319	410	406	(1.2)	36.1
EBITDA	283	409	399	436	410	(5.9)	45.0
Recurring EPS (Bt)	0.19	0.27	0.25	0.32	0.32	0.7	70.9
Reported EPS (Bt)	0.24	0.28	0.25	0.33	0.32	(1.2)	36.0
Profits (%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	10.4	11.7	12.1	12.4	12.6	0.2	2.2
Operating margin	2.3	4.0	4.2	4.5	4.3	(0.2)	2.0
Net margin	6.6	7.2	6.7	8.6	8.9	0.3	2.3

Source : Company Data, Pi Research

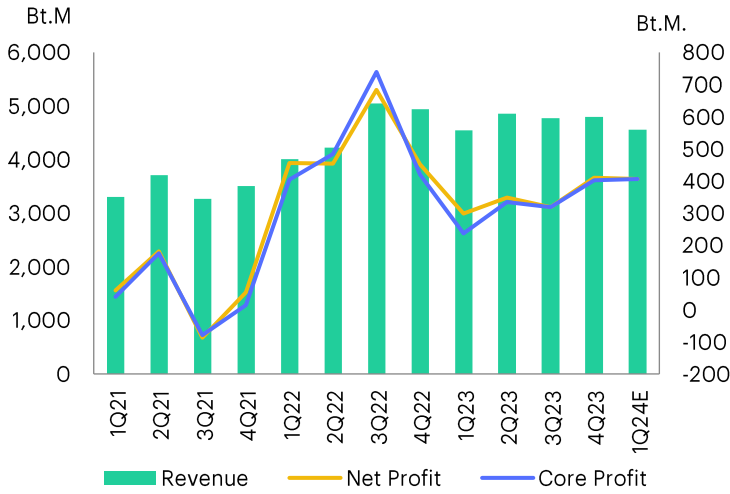
Stock Update



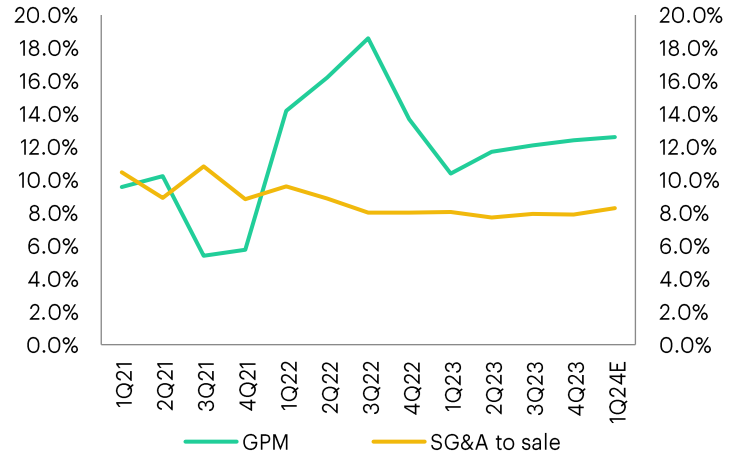
3 MAY 2024

GFPT GFPT PCL.

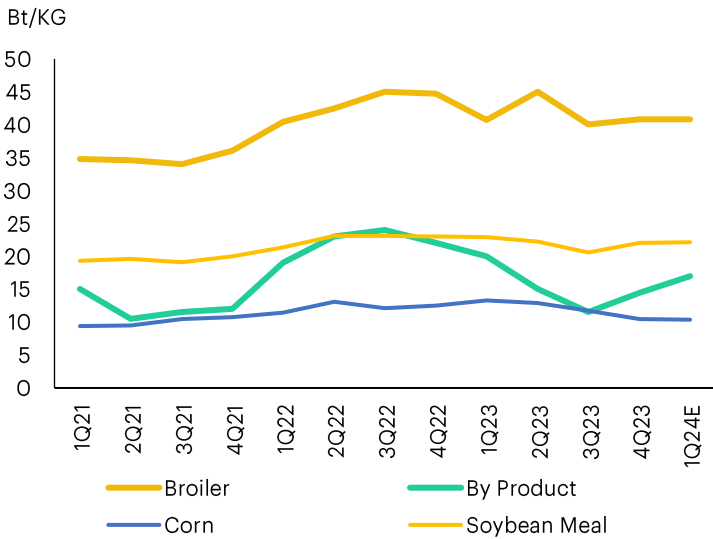
รายได้และกำไรไตรมาส



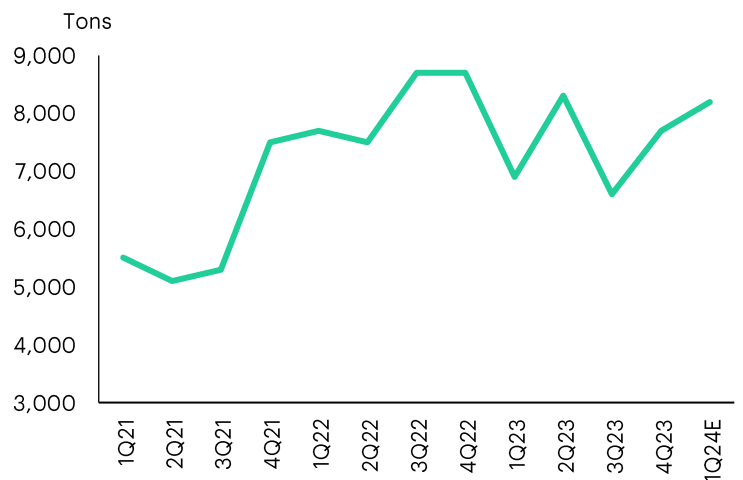
อัตรากำไรขั้นต้นและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร



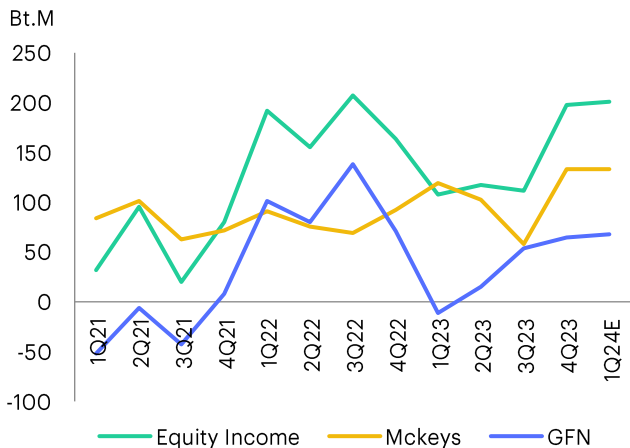
ราคาสินค้าสำคัญรายไตรมาส



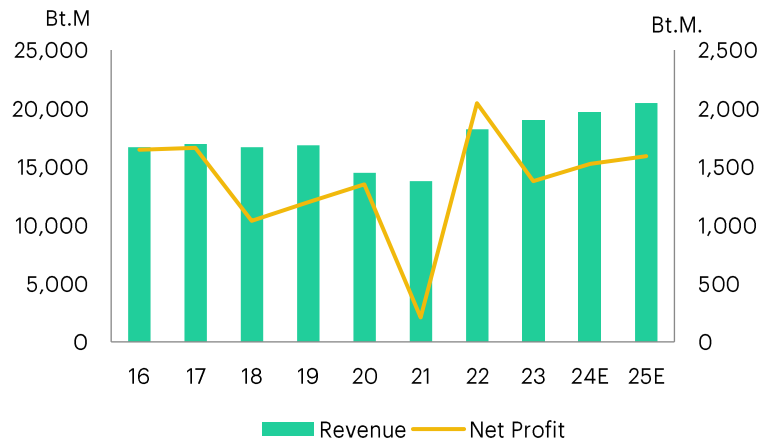
ปริมาณส่งออกรายไตรมาส



ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนรายไตรมาส



รายได้กำไรสุทธิรายปี



Source: Pi research, company data



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing, simplified.

Stock Update

3 MAY 2024

GFPT GFPT PCL.

pi

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	1,259	1,610	2,253	3,030
Accounts receivable	1,012	1,057	1,091	1,138
Inventories	3,320	3,840	3,924	4,087
Other current assets	730	591	601	603
Total current assets	6,321	7,098	7,868	8,857
Invest. in subs & others	3,939	4,411	4,411	4,411
Fixed assets - net	12,224	12,888	13,199	13,468
Other assets	931	935	937	963
Total assets	23,415	25,333	26,414	27,698
Short-term debt	1,540	1,798	1,898	2,163
Accounts payable	1,113	1,545	1,569	1,430
Other current liabilities	177	193	204	212
Total current liabilities	2,830	3,536	3,671	3,805
Long-term debt	3,292	3,373	2,973	2,773
Other liabilities	687	686	691	672
Total liabilities	6,809	7,595	7,335	7,249
Paid-up capital	1,254	1,254	1,254	1,254
Premium-on-share	525	525	525	525
Others	11	11	11	11
Retained earnings	14,690	15,816	17,152	18,516
Non-controlling interests	127	133	137	143
Total equity	16,606	17,738	19,079	20,449
Total liabilities & equity	23,415	25,333	26,414	27,698
Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	18,222	18,963	19,618	20,433
Cost of goods sold	(15,354)	(16,749)	(17,186)	(17,906)
Gross profit	2,868	2,213	2,432	2,527
SG&A	(1,559)	(1,495)	(1,569)	(1,635)
Other income / (expense)				
EBIT	1,309	718	863	893
Depreciation	706	764	858	900
EBITDA	3,075	2,365	2,762	2,883
Finance costs	(86)	(110)	(109)	(107)
Other income / (expense)	342	349	392	409
Earnings before taxes (EBT)	1,565	956	1,146	1,195
Income taxes	(209)	(192)	(269)	(281)
Earnings after taxes (EAT)	1,355	764	877	913
Equity income	718	535	649	682
Non-controlling interests	(2)	(6)	(2)	(2)
Core Profit	2,071	1,292	1,524	1,593
FX Gain/Loss & Extraordinary items	(27)	84	-	-
Net profit	2,044	1,377	1,524	1,593
EPS (Bt)	1.63	1.10	1.22	1.27

Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	2,075	2,106	1,647	1,424
CF from investing	(1,717)	(1,731)	(1,202)	(1,203)
CF from financing	(62)	(23)	197	556
Net change in cash	296	352	643	777

Valuation	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	1.63	1.10	1.22	1.27
Core EPS (Bt)	1.65	1.03	1.22	1.27
DPS (Bt)	0.20	0.15	0.18	0.19
BVPS (Bt)	13.2	14.1	15.2	16.3
EV per share (Bt)	17.6	14.6	15.3	14.7
PER (x)	9.0	10.7	10.9	10.4
Core PER (x)	8.9	11.4	10.9	10.4
PBV (x)	1.1	0.8	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	7.2	7.8	6.9	6.4
Dividend Yield (%)	1.4	1.3	1.4	1.4

Profitability Ratios (%)	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	15.7	11.7	12.4	12.4
EBITDA margin	16.9	12.5	14.1	14.1
EBIT margin	7.2	3.8	4.4	4.4
Net profit margin	11.2	7.3	7.8	7.8
ROA	8.7	5.4	5.8	5.8
ROE	12.3	7.8	8.0	7.8

Financial Strength Ratios	2022	2023	2024E	2025E
Current ratio (x)	2.2	2.0	2.1	2.3
Quick ratio (x)	1.1	0.9	1.1	1.3
Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.3	0.3	0.3	0.2
Net Debt/Equity (x)	0.2	0.2	0.1	0.1
Interest coverage (x)	15.2	6.5	7.9	8.4
Inventory day (days)	79	84	83	83
Receivable day (days)	20	20	20	20
Payable day (days)	26	34	33	29
Cash conversion cycle (days)	73	70	70	74

Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	32.2	4.1	3.5	4.2
EBITDA	211.1	(23.1)	16.8	4.4
EBIT	(594.1)	(45.2)	20.2	3.5
Core profit	1,057.9	(37.6)	17.9	4.5
Net profit	876.6	(32.7)	10.7	4.5
EPS	876.6	(32.7)	10.7	4.5

Source : Company Data, Pi Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2022

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฝาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100	▲▲▲▲▲▲▲▲	Excellent	ดีเลิศ
80-89	▲▲▲▲▲▲	Very Good	ดีมาก
70-79	▲▲▲▲	Good	ดี
60-69	▲▲▲	Satisfactory	ดีพอใช้
50-59	▲	Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

- BUY** The stock’s total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock’s total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock’s total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock’s expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การขึ้นนำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย