

บมจ. น้ำมันพืชไทย (TVO)

ไตรมาส 2/59: กำไรสุทธิทำสถิติสูงสุดใหม่และมากกว่าที่เราและตลาดคาดจาก gross margin ที่สูง

กำไรสุทธิของ TVO ในไตรมาส 2/59 อยู่ที่ 800 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 46% yoy และ 71% qoq และมากกว่าที่เราและตลาดคาดไว้ 29% และ 23% ตามลำดับ กำไรสุทธิในไตรมาส 2/59 ทำสถิติสูงสุดใหม่จาก gross margin ที่แข็งแกร่งมากเนื่องจาก TVO ควบคุมวัตถุดิบอย่างเข้มงวด เราคาดว่ากำไรสุทธิในปี 59 จะทำสถิติสูงสุดใหม่หนุ่่นจากกำไรสุทธิที่น่าประทับใจในช่วง 1H59 นอกจากนี้ เราคงมุมมองเดิมที่คาดว่าราคาถั่วเหลืองจะอยู่ในช่วงขาขึ้น คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ที่ 46.75 บาท

2Q16 RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	2Q15	1Q16	2Q16	yoy % chg	qoq % chg	Remarks
Sales	6,289	6,967	6,692	6	-4	
Gross profit	851	856	1,252	47	46	Gross profit jumped both yoy and qoq thanks to efficient cost control
SG&A expense	278	345	315	13	-9	
Other income	73	47	13	-82	-72	
EBT	645	557	949	47	70	
EBIT	646	558	950	47	70	
Net profit	550	469	800	46	71	
Ratio-%						
Gross margins	13.53	12.28	18.70			
EBITDA margins	11.64	9.20	15.43			
Net margins	8.74	6.73	11.95			
DE-x	0.01	-	-			

Source: Thai Vegetable Oil Plc., UOB Kay Hian

ผลประกอบการ

- กำไรสุทธิไตรมาส 2/59 ออกมาประทับใจมาก กำไรสุทธิของ TVO ในไตรมาส 2/59 อยู่ที่ 800 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 46% yoy และ 71% qoq ซึ่งมากกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ 29% และ 23% ตามลำดับ กำไรสุทธิในไตรมาส 2/59 ทำสถิติสูงสุดใหม่หนุ่่นจาก gross margin ที่อยู่ในระดับสูงผลจากการควบคุมวัตถุดิบอย่างเข้มงวด ด้าน gross margin ในไตรมาส 2/59 อยู่ที่ 18.7% ดีขึ้นจาก 13.5% ในไตรมาส 2/58 และ 12.3% และไตรมาส 1/59 ยอดขายในไตรมาส 2/59 ปรับตัวดีขึ้น 6% yoy ด้วยปัจจัยหนุนหลักจากยอดขายที่สูงขึ้นของทั้งน้ำมันถั่วเหลืองและกากถั่วเหลืองจากผลผลิตในประเทศที่สูงขึ้นและผลผลิตน้ำมันปาล์มในประเทศที่ตั้งตัวผลจากปัญหาภัยแล้งที่เกิดขึ้นในช่วงต้นปีนี้ สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายปรับตัวลดลงจาก 5% ในไตรมาส 1/59 มาอยู่ที่ 4.7% ในไตรมาส 2/59 จากค่าใช้จ่ายด้านการตลาดที่ลดลง

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	25,667	26,302	26,795	28,929	30,483
EBITDA	1,967	1,906	3,043	3,037	3,239
Operating profit	1,967	1,906	2,614	2,591	2,776
Net profit (rep./act.)	1,679	1,903	2,223	2,226	2,379
Net profit (adj.)	1,748	1,663	2,224	2,217	2,371
EPS (Bt)	2.3	2.2	3.0	3.0	3.2
PE (x)	14.5	15.3	11.4	11.4	10.7
P/B (x)	3.6	3.4	3.1	2.9	2.7
EV/EBITDA (x)	14.6	15.0	9.4	9.4	8.8
Dividend yield (%)	5.2	5.6	6.5	6.5	7.0
Net margin (%)	6.5	7.2	8.3	7.7	7.8
Net debt/(cash) to equity (%)	26.4	(3.3)	11.5	17.8	19.1
Interest cover (x)	197.6	381.1	758.3	309.3	329.8
ROE (%)	24.2	25.9	28.2	26.3	26.5
Consensus net profit	-	-	1,967	1,936	2,133
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.13	1.15	1.11

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าน่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณืต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ชื่อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	33.75 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	46.75 บาท
Upside	+38.5%
(ราคาเป้าหมายเดิม)	42.25 บาท)

รายละเอียดบริษัท

ผู้ผลิตและจัดจำหน่ายกากถั่วเหลืองและน้ำมันถั่วเหลือง

Stock Data

GICS sector	Consumer Staples
Bloomberg ticker:	TVO TB
Shares issued (m):	808.6
Market cap (Btm):	27,290.6
Market cap (US\$m):	785.3
3-mth avg daily t'over (US\$m):	1.7

Price Performance (%)

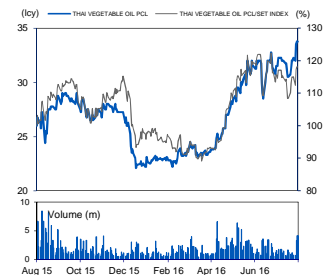
52-week high/low	Bi33.75/Bi22.10			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
8.0	19.5	36.1	28.6	50.7

Major Shareholders

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

FY16 NAV/Share (Bt)	10.96
FY16 Net Debt/Share (Bt)	1.26

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ธัญญา สุทธิปราโมชานนท์

02-659-8031

thunya@uobkayhian.co.th

ผลกระทบในอนาคต

- **ปี 59 น่าจะเป็นปีที่ยอดเยี่ยมของ TVO** เราคงมุมมองเดิมที่คาดว่ากำไรสุทธิในปี 59 จะทำสถิติสูงสุดใหม่จากกำไรสุทธิที่น่าประทับใจในช่วง 1H59 ซึ่งคิดเป็น 57% ของประมาณการรวมทั้งปีของเรา นอกจากนี้ เราคาดว่ากำไรสุทธิในไตรมาส 3/59 จะปรับตัวลดลง qoq จาก gross margin ที่อ่อนตัวลง (ผลจากฐานที่สูงและยอดขายที่ต่ำลง) เนื่องจากลูกค้าบางรายลดยอดสั่งผลิตลงเนื่องจากรอให้ราคาถั่วเหลืองทั่วโลกลดลงมากกว่านี้อีก
- **ราคาถั่วเหลืองทั่วโลกเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากต้นเดือน ส.ค.59** ราคาถั่วเหลืองสำหรับสัญญาในปี 59 อยู่ที่ 9.95-10.27 เซนต์/บุเชล ในขณะที่ เพิ่มขึ้นจากที่ 9.64-9.99 เซนต์/บุเชล ในช่วงต้นเดือน ส.ค.59 หลังประเทศจีนเปิดเผยว่าได้นำเข้าถั่วเหลือง 7.76 ล้านตันในเดือน ก.ค.59 เพิ่มขึ้น 2.6% mom อย่างไรก็ตาม ราคาล่าสุดดังกล่าวยังคงต่ำกว่าที่ 11.5 เหรียญสหรัฐ/บุเชล เมื่อเดือน ก.ค.59 จากผลผลิตถั่วเหลืองจากสหรัฐฯ ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นหนุนจากสภาพอากาศที่เอื้ออำนวย ถึงกระนั้นก็ดี เรายังคงมุมมองเดิมที่คาดว่าราคาถั่วเหลืองจะอยู่ในช่วงขาขึ้นหนุนจาก 1) ความต้องการทั่วโลกที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นทุกปีขณะที่กระทรวงเกษตรของสหรัฐฯ คาดการณ์ว่าสต็อกถั่วเหลืองทั่วโลกในปี 59-60 จะลดลงจากในปี 58 จากสต็อกที่ลดลงจากประเทศอาร์เจนตินาและบราซิล 2) เงินเรียลบราซิลที่อ่อนค่าลงเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ ที่ 20% ytd ซึ่งไม่กระตุ้นให้ผู้ปลูกถั่วเหลืองในบราซิลปรับลดราคาถั่วเหลืองส่งออกลงในปีนี้

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เราปรับเพิ่มประมาณกำไรสุทธิในปี 59-60 ขึ้นปีละ 9% เพื่อสะท้อนกำไรสุทธิในไตรมาส 2/59 ที่สูงกว่าคาด ทั้งนี้ เราไม่คาดว่ากำไรสุทธิในปี 60 จะเติบโตขึ้นจากทั้ง gross margin และกำไรสุทธิในปี 59 ที่มีฐานที่สูง ประมาณการราคาถั่วเหลืองในปี 59 และ 60 ของเราอยู่ที่ 10 เหรียญสหรัฐ/บุเชล และ 10.50 เหรียญสหรัฐ/บุเชล ตามลำดับ (ปี 58 อยู่ที่ 9.50 เหรียญสหรัฐ/บุเชล)

EARNINGS REVISION TABLE

	2015	----- 2016F-----		----- 2017F-----	
		old	new	old	new
Net profit (Btm)	1,903	2,037	2,223	2,041	2,226
% chg			9		9
% yoy	13	7	17	0	0
sales growth (%)	2	2	2	9	8
gross margin (%)	12	14	15	13	14

Source: UOB Kay Hian

คำแนะนำ

- คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ที่ 46.75 บาทคำนวณด้วย 2017F PE ที่ 17 เท่าหรือ +0.5SD ต่อค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ 14 เท่า

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลต่อราคาหุ้น

- ปัญหาน้ำมันปาล์มขาดแคลน
- ฤดูแล้งในสหรัฐฯ และบราซิล

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันถึงความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณิต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน