Stock Update

21 FEB 2024 **GFPT** **GFPT PCL.**

4Q23 กำไรดีกว่าคาด

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” เช่นเดิมหลังจากผลประกอบการงวด 4Q23 ออกมาดีกว่าคาด 9% ขณะที่แนวโน้มในปี 24 คาดว่าผลประกอบการจะเติบโตได้ต่อมีปัจจัยบวกจาก 1.การส่งออกที่กลับมาดี ไม่ว่าจะเป็นตลาดญี่ปุ่นและตลาดยุโรป (ช่วง 1Q24 ตลาดยุโรปมีการส่งออกมากกว่าปกติเพราะลูกค้ามีการสั่งล่วงหน้าเพื่อชดเชยกับระยะเวลาการขนส่งที่นานขึ้นจากปัญหาความไม่สงบในทะเลแดง) 2.ราคาไก่ในประเทศที่คาดว่าค่าเฉลี่ยจะปรับตัวเพิ่มขึ้น 3.ผลประกอบการของบริษัทร่วมอย่าง GFN ที่คาดว่าจะไม่มีช่วงขาดทุนเหมือนปีก่อน โดยเราประเมินกำไรสุทธิที่ 1,524 ล้านบาท (+11%YoY) ทั้งนี้เราประเมินมูลค่าเหมาะสมได้ที่ 14.6 บาท (12XPER’24E) นอกจากนี้ GFPT ประกาศจ่ายปันผล 0.15 บาท/หุ้น XD 4 มี.ค. จ่าย 25 เม.ย.

4Q23 กำไรสุทธิ 410 ล้านบาท (-9%YoY,+29%QoQ)

- GFPT มีกำไรสุทธิงวด 4Q23 ที่ 410 ล้านบาท (-9%YoY,+29%QoQ) ดีกว่าที่เราคาด 9% การลดลงจากปีก่อนเพราะราคาเนื้อสัตว์ที่ต่ำกว่าและต้นทุนการเลี้ยงสัตว์ที่เพิ่มขึ้น เทียบกับ 3Q23 เพิ่มขึ้นเพราะส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมโดยเฉพาะ Mckeys ที่เพิ่มถึง 44%QoQ
- รายได้ที่ 4,797 ล้านบาท (-3%YoY,+1%QoQ) มีปริมาณส่งออก 7,700 ตัน (-11%YoY,+17%QoQ) เทียบกับปีก่อนลดลงมากในตลาดญี่ปุ่น ส่วนการเพิ่มขึ้นจาก 3Q23 มาจากตลาดยุโรป ญี่ปุ่น และจีน
- อัตรากำไรขั้นต้นที่ 12.5% ลดลงจาก 13.7% ใน 4Q22 ตามราคาไก่ที่ลดลง 16%YoY แต่ดีขึ้นจาก 12.1% ใน 3Q23 จากต้นทุนที่ลดลง โดยเฉพาะข้าวโพดที่ลดลง 11%QoQ ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ 378 ล้านบาท (-5%YoY ทรงตัวจาก 3Q23)
- ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมอยู่ที่ 198 ลบ. (+21%YoY,+78%QoQ) สูงกว่าที่คาดมาก เกิดจากส่วนแบ่งจากทาง Mckeys ที่สูงถึง 133 ล้านบาท (+44%YoY,+130%QoQ) ส่วน GFN ลดลง 9%YoY แต่เพิ่มขึ้น 21%QoQ
- รวมทั้งปี 23 GFPT มีรายได้ 19,618 ล้านบาท (+4%YoY) และมีกำไรสุทธิ 1,377 ล้านบาท (-33%YoY)

ปี 24 จะเติบโตจากปริมาณการส่งออกที่กลับมาดี

ภาพรวมปี24 GFPT คาดว่าการเติบโตจะมาจากปริมาณการส่งออกเป็นหลัก โดยเฉพาะตลาดประเทศญี่ปุ่นที่คาดว่าจะไม่มีช่วงชะลอเหมือนปี 23 ขณะที่ตลาดทวีปยุโรปคาดว่าจะมีคำสั่งซื้อมามากในช่วง 1Q24 เพราะลูกค้าบางส่วนมีการสั่งเพิ่มเพื่อชดเชยระยะเวลาการส่งมอบจากปัญหาบริเวณทะเลแดง แต่ GFPT จะได้รับผลกระทบจากค่าขนส่งที่เพิ่มขึ้นเพราะไม่อาจปรับราคาได้ทันเนื่องจากเป็นคำสั่งซื้อที่เข้ามาล่วงหน้า ซึ่งจะเห็นผลกระทบในส่วนของค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ที่จะเพิ่มขึ้น รวมถึงราคาไก่ในประเทศที่คาดว่าจะไม่ต่ำเหมือนช่วง 3Q23 ที่ผ่านมา ซึ่งจะทำให้บริษัทร่วมอย่าง GFN มีผลประกอบการที่ดีขึ้นตาม

ยังคงแนะนำ “ซื้อ” จากผลประกอบการที่ดีเกินคาด

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” โดยประเมินมูลค่าเหมาะสมที่ 14.6 บาท (12XPER’23E) จากปัจจัยบวกเรื่องผลประกอบการงวด 4Q23 ที่ออกมาดีกว่าคาด ทั้งนี้เราปรับกำไรสุทธิปี 24 เล็กน้อยมาอยู่ที่ 1,524 ล้านบาท (+11%YoY) เพื่อสะท้อนถึงภาษีจ่ายที่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ GFPT ประกาศจ่ายปันผล 0.15 บาท/หุ้น XD 4 มี.ค. และจ่าย 25 เม.ย.

BUY

Fair price: Bt 14.60

Upside (Downside): +25%

Key Statistics	
Bloomberg Ticker	GFPT TB
Current Price (Bt)	11.7
Market Cap. (Bt m)	14,670
Shares issued (mn)	1,254
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	13.1/9.70
Foreign limit/ actual (%)	49.0/8.33
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	**8 March 2023**
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.)	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	9.6	9.2
BPS (Bt)	13.2	14.1	15.2	16.3
PBV (x)	1.1	0.8	0.8	0.7
DPS (Bt)	0.20	0.15	0.18	0.19
Div. Yield (%)	1.4%	1.3%	1.6%	1.6%
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

Stock Update

21 FEB 2024 GFPT GFPT PCL.

Earnings Review

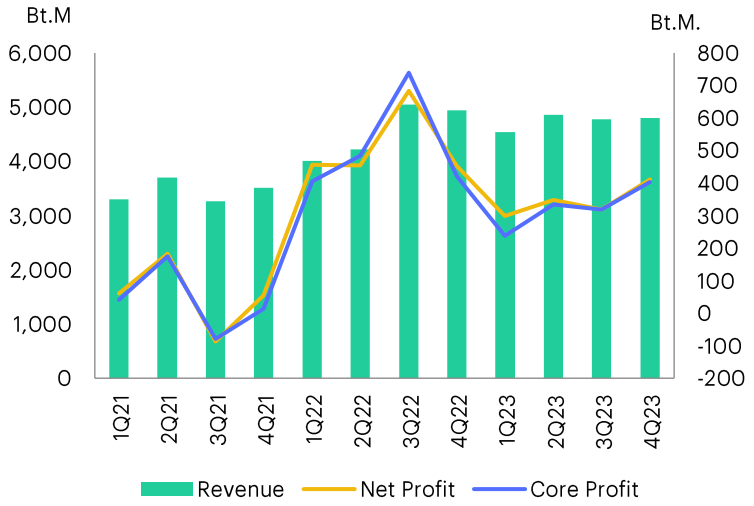
(Bt m)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	%QoQ	%YoY
Revenue	4,944	4,542	4,853	4,771	4,797	0.5	(3.0)
Cost of sales	(4,267)	(4,070)	(4,284)	(4,194)	(4,201)	0.2	(1.5)
Gross profit	**677**	**472**	**569**	**577**	**596**	**3.3**	**(12.0)**
SG&A	(396)	(366)	(374)	(378)	(378)	0.0	(4.5)
Other (exp)/inc							
EBIT	**282**	**106**	**194**	**199**	**218**	**9.3**	**(22.6)**
Finance cost	(21)	(25)	(29)	(29)	(27)	(4.1)	32.7
Other inc/(exp)	57	82	95	91	80	(11.8)	39.6
Earnings before taxes	**318**	**164**	**261**	**262**	**271**	**3.5**	**(15.0)**
Income tax	(61)	(33)	(42)	(54)	(63)	17.0	3.9
Earnings after taxes	**257**	**131**	**218**	**208**	**207**	**(0.1)**	**(19.4)**
Equity income	163	108	118	111	198	77.7	21.1
Minority interest	0	(1)	(2)	(1)	(2)	143.7	(812.7)
Earnings from cont. operations	**421**	**237**	**334**	**318**	**403**	**26.7**	**(4.3)**
Forex gain/(loss) & unusual items	31	61	15	1	8	586.5	(75.4)
Net profit	**452**	**298**	**349**	**319**	**410**	**28.6**	**(9.1)**
EBITDA	485	283	385	399	436	9.4	(10.0)
Recurring EPS (Bt)	0.34	0.19	0.27	0.25	0.32	26.7	(4.3)
Reported EPS (Bt)	0.36	0.24	0.28	0.25	0.33	28.6	(9.1)
Profits (%)	**4Q22**	**1Q23**	**2Q23**	**3Q23**	**4Q23**	**chg QoQ**	**chg YoY**
Gross margin	13.7	10.4	11.7	12.1	12.4	0.3	(1.3)
Operating margin	5.7	2.3	4.0	4.2	4.5	0.4	(1.2)
Net margin	9.1	6.6	7.2	6.7	8.6	1.9	(0.6)

Source : Company Data, Pi Research

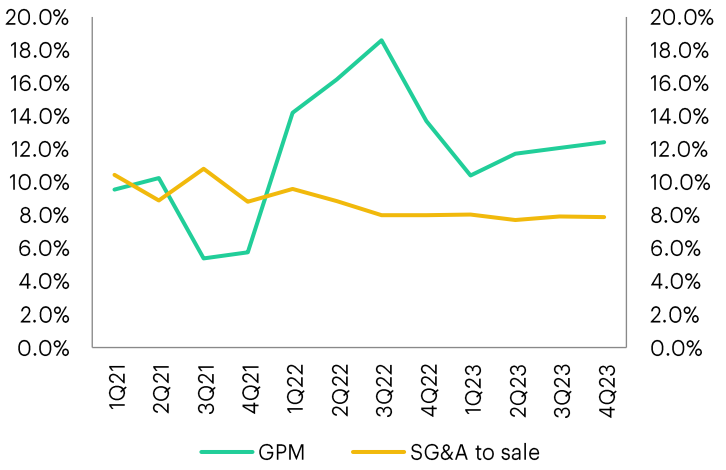
Stock Update

21 FEB 2024 **GFPT** GFPT PCL.

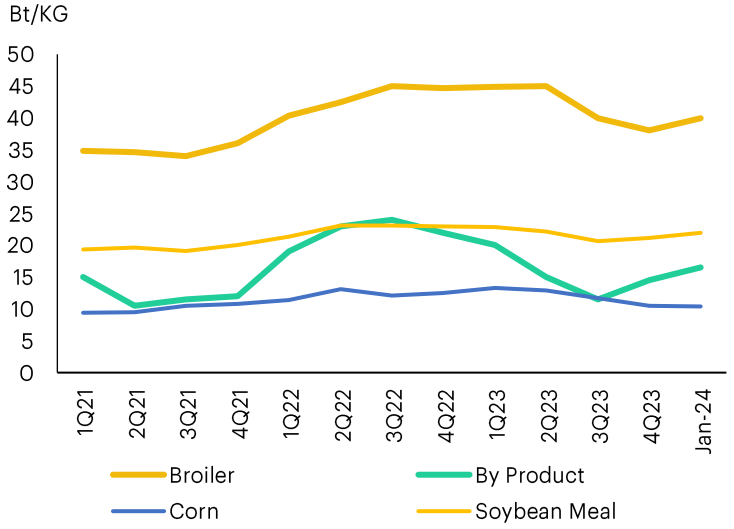
รายได้และกำไรรายไตรมาส



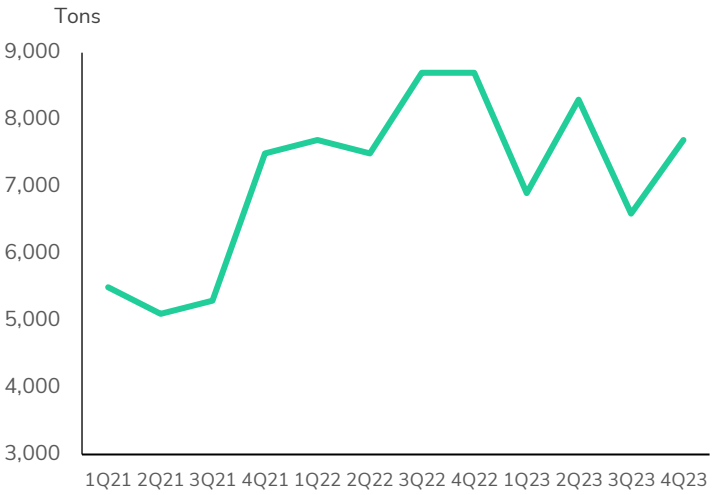
อัตรากำไรขั้นต้นและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร



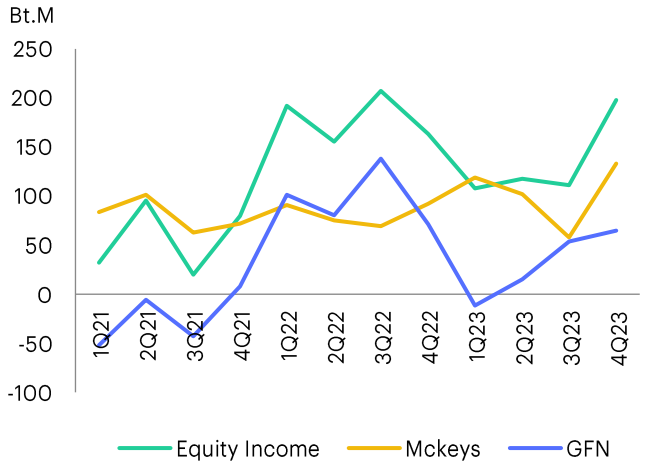
ราคาสินค้าสำคัญรายไตรมาส



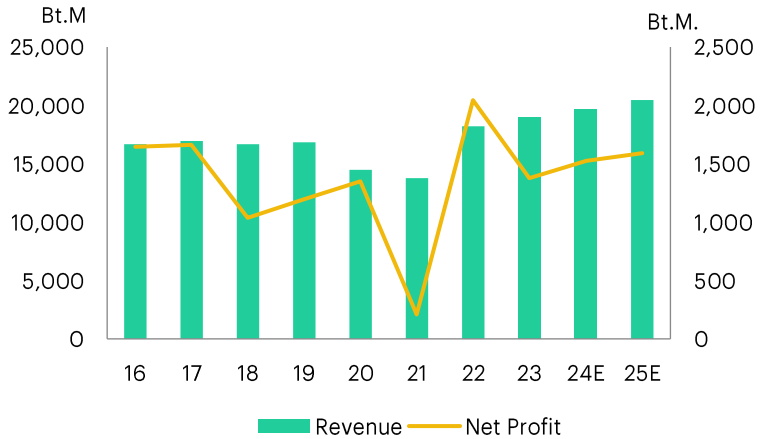
ปริมาณส่งออกรายไตรมาส



ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนรายไตรมาส



รายได้และกำไรสุทธิรายปี



Source: Pi research, company data

Stock Update

21 FEB 2024 GFPT GFPT PCL.

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	13.8	13.2
PER (x)	9.0	10.7	9.6	9.2
Core PER (x)	8.9	11.4	9.6	9.2
PBV (x)	1.1	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA (x)	7.2	7.8	6.3	5.7
Dividend Yield (%)	1.4	1.3	1.6	1.6

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

Stock Update

21 FEB 2024 GFPT GFPT PCL.

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2022

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

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสารวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกากับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสารวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสารวจนี้ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิส
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 : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่ มขึ้น 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 โดยมิได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้นำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย