

บมจ. ไทยยูเนี่ยน (TU)

ไตรมาส 2/59: กำไรสุทธิต่ำกว่าที่เราคาดแต่ใกล้เคียงกับที่ตลาดคาดไว้

กำไรสุทธิของ TU ในไตรมาส 2/59 เพิ่มขึ้น 17% yoy และ 24% qoq อยู่ที่ 1,527 ล้านบาทซึ่งต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ 21% แต่ใกล้เคียงกับที่ตลาดคาดไว้ด้วยสาเหตุหลักจากกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศจำนวนน้อยที่เพียงแค่ 32 ล้านบาทเทียบกับประมาณการของเราที่ 600 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม กำไรสุทธิในไตรมาส 2/59 ออกมาใกล้เคียงกับประมาณการของเรา การลดผลกระทบจากความผันผวนของค่าเงินท่ามกลางภาวะเศรษฐกิจทั่วโลกที่ผันผวนน่าจะจะเป็นงานที่ท้าทายของ TU คงคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 24.00 บาทขณะที่จุดซื้ออยู่ที่ 20.00 บาท

2Q16 RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	2Q15	1Q16	2Q16	yoy % chg	qoq % chg	Remarks
Sales	30,642	31,257	34,441	12	10	Sales grew both yoy and qoq from USD and EUR depreciation and rising tuna raw material prices.
Gross profit	5,192	4,848	5,428	5	12	
SG&A expense	2,992	3,394	3,366	13	-1	
Other income	(37)	600	400	NM	NM	
EBT	2,107	1,461	2,167	3	48	
EBIT	2,463	1,789	2,430	-1	36	
Net profit	1,306	1,231	1,527	17	24	
Ratio-%						
Gross margins	16.9	15.5	15.8			
EBITDA margins	10.1	7.8	9.3			
Net margins	4.3	3.9	4.4			
DE-x	0.79	0.70	0.78			

Source: Thai Union Group Plc., UOB Kay Hian

ผลประกอบการ

- กำไรสุทธิในไตรมาส 2/59 เพิ่มขึ้น 17% yoy และ 24% qoq กำไรสุทธิในไตรมาส 2/59 อยู่ที่ 1,527 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 17% yoy และ 24% qoq ซึ่งต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ 21% แต่ใกล้เคียงกับที่ตลาดคาดไว้ด้วยสาเหตุหลักจากกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศจำนวนน้อยที่เพียงแค่ 32 ล้านบาทเทียบกับประมาณการของเราที่ 600 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม กำไรสุทธิในไตรมาส 2/59 อยู่ที่ 1,217 ล้านบาทซึ่งใกล้เคียงกับประมาณการของเราที่ 1,214 ล้านบาท กำไรสุทธิในไตรมาส 2/59 เพิ่มขึ้นทั้ง qoq และ yoy หนุนจาก gross profit ที่สูงขึ้นประกอบกับค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลงและสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายที่ต่ำลง

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	121,402	125,183	141,914	150,619	161,323
EBITDA	9,508	9,469	11,086	12,011	12,997
Operating profit	6,990	6,785	8,185	8,743	9,421
Net profit (rep./act.)	5,092	5,302	5,759	6,365	6,961
Net profit (adj.)	3,828	3,623	4,764	5,211	5,753
EPS (Bt)	0.8	0.8	1.0	1.1	1.2
PE (x)	27.3	28.8	21.9	20.1	18.2
P/B (x)	2.4	2.3	2.2	2.0	1.9
EV/EBITDA (x)	15.4	15.4	13.2	12.2	11.2
Dividend yield (%)	2.5	2.9	3.0	3.4	3.7
Net margin (%)	4.2	4.2	4.1	4.2	4.3
Net debt/(cash) to equity (%)	101.1	78.6	78.2	71.5	65.4
Interest cover (x)	5.7	5.9	8.3	8.1	8.8
ROE (%)	12.2	11.9	12.2	12.7	13.0
Consensus net profit	-	-	6,238	6,970	7,530
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.76	0.75	0.76

Source: Thai Union Group Plc., Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้ให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ถือ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	21.80 บาท
ราคาเป้าหมายปี'60	24.00 บาท
Upside	+10.0%
(ราคาเป้าหมายเดิม)	24.75 บาท)

รายละเอียดบริษัท

ผู้ผลิตและส่งออกอาหารทะเลแช่แข็งและกระป๋อง

Stock Data

GICS sector	Consumer Staples
Bloomberg ticker:	TUF TB
Shares issued (m):	4,771.8
Market cap (Btm):	104,502.8
Market cap (US\$m):	2,986.8
3-mth avg daily f'over (US\$m):	5.8

Price Performance (%)

52-week high/low	Bt22.80/Bt15.90			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
0.5	2.3	14.7	28.1	27.3

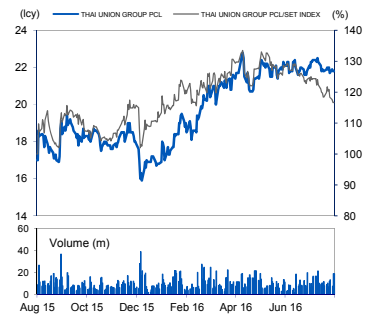
Major Shareholders

THAI NVDR	11.49
Mr. Teerapong Chansiri	□□Cj
Social Security Office	4.58

FY16 NAV/Share (Bt) 10.18

FY16 Net Debt/Share (Bt) 7.96

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ธัญญา สุทธิปราโมชานนท์

02-659-8031

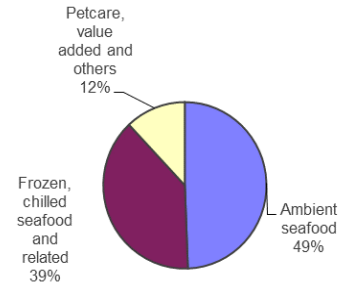
thunya@uobkayhian.co.th

- ยอดขายในไตรมาส 2/59 โตขึ้น 12% yoy และ 10% qoq หนุนจากเงินดอลลาร์สหรัฐ และเงินยูโรที่แข็งค่าขึ้น, ราคาหน้าดิบที่สูงขึ้น, การรวมกิจการกับ Rügen fisch และการกำหนดราคาสินค้าแช่แข็งใหม่เพื่อสะท้อนราคาวัตถุดิบที่สูงขึ้น ด้าน gross margin ในไตรมาส 2/59 ลดลงอยู่ที่ 15.8% จาก 16.9% ในไตรมาส 2/58 และ 15.5% ในไตรมาส 1/59 จากราคาวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้นมากโดยเฉพาะในธุรกิจแชลมอนและกุ้ง

ผลกระทบในอนาคต

- **คาดการณ์กำไรสุทธิในไตรมาส 3/59 เพิ่มขึ้น qoq** ด้วยปัจจัยหนุนจากช่วงไฮซีซั่นของตลาดยุโรปและแผนที่จะปรับขึ้นราคาสินค้าแชลมอนใหม่หลังรับรู้ผลขาดทุนเพิ่มขึ้นในไตรมาส 2/59 ผลจากราคาวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว เราคาดว่ากำไรสุทธิในไตรมาส 3/59 จะสูงที่สุดของปีนี้
- **ยอดขายอยู่ในสกุลต่างประเทศมากกว่าคู่แข่งรายอื่น** 90% ของยอดขายของ TU อยู่ในสกุลเงินต่างประเทศโดยแบ่งเป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ ที่ 65% และสกุลเงินยูโรที่ 25% (ซึ่ง 9% ของยอดขายอยู่ในสกุลเงินปอนด์) TU เปิดเผยว่า 90% ของรายได้ที่อยู่ในสกุลเงินต่างประเทศมีการทำประกันความเสี่ยงไว้แล้ว ดังนั้น สถานะทางการเงินของบริษัทฯ ในปี 59 จึงไม่ได้รับผลกระทบจากเงินปอนด์และยูโรที่อ่อนค่าลงจากผลจาก Brexit อย่างไรก็ดี หากไม่รวมผลกระทบจากกำไร/ผลขาดทุน จากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศจากการทำประกันความเสี่ยงค่าเงิน เราพบว่าเงินปอนด์ที่อ่อนค่าลง 1% เทียบกับเงินยูโรและบาทจะส่งผลให้กำไรสุทธิของ TU ลดลง 1-2% นอกจากนี้ หาก TU ไม่สามารถเพิ่มราคาขายสินค้าในอังกฤษในระยะยาวได้จากสถานะเศรษฐกิจที่อ่อนตัวลง เราพบว่าเงินปอนด์ที่อ่อนค่าลง 1% จะทำให้กำไรสุทธิของ TU ลดลง 2% เช่นกัน อีกทั้ง จากสถานะเศรษฐกิจทั่วโลกที่ผันผวนและยอดขายที่อยู่ในสกุลเงินต่างประเทศในระดับสูง เราจึงคาดว่ากรณีที่บรรเทาผลกระทบจากค่าเงินต่างประเทศที่ผันผวนมากจะเป็นหนึ่งในความท้าทายหลักของ TU

1H16 SALES BREAKDOWN



Source: TU

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิในปี 59 และ 60 ของเราลง 7% และ 3% ตามลำดับเพื่อสะท้อนกำไรสุทธิในไตรมาส 2/59 ที่ออกมาต่ำกว่าคาด ทั้งนี้ กำไรสุทธิในช่วง 1H59 คิดเป็น 48% ของประมาณการรวมทั้งปีของเรา

EARNINGS REVISION

	2014	2015	----2016F----		----2017F----	
			old	new	old	new
Net profit (Btm)	5,092	5,302	6,214	5,759	6,584	6,365
% changed				-7		-3
% yoy	78	4	17	9	6	11
Sales growth (%)	7	3	14	13	6	6
Gross margin (%)	16	16	16	16	16	16

Source: UOB Kay Hian

คำแนะนำ

- เราปรับลดราคาเป้าหมายในปี 60 ของเราลงเล็กน้อยอยู่ที่ 24.00 บาท อิงด้วย 2017FPE ที่ 18 เท่าหรือค่าเฉลี่ย 5 ปี เราคิดว่าราคาหุ้นรับรู้ข่าวดีที่เกิดขึ้นส่วนใหญ่แล้วและตลาดอาจรอปัจจัยบวกจากดีล M&A ใหม่เพื่อกระตุ้นกำไรสุทธิในอนาคต ขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 20.00 บาท ทั้งนี้ TU ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลในช่วง 1H59 ที่ 0.32 บาท/หุ้น โดยจะขึ้น XD ในวันที่ 18 ส.ค.59

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลต่อราคาหุ้น

- ดีล M&A อื่นๆ