

บมจ. น้ำมันพืชไทย (TVO)

คาดการณ์กำไรสุทธิสูงสุดในไตรมาส 2/59

เราคาดว่ากำไรสุทธิของ TVO ในไตรมาส 2/59 จะออกมาดีกว่าประมาณการเดิมของเราและคาดว่าจะสูงที่สุดในปี 59 หนุนจาก gross margin ที่แข็งแกร่งจากการควบคุมต้นทุนอย่างเข้มงวด เรายังคาดว่าราคาถั่วเหลืองยังอยู่ในช่วงขาขึ้นซึ่งจะช่วยหนุนกำไรสุทธิในปี 60 คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 42.25 บาท

เหตุการณ์ใหม่

- คาดการณ์กำไรสุทธิไตรมาส 2/59 สูงที่สุดของปีนี้** เราคาดว่ากำไรสุทธิของ TVO ในไตรมาส 2/59 จะอยู่ที่ 622 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 13% yoy และ 33% qoq และคาดว่าจะออกมาดีกว่าประมาณการเดิมของเรา เราคาดว่ากำไรสุทธิในไตรมาส 2/59 จะสูงที่สุดของปีนี้หนุนจาก gross margin ที่อยู่ในระดับสูงจากการควบคุมต้นทุนอย่างเข้มงวด เราคาดว่า gross margin ในไตรมาส 2/59 จะอยู่ที่ 15.5% (ไตรมาส 1/59 อยู่ที่ 12.3% และไตรมาส 2/58 อยู่ที่ 13.5%) เนื่องจากต้นทุนถั่วเหลืองที่ลดลง yoy อยู่ในอัตราส่วนที่มากกว่าราคาขายเฉลี่ยของกากถั่วเหลืองและน้ำมันถั่วเหลืองที่ต่ำลง เราคาดว่ายอดขายในไตรมาส 2/59 จะปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยที่ 5-6% yoy ด้วยปัจจัยหนุนหลักจากยอดขายที่สูงขึ้นของทั้งน้ำมันถั่วเหลืองและกากถั่วเหลืองจากผลผลิตไก่ในประเทศที่สูงขึ้นและผลผลิตน้ำมันปาล์มในประเทศที่ดิ่งตัวลงจากปัญหาภัยแล้งที่เกิดขึ้นในช่วงต้นปีนี้ เราคาดว่าสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายจะปรับตัวลดลงจาก 5% ในไตรมาส 1/59 มาอยู่ที่ 4.5% ในไตรมาส 2/59 จากค่าใช้จ่ายด้านการตลาดที่ลดลง
- คาดการณ์กำไรสุทธิปี 59 น่าจะทำสถิติสูงสุดใหม่** เราคาดว่ากำไรสุทธิในปี 59 จะขยายตัวขึ้น 7% yoy และทำสถิติสูงสุดใหม่และเราคาดว่ากำไรสุทธิในช่วง 1H59 จะคิดเป็น 54% ของประมาณการรวมทั้งปีของเราแต่เราคาดว่ากำไรสุทธิในไตรมาส 3/59 จะปรับตัวลดลง qoq จาก gross margin ที่อ่อนตัวลงผลจากฐานที่สูงและยอดขายที่ต่ำลงจากราคาถั่วเหลืองทั่วโลกที่ลดลงซึ่งทำให้ลูกค้าบางรายลดยอดสั่งซื้อลงเนื่องจากรอให้ราคาลดลงมากกว่านี้อีก

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	25,667	26,302	26,909	29,231	30,804
EBITDA	1,967	1,906	2,837	2,853	3,114
Operating profit	1,967	1,906	2,407	2,407	2,651
Net profit (rep./act.)	1,679	1,903	2,037	2,041	2,256
Net profit (adj.)	1,748	1,663	2,032	2,037	2,248
EPS (Bt)	2.3	2.2	2.7	2.7	3.0
PE (x)	13.8	14.5	11.8	11.8	10.7
P/B (x)	3.4	3.2	3.0	2.8	2.6
EV/EBITDA (x)	13.9	14.3	9.6	9.6	8.8
Dividend yield (%)	5.5	5.9	6.3	6.3	7.0
Net margin (%)	6.5	7.2	7.6	7.0	7.3
Net debt/(cash) to equity (%)	26.4	(3.3)	13.4	20.6	21.2
Interest cover (x)	197.6	381.1	682.9	290.5	317.1
ROE (%)	24.2	25.9	26.1	24.7	25.7
Consensus net profit	-	-	1,857	1,877	2,036
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.09	1.09	1.10

Source: TVO, Bloomberg, UOB Kay Hian

ซื้อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	32.00 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	42.25 บาท
Upside	+32.0%

รายละเอียดบริษัท

ผู้ผลิตและจัดจำหน่ายกากถั่วเหลืองและน้ำมันถั่วเหลือง

Stock Data

GICS sector	Consumer Staples
Bloomberg ticker:	TVO TB
Shares issued (m):	808.6
Market cap (Btm):	25,875.6
Market cap (US\$m):	740.4
3-mth avg daily t'over (US\$m):	1.7

Price Performance (%)

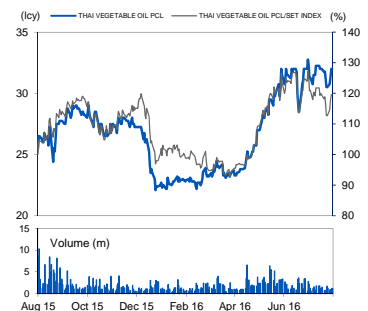
52-week high/low	Bt32.75/Bt22.10			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
0.0	18.5	39.7	30.1	42.9

Major Shareholders

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

FY16 NAV/Share (Bt)	10.72
FY16 Net Debt/Share (Bt)	1.43

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

อัญญา สุทธิปราโมชานนท์

02-659-8031

thunya@uobkayhian.co.th

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

ผลกระทบในอนาคต

- สภาพอากาศที่เอื้ออำนวยในสหรัฐฯ ทำให้ราคาถั่วเหลืองลดลงแต่เรายังคงมุมมองเดิมที่คาดว่าราคาถั่วเหลืองยังอยู่ในช่วงขาขึ้น ราคาถั่วเหลืองสำหรับสัญญาในปี 59 อยู่ที่ 9.64-9.99 เซนต์/บุเซล ในขณะที่ ลดลงจาก 11.5 เซนต์/บุเซล ในเดือน มิ.ย.59 เนื่องจากคาดว่าผลกระทบจากปรากฏการณ์ลานีญาต่อผลผลิตถั่วเหลืองในสหรัฐฯ จะน้อยลง ด้านกระทรวงเกษตรของสหรัฐฯ เพิ่งเปิดเผยเมื่อช่วงปลายเดือน มิ.ย.59 ว่าการปลูกถั่วเหลือง ณ สิ้นเดือน ก.ค.59 อยู่ในระดับดีถึงยอดเยี่ยมถึง 72% โดยเพิ่มขึ้นจาก 63% ณ สิ้นเดือน ก.ค.58 ทั้งนี้พื้นที่เพาะปลูกถั่วเหลืองในสหรัฐฯ ในปี 59 น้อยกว่าในปี 58 อยู่ 5% อย่างไรก็ตาม เราคงมุมมองเดิมที่คาดว่าราคาถั่วเหลืองยังอยู่ในช่วงขาขึ้นเนื่องจากคาดว่าความต้องการถั่วเหลืองทั่วโลกจะเพิ่มมากขึ้นทุกปีขณะที่กระทรวงเกษตรของสหรัฐฯ คาดว่าสต็อกถั่วเหลืองทั่วโลกในปี 59-60 จะลดลงจากในปี 58 จากสต็อกของประเทศอาร์เจนตินาและบราซิลที่น้อยลง (สต็อกทั่วโลกในปี 58 อยู่ที่ 78 ล้านตันขณะที่สต็อกในปี 59 และ 60 จะอยู่ที่ 72 ล้านตันและ 67 ล้านตัน) นอกจากนี้ เงินเรียลบราซิลที่แข็งค่าขึ้นจาก 3.96 เรียล/เหรียญสหรัฐฯ ณ ช่วงสิ้นปี 58 มาอยู่ที่ 3.26 เรียล/เหรียญสหรัฐฯ ในขณะนี้ (+18%) อาจจะไม่ทำให้ราคาถั่วเหลืองลดลงในปี 59 (ปี 58 อยู่ที่ต่ำกว่า 9 เหรียญสหรัฐฯ/บุเซล) เนื่องจากเกษตรกรในบราซิลอาจได้รับเงินน้อยลงจากการส่งออกถั่วเหลืองหากราคาขายส่งออกอยู่ในระดับเดิมเหมือนในปี 58 นอกจากนี้ สภาพอากาศที่แห้งแล้งกว่าระดับปกติผลจากปรากฏการณ์ลานีญาในบราซิลอาจเป็นปัจจัยเสี่ยงสำหรับการผลิตถั่วเหลืองในปี 60 ทั้งนี้ สหรัฐฯ เริ่มเพาะปลูกถั่วเหลืองในช่วงเดือน เม.ย.-มิ.ย. และจะเริ่มเก็บเกี่ยวในเดือน ก.ย.-พ.ย. ขณะที่บราซิลจะเริ่มเพาะปลูกถั่วเหลืองในเดือน ก.ย.-ธ.ค. และจะเริ่มเก็บเกี่ยวถั่วเหลืองในเดือน ก.พ.-เม.ย. ของปีถัดไป

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เราปรับเพิ่มประมาณกำไรสุทธิในปี 59 ขึ้น 8% หนุนจากกำไรสุทธิในไตรมาส 2/59 ที่สูงขึ้น ทั้งนี้ เราไม่คาดว่ากำไรสุทธิในปี 60 จะเติบโตขึ้นจากทั้ง gross margin และกำไรสุทธิในปี 59 ที่มีฐานที่สูง ประมาณการราคาถั่วเหลืองของเราอยู่ที่ 10 เหรียญสหรัฐฯ/บุเซล ในปี 59 และ 10.50 เหรียญสหรัฐฯ/บุเซล ในปี 60 (ปี 58 อยู่ที่ 9.50 เหรียญสหรัฐฯ/บุเซล)

EARNINGS REVISION

	2015	-----2016F-----		-----2017F-----	
		Old	New	Old	New
Net profit (Btm)	1,903	1,892	2,037	2,020	2,041
% chg			8		1
yoy % chg	13		7		0
Sales growth (%)	2	6	2	7	9
Gross margin (%)	12	13	14	13	13

Source: UOB Kay Hian

คำแนะนำ

- คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 42.25 บาทคำนวณด้วย 2017F PE ที่ 17 เท่าหรือ +0.5SD ต่อค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ 14 เท่า เราคาดว่าบริษัท จะจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลที่ 1.08 บาทในช่วง 1H59

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

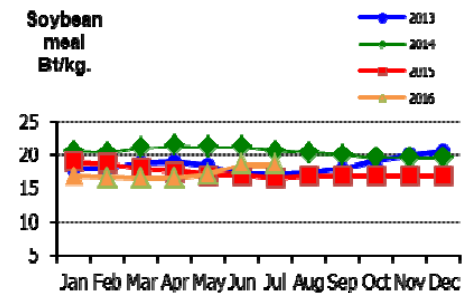
- ปัญหาน้ำมันปาล์มขาดแคลน
- ฤดูแล้งในสหรัฐฯ และบราซิล

2016 EARNINGS PREVIEW

(Btm)	2Q15	1Q16	2Q16F	yoy % chg	qoq % chg
Sales	6,289	6,967	6,669	6	-4
Gross profit	851	856	1,033	21	21
SG&A	-278	-345	-300	8	-13
EBIT	646	558	743	15	33
Net Profit	550	469	622	13	33
EPS (Bt)	0.68	0.58	0.77	13	33

Source: UOB Kay Hian

SOYBEAN MEAL PRICES



Source: CFP

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันถึงความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณี่ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน