

บมจ.ไทยยูเนียน กรุ๊ป(TU)

ไตรมาส 2/60 กำไรสุทธิสอดคล้องกับที่เราคาดการณ์จากการลดต้นทุน

กำไรสุทธิในไตรมาส 2/60 ของ TU อยู่ที่ 1.41 พันลบ. ลดลง 8% yoy และลดลง 4% qoq จากกำไรขั้นต้น และรายได้อื่นที่ลดลง ในส่วนของยอดขายได้รับผลกระทบจากค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับ ดอลลาร์ (US) และ ปอนด์ (British) รวมทั้งปริมาณขายที่ลดลง ทั้งนี้เราเชื่อว่าการลดต้นทุนและอัตราภาษีที่แท้จริง (effective tax rate) ที่ลดลงจะช่วยผลักดันให้กำไรของ TU เติบโตขึ้นในปีนี้ และทางด้าน TU ยังเชื่อมั่นว่าจะสามารถบรรลุเป้าหมายยอดขายที่ 8 พันล้านดอลลาร์ ได้ภายในปี 2563 คงคำแนะนำ ชื้อ แต่ปรับลดราคา เป้าหมายลงเป็น 22.75 บาท

2Q17 RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	2Q16	1Q17	2Q17	yoy % chg	qoq % chg	Remarks
Turnover	14,626	14,271	14,802	1.2	3.7	5 stores added yoy; SSS fell 6.3% yoy
EBITDA	2,101	2,171	2,271	8.1	4.6	
EBT	1,249	1,295	1,381	10.5	6.6	
Net profit	991	1,046	1,131	14.2	8.1	Improving gross margins, tight jaws over opex and lower financing costs
EPS (Bt)	0.08	0.08	0.09			
Ratio (%)				yoy bp chg	qoq bp chg	
Sales growth	10.3	4.7	1.2			SSS fell 6.3% yoy
Profit growth	20.8	20.8	14.2			
Gross margin	25.4	26.0	26.0	59.3	(1.3)	More high-margin products and better house-brand mix.
Operating margin	2.5	2.8	3.6	107.5	78.0	Opex down 1% yoy on lower utility and marketing expenses
EBITDA margin	14.4	15.2	15.3	97.8	12.6	
Net margin	6.8	7.3	7.6	86.9	31.1	

Source: HMPRO, UOB Kay Hian

เหตุการณ์ใหม่

- กำไรสุทธิไตรมาส 2/60 ลดลง yoy และ qoq TU รายงานกำไรสุทธิไตรมาส 2/60 ที่ 1.41 พันลบ. ลดลง 8% yoy และลดลง 4% qoq ซึ่งสอดคล้องกับที่เราคาดการณ์แต่สูงกว่าตลาด 9% ยอดขายเพิ่มขึ้นเพียง 1% โดยปริมาณขายลดลงเล็กน้อย และค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเล็กน้อยจากไตรมาส 1/60 เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบที่แพงขึ้น โดยเฉพาะพริก (+8% qoq, +17% yoy) และแชลมอน (+2% qoq, +7% yoy) อย่างไรก็ตาม มี 2 ปัจจัยที่ช่วยพยุงกำไรสุทธิไตรมาส 2/60 ของ TU คือ ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ 8.7% (ไตรมาส 1/60: 11%) และภาษีจ่ายที่ต่ำมากเพียง 1.4% จาก Tax credit ของ Red Lobster เมื่อเทียบกับรายได้
- กำไรสุทธิไตรมาส 3/60 คาดว่าไม่ได้เพิ่มขึ้นมาก qoq เรามองว่าปัจจัยหลักที่เป็นตัวขับเคลื่อนผลประกอบการในไตรมาส 3/60 ของ TU คือ ผลจากทางฤดูกาลและการควบคุมค่าใช้จ่าย แต่อย่างไรก็ตาม ราคาพริกที่สูงขึ้นต่อเนื่อง (ก.ค. 60: 1,950 ดอลลาร์/ตัน, มิ.ย 60: 1,900 ดอลลาร์/ตัน) จะถ่วงผลบวกจากราคาแชลมอนที่ลดลง
- การลดต้นทุนและอัตราภาษีที่แท้จริงที่ลดลงจะเป็นปัจจัยช่วยให้ผลประกอบการปี 2560 เติบโตขึ้น เนื่องจากปีนี้ทีมบริหารของ TU พบปัญหามากมาย อาทิ ราคาวัตถุดิบที่สูงขึ้น และค่าเงินบาทที่แข็งค่า เพราะฉะนั้นเรามองว่าการลดต้นทุนและอัตราภาษีที่แท้จริงที่ต่ำลงจะเป็นปัจจัยที่ขับเคลื่อนผลประกอบการสำหรับปีนี้

คำแนะนำ

- คงคำแนะนำ ชื้อ ที่ราคาเป้าหมาย 22.75 บาท อ้างอิงจาก 2560F P/E ที่ 19 เท่า หรือที่ P/E แล้วย 5 ปีย้อนหลัง เรามอง TU มีแนวโน้มกำไรที่ดีในระยะยาวจากแผนกลยุทธ์ที่มีประสิทธิภาพของบริษัท

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Net turnover	124,904	134,375	140,327	150,773	162,808
EBITDA	10,261	9,482	9,361	13,350	14,739
Operating profit	7,733	6,750	5,959	8,542	9,451
Net profit (rep./act.)	5,372	5,254	5,697	6,667	7,409
Net profit (adj.)	4,397	4,224	3,111	5,118	7,409
EPS (Bt)	0.9	0.9	0.7	1.1	1.6
PE (x)	21.6	22.5	30.5	18.6	12.8
P/B (x)	2.1	2.2	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA (x)	16.1	17.4	17.6	12.4	11.2
Dividend yield (%)	3.2	3.2	3.3	3.9	4.3
Net margin (%)	4.3	3.9	4.1	4.4	4.6
Net debt/(cash) to equity (%)	79.6	149.3	142.2	131.9	120.8
Interest cover (x)	6.5	6.6	4.5	6.0	6.3
ROE (%)	12.1	11.9	12.8	14.0	14.4
Consensus net profit	-	-	5,975	6,887	7,677
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.52	0.74	0.97

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย UOB Kay Hian และเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือแต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

BUY

(Maintained)

Share Price	Bt19.90
Target Price	Bt22.75
Upside	+14.3%
(Previous TP)	Bt23.75)

COMPANY DESCRIPTION

Manufactures and exports frozen and canned seafood. Its comprehensive business covers canned food, frozen food and various types of snacks, especially seafood. Also, its businesses include packaging and publishing, animal feed, fishing fleet.

STOCK DATA

GICS sector	Consumer Staples
Bloomberg ticker:	TU TB
Shares issued (m):	4,771.8
Market cap (Btm):	94,959.1
Market cap (US\$m):	2,856.6
3-mth avg daily t'over (US\$m):	6.0

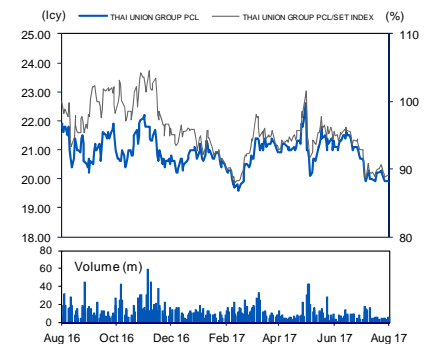
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt22.60/Bt19.60			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
(5.7)	(8.7)	(3.4)	(9.5)	(5.2)

Major Shareholders

Thai NVDR	11.39
Thiraphong Chansiri	5.64
Social Security Office	5.30
FY17 NAV/Share (Bt)	9.63
FY17 Net Debt/Share (Bt)	13.69

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

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

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	SEAFCO	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	WIK	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 เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (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 โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน