

บมจ. ไทยยูเนี่ยน (TU)

คาดการณ์กำไรสุทธิไตรมาส 1/59 ลดลง yoy แต่เพิ่มขึ้น qoq

เราคาดว่ากำไรสุทธิของ TU ในไตรมาส 1/59 จะปรับตัวลดลง yoy จากฐานที่สูงผลจากกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศก่อนใหญ่แต่คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้น qoq จากฐานที่ต่ำ เราคาดว่ายอดขายจะเพิ่มขึ้น 12% yoy จากยอดขายในยุโรปที่มากขึ้นและการรวมกิจการกับ Rugen Fisch นอกจากนี้ เราคาดว่า gross margin จะอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกับที่บริษัทฯ ตั้งเป้าไว้ที่ 16% อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายจะยังอยู่ในระดับสูง ทั้งนี้ จากราคาหุ้นที่ปรับตัวขึ้นมากอยู่ใกล้กับราคาเป้าหมายของเราแล้ว เราจึงปรับลดคำแนะนำเป็น ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 21.80 บาทขณะที่จุดซื้ออยู่ที่ 19.00 บาท

เหตุการณ์ใหม่

- คาดการณ์กำไรสุทธิไตรมาส 1/59 ลดลง yoy แต่เพิ่มขึ้น qoq** เราคาดว่ากำไรสุทธิของ TU ในไตรมาส 1/59 จะอยู่ที่ 1,220 ล้านบาท ลดลง 19% yoy จากฐานที่สูงผลจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศจำนวนมากแต่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 61% qoq จากฐานที่ต่ำ เราคาดว่ายอดขายจะเพิ่มขึ้น 12% yoy จากยอดขายในยุโรปที่มากขึ้นและการรวมกิจการกับ Rugen Fisch ตั้งแต่เดือน ก.พ.59 ทั้งนี้ ยอดขายของ Rugen fish คิดเป็น 4% ของยอดขายของ TU นอกจากนี้ เราคาดว่า gross margin จะเพิ่มขึ้นจาก 13.8% ในไตรมาส 1/58 มาอยู่ที่ 15.7% ในไตรมาส 1/59 ซึ่งใกล้เคียงกับเป้าที่บริษัทฯ ตั้งไว้ที่ 16% หนุนจากฐานที่ต่ำและการยกเลิกการขายสินค้าที่มี margin ต่ำบางรายการ อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายจะยังอยู่ในระดับสูงกว่า 10% จากการลงทุนนวัตกรรมสินค้าใหม่
- ราคาหุ้นพุ่งขึ้นในเดือน มี.ค.59** ราคาหุ้น (skipjack) เพิ่มขึ้นจาก 1,170 เหรียญสหรัฐฯ/ตัน ในเดือน ก.พ.59 มาอยู่ที่ 1,600 เหรียญสหรัฐฯ/ตัน ในเดือน มี.ค.59 เราคิดว่าราคาหุ้นจะอยู่ในระดับสูงชั่วคราวเนื่องจากปัญหาความขัดแย้งระหว่างประเทศในกลุ่ม PNA (ตามข้อตกลง Nauru ที่ควบคุมปริมาณน้ำที่ซึ่ง 50% ของปริมาณน้ำ skipjack ทั่วโลกถูกจับ) และเรือประมงของสหรัฐฯ คลี่คลายลงและเรือประมงของสหรัฐฯ กลับมาจับปลาในน่านน้ำของกลุ่มประเทศ PNA หลังหยุดจับปลาไป 2-3 เดือน เราคิดว่าประเด็นดังกล่าวจะไม่ส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญกับ TU ในไตรมาส 1/59 เนื่องจาก TU มีสต็อก tuna buffer ต้นทุนต่ำเหลืออยู่บ้าง
- TU เข้าซื้อหุ้น 40% ของ Avanti Frozen Foods Pte Ltd ในเดือน มี.ค.59** บริษัท Avanti Frozen Foods ดำเนินธุรกิจกึ่งแปรรูปในประเทศอินเดียสำหรับการขายส่งออกและการขายในประเทศและเป็นบริษัทในเครือของ Avanti Feeds Lt ซึ่ง TU ถือหุ้นอยู่แล้ว 25.1% ค่าใช้จ่ายในการซื้อหุ้นอยู่ที่ 1,254.1 ล้านบาท (700 ล้านบาท) เมื่อการขายโรงงานผลิตแล้วเสร็จในช่วง 2H59 TU คาดว่า Avanti Frozen Foods จะมีรายได้รวมอยู่ที่ปีละ 2,000-3,000 ล้านบาทอินเดีย หรือ 1,700 ล้านบาท วัตถุประสงค์หลักในการเข้าซื้อกิจการในครั้งนี้คือเพื่อกระจายแหล่งผลิตกึ่งและกระจายความเสี่ยงรวมทั้งเพิ่มกำลังการผลิตเพื่อรองรับความต้องการสินค้าของ TU ที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรสุทธิของ TU น้อยกว่า 3% ในปี 59

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	121,402	125,183	141,767	149,158	159,210
EBITDA	9,508	9,469	11,568	12,612	13,896
Operating profit	6,990	6,785	8,360	9,072	10,022
Net profit (rep./act.)	5,092	5,302	6,123	6,629	7,456
Net profit (adj.)	3,828	3,623	5,018	5,594	6,367
EPS (Bt)	0.8	0.8	1.1	1.2	1.3
PE (x)	26.0	27.5	19.9	17.8	15.7
P/B (x)	2.3	2.2	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA (x)	15.0	15.1	12.3	11.3	10.3
Dividend yield (%)	2.7	3.0	3.4	3.7	4.1
Net margin (%)	4.2	4.2	4.3	4.4	4.7
Net debt/(cash) to equity (%)	101.1	78.6	80.7	74.2	69.1
Interest cover (x)	5.7	5.9	7.3	8.0	8.8
ROE (%)	12.2	11.9	12.9	13.1	13.8
Consensus net profit	-	-	6,338	7,094	7,573
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.79	0.79	0.84

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยอิงข้อมูลที่มีอยู่ ณ วันที่รายงานและเชื่อว่า เป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณี่ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ถือ

(Downgraded)

ราคาปัจจุบัน	21.30 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	21.80 บาท
Upside	+2.3%

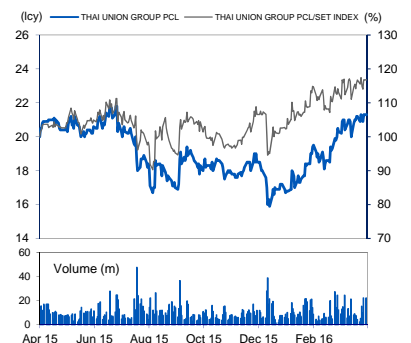
รายละเอียดบริษัท

ผู้ผลิตและส่งออกอาหารทะเลแช่แข็งและกระป๋อง

Stock Data

GICS sector	Consumer Staples				
Bloomberg ticker:	TUF TB				
Shares issued (m):	4,771.8				
Market cap (Btm):	99,730.9				
Market cap (US\$m):	2,834.2				
3-mth avg daily r'over (US\$m):	5.7				
Price Performance (%)					
52-week high/low					Bt21.80/Bt15.90
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD	
5.0	21.5	13.6	4.0	21.5	
Major Shareholders					%
THAI NVDR					11.49
Mr. Teerapong Chansiri					5.25
Social Security Office					4.58
FY16 NAV/Share (Bt)					10.28
FY16 Net Debt/Share (Bt)					8.30

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ธัญญา สุทธิปราโมชานนท์

02-659-8031

thunya@uobkayhian.co.th

ผลกระทบในอนาคต

- **ผู้นำกระป๋องของแบรนด์ Chicken of the Sea ในสหรัฐฯ ถูกเรียกเก็บคืน** ผู้นำกระป๋องของแบรนด์ Chicken of The Sea และ Bumble Bee Foods กว่า 34,000 กระป๋องภายใต้โรงงานผลิตของ TU หรือ 0.2% ของจำนวนเศษหน้าทั้งหมดที่ถูกขายประจำปีภายใต้ Chicken of the Sea ถูกเรียกเก็บคืนเมื่อวันที่ 17 มี.ค.59 ในสหรัฐฯ เนื่องจากพบปัญหาปรุไม่สุกจากผลจากเครื่องจักรในการผลิตที่ชำรุดซึ่งถูกตรวจพบระหว่างการตรวจสอบประจำวันและอาจทำให้เกิดอันตรายถึงชีวิตต่อผู้บริโภคหากรับประทานเข้าไป TU เปิดเผยว่าปัญหาดังกล่าวไม่ส่งผลกระทบต่อสถานะทางการเงินของบริษัท เนื่องจากบริษัท สามารถขอเงินชดเชยจากบริษัทประกันได้ทั้งจำนวนแต่ยอมรับว่าส่งผลกระทบต่อภาพลักษณ์ตราสินค้าในสหรัฐฯ

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- ไม่มีการปรับประมาณการกำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญ

คำแนะนำ

- จากราคาหุ้นที่เพิ่มขึ้น 10% ตั้งแต่บทวิเคราะห์ฉบับล่าสุดของเราเมื่อวันที่ 25 ก.พ. 59 ทำให้ upside ต่อราคาเป้าหมายของเราค่อนข้างจำกัดในขณะนี้ ดังนั้น เราจึงปรับลดคำแนะนำเป็น ถือ แต่คงราคาเป้าหมายเดิมไว้ที่ 21.80 บาทอิงด้วย 2016F PE ที่ 17 เท่าหรือค่าเฉลี่ย 5 ปี ขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 19.00 บาท

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลต่อราคาหุ้น

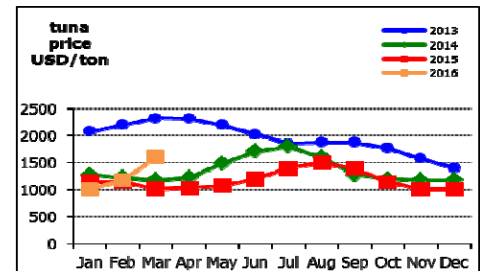
- ดีล M&A

1Q16 EARNINGS PREVIEW

(Btm)	1Q15	4Q15	1Q16F	yoy % chg	qoq% chg
Sales	28,606	33,333	32,004	12	-4
Gross profit	3,945	4,730	5,051	28	7
SG&A	3,005	3,437	3,452	15	0
EBIT	1,187	1,511	1,898	60	26
Net Profit	1,507	757	1,220	-19	61
EPS (Bt)	0.32	0.16	0.26	-19	61

Source: UOB Kay Hian

TUNA PRICE



Source: TU