

ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป – TU



12 พฤศจิกายน 2558

ชื่อ

ราคาเป้าหมาย	21 บาท
Upside/Downside	19%
Median Consensus	21.35 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	17.60 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	24.50/16.60 บาท
มูลค่าตลาด	83,983 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.25)	4,771 ล้านหุ้น
Free Float	63.92 %
Foreign Limit/Available	45%/3.85%
NVDR in hand (% of share)	10.56%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	12,958.72
Anti-corruption:	-
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/15-30/06/15	25/08/15	0.32
01/07/14-31/12/14	11/03/15	0.25
01/01/14-30/06/14	25/08/14	1.20

นักวิเคราะห์

ธนภัทร จัตรเสถียร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 049194

tanapat@trinitythai.com

ผลประกอบการ 3Q58 ได้แรงหนุนจาก High Season

TU ประกาศกำไร 3Q58 ที่ 1,626 ล้านบาท เติบโต 15%QoQ แต่ก่อนตัว 15% YoY โดยหากคิดเป็นกำไรปกติจะอยู่ที่ 1,681 ล้านบาท ใกล้เคียงกับที่เราคาดไว้ก่อนหน้านี้ โดยแรงหนุนหลักมาจากยอดขายเกือบทุกผลิตภัณฑ์ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะกุ้งแช่แข็ง และอาหารกุ้งที่เติบโตสูง ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 17.3% ซึ่งได้แรงหนุนจากการควบคุมต้นทุนที่ดี และเป็น High Season ของสินค้าประเภทแปรรูปอีกด้วย สำหรับประเด็นที่ต้องติดตามต่อ คือ ความคืบหน้าของดีล Bumble Bee ที่ปัจจุบันอยู่ระหว่างการตรวจสอบจากทางการสหรัฐฯ และการทำประมงผิดกฎหมายที่ผู้แทนจากอียูจะมาตรวจสอบอีกครั้งในต้นปี 59 เราให้ราคาเป้าหมาย 21 บาท อิงวิธี DCF โดยยังคงแนะนำ "ซื้อ" เนื่องจากราคาหุ้นที่ปรับตัวลงมาได้สะท้อนปัจจัยลบไปมากแล้ว

ผลประกอบการ 3Q58 ได้แรงหนุนจาก High Season

TU ประกาศกำไรสุทธิ 3Q58 ที่ 1,626 ล้านบาท เติบโต 15%QoQ แต่ก่อนตัวลง 15%YoY โดยหากคิดเป็นกำไรปกติจะอยู่ที่ 1,681 ล้านบาท ใกล้เคียงกับที่เราคาดไว้ก่อนหน้านี้ 1,700 ล้านบาท โดยแรงหนุนหลักมาจากยอดขายของเกือบทุกผลิตภัณฑ์ที่ปรับตัวดีขึ้น โดยเฉพาะยอดขายของกุ้งแช่แข็งและอาหารกุ้งเติบโตได้โดดเด่น ส่วนทูน่า ชาร์ดิน และแมคเคอเรล มียอดขายที่อ่อนตัวลง โดยราคาทูน่าปรับตัวขึ้นจากเฉลี่ย 1,102 เหรียญต่อตันในไตรมาสก่อนมาอยู่ที่ 1,430 เหรียญต่อตัน นอกจากนี้ค่าเงินบาทที่อ่อนตัวค่อนข้างแรงยังทำให้ได้ผลบวกจากการแปลงค่าเงินมาเป็นบาทอีกด้วย ในภาพรวมยอดขายเติบโต 6%QoQ และ 7%YoY ด้านอัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้นจาก 16.9% ในไตรมาสก่อนมาอยู่ที่ 17.3% จากความสามารถในการควบคุมต้นทุน อีกทั้งไตรมาสนี้เป็น High Season ที่ยอดขายสินค้าประเภทแปรรูปในสหรัฐฯ และยุโรป มักเติบโตได้ดีอีกด้วย ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเพิ่มขึ้นไม่มาก ส่งผลให้ EBIT Margin ปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ 8.2%

ยังคงประมาณการปี 58-59

สำหรับในไตรมาส 4 หลังผ่าน High Season ของธุรกิจไปแล้ว อาจเห็นผลประกอบการอ่อนตัวลงบ้าง โดยเฉพาะในด้านอัตรากำไรขั้นต้นที่อาจอ่อนตัว เนื่องจากจะต้องรับรู้ต้นทุนทูน่าที่สูงขึ้น โดยเรายังคงประมาณการกำไรปี 58-59 ไว้ที่ 5,850 ล้านบาท และ 6,696 ล้านบาท เติบโต 14.9% และ 14.5% ตามลำดับ

รอดูความคืบหน้าของ Bumble Bee และ IUU

สำหรับการประชุมนักวิเคราะห์ในวันนี้มีประเด็นที่ต้องติดตาม คือ ประเด็นที่ธุรกิจทูน่ากระป๋องในสหรัฐฯ และดีลการเข้าซื้อธุรกิจ Bumble Bee อยู่ระหว่างการตรวจสอบจากกระทรวงยุติธรรมสหรัฐฯ นั้น จะมีอายุจนถึง 18 ธ.ค. นี้ นอกจากนี้มีประเด็น IUU (การทำประมงผิดกฎหมาย) ที่พิจารณาโดยสหภาพยุโรป ซึ่งปัจจุบันทางการไทยอยู่ระหว่างการแก้ปัญหาทั้งระบบ และผู้แทนอียูจะมาติดตามความคืบหน้าอีกครั้งในต้นปี 59

ยังคงแนะนำซื้อ ที่ราคาเป้าหมาย 21 บาท

เราให้ราคาเป้าหมายที่ 21 บาท อิงวิธี DCF โดยยังคงแนะนำ "ซื้อ" เนื่องจากมองว่าราคาหุ้นได้สะท้อนปัจจัยลบไปแล้ว และหากเทียบกำไรปี 59 จะมี Forward PER เพียง 13.5 เท่า

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2012A	2013A	2014A	2015F	2016F
Sales (Btm)	106,698	112,813	121,402	123,930	132,605
EBITDA (Btm)	9,045	7,240	10,129	11,383	12,696
Net Profit (Btm)	4,694	2,853	5,092	5,850	6,696
EPS (Bt)	4.09	2.49	1.10	1.23	1.40
EV/EBITDA (x)	10.7	17.2	6.6	5.3	4.8
PER (x)	13.5	29.6	20.6	15.5	13.5
DPS (Bt)	2.05	1.99	0.59	0.61	0.70
Div Yield (%)	3.7%	2.7%	2.6%	3.2%	3.7%
ROE (%)	15.2%	7.4%	12.2%	13.0%	14.0%

TU Quarterly Result

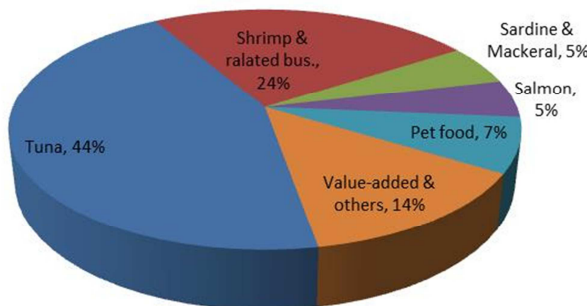
(Unit : Btm)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	%QoQ	%YoY
Revenues	27,948	30,258	30,423	32,772	28,606	30,642	32,602	6%	7%
COGS	(23,791)	(25,373)	(25,177)	(28,041)	(24,660)	(25,450)	(26,968)	6%	7%
Gross Profit	4,158	4,885	5,246	4,731	3,945	5,192	5,634	9%	7%
SG&A	(2,715)	(2,848)	(3,084)	(3,384)	(3,005)	(3,171)	(3,282)	3%	6%
Operating profit	1,443	2,037	2,162	1,348	940	2,021	2,352	16%	9%
Other incomes	163	157	168	398	167	168	246	46%	46%
Share of associate incomes	(25)	46	88	53	56	64	70	10%	(21%)
EBIT	1,581	2,240	2,418	1,799	1,163	2,253	2,668	18%	10%
Interest income	44	63	33	19	24	32	1	(98%)	(98%)
Interest expense	(474)	(574)	(152)	(473)	(412)	(355)	(373)	5%	146%
Forex gain (loss)	254	141	133	(244)	1,118	0	(55)	-	(141%)
Profit before taxes	1,405	1,869	2,433	1,101	1,893	1,929	2,240	16%	(8%)
Corporate taxes	(302)	(158)	(297)	(283)	(312)	(354)	(455)	29%	53%
Profit after tax	1,103	1,711	2,136	817	1,581	1,576	1,785	13%	(16%)
Non-controlling interest	(154)	(189)	(214)	(119)	(74)	(163)	(160)	(2%)	(25%)
Net Profit	950	1,522	1,922	698	1,507	1,412	1,626	15%	(15%)
Norm Profit	759	1,445	1,853	942	389	1,412	1,681	19%	(9%)
EPS	0.21	0.33	0.41	0.15	0.32	0.30	0.34	13%	(17%)

PROFITABILITY RATIO

Gross Profit Margin (%)	14.9%	16.1%	17.2%	14.4%	13.8%	16.9%	17.3%
Operating Profit Margin (%)	5.2%	6.7%	7.1%	4.1%	3.3%	6.6%	7.2%
EBIT Margin (%)	5.7%	7.4%	7.9%	5.5%	4.1%	7.4%	8.2%
SG&A	9.7%	9.4%	10.1%	10.3%	10.5%	10.3%	10.1%
Corporate taxes	21.5%	8.4%	12.2%	25.8%	16.5%	18.3%	20.3%
Net Profit Margin (%)	3.4%	5.0%	6.3%	2.1%	5.3%	4.6%	5.0%

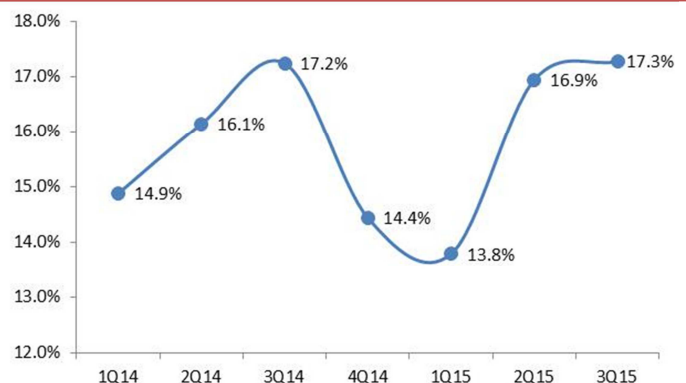
Source: Company Data, Trinity Research

CHART 1: TU 2014 Sales Breakdown



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)	2012A	2013A	2014A	2015F	2016F
Sales	106,698	112,813	121,402	123,930	132,605
Cost of goods sold	(90,336)	(98,590)	(102,382)	(104,411)	(111,056)
Gross Profit	16,362	14,222	19,020	19,519	21,548
SG&A	(9,493)	(10,234)	(12,031)	(11,773)	(12,597)
Other income	473	1,398	886	691	739
EBIT	7,342	5,386	7,875	8,436	9,690
Profit (loss) from associates	70	176	162	227	239
Interest expenses	(2,317)	(1,640)	(1,514)	(1,231)	(1,288)
Fx gain (loss)	497	52	284	298	313
Pretax profit	5,095	3,922	6,523	7,432	8,641
Corporate tax	(120)	(495)	(1,040)	(1,264)	(1,469)
Net profit before non-controlling interest	4,975	3,427	5,484	6,169	7,172
Non-controlling interest	(778)	(626)	(676)	(617)	(789)
Reported net profit	4,694	2,853	5,092	5,850	6,696
EPS	4.09	2.49	1.10	1.23	1.40
Statement of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2012A	2013A	2014A	2015F	2016F
Asset					
Cash and equivalents	1,400	1,621	2,123	2,790	2,847
A/R	11,918	13,948	15,404	14,114	15,102
Inventories	33,290	36,917	37,518	37,124	39,487
Other current assets	1,728	1,464	1,786	1,960	2,156
Total current assets	48,337	55,544	60,864	55,988	59,592
Investments in associates	1,852	1,869	2,019	2,124	2,234
Net PPE	17,923	21,473	23,052	24,878	26,268
Other non-current assets	26,647	16,613	16,429	17,183	17,974
Total assets	94,759	108,290	115,443	113,514	119,676
Liabilities and Shareholders' equity					
O/D and short term loans	22,511	29,375	26,139	23,026	24,871
A/P	10,545	9,802	10,725	11,891	12,648
Current portion of LT debt	899	4,312	936	1,030	1,133
Other current liabilities	1,594	3,441	2,554	2,809	3,090
Total current liabilities	35,549	46,930	40,354	38,756	41,742
LT Loans	11,598	9,598	19,225	15,954	15,557
Other non-current liabilities	7,268	8,414	8,397	8,597	8,802
Total liabilities	54,415	64,943	67,976	63,308	66,101
Share capital	1,148	1,148	1,193	1,193	1,193
Share premium (discount)	17,501	17,501	19,948	19,948	19,948
Revaluation Surplus	748	2,052	877	577	481
Retained earnings	17,820	18,836	21,647	24,572	27,920
Non-controlling interest	3,128	3,811	3,802	3,916	4,033
Total shareholders' equity	37,215	39,536	43,665	46,290	49,542
Total liabilities and shareholders' equity	94,759	108,290	115,443	113,514	119,676
Assumptions					
Year End Dec (Btm)	2012A	2013A	2014A	2015F	2016F
Total tuna sale (Tons)	310,059	301,904	325,604	351,652	379,784
Total shrimp sale (Tons)	62,572	66,748	71,420	78,562	86,418
Gross Margin	15.3%	12.6%	15.7%	15.8%	16.3%
SG&A/Sales	9.3%	9.2%	9.5%	9.5%	9.5%

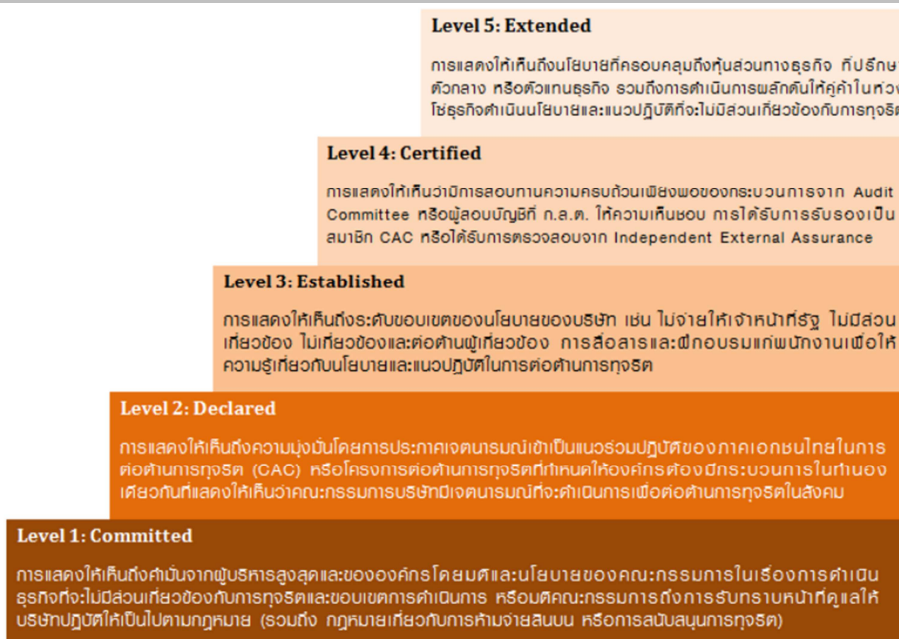
Thai Union Group Public Company Limited (TU)					
Statement of Cash Flow					
Year End Dec (Btm)	2012A	2013A	2014A	2015F	2016F
Pre-tax profit	5,592	3,974	6,807	7,432	8,641
Depreciation and Amortization	1,902	2,238	2,324	2,911	3,110
Chg in working capital	(5,981)	(4,294)	(563)	2,490	(2,978)
Cash flow from operations	4,451	3,871	9,276	11,570	7,304
Current investment	(14)	(1,606)	(2,451)	4,037	-
Investments	(774)	155	(3,211)	(105)	(110)
Fixed asset acquisition	(3,647)	(4,206)	(3,317)	(4,500)	(4,500)
Cash flow from investments	(4,283)	(5,564)	(8,691)	(9)	(4,024)
Inc. (Dec.) in debt	(5,191)	5,763	5,326	(6,290)	1,550
Inc. (Dec.) in share capital	9,533	-	-	-	-
Inc. (Dec.) in share premium	-	-	-	-	-
Dividend payment	(1,884)	(1,836)	(2,398)	(2,925)	(3,348)
Cash flow from financing	(168)	2,348	1,022	(9,215)	(3,177)
Translation adjustment	498	(434)	(1,104)	(1,680)	(46)
Inc. (Dec.) in cash	498	221	503	666	57
Beginning cash	903	1,400	1,621	2,123	2,790
Ending cash	1,400	1,621	2,123	2,790	2,847
Key ratios					
Year End Dec (Btm)	2012A	2013A	2014A	2015F	2016F
Per Share (Bt)					
EPS	4.09	2.49	1.10	1.23	1.40
DPS	2.05	1.99	0.59	0.61	0.70
BV	32.43	34.45	9.15	9.70	10.38
Liquidity ratios (X)					
Current ratio	1.36	1.18	1.51	1.44	1.43
Quick ratio	0.37	0.37	0.53	0.44	0.43
Profitability ratios (%)					
Gross Margin	15.3%	12.6%	15.7%	15.8%	16.3%
EBITDA Margin	8.5%	6.4%	8.3%	9.2%	9.6%
EBIT Margin	6.7%	4.4%	6.4%	6.8%	7.2%
Net Margin	3.9%	2.5%	4.0%	4.5%	4.8%
ROE	15.2%	7.4%	12.2%	13.0%	14.0%
Effective tax rate	6.2%	15.0%	14.0%	17.0%	17.0%
Efficiency ratios (%)					
ROA	5.3%	2.8%	4.6%	5.1%	5.7%
ROFA	25.7%	15.6%	28.8%	35.9%	49.8%
Leverage ratios (%)					
Debt to Equity	1.46	1.64	1.56	1.37	1.33
Net Debt to Equity	0.90	1.05	1.01	0.80	0.78
Interest coverage ratio	3.17	3.28	5.20	6.85	7.52
Growth (%)					
Sales growth	8.1%	5.7%	7.6%	2.1%	7.0%
EBITDA growth	-1.2%	-20.0%	39.9%	12.4%	11.5%
Net profit growth	-7.5%	-39.2%	78.5%	14.9%	14.5%
EPS growth	-22.9%	-39.2%	-55.8%	11.5%	14.5%
Valuation					
PER (x)	13.52	29.57	20.59	15.50	13.54
PBV (x)	1.71	2.13	2.47	1.96	1.83
EV/EBITDA (x)	10.73	17.18	6.63	5.26	4.83
Dividend Yield (%)	3.7%	2.7%	2.6%	3.2%	3.7%

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 และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators



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

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

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน