

บมจ. น้ำมันพืชไทย (TVO)

ผลประกอบการไตรมาสที่ 4/59 ออกมาตรงกับที่เราคาดไว้

กำไรสุทธิไตรมาสที่ 4/59 อยู่ที่ 430 ล้านบาท ลดลง 59%qoq จากผลประกอบการที่สูงสุดเป็นประวัติการณ์ในไตรมาสที่ 3/59 ขณะที่เพิ่มขึ้น 119%yoy จากฐานที่ต่ำ สำหรับผลประกอบการทั้งปีในปี 2559 ทำจุดสูงสุดใหม่ของบริษัทจากการบริหารจัดการต้นทุนวัตถุดิบได้อย่างดีเยี่ยม และภาวะแวดล้อมทางธุรกิจที่เอื้ออำนวย เราคงมุมมองด้านบวกต่อผลประกอบการในปี 2560 และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่น่าสนใจที่ 7% คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาพื้นฐานที่ 47.75 บาท

4Q16 RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	4Q15	3Q16	4Q16	yoy % chg	qoq % chg	Remarks
Sales	6,705	7,515	7,070	5	-6	
Gross profit	655	1,519	891	36	-41	
SG&A expense	389	280	395	2	41	
Other income	(37)	18	25	-168	42	
EBT	229	1,256	520	127	-59	
EBIT	230	1,257	521	127	-59	
Net profit	196	1,056	430	119	-59	
Ratio (%)						
Gross margins	9.77	20.21	12.61			Gross margin dropped qoq from recorded high in 3Q16
EBITDA margins	4.71	17.83	8.57			
Net margins	2.93	14.05	6.09			
DE-x	-	-	-			

Source: Thai Vegetable Oil Plc., UOB Kay Hian

เหตุการณ์ใหม่

- **ผลการดำเนินงานในไตรมาสที่ 4/59 ออกมาตรงตามที่เราคาดไว้** กำไรสุทธิในไตรมาสที่ 4/59 อยู่ที่ 430 ล้านบาท ลดลง 59%qoq จากฐานที่สูงเป็นประวัติการณ์ในไตรมาสที่ 3/59 แต่พุ่งขึ้น 119%yoy จากฐานที่ต่ำ ทั้งนี้ผลประกอบการนั้นออกมาตรงตามที่เราคาดไว้ แต่น้อยกว่าที่ตลาดคาดไว้ 10% ด้านยอดขายในไตรมาสที่ 4/59 โตขึ้น 5%yoy จากปริมาณการขายที่สูงขึ้นของน้ำมันถั่วเหลืองและกากถั่วเหลือง แต่ลดลง 6%qoq จากปัจจัยด้านฤดูกาล, ผลกระทบของอุทกภัยในภาคใต้ของประเทศไทย และผลกระทบของช่วงไว้อาลัย ด้านอัตรากำไรขั้นต้นในไตรมาสที่ 4/59 อยู่ที่ 12.6% อ่อนตัวลงจาก 20.2% ในไตรมาสที่ 3/59 ซึ่งเป็นไตรมาสที่เป็นสร้างจุดสูงสุดใหม่ของบริษัท ทั้งนี้อัตรากำไรขั้นต้นในไตรมาสที่ 4/59 นั้นได้รับผลกระทบจากการเพิ่มขึ้นของต้นทุนวัตถุดิบขณะที่ราคาขายกากถั่วเหลืองปรับตัวลง
- **ผลประกอบการปี 2559 สร้างสถิติสูงสุดใหม่ของบริษัท กำไรสุทธิในปี 2559 ออกมาน่าประทับใจที่ 2,755 ล้านบาท โตขึ้น 45%yoy** โดยปัจจัยผลักดันมาจากการบริหารจัดการต้นทุนวัตถุดิบได้อย่างดีเยี่ยม และปริมาณการขายที่สูงขึ้นทั้งด้านน้ำมันถั่วเหลืองและกากถั่วเหลือง เนื่องจากได้ประโยชน์จากปริมาณอุปทานไก่ในระบบที่มีอยู่มากและการขาดแคลนน้ำมันปาล์มในตลาด ด้านอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2559 อยู่ที่ 16% พุ่งขึ้นจาก 12% ในปี 2558 ขณะที่อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายในปี 2559 อยู่ที่ 4.7% ทรงตัว yoy

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Net turnover	26,302	28,243	28,574	29,580	30,467
EBITDA	2,249	3,516	3,652	3,738	3,788
Operating profit	1,906	3,183	3,225	3,277	3,293
Net profit (rep./act.)	1,903	2,755	2,770	2,804	2,822
Net profit (adj.)	1,663	2,740	2,770	2,796	2,813
EPS (Bt)	2.2	3.6	3.7	3.7	3.7
PE (x)	17.4	10.6	10.4	10.3	10.3
P/B (x)	3.8	3.4	3.2	3.0	2.8
EV/EBITDA (x)	13.8	8.8	8.5	8.3	8.2
Dividend yield (%)	4.9	7.1	7.1	7.2	7.3
Net margin (%)	7.2	9.8	9.7	9.5	9.3
Net debt/(cash) to equity (%)	(3.3)	(3.5)	(5.4)	(6.7)	(6.3)
Interest cover (x)	449.7	990.4	n.a.	n.a.	n.a.
ROE (%)	25.9	34.3	31.4	29.8	28.3
Consensus net profit	-	-	2,339	2,315	-
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.18	1.21	-

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

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

ชื่อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	38.50 บาท
ราคาเป้าหมายปี'60	47.75 บาท
Upside	+24.0%

รายละเอียดบริษัท

ผู้ผลิตและจัดจำหน่ายกากถั่วเหลืองและน้ำมันถั่วเหลือง

STOCK DATA

GICS	Consumer Staples
sector	
Bloomberg ticker:	TVO TB
Shares issued	808.6
(m):	
Market cap	31,131.5
(Btm):	
Market cap	892.0
(US\$m):	
3-mth avg daily t'over	1.2
(US\$m):	
Price Performance (%)	

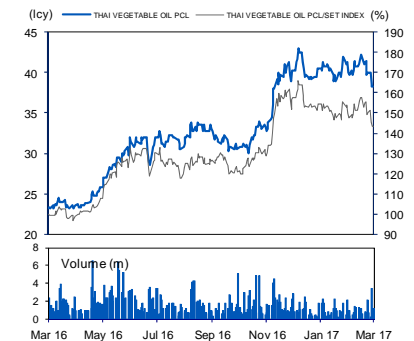
52-week high/low Bt43.00/Bt23.10

1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
(6.1)	(1.3)	14.9	61.1	(4.9)

Major Shareholders

Shareholder	%
Miss SUDARATH VITAYATANAGORN	7.2
MR. VICHAI VITAYATHANAGORN	6.6
MRS. RATTANA CHANPITAKSA	5.2
FY17 NAV/Share (Bt)	12.12
FY17 Net Cash/Share (Bt)	0.66

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ธัญญา สุทธิปราโมชานนท์

02-659-8031

thunya@uobkayhian.co.th

ผลกระทบในอนาคต

- **ผลประกอบการในปี 2560 คาดว่าจะยังแข็งแกร่ง** เราคงมุมมองว่าผลประกอบการในปี 2560 จะยังดี จากปริมาณการขายกากถั่วเหลืองและน้ำมันถั่วเหลืองที่มากขึ้นต่อเนื่อง โดยปริมาณการขายกากถั่วเหลืองที่เพิ่มขึ้นมีปัจจัยสนับสนุนจาก การเติบโตของอุปทานไก่ในตลาดตามอุปสงค์การส่งออกไก่ที่สดใส และการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศ ด้านปริมาณการขายน้ำมันถั่วเหลืองที่เพิ่มขึ้นมีปัจจัยสนับสนุนจาก การขาดแคลนน้ำมันปาล์ม ซึ่งเป็นสินค้าทดแทน จากการเกิดอุทกภัยในภาคใต้ของประเทศไทยช่วงเดือน ม.ค. 2560 และการที่น้ำมันปาล์มในประเทศจะถูกนำไปใช้ผลิตไบโอดีเซลมากขึ้น จากนโยบายภาครัฐที่ส่งเสริมการผลิตไบโอดีเซลในประเทศเพิ่มขึ้นในระยะยาว นอกจากนี้เรามองว่า ราคาถั่วเหลืองโลกนั้นอยู่ในช่วงขาขึ้นในปีนี้ ซึ่งจะช่วยสนับสนุนการบริหารจัดการอัตรากำไรขั้นต้นของ TVO ด้านปัจจัยที่ผลักดันการเพิ่มขึ้นของราคาถั่วเหลืองโลกได้แก่ (1) อัตราส่วน global stock to use ratio ในปี 2560 ที่ลดลงเล็กน้อยเป็น 24% (2559: 25%) อ้างอิงข้อมูลจากรายงานของกระทรวงเกษตรสหรัฐ ฉบับเดือน ก.พ. 2560 (2) การแข็งค่าขึ้นของค่าเงินบราซิลเรียล เมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐในปี 2560 จะทำให้เกษตรกรของบราซิลไม่สามารถตัดราคาขายถั่วเหลืองให้อยู่ในระดับต่ำได้ (2559: อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยอยู่ที่ 3.61 บราซิลเรียลต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐ, 2560: ขณะนี้ อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยอยู่ที่ 3.11 บราซิลเรียลต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐ) อนึ่งเราประเมินการเติบโตของกำไรสุทธิของ TVO ในปี 2560 เพียง 1%yoy เนื่องจากคาดว่าปริมาณการขายของน้ำมันถั่วเหลืองและกากถั่วเหลืองที่เพิ่มขึ้นจะถูกบั่นทอนลงด้วยอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำลงเล็กน้อย เนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2559 นั้นอยู่ในระดับสูงมากกว่าปกติ

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- ไม่มีการปรับประมาณการ

คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ** ซื้อ ด้วยราคาพื้นฐานที่ 47.75 บาท คิดที่ 14 เท่า 2560F PE ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยในรอบ 5 ปี นอกจากนี้เราประเมินเงินปันผลในปีงวดครึ่งหลังปี 2559 และปี 2560 ที่ 1.47 บาท/หุ้น และ 2.74 บาท/หุ้น ตามลำดับ ทั้งนี้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลนั้นน่าสนใจที่ 7% ขณะที่ข้อมูลในรอบ 5 ปีที่ผ่านมา TVO ไม่เคยมีอัตราการจ่ายเงินปันผลน้อยกว่า 80%

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

- การขาดแคลนน้ำมันปาล์ม
- ภัยแล้งที่สหรัฐและบราซิล