

ไทยยูเนียน กรุ๊ป – TU



9 กรกฎาคม 2564

ชื่อ

ราคาเป้าหมาย	23 บาท
Upside/Downside	+10%
Median Consensus	20 บาท
1M price direction:	



คาดการณ์ 2Q64 เติบโตต่อเนื่อง

- คาดกำไรสุทธิ 2Q64 ที่ 2,018 ล้านบาท เติบโต 12%QoQ และ 25%YoY
- คาดยอดขายรวมเติบโตดีหลังเริ่มเข้า High Season บวกกับธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็ง แข็งยังมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง
- คาดอัตรากำไรขั้นต้นยังสูงเนื่องจากการฟื้นตัวของธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็ง
- ธุรกิจของ Red Lobster อาจอ่อนตัวลงจาก 1Q64 ที่เป็น High Season แต่เทียบ YoY ยังฟื้นตัวดีหลังกลับมาเปิดสาขาค่าดำเนินงานได้มากขึ้น
- แนวโน้มการฟื้นตัวของหลายธุรกิจดีกว่าคาด ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 64-65 ขึ้นจากประมาณการเดิมราว 24% และ 9% ตามลำดับ
- ให้ราคาเป้าหมายใหม่ 23 บาท ยังพอมี Upside จึงคงคำแนะนำ "ซื้อ"

คาดการณ์ 2Q64 ยังเติบโตต่อเนื่อง

เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q64 ที่ 2,018 ล้านบาท เติบโต 12%QoQ และ 25%YoY โดยคาดการณ์ได้เติบโตราว 9%QoQ หลังเริ่มเข้า High Season ของธุรกิจ บวกกับยอดขายของธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งฟื้นตัวต่อเนื่องหลังการเปิดเมืองในหลายประเทศ ขณะที่ยอดขายอาหารทะเลกระป๋องอาจอ่อนตัวลงบ้างหลังจากช่วงที่มีการปิดเมืองได้รับอานิสงส์ค่อนข้างมาก ทั้งนี้แม้สัดส่วน Product mix ที่เปลี่ยนไปเป็นปัจจัยกดดันต่ออัตรากำไรขั้นต้นบ้าง แต่อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งที่ฟื้นตัวด้วย ส่งผลให้ภาพรวมคาดการณ์กำไรขั้นต้นยังอยู่ในระดับสูงที่ 18.1% สำหรับธุรกิจของ Red Lobster ฟื้นตัวแข็งแกร่ง YoY หลังกลับมาเปิดสาขาให้บริการได้ แต่เทียบ QoQ อาจอ่อนตัวลงเนื่องจากปกติไตรมาสแรกเป็น High Season ของธุรกิจ ส่งผลให้เรคาดส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมจะอ่อนตัวลงจากไตรมาสก่อน

เพิ่มประมาณการกำไรสะท้อนแนวโน้มธุรกิจที่ดีกว่าคาด

หากกำไรงวด 2Q64 เป็นไปตามคาด จะทำให้กำไรครั้งปีแรกคิดเป็นราว 59% ของกำไรทั้งปี 2564 ที่เดิมเราคาดไว้ที่ 6,522 ล้านบาท (+7%YoY) โดยแนวโน้มในช่วงที่เหลือของปียังดูสดใส ทั้งจากการฟื้นตัวของยอดขายอาหารทะเลแช่แข็ง การฟื้นตัวของธุรกิจ Red Lobster และการเติบโตของธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง ขณะที่ยอดขายธุรกิจอาหารทะเลกระป๋องแม้คาดว่า จะอ่อนตัวลงบ้างหลังหมดอานิสงส์ของการปิดเมือง แต่ยังเป็นระดับที่สูงเมื่อเทียบกับช่วงก่อนปิดเมือง นอกจากนี้ภาพรวมอัตรากำไรขั้นต้นของทุกธุรกิจยังอยู่ในเกณฑ์ดี เราจึงปรับประมาณการกำไรปี 2564-2565 ขึ้นราว 24% และ 9% จากประมาณการเดิม ขึ้นมาอยู่ที่ 8,079 ล้านบาท (+29%YoY) และ 7,579 ล้านบาท (-6.19%YoY) ตามลำดับ

ให้ราคาเป้าหมายใหม่ 23 บาท

จากการปรับประมาณการ เราจึงประเมินราคาเป้าหมายใหม่อยู่ที่ 23 บาท อิงวิธี DCF แม้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นมา แต่ยังมี Upside จึงคงคำแนะนำ "ซื้อ"

ความเสี่ยง: ผลกระทบจาก COVID-19 ต่อบางธุรกิจของบริษัท

Stock information

ราคาปิด	20.90 บาท
ราคาปิดสูงต่ำใน 1 ปี	21/13 บาท
มูลค่าตลาด	99,730 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.25)	4,771 ล้านหุ้น
Free Float	60.55%
Foreign Limit/Available	45%/15.57%
NVDR in hand (% of share)	15.46%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	29,532.76
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/07/20-31/12/20	08/03/21	0.40
01/01/20-30/06/20	25/08/20	0.32
01/07/19-31/12/19	02/03/20	0.22



สมเกียรติ จิตประเสริฐ
 เลขหมายมือถือ : 049194
 E-mail: tanapat@trinitythai.com

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Sales (Btm)	133,285	126,275	132,402	139,023	145,974
EBITDA (Btm)	8,379	9,720	12,650	14,634	14,247
Net Profit (Btm)	3,256	3,816	6,246	8,079	7,579
EPS (Bt)	0.68	0.80	1.26	1.69	1.59
EV/EBITDA (x)	9.8	7.3	5.4	5.7	6.1
PER (x)	23.7	16.9	10.8	12.3	13.2
PBV(x)	1.79	1.33	1.40	1.84	1.78
DPS (Bt)	0.40	0.47	0.72	1.02	0.95
Div Yield (%)	2.5%	3.5%	5.3%	4.9%	4.6%
ROE (%)	7.4%	8.3%	13.2%	16.1%	13.7%

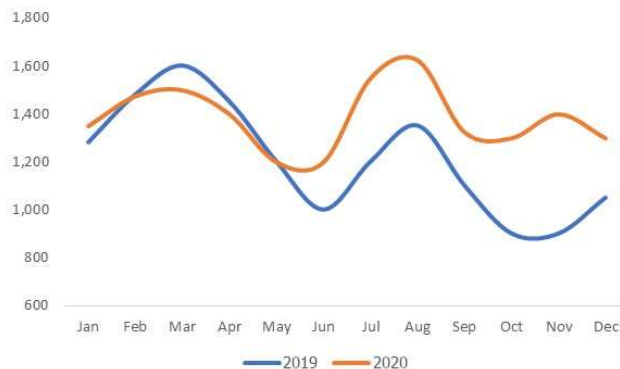
TU Quarterly Result

(Unit : Btm)	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	%QoQ	%YoY
Revenues	32,854	31,103	33,051	34,784	33,464	31,125	34,042	9%	3%
COGS	(27,567)	(26,063)	(27,024)	(28,457)	(27,441)	(25,617)	(27,881)	9%	3%
Gross Profit	5,287	5,040	6,027	6,327	6,023	5,507	6,162	12%	2%
SG&A	(3,751)	(3,511)	(3,671)	(4,329)	(4,085)	(3,637)	(3,983)	10%	8%
Operating profit	1,536	1,529	2,356	1,998	1,938	1,871	2,179	16%	(8%)
Other incomes	97	418	378	533	291	595	484	(19%)	28%
Share of associate incomes	(66)	(18)	(579)	258	(189)	(32)	(57)	81%	(90%)
EBIT	1,567	1,929	2,155	2,789	2,040	2,434	2,606	7%	21%
Interest expense	(503)	(434)	(438)	(437)	(415)	(397)	(399)	1%	(9%)
Forex gain (loss)	220	(262)	216	98	38	0	87	-	-
Profit before taxes	1,284	1,233	1,933	2,450	1,663	2,037	2,294	13%	19%
Corporate taxes	(112)	(149)	(140)	(308)	(127)	(199)	(234)	18%	67%
Profit after tax	1,172	1,084	1,792	2,142	1,536	1,839	2,060	12%	15%
Profit from discontinued operation	(6)	(6)	(14)	(13)	(13)	0	0	-	-
Profit for the period	1,166	1,078	1,778	2,128	1,523	1,839	2,060	12%	16%
Non-controlling interest	(109)	(62)	(62)	(72)	(67)	(36)	(42)	17%	(32%)
Net Profit	1,057	1,016	1,617	2,056	1,457	1,803	2,018	12%	25%
EPS	0.21	0.20	0.34	0.42	0.29	0.37	0.41	12%	22%

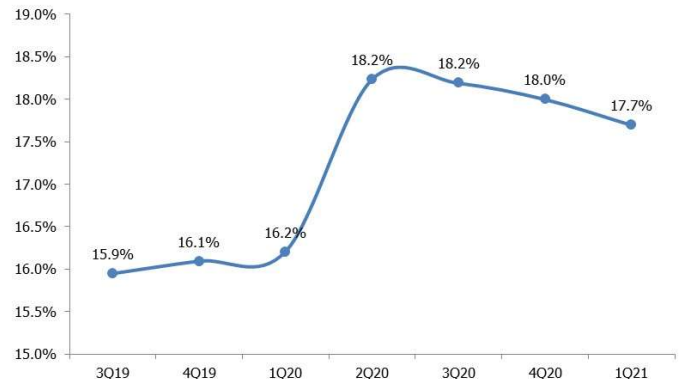
PROFITABILITY RATIO

Gross Profit Margin (%)	16.1%	16.2%	18.2%	18.2%	18.0%	17.7%	18.1%
Operating Profit Margin (%)	4.7%	4.9%	7.1%	5.7%	5.8%	6.0%	6.4%
EBIT Margin (%)	4.8%	6.2%	6.5%	8.0%	6.1%	7.8%	7.7%
SG&A	11.4%	11.3%	11.1%	12.4%	12.2%	11.7%	11.7%
Corporate taxes	8.7%	12.1%	7.3%	12.6%	7.6%	9.7%	10.2%
Net Profit Margin (%)	3.2%	3.3%	4.9%	5.9%	4.4%	5.8%	5.9%

Source: Company Data, Trinity Research

CHART 1: Tuna Price (USD/Ton)


Source: Company Data, Trinity Research

CHART 2: Quarterly Gross Profit Margin


Thai Union Group Public Company Limited (TU)					
Statement of Comprehensive Income					
Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Sales	133,285	126,275	132,402	139,023	145,974
Cost of goods sold	(114,393)	(106,165)	(108,985)	(114,416)	(121,158)
Gross Profit	18,892	20,110	23,418	24,607	24,816
SG&A	(15,649)	(16,266)	(15,596)	(15,292)	(16,057)
Other income	967	647	705	716	726
EBIT	4,210	4,491	8,527	10,030	9,485
Profit (loss) from associates	263	591	(527)	580	638
Interest expenses	(971)	(1,732)	(1,639)	(1,787)	(1,831)
Fx gain (loss)	972	54	-	-	-
Pretax profit	3,335	3,351	6,360	8,823	8,292
Corporate tax	(121)	(158)	(724)	(794)	(746)
Net profit before non-controlling interest	3,213	3,193	5,636	8,029	7,546
Non-controlling interest	(398)	(352)	(263)	(161)	(151)
Reported net profit	3,256	3,816	6,246	8,079	7,579
EPS	0.68	0.80	1.26	1.69	1.59
Statement of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Asset					
Cash and equivalents	1,586	4,689	6,286	4,309	4,255
A/R	16,018	14,869	13,320	16,605	17,436
Inventories	38,371	36,873	38,546	37,393	39,596
Other current assets	3,046	3,115	2,312	2,534	2,787
Total current assets	59,021	59,547	60,465	60,841	64,074
Investments in associates	22,332	22,026	21,747	23,458	25,317
Net PPE	26,476	25,910	26,691	32,003	32,804
Other non-current assets	20,952	22,039	22,258	23,240	24,267
Total assets	141,916	141,909	144,575	153,223	160,419
Liabilities and Shareholders' equity					
O/D and short term loans	13,375	11,277	13,465	14,178	14,290
A/P	19,726	19,323	19,068	14,841	15,716
Current portion of LT debt	9,296	4,003	8,088	8,897	9,787
Other current liabilities	1,130	1,205	3,392	3,731	4,104
Total current liabilities	43,527	35,808	44,013	41,647	43,896
LT Loans	41,583	44,625	36,862	39,442	42,203
Other non-current liabilities	10,312	9,681	7,964	8,274	8,596
Total liabilities	95,422	90,114	88,838	89,362	94,696
Share capital	1,193	1,193	1,193	1,193	1,193
Share premium (discount)	19,948	19,948	19,948	19,948	19,948
Revaluation Surplus	(7,605)	(4,226)	(8,290)	(3,504)	2,796
Retained earnings	29,697	31,507	33,384	36,616	32,069
Non-controlling interest	3,261	3,372	3,551	3,658	3,768
Total shareholders' equity	43,233	48,423	46,236	54,253	56,005
Total liabilities and shareholders' equity	141,916	141,909	144,575	153,223	160,419
Assumptions					
Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Revenue Growth	-1.2%	-5.3%	4.9%	5.0%	5.0%
Gross Margin	14.2%	15.9%	17.7%	17.7%	17.0%
SG&A/Sales	11.7%	12.9%	11.8%	11.0%	11.0%

Thai Union Group Public Company Limited (TU)					
Statement of Cash Flow					
Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Pre-tax profit	3,664	4,313	7,233	8,823	8,292
Depreciation and Amortization	2,976	3,691	3,955	3,886	4,000
Chg in working capital	3,795	450	423	(6,262)	(2,045)
Cash flow from operations	12,866	11,755	13,432	6,898	10,124
Current investment	(37)	-	-	-	-
Investments	526	(437)	(79)	(1,711)	(1,859)
Fixed asset acquisition	(4,898)	(4,555)	(3,726)	(4,800)	(4,799)
Cash flow from investments	(3,403)	(4,485)	(3,736)	(5,800)	(5,944)
Inc. (Dec.) in debt	(2,696)	258	(2,314)	4,102	3,763
Inc. (Dec.) in share capital	-	-	-	-	-
Inc. (Dec.) in share premium	-	-	-	-	-
Dividend payment	(2,820)	(1,909)	(2,539)	(4,847)	(4,547)
Cash flow from financing	(8,704)	(4,028)	(8,203)	(2,808)	(4,233)
Translation adjustment	(21)	(69)	42	-	-
Inc. (Dec.) in cash	738	3,173	1,536	(1,710)	(54)
Beginning cash	573	1,311	4,483	6,019	4,309
Ending cash	1,311	4,483	6,019	4,309	4,255
Key ratios					
Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Per Share (Bt)					
EPS	0.68	0.80	1.26	1.69	1.59
DPS	0.40	0.47	0.72	1.02	0.95
BV	9.06	10.15	9.69	11.37	11.74
Liquidity ratios (X)					
Current ratio	1.36	1.66	1.37	1.46	1.46
Quick ratio	0.41	0.55	0.45	0.50	0.49
Profitability ratios (%)					
Gross Margin	14.2%	15.9%	17.7%	17.7%	17.0%
EBITDA Margin	6.3%	7.7%	9.6%	10.5%	9.8%
EBIT Margin	4.1%	4.8%	6.6%	7.7%	7.0%
Net Margin	2.1%	2.2%	4.1%	5.7%	5.1%
ROE	7.4%	8.3%	13.2%	16.1%	13.7%
Effective tax rate	-3.6%	-4.7%	-9.0%	-9.0%	-9.0%
Efficiency ratios (%)					
ROA	2.3%	2.7%	4.4%	5.4%	4.8%
ROFA	14.4%	17.4%	29.6%	41.0%	48.5%
Leverage ratios (%)					
Debt to Equity	2.21	1.86	1.92	1.65	1.69
Net Debt to Equity	1.45	1.14	1.13	1.07	1.11
Interest coverage ratio	4.34	2.59	5.20	5.61	5.18
Growth (%)					
Sales growth	-1.2%	-5.3%	4.9%	5.0%	5.0%
EBITDA growth	-15.8%	16.0%	30.1%	15.7%	-2.6%
Net profit growth	-45.6%	17.2%	63.7%	29.3%	-6.2%
EPS growth	-46.3%	17.2%	57.6%	34.4%	-6.2%
Valuation					
PER (x)	23.74	16.88	10.79	12.35	13.16
PBV (x)	1.79	1.33	1.40	1.84	1.78
EV/EBITDA (x)	9.79	7.34	5.40	5.68	6.10
Dividend Yield (%)	2.5%	3.5%	5.3%	4.9%	4.6%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้ถือวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด