

บมจ. น้ำมันพืชไทย (TVO)

ไตรมาส 1/59: กำไรสุทธิดีกว่าที่เราและตลาดคาดไว้เล็กน้อย

กำไรสุทธิของ TVO ในไตรมาส 1/59 อยู่ที่ 469 ล้านบาทซึ่งมากกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ 8% และ 4% ตามลำดับ กำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 ลดลง 6% yoy จากค่าใช้จ่ายเพื่อโปรโมทด้านการตลาดที่สูงขึ้นแต่เพิ่มขึ้น 139% yoy จากฐานที่ต่ำ เราคาดว่ากำไรสุทธิในไตรมาส 2/59 จะขยายตัวขึ้นหนุนจาก gross margin ที่สูงขึ้น เราคาดว่าภาพรวมในปี 59 ของ TVO จะสดใสเนื่องจากคาดว่ากำไรสุทธิจะยังอยู่ในระดับสูงและราคาถั่วเหลืองอยู่ในช่วงขาขึ้น คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 32.75 บาท

1Q16 RESULTS

Year to 31 Dec	1Q15 (Btm)	4Q15 (Btm)	1Q16 (Btm)	yoy %chg	qoq %chg	Remarks
Sales	6,923	6,705	6,967	1%	4%	Sales increased both yoy and qoq from rising in selling volume
Gross profit	804	655	856	6%	31%	
SG&A expense	255	389	345	35%	-11%	
Other income	51	(37)	47	-7%	-227%	
EBT	598	229	557	-7%	143%	
EBIT	599	230	558	-7%	143%	
Net profit	498	196	469	-6%	139%	
Ratio-%						
Gross margins	11.61	9.77	12.28			
EBITDA margins	9.89	4.71	9.20			
Net margins	7.19	2.93	6.73			
DE-x	0.01	-	-			

Source: Thai Vegetable Oil Plc., UOB Kay Hian

ผลประกอบการ

- กำไรสุทธิไตรมาส 1/59 แข็งแกร่ง กำไรสุทธิของ TVO ในไตรมาส 1/59 อยู่ที่ 469 ล้านบาทมากกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ 8% และ 4% ตามลำดับ กำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 ลดลง 6% yoy จากค่าใช้จ่ายเพื่อโปรโมทด้านการตลาดที่สูงขึ้นแต่เพิ่มขึ้น 139% qoq จากฐานที่ต่ำ ด้านยอดขายในไตรมาส 1/59 ปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยที่ 1% yoy และ 4% qoq จากยอดขายทั้งน้ำมันถั่วเหลืองและกากถั่วเหลืองที่สูงขึ้น ในส่วนของ gross margin ขยายตัวขึ้นจาก 11.6% ในไตรมาส 1/58 มาอยู่ที่ 12.3% ในไตรมาส 2/59 หนุนจากกลยุทธ์ด้านการตลาดที่มีประสิทธิภาพของ TVO โดยการให้ของสมนาคุณกับลูกค้ามากขึ้นแทนที่จะปรับลดราคาขายในช่วงเวลาที่ราคาถั่วเหลืองอยู่ในช่วงขาลง อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายเพิ่มขึ้นจาก 3.7% ในไตรมาส 1/58 มาอยู่ที่ 5% ในไตรมาส 1/59 จากค่าใช้จ่ายเพื่อโปรโมทด้านการตลาดที่สูงขึ้น

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	25,667	26,302	27,811	29,628	31,065
EBITDA	1,967	1,906	2,619	2,794	3,044
Operating profit	1,967	1,906	2,190	2,348	2,581
Net profit (rep./act.)	1,679	1,903	1,892	2,020	2,223
Net profit (adj.)	1,748	1,663	1,852	2,011	2,215
EPS (Bt)	2.3	2.2	2.5	2.7	2.9
PE (x)	12.3	12.9	11.6	10.7	9.7
P/B (x)	3.0	2.8	2.7	2.5	2.4
EV/EBITDA (x)	12.7	13.1	9.5	8.9	8.2
Dividend yield (%)	6.1	6.6	6.6	7.0	7.7
Net margin (%)	6.5	7.2	6.8	6.8	7.2
Net debt/(cash) to equity (%)	26.4	(3.3)	18.9	22.7	23.0
Interest cover (x)	197.6	381.1	630.6	284.5	310.0
ROE (%)	24.2	25.9	24.5	24.7	25.5
Consensus net profit	-	-	1,689	1,799	2,062
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.10	1.12	1.07

Source: Thai Vegetable Oil Plc., Bloomberg, UOB Kay Hian

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ่ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้ให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ชื่อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	28.50 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	32.75 บาท
Upside	+14.9%
(ราคาเป้าหมายเดิม)	31.75 บาท

รายละเอียดบริษัท

ผู้ผลิตและจัดจำหน่ายกากถั่วเหลืองและน้ำมันถั่วเหลือง

Stock Data

GICS sector	Consumer Staples
Bloomberg ticker:	TVO TB
Shares issued (m):	808.6
Market cap (Btm):	23,045.4
Market cap (US\$m):	650.8
3-mth avg daily t'over (US\$m):	1.3

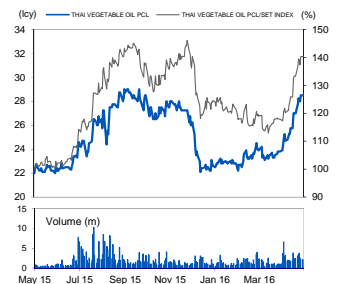
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt29.00/Bt22.00			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
19.7	25.0	1.8	31.3	27.2

Major Shareholders

Miss SUDARATH VITAYATANAGORN	7.2
MR. VICHAI VITAYATHANAGORN	6.6
MRS. RATTANA CHANPITAKSA	5.2
FY16 NAV/Share (Bt)	10.52
FY16 Net Debt/Share (Bt)	1.91

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ธัญญา สุทธิปราโมชานนท์

02-659-8031

thunya@uobkayhian.co.th

ผลกระทบในอนาคต

- **คาดการณ์กำไรสุทธิไตรมาส 2/59 ดีขึ้นเล็กน้อย qoq** ปัจจัยหนุนกำไรสุทธิในไตรมาส 2/59 คาดมาจาก gross margin ที่คาดว่าจะสูงขึ้น qoq หนุนจากราคาน้ำมันถั่วเหลืองและกากถั่วเหลืองที่สูงขึ้นตามแนวโน้มราคาทั่วโลก นอกจากนี้ TVO มีเก็บสต็อกถั่วเหลืองต้นทุนต่ำไว้แล้ว
- **คาดการณ์ราคาถั่วเหลืองทั่วโลกสูงขึ้น** ราคาถั่วเหลืองสำหรับสัญญาล่วงหน้าในปี 59 ในขณะนี้อยู่ที่ประมาณ 10.50-10.60 เหรียญสหรัฐ/บุเซล เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 10.07-10.30 เหรียญสหรัฐ/บุเซล ในเดือนต้นเดือน พ.ค.59 เราคงมุมมองเดิมที่คาดว่าราคาถั่วเหลืองทั่วโลกอยู่ในช่วงขาขึ้นเริ่มแรกและคาดว่าจะขึ้นไปอยู่ที่ 11 เหรียญสหรัฐ/บุเซล ในปีนี้หนุนจาก 1) หน้าที่ท่วมที่สร้างความเสียหายให้กับการเก็บถั่วเหลืองในอาร์เจนตินาโดยคาด 7.5% ของเอเคอร์ที่เพาะปลูกถั่วเหลืองในอาร์เจนตินาจะได้รับความเสียหายจากน้ำท่วมและมีปริมาณฝนตกลงมาอีกมากในเดือน เม.ย.59 2) การผลิตถั่วเหลืองในสหรัฐฯ ซึ่งคาดว่าจะลดลง 3% yoy จากพื้นที่ในการเพาะปลูกและ yield ที่ลดลง และ 3) การเกิดปรากฏการณ์ลานีญาในช่วง 2H59 ซึ่งจะให้อุณหภูมิสูงขึ้นและทำให้อากาศในสหรัฐฯ แห้งลงซึ่งจะทำให้ผลผลิตถั่วเหลืองจากสหรัฐฯ ซึ่งเป็นผู้ส่งออกถั่วเหลืองรายใหญ่ที่สุดของโลกลดลง

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เราปรับเพิ่มประมาณกำไรสุทธิในปี 59 ขึ้นเล็กน้อยที่ 3% หนุนจากราคาไรสุทธิในไตรมาส 1/59 ที่ดีกว่าคาด ทั้งนี้ ประมาณการราคาขายเฉลี่ยกากถั่วเหลืองของเราในปี 59 อยู่ที่ 17.80 บาท/กก. เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 17.30 บาท/กก. ในปี 58 ประมาณการราคาถั่วเหลืองในปี 59 ของเราอยู่ที่ประมาณ 10.00 เหรียญสหรัฐ/บุเซล เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 9.50 เหรียญสหรัฐ/บุเซล ในปี 58

EARNINGS REVISION TABLE

	2015	-----2016F-----		-----2017F-----	
		old	new	old	new
Net profit (Btm)	1,903	1,837	1,892	2,016	2,020
%chg.			3%		0%
%yoy	13%		-1%		7%
sales growth	2%	5%	6%	8%	7%
gross margin	12%	13%	13%	13%	13%

Source: UOB Kay Hian

คำแนะนำ

- เราปรับเพิ่มราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 32.75 บาท คำนวณด้วย 2016F PE ต่อค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ 14 เท่า คองคำแนะนำ ซื้อ

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

- ปัญหาน้ำมันปาล์มขาดแคลน
- ฤดูแล้งในสหรัฐฯ และบราซิล