

ไทยยูเนียน กรุ๊ป – TU



23 กุมภาพันธ์ 2564

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	18.40 บาท
Upside/Downside	+32%
Median Consensus	18.20 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	13.90 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	16.30/10.20 บาท
มูลค่าตลาด	66,328 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.25)	4,771 ล้านหุ้น
Free Float	64.99%
Foreign Limit/Available	45%/13.88%
NVDR in hand (% of share)	14.88%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	27,340.53
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



สมภักดิ์ จิตเสถียร
 เลขหมายมือถือ: 049194
 E-mail: tanapat@trinitythai.com

กำไร 4Q63 อ่อนตัว QoQ หลังเข้า Low Season

- กำไร 4Q63 อยู่ที่ 1,457 ล้านบาท อ่อนตัว 31%QoQ แต่โต 38%YoY ใกล้เคียงคาด
- ยอดขายรวมอ่อนตัวเนื่องจากเข้า Low Season โดยเฉพาะยอดขายหมู่นากระป่อง
- แต่อัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมยังอยู่ในระดับสูงที่ราว 18%
- Red Lobster เข้า Low Season ในช่วงปลายปี และยังมีผลกระทบจาก COVID ระลอกใหม่ ทำให้ส่วนแบ่งขาดทุนเพิ่มขึ้น
- คาดปี 64 กำไรเติบโตราว 7%YoY โดยยอดขายยังเติบโตจากธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งที่ฟื้นตัวหลังไม่มีผลกระทบจากการปิดเมือง อย่างไรก็ตามอัตรากำไรขั้นต้นอาจอ่อนตัวลงบ้าง นอกจากนี้ยังคง Red Lobster จะเริ่มฟื้นตัวดีขึ้นได้
- คงราคาเป้าหมาย 18.40 บาท มอง Upside ยังน่าสนใจ จึงคงแนะนำ "ซื้อ"

กำไร 4Q63 อ่อนตัว QoQ จากปัจจัยฤดูกาล แต่อัตรากำไรขั้นต้นยังดี

TU ประกาศกำไรสุทธิสำหรับ 4Q63 ที่ 1,457 ล้านบาท อ่อนตัว 29%QoQ แต่ยังคงเติบโต 38%YoY ใกล้เคียงกับที่เราคาดไว้ก่อนหน้านี้ (เราคาดไว้ที่ 1,440 ล้านบาท) ด้านกำไรสุทธิปี 63 อยู่ที่ 5,142 ล้านบาท เติบโต 64%YoY หากไม่นับรวมค่าใช้จ่ายทางกฎหมายที่เกิดขึ้นในปี 62 กำไรยังเติบโตราว 20% โดยรายได้รวมใน 4Q63 อ่อนตัวลงราว 4%QoQ เนื่องจากยอดขายอาหารทะเลกระป๋องโดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ทูน่าลดลงตามปัจจัยฤดูกาล แต่อัตรากำไรขั้นต้นยังอยู่ในระดับสูงที่ราว 18% ด้านส่วนแบ่งขาดทุนจาก Red Lobster เพิ่มขึ้นจากขาดทุน 54 ล้านบาทในไตรมาสก่อน มาอยู่ที่ 321 ล้านบาท เนื่องจากเป็น Low Season ของธุรกิจ บวกกับได้รับผลกระทบจาก COVID รอบใหม่

คาดปี 64 ยังเห็นกำไรเติบโตได้

สำหรับแนวโน้มในปี 64 เราคาดว่าภาพรวมกำไรจะอยู่ที่ 6,683 ล้านบาท เติบโต 7%YoY โดยธุรกิจอาหารทะเลกระป๋องอาจอ่อนตัวลงเล็กน้อย เนื่องจากยอดขายในปี 63 อยู่ในระดับสูงหลังมีการปิดเมืองในหลายประเทศ อย่างไรก็ตามยอดขายอาหารทะเลแช่แข็งจะฟื้นตัวหลังจากในปี 63 ธุรกิจชะงักตามการปิดโรงแรมและร้านอาหาร ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นอาจอ่อนตัวลงมาอยู่ที่ราว 17% (อ่อนตัวลงจาก 17.7% ในปี 63 แต่ยังเป็นระดับที่สูง) เนื่องจากผลิตภัณฑ์อาหารทะเลกระป๋องมีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงกว่า นอกจากนี้เรายังคาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวของ Red Lobster ที่ได้รับผลกระทบอย่างมากจากการปิดเมืองในปี 63 ซึ่งภายหลังการกลับมาเปิดให้บริการ คาดว่าส่วนแบ่งขาดทุนจะลดลงอย่างมาก

คงราคาเป้าหมาย 18.40 บาท

เราคงราคาเป้าหมายที่ 18.40 บาท อิงวิธี DCF มอง Upside ยังน่าสนใจ จึงคงคำแนะนำ "ซื้อ"

ความเสี่ยง: ผลกระทบจาก COVID-19 ต่อบางธุรกิจของบริษัท

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	13,139	13,613
Net Profit (Btm)	3,256	3,816	6,246	6,683	6,950
EPS (Bt)	0.68	0.80	1.26	1.40	1.46
EV/EBITDA (x)	9.8	7.3	5.4	5.7	5.8
PER (x)	23.7	16.9	10.8	9.9	9.5
PBV(x)	1.79	1.33	1.40	1.10	1.31
DPS (Bt)	0.40	0.47	0.72	0.84	0.87
Div Yield (%)	2.5%	3.5%	5.3%	6.0%	6.3%
ROE (%)	7.4%	8.3%	13.2%	12.5%	12.5%

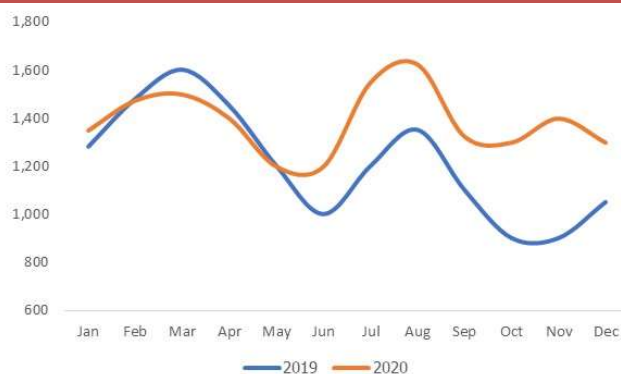
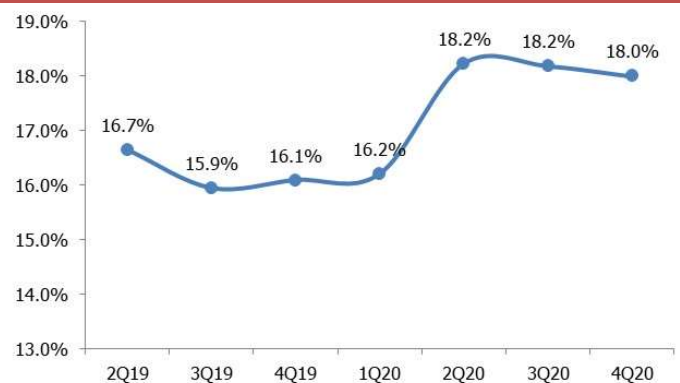
TU Quarterly Result

(Unit : Btm)	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	%QoQ	%YoY
Revenues	32,214	31,838	32,854	31,103	33,051	34,784	33,464	(4%)	2%
COGS	(26,849)	(26,761)	(27,567)	(26,063)	(27,024)	(28,457)	(27,441)	(4%)	(0%)
Gross Profit	5,364	5,077	5,287	5,040	6,027	6,327	6,023	(5%)	14%
SG&A	(5,652)	(3,518)	(3,751)	(3,511)	(3,671)	(4,329)	(4,085)	(6%)	9%
Operating profit	(288)	1,559	1,536	1,529	2,356	1,998	1,938	(3%)	26%
Other incomes	670	492	97	418	378	533	291	(45%)	200%
Share of associate incomes	110	201	(66)	(18)	(579)	258	(189)	(173%)	186%
EBIT	492	2,252	1,567	1,929	2,155	2,789	2,040	(27%)	30%
Interest expense	(516)	(508)	(503)	(434)	(438)	(437)	(415)	(5%)	(17%)
Forex gain (loss)	(8)	16	220	(262)	216	98	38	-	(83%)
Profit before taxes	(33)	1,759	1,284	1,233	1,933	2,450	1,663	(32%)	30%
Corporate taxes	260	(278)	(112)	(149)	(140)	(308)	(127)	(59%)	13%
Profit after tax	227	1,481	1,172	1,084	1,792	2,142	1,536	(28%)	31%
Profit from discontinued operation	(29)	(25)	(6)	(6)	(14)	(13)	(13)	(3%)	117%
Profit for the period	199	1,456	1,166	1,078	1,778	2,128	1,523	(28%)	31%
Non-controlling interest	(87)	(82)	(109)	(62)	(62)	(72)	(67)	(9%)	(39%)
Net Profit	111	1,374	1,057	1,016	1,617	2,056	1,457	(29%)	38%
EPS	0.03	0.29	0.21	0.20	0.34	0.42	0.29	(31%)	38%

PROFITABILITY RATIO

Gross Profit Margin (%)	16.7%	15.9%	16.1%	16.2%	18.2%	18.2%	18.0%
Operating Profit Margin (%)	-0.9%	4.9%	4.7%	4.9%	7.1%	5.7%	5.8%
EBIT Margin (%)	1.5%	7.1%	4.8%	6.2%	6.5%	8.0%	6.1%
SG&A	17.5%	11.0%	11.4%	11.3%	11.1%	12.4%	12.2%
Corporate taxes	799.7%	15.8%	8.7%	12.1%	7.3%	12.6%	7.6%
Net Profit Margin (%)	0.3%	4.3%	3.2%	3.3%	4.9%	5.9%	4.4%

Source: Company Data, Trinity Research

CHART 1: Tuna Price (USD/Ton)

CHART 2: Quarterly Gross Profit Margin


Source: Company Data, Trinity Research

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)	(115,528)	(121,888)
Gross Profit	18,892	20,110	23,418	23,495	24,086
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	8,918	8,755
Profit (loss) from associates	263	591	(527)	580	638
Interest expenses	(971)	(1,732)	(1,639)	(1,787)	(1,898)
Fx gain (loss)	972	54	-	-	-
Pretax profit	3,335	3,351	6,360	7,711	7,496
Corporate tax	(121)	(158)	(724)	(694)	(675)
Net profit before non-controlling interest	3,213	3,193	5,636	7,017	6,821
Non-controlling interest	(398)	(352)	(263)	(737)	(716)
Reported net profit	3,256	3,816	6,246	6,683	6,950
EPS	0.68	0.80	1.26	1.40	1.46
Statement of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Asset					
Cash and equivalents	1,586	4,689	6,286	3,915	3,589
A/R	16,018	14,869	13,320	16,605	17,436
Inventories	38,371	36,873	38,546	37,756	39,835
Other current assets	3,046	3,115	2,312	2,534	2,787
Total current assets	59,021	59,547	60,465	60,810	63,646
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	153,193	159,991
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	14,986	15,811
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	41,791	43,991
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	89,507	94,791
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)	3,120	(2,454)
Retained earnings	29,697	31,507	33,384	36,058	31,888
Non-controlling interest	3,261	3,372	3,551	3,658	3,768
Total shareholders' equity	43,233	48,423	46,236	60,319	50,575
Total liabilities and shareholders' equity	141,916	141,909	144,575	153,193	155,083
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%	16.9%	16.5%
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	7,711	7,496
Depreciation and Amortization	2,976	3,691	3,955	3,886	4,000
Chg in working capital	3,795	450	423	(6,481)	(1,969)
Cash flow from operations	12,866	11,755	13,432	5,666	9,474
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)	(4,010)	(4,170)
Cash flow from financing	(8,704)	(4,028)	(8,203)	(1,971)	(3,856)
Translation adjustment	(21)	(69)	42	-	-
Inc. (Dec.) in cash	738	3,173	1,536	(2,105)	(326)
Beginning cash	573	1,311	4,483	6,019	3,915
Ending cash	1,311	4,483	6,019	3,915	3,589
Key ratios					
Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Per Share (Bt)					
EPS	0.68	0.80	1.26	1.40	1.46
DPS	0.40	0.47	0.72	0.84	0.87
BV	9.06	10.15	9.69	12.64	10.60
Liquidity ratios (X)					
Current ratio	1.36	1.66	1.37	1.46	1.45
Quick ratio	0.41	0.55	0.45	0.49	0.48
Profitability ratios (%)					
Gross Margin	14.2%	15.9%	17.7%	16.9%	16.5%
EBITDA Margin	6.3%	7.7%	9.6%	9.5%	9.3%
EBIT Margin	4.1%	4.8%	6.6%	6.7%	6.6%
Net Margin	2.1%	2.2%	4.1%	4.5%	4.2%
ROE	7.4%	8.3%	13.2%	12.5%	12.5%
Effective tax rate	-3.6%	-4.7%	-9.0%	-9.0%	-9.0%
Efficiency ratios (%)					
ROA	2.3%	2.7%	4.4%	4.5%	4.4%
ROFA	14.4%	17.4%	29.6%	33.9%	44.5%
Leverage ratios (%)					
Debt to Equity	2.21	1.86	1.92	1.48	1.87
Net Debt to Equity	1.45	1.14	1.13	0.97	1.24
Interest coverage ratio	4.34	2.59	5.20	4.99	4.61
Growth (%)					
Sales growth	-1.2%	-5.3%	4.9%	5.0%	5.0%
EBITDA growth	-15.8%	16.0%	30.1%	3.9%	3.6%
Net profit growth	-45.6%	17.2%	63.7%	7.0%	4.0%
EPS growth	-46.3%	17.2%	57.6%	11.2%	4.0%
Valuation					
PER (x)	23.74	16.88	10.79	9.92	9.54
PBV (x)	1.79	1.33	1.40	1.10	1.31
EV/EBITDA (x)	9.79	7.34	5.40	5.72	5.82
Dividend Yield (%)	2.5%	3.5%	5.3%	6.0%	6.3%

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) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ 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