บมจ. ไทยยูเนี่ยน (TU)

พรีวิวผลประกอบการไตรมาส 2/59: คาดกำไรสุทธิสูงที่สุดของปีนี้

เราคาดว่ากำไรสุทธิของ TU ในไตรมาส 2/59 จะพุ่งขึ้นทั้ง yoy และ qoq หนุนจากกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศจำนวนมากขณะที่คาดกำไรปกติในไตรมาส 2/59 จะปรับตัวลดลงเล็กน้อย yoy จากค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงขึ้น เราคาดว่าตัวเลขทางการเงินรายการที่สำคัญจะออกมาใกล้เคียงกับเป้าที่ผู้บริหารตั้งไว้สำหรับในปีนี้ นอกจากนี้ TU เพิ่งประกาศว่าบริษัทฯ ได้ซื้อหุ้นใหญ่ในบริษัทผู้ผลิตล็อปสเตอร์ที่ประเทศแคนาดาแต่ผลกระทบต่อยอดขายยังอยู่ในระดับต่ำ คงคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 24.75 บาทขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 19.75 บาท

เหตุการณ์ใหม่

- **คาดกำไรสุทธิในไตรมาส 2/59 จะสูงที่สุดของปีนี้** เราคาดว่ากำไรสุทธิของ TU ในไตรมาส 2/59 จะอยู่ที่ 1,943 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 38% yoy และ 58% qoq หนุนจากกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศจำนวนมากที่ประมาณ 600 ล้านบาท หากไม่รวมรายการพิเศษ เราคาดว่ากำไรปกติในไตรมาส 2/59 จะอยู่ที่ 1,214 ล้านบาท ลดลง 10% yoy จากค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงขึ้นแต่เพิ่มขึ้น 61% qoq จากผลกระทบตามฤดูกาล เราคาดว่าตัวเลขทางการเงินรายการที่สำคัญจะออกมาใกล้เคียงกับเป้าที่ผู้บริหารตั้งไว้สำหรับในปีนี้โดยคาดยอดขายในไตรมาส 2/59 จะขยายตัวขึ้น 14% yoy เทียบกับเป้าที่ผู้บริหารตั้งไว้ที่ 15% yoy ในปี 59 หนุนจากราคาทูน่าที่สูงขึ้นและยอดขายกุ้งที่มากขึ้น เราคาดว่าค่าใช้จ่าย SG&A ในไตรมาส 2/59 จะอยู่ที่ 10% ของยอดขายรวม ใกล้เคียงกับเป้ารวมทั้งปีที่ผู้บริหารตั้งไว้ นอกจากนี้ เราคาดว่า gross margin ในไตรมาส 2/59 จะอยู่ที่ 15.8% (ไตรมาส 2/58 อยู่ที่ 16.9%) เนื่องจาก OEM กุ้งได้รับผลกระทบจากราคากุ้งที่สูงขึ้นขณะที่ธุรกิจแซลมอนยังรับรู้ผลขาดทุน

ผลกระทบในอนาคต

- **Brexit ส่งผลกระทบเล็กน้อยกับ bottom-line** สำหรับในปี 59 90% ของยอดขายที่อยู่ในสกุลเงินปอนด์และยูโรมีการทำประกันความเสี่ยงไว้ ดังนั้น เงินปอนด์และยูโรที่แข็งค่าขึ้นจาก Brexit จึงไม่ส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญกับกำไรสุทธิของ TU สำหรับในปี 60 และหลังจากนี้ TU คาดว่าประเทศอังกฤษจะเผชิญกับสภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนตัวลงและค่าเงินที่อ่อนค่าลง ดังนั้น ผู้บริโภคอาจเปลี่ยนการบริโภคจากโปรตีนที่มีต้นทุนสูง (เนื้อวัว) เป็นโปรตีนที่มีต้นทุนต่ำ (ทูน่า) แทนซึ่งจะส่งผลบวกกับ TU อย่างไรก็ดี อาจเกิดเงินเฟ้อด้านอาหารขึ้นในอังกฤษเนื่องจากการนำเข้าอาการจะแพงขึ้น ทั้งนี้ TU มีแผนที่จะขึ้นราคาสินค้าทูน่าในอังกฤษเพื่อชดเชยผลกระทบจากเงินปอนด์ที่อ่อนค่าลง โดยสรุปแล้ว Brexit ไม่ส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญกับเป้ายอดขายในระยะยาวของ TU ที่ตั้งไว้ที่ 8,000 ล้านบาทในปี 63

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	121,402	125,183	142,391	150,971	161,693
EBITDA	9,508	9,469	11,008	11,936	13,023
Operating profit	6,990	6,785	8,142	8,668	9,447
Net profit (rep./act.)	5,092	5,302	6,214	6,584	7,265
Net profit (adj.)	3,828	3,623	4,836	5,274	5,898
EPS (Bt)	0.8	0.8	1.0	1.1	1.2
PE (x)	27.0	28.6	21.4	19.6	17.6
P/B (x)	2.4	2.3	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA (x)	15.3	15.4	13.2	12.2	11.2
Dividend yield (%)	2.6	2.9	3.3	3.5	3.9
Net margin (%)	4.2	4.2	4.4	4.4	4.5
Net debt/(cash) to equity (%)	101.1	78.6	78.9	73.1	67.1
Interest cover (x)	5.7	5.9	7.9	8.0	8.8
ROE (%)	12.2	11.9	13.1	13.0	13.5
Consensus net profit	-	-	6,280	7,014	7,559
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.77	0.75	0.78

Source: TU, Bloomberg, UOB Kay Hian

ถือ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	**21.70 บาท**
ราคาเป้าหมายปี'59	**24.75 บาท**
Upside	**+14.1%**

รายละเอียดบริษัทฯ

ผู้ผลิตและส่งออกอาหารทะเลแช่แข็งและกระป๋อง

Stock Data

GICS sector	Consumer Staples
Bloomberg ticker:	TUF TB
Shares issued (m):	4,771.8
Market cap (Btm):	103,548.4
Market cap (US$m):	2,941.2
3-mth avg daily t'over (US$m):	5.8

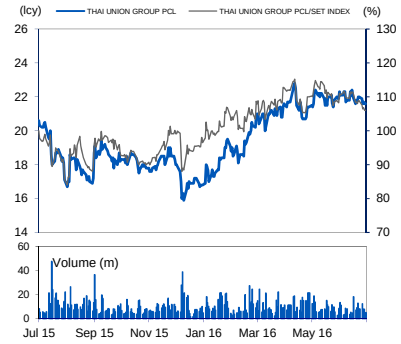
Price Performance (%)

52-week high/low				Bt22.80/Bt15.90
1mth	**3mth**	**6mth**	**1yr**	**YTD**
1.4	4.3	29.2	6.9	26.2

Major Shareholders	**%**
THAI NVDR	11.49
Mr. Teerapong Chansiri	5.25
Social Security Office	4.58

FY16 NAV/Share (Bt)	10.26
FY16 Net Debt/Share (Bt)	8.10

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ธัญญา สุทวีปราโมชานนท์

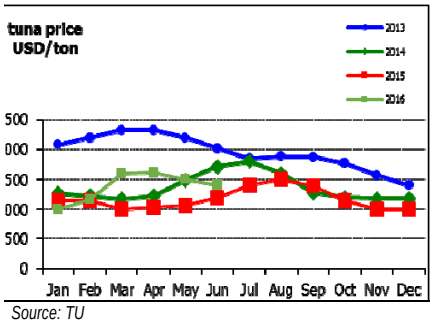
02-659-8031

thunya@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

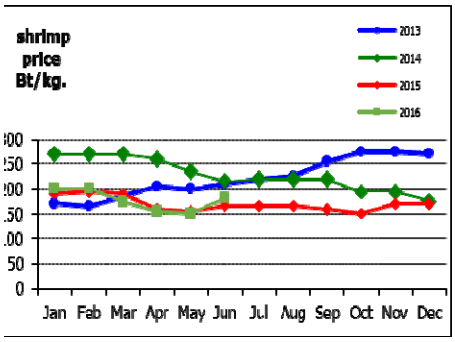
- **ซื้อหุ้นใหญ่ในบริษัทผลิตล็อบสเตอร์ที่ประเทศแคนาดา** TU ประกาศว่าบริษัทฯ ได้เข้าซื้อหุ้นใหญ่ในบริษัทผลิตล็อบสเตอร์ที่ประเทศแคนาดาได้แก่ Les Pecheries de Chez Nous (Chex Nous) ซึ่งรายงานยอดขายที่ 50 ล้านดอลลาร์แคนาดาในปี 58 หรือ 1,369 ล้านบาท (ประมาณ 1% ของยอดขายประจำปีของ TU) แหล่งเงินทุนของ TU สำหรับดีลในครั้งนี้จะมาจากเงินทุนหมุนเวียนภายในบริษัทฯ โดยคาดจะปิดดีลได้ในช่วงเดือน ส.ค.59 และขนาดของดีลอยู่ที่ 0.9% ของทรัพย์สินรวมของ TU ซึ่งอยู่ที่ 982 ล้านบาทในไตรมาส 1/59
- บริษัท Chez Nous ตั้งอยู่ที่ New Brunswick ประเทศแคนาดาและมีความสัมพันธ์โดยตรงกับชาวประมงทั้งในประเทศแคนาดาและ Maine ทางภาคตะวันออกเฉียงเหนือของสหรัฐฯ และมีโรงงานแปรรูป ที่ Gulf of St Lawrence รวมทั้งมีการลงทุนในการซื้ออุปกรณ์จับล็อบสเตอร์เป็นทั้งนี้ บริษัท Chex Nous ได้จ้างพนักงานออฟฟิศเต็มเวลาจำนวนเล็กน้อยเพื่อควบคุมการดำเนินงานและบัญชีของบริษัทฯ และได้จ้างพนักงานมากกว่า 200 คนสำหรับการจับล็อบสเตอร์ในฤดูกาลจับล็อบสเตอร์

TUNA PRICE



Source: TU

SHRIMP PRICE



Source: CPF

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- ไม่มีการปรับประมาณการกำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญ

คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 24.75 บาท** อิงด้วย 2016F PE ที่ 18 เท่า หรือค่าเฉลี่ย 5 ปี ขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 19.75 บาท เราคิดว่าบริษัทฯ ยังไม่มีปัจจัยหนุนในระยะใกล้

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลต่อราคาหุ้น

- ดีล M&A อื่นๆ

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน