

ไทยยูเนียน กรุ๊ป – TU



9 เมษายน 2564

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	18.40 บาท
Upside/Downside	+28%
Median Consensus	18.20 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	14.40 บาท
ราคาปิดสูงต่ำใน 1 ปี	16.30/11.90 บาท
มูลค่าตลาด	68,714 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.25)	4,771 ล้านหุ้น
Free Float	64.99%
Foreign Limit/Available	45%/14.36%
NVDR in hand (% of share)	15.43%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	27,137.29
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
เลขาธิการบริษัทหลักทรัพย์ : 049194
E-mail: tanapat@trinitythai.com

คาดการณ์ 1Q64 อ่อนตัว แต่ภาพรวมปี 64 ยังโต

- คาดกำไร 1Q63 ที่ 1,380 ล้านบาท อ่อนตัว 5%QoQ แต่ยังโต 36%YoY
- คาดยอดขายรวมอ่อนตัวเนื่องจากเข้า Low Season โดยเฉพาะยอดขายอาหารทะเลกระป๋อง แต่ยอดขายอาหารทะเลแช่แข็งจะเริ่มฟื้นตัวดีขึ้น
- คาดอัตรากำไรขั้นต้นอ่อนตัวลง เนื่องจากอาหารทะเลแช่แข็งมีส่วนมากขึ้น
- Red Lobster เข้า High Season ทำให้ส่วนแบ่งขาดทุนลดลง ขณะที่ Avanti Feed เติบโตดี ทำให้พลิกกลับมามีส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม
- คาดปี 64 กำไรเติบโตราว 7%YoY โดยยอดขายยังเติบโตจากธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งที่ฟื้นตัวหลังไม่มีผลกระทบจากการปิดเมือง อย่างไรก็ตามอัตรากำไรขั้นต้นอาจอ่อนตัวลงบ้าง นอกจากนี้ยังคง Red Lobster จะเริ่มฟื้นตัวดีขึ้นได้
- คงราคาเป้าหมาย 18.40 บาท มอง Upside ยังน่าสนใจ จึงคงแนะนำ "ซื้อ"

คาดการณ์ 1Q64 อ่อนตัว เนื่องจากเป็น Low Season

เราคาดการณ์กำไรสุทธิสำหรับ 1Q64 ที่ 1,380 ล้านบาท อ่อนตัว 5%QoQ แต่เติบโต 36%YoY โดยคาดการณ์ยอดขายรวมอ่อนตัวลงราว 5%QoQ เนื่องจากเป็น Low Season ของธุรกิจ แต่คาดการณ์ได้จากธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งจะปรับตัวดีขึ้นหลังมีการเปิดเมืองในหลายประเทศ ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะลดลงเหลือ 16.9% จาก 18.0% ในไตรมาสก่อน ทั้งนี้เนื่องจากสัดส่วนรายได้มีการเปลี่ยนแปลง โดยยอดขายอาหารทะเลกระป๋องที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูงอาจอ่อนตัวลง แต่ยอดขายอาหารทะเลแช่แข็งที่เพิ่มขึ้นมีอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำกว่า ด้านส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมคาดว่าจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 142 ล้านบาท จากไตรมาสก่อนขาดทุน 189 ล้านบาท โดยธุรกิจของ Red Lobster ฟื้นตัว หลังมีการเปิดให้บริการสาขา บวกกับเป็น High Season ของธุรกิจ ทำให้ส่วนแบ่งขาดทุนจาก Red Lobster ลดลง ขณะที่ส่วนแบ่งกำไรจาก Avanti Feed เพิ่มขึ้นจากการเข้า High Season ของธุรกิจเช่นกัน

คาดการณ์ปี 64 ยังเห็นกำไรเติบโตได้

สำหรับแนวโน้มในปี 64 เราคาดว่าภาพรวมกำไรจะอยู่ที่ 6,683 ล้านบาท เติบโต 7%YoY โดยธุรกิจอาหารทะเลกระป๋องอาจอ่อนตัวลงเล็กน้อย เนื่องจากยอดขายในปี 63 อยู่ในระดับสูง หลังมีการปิดเมืองในหลายประเทศ 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	12,959	13,613
Net Profit (Btm)	3,256	3,816	6,246	6,522	6,950
EPS (Bt)	0.68	0.80	1.26	1.37	1.46
EV/EBITDA (x)	9.8	7.3	5.4	5.9	5.9
PER (x)	23.7	16.9	10.8	10.5	9.9
PBV(x)	1.79	1.33	1.40	1.27	1.24
DPS (Bt)	0.40	0.47	0.72	0.82	0.87
Div Yield (%)	2.5%	3.5%	5.3%	5.7%	6.1%
ROE (%)	7.4%	8.3%	13.2%	13.0%	12.7%

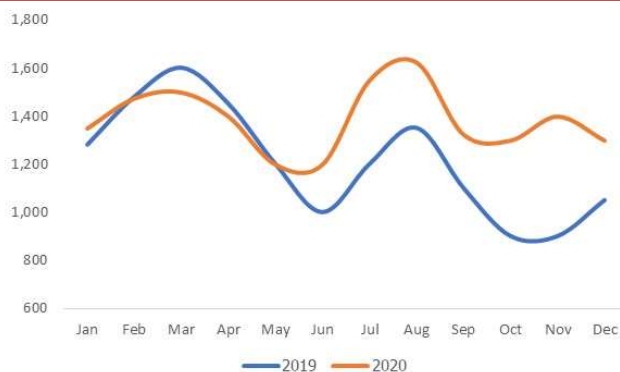
TU Quarterly Result

(Unit : Btm)	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	%QoQ	%YoY
Revenues	31,838	32,854	31,103	33,051	34,784	33,464	31,791	(5%)	2%
COGS	(26,761)	(27,567)	(26,063)	(27,024)	(28,457)	(27,441)	(26,418)	(4%)	1%
Gross Profit	5,077	5,287	5,040	6,027	6,327	6,023	5,373	(11%)	7%
SG&A	(3,518)	(3,751)	(3,511)	(3,671)	(4,329)	(4,085)	(3,847)	(6%)	10%
Operating profit	1,559	1,536	1,529	2,356	1,998	1,938	1,526	(21%)	(0%)
Other incomes	492	97	418	378	533	291	326	12%	(22%)
Share of associate incomes	201	(66)	(18)	(579)	258	(189)	142	(175%)	(897%)
EBIT	2,252	1,567	1,929	2,155	2,789	2,040	1,994	(2%)	3%
Interest expense	(508)	(503)	(434)	(438)	(437)	(415)	(417)	0%	(4%)
Forex gain (loss)	16	220	(262)	216	98	38	13	(67%)	(105%)
Profit before taxes	1,759	1,284	1,233	1,933	2,450	1,663	1,590	(4%)	29%
Corporate taxes	(278)	(112)	(149)	(140)	(308)	(127)	(134)	5%	(10%)
Profit after tax	1,481	1,172	1,084	1,792	2,142	1,536	1,456	(5%)	34%
Profit from discontinued operation	(25)	(6)	(6)	(14)	(13)	(13)	(13)	(1%)	102%
Profit for the period	1,456	1,166	1,078	1,778	2,128	1,523	1,443	(5%)	34%
Non-controlling interest	(82)	(109)	(62)	(62)	(72)	(67)	(63)	(6%)	2%
Net Profit	1,374	1,057	1,016	1,617	2,056	1,457	1,380	(5%)	36%
EPS	0.29	0.21	0.20	0.34	0.42	0.29	0.27	(5%)	37%

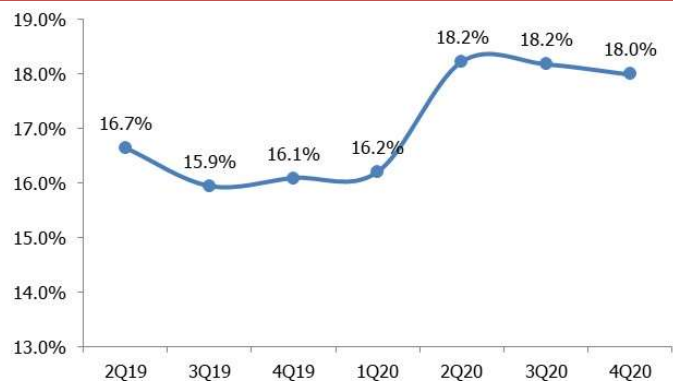
PROFITABILITY RATIO

Gross Profit Margin (%)	15.9%	16.1%	16.2%	18.2%	18.2%	18.0%	16.9%
Operating Profit Margin (%)	4.9%	4.7%	4.9%	7.1%	5.7%	5.8%	4.8%
EBIT Margin (%)	7.1%	4.8%	6.2%	6.5%	8.0%	6.1%	6.3%
SG&A	11.0%	11.4%	11.3%	11.1%	12.4%	12.2%	12.1%
Corporate taxes	15.8%	8.7%	12.1%	7.3%	12.6%	7.6%	8.4%
Net Profit Margin (%)	4.3%	3.2%	3.3%	4.9%	5.9%	4.4%	4.3%

Source: Company Data, Trinity Research

CHART 1: Tuna Price (USD/Ton)


Source: Company Data, Trinity Research

CHART 2: Quarterly Gross Profit Margin


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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

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)	(115,736)	(121,888)
Gross Profit	18,892	20,110	23,418	23,286	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	8,710	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	7,502	7,496
Corporate tax	(121)	(158)	(724)	(675)	(675)
Net profit before non-controlling interest	3,213	3,193	5,636	6,827	6,821
Non-controlling interest	(398)	(352)	(263)	(717)	(716)
Reported net profit	3,256	3,816	6,246	6,522	6,950
EPS	0.68	0.80	1.26	1.37	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	3,780	3,496
A/R	16,018	14,869	13,320	16,605	17,436
Inventories	38,371	36,873	38,546	37,824	39,835
Other current assets	3,046	3,115	2,312	2,534	2,787
Total current assets	59,021	59,547	60,465	60,744	63,553
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	153,126	159,898
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	15,013	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	41,818	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	89,534	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)	(3,149)	2,425
Retained earnings	29,697	31,507	33,384	35,993	31,823
Non-controlling interest	3,261	3,372	3,551	3,658	3,768
Total shareholders' equity	43,233	48,423	46,236	53,985	55,390
Total liabilities and shareholders' equity	141,916	141,909	144,575	153,126	159,898
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%	16.8%	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	7,502	7,496
Depreciation and Amortization	2,976	3,691	3,955	3,886	4,000
Chg in working capital	3,795	450	423	(6,522)	(1,928)
Cash flow from operations	12,866	11,755	13,432	5,436	9,516
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)	(3,913)	(4,170)
Cash flow from financing	(8,704)	(4,028)	(8,203)	(1,875)	(3,856)
Translation adjustment	(21)	(69)	42	-	-
Inc. (Dec.) in cash	738	3,173	1,536	(2,239)	(285)
Beginning cash	573	1,311	4,483	6,019	3,780
Ending cash	1,311	4,483	6,019	3,780	3,496
Key ratios					
Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Per Share (Bt)					
EPS	0.68	0.80	1.26	1.37	1.46
DPS	0.40	0.47	0.72	0.82	0.87
BV	9.06	10.15	9.69	11.31	11.61
Liquidity ratios (X)					
Current ratio	1.36	1.66	1.37	1.45	1.44
Quick ratio	0.41	0.55	0.45	0.49	0.48
Profitability ratios (%)					
Gross Margin	14.2%	15.9%	17.7%	16.8%	16.5%
EBITDA Margin	6.3%	7.7%	9.6%	9.3%	9.3%
EBIT Margin	4.1%	4.8%	6.6%	6.5%	6.6%
Net Margin	2.1%	2.2%	4.1%	4.4%	4.2%
ROE	7.4%	8.3%	13.2%	13.0%	12.7%
Effective tax rate	-3.6%	-4.7%	-9.0%	-9.0%	-9.0%
Efficiency ratios (%)					
ROA	2.3%	2.7%	4.4%	4.4%	4.4%
ROFA	14.4%	17.4%	29.6%	33.1%	44.5%
Leverage ratios (%)					
Debt to Equity	2.21	1.86	1.92	1.66	1.71
Net Debt to Equity	1.45	1.14	1.13	1.09	1.13
Interest coverage ratio	4.34	2.59	5.20	4.87	4.61
Growth (%)					
Sales growth	-1.2%	-5.3%	4.9%	5.0%	5.0%
EBITDA growth	-15.8%	16.0%	30.1%	2.4%	5.0%
Net profit growth	-45.6%	17.2%	63.7%	4.4%	6.6%
EPS growth	-46.3%	17.2%	57.6%	8.5%	6.6%
Valuation					
PER (x)	23.74	16.88	10.79	10.54	9.89
PBV (x)	1.79	1.33	1.40	1.27	1.24
EV/EBITDA (x)	9.79	7.34	5.40	5.86	5.87
Dividend Yield (%)	2.5%	3.5%	5.3%	5.7%	6.1%

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 รายงานฉบับนี้มิได้วัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน 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