

บมจ. นวัตกรรมพืชไทย (TVO)

พรีวิวัลประกอบการไตรมาส 1/59: คาดกำไรสุทธิดีกว่าคาด

เราคาดว่ากำไรสุทธิของ TVO ในไตรมาส 1/59 จะสูงขึ้น qoq แต่ลดลง yoy และคาดตัวเลขกำไรสุทธิที่ออกมาจะดีกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ก่อนหน้าจากยอดขายที่สูงของทั้งน้ำมันถั่วเหลืองและกากถั่วเหลือง เราคาดว่า gross margin ในไตรมาส 1/59 จะแข็งแกร่งหนุนจากกลยุทธ์ทางการตลาดที่มีประสิทธิภาพของ TVO นอกจากนี้ เราคาดว่ากำไรสุทธิในไตรมาส 2/59 จะดีขึ้น qoq จาก gross margin ที่สูงขึ้นหนุนจากราคาถั่วเหลืองที่อยู่ในช่วงขาขึ้นในขณะนี้ เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิในปี 59 ขึ้น 20% และปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 31.75 บาท

เหตุการณ์ใหม่

- **คาดการณ์กำไรสุทธิในปี 59 ดีขึ้น** เราได้เข้าร่วมการประชุมนักวิเคราะห์กับ TVO เมื่อวันที่ 29 เม.ย. ที่ผ่านมา ผู้บริหารเปิดเผยว่าภาพรวมธุรกิจของบริษัทฯ พื้นตัวขึ้นหนุนจากราคาถั่วเหลืองทั่วโลกที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วตั้งแต่ช่วงปลายเดือน มี.ค.59 และอยู่ในช่วงขาขึ้นเริ่มต้นในขณะนี้ นอกจากนี้การที่บริษัทฯ พยายามออกโปรโมชันส่งเสริมทางการตลาดในไตรมาส 1/59 ประสบความสำเร็จไปได้ด้วยดีขณะที่ราคาน้ำมันปาล์มและราข้าวที่สูงขึ้นจากปัญหาภัยแล้งทำให้ลูกค้าบางรายหันมาใช้ น้ำมันถั่วเหลืองแทนซึ่งเป็นปัจจัยหนุนที่คาดว่าจะทำให้กำไรสุทธิของ TVO โตขึ้นในไตรมาส 1/59
- **คาดการณ์กำไรสุทธิไตรมาส 1/59 ลดลง 13% yoy แต่เพิ่มขึ้น 121% qoq** เราคาดว่ากำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 จะอยู่ที่ 433 ล้านบาท สูงกว่าประมาณการเดิมของเรา และคาดการณ์กำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 จะหดตัวลง 13% yoy จากค่าใช้จ่ายโปรโมชันส่งเสริมการตลาดที่สูงขึ้นเนื่องจาก TVO ให้ของสมนาคุณลูกค้ามากขึ้นแทนที่จะลดราคาขายในสถานการณ์ที่ราคาถั่วเหลืองลดลง หากเทียบกับในไตรมาส 4/58 เราคาดว่ากำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 จะเพิ่มขึ้น 121% qoq จากฐานที่ต่ำ นอกจากนี้ เราคาดว่ายอดขายในไตรมาส 1/59 จะคงที่ yoy จากราคาน้ำมันถั่วเหลืองและยอดขายกากถั่วเหลืองที่คงที่ yoy ซึ่งอาจจะช่วยชดเชยปัจจัยลบที่เกิดจากราคาขายเฉลี่ยที่ลดลงเล็กน้อย เราคาดว่า gross margin ในไตรมาส 1/59 จะอยู่ในระดับสูงที่ 12.1% ดีขึ้นจากที่ 11.6% ในไตรมาส 1/58 หนุนจากมาตรการด้านการตลาดที่มีประสิทธิภาพของ TVO

ผลกระทบในอนาคต

- **คาดการณ์กำไรสุทธิไตรมาส 2/59 ดีขึ้น qoq** เราคาดว่า gross margin ของ TVO ในไตรมาส 2/59 จะสูงกว่าในไตรมาส 1/59 เนื่องจาก TVO มีข้อได้เปรียบจากต้นทุนถั่วเหลืองที่ยังอยู่ในระดับต่ำ ขณะที่คาดการณ์ราคาขายน้ำมันถั่วเหลืองและกากถั่วเหลืองจะเพิ่มขึ้นในช่วงปลายไตรมาส 2/59 ตามแนวโน้มราคาทั่วโลก ดังนั้น เราคาดว่ากำไรสุทธิในไตรมาส 2/59 จะปรับตัวสูงขึ้น qoq

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	25,667	26,302	27,503	29,574	31,009
EBITDA	1,967	1,906	2,566	2,806	3,056
Operating profit	1,967	1,906	2,137	2,360	2,593
Net profit (rep./act.)	1,679	1,903	1,837	2,016	2,218
Net profit (adj.)	1,748	1,663	1,819	2,008	2,210
EPS (Bt)	2.3	2.2	2.4	2.7	2.9
PE (x)	11.1	11.6	10.6	9.6	8.8
P/B (x)	2.7	2.6	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA (x)	11.5	11.9	8.8	8.1	7.4
Dividend yield (%)	6.8	7.3	7.1	7.7	8.5
Net margin (%)	6.5	7.2	6.7	6.8	7.2
Net debt/(cash) to equity (%)	26.4	(3.3)	18.9	22.8	23.1
Interest cover (x)	197.6	381.1	577.4	285.7	311.2
ROE (%)	24.2	25.9	23.9	24.8	25.5
Consensus net profit	-	-	1,571	1,705	1,871
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.16	1.18	1.18

ซื้อ

(Upgraded)

ราคาปัจจุบัน	25.75 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	31.75 บาท
Upside	+23.3%
(ราคาเป้าหมายเดิม)	22.80 บาท)

รายละเอียดบริษัท

ผู้ผลิตและจัดจำหน่ายกากถั่วเหลืองและน้ำมันถั่วเหลือง

Stock Data

GICS sector	Consumer Staples
Bloomberg ticker:	TVO TB
Shares issued (m):	808.6
Market cap (Btm):	20,821.7
Market cap (US\$m):	595.9
3-mth avg daily t'over (US\$m):	1.0

Price Performance (%)

52-week high/low	Bi29.00/Bi21.70				
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD	
9.6	12.4	4.6	17.6	15.0	

Major Shareholders

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

FY16 NAV/Share (Bt)	10.45
FY16 Net Debt/Share (Bt)	1.98

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ธัญญา สุทธิปราโมชานนท์

02-659-8031

thunya@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้ทำธุรกรรมทางการเงินหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

- คาดการณ์ราคาถั่วเหลืองทั่วโลกสูงขึ้นและอยู่ในช่วงขาขึ้นเริ่มแรก** ราคาถั่วเหลืองสำหรับสัญญาล่วงหน้าในปี 59 ในขณะที่อยู่ที่ประมาณ 10.07-10.30 เหรียญสหรัฐ/บุเชล เพิ่มขึ้นจาก 8.86 เหรียญสหรัฐ/บุเชล ในเดือน ก.พ.59 ผู้บริหารของ TVO คาดว่าราคาถั่วเหลืองจะเพิ่มขึ้นอยู่ที่ 11.00 เหรียญสหรัฐ/บุเชล ด้วยปัจจัยหนุนหลักจาก 1) น้ำท่วมที่สร้างความเสียหายให้กับการเก็บถั่วเหลืองในอาร์เจนตินาซึ่งเป็นผู้ผลิตถั่วเหลืองรายใหญ่ที่สุดอันดับที่ 3 ของโลกเมื่อเดือน เม.ย.59 2) กระทรวงเกษตรของสหรัฐฯ คาดว่าผู้ผลิตถั่วเหลืองจะปลูกถั่วเหลืองที่ 82.2 ล้านเอเคอร์ ในเดือน พ.ค.59 ลดลงน้อยกว่า 1% จากในปี 58 อย่างไรก็ตาม คาดว่าปี 59 จะเป็นปีแรกที่ปริมาณถั่วเหลืองลดลงหลังจากที่ทำสถิติสูงสุดใหม่มาหลายครั้งและ 3) การเกิดปรากฏการณ์ลานีญาในช่วง 2H59 ซึ่งจะให้อุณหภูมิสูงขึ้นและทำให้อากาศในสหรัฐฯ แห้งลงซึ่งจะทำให้ผลผลิตถั่วเหลืองจากสหรัฐฯ ซึ่งเป็นผู้ส่งออกถั่วเหลืองรายใหญ่ที่สุดของโลกลดลง ทั้งนี้ คาดว่าปรากฏการณ์ลานีญาจะส่งผลกระทบต่อบรูเนอแรงที่สุดในอีก 2-3 ปีข้างหน้าและคาดการณ์ราคาถั่วเหลืองจะปรับตัวสูงขึ้น

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เราปรับเพิ่มประมาณกำไรสุทธิในปี 59-60 ขึ้น 20% และ 10% ตามลำดับ หนุนจากราคาถั่วเหลืองที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วและกำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 ที่สูงกว่าคาด ทั้งนี้ ประมาณการราคาขายเฉลี่ยถั่วเหลืองของเราในปี 59 อยู่ที่ 17.70 บาท/กก. เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 17.30 บาท/กก. ในปี 58 ประมาณการราคาถั่วเหลืองในปี 59 ของเราอยู่ที่ประมาณ 10.00 เหรียญสหรัฐ/บุเชล เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 9.50 เหรียญสหรัฐ/บุเชล ในปี 58

EARNINGS REVISION TABLE

	2015	-----2016F-----		-----2017F-----	
		old	new	old	new
Net profit (Btm)	1,903	1,537	1,837	1,823	2,016
%chg.			20%		11%
%yoy	13%		-3%		10%
sales growth	2%	-1%	5%	4%	8%
gross margin	12%	11%	13%	12%	13%

Source: UOB Kay Hian

คำแนะนำ

- เราปรับเพิ่มราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 31.75 บาท คำนวณด้วย 2016F PE ต่อค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ 14 เท่า เราปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น **ซื้อ** เนื่องจากเราคิดว่ากำไรสุทธิรายไตรมาสผ่านระดับต่ำสุดแล้วและราคาถั่วเหลืองในขณะนี้อยู่ในช่วงขาขึ้นเริ่มแรก

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

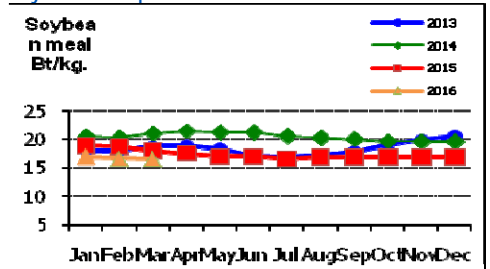
- ปัญหาน้ำมันปาล์มขาดแคลน
- ฤดูแล้งในสหรัฐฯ และบราซิล

1Q16F earnings preview

	1Q15	4Q15	1Q16F	YoY	QoQ
Sales	6,923	6,705	6,940	0%	4%
Gross profit	804	655	840	5%	28%
SG&A	-255	-389	-347	36%	-11%
EBIT	599	230	514	-14%	124%
Net Profit	498	196	433	-13%	121%
EPS (Bt)	0.61	0.24	0.54	-13%	121%

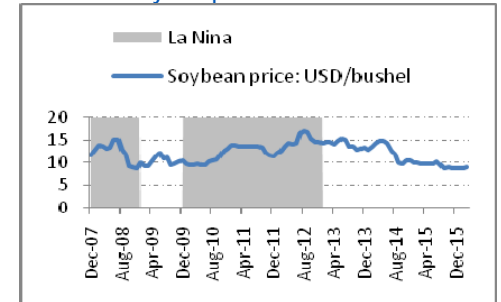
Source: UOB Kay Hian

Soybean meal price



Source: CPF

La Nina and Soybean price



Source: Golden Gate Weather Services, Chicago Soybean Futures Contract.