

บมจ. ไทยยูเนี่ยน (TU)

ไตรมาส 4/58: กำไรสุทธิต่ำกว่าที่เราและตลาดคาด

กำไรสุทธิของ TU ในไตรมาส 4/58 อยู่ที่ 757 ล้านบาทซึ่งต่ำกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ 16% และ 21% ตามลำดับจาก gross margin ที่ต่ำกว่าคาดผลจาก COGS ที่เพิ่มขึ้นจาก non-cash fishing fleet impairment ที่เกิดขึ้นเพียงแค่ครั้งเดียว กำไรสุทธิในปี 58 โตขึ้น 4% yoy จากกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศก่อนใหญ่ เราคาดว่ากำไรสุทธิในปี 59 จะเติบโตขึ้นต่อเนื่องหนุนจากยอดขายที่มากขึ้นและสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายที่ลดลงเล็กน้อย คงค่านำเข้า ชื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 21.80 บาท

4Q15 RESULTS

Year to 31 Dec	4Q14 (Btm)	3Q15 (Btm)	4Q15 (Btm)	yoy %chg	qoq %chg	Remarks
Sales	32,772	32,602	33,333	2%	2%	Sales increased qoq from shrimp and salmon business
Gross profit	4,731	5,634	4,730	0%	-16%	
SG&A expense	3,384	3,282	3,437	2%	5%	
Other income	226	262	346	53%	32%	
EBT	1,345	2,295	1,059	-21%	-54%	
EBIT	1,818	2,669	1,511	-17%	-43%	
Net profit	698	1,626	757	8%	-53%	
Ratio-%						
Gross margins	14.4%	17.3%	14.2%			
EBITDA margins	7.5%	10.3%	6.7%			
Net margins	2.1%	5.0%	2.3%			
DE-x	1.06	0.74	0.85			

Source: Thai Union Group Plc., UOB Kay Hian

ผลประกอบการ

- กำไรสุทธิไตรมาส 4/58 เพิ่มขึ้น 8% yoy แต่ลดลง 53% qoq TU รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 4/58 ที่ 757 ล้านบาท ซึ่งต่ำกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ 16% และ 21% ตามลำดับจาก gross margin ที่ต่ำกว่าคาดผลจาก COGS ที่เพิ่มขึ้นจาก non-cash fishing fleet impairment ที่เกิดขึ้นเพียงแค่ครั้งเดียว ดัชนียอดขายในไตรมาส 4/58 เพิ่มขึ้น 2% qoq จากธุรกิจกุ้งและแชลมอน ขณะที่ยอดขายหมู่นาลลดลง qoq จากราคาขายที่ต่ำลง ในส่วนของ gross margin ลดลงจาก 17.3% ในไตรมาส 3/58 มาอยู่ที่ 14.2% ในไตรมาส 4/58 สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายเพิ่มขึ้นจาก 10.1% ในไตรมาส 3/58 มาอยู่ที่ 10.3% ในไตรมาส 4/58 จากค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับดีล M&A ที่เกิดขึ้นเพียงแค่ครั้งเดียวจากการยกเลิกดีล Bumble Bee

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	121,402	125,183	139,274	148,193	157,951
EBITDA	9,508	6,785	11,865	12,692	13,806
Operating profit	6,990	6,785	8,658	9,151	9,932
Net profit (rep./act.)	5,092	5,302	6,120	6,569	7,258
Net profit (adj.)	3,828	3,623	5,138	5,535	6,169
EPS (Bt)	0.8	0.8	1.1	1.2	1.3
PE (x)	24.2	25.5	18.0	16.7	15.0
P/B (x)	2.1	2.0	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA (x)	14.2	19.9	11.4	10.6	9.8
Dividend yield (%)	2.9	3.3	3.6	3.9	4.3
Net margin (%)	4.2	4.2	4.4	4.4	4.6
Net debt/(cash) to equity (%)	101.1	78.6	79.1	74.0	69.6
Interest cover (x)	5.7	4.3	6.8	7.3	8.0
ROE (%)	12.2	11.9	12.9	13.0	13.5
Consensus net profit	-	-	6,310	6,803	-
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.81	0.81	-

Source: Thai Union Group Plc., Bloomberg, UOB Kay Hian

n.m. : not meaningful; negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าน่าเชื่อถือแต่ไม่ได้เป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณวันที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ชื่อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	19.40 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	21.80 บาท
Upside	+12.4%
(ราคาเป้าหมายเดิม)	21.10 บาท)

รายละเอียดบริษัท

ผู้ผลิตและส่งออกอาหารทะเลแช่แข็งและกระป๋อง

Stock Data

GICS sector	Consumer Staples
Bloomberg ticker:	TUF TB
Shares issued (m):	4,771.8
Market cap (Btm):	92,573.2
Market cap (US\$m):	2,592.7
3-mth avg daily r'over (US\$m):	5.2

Price Performance (%)

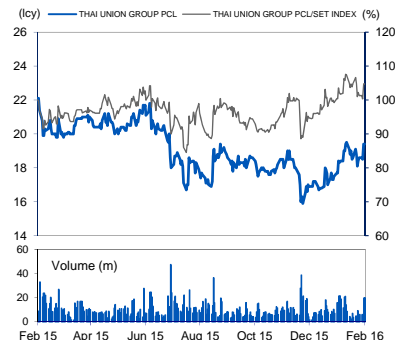
52-week high/low	Bt22.10/Bt15.90			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
10.9	4.9	8.4	13.4	12.8

Major Shareholders

Chansiri Family	20.40
Thai NVDR	11.02
Mitsubishi Corporation	7.29

FY16 NAV/Share (Bt)	10.28
FY16 Net Debt/Share (Bt)	8.13

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ธัญญา สุทธิปราโมชานนท์

02-659-8031

thunya@uobkayhian.co.th

- กำไรสุทธิในปี 58 โตขึ้น 4% yoy หนุนจากกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศจำนวนมาก ยอดขายในปี 58 อยู่ที่ 125,183 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 3% yoy จากเงินบาทที่อ่อนค่าลงเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ สัดส่วนยอดขายในปี 58 แบ่งเป็นจากหน้าที่ 37%, กุ้งและธุรกิจอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องที่ 29%, ซาร์ดีนและแม็คเคอร์เรลที่ 6%, แซลมอนที่ 9%, ผลิตภัณฑ์ดูแลสัตว์ที่ 7%, สินค้ามูลค่าเพิ่มและสินค้าอื่นๆ ที่ 12% ด้าน gross margin ในปี 58 อยู่ที่ 15.6% และคงที่ yoy ในส่วนของสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายเพิ่มขึ้นจาก 9.9% ในปี 57 มาอยู่ที่ 10.2% ในปี 58 จากการจัดงาน rebrand องค์กรอย่างต่อเนื่องตลอดทั้งปีรวมทั้งเงินลงทุนในการก่อตั้ง Global Innovator Incubator (Gii) ประกอบกับค่าใช้จ่ายส่วนบุคคลที่เพิ่มขึ้นเพื่อรองรับการขยายธุรกิจและค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับดีล M&A ที่เกิดขึ้นเพียงแค่ครั้งเดียว

ผลกระทบในอนาคต

- ตั้งเป้าหมายยอดขายเติบโตขึ้น 15-20% yoy ในปี 59 ผู้บริหารตั้งเป้าหมายยอดขายเติบโตขึ้น 20% yoy ในปี 59 ด้วยปัจจัยหนุนจาก 1) การรวมกิจการกับ Rugen Fisch (140 ล้านยูโร) ซึ่งเป็นผู้นำตลาดอาหารทะเลที่สามารถเก็บรักษาไว้ได้ที่ยั่งยืนมีห้องเป็นเวลานานในประเทศเยอรมัน 2) การเติบโตจากการดำเนินงานตามปกติและ 3) ดีล M&A ทั้งนี้ เพื่อให้บรรลุเป้าหมายการเติบโตของยอดขายในระยะเวลา 5 ปีที่ 8,000 ล้านเหรียญสหรัฐฯ ในปี 63 จาก 3,700 ล้านเหรียญสหรัฐฯ ในปี 58 TU จึงคาดว่าอัตราการเติบโตของยอดขายตามปกติจะอยู่ที่ 8% ต่อปีเพื่อที่จะได้เพิ่มยอดขายขึ้นอีก 1,700 ล้านเหรียญสหรัฐฯ ในปี 63 นอกจากนี้ ผู้บริหารคาดว่าจะขยายจากแผนกใหม่ (ซึ่งได้แก่ตลาดเกิดใหม่, อาหารเสริมจากทะเลและการบริการด้านอาหาร) จะรวมกันอยู่ที่ประมาณ 1,200 ล้านเหรียญสหรัฐฯ ในปี 63 และยอดขายจากดีล M&A จะอยู่ที่ 1,400 ล้านเหรียญสหรัฐฯ ในปี 63
- คาดการณ์กำไรสุทธิในปี 59 เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง เรามีมุมมองบวกกับแนวโน้มกำไรสุทธิในปี 59 เนื่องจากเราคิดว่ากำไรสุทธิจะขยายตัวขึ้นหนุนจากยอดขายที่เติบโตขึ้นประกอบกับไม่ค่าที่ปรึกษาจากดีล Bumble Bee, ไม่มีค่าต่อค่ายเรือประมงและค่า gross margin จะเพิ่มขึ้นจากธุรกิจกุ้งที่ฟื้นตัวขึ้น

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิในปี 59 และ 60 ขึ้น 3% และ 4% ตามลำดับเพื่อสะท้อนราคากุ้งที่สูงขึ้นในปี 59 และผลกระทบจากการรวมกิจการกับ Rugen Fisch ในปี 59

EARNINGS REVISION TABLE

	2014	2015	----2016F----		----2017F----	
			old	new	old	New
Net profit (Btm)	5,092	5,302	5,917	6,120	6,330	6,569
%changed				3%		4%
%YoY	78%	4%		15%		7%
Sales growth	7%	3%	6%	11%	7%	6%
Gross margin	16%	16%	16%	16%	16%	16%

Source: UOB Kay Hian

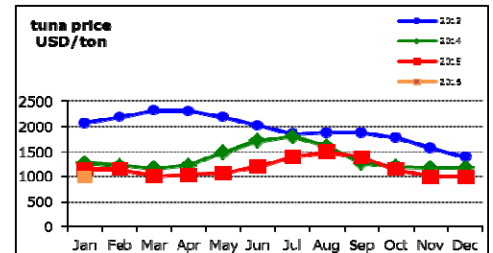
คำแนะนำ

- คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ที่ 21.80 บาท อิงด้วย 2016F PE ที่ 17 เท่าหรือค่าเฉลี่ย 5 ปี ทั้งนี้ TU ประกาศจ่ายเงินปันผลรอบ 2H58 ที่ 0.31 บาท/หุ้นและจะขึ้น XD ในวันที่ 7 มี.ค.59

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

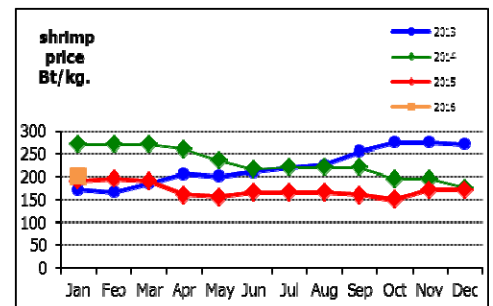
- ดีล M&A อื่นๆ

TUNA PRICE



Source: TU

SHRIMP PRICE



Source: CPF