

บมจ. น้ำมันพืชไทย (TVO)

ไตรมาส 4/58: คาดกำไรสุทธิแย่งที่สุดในปี 58

เราคาดว่ากำไรสุทธิของ TVO ในไตรมาส 4/58 จะอ่อนตัวลงทั้ง yoy และ qoq จากต้นทุนถั่วเหลืองและผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรสุทธิในปี 58 จะทำสถิติสูงสุดใหม่เนื่องจากบริษัท จะได้ประโยชน์จากสถานการณ์ผลผลิตถั่วเหลืองที่เพิ่มขึ้นในประเทศไทย ประกอบกับ gross margin ที่ดีและรับรู้กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศจำนวนมาก สำหรับในปี 59 เราคาดว่ากำไรสุทธิจะหดตัวลง yoy จากฐานที่สูง ทั้งนี้ จาก dividend yield ที่อยู่ในระดับสูงที่ 6.6% ต่อปี คงคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 22.80 บาทขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 19.20 บาท

เหตุการณ์ใหม่

- **คาดการณ์กำไรสุทธิในไตรมาส 4/58 ต่ำที่สุดในปี 58** เราคาดว่ากำไรสุทธิของ TVO ในไตรมาส 4/58 จะอยู่ที่ 231 ล้านบาท ลดลง 44% yoy และ 65% qoq ด้วยสาเหตุหลักจาก 1) ต้นทุนถั่วเหลืองที่เพิ่มขึ้นจากการสั่งซื้อถั่วเร่งด่วน 2) gross margin ที่ต่ำลงและ 3) ผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ทั้งนี้ เป็นที่สังเกตว่ากำไรสุทธิในไตรมาส 3/58 สูงที่สุดในปี 58 นอกจากนี้ เราคาดว่ายอดขายในไตรมาส 4/58 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยที่ 2% yoy จากยอดขายที่มากขึ้นของทั้งกากถั่วเหลืองและน้ำมันถั่วเหลือง เราคาดว่า gross margin ในไตรมาส จะอ่อนตัวลงจาก 13.5% ในไตรมาส 3/58 มาอยู่ที่ 9.6% ในไตรมาส 4/58 จากต้นทุนถั่วเหลืองที่เพิ่มขึ้นขณะที่ราคาขายของกากถั่วเหลืองยังคงที่
- **คาดการณ์กำไรสุทธิในปี 58 ทำสถิติสูงสุดใหม่** เราคาดว่ากำไรสุทธิในปี 58 จะอยู่ที่ 1,938 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 15% yoy และจะทำสถิติสูงสุดใหม่ด้วยปัจจัยหนุนจาก 1) กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศที่ 236 ล้านบาทเทียบกับที่รับรู้ผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศที่ 34 ล้านบาทในปี 57 และ 2) gross margin ที่เพิ่มขึ้นจาก 11.4% ในปี 57 มาอยู่ที่ 11.92% ในปี 58 อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ายอดขายในปี 58 จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยที่ 1% yoy จากยอดขายกากถั่วเหลืองที่สูงขึ้นผลจากปัญหาผลผลิตถั่วเหลืองที่เพิ่มขึ้นในประเทศไทยและยอดขายน้ำมันถั่วเหลืองที่มากขึ้นจากการขยายตลาดไปยังประเทศพม่าและกัมพูชาซึ่งจะช่วยชดเชยปัจจัยลบที่เกิดจากราคาขายของกากถั่วเหลืองและน้ำมันถั่วเหลืองที่ลดลงตามแนวโน้มตลาดทั่วโลกได้

ผลกระทบในอนาคต

- **ผู้บริหารคาดว่าจะยอดขายในปี 59 จะคงที่ yoy** ผู้บริหารคาดว่าจะยอดขายกากถั่วเหลืองในปี 59 จะเพิ่มขึ้น 6% yoy จากยอดกากถั่วเหลืองนำเข้าที่อยู่ในระดับต่ำเนื่องจากประเทศผู้นำเข้าอาจยังกังวลกับค่าเงินบาทที่ผันผวนขณะที่คาดการณ์อุตสาหกรรมสัตว์ปีกจะเติบโตขึ้นต่อเนื่องหนุนจากสภาวะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวขึ้นประกอบกับการที่คาดว่าประเทศเกาหลีจะยกเลิกการห้ามนำเข้าได้กับจากประเทศไทยในปี 59 อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารคาดว่าราคากากถั่วเหลืองในปี 59 จะลดลงตามแนวโน้มราคาทั่วโลกและคาดปียอดขายในปี 59 จะคงที่ yoy

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
Net turnover	25,762	25,667	25,824	25,457	26,481
EBITDA	1,584	1,967	2,346	2,119	2,495
Operating profit	1,258	1,967	1,934	1,690	2,049
Net profit (rep./act.)	959	1,679	1,938	1,532	1,842
Net profit (adj.)	1,150	1,748	1,702	1,515	1,833
EPS (Bt)	1.5	2.3	2.3	2.0	2.4
PE (x)	14.9	9.8	10.1	11.3	9.3
P/B (x)	2.5	2.4	2.2	2.2	2.1
EV/EBITDA (x)	12.2	9.8	8.3	9.1	7.8
Dividend yield (%)	4.4	7.7	8.4	6.6	8.0
Net margin (%)	3.7	6.5	7.5	6.0	7.0
Net debt/(cash) to equity (%)	47.2	26.4	6.7	6.7	1.4
Interest cover (x)	102.6	197.6	398.9	367.2	439.3
ROE (%)	14.2	24.2	26.2	20.0	23.2
Consensus net profit	-	-	1,860	1,786	1,777
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.92	0.85	1.03

โปรดทราบว่าข้อมูลนี้เป็นเพียงข้อมูลเบื้องต้นเท่านั้นและไม่ถือเป็นคำแนะนำหรือการรับประกันใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

ถือ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	22.80 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	22.80 บาท
Upside	+0.0%
(ราคาเป้าหมายเดิม)	26.00 บาท)

รายละเอียดบริษัท

ผู้ผลิตและจัดจำหน่ายกากถั่วเหลืองและน้ำมันถั่วเหลือง

Stock Data

GICS sector	Consumer Staples
Bloomberg ticker:	TVO TB
Shares issued (m):	808.6
Market cap (Btm):	18,436.3
Market cap (US\$m):	518.2
3-mth avg daily t'over (US\$m):	0.8

Price Performance (%)

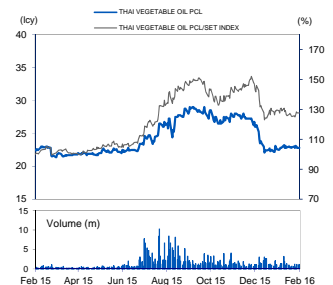
52-week high/low	Bi29.00/Bi21.40			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
2.7	17.1	12.3	2.7	1.8

Major Shareholders

Miss SUDARATH VITAYATANAGORN	7.2
MR. VICHAI VITAYATHANAGORN	6.6
MRS. RATTANA CHANPITAKSA	5.2

FY16 NAV/Share (Bt)	10.17
FY16 Net Debt/Share (Bt)	0.69

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ธัญญา สุทธิปราโมชานนท์

02-659-8031

thunya@uobkayhian.co.th

Company Update

Monday, 15 February 2016

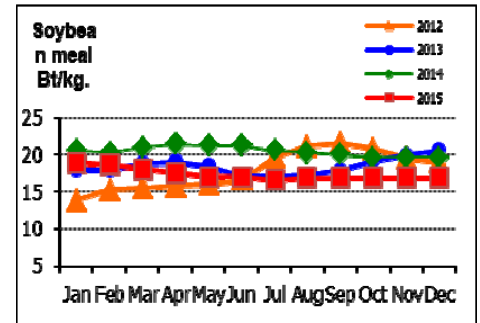
- **คาดการณ์กำไรสุทธิในปี 59 อ่อนตัวลงจากฐานที่สูง** จากสมมติฐานของเราที่คาดว่าบริษัทฯ จะไม่รับรู้กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศในปี 59 เราจึงคาดว่า gross margin จะปรับตัวลดลงเล็กน้อยจากฐานที่สูงในปี 58 ที่อยู่ที่ 11.9% มาอยู่ที่ 11.3% ในปี 59 (gross margin ระดับปกติอยู่ที่ 12%) ประกอบกับค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงขึ้นในปี 59 จากการออกโปรโมชั่นส่งเสริมทางการตลาดที่มากขึ้น (จับฉลาดูโซคิตีได้ iPhone ในไตรมาส 1/59) ดังนั้นเราคาดว่ากำไรสุทธิในปี 59 จะลดลง 21% yoy อย่างไรก็ตาม หากลไม่รวมรายการพิเศษ เราคาดว่ากำไรหลักในปี 59 จะอ่อนตัวลง 11% yoy
- **คาดการณ์ราคาถั่วเหลืองยังอยู่ในระดับต่ำ** ราคาถั่วเหลืองสำหรับสัญญาล่วงหน้าในปี 59 อยู่ในระดับที่ 8.72-8.86 เหรียญสหรัฐ/บุเชล ลดลงจาก 9.45 เหรียญสหรัฐ/บุเชล ในปี 58 จากผลผลิตถั่วเหลืองจำนวนมากจากประเทศบราซิลและความกังวลที่คาดว่าตัวเลขเศรษฐกิจของประเทศจีนที่อ่อนแอจะส่งผลกระทบต่อขยอดถั่วเหลืองนำเข้า เนื่องจากประเทศจีนเป็นผู้นำเข้าถั่วเหลืองรายใหญ่ที่สุดในโลก ทั้งนี้ ต้นทุนถั่วเหลืองของเกษตรกรในสหรัฐฯ คาดอยู่ที่ประมาณ 9.00 เหรียญสหรัฐ/บุเชล ดังนั้น เราจึงมองว่าราคาถั่วเหลืองน่าจะอยู่ในระดับต่ำสุดแล้วในขณะนี้ตราบเท่าที่เงินเรียลบราซิลไม่อ่อนตัวลงไปมากกว่า 4 เรียลบราซิล/ดอลลาร์สหรัฐฯ

4Q15 EARNINGS PREVIEW

	4Q14	3Q15	4Q15F	YoY	QoQ
Sales	6,129	6,385	6,227	2%	-2%
Gross profit	799	823	600	-25%	-27%
SG&A	-307	-306	-305	-1%	0%
EBIT	483	786	280	-42%	-64%
Net Profit	415	659	231	-44%	-65%
EPS (Bt)	0.51	0.81	0.29	-44%	-65%

Source: UOB Kay Hian

SOYBEAN MEAL PRICE



Source: CPF

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิในปี 58 และ 59 ลง 2% และ 12% ตามลำดับเพื่อสะท้อนต้นทุนถั่วเหลืองที่คาดว่าจะสูงกว่าที่คาดการณ์ไว้ในไตรมาส 4/58-1/59 ประกอบกับค่าใช้จ่ายด้านการตลาดที่สูงขึ้นในปี 59

EARNINGS REVISION TABLE

	2014	-----2015F-----		-----2016F-----	
		old	new	old	new
Net profit (Btm)	1,679	1,981	1,938	1,742	1,532
%chg.			-2%		-12%
%yoy	75%		15%		-21%
sales growth	0%	-1%	1%	-1%	-1%
gross margin	11%	12%	12%	12%	11%

Source: UOB Kay Hian

คำแนะนำ

- เราปรับลดราคาเป้าหมายของเราลงอยู่ที่ 22.80 บาทคำนวณด้วย 2016F PE ที่ 12 เท่าหรือที่ -0.5 SD ต่อค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ 15 เท่า อย่างไรก็ตาม เรายังคงคำแนะนำ ถือ จาก dividend yield ที่ยังอยู่ในระดับสูงที่ 6.6% ในปี 59

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

- ปัญหาน้ำมันปาล์มขาดแคลน
- ฤดูแล้งในสหรัฐฯ และบราซิล