

บมจ. น้ำมันพืชไทย(TVO)

1Q17 Results Preview: กำไรไม่แตกต่างนักทั้ง yoy และ qoq

เรามีมุมมองที่ระมัดระวังต่อราคาถั่วเหลืองของตลาดโลกในปี 2560 มากขึ้นเนื่องจากปริมาณผลผลิตถั่วเหลืองจากสหรัฐอเมริกาคาดว่าจะออกมาสูง เราจึงปรับประมาณการกำไรสุทธิของ TVO ในปี 2560 ลดลง 16% เนื่องด้วยอัตราค่าไร่ขึ้นต้นมีแนวโน้มที่จะลดลงจากฐานที่สูงในปี 2559 อีกทั้งกำไรสุทธิในไตรมาส 1/60 คาดว่าจะออกมาทรงตัวทั้ง yoy และ qoq อย่างไรก็ตามกำไรสุทธิของ TVO สำหรับปีนี้ยังได้รับผลประโยชน์จากธุรกิจเนื้อไก่ในประเทศไทยที่แข็งแกร่ง และมีแนวโน้มที่ TVO จะขยายการผลิต เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมาย 40.25 บาท

- **ราคาถั่วเหลืองโลกมีแนวโน้มทรงตัวสำหรับปี 2560** เรามีมุมมองที่ระมัดระวังต่อราคาถั่วเหลืองของตลาดโลกในปี 2560 มากขึ้นเนื่องจาก USDA รายงานพื้นที่การปลูกถั่วเหลืองโดยประมาณอยู่ที่ 89.5 ล้านเอเคอร์ ซึ่งสูงเป็น record high หรือเพิ่มขึ้น 7% yoy การเพิ่มขึ้นพื้นที่การปลูกถั่วเหลืองเกิดจาก ราคาข้าวโพดที่ต่ำส่งผลให้เกษตรกรหันมาปลูกถั่วเหลืองแทน นอกจากนี้ ในวันที่ 17 เม.ย. ที่ผ่านมา ปรับประมาณการการเก็บสต็อกของถั่วเหลืองสำหรับปี 2560 จะอยู่ที่ 87.41 ล้านตัน เพิ่มขึ้น 5.5% จากการประมาณของเดือนที่แล้ว จากการเพิ่มการผลิตของประเทศ บราซิล อาร์เจนตินา และ อเมริกา เราคาดว่าราคาเฉลี่ยถั่วเหลืองของตลาดโลกขึ้นมีแนวโน้มที่จะทรงตัวอยู่ที่ 9.90 ดอลลาร์/บุชเซล
- **กำไรสุทธิในไตรมาส 1/60 คาดว่าจะทรงตัว yoy และ qoq** เราประมาณการกำไรสุทธิในไตรมาส 1/60 ของ TVO อยู่ที่ 485 ลบ. เพิ่มขึ้น 3% yoy และ 13% qoq ผลประกอบการไม่เป็นที่น่าตื่นเต้นเนื่องจากราคาถั่วเหลืองที่ต่ำตามการลดลงราคาถั่วเหลืองตลาดโลก สำหรับอัตราค่าไร่ขึ้นต้นในไตรมาส 1/60 จะอยู่ที่ 12.6% ซึ่งใกล้เคียงกับไตรมาส 4/59 ในส่วนของไตรมาส 2/60 เราคาดว่ากำไรสุทธิจะลดลง yoy เนื่องจากอัตราค่าไร่ขึ้นต้นของไตรมาส 2/59 ที่อยู่สูงมากเป็นประวัติการณ์ที่ 18.7% จากต้นทุนถั่วเหลืองที่ต่ำ
- **คาดว่ากำไรสุทธิทั้งปี 2560 ลดลง yoy แต่ยังคงแข็งแกร่ง** จากราคาถั่วเหลืองตลาดโลกที่คาดว่าจะซบเซาในกรอบแคบๆในปี 2560 ซึ่งใกล้เคียงกับปี 2559 ส่งผลให้อัตราค่าไร่ขึ้นต้นของ TVO ลดลงในปี 2560 (ในปี 2559 สูงเป็น record high ที่ 16%) เพราะฉะนั้น ในปี 2560 กำไรสุทธิมีแนวโน้มจะลดลงแต่ยังคงแข็งแกร่ง เนื่องจากยอดขายถั่วเหลืองจะได้รับอานิสงส์จากธุรกิจเนื้อไก่ในประเทศไทยปีนี้ นอกจากนี้ TVO มีแผนที่จะนำสินค้าใหม่เข้าสู่ตลาดเพื่อเพิ่มยอดขายในช่วงครึ่งปีหลัง 2560
- **วางแผนการเพิ่มกำลังการผลิต** ในปี 2559 TVO มีการใช้ Utilization rate อยู่ที่ 85-90% จากกำลังการผลิตที่ 6,000 ตัน/ปี ปัจจุบันกิจการอยู่ระหว่างการพิจารณาที่จะขยายการผลิต คำแนะนำ
- **คงคำแนะนำซื้อจากราคาเป้าหมายที่ลดลง 40.25 บาท** อ้างอิงจาก P/E 2560F ที่ 14 เท่า หรือ เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี และเราประมาณการจ่ายปันผลสำหรับปี 2560 ที่ 2.30 บ./หุ้น ถือว่าน่าสนใจที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 6.5%

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Net turnover	16,467	16,693	18,504	20,153	22,142
EBITDA	1,908	2,390	2,717	2,769	2,821
Operating profit	833	1,259	1,595	1,631	1,669
Net profit (rep./act.)	1,195	1,644	2,009	2,083	2,164
Net profit (adj.)	1,195	1,644	2,009	2,083	2,164
EPS (Bt)	1.0	1.3	1.6	1.7	1.7
PE (x)	18.4	13.3	10.9	10.5	10.1
P/B (x)	2.4	2.1	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA (x)	12.6	10.0	8.8	8.7	8.5
Dividend yield (%)	1.4	1.7	2.1	2.2	2.3
Net margin (%)	7.3	9.8	10.9	10.3	9.8
Net debt/(cash) to equity (%)	38.1	32.8	15.8	8.0	1.8
Interest cover (x)	15.5	24.4	29.3	29.8	30.4
ROE (%)	13.3	16.4	17.6	16.0	14.9
Consensus net profit	-	-	1,804	1,919	2,032
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.11	1.09	1.06

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยอิงข้อมูลที่มีปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่นเชื่อถือได้แต่ไม่เป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูบีเคี เคย์ ฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงข้อมูลหรือปริมาณการดำเนินงานที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ซื้อ (Maintained)

ราคาปัจจุบัน	36.50 บาท
ราคาเป้าหมายปี'60	40.25 บาท
Upside	+10.3%

รายละเอียดบริษัท

ผลิตและจำหน่ายน้ำมันถั่วเหลือง ตราออกัน และวัตถุดิบอาหารสัตว์ ได้แก่ ถั่วเหลือง, ดีอีล ซอยมีล, พูลแพตซอย, ดีอีล พูลแพตซอย รวมทั้ง เลซิดิน ซอยอีล น้ำมันข้าวโพด น้ำมันทานตะวัน น้ำมันคาโนลา และน้ำมันมะกอก

STOCK DATA

GICS sector	Consumer Staples
Bloomberg ticker:	TVO TB
Shares issued (m):	808.6
Market cap (Btm):	28,503.5
Market cap (US\$m):	827.1
3-mth avg daily t'over (US\$m):	2.0

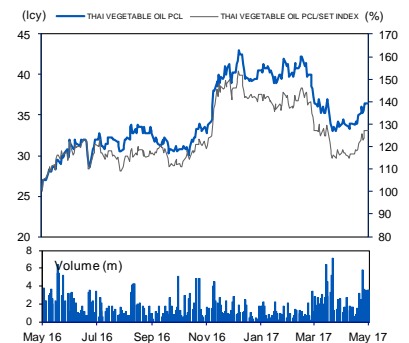
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt43.00/Bt25.25			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
5.2	(13.0)	5.2	41.0	(13.0)

Major Shareholders

Miss Sudarath Vitayatanagorn	7.2
Mr. Vichai Vitayathanagorn	6.6
Mrs. Rattana Chanpitaksa	5.2
FY17 NAV/Share (Bt)	11.52
FY17 Net Cash/Share (Bt)	0.17

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

Thunya Sutavepramochan
+662 659 8031
thunya@uobkayhian.co.th

นักลงทุนสามารถดูรายละเอียดเพิ่มเติมได้ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IDO) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2017



AMATA	AOT	BAFS	BAY	BCP	BIGC	BTS	BWG	CK	CPF
CPN	CSL	DELTA	DEMCO	DRT	DTAC	DTC	EASTW	EGCO	GFPT
GPSC	GRAMMY	HANA	HMPRO	INTUCH	IRPC	IVL	KBANK	KCE	KKP
KTB	KTC	LHBANK	LPN	MBK	MCOT	MINT	MONO	NKI	NYT
PSL	PTT	PTTEP	PTTGC	QH	RATCH	SAMART	SAMTEL	SAT	SC
SCB	SCC	SCCC	SE-ED	SIM	SITHAI	SNC	SPALI	SSSC	STEC
SVI	TCAP	THCOM	TISCO	TKT	TMB	TOP	TSC	TTCL	TU
UV	VGI	WACOAL	WAVE						



AAV	ADVANC	AH	AHC	ALUCON	AMANAH	ANAN	AP	APCS	ASIA
ASIMAR	ASK	ASP	AYUD	BANPU	BBL	BDMS	BEM	BFIT	BLA
CEN	CENTEL	CFRESH	CGH	CHG	CI	CIMBT	CKP	CM	CNS
CNT	COL	CPI	DCC	EA	EE	ERW	FORTH	GBX	GC
GL	GLOBAL	GLOW	GUNKUL	ICC	ICHI	IFEC	INET	IRC	KSL
KTIS	L&E	LANNA	LH	LHK	LOXLEY	LRH	LST	M	MACO
MALEE	MBKET	MC	MEGA	MFC	MSC	MTI	MTLS	NCH	NOBLE
NSI	NTV	OCC	OGC	OISHI	ORI	PACE	PAP	PB	PCSGH
PDI	PE	PG	PLANB	PM	PPP	PR	PRANDA	PREB	PRG
PRINC	PT	PTG	PYLON	Q-CON	RICHY	ROBINS	RS	S	S & J
SABINA	SAMCO	SCG	SEAFCCO	SFP	SIAM	SINGER	SIS	SMK	SMPC
SMT	SNP	SPI	SPPT	SPRC	SSF	SST	STA	SUSCO	SUTHA
SYMC	SYNEX	SYNTEC	TAE	TASCO	TBSP	TCC	TF	TFI	TGCI
THAI	THANI	THIP	THRE	THREL	TICON	TIPCO	TK	TKS	TMT
TNITY	TNL	TOG	TPCORP	TRC	TRU	TRUE	TSR	TSTE	TSTH
TTA	TTW	TVO	TWPC	UP	UPF	VIH	VNT	ZMICO	



AEC	AEONTS	AIT	AJ	AKR	AMARIN	AMATAV	AMC	APURE	AQUA
AS	BA	BEAUTY	BEC	BH	BIG	BJC	BJCHI	BR	BROCK
BRR	BTNC	CBG	CGD	CHARAN	CITY	CMR	COM7	CPL	CSC
CSP	CSR	CSS	CTW	DCON	EARTH	EASON	ECL	EPCO	EPG
ESSO	FE	FER	FSS	GEL	GIFT	GLAND	GOLD	GSTEL	GYT
HTC	IFS	IHL	ILINK	INSURE	IT	ITD	J	JMART	JMT
JWD	KBS	KCAR	KGI	KKC	KWC	KYE	LALIN	LPH	MAJOR
MAKRO	MATCH	MATI	M-CHAI	MDX	MFEC	MJD	MK	MODERN	NC
NEP	NOK	NUSA	PATO	PF	PL	PLAT	PLE	PMTA	PRIN
RCI	RCL	RICH	RML	RPC	SAPPE	SAWAD	SCI	SCN	SCP
SENA	SIRI	SKR	SLP	SMIT	SORKON	SPC	SPCG	SSC	STANLY
STPI	SUC	TCOC	TCMC	TEAM	TFD	TFG	TIC	TIW	TKN
TLUXE	TMD	TOPP	TPA	TPIPL	TPOLY	TRITN	TTI	TVI	TWP
U	UMI	UPOIC	UT	VIBHA	VPO	WICE	WIKI	WIN	

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100	▲▲▲▲▲	ดีเลิศ
80-89	▲▲▲▲	ดีมาก
70-79	▲▲▲	ดี
60-69	▲▲	ดีพอใช้
50-59	▲	ผ่าน
ต่ำกว่า 50	-	-

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Anti-corruption Progress Indicator 2017

ได้รับการรับรอง

ADVANC	AKP	AMANAH	AP	ASP	AYUD	BAFS	BANPU	BAY	BBL
BCP	BKI	BLA	BROOK	BTS	BWG	CENTEL	CFRESH	CIMBT	CM
CNS	CPI	CPN	CSL	DCC	DEMCO	DIMET	DRT	DTAC	DTC
EASTW	ECL	EGCO	ERW	FE	FSS	GBX	GLOW	HANA	HMPRO
HTC	ICC	IFEC	INTUCH	IRPC	IVL	K	KBANK	KCE	KGI
KKP	KSL	KTB	KTC	LANNA	LHBANK	LHK	LPN	MBK	MBKET
MFC	MINT	MONO	MOONG	MSC	MTI	NKI	NSI	OCC	OCEAN
PB	PDI	PE	PG	PHOL	PM	PPP	PPS	PR	PRANDA
PRG	PS	PSL	PT	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	Q-CON	QH
QLT	RATCH	RML	ROBINS	S&J	SABINA	SAT	SCB	SCC	SCG
SGP	SINGER	SIS	SITHAI	SMIT	SMPC	SNC	SNP	SORKON	SPC
SPI	SSF	SSI	SSSC	SVI	SYNTEC	TAE	TCAP	TCMC	TF
TFG	TGCI	THANI	THCOM	THRE	THREL	TIPCO	TISCO	TKT	TMB
TMD	TNITY	TNL	TOG	TOP	TPC	TPCORP	TRU	TSC	TSTH
TTCL	TVI	UOBKH	WACOAL						

ประกาศเจตนาธรรม

2S	A	ABC	ACAP	AEC	AF	AGE	AH	AI	AIE
AIRA	ALUCON	AMARIN	AMATA	AMATAV	ANAN	AOT	APCO	APCS	APURE
AQUA	AS	ASIA	ASIAN	ASIMAR	ASK	BCH	BEAUTY	BFIT	BH
BIGC	BJCHI	BKD	BLAND	BR	BROCK	BRR	BSBM	BTNC	CEN
CGH	CGS	CHARAN	CHEWA	CHG	CHO	CHOTI	CHOW	CI	CIG
CPALL	CPF	CPL	CSC	CSR	CSS	DELTA	DNA	E	EA
ECF	EE	EFORL	EKH	EPCO	ESTAR	EVER	FER	FNS	FPI
FSMART	FVC	GC	GEL	GIFT	GLOBAL	GOLD	GPSC	GREEN	GUNKUL
HARN	HEMRAJ	HOTPOT	ICHI	IEC	IFS	ILINK	INET	INOX	INSURE
J	JAS	JMART	JMT	JTS	JUTHA	KASET	KBS	KC	KTECH
KWC	KYE	L&E	LALIN	LRH	LTX	LVT	M	MAKRO	MALEE
MBAX	MC	MCOT	MEGA	MFEC	MIDA	MILL	MJD	MK	MPG
NBC	NCH	NCL	NDR	NEP	NINE	NMG	NNCL	NPP	NTV
NUSA	OFM	OGC	PACE	PAF	PAP	PATO	PCA	PCSGH	PDG
PIMO	PK	PL	PLANB	PLAT	PREB	PRINC	PSH	PSTC	PYLON
QTC	ROCK	ROH	ROJNA	RPC	RWI	SAMCO	SANKO	SAUCE	SC
SCCC	SCN	SEAOIL	SE-ED	SENA	SKR	SMG	SMK	SPACK	SPALI
SPCG	SPPT	SPRC	SRICHA	SST	STA	STANLY	SUPER	SUSCO	SWC
SYMC	SYNEX	TAKUNI	TASCO	TBSP	TEAM	TFI	THAI	THE	TIC
TICON	TIP	TKN	TLUXE	TMC	TMI	TMILL	TPA	TPP	TRT
TRUE	TSE	TSI	TSTE	TTW	TU	TVD	TVO	TVT	TWFP
U	UBIS	UKEM	UPA	UREKA	UWC	VGI	VIBHA	VIH	VNG
VNT	WAVE	WHA	WICE	WIN	XO	ZMICO			

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒน์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒน์ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒน์ซึ่งเป็นบุคคลภายนอกโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของวงเล็บในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน