

## ภาค 4Q23 กำไรสูงสุดในรอบปี

เราประเมินกำไรสุทธิของ GFPT ในงวด 4Q23 ที่ 376 ล้านบาท ดีสุดในรอบปี ได้รับผลดีจากต้นทุนที่ปรับลดลง การส่งออกที่กลับมาดี รวมถึงส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่กลับมาดีหลังชะลอไปในช่วง 3Q23 อย่างไรก็ตามหากเทียบกับปีก่อนยังเห็นการลดลงอยู่เนื่องจากราคาเนื้อไก่ที่ยังคงต่ำกว่าปีก่อนกว่า 16%YoY สำหรับปี 24 ภาพรวมเราคาดว่าผลประกอบการจะดีขึ้นจากผลดีของต้นทุนที่ลดลง และการส่งออกที่กลับมาสู่ระดับปกติ หลังจากมีการชะลอไปในปี 23 ซึ่งเราคาดว่ากำไรสุทธิไว้ที่ 1,550 ล้านบาท (+15%YoY) สำหรับคำแนะนำการลงทุนเรายังคงแนะนำ “ซื้อ” เช่นเดิม โดยมีปัจจัยบวกจากผลประกอบการที่ฟื้นตัว รวมถึงระยะสั้นมีปัจจัยบวกจากเทศกาลตรุษจีนที่คาดว่าจะทำให้ราคาไก่ปรับตัวขึ้นได้ และประเมินมูลค่าเหมาะสมที่ 14.8 บาท (12XPER'24E)

### 4Q23 ภาคกำไรสุทธิ 376 ล้านบาท

- เราคาดว่ากำไรสุทธิงวด 4Q23 ที่ 376 ล้านบาท (-17%YoY,+18%QoQ) กำไรที่ลดลงจากปีก่อนเพราะราคาเนื้อสัตว์ที่ต่ำกว่าและต้นทุนการเลี้ยงสัตว์ที่เพิ่มขึ้น ส่วนเทียบกับ 3Q23 เพิ่มขึ้นเพราะต้นทุนที่เริ่มลดลงและส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่เพิ่มขึ้น
- รายได้ที่ 4,820 ลบ. (-3%YoY,+1%QoQ) มีปริมาณส่งออก 7,500 ตัน (-7%YoY,+14%QoQ) ส่วนหนึ่งเป็นผลจากคำสั่งซื้อที่ล่าช้ามาจาก 3Q23 โดยเฉพาะตลาดประเทศญี่ปุ่น
- อัตรากำไรขั้นต้นที่ 12.5% ลดลงจาก 13.7% ใน 4Q22 ตามราคาไก่ที่ลดลง 16%YoY แต่ดีขึ้นจาก 12.1% ใน 3Q23 จากต้นทุนที่ลดลง โดยเฉพาะข้าวโพดที่ลดลง 11%QoQ ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ 318 ลบ. ทรงตัวจาก 3Q23 แต่ลดลง 4%YoY
- ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมอยู่ที่ 156 ลบ. (-5%YoY,+40%QoQ) เทียบกับปีก่อนลดลงจาก GFN ตามราคาโครงไก่ ส่วนเมื่อเทียบกับ 3Q23 ดีขึ้นจาก Mkeys ที่คาดว่าเกิดจากการส่งออกไปญี่ปุ่นที่กลับมาดีเหมือนเดิมของ GFPT
- รวมทั้งปี 23 เราคาดว่า GFPT จะมีรายได้ 18,985 ล้านบาท (+4%YoY) และมีกำไรสุทธิ 1,342 ล้านบาท (-34%YoY)

### ปี 24 ส่งออกกลับมาโต

ภาพรวมปี 24 ในแง่การส่งออกคาดว่าจะกลับมาปรับตัวเพิ่มขึ้นได้อีกครั้ง หลังจากชะลอไปในปี 23 รวมถึงจะเป็นปีที่ได้รับผลดีจากต้นทุนที่ลดลงเต็มปี หลังจากเริ่มเห็นมาตั้งแต่ช่วง 3 Q23 ที่ผ่านมา รวมถึงราคาสินค้ากลุ่ม by product ที่เดือน ม.ค. ปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ 16 บาท/กก. จากระดับ 15 บาท/กก. ในช่วง 4Q23 นอกจากนี้ยังได้รับผลดีจากคำสั่งการผลิตโรงเชือดไก่แห่งใหม่ที่เราคาดว่าจะเสร็จในช่วงกลางปี 24 นี้ ทำให้เราประเมินกำไรสุทธิในปี 24 เพิ่มขึ้นเป็น 1,550 ล้านบาท (+15 %YoY) ส่วนรายได้คาดว่าจะอยู่ที่ 19,276 ล้านบาท (+2%YoY)

### ยังคงแนะนำ “ซื้อ” จากปัจจัยบวกระยะสั้นเข้าเทศกาลตรุษจีน

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” โดยประเมินมูลค่าเหมาะสมที่ 14.8 บาท (12XPER'23E) จากปัจจัยบวกเรื่องผลประกอบการงวด 4Q23 ที่ฟื้นตัวจาก 3Q23 และคาดว่าจะเติบโตต่อเนื่องในช่วง 1Q24 นอกจากนี้ระยะสั้นยังมีปัจจัยบวกจากการเข้าสู่ช่วงเทศกาลตรุษจีนที่อาจจะทำให้ราคาเนื้อสัตว์ปรับตัวเพิ่มขึ้นได้

## BUY

Fair price: Bt 14.80

Upside (Downside): +58%

### Key Statistics

Bloomberg Ticker	GFPT TB
Current Price (Bt)	11.3
Market Cap. (Bt m)	14,168
Shares issued (mn)	1,254
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	13.4/9.70
Foreign limit/ actual (%)	49.0/8.34
NVDR Shareholders (%)	2.6
Free float (%)	58.0
Number of retail holders	9,282
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
Thai NVDR Company Limited	4.0

### Key Financial Summary

Year End (Dec.)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue (Bt m)	13,781	18,222	18,985	19,276
Net Profit (Bt m)	209	2,044	1,342	1,550
NP Growth (%)	-85%	877%	-34%	15%
EPS (Bt)	0.17	1.63	1.07	1.24
PER (x)	73.6	9.0	10.7	9.1
BPS (Bt)	11.7	13.2	13.9	14.9
PBV (x)	1.0	1.1	0.8	0.8
DPS (Bt)	0.10	0.4	0.2	0.3
Div. Yield (%)	0.8%	2.5%	2.1%	2.5%
ROA (%)	1.0%	8.7%	5.6%	6.3%
ROE (%)	1.4%	12.3%	7.7%	8.3%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoosawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

# Stock Update

6 FEB 2024

GFPT GFPT PCL.

pi

## Earnings preview

(Bt m)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	%QoQ	%YoY
Revenue	4,944	4,542	4,853	4,771	4,820	1.0	(2.5)
Cost of sales	(4,267)	(4,070)	(4,284)	(4,194)	(4,217)	0.6	(1.2)
<b>Gross profit</b>	<b>677</b>	<b>472</b>	<b>569</b>	<b>577</b>	<b>602</b>	<b>4.4</b>	<b>(11.0)</b>
SG&A	(396)	(366)	(374)	(378)	(381)	0.8	(3.7)
Other (exp)/inc							
<b>EBIT</b>	<b>282</b>	<b>106</b>	<b>194</b>	<b>199</b>	<b>222</b>	<b>11.2</b>	<b>(21.2)</b>
Finance cost	(21)	(25)	(29)	(29)	(29)	-	38.3
Other inc/(exp)	57	82	95	91	90	(0.9)	56.7
<b>Earnings before taxes</b>	<b>318</b>	<b>164</b>	<b>261</b>	<b>262</b>	<b>283</b>	<b>8.2</b>	<b>(11.1)</b>
Income tax	(61)	(33)	(42)	(54)	(61)	13.8	1.1
<b>Earnings after taxes</b>	<b>257</b>	<b>131</b>	<b>218</b>	<b>208</b>	<b>222</b>	<b>6.8</b>	<b>(13.9)</b>
Equity income	163	108	118	111	156	39.8	(4.7)
Minority interest	0	(1)	(2)	(1)	(1)	-	(392.4)
<b>Earnings from cont. operations</b>	<b>421</b>	<b>237</b>	<b>334</b>	<b>318</b>	<b>376</b>	<b>18.4</b>	<b>(10.6)</b>
Forex gain/(loss) & unusual items	31	61	15	1	-	(100.0)	(100.0)
<b>Net profit</b>	<b>452</b>	<b>298</b>	<b>349</b>	<b>319</b>	<b>376</b>	<b>18.0</b>	<b>(16.7)</b>
EBITDA	485	283	380	399	421	5.6	(13.1)
Recurring EPS (Bt)	0.34	0.19	0.27	0.25	0.30	18.4	(10.6)
Reported EPS (Bt)	0.36	0.24	0.28	0.25	0.30	18.0	(16.7)
<b>Profits (%)</b>	<b>4Q22</b>	<b>1Q23</b>	<b>2Q23</b>	<b>3Q23</b>	<b>4Q23E</b>	<b>chg QoQ</b>	<b>chg YoY</b>
Gross margin	13.7	10.4	11.7	12.1	12.5	0.4	(1.2)
Operating margin	5.7	2.3	4.0	4.2	4.6	0.4	(1.1)
Net margin	9.1	6.6	7.2	6.7	7.8	1.1	(1.3)

Source : Company Data, Pi Research



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing. simplified.

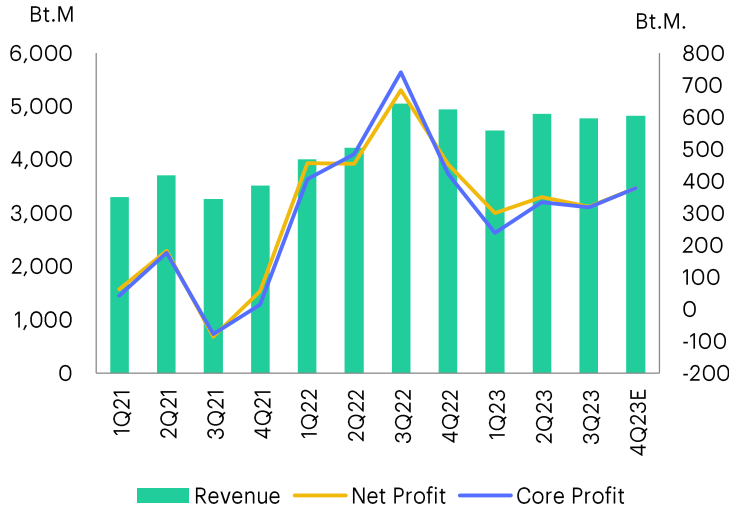
# Stock Update



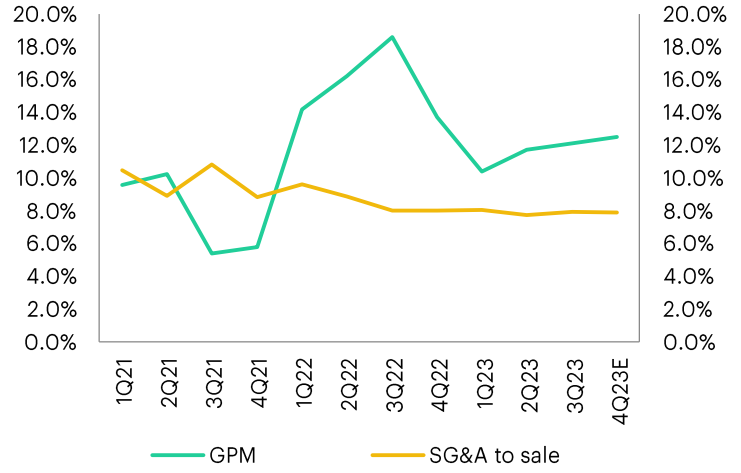
6 FEB 2024

GFPT GFPT PCL.

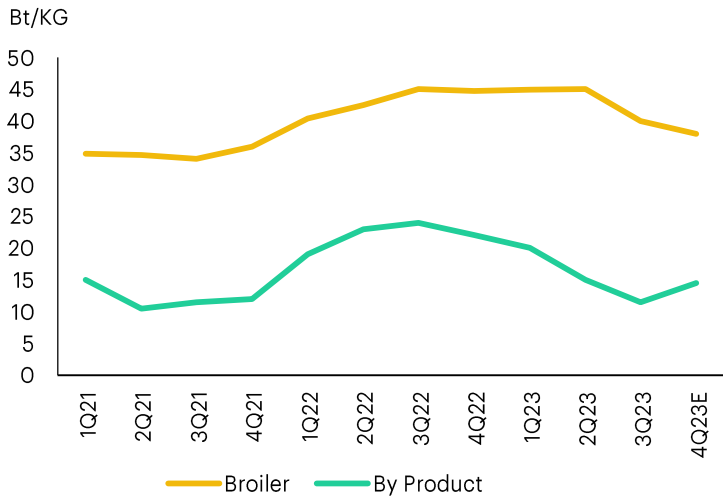
## รายได้และกำไรไตรมาส



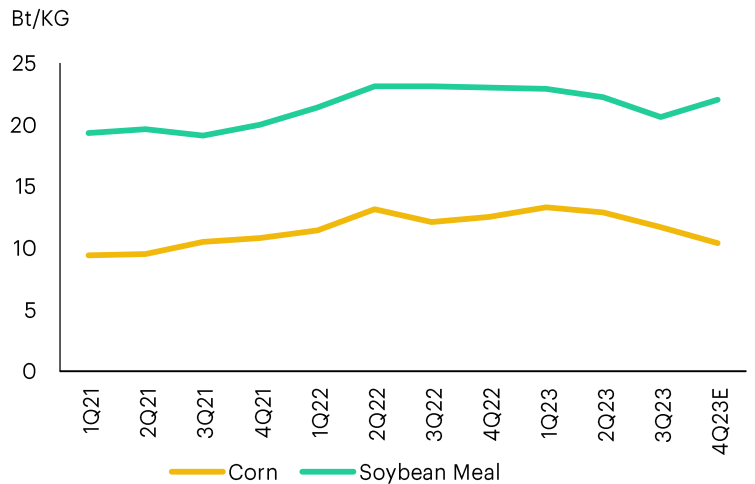
## อัตรากำไรขั้นต้นและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร



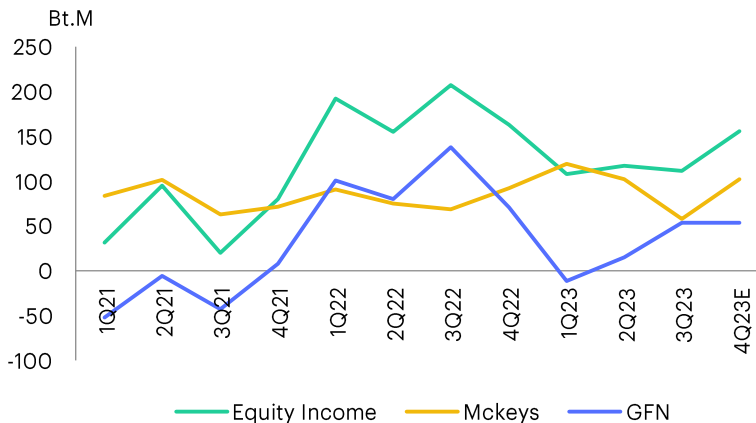
## ราคาเนื้อไก่และ By product รายไตรมาส



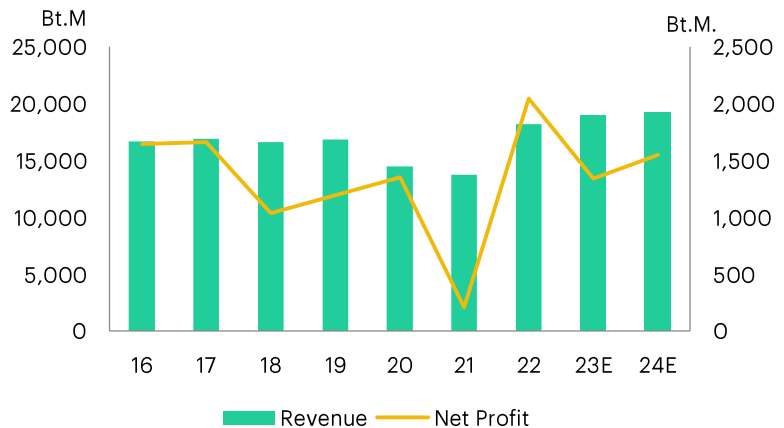
## ราคาต้นทุนสำคัญรายไตรมาส



## ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนรายไตรมาส



## รายได้ละกำไรสุทธิรายปี



Source: Pi research, company data

# Stock Update

6 FEB 2024

GFPT GFPT PCL.

pi

## Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2021	2022	2023E	2024E
Cash & equivalents	963	1,259	969	1,298
Accounts receivable	780	1,012	1,056	1,072
Inventories	3,499	3,320	3,797	3,855
Other current assets	512	730	742	742
<b>Total current assets</b>	<b>5,753</b>	<b>6,321</b>	<b>6,563</b>	<b>6,967</b>
Invest. in subs & others	3,284	3,939	3,939	3,939
Fixed assets - net	11,429	12,224	12,611	12,763
Other assets	757	931	905	946
<b>Total assets</b>	<b>21,224</b>	<b>23,415</b>	<b>24,019</b>	<b>24,616</b>
Short-term debt	2,850	1,540	2,229	2,062
Accounts payable	1,102	1,113	1,139	1,157
Other current liabilities	80	177	183	186
<b>Total current liabilities</b>	<b>4,032</b>	<b>2,830</b>	<b>3,551</b>	<b>3,404</b>
Long-term debt	1,826	3,292	2,292	1,792
Other liabilities	681	687	692	692
<b>Total liabilities</b>	<b>6,539</b>	<b>6,809</b>	<b>6,534</b>	<b>5,888</b>
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	12,771	14,690	15,562	16,803
Non-controlling interests	125	127	133	135
<b>Total equity</b>	<b>14,685</b>	<b>16,606</b>	<b>17,485</b>	<b>18,728</b>
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>21,224</b>	<b>23,415</b>	<b>24,019</b>	<b>24,616</b>
Income Statement (Bt m)	2021	2022	2023E	2024E
Revenue	13,781	18,222	18,985	19,276
Cost of goods sold	(12,708)	(15,354)	(16,765)	(16,904)
<b>Gross profit</b>	<b>1,073</b>	<b>2,868</b>	<b>2,220</b>	<b>2,372</b>
SG&A	(1,338)	(1,559)	(1,498)	(1,581)
Other income / (expense)				
<b>EBIT</b>	<b>(265)</b>	<b>1,309</b>	<b>722</b>	<b>791</b>
Depreciation	716	706	745	820
<b>EBITDA</b>	<b>988</b>	<b>3,075</b>	<b>2,317</b>	<b>2,602</b>
Finance costs	(70)	(86)	(111)	(76)
Other income / (expense)	310	342	358	386
<b>Earnings before taxes (EBT)</b>	<b>(25)</b>	<b>1,565</b>	<b>969</b>	<b>1,101</b>
Income taxes	(22)	(209)	(191)	(154)
<b>Earnings after taxes (EAT)</b>	<b>(47)</b>	<b>1,355</b>	<b>778</b>	<b>947</b>
Equity income	227	718	493	605
Non-controlling interests	(2)	(2)	(5)	(2)
<b>Core Profit</b>	<b>179</b>	<b>2,071</b>	<b>1,266</b>	<b>1,550</b>
FX Gain/Loss & Extraordinary items	30	(27)	77	-
<b>Net profit</b>	<b>209</b>	<b>2,044</b>	<b>1,342</b>	<b>1,550</b>
EPS (Bt)	0.17	1.63	1.07	1.24

Cashflow Statement (Bt m)	2021	2022	2023E	2024E
CF from operation	749	2,075	1,167	1,671
CF from investing	(1,551)	(1,717)	(1,200)	(1,000)
CF from financing	577	(62)	(257)	(342)
Net change in cash	(225)	296	(289)	329

Valuation	2021	2022	2023E	2024E
EPS (Bt)	0.17	1.63	1.07	1.24
Core EPS (Bt)	0.14	1.65	1.01	1.24
DPS (Bt)	0.10	0.38	0.25	0.28
BVPS (Bt)	11.7	13.2	13.9	14.9
EV per share (Bt)	15.2	17.6	14.3	13.3
PER (x)	73.6	9.0	10.7	9.1
Core PER (x)	86.1	8.9	11.4	9.1
PBV (x)	1.0	1.1	0.8	0.8
EV/EBITDA (x)	19.3	7.2	7.8	6.4
Dividend Yield (%)	0.8	2.5	2.1	2.5

Profitability Ratios (%)	2021	2022	2023E	2024E
Gross profit margin	7.8	15.7	11.7	12.3
EBITDA margin	7.2	16.9	12.2	13.5
EBIT margin	(1.9)	7.2	3.8	4.1
Net profit margin	1.5	11.2	7.1	8.0
ROA	1.0	8.7	5.6	6.3
ROE	1.4	12.3	7.7	8.3

Financial Strength Ratios	2021	2022	2023E	2024E
Current ratio (x)	1.4	2.2	1.8	2.0
Quick ratio (x)	0.6	1.1	0.8	0.9
Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.3	0.3	0.3	0.2
Net Debt/Equity (x)	0.3	0.2	0.2	0.1
Interest coverage (x)	(3.8)	15.2	6.5	10.4
Inventory day (days)	100	79	83	83
Receivable day (days)	21	20	20	20
Payable day (days)	32	26	25	25
Cash conversion cycle (days)	89	73	78	79

Growth (% YoY)	2021	2022	2023E	2024E
Revenue	(4.8)	32.2	4.2	1.5
EBITDA	(58.0)	211.1	(24.6)	12.3
EBIT	(133.7)	(594.1)	(44.9)	9.7
Core profit	(86.3)	1,057.9	(38.9)	22.4
Net profit	(84.5)	876.6	(34.3)	15.4
EPS	(84.5)	876.6	(34.3)	15.4

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทย่อย อีกรังไม่ได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน 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