

### บมจ. น้ำมันพืชไทย (TVO)

#### ไตรมาส 4/58: กำไรสุทธิต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้แต่สูงกว่าที่ตลาดคาด

กำไรสุทธิในไตรมาส 4/58 ของ TVO อยู่ที่ 196 ล้านบาทซึ่งต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ 15% แต่มากกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ 29% ด้วยสาเหตุหลักจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงขึ้นและรายได้อื่นๆ ที่ต่ำลง ด้าน gross margin ลดลงจากต้นทุนถั่วเหลืองที่สูงขึ้น ในส่วนของกำไรสุทธิในปี 58 ทำสถิติสูงสุดใหม่ สำหรับในปี 59 เราคาดว่ากำไรสุทธิจะอ่อนตัวลง yoy จากฐานที่สูงแต่ dividend yield ที่คาดว่าจะอยู่ที่ 6.4% ในปี 59 ยังอยู่ในระดับสูง คงคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 22.80 บาทขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 19.20 บาท

#### 4Q15 RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	4Q14	3Q15	4Q15	yoy % chg	qoq % chg	Remarks
Sales	6,129	6,385	6,705	9	5	Sales increased yoy and qoq on higher selling volume
Gross profit	799	823	655	-18	-20	
SG&A expense	307	306	389	26	27	
Other income	(9)	269	(37)	331	-114	
EBT	481	785	229	-52	-71	
EBIT	483	786	230	-52	-71	
Net profit	415	659	196	-53	-70	
<b>Ratio (%)</b>						
Gross margin	13.03	12.89	9.77			
EBITDA margin	9.30	13.65	3.43			
Net margin	6.77	10.32	2.93			
DE (x)	0.01	-	-			

Source: TVO., UOB Kay Hian

#### ผลประกอบการ

- กำไรสุทธิในไตรมาส 4/58 ลดลง 53% yoy และ 70% qoq TVO รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 4/58 ที่ 196 ล้านบาทซึ่งต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ 15% แต่สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ 29% ด้วยสาเหตุหลักจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงขึ้นและรายได้อื่นๆ ที่ลดลง

#### KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	25,667	26,302	25,928	26,970	28,267
EBITDA	1,967	1,906	2,151	2,506	2,751
Operating profit	1,967	1,906	1,721	2,060	2,288
Net profit (rep./act.)	1,679	1,903	1,537	1,823	2,028
Net profit (adj.)	1,748	1,663	1,520	1,815	2,019
EPS (Bt)	2.3	2.2	2.0	2.4	2.7
PE (x)	10.3	10.8	11.8	9.9	8.9
P/B (x)	2.5	2.4	2.4	2.2	2.1
EV/EBITDA (x)	10.7	11.0	9.8	8.4	7.7
Dividend yield (%)	7.3	7.9	6.4	7.5	8.4
Net margin (%)	6.5	7.2	5.9	6.8	7.2
Net debt/(cash) to equity (%)	26.4	(3.3)	17.8	16.8	17.1
Interest cover (x)	197.6	381.1	483.8	274.8	301.7
ROE (%)	24.2	25.9	20.4	23.2	24.0
Consensus net profit	-	-	1,705	1,647	1,750
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.89	1.10	1.15

Source: TVO., Bloomberg, UOB Kay Hian

#### ถือ

#### (Maintained)

ราคาปัจจุบัน	23.90 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	22.80 บาท
Upside	-4.6%

#### รายละเอียดบริษัท

ผู้ผลิตและจัดจำหน่ายกากถั่วเหลืองและน้ำมันถั่วเหลือง

#### Stock Data

GICS sector	Consumer Staples
Bloomberg ticker:	TVO TB
Shares issued (m):	808.6
Market cap (Btm):	19,325.8
Market cap (US\$m):	542.3
3-mth avg daily t'over (US\$m):	0.8

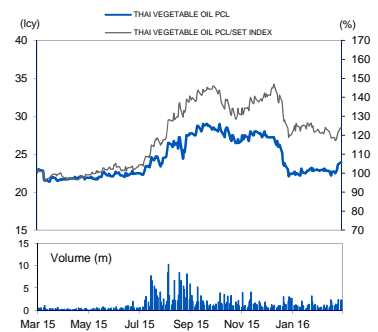
#### Price Performance (%)

52-week high/low	Bt29.00/Bt21.40			
<b>1mth</b>	<b>3mth</b>	<b>6mth</b>	<b>1yr</b>	<b>YTD</b>
4.4	14.6	13.1	4.4	6.7

#### Major Shareholders

	%
Miss SUDARATH VITAYATANAGORN	7.2
MR. VICHAI VITAYATHANAGORN	6.6
MRS. RATTANA CHANPITAKSA	5.2
FY16 NAV/Share (Bt)	10.05
FY16 Net Debt/Share (Bt)	1.79

#### Price Chart



Source: Bloomberg

#### นักวิเคราะห์

#### สัญญา สุทวีปราโมชานนท์

02-659-8031

thunya@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือแต่ไม่ได้เป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

## Company Update

Tuesday, 01 March 2016

- ทั้งนี้ กำไรสุทธิในไตรมาส 4/58 ต่ำที่สุดในปี 58 ด้วยสาเหตุจาก 1) ต้นทุนถั่วเหลืองที่สูงขึ้นจากยอดสั่งซื้อเดือน 2) gross margin ที่ต่ำลงและ 3) ผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ด้านยอดขายในไตรมาส 4/58 เพิ่มขึ้น 9% yoy และ 5% qoq จากยอดขายที่สูงขึ้นของทั้งกากถั่วเหลืองและน้ำมันถั่วเหลือง ในส่วนของ gross margin ลดลงจาก 12.9% ในไตรมาส 3/58 มาอยู่ที่ 9.8% ในไตรมาส 4/58 ขณะที่สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายเพิ่มขึ้นจาก 4.8% ในไตรมาส 3/58 มาอยู่ที่ 5.8% ในไตรมาส 4/58
- กำไรสุทธิทำสถิติสูงสุดใหม่ในปี 58 กำไรสุทธิในปี 58 อยู่ที่ 1,903 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 13% yoy หนุนจาก 1) กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศที่ 244 ล้านบาท (ปี 57 รับรู้ผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศที่ 34 ล้านบาท) และ 2) gross margin ที่เพิ่มขึ้นจาก 11.4% ในปี 57 มาอยู่ที่ 11.9% ยอดขายในปี 58 เพิ่มขึ้นเล็กน้อยที่ 2% yoy จากยอดขายทั้งกากถั่วเหลืองและน้ำมันถั่วเหลืองที่สูงขึ้นซึ่งช่วยชดเชยปัจจัยลบบางส่วนที่เกิดจากราคาขายที่ต่ำลง

### ผลกระทบในอนาคต

- คาดการณ์กำไรสุทธิอ่อนตัวลง yoy ในปี 59 เราคาดว่ากำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 จะอ่อนตัวลง yoy จากฐานที่สูงเมื่อปีที่แล้วและคาดการณ์ gross margin จะอ่อนตัวลงจาก 11.6% ในไตรมาส 1/58 จากต้นทุนถั่วเหลืองที่สูงขึ้นจากยอดสั่งซื้อเร่งด่วนในไตรมาส 4/57 ที่ต่อเนื่องมาในไตรมาส 1/59 นอกจากนี้ เราคาดว่าสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายจะเพิ่มขึ้นจากการออกโปรแกรมส่งเสริมการขายที่มากขึ้นในประเทศไทย สำหรับในปี 59 เราคาดว่ากำไรสุทธิจะอ่อนตัวลง yoy เนื่องจากไม่รับรู้กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศประกอบกับ gross margin ที่หดตัวลงและสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายที่สูงขึ้น ผู้บริหารตั้งเป้าหมายยอดขายคงที่ yoy ในปี 59 เนื่องจากปัจจัยบวกที่เกิดขึ้นจากยอดขายกากถั่วเหลืองที่เพิ่มขึ้นอาจถูกหักล้างจากปัจจัยลบที่เกิดขึ้นจากราคาขายที่ต่ำลงตามแนวโน้มราคาขายทั่วโลก
- เตรียมเจาะตลาดประเทศเพื่อนบ้าน TVO เริ่มเปิดขายน้ำมันถั่วเหลืองในประเทศเพื่อนบ้าน เช่น พม่า ลาว และ กัมพูชา แล้วในขณะนี้ แมตลาดประเทศเพื่อนบ้านจะยังไม่สร้างกำไรอย่างมีนัยสำคัญให้กับ TVO แต่การขายตลาดไปยังประเทศเพื่อนบ้านจะช่วยหนุนกำไรสุทธิของบริษัทฯ ในระยะยาวเนื่องจากเราคิดว่าอัตราการเติบโตของตลาดถั่วเหลืองในประเทศค่อนข้างจำกัดเนื่องจากส่วนแบ่งทางการตลาดถั่วเหลืองในประเทศของ TVO มากที่สุดที่ 68%

### การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- ไม่มี

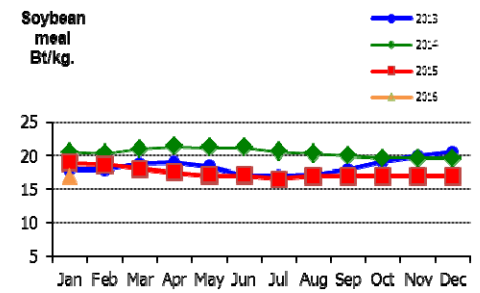
### คำแนะนำ

- คงคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 22.80 บาท คำนวณด้วย 2016F PE ที่ 12 เท่าหรือ -0.5SD ต่อค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ 15 เท่า เราคาดว่า dividend yield ในปี 59 จะยังอยู่ในระดับสูงที่ 6.4% ขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 19.20 บาท

### เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

- ปัญหาน้ำมันปาล์มขาดแคลน
- ฤดูแล้งในสหรัฐฯ และบราซิล

### SOYBEAN MEAL PRICE



Source: CPF