

ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป – TU



8 กรกฎาคม 2559

ซื้อเมื่ออ่อนตัว

ราคาเป้าหมาย 23 บาท

Upside/Downside +6%

Median Consensus 25.25 บาท

1M price direction:



Stock information

ราคาปิด	21.60 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	23/15.80 บาท
มูลค่าตลาด	103,071 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.25)	4,771 ล้านหุ้น
Free Float	64.79 %
Foreign Limit/Available	45%/5.82%
NVDR in hand (% of share)	13.12%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	10,147.15
Anti-corruption:	ประกาศเจตนารมณ์
CG Score:	▲▲▲▲

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/07/15-31/12/15	07/03/16	0.31
01/01/15-30/06/15	25/08/15	0.32
01/07/14-31/12/14	11/03/15	0.25

นักวิเคราะห์

ธนภัทร ฉัตรเสถียร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 049194

tanapat@trinitythai.com

คาดการณ์หุ้นหน้าหนังก่าไร 2Q59 เด่น

เราคาดการณ์กำไรปกติ 2Q59 ที่ 1,618 ล้านบาท ดีขึ้น 67%QoQ และ 7%YoY โดยราคาหุ้นปรับตัวดีขึ้นมากจากไตรมาสก่อน ส่งผลบวกต่อทั้งรายได้และอัตรากำไร นอกจากนี้ยังได้ผลบวกจากการรวมงบของ Regen Fisch มาได้เต็มไตรมาส แนวโน้มในไตรมาสหน้าคาดว่าจะราคาหุ้นยังอยู่ในระดับสูง เนื่องจาก Supply จะลดลงตามฤดูกาล เราให้ราคาเป้าหมายที่ 23 บาท แนะนำ “ซื้อเมื่ออ่อนตัว” อย่างไรก็ตามเราอาจปรับประมาณการขึ้นอีกเล็กน้อยภายหลังเสร็จสิ้นผลการซื้อธุรกิจล็อบสเตอร์ที่ประกาศล่าสุดได้

คาดการณ์หุ้นหน้าหนังก่าไร 2Q59 เด่น

เราคาดการณ์กำไรปกติสำหรับ 2Q59 ที่ 1,618 ล้านบาท ดีขึ้น 67%QoQ และ 7%YoY โดยมีประเด็นสำคัญ คือ

1. คาดรายได้ปรับตัวขึ้นถึง 13%QoQ และ 15%YoY ซึ่งปัจจัยหนุนหลักมาจากราคาหุ้นในไตรมาสที่ปรับตัวขึ้นมาอยู่ที่เฉลี่ยราว 1,503 เหรียญต่อตัน จากไตรมาสก่อนที่เฉลี่ย 1,257 เหรียญต่อตัน คิดเป็น 19.6%QoQ ขณะที่คาดว่าปริมาณขายของธุรกิจ OEM จะเพิ่มขึ้นเช่นกัน เนื่องจากเป็นช่วงที่จะมีการกักตุนสินค้าก่อนจะมีการจำกัดการใช้เครื่องมือช่วยจับปลาในไตรมาส 3 และอีกส่วนหนึ่งเป็นผลจากการที่สามารถรวมงบของ Rugen Fisch มาได้เต็มไตรมาส
2. คาดอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 16.3% เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนที่ 15.5% ซึ่งได้ผลบวกจากราคาหุ้นที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นเช่นกัน ขณะที่ธุรกิจแชลมอนอาจยังประสบอัตรากำไรขั้นต้นในระดับต่ำ เนื่องจากปัจจุบันยังอยู่ระหว่างการเจรจากับลูกค้าเพื่อปรับราคาขายให้เหมาะสมกับต้นทุนที่สูงขึ้น
3. คาดค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานลดลงเล็กน้อยตามฤดูกาล เมื่อเทียบกับรายได้รวมที่เพิ่มขึ้นแล้ว ทำให้คิดเป็นสัดส่วนที่ 9.8% ซึ่งลดลงจากไตรมาสก่อนที่ 10.9%
4. นอกจากนี้อาจเห็นกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ราว 265 ล้านบาท ซึ่งเป็นผลจากค่าเงินปอนด์และยูโรที่อ่อนค่าลง ขณะที่บริษัทได้มีการ Hedging ค่าเงินไว้

แนวโน้มไตรมาส 3 ยังสดใส

เรามองว่าราคาหุ้นในไตรมาส 3 จะยังทรงตัวอยู่ในระดับสูงได้ เนื่องจากฤดูกาลห้ามใช้เครื่องมือรวมฝูงปลาจะทำให้ Supply ของทูน่าลดลง ขณะที่ธุรกิจส่งออกกุ้งคาดว่าจะได้ผลบวกหากปริมาณผลผลิตในไทยปรับตัวเพิ่ม ส่วนธุรกิจแชลมอนคาดว่าจะกลับมามีกำไรที่ดีขึ้นได้ภายหลังการเจรจาปรับราคาขาย ทำให้ภาพรวมธุรกิจในไตรมาส 3 ยังสดใส

การยกระดับไทยสู่ Tier 2 Watch List อาจส่งผลบวกเชิงจิตวิทยา

สำหรับประเด็นที่ TIP Report มีการปรับยกระดับประเทศไทยสู่ Tier 2 Watch List (ดีกว่า Tier 3 แต่ต่ำกว่า Tier 2) อาจส่งผลบวกเชิงจิตวิทยาระยะสั้น เนื่องจากจะทำให้ความกังวลของบริษัทต่างชาติในการค้าขายกับไทยลดลง และอาจเป็นประเด็นหนึ่งที่ช่วยให้ไทยสามารถหลุดจากการให้ใบเหลืองของ IUU จากสหภาพยุโรปได้อีกด้วย

แนะนำ “ซื้อเมื่ออ่อนตัว”

เราให้ราคาเป้าหมายตามวิธี DCF ที่ 23 บาท แนะนำ “ซื้อเมื่ออ่อนตัว” เนื่องจากระดับ Upside ปัจจุบันค่อนข้างจำกัด อย่างไรก็ตามหากราคาหุ้นอ่อนตัวลงมากอาจเป็นจังหวะให้เข้าลงทุนได้ นอกจากนี้ภายหลังเสร็จสิ้นผลการซื้อธุรกิจแปรรูปล็อบสเตอร์ที่ประกาศล่าสุด เราอาจมีการปรับประมาณการขึ้นอีกเล็กน้อยเพื่อสะท้อนดีดดังกล่าวได้

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2013A	2014A	2015A	2016F	2017F
Sales (Btm)	112,813	121,402	125,183	137,701	151,471
EBITDA (Btm)	7,240	10,129	11,138	12,883	11,116
Net Profit (Btm)	2,853	5,092	5,302	6,883	7,783
EPS (Bt)	2.49	1.10	1.11	1.44	1.63
EV/EBITDA (x)	17.2	6.6	5.2	5.0	5.9
PER (x)	29.6	20.6	16.6	13.2	11.6
DPS (Bt)	1.99	0.59	0.56	0.72	0.82
Div Yield (%)	2.7%	2.6%	3.0%	3.8%	4.3%
ROE (%)	7.4%	12.2%	11.9%	14.5%	15.0%

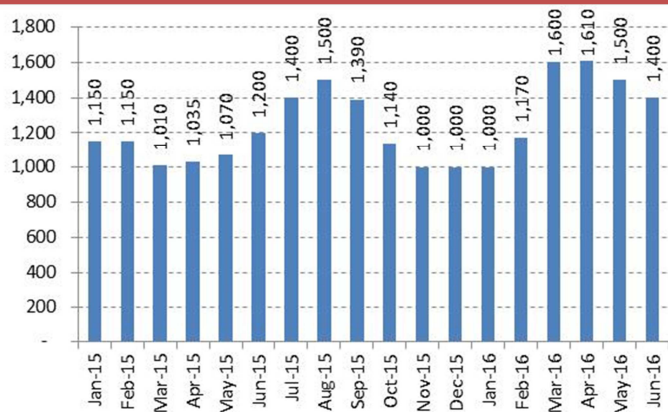
TU Quarterly Result

(Unit : Btm)	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16F	%QoQ	%YoY
Revenues	32,772	28,606	30,642	32,602	33,333	31,257	35,238	13%	15%
COGS	(28,041)	(24,660)	(25,450)	(26,968)	(28,603)	(26,409)	(29,494)	12%	16%
Gross Profit	4,731	3,945	5,192	5,634	4,730	4,848	5,744	18%	11%
SG&A	(3,384)	(3,005)	(3,171)	(3,282)	(3,258)	(3,394)	(3,453)	2%	9%
Operating profit	1,348	940	2,021	2,352	1,472	1,454	2,290	58%	13%
Other incomes	398	167	168	246	57	279	265	(5%)	57%
Share of associate incomes	53	56	64	70	147	56	62	10%	(2%)
EBIT	1,799	1,163	2,253	2,668	1,675	1,789	2,618	46%	16%
Interest income	19	24	32	1	15	0	0	-	(100%)
Interest expense	(473)	(412)	(355)	(373)	(452)	(329)	(306)	(7%)	(14%)
Forex gain (loss)	(244)	1,118	0	(55)	(51)	264	238	(10%)	-
Profit before taxes	1,101	1,893	1,929	2,240	1,187	1,725	2,550	48%	32%
Corporate taxes	(283)	(312)	(354)	(455)	(211)	(352)	(510)	45%	44%
Profit after tax	817	1,581	1,576	1,785	976	1,373	2,040	49%	29%
Non-controlling interest	(119)	(74)	(163)	(160)	(219)	(142)	(184)	29%	12%
Net Profit	698	1,507	1,412	1,626	757	1,231	1,856	51%	31%
Norm Profit	942	389	1,508	1,531	1,613	967	1,618	67%	7%
EPS	0.15	0.32	0.30	0.34	0.16	0.26	1.26	385%	320%

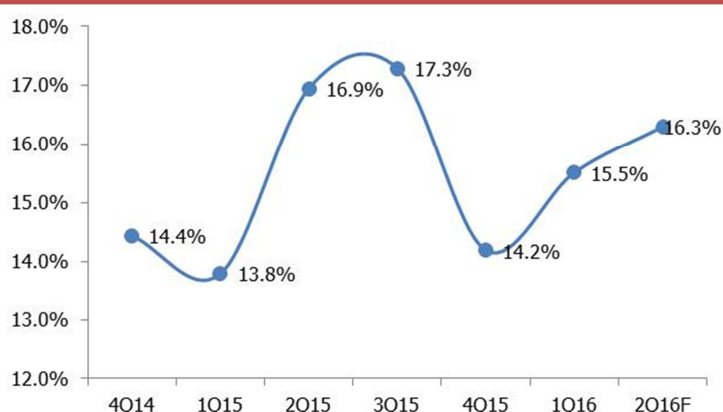
PROFITABILITY RATIO

Gross Profit Margin (%)	14.4%	13.8%	16.9%	17.3%	14.2%	15.5%	16.3%
Operating Profit Margin (%)	4.1%	3.3%	6.6%	7.2%	4.4%	4.7%	6.5%
EBIT Margin (%)	5.5%	4.1%	7.4%	8.2%	5.0%	5.7%	7.4%
SG&A	10.3%	10.5%	10.3%	10.1%	9.8%	10.9%	9.8%
Corporate taxes	25.8%	16.5%	18.3%	20.3%	17.8%	20.4%	20.0%
Net Profit Margin (%)	2.1%	5.3%	4.6%	5.0%	2.3%	3.9%	5.3%

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)					
Staement of Comprehensive Income					
Year End Dec (Btm)	2013A	2014A	2015A	2016F	2017F
Sales	112,813	121,402	125,183	137,701	151,471
Cost of goods sold	(98,590)	(102,382)	(105,682)	(115,669)	(126,781)
Gross Profit	14,222	19,020	19,501	22,032	24,690
SG&A	(10,234)	(12,031)	(12,716)	(13,082)	(14,390)
Other income	1,398	886	639	683	731
EBIT	5,386	7,875	7,424	9,634	11,031
Profit (loss) from associates	176	162	336	353	370
Interest expenses	(1,640)	(1,514)	(1,522)	(1,347)	(1,586)
Fx gain (loss)	52	284	1,012	430	451
Pretax profit	3,922	6,523	6,238	8,639	9,816
Corporate tax	(495)	(1,040)	(1,332)	(1,469)	(1,669)
Net profit before non-controlling interest	3,427	5,484	4,906	7,171	8,147
Non-controlling interest	(626)	(676)	(616)	(717)	(815)
Reported net profit	2,853	5,092	5,302	6,883	7,783
EPS	2.49	1.10	1.11	1.44	1.63
Staement of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2013A	2014A	2015A	2016F	2017F
Asset					
Cash and equivalents	1,621	2,123	2,816	2,883	4,935
A/R	13,948	15,404	15,776	15,683	17,251
Inventories	36,917	37,518	35,180	41,127	45,078
Other current assets	1,464	1,786	3,083	3,391	3,730
Total current assets	55,544	60,864	56,855	63,084	70,995
Investments in associates	1,869	2,019	2,140	2,249	2,363
Net PPE	21,473	23,052	23,072	26,268	27,484
Other non-current assets	16,613	16,429	16,409	17,169	17,966
Total assets	108,290	115,443	111,477	122,030	132,334
Liabilities and Shareholders' equity					
O/D and short term loans	29,375	26,139	19,377	24,871	26,956
A/P	9,802	10,725	12,262	13,495	14,791
Current portion of LT debt	4,312	936	3,510	3,861	4,247
Other current liabilities	3,441	2,554	3,418	3,760	4,136
Total current liabilities	46,930	40,354	38,567	45,987	50,130
LT Loans	9,598	19,225	16,140	15,557	16,334
Other non-current liabilities	8,414	8,397	8,145	8,342	8,545
Total liabilities	64,943	67,976	62,851	69,885	75,009
Share capital	1,148	1,193	1,193	1,193	1,193
Share premium (discount)	17,501	19,948	19,948	19,948	19,948
Revaluation Surplus	2,052	877	258	250	1,451
Retained earnings	18,836	21,647	24,389	27,830	31,722
Non-controlling interest	3,811	3,802	2,838	2,923	3,011
Total shareholders' equity	39,536	43,665	45,787	49,222	54,314
Total liabilities and shareholders' equity	108,290	115,443	111,477	122,030	132,334
Assumptions					
Year End Dec (Btm)	2013A	2014A	2015A	2016F	2017F
Total tuna sale (Tons)	301,904	325,604	351,652	379,784	410,167
Total shrimp sale (Tons)	66,748	71,420	78,562	86,418	95,060
Gross Margin	12.6%	15.7%	15.6%	16.0%	16.3%
SG&A/Sales	9.2%	9.5%	9.5%	9.5%	9.5%

Thai Union Group Public Company Limited (TU)					
Statement of Cash Flow					
Year End Dec (Btm)	2013A	2014A	2015A	2016F	2017F
Pre-tax profit	3,974	6,807	6,238	8,639	9,816
Depreciation and Amortization	2,238	2,324	2,911	3,110	3,283
Chg in working capital	(4,294)	(563)	2,951	(5,033)	(4,663)
Cash flow from operations	3,871	9,276	10,768	5,248	6,767
Current investment	(1,606)	(2,451)	4,037	-	-
Investments	155	(3,211)	(121)	(109)	(114)
Fixed asset acquisition	(4,206)	(3,317)	(4,500)	(4,500)	(4,500)
Cash flow from investments	(5,564)	(8,691)	(25)	(4,022)	(4,027)
Inc. (Dec.) in debt	5,763	5,326	(7,273)	5,262	3,249
Inc. (Dec.) in share capital	-	-	-	-	-
Inc. (Dec.) in share premium	-	-	-	-	-
Dividend payment	(1,836)	(2,398)	(2,651)	(3,442)	(3,892)
Cash flow from financing	2,348	1,022	(9,925)	441	(643)
Translation adjustment	(434)	(1,104)	(1,680)	(46)	(45)
Inc. (Dec.) in cash	221	503	(861)	1,621	2,052
Beginning cash	1,400	1,621	2,123	1,263	2,883
Ending cash	1,621	2,123	1,263	2,883	4,935
Key ratios					
Year End Dec (Btm)	2013A	2014A	2015A	2016F	2017F
Per Share (Bt)					
EPS	2.49	1.10	1.11	1.44	1.63
DPS	1.99	0.59	0.56	0.72	0.82
BV	34.45	9.15	9.60	10.32	11.38
Liquidity ratios (X)					
Current ratio	1.18	1.51	1.47	1.37	1.42
Quick ratio	0.37	0.53	0.48	0.40	0.44
Profitability ratios (%)					
Gross Margin	12.6%	15.7%	15.6%	16.0%	16.3%
EBITDA Margin	6.4%	8.3%	8.9%	9.4%	7.3%
EBIT Margin	4.4%	6.4%	6.6%	7.1%	7.3%
Net Margin	2.5%	4.0%	3.4%	4.7%	4.8%
ROE	7.4%	12.2%	11.9%	14.5%	15.0%
Effective tax rate	15.0%	14.0%	17.0%	17.0%	17.0%
Efficiency ratios (%)					
ROA	2.8%	4.6%	4.7%	5.9%	12.8%
ROFA	14.7%	26.8%	29.2%	40.6%	56.2%
Leverage ratios (%)					
Debt to Equity	1.64	1.56	1.37	1.42	1.38
Net Debt to Equity	1.05	1.01	0.79	0.84	0.78
Interest coverage ratio	3.28	5.20	4.88	7.15	6.95
Growth (%)					
Sales growth	5.7%	7.6%	3.1%	10.0%	10.0%
EBITDA growth	-20.0%	39.9%	10.0%	15.7%	-13.7%
Net profit growth	-39.2%	78.5%	4.1%	29.8%	13.1%
EPS growth	-39.2%	-55.8%	1.1%	29.8%	13.1%
Valuation					
PER (x)	29.57	20.59	17.10	13.17	11.65
PBV (x)	2.13	2.47	1.98	1.84	1.67
EV/EBITDA (x)	17.18	6.63	5.29	4.97	5.87
Dividend Yield (%)	2.7%	2.6%	2.9%	3.8%	4.3%

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 และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน 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 และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

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