

วันพุธที่ 18 กันยายน พ.ศ. 2562

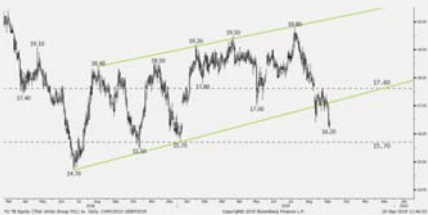
TU

แนะนำ : ชื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท):	16.30
ราคาเป้าหมาย:	23.00
Upside	41.1%
Dividend Yield	2.8%
Total Return	43.9%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	77,781

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2562F	0.79	0.96	-18%
2563F	1.18	1.25	-6%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ
Anti-corruption Indic.: = ได้รับการรับรอง

เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 063609

anakepong@asiaplus.co.th

ไทยยูเนียน กรุ๊ป

ราคาคู่ลงแรง...แต่ไม่มีประเด็นใหม่กระทบปัจจัยพื้นฐาน

ราคาคู่ TU ปรับลดลงแรง จากความกังวลเกี่ยวกับคดีอื้อราขายทูน่ากระป๋องในสหรัฐฯ ซึ่งเป็นคดีอาญาและ TU ได้ถูกกักไว้เป็นพยาน จึงไม่มีความเสี่ยงที่จะถูกปรับ ส่วนคดีแพ่งที่เกี่ยวข้องกันก็ได้ใกล้เคียงกับผู้ประกอบการค้าปลีกและได้ตั้งสำรองไว้เพียงพอแล้ว มองเป็นโอกาสเข้าลงทุน

ราคาคู่ปรับลดลงแรง...จากความกังวลคดีอื้อราขายทูน่าในสหรัฐฯ

ราคาคู่ TU ปรับลดลงแรงในช่วงสัปดาห์ที่ผ่านมา โดยได้ตรวจสอบกับทาง TU แล้ว ไม่พบประเด็นใหม่ แต่มีข่าวว่า Starkist (ผู้ประกอบการทูน่ากระป๋องรายใหญ่ที่สุดในสหรัฐฯ มีส่วนแบ่งการตลาดราว 40%) ต้องจ่ายค่าปรับ 100 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในคดีอาญาเกี่ยวกับการอื้อราขายทูน่ากระป๋องในสหรัฐฯ (Price-fixing) ซึ่งเป็นเรื่องเก่าและไม่เกี่ยวข้องกับ TU เนื่องจากได้ถูกกักไว้เป็นพยาน

TU ถูกกักไว้เป็นพยาน...ไม่ถูกค่าปรับคดีอาญาและได้ตั้งสำรองคดีแพ่งไว้เพียงพอแล้ว

โดยในช่วงเดือนมิ.ย. 60 Bumble Bee (ผู้ประกอบการทูน่ากระป๋องรายใหญ่อันดับ 2 ในสหรัฐฯ มีส่วนแบ่งการตลาดราว 25%) ได้ถูกปรับในคดีดังกล่าวไปแล้วเป็นเงิน 80 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่ง Bumble Bee ขอบรรเทาโทษด้วยการจ่ายค่าปรับ 25 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ไปก่อน (เพราะมีเงินไม่เพียงพอ) แล้วหากขายกิจการได้ ค่อยให้ผู้ซื้อกิจการจ่ายเงินค่าปรับในส่วน 55 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ที่เหลือต่อไป ส่วน Chicken of the sea (บริษัทย่อยของ TU ถือหุ้น 100% ผู้ประกอบการทูน่ากระป๋องรายใหญ่อันดับ 3 ในสหรัฐฯ มีส่วนแบ่งการตลาดราว 16%) ไม่ต้องจ่ายค่าปรับในคดีอาญาดังกล่าว เพราะได้ให้ความร่วมมือในการให้ข้อมูลตั้งแต่แรก จึงถูกกักไว้เป็นพยาน ส่วนคดีแพ่ง Chicken of the sea ได้ใกล้เคียงกับผู้ประกอบการค้าปลีกในสหรัฐฯ ซึ่ง TU ได้ตั้งสำรองเป็นค่าใช้จ่ายในงบกำไรขาดทุนไว้เพียงพอแล้ว

ธุรกิจทูน่าและกุ้ง หนุนกำไรปี 2562-63 พุ่งตัว

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2562-63 จะฟื้นตัว 15.6% yoy และ 48.9% yoy ขณะที่แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปี 2562-63 จะฟื้นตัว 19.1% yoy และ 11.4% yoy จากธุรกิจทูน่าและกุ้งฟื้นตัว โดยราคาวัตถุดิบทูน่าเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2562 อยู่ที่ 1.32 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน ลดลง 13.7% จากราคาวัตถุดิบทูน่าเฉลี่ยปี 2561 ต่ำกว่าสมมติฐานราคาวัตถุดิบทูน่าเฉลี่ยปี 2562 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้อย่างระมัดระวังที่ 1.6 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน สามารถหักล้างผลกระทบจากทิศทางค่าเงินบาทที่แข็งค่าเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ และยุโรปได้ทั้งหมด ขณะที่แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานงวด 3Q62 จะยังทรงตัวสูงต่อเนื่องจากงวด 2Q62 จากช่วงฤดูกาลส่งออกทูน่าและกุ้งสู่ต่างประเทศ

ราคาคู่ปรับฐานแรง เป็นโอกาสเข้าลงทุน

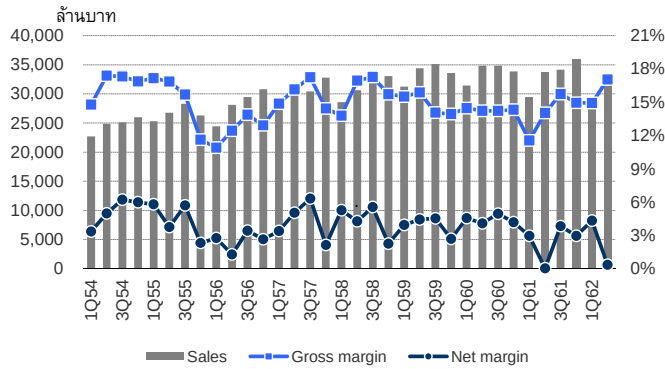
กำหนด Fair value ปี 2562 เท่ากับ 23 บาท จึงวิธี DCF (WACC 7.34%) และยังสามารถคาดหวัง dividend yields ได้เฉลี่ย 3% p.a. (จ่ายปีละ 2 ครั้ง) ราคาคู่ที่ปรับลดลงแรง จึงเป็นโอกาสในการเข้าลงทุน

FY: ปีที่ 31 ธ.ค.	FY60A	FY61A	FY62F	FY63F	FY64F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	5,989	3,256	3,765	5,608	6,062
EPS (บาท)	1.26	0.68	0.79	1.18	1.27
EPS growth (%)	14.0%	-45.6%	15.6%	48.9%	8.1%
Norm EPS Growth (%)	-9.4%	-11.6%	19.1%	11.4%	8.1%
PER (เท่า)	13.0	23.9	20.7	13.9	12.8
Dividend Yield (%)	4.0%	2.5%	2.8%	3.7%	4.0%
PBV (เท่า)	1.8	1.8	1.7	1.6	1.5
ROE (%)	13.7%	7.4%	8.5%	12.1%	12.4%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

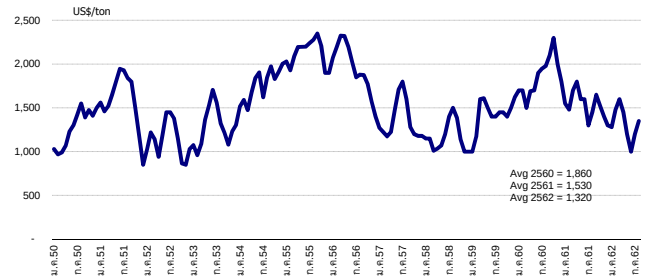
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงถึงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

ประสิทธิภาพการดำเนินงานไตรมาส



ที่มา : งบการเงินฝ่ายวิจัย ASPS

ราคาวัตถุดิบทูน่า



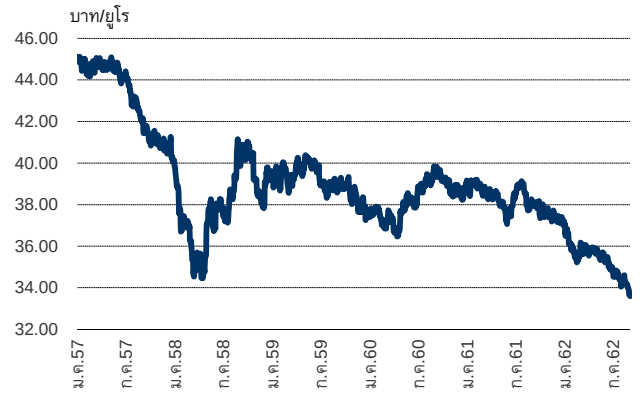
ที่มา : TU

ทิศทางค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ



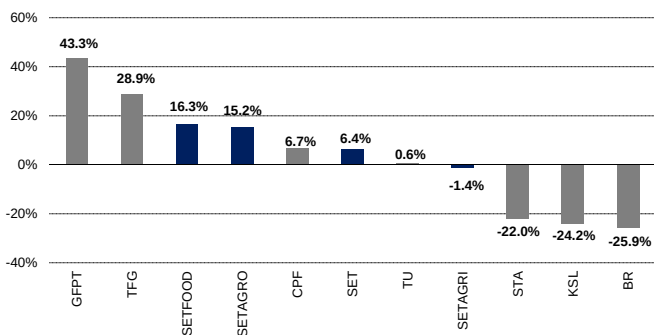
ที่มา : Bloomberg

ทิศทางค่าเงินบาท/ยูโร



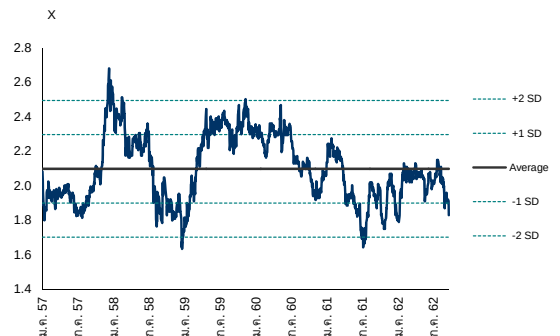
ที่มา : Bloomberg

ผลตอบแทนหุ้น TU ตั้งแต่ต้นปี 2562 เทียบกับกลุ่มฯ และ SET



ที่มา : Bloomberg

Historical PBV Band ของ TU



ที่มา : Bloomberg

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2562-64 ของ TU

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
ยอดขาย	133,285	139,785	146,526	151,863
ต้นทุนขาย	(114,393)	(118,479)	(123,847)	(128,141)
กำไรขั้นต้น	18,892	21,306	22,679	23,723
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(14,222)	(14,677)	(15,385)	(15,946)
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,025)	(2,611)	(2,542)	(2,472)
ค่าใช้จ่ายอื่น	(168)	-	-	-
รายได้อื่น	847	500	500	500
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,678	6,237	6,981	7,569
ภาษีเงินได้	(53)	(796)	(907)	(995)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	4,226	5,032	5,608	6,062
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	972	246	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(1,942)	(1,512)	-	-
กำไรสุทธิ	3,256	3,765	5,608	6,062
EPS	0.68	0.79	1.18	1.27
กำไรจากการดำเนินงาน	4,226	5,032	5,608	6,062
Norm EPS	0.89	1.05	1.18	1.27

การเติบโตของยอดขาย (%)	-1.2%	4.9%	4.8%	3.6%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	-45.6%	15.6%	48.9%	8.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	14.2%	15.2%	15.5%	15.6%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	2.4%	2.7%	3.8%	4.0%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62
ยอดขาย	34,174	36,007	29,369	32,214
ต้นทุนขาย	(28,795)	(30,623)	(24,988)	(26,725)
กำไรขั้นต้น	5,378	5,384	4,382	5,488
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(3,545)	(3,853)	(3,362)	(3,713)
ดอกเบี้ยจ่าย	(504)	(521)	(528)	(516)
รายได้อื่น	106	355	131	213
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,788	1,366	1,245	1,858
ภาษีเงินได้	(146)	15	(95)	(196)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,576	1,258	1,077	1,575
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	128	42	81	164
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(66)	(124)	(73)	(87)
กำไรสุทธิ	1,310	1,067	1,273	111

การเติบโตของยอดขาย (YoY)	-1.9%	6.4%	0.1%	-4.6%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	-23.9%	-24.5%	46.5%	1056.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	15.7%	15.0%	14.9%	17.0%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.8%	3.0%	4.3%	0.3%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.36	1.17	1.14	1.13
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.40	0.33	0.32	0.35
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (วัน)	44	44	42	42
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (วัน)	128	130	125	115
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (วัน)	62	50	55	56
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.49	1.66	1.53	1.40
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.3%	2.6%	3.7%	4.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	7.4%	8.5%	12.1%	12.4%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2562-64 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	3,256	3,765	5,608	6,062
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,989	3,189	3,389	3,589
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	1,109	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	3,659	(6,968)	(647)	(431)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	12,866	397	8,816	9,732

กระแสเงินสดจากการลงทุน

เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะยาว	(4,898)	(4,000)	(4,000)	(4,000)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(711)	-	-	-
อื่นๆ	2,206	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(3,403)	(4,000)	(4,000)	(4,000)

กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน

เพิ่ม/ลด เงินกู้	(2,648)	10,233	(2,001)	(2,001)
เพิ่ม/ลด ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(879)	410	467	512
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(2,820)	(2,147)	(2,863)	(3,102)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(8,704)	3,314	(4,863)	(5,102)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	759	(289)	(47)	630

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
เงินสด & เงินฝาก	1,586	1,296	1,249	1,879
ลูกหนี้การค้า	16,018	17,085	17,095	17,717
สินค้าคงเหลือ	38,371	42,784	43,002	40,934
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	26,476	27,287	27,898	28,310
สินทรัพย์รวม	141,916	149,766	152,498	154,131

เจ้าหนี้การค้า	19,726	16,455	18,921	19,933
หนี้สินหมุนเวียน	11,197	10,149	9,205	8,353
เงินกู้ยืม	64,499	74,639	72,639	70,639
หนี้สินรวม	95,422	101,244	100,765	98,925
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	3,261	3,670	4,137	4,649
ทุนที่ชำระแล้ว	1,193	1,193	1,193	1,193
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	19,948	19,948	19,948	19,948
กำไรสะสม				
สำรองตามกฎหมาย	149	149	149	149
สำหรับผู้ถือหุ้น	29,548	31,166	33,910	36,871
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	43,233	44,851	47,596	50,557

หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	141,916	149,766	152,498	154,131
------------------------------------	----------------	----------------	----------------	----------------

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
ปริมาณขายปลาทูน่า (ตัน/ปี)	283,105	283,833	289,872	295,911
ปริมาณขายกุ้ง (ตัน/ปี)	74,784	82,000	84,000	86,000
ต้นทุนปลาทูน่า (เหรียญ/ตัน)	1,530	1,600	1,600	1,600
ต้นทุนกุ้งขาวแวนนาไมซ์ (บาท/กก.)	148	170	170	170
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ)	32.32	32.00	32.00	32.00
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท/ยูโร)	38.15	37.00	37.00	37.00

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS