

ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป – TU



6 พฤศจิกายน 2566

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	17.50 บาท
Upside/Downside	+28%
Median Consensus	16.90 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	13.70 บาท
ราคาเปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	18.20/12.40 บาท
มูลค่าตลาด	63,775 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.25)	4,665.1 ล้านหุ้น
Free Float	69.88%
Foreign Limit/Available	45%/18.10%
NVDR in hand (% of share)	6.79%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	24,759.64
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/23-30/06/23	21/08/23	0.30
01/07/22-31/12/22	03/03/23	0.44
01/01/22-30/06/22	22/08/22	0.40



ธนภัทร วัฒนศิริ
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 049194
 E-mail: tanapat@trinitythai.com

กำไร 3Q66 ดีกว่าคาดเล็กน้อย คาด 4Q66 จะฟื้นตัวต่อเนื่อง

- กำไร 3Q66 อยู่ที่ 1,206 ล้านบาท ดีขึ้น 17%QoQ แต่อ่อนตัว 52%YoY ดีกว่าคาด
- ยอดขายรวมอ่อนตัวเล็กน้อย ยอดขายอาหารสัตว์เลี้ยงฟาร์ม แต่อาหารทะเลเกราะป้องกันลดลง
- อัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นจากการลดลงของราคาวัตถุดิบ
- ราคาหมู่นาลลดลงต่อเนื่องมาอยู่ที่ราว 1,600 เหรียญต่อตันในเดือน ต.ค.
- คาดว่า 4Q66 จะเห็นกำไรฟื้นตัวต่อเนื่อง จากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง และธุรกิจอาหารทะเลแซ่แข็งจะเข้า High Season แม้ว่า Red Lobster อาจอ่อนตัว QoQ
- ปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 67 ที่ 17.5 บาท ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ"

กำไร 3Q66 ดีกว่าคาดเล็กน้อย รายได้ทรงๆ แต่ GPM เริ่มฟื้น

TU ประกาศกำไร 3Q66 ที่ 1,206 ล้านบาท ดีขึ้น 17%QoQ แต่อ่อนตัว 52%YoY ดีกว่าที่คาดไว้ก่อนหน้านี้ราว 9% โดยยอดขายรวมอ่อนตัวลงเล็กน้อย 0.4%QoQ จากการฟื้นตัวของยอดขายอาหารสัตว์เลี้ยงฟาร์ม 19%QoQ แต่ยอดขายอาหารทะเลเกราะป้องกันลดลง 7%QoQ จากการปรับราคาขาย อย่างไรก็ตามอัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้นจาก 16.9% ใน 2Q66 มาอยู่ที่ 18.4% เนื่องจากธุรกิจอาหารทะเลแซ่แข็งมีอัตรากำไรที่ดีขึ้นจากการลดลงของราคาวัตถุดิบ ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจอาหารทะเลเกราะป้องกันดีขึ้นเล็กน้อย และอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงลดลงเล็กน้อย ทั้งนี้ราคาหมู่นาลเริ่มลดลงมาอยู่ที่ราว 1,800 เหรียญต่อตัน จากใน 2Q66 อยู่ที่ 2,000 เหรียญต่อตัน ทำให้แรงกดดันจากต้นทุนวัตถุดิบ และการชะลอคำสั่งซื้อของลูกค้าลดลง ขณะที่ค่าเงินบาทที่อ่อนค่าต่อเนื่องจาก 2Q66 เป็นอีกปัจจัยที่ช่วยหนุนกำไร

คาดเห็นการฟื้นตัวที่ชัดเจนมากขึ้นใน 4Q66

เรายังคาดหวังการฟื้นตัวที่ชัดเจนมากขึ้นใน 4Q66 เนื่องจากแนวโน้มวัตถุดิบหมู่นาลในเดือน ต.ค. ยังปรับตัวลงต่อเนื่องมาอยู่ที่ราว 1,600 เหรียญต่อตัน ซึ่งจะส่งผลให้ต้นทุนวัตถุดิบลดลง นอกจากนี้ธุรกิจอาหารทะเลแซ่แข็งจะเริ่มเข้าสู่ High Season ในช่วงปลายปี ขณะที่ค่าเงินบาทแม้ว่าจะมีแนวโน้มที่แข็งค่าขึ้นมาบ้างแต่ยังอยู่ในโซนอ่อนเมื่อเทียบกับ 1H66 ทำให้เราคาดว่าการฟื้นตัวจากธุรกิจหลักจะมีน้ำหนักมากกว่า Red Lobster ที่เข้าสู่ Low Season ได้ ซึ่งจะทำให้กำไรกำไรงวด 4Q66 เป็นจุดที่ดีที่สุดของปี

ยังคงแนะนำ "ซื้อ" มองผลประกอบการผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว

เราปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 17.5 บาท ถึง PBV 1.1 เท่า มองแนวโน้มผลประกอบการผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วจากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ"

ความเสี่ยง: ราคาหมู่นาล / อัตราแลกเปลี่ยน

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales (Btm)	132,402	141,048	155,586	160,254	169,869
EBITDA (Btm)	12,650	14,669	12,620	11,488	14,005
Net Profit (Btm)	6,246	8,013	7,138	4,745	6,879
EPS (Bt)	1.26	1.66	1.47	0.99	1.44
EV/EBITDA (x)	5.4	5.8	5.3	5.9	5.1
PER (x)	10.8	11.7	11.5	14.0	9.6
PBV(x)	1.4	1.7	1.1	0.9	0.9
DPS (Bt)	0.72	0.95	0.74	0.50	0.72
Div Yield (%)	5.3%	4.9%	4.3%	3.6%	5.2%
ROE (%)	13.2%	16.1%	11.1%	6.4%	9.2%

TU Quarterly Result

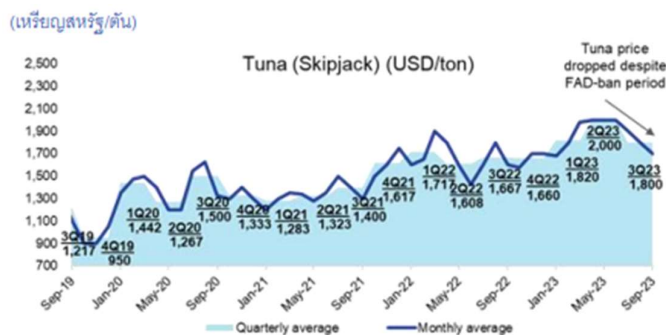
(Unit : Btm)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	%QoQ	%YoY
Revenues	36,272	38,946	40,756	39,613	32,652	34,057	33,915	(0%)	(17%)
COGS	(29,917)	(32,361)	(33,357)	(32,744)	(27,735)	(28,310)	(27,682)	(2%)	(17%)
Gross Profit	6,355	6,584	7,399	6,868	4,917	5,748	6,233	8%	(16%)
SG&A	(4,688)	(4,920)	(5,064)	(4,484)	(4,121)	(3,975)	(4,044)	2%	(20%)
Operating profit	1,667	1,664	2,335	2,384	795	1,773	2,188	23%	(6%)
Other incomes	528	409	895	(292)	424	(100)	(103)	4%	(112%)
Share of associate incomes	(177)	(283)	(256)	(313)	231	(137)	(234)	71%	(9%)
EBIT	2,018	1,791	2,974	1,779	1,450	1,537	1,851	20%	(38%)
Interest expense	(445)	(465)	(517)	(571)	(532)	(550)	(589)	7%	14%
Other gain (loss)	0	0	0	0	0	0	0	-	-
Profit before taxes	1,573	1,326	2,457	1,208	917	987	1,262	28%	(49%)
Corporate taxes	188	346	136	170	242	198	140	(29%)	3%
Profit after tax	1,761	1,672	2,593	1,378	1,159	1,184	1,402	18%	(46%)
Non-controlling interest	(15)	(48)	(63)	(140)	(137)	(156)	(196)	26%	213%
Net Profit	1,746	1,624	2,530	1,238	1,022	1,029	1,206	17%	(52%)
EPS	0.36	0.33	0.53	0.25	0.20	0.21	0.26	24%	(51%)

PROFITABILITY RATIO

Gross Profit Margin (%)	17.5%	16.9%	18.2%	17.3%	15.1%	16.9%	18.4%
Operating Profit Margin (%)	4.6%	4.3%	5.7%	6.0%	2.4%	5.2%	6.5%
EBIT Margin (%)	5.6%	4.6%	7.3%	4.5%	4.4%	4.5%	5.5%
SG&A	12.9%	12.6%	12.4%	11.3%	12.6%	11.7%	11.9%
Corporate taxes	-11.9%	-26.1%	-5.5%	-14.1%	-26.4%	-20.0%	-11.1%
Net Profit Margin (%)	4.8%	4.2%	6.2%	3.1%	3.1%	3.0%	3.6%

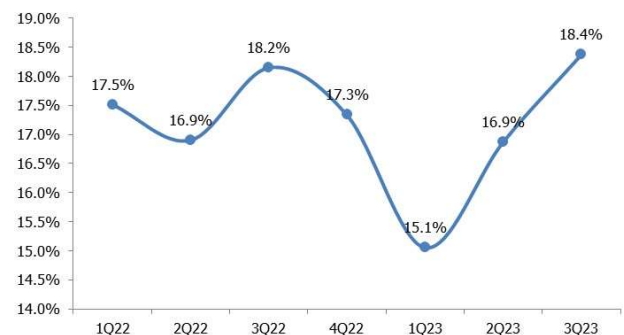
Source: Company Data, Trinity Research

CHART 1: Tuna Price (USD/Ton)

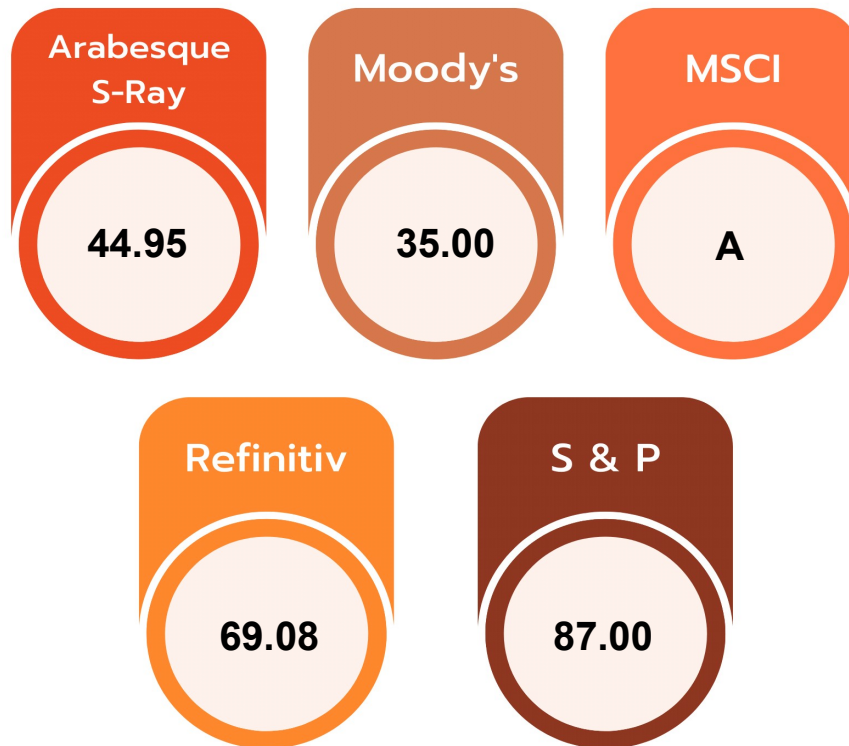


Source: Company Data, Trinity Research

CHART 2: Quarterly Gross Profit Margin



ESG



Source: Settrade

Thai Union Group Public Company Limited (TU)					
Statement of Comprehensive Income					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales	132,402	141,048	155,586	160,254	169,869
Cost of goods sold	(108,985)	(115,321)	(128,380)	(133,492)	(141,331)
Gross Profit	23,418	25,727	27,206	26,762	28,538
SG&A	(15,596)	(17,471)	(19,156)	(19,551)	(20,384)
Other income	705	760	911	929	882
EBIT	8,527	9,016	8,961	8,140	9,036
Profit (loss) from associates	(527)	(269)	(1,030)	(661)	462
Interest expenses	(1,639)	(1,680)	(1,935)	(2,093)	(2,216)
Fx gain (loss)	-	-	-	-	-
Pretax profit	6,360	7,067	5,997	5,386	7,282
Corporate tax	(724)	(742)	840	(485)	(655)
Net profit before non-controlling interest	5,636	6,326	6,836	4,901	6,627
Non-controlling interest	(263)	(259)	(265)	(270)	(232)
Reported net profit	6,246	8,013	7,138	4,745	6,879
EPS	1.26	1.66	1.47	0.99	1.44

Statement of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Asset					
Cash and equivalents	6,286	9,023	12,241	8,589	8,270
A/R	13,320	16,308	17,525	16,831	17,841
Inventories	38,546	46,636	52,622	49,302	52,197
Other current assets	2,312	2,196	4,449	4,806	5,286
Total current assets	60,465	74,863	87,625	79,528	83,594
Investments in associates	21,747	28,523	28,337	30,561	32,978
Net PPE	26,691	27,027	28,475	33,501	34,115
Other non-current assets	22,258	22,696	25,070	26,104	27,185
Total assets	144,575	166,604	182,569	183,018	191,462
Liabilities and Shareholders' equity					
O/D and short term loans	13,465	9,673	9,711	5,871	5,656
A/P	19,068	21,351	22,018	23,393	24,767
Current portion of LT debt	8,088	14,937	2,521	2,597	2,675
Other current liabilities	3,392	2,121	2,574	2,832	3,115
Total current liabilities	44,013	48,081	36,824	34,693	36,213
LT Loans	36,862	46,431	48,125	51,493	55,098
Other non-current liabilities	7,964	9,878	9,489	9,873	10,273
Total liabilities	88,838	104,391	94,438	96,059	101,583
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	(8,290)	(4,699)	13,767	14,743	14,165
Retained earnings	33,384	36,927	39,784	37,412	40,678
Non-controlling interest	3,551	2,894	7,489	7,714	7,945
Total shareholders' equity	46,236	53,369	74,693	73,296	75,984
Total liabilities and shareholders' equity	144,575	166,604	182,569	183,018	191,462

Assumptions					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Revenue Growth	4.9%	6.5%	10.3%	3.0%	6.0%
Gross Margin	17.7%	18.2%	17.5%	16.7%	16.8%
SG&A/Sales	11.8%	12.4%	12.6%	12.2%	12.0%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Thai Union Group Public Company Limited (TU)					
Statement of Cash Flow					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Pre-tax profit	7,233	9,013	6,564	5,386	7,282
Depreciation and Amortization	3,955	4,184	4,324	4,100	4,188
Chg in working capital	423	(7,339)	(7,551)	5,227	(2,703)
Cash flow from operations	13,432	6,292	5,871	15,975	8,985
Current investment	-	(700)	(154)	-	-
Investments	(79)	(3,917)	(517)	(2,225)	(2,416)
Fixed asset acquisition	(3,726)	(3,735)	(5,039)	(4,798)	(4,797)
Cash flow from investments	(3,736)	(8,104)	(5,415)	(6,429)	(6,619)
Inc. (Dec.) in debt	(2,314)	10,592	(11,615)	(396)	3,468
Inc. (Dec.) in share capital	-	-	-	-	-
Inc. (Dec.) in share premium	-	-	-	-	-
Dividend payment	(2,539)	(3,947)	(4,190)	(2,372)	(3,439)
Cash flow from financing	(8,203)	4,583	2,742	(12,979)	(2,685)
Translation adjustment	42	38	(4)	-	-
Inc. (Dec.) in cash	1,536	2,809	3,194	(3,433)	(319)
Beginning cash	4,483	6,019	8,828	12,022	8,589
Ending cash	6,019	8,828	12,022	8,589	8,270

Key ratios					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Per Share (Bt)					
EPS	1.26	1.66	1.47	0.99	1.44
DPS	0.72	0.95	0.74	0.50	0.72
BV	9.69	11.18	15.65	15.36	15.92
Liquidity ratios (X)					
Current ratio	1.37	1.56	2.38	2.29	2.31
Quick ratio	0.45	0.54	0.83	0.73	0.72
Profitability ratios (%)					
Gross Margin	17.7%	18.2%	17.5%	16.7%	16.8%
EBITDA Margin	9.6%	10.4%	8.1%	7.2%	8.2%
EBIT Margin	6.6%	7.4%	5.3%	4.6%	5.8%
Net Margin	4.1%	4.3%	4.2%	2.9%	3.8%
ROE	13.2%	16.1%	11.1%	6.4%	9.2%
Effective tax rate	-11.4%	-10.5%	-9.0%	-9.0%	-9.0%
Efficiency ratios (%)					
ROA	4.4%	5.2%	4.1%	2.6%	3.7%
ROFA	26.7%	35.0%	32.4%	23.2%	42.8%
Leverage ratios (%)					
Debt to Equity	1.92	1.96	1.26	1.31	1.34
Net Debt to Equity	1.13	1.16	0.64	0.70	0.73
Interest coverage ratio	5.20	5.37	4.63	3.89	4.08
Growth (%)					
Sales growth	4.9%	6.5%	10.3%	3.0%	6.0%
EBITDA growth	30.1%	16.0%	-14.0%	-9.0%	21.9%
Net profit growth	63.7%	28.3%	-10.9%	-33.5%	45.0%
EPS growth	57.6%	31.7%	-11.4%	-32.4%	45.0%
Valuation					
PER (x)	10.79	11.75	11.50	13.98	9.64
PBV (x)	1.40	1.74	1.08	0.90	0.87
EV/EBITDA (x)	5.40	5.77	5.35	5.92	5.12
Dividend Yield (%)	5.3%	4.9%	4.3%	3.6%	5.2%

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 และได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน 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 และได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

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