

### บมจ. ไทยยูเนี่ยน (TU)

#### ไตรมาส 1/59: กำไรสุทธิใกล้เคียงตามคาด

กำไรสุทธิของ TU ในไตรมาส 1/59 อยู่ที่ 1,231 ล้านบาทซึ่งใกล้เคียงกับที่เราคาดการณ์ไว้แต่สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ 6% กำไรสุทธิลดลง 18% yoy ด้วยสาเหตุหลักจากกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศก่อนใหญ่เมื่อปีที่แล้วแต่เพิ่มขึ้น 62% qoq จากฐานที่ต่ำ ด้าน gross margin ดีขึ้น yoy จากการเปลี่ยนกลยุทธ์โดยมุ่งเน้นไปยังอัตราการทำกำไรของสินค้าในตลาดสหรัฐฯ เราคาดว่ากำไรสุทธิในไตรมาส 2/59 จะเพิ่มขึ้น qoq จากผลกระทบตามฤดูกาลและจากการที่ราคาหุ้นรัฐบาลที่เพิ่มขึ้นเกือบหมดแล้ว เราจึงคงคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 21.80 บาทขณะที่จุดซื้อที่ 19.00 บาท

#### 1Q16 RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	1Q15	4Q15	1Q16	yoy % chg	qoq % chg	Remarks
Sales	28,606	33,333	31,257	9	-6	Sales rose yoy as Europe market grew and on M&A impact
Gross profit	3,945	4,730	4,848	23	3	
SG&A expense	3,005	3,437	3,394	13	-1	
Other income	1,365	346	600	-56	73	
EBT	775	1,059	1,461	88	38	
EBIT	1,187	1,511	1,789	51	18	
Net profit	1,507	757	1,231	-18	62	
<b>Ratio (%)</b>						
Gross margin	13.8	14.2	15.5			
EBITDA margin	6.4	6.7	7.8			
Net margin	5.3	2.3	3.9			
DE (x)	0.87	0.85	0.70			

Source: Thai Union Group Plc., UOB Kay Hian

#### ผลประกอบการ

- กำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 ลดลง 18% yoy แต่เพิ่มขึ้น 62% qoq กำไรสุทธิของ TU ในไตรมาส 1/59 อยู่ที่ 1,231 ล้านบาทซึ่งใกล้เคียงกับที่เราคาดการณ์ไว้แต่สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ 6% กำไรสุทธิลดลง 18% yoy ด้วยสาเหตุหลักจากกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศก่อนใหญ่เมื่อปีที่แล้วแต่เพิ่มขึ้น 62% qoq จากฐานที่ต่ำ ยอดขายโตขึ้น 9% yoy หนุนจากการรวมกิจการกับ Rugen Fish ตั้งแต่เดือน ก.พ.59 และปริมาณขายทูน่าที่สูงขึ้นจากตราสินค้าที่เป็นที่รู้จักดีที่ยุโรปและต้นทุนทูน่าดิบที่สูงขึ้น

#### KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	121,402	125,183	144,167	152,029	162,251
EBITDA	9,508	9,469	11,273	12,229	13,332
Operating profit	6,990	6,785	8,222	8,689	9,458
Net profit (rep./act.)	5,092	5,302	6,183	6,790	7,470
Net profit (adj.)	3,828	3,623	4,868	5,410	6,026
EPS (Bt)	0.8	0.8	1.0	1.1	1.3
PE (x)	26.7	28.2	21.0	18.9	16.9
P/B (x)	2.3	2.2	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA (x)	15.3	15.4	12.9	11.9	10.9
Dividend yield (%)	2.6	3.0	3.3	3.5	3.9
Net margin (%)	4.2	4.2	4.3	4.5	4.6
Net debt/(cash) to equity (%)	101.1	78.6	81.7	75.7	69.1
Interest cover (x)	5.7	5.9	7.4	7.7	8.4
ROE (%)	12.2	11.9	13.0	13.4	13.9
Consensus net profit	-	-	6,285	7,064	7,706
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.77	0.77	0.78

Source: TU, Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณี่ต่างจากที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

### ถือ

#### (Maintained)

ราคาปัจจุบัน	21.40 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	21.80 บาท
Upside	+1.9%

#### รายละเอียดบริษัท

ผู้ผลิตและส่งออกอาหารทะเลแช่แข็งและกระป๋อง

#### Stock Data

GICS sector	Consumer Staples
Bloomberg ticker:	TUF TB
Shares issued (m):	4,771.8
Market cap (Btm):	102,116.9
Market cap (US\$m):	2,897.2
3-mth avg daily r'over (US\$m):	6.2

#### Price Performance (%)

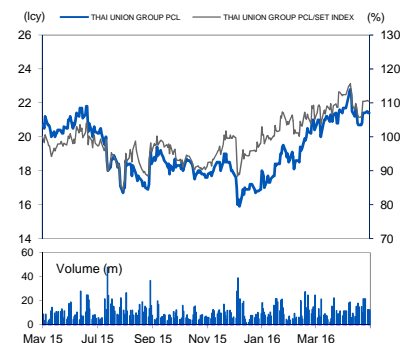
52-week high/low	Bt22.80/Bt15.90			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
0.9	12.6	21.6	2.9	24.4

#### Major Shareholders

THAI NVDR	11.49
Mr. Teerapong Chansiri	5.25
Social Security Office	4.58

FY16 NAV/Share (Bt)	10.29
FY16 Net Debt/Share (Bt)	8.41

#### Price Chart



Source: Bloomberg

#### นักวิเคราะห์

#### ธัญญา สุทธิปราโมชานนท์

02-659-8031

thunya@uobkayhian.co.th

- สัดส่วนยอดขายในไตรมาส 1/59 แบ่งเป็นอาหารทะเลแปรรูป (49%), อาหารทะเลแช่แข็งและสินค้าที่เกี่ยวข้อง (39%) และอาหารสัตว์, มูลค่าเพิ่มและอื่นๆ (12%) ด้าน gross margin ปรับตัวดีขึ้นจาก 13.8% ในไตรมาส 1/58 มาอยู่ที่ 15.5% ในไตรมาส 1/59 จากการเปลี่ยนกลยุทธ์ไปมุ่งเน้นยังอัตราการกำกับกำไรของสินค้าในตลาดสหรัฐฯ สำหรับธุรกิจหน้าประมงกับ margin ที่ดีขึ้นของธุรกิจซื้อขายอาหารทะเลแช่แข็งในสหรัฐฯ และผลประกอบการที่พลิกฟื้นต่อเนื่องของธุรกิจอาหารสัตว์ ขณะที่สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายเพิ่มขึ้นเล็กน้อยอยู่ที่ 10.9% ในไตรมาส 1/59 จาก 10.5% ในไตรมาส 1/58 จากการขยายธุรกิจ

#### ผลกระทบในอนาคต

- **คาดการณ์กำไรสุทธิในไตรมาส 2/59 เพิ่มขึ้น qoq จากผลกระทบตามฤดูกาล** เราคาดว่าช่วงไฮซีซั่นของทูน่าในไตรมาส 2/59 และราคาทูน่าที่สูงขึ้นจะช่วยหนุนให้ยอดขายเพิ่มขึ้นในไตรมาส 2/59 นอกจากนี้ เราคาดว่า gross margin ในไตรมาส 2/59 จะยังแข็งแกร่งต่อเนื่องเหมือนในไตรมาส 1/59 เนื่องจาก TU มีสต็อกทูน่าที่ต้นทุนต่ำเหลืออยู่
- **ชื่อเสียงของบริษัท อาจได้รับผลกระทบหากสหภาพยุโรปสั่งห้ามนำเข้าสินค้าประมงจากไทย** ในกรณีที่เลวร้ายที่สุดที่สหภาพยุโรปสั่งห้ามนำเข้าสินค้าประมงจากไทยจากการประมงที่ผิดกฎหมาย ยอดขายของ TU ต่อประเทศในยุโรป (5% ของยอดขายรวม) จะได้รับผลกระทบและอาจจะส่งผลกระทบต่อภาพลักษณ์ของสินค้าประมงจากไทยได้ อย่างไรก็ตาม TU สามารถลดผลกระทบด้านการเงินโดยการเปลี่ยนขั้นตอนของกระบวนการแปรรูปจากประเทศไทยไปยังโรงงานผลิตอื่นๆ ที่ยุโรปหรือนำเข้าวัตถุดิบแทนการใช้วัตถุดิบจากเรือประมงไทย
- **ตั้งเป้าหมายยอดขาย 5 ปีไว้ที่ 8,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ** ผู้บริหารคาดว่าค่าใช้จ่าย SG&A ในปีนี้อาจอยู่ในระดับสูงที่ 10% ของยอดขายเนื่องจากบริษัท เพิ่มว่าจ้างผู้เชี่ยวชาญหลายอัตราเพื่อวางรากฐานที่แข็งแกร่งเพื่อจะได้บรรลุเป้าที่บริษัท ตั้งไว้ในปี 63 และผลตอบแทนด้านการเงินอาจไม่มากนักในช่วงแรก ผู้บริหารคาดว่ายอดขายจะเติบโตขึ้นอย่างมากในปี 61-62 นอกจากนี้ผู้บริหารยืนยันว่าบริษัท ไม่จำเป็นต้องเพิ่มทุนเพื่อกระตุ้นการเติบโตยอดขาย อีกทั้ง TU ตั้งเป้าที่จะเจาะตลาดธุรกิจอื่นๆ เช่น เครื่องสำอาง ผ่านการก่อตั้งหน่วยงานใหม่ที่ประกอบไปด้วยธุรกิจ emerging-market, ธุรกิจ marine ingredients และบริการด้านอาหาร เพื่อเพิ่มยอดขายจาก 3,700 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 58 ให้อยู่ที่ 8,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 63 แบ่งเป็นยอดขายที่ 2,900 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ น่าจะมาจากการเติบโตหลัก (1,700 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ จากการเติบโตหลักและ 1,200 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ จากหน่วยงานใหม่) และอีก 1,400 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ มาจากดีล M&A

#### การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- ไม่มีการปรับประมาณการกำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญ

#### คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 21.80 บาท** อิงด้วย 2016FPE ที่ 17 เท่า หรือค่าเฉลี่ย 5 ปี ขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 19.00 บาท เรามองว่าราคาหุ้นรับรู้ว่าดีที่เกิดขึ้นเกือบหมดแล้วและไม่มีการจ่ายหุ้นในระยะใกล้

#### เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

- ดีล M&A อื่นๆ