

29 September 2023

Sector: Agribusiness

GFPT

3Q23E ไม่เด่นแม้เป็น high season, โรงเชือดใหม่เป็นบวกลittleน้อยปี 24E

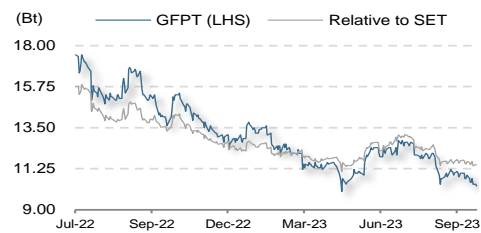
Bloomberg ticker	GFPT TB
Recommendation	HOLD
Current price	Bt10.40
Target price	Bt12.00
Upside/Downside	+15%
EPS revision	n.a.

Bloomberg target price	Bt14.17
Bloomberg consensus	Buy 10 / Hold 5 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt15.60 / Bt9.95
Market cap. (Bt mn)	13,040
Shares outstanding (mn)	1,254
Avg. daily turnover (Bt mn)	44
Free float	58%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	13,781	18,222	18,740	19,011
EBITDA	1,506	3,691	2,961	3,103
Net profit	209	2,044	1,322	1,329
EPS (Bt)	0.17	1.63	1.05	1.06
Growth	-84.5%	876.6%	-35.3%	0.6%
Core EPS (Bt)	0.14	1.65	0.99	1.06
Growth	-83.8%	1,057.8	-40.0%	7.0%
DPS (Bt)	0.10	0.20	0.20	0.25
Div. yield	1.0%	1.9%	1.9%	2.4%
PER (x)	62.3	6.4	9.9	9.8
Core PER (x)	72.9	6.3	10.5	9.8
EV/EBITDA (x)	11.1	4.5	5.6	5.2
PBV (x)	0.9	0.8	0.7	0.7

Bloomberg consensus				
Net profit	209	2,044	1,359	1,532
EPS (Bt)	0.17	1.63	1.09	1.23



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-7.1%	-13.3%	-10.3%	-32.0%
Relative to SET	-2.0%	-14.4%	-2.6%	-24.7%

Major shareholders		Holding
1. Mr. Wongsakorn Sirimongkolkasem		4.79%
2. Mr. Sujin Sirimongkolkasem		4.78%
3. Nichirei Foods Inc.		4.52%

Analyst: Veeraya Mukdapitak (Reg. no. 086645)

เรากลับมาวิเคราะห์หุ้น GFPT ด้วยคำแนะนำ "ถือ" และราคาเป้าหมาย 12.00 บาท ถึง 2024E PER 11x (-0.5SD below 5-yr average PER โดยคำนวณไม่รวมช่วงปี 2021 ซึ่งเทรดอยู่สูงกว่าระดับปกติ) เราคงมุมมองระยะยาวต่อ GFPT จาก 1) แนวโน้ม 3Q23E ไม่โดดเด่นแม้เป็น high season โดยประเมินกำไรปกติอยู่ที่ 339 ล้านบาท (-54% YoY, +2% QoQ) เนื่องจากส่งออกไก่อ่อนตัว ขณะที่ราคาขายชิ้นส่วนไก่ในประเทศลดลงเช่นกันหลังเข้าฤดูฝนทำให้กระทบการจับจ่าย, 2) แม้อัตราต้นทุนข้าวโพดและกากถั่วเหลืองเริ่มอ่อนตัว -8% QoQ แต่เรามองว่าปัจจัยดังกล่าวจะช่วยหนุนผลการดำเนินงานมากขึ้นใน 4Q23E ขณะที่ราคาไก่เนื้อล่าสุดปรับตัวลง -2% QoQ เช่นกัน หลังอุปสงค์ชะลอตัว, และ 3) คาดการณ์กำไรปกติปี 2024E ที่ 1.3 พันล้านบาท โตเล็กน้อย +7% YoY ได้อานิสงส์หลักจากต้นทุนอาหารสัตว์ปรับตัวลงและปริมาณขายรวมฟื้นเล็กน้อย +3% YoY ขณะที่โรงเชือดไก่แห่งใหม่ ซึ่งวางแผนเพื่อรองรับการขยายลูกค้าใหม่ คาดจะยังเป็นบวกลittleน้อยมากในปี 2024E เนื่องจากจะเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ใน 2H24E และอัตราการใช้กำลังการผลิตในช่วงต้นจะอยู่ที่เพียงราว 50% ราคาหุ้น underperform SET -14% ใน 3 เดือน แต่กลับมา in line กับ SET ใน 1 เดือน เราแนะนำ "ถือ" จากแนวโน้มกำไร 2H23E จะยังไม่โดดเด่น ขณะที่ catalyst จากการขยายโรงเชือดไก่แห่งใหม่ คาดเป็นบวกลittleน้อยในปี 2024E และสถานการณ์ใช้หัวคอกในบราซิลยังเป็นบวกต่อบริษัทจำกัด ทั้งนี้เรามีโอกาสปรับประมาณการขึ้นหาก GPM ฟื้นเร็วกว่าคาดอานิสงส์ต้นทุนอาหารสัตว์อ่อนตัว

Event: Company update

□ กำไรปกติ 3Q23E โตเล็กน้อยแม้เป็น high season เราประเมินกำไรปกติ 3Q23E ที่ 339 ล้านบาท (-54% YoY, +2% QoQ) กำไรปรับตัวลง YoY เนื่องจาก 1) รายได้ส่งออกไก่ลดลงจากฐานสูงในปีก่อน ซึ่งเป็นช่วงที่ได้อานิสงส์จากการกลับมาฟื้นตัวภายหลัง COVID-19, 2) GPM ลดลงตามปริมาณการส่งออก, และ 3) ส่วนแบ่งกำไรปรับตัวลง -44% YoY โดยหลักจาก GFN จากราคาขายชิ้นส่วนไก่ในประเทศอ่อนตัว ขณะที่กำไรโตเล็กน้อย QoQ แม้เป็น high season เนื่องจากส่งออกไก่โดนกดดันจากเศรษฐกิจยุโรปชะลอตัวและค่าเงินเยนอ่อน และราคาขายไก่ในประเทศลดลงหลังเข้าฤดูฝนทำให้กระทบการจับจ่าย แต่ถูกชดเชยบางส่วนจากต้นทุนข้าวโพดและกากถั่วเหลืองปรับตัวลง

□ ต้นทุนอาหารสัตว์เริ่มอ่อนตัว ขณะที่ราคาไก่ลดลงเช่นกันจาก supply มากขึ้น ต้นทุนอาหารสัตว์ข้าวโพดและกากถั่วเหลืองล่าสุดปรับตัวลง -8% QoQ อย่างไรก็ตามเรามองว่าปัจจัยดังกล่าวจะช่วยหนุนผลการดำเนินงานมากขึ้นใน 4Q23E เนื่องจากโดยปกติบริษัทมีการสต็อกวัตถุดิบล่วงหน้าราว 1 ไตรมาส ด้านราคาไก่เนื้อมีทิศทางอ่อนตัวเช่นกัน โดยล่าสุดปรับตัวลง -8% YoY, -2% QoQ จากการใช้จ่ายลดลงในช่วงฤดูฝนทำให้ supply ในตลาดมากขึ้น

□ แผนขยายโรงเชือดใหม่คาดเป็นบวกลittleน้อยในปี 2024E, ใช้หัวคอกในบราซิลยังเป็นบวกจำกัด ปัจจุบันบริษัทมีแผนลงทุนขยายกำลังการผลิตที่สำคัญ ได้แก่ การสร้างโรงเชือดไก่และโรงงานแปรรูปปรุงสุกแห่งใหม่ โดยแผนการลงทุนที่มีความคืบหน้ามากที่สุด ได้แก่ โรงเชือดไก่ ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างก่อสร้าง และจะเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ 2H24E โดยประเมินอัตราการใช้กำลังผลิตในช่วงต้นจะอยู่ที่เพียงราว 50% นอกเหนือจากนี้ เรามองว่าสถานการณ์ใช้หัวคอกในบราซิลยังเป็นบวกต่อบริษัทค่อนข้างจำกัดหลังญี่ปุ่นมีการแบนนำเข้าเพียงระยะสั้น

□ คาดการณ์กำไรปกติปี 2024E โตเล็กน้อย +7% YoY เราประเมินกำไรปกติปี 2023E ที่ 1.2 พันล้านบาท ปรับตัวลงสูงถึง -40% YTD โดย 1) ธุรกิจอาหาร จากรายได้ส่งออกเนื้อไก่ชะลอตัวจากฐานสูงและรายได้ขายชิ้นส่วนไก่ในประเทศลดลงตามราคาขายอ่อนตัว และ 2) ส่วนแบ่งกำไรบริษัทที่รวมลดลง -36% YoY สาเหตุหลักจากการชะลอตัวของ GFN ขณะที่ประเมินกำไรปกติปี 2024E ที่ 1.3 พันล้านบาท ฟื้นเล็กน้อย +7% YoY อานิสงส์หลักจากต้นทุนอาหารสัตว์อ่อนตัว

Valuation/Catalyst/Risk

แนะนำ "ถือ" และประเมินราคาเป้าหมายที่ 12.00 บาท ถึง 2024E PER 11x (-0.5SD below 5-yr average PER โดยคำนวณไม่รวมช่วงปี 2021 ซึ่งเทรดอยู่สูงกว่าระดับปกติ) เราคงมุมมองระยะยาวต่อ GFPT จากสถานการณ์เศรษฐกิจและอุปสงค์ที่อ่อนตัว ขณะที่ catalyst จากการขยายกำลังการผลิตจากโรงเชือดแห่งใหม่ คาดจะช่วยหนุนการเติบโตมากขึ้นในปี 2025E

KEY INVESTMENT HIGHLIGHTS

□ แนวโน้มกำไรปกติ 3Q23E ไม่โดดเด่นแม้เป็น high season

เราประเมินกำไรปกติ 3Q23E ที่ 339 ล้านบาท ชะลอตัว -54% YoY และเพิ่มขึ้นเล็กน้อย +2% QoQ แม้เป็นช่วง high season สาเหตุหลักจาก 1) รายได้ปรับตัวลง -5% YoY, -1% QoQ จากรายได้ส่งออกเนื้อไก่ลดลงจากฐานสูงใน 3Q22 ซึ่งเป็นช่วงที่บริษัทได้อานิสงส์จากการกลับมาฟื้นตัวภายหลังการระบอบ COVID-19 รวมถึงผลกระทบจากเศรษฐกิจยุโรป ชะลอตัวและค่าเงินเยนอ่อนลง ขณะที่รายได้ขายชิ้นส่วนไก่ในประเทศคาดชะลอตัวเช่นกัน หลังล่าสุดราคาไก่เนื้อเฉลี่ยอยู่ที่ 40 บาท/กก. (-8% YoY, -2% QoQ) และราคาผลิตภัณฑ์ผลพลอยได้โครงไก่อยู่ที่ 11 บาท/กก. (-53% YoY, -24% QoQ) จากการใช้จ่ายในประเทศลดลงหลังเข้าสู่ฤดูฝน, 2) GPM อยู่ที่ 12.1% ลดลงมากจาก 3Q22 ที่ 18.6% แต่ดีขึ้นเล็กน้อยจาก 2Q23 ที่ 11.7% โดยลดลง YoY เป็นไปตามปริมาณการส่งออกลดลง ขณะที่ดีขึ้นเล็กน้อย QoQ หนุนโดยต้นทุนอาหารสัตว์ ข้าวโพดและกากถั่วเหลืองที่ทยอยปรับตัวลง, และ 3) ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมลดลง -44% YoY โดยหลักจาก GFN กดดันจากราคาขายชิ้นส่วนไก่ในประเทศที่อ่อนตัว

Fig 1: 3Q23E earnings preview

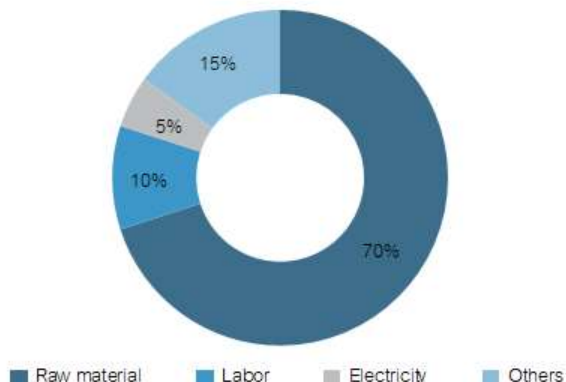
FY: Dec (Bt mn)	3Q23E	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	9M23E	9M22	YoY
Revenues	4,785	5,051	-5.3%	4,853	-1.4%	14,180	13,278	6.8%
CoGS	(4,208)	(4,112)	2.3%	(4,284)	-1.8%	(12,563)	(11,087)	13.3%
Gross profit	577	939	-38.6%	569	1.4%	1,617	2,191	-26.2%
SG&A	(366)	(405)	-9.6%	(374)	-2.2%	(1,106)	(1,163)	-4.9%
EBITDA	769	1,164	-34.0%	785	-2.1%	2,204	2,860	-22.9%
Other inc./exps	205	294	-30.1%	213	-3.6%	608	839	-27.5%
Interest expenses	(30)	(22)	36.4%	(29)	4.2%	(84)	(65)	28.5%
Income tax	(45)	(65)	-31.5%	(42)	5.7%	(120)	(149)	-19.3%
Core profit	339	739	-54.1%	334	1.6%	911	1,650	-44.8%
Net profit	339	683	-50.3%	349	-2.7%	986	1,593	-38.1%
EPS (Bt)	0.27	0.55	-50.3%	0.28	-2.7%	0.79	1.27	-38.1%
Gross margin	12.1%	18.6%		11.7%		11.4%	16.5%	
Net margin	7.1%	13.5%		7.2%		7.0%	12.0%	

Source: GFPT, DAOL

□ ต้นทุนอาหารสัตว์เริ่มอ่อนตัว ขณะที่ราคาไก่ลดลงเช่นกันจาก supply มากขึ้น

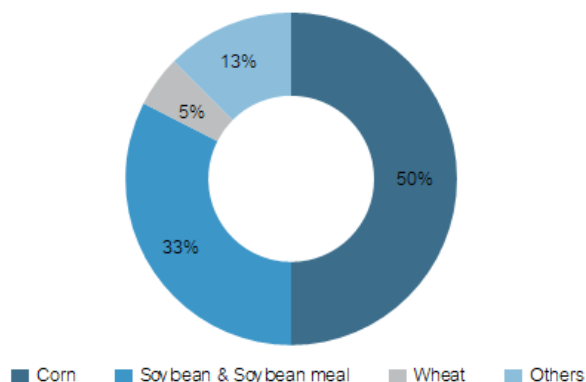
แนวโน้มต้นทุนอาหารสัตว์เริ่มมีสัญญาณดีขึ้น หลังจากที่ล่าสุดราคาข้าวโพดอาหารสัตว์เฉลี่ย ก.ค.-ส.ค. อยู่ที่ 11.8 บาท/กก. (-2% YoY, -8% QoQ) ขณะที่ราคากากถั่วเหลืองเมล็ดนำเข้าเฉลี่ยอยู่ที่ 20.5 บาท/กก. (-7% YoY, -8% QoQ) โดยต้นทุนข้าวโพดอาหารสัตว์และกากถั่วเหลืองคิดเป็นราว 80% ของวัตถุดิบรวม ทั้งนี้เรามองว่าปัจจัยดังกล่าวจะเป็นบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัทมากขึ้นใน 4Q23E เนื่องจากโดยปกติบริษัทจะสต็อกวัตถุดิบล่วงหน้าราว 1 ไตรมาส อย่างไรก็ตามราคาไก่เนื้อเริ่มมีทิศทางอ่อนตัวเช่นกัน หลังราคาเฉลี่ยปัจจุบัน (เฉลี่ยระหว่าง TFMA & OAE) อยู่ที่ราว 40 บาท/กก. (-8% YoY, -2% QoQ) จากการเข้าสู่ฤดูฝนทำให้กระทบการจับจ่ายใช้สอย ส่งผลให้ supply ไก่ในตลาดมากขึ้น โดยราคาไก่มีโอกาสดีขึ้นในช่วงปลาย 4Q23E อานิสงส์จากโรงเชือดไก่ปิดทำการช่วงวันหยุด

Fig 2: Cost breakdown



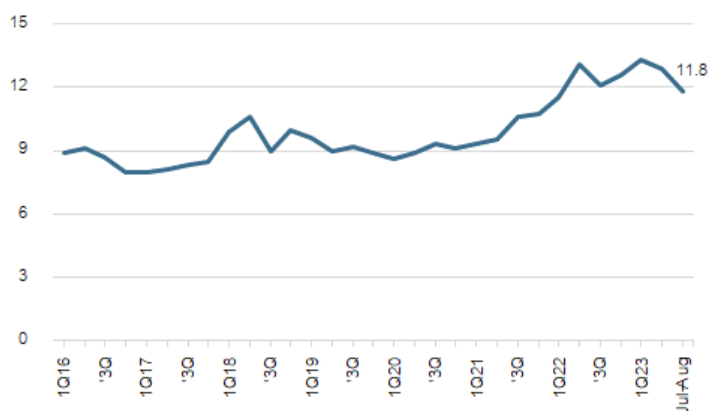
Source: GFPT

Fig 3: Raw material breakdown



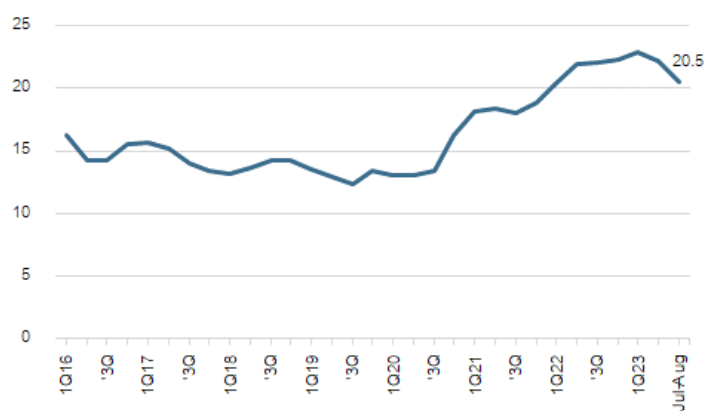
Source: GFPT

Fig 4: Corn price (Bt/kg)



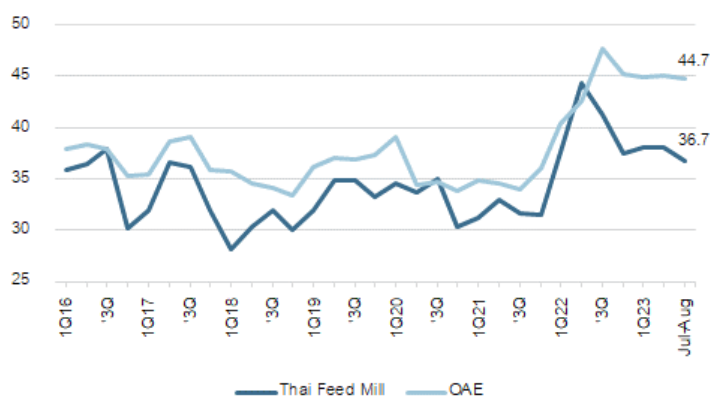
Source: Thai Feed Mill Association

Fig 5: Imported soybean meal price (Bt/kg)



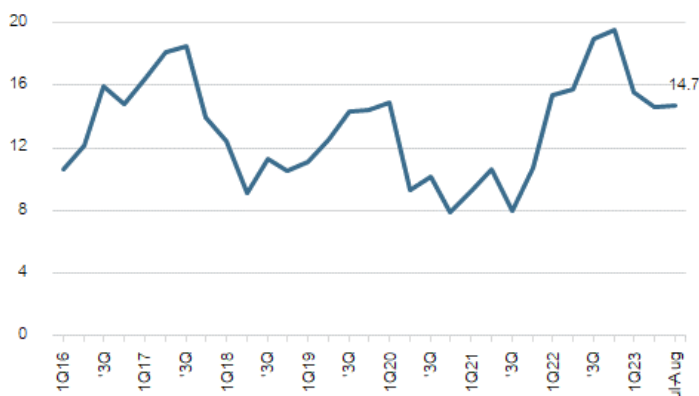
Source: Thai Feed Mill Association

Fig 6: Broiler price (Bt/kg)



Source: Thai Feed Mill Association, Office of Agricultural Economics

Fig 7: Day-Old-Chick price (Bt/unit)



Source: Thai Feed Mill Association

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. **3**

□ **แผนขยายโรงเชือดใหม่คาดว่าจะเริ่มทยอยเปิดในปี 2024E, ไข่หวัดนกในบราซิลยังเป็นบวกจำกัด**
ปัจจุบัน GFPT มีแผนลงทุนขยายกำลังการผลิตที่สำคัญ ได้แก่ 1) โรงเชือดไก่แห่งใหม่ ซึ่งจะเพิ่มกำลังการผลิตไก่อีกราว 1.5 แสนตัว/วัน จาก 3 แสนตัว/วัน (รวม GFN) ปัจจุบันอยู่ระหว่างการก่อสร้าง เสร็จสิ้นในช่วงกลางปี 2024E และเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ 2H24E เราคาดการณ์การขยายกำลังการผลิตดังกล่าวจะช่วยทำให้บริษัทสามารถรองรับคำสั่งซื้อทั้งจากลูกค้าเดิม รวมถึงการขยายตลาดใหม่ โดยเฉพาะตะวันออกกลาง เช่น ซาอุดีอาระเบีย หลังมีการไฟเขียวให้ไทยสามารถส่งออกชิ้นส่วนไก่ได้ตั้งแต่ปี 2022 และปัจจุบันบริษัทยังไม่มีแผนส่งออกไปประเทศดังกล่าว อย่างไรก็ตาม ประเมินอัตราการใช้กำลังการผลิตโรงเชือดแห่งใหม่ในช่วงต้นจะอยู่ที่เพียงราว 50% ก่อนจะทยอยปรับตัวมากขึ้นในปี 2025E ทำให้เรามองว่าปัจจัยดังกล่าวจะยังเป็นบวกเพียงเล็กน้อยในปี 2024E และ 2) โรงงานแปรรูปปรุงสุก ซึ่งจะเพิ่มกำลังการผลิตอีก 2.4 หมื่นตัน/ปี จากปัจจุบัน 4.9 หมื่นตัน/ปี ทั้งนี้โรงงานดังกล่าวมีแผนจะเริ่มก่อสร้างในช่วงกลางปี 2024E และเริ่มการผลิตเชิงพาณิชย์ 2H26E

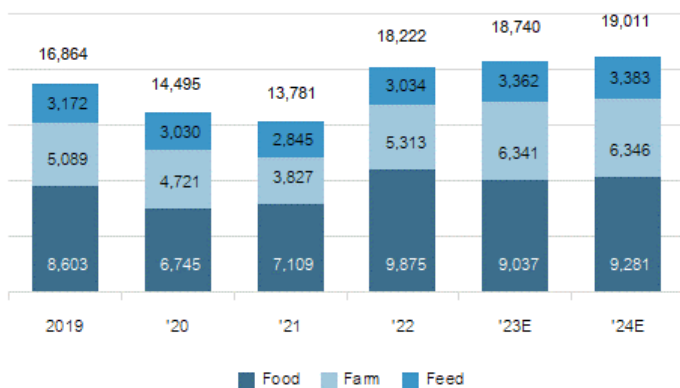
สำหรับการระบอบไข่หวัดนกที่บราซิล ส่งผลให้ญี่ปุ่น ซึ่งเป็นประเทศนำเข้าอันดับ 1 ของโลก มีการแบนนำเข้าไข่ชั่วคราวจากบางรัฐในบราซิล ได้แก่ Espirito Santo, Santa Catarina, และล่าสุด Mato Grosso do Sul โดยญี่ปุ่นได้มีการยกเลิกแบนในรัฐ Espirito Santo และ Santa Catarina แล้วภายในเพียง 1-2 เดือนหลังจากที่มีการแบน ขณะที่แนวโน้มหลังจากนี้ มีโอกาสจะยกเลิกแบนเพิ่มเติมเช่นกันหากสถานการณ์ดีขึ้น ทำให้ปัจจุบันปัจจัยดังกล่าวจะยังเป็นบวกต่อส่งออกไข่ของบริษัทค่อนข้างจำกัด

□ **คาดการณ์กำไรปกติปี 2023E/2024E -40% YoY/+7% YoY**

เราประเมินกำไรปกติปี 2023E ที่ 1.2 พันล้านบาท หดตัวสูงถึง -40% YoY โดยหลักจาก 1) ธุรกิจอาหารจากรายได้ส่งออกที่ชะลอตัวจากปี 2022 ซึ่งเป็นปีที่ได้านิสงค์อย่างมากหลังการคลายมาตรการ COVID-19 และรายได้ขายชิ้นส่วนไก่ในประเทศลดลง หลังราคาไก่เนื้อปัจจุบันเฉลี่ยอยู่ที่ 40 บาท/กก. เทียบกับปี 2022 เฉลี่ยที่ 42 บาท/กก. และราคาผลิตภัณฑ์ผลพลอยได้โครงไก่ปัจจุบันลดลงอยู่ที่เพียง 11 บาท/กก. เทียบกับปี 2022 ที่ 20.5 บาท/กก. แต่ถูกชดเชยบางส่วนจากรายได้ธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์สูงขึ้น +19% YoY จากการขายไก่เนื้อมากขึ้น และรายได้ธุรกิจอาหารสัตว์เพิ่มขึ้น +11% YoY ได้ปัจจัยหนุนหลักจากกลุ่มผลิตภัณฑ์อาหารกึ่ง และ 2) ส่วนแบ่งกำไรบริษัทรวมลดลง -36% YoY สาเหตุหลักจากการชะลอตัวของ GFN จากต้นทุนขายเพิ่มขึ้นและราคาขายชิ้นส่วนไก่ในประเทศลดลง

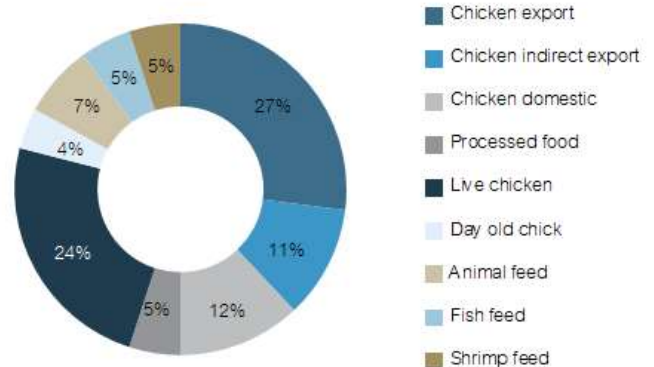
สำหรับปี 2024E เราประเมินกำไรปกติที่ 1.3 พันล้านบาท ฟิ้นตัวเล็กน้อย +7% YoY หลักๆ หนุนโดย GPM ปรับตัวขึ้นเป็น 12.5% จากปี 2023E ที่ 11.7% จากแนวโน้มต้นทุนวัตถุดิบข้าวโพดอาหารสัตว์และกากถั่วเหลืองอ่อนตัว ซึ่งล่าสุดราคาเฉลี่ย ก.ค.-ส.ค. ปรับตัวลง -8% QoQ อย่างไรก็ตามประเมินรายได้จะดีขึ้นเล็กน้อย +1% YoY หลังภาคส่งออกยังมีปัจจัยท้าทายจากเศรษฐกิจโดยรวมชะลอตัว ขณะที่โรงเชือดไก่แห่งใหม่ ซึ่งจะเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ในช่วง 2H24E คาดจะยังเป็นบวกจำกัด เนื่องจากกำลังการผลิตในช่วงต้นอยู่ที่เพียงราว 50%

Fig 8: 2019-24E total revenue breakdown by business (Bt mn)



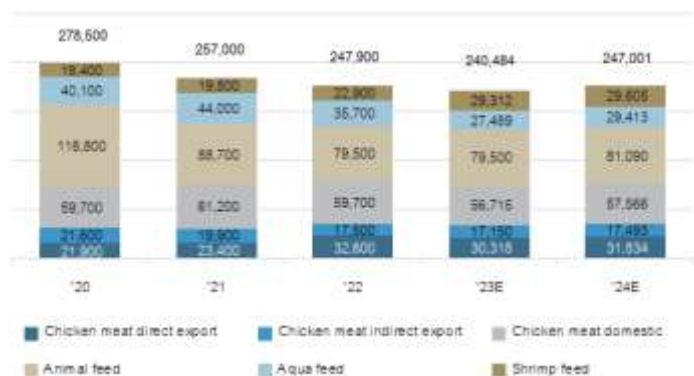
Source: GFPT, DAOL

Fig 9: Total revenue breakdown by product



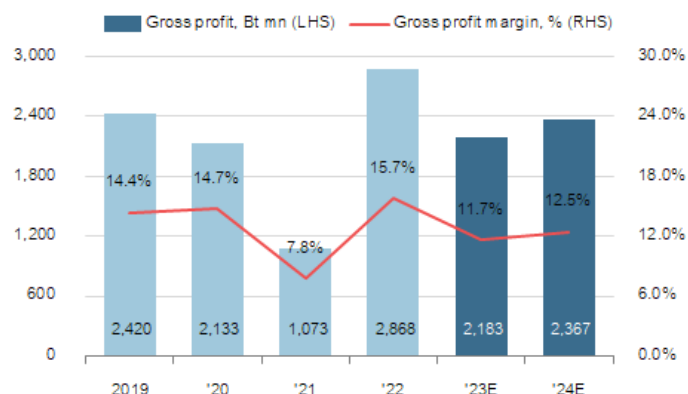
Source: GFPT, DAOL

Fig 10: 2020-24E sales volume breakdown (ton)



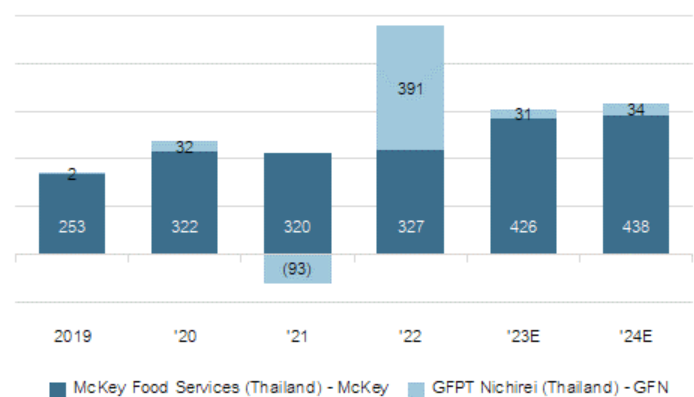
Source: GFPT, DAOL

Fig 11: 2019-24E gross profit



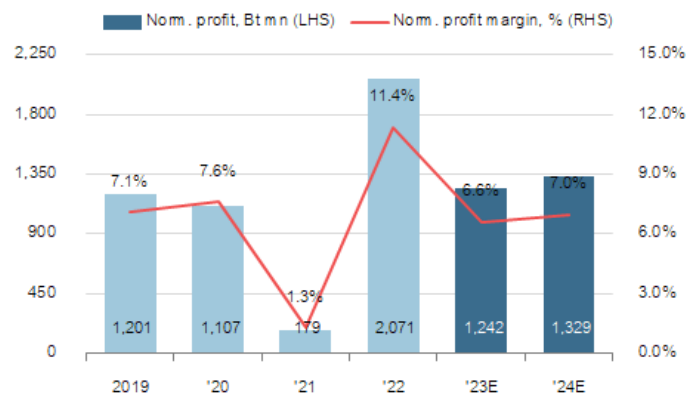
Source: GFPT, DAOL

Fig 12: 2019-24E share of income from associates



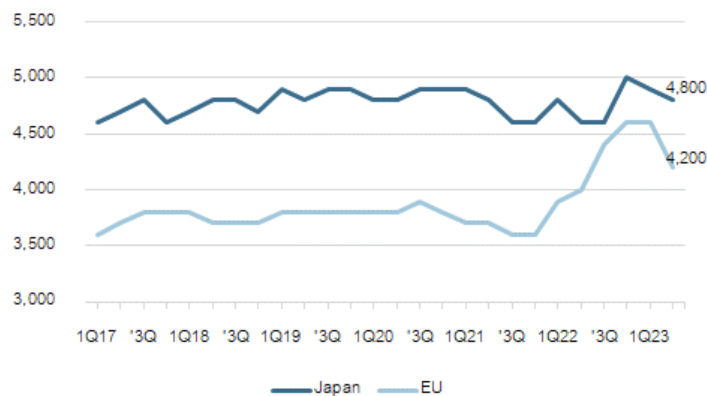
Source: GFPT, DAOL

Fig 13: 2019-24E normalized profit



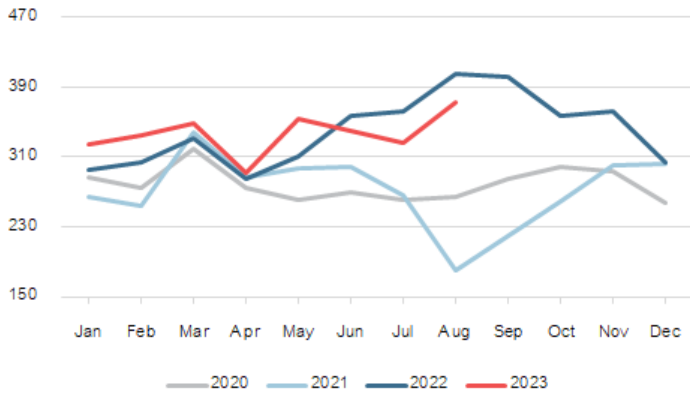
Source: GFPT, DAOL

Fig 14: Chicken export price – Japan & EU (USD/ton)



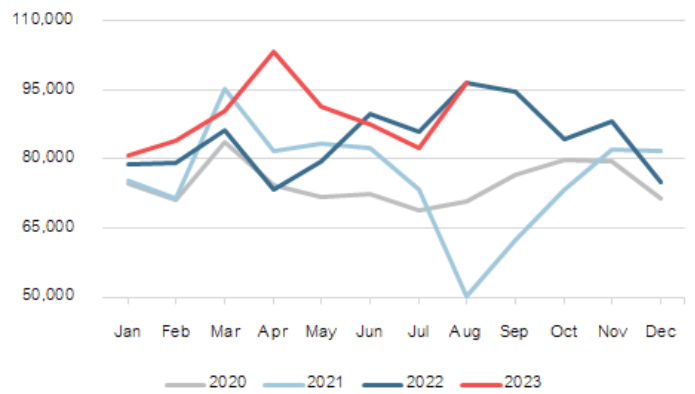
Source: GFPT, Thai Broiler Export Association

Fig 15: Chicken (frozen, chilled, processed) export value (USD mn)



Source: Ministry of Commerce

Fig 16: Chicken (frozen, chilled, processed) export volume (ton)



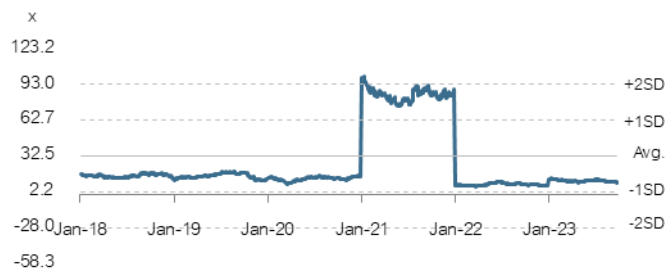
Source: Ministry of Commerce

VALUATION

ประเมินราคาเหมาะสมที่ 12.00 บาท

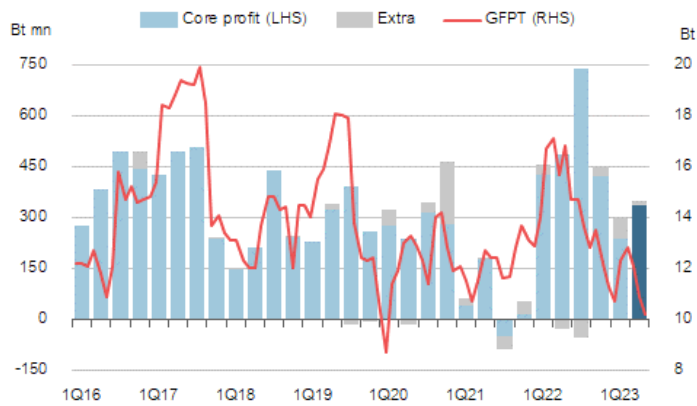
เรากลับมาวิเคราะห์หุ้น GFPT ด้วยคำแนะนำ “ถือ” และประเมินราคาเป้าหมาย 12.00 บาท ถึง 2024E PER 11x เทียบเท่า -0.5SD below 5-yr average PER โดยคำนวณไม่รวมช่วงปี 2021 ซึ่งเทรดอยู่สูงกว่าระดับปกติ แม้แนวโน้มผลการดำเนินงาน 2H23E และปี 2024E จะฟื้นตัวมากขึ้น แต่เราคงมุมมองระยะยาวไว้จาก 1) สถานการณ์เศรษฐกิจ ทำให้กระทบอุปสงค์และการจับจ่ายใช้สอยทั้งตลาดในประเทศและตลาดส่งออก, 2) แม้จะมีการลงทุนขยายกำลังการผลิตเพื่อรองรับการขยายกลุ่มลูกค้าใหม่ แต่คาดการณ์ปัจจัยดังกล่าวจะช่วยหนุนการเติบโตมากขึ้นในปี 2025E ขณะที่สถานการณ์ใช้วัตถุดิบในราคายังเป็นบวกต่อบริษัทค่อนข้างจำกัด, และ 3) sentiment ลบจากนโยบายมาตรการลดราคาสินค้าของรัฐ

Fig 17: GFPT's forward PER band



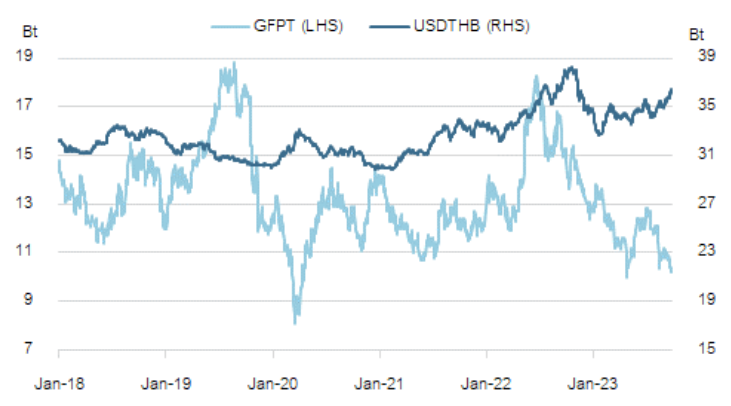
Source: Setsmart, DAOL

Fig 18: GFPT share prices vs profits



Source: GFPT, Setsmart, DAOL

Fig 19: GFPT share prices vs USDTHB (Correlation = 0.02x)



Source: Setsmart, Bloomberg

Quarterly income statement

(Bt mn)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Sales	4,219	5,051	4,944	4,542	4,853
Cost of sales	(3,535)	(4,112)	(4,267)	(4,070)	(4,284)
Gross profit	683	939	677	472	569
SG&A	(373)	(405)	(396)	(366)	(374)
EBITDA	889	1,164	831	650	785
Finance costs	(23)	(22)	(21)	(25)	(29)
Core profit	484	739	421	237	334
Net profit	454	683	452	298	349
EPS	0.36	0.55	0.36	0.24	0.28
Gross margin	16.2%	18.6%	13.7%	10.4%	11.7%
EBITDA margin	21.1%	23.0%	16.8%	14.3%	16.2%
Net profit margin	10.8%	13.5%	9.1%	6.6%	7.2%

Balance sheet

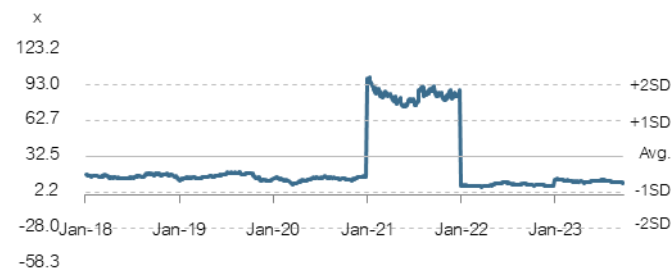
FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	1,187	963	1,259	1,150	1,188
Accounts receivable	715	780	1,012	1,013	1,001
Inventories	3,376	3,499	3,320	3,449	3,329
Other current assets	460	511	730	750	772
Total cur. assets	5,738	5,753	6,321	6,363	6,289
Investments	3,159	3,284	3,939	4,396	4,869
Fixed assets	10,045	10,798	11,554	11,990	12,429
Other assets	1,468	1,388	1,601	1,621	1,642
Total assets	20,410	21,224	23,415	24,370	25,229
Short-term loans	700	1,471	1,320	1,188	1,194
Accounts payable	1,080	1,102	1,113	1,209	1,215
Current maturities	572	1,460	220	1,173	1,084
Other current liabilities	163	80	177	177	177
Total cur. liabilities	2,516	4,112	2,830	3,747	3,669
Long-term debt	2,504	1,746	3,292	2,224	2,045
Other LT liabilities	680	681	687	716	747
Total LT liabilities	3,185	2,427	3,979	2,940	2,792
Total liabilities	5,700	6,539	6,809	6,686	6,461
Registered capital	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400
Paid-up capital	1,254	1,254	1,254	1,254	1,254
Share premium	525	525	525	525	525
Retained earnings	12,794	12,771	14,690	15,761	16,839
Others	11	11	11	11	11
Minority interests	126	125	127	133	140
Shares' equity	14,709	14,685	16,606	17,683	18,768

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	1,352	209	2,044	1,322	1,329
Depreciation	1,327	1,234	1,322	1,424	1,440
Chg in working capital	(107)	(530)	(789)	(26)	149
Others	(21)	(164)	(502)	0	0
CF from operations	2,550	749	2,075	2,720	2,918
Capital expenditure	(1,541)	(1,023)	(1,221)	(1,124)	(1,141)
Others	(527)	(528)	(497)	(1,213)	(1,233)
CF from investing	(2,068)	(1,551)	(1,717)	(2,337)	(2,373)
Free cash flow	482	(802)	358	383	545
Net borrowings	352	899	156	(247)	(262)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(251)	(251)	(125)	(251)	(251)
Others	(483)	(71)	(93)	6	7
CF from financing	(381)	577	(62)	(491)	(506)
Net change in cash	100	(225)	296	(109)	39

Source: GFPT, DAOL

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	14,495	13,781	18,222	18,740	19,011
Cost of sales	(12,361)	(12,708)	(15,354)	(16,557)	(16,644)
Gross profit	2,133	1,073	2,868	2,183	2,367
SG&A	(1,323)	(1,338)	(1,559)	(1,462)	(1,521)
EBITDA	2,734	1,506	3,691	2,961	3,103
Depre. & amortization	(1,327)	(1,234)	(1,322)	(1,424)	(1,440)
Equity income	355	227	718	457	473
Other income	242	310	342	359	344
EBIT	1,407	272	2,369	1,537	1,663
Finance costs	(91)	(70)	(86)	(115)	(111)
Income taxes	(204)	(22)	(209)	(174)	(216)
Net profit before MI	1,112	180	2,073	1,248	1,336
Minority interest	(5)	(2)	(2)	(6)	(7)
Core profit	1,107	179	2,071	1,242	1,329
Extraordinary items	245	30	(27)	80	0
Net profit	1,352	209	2,044	1,322	1,329

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Growth YoY					
Revenue	-14.0%	-4.9%	32.2%	2.8%	1.4%
EBITDA	-4.6%	-44.9%	145.0%	-19.8%	4.8%
Net profit	13.1%	-84.5%	876.6%	-35.3%	0.6%
Core profit	-7.8%	-83.8%	1,057.8%	-40.0%	7.0%
Profitability ratio					
Gross profit margin	14.7%	7.8%	15.7%	11.7%	12.5%
EBITDA margin	18.9%	10.9%	20.3%	15.8%	16.3%
Core profit margin	7.6%	1.3%	11.4%	6.6%	7.0%
Net profit margin	9.3%	1.5%	11.2%	7.1%	7.0%
ROA	6.9%	1.0%	9.2%	5.5%	5.4%
ROE	9.6%	1.4%	13.2%	7.8%	7.3%
Stability					
D/E (x)	0.26	0.32	0.29	0.26	0.23
Net D/E (x)	0.18	0.25	0.22	0.19	0.17
Interest coverage ratio	15.5	3.9	27.5	13.3	14.9
Current ratio (x)	2.28	1.40	2.23	1.70	1.71
Quick ratio (x)	0.94	0.55	1.06	0.78	0.81
Per share (Bt)					
Reported EPS	1.08	0.17	1.63	1.05	1.06
Core EPS	0.88	0.14	1.65	0.99	1.06
Book value	11.63	11.61	13.14	14.00	14.86
Dividend	0.20	0.10	0.20	0.20	0.25
Valuation (x)					
PER	9.65	62.29	6.38	9.87	9.81
Core PER	11.78	72.89	6.30	10.50	9.81
P/BV	0.89	0.90	0.79	0.74	0.70
EV/EBITDA	5.72	11.12	4.50	5.56	5.21
Dividend yield	1.9%	1.0%	1.9%	1.9%	2.4%

Corporate governance report of Thai listed companies 2022

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

Score	Symbol	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	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยแพร่สาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: 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 that 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.

DAOL SEC’s stock rating definition

- BUY** The stock presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

- ❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร
- ❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกันบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environmental, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

- ❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.
- ❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.
- ❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 10