

22 กุมภาพันธ์ 2560

อาหารและเครื่องดื่ม

TU

บมจ. ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป

Current BUY	Previous BUY	Close 19.6	2017 TP 24.0	Exp Return + 22.4%	THAI CAC Declared	CG 2016 5
--------------------	---------------------	-------------------	---------------------	---------------------------	--------------------------	------------------

Consolidated earnings				
BT (mn)	2015	2016	2017E	2018E
Normalized earnings	5,463	5,380	6,617	7,815
Net profit	5,302	5,254	6,617	7,815
Normalized EPS (Bt)	1.14	1.13	1.39	1.64
Reported EPS (Bt)	1.11	1.10	1.39	1.64
% Reported EPS growth	4.1	-0.9	25.9	18.1
Dividend (Bt)	0.63	0.63	0.76	0.90
BV/share (Bt)	9.52	8.99	10.88	8.84
EV/EBITDA (x)	15.2	17.3	12.8	13.0
PER (x) - normalized	17.1	17.4	14.1	12.0
PER (x)	17.6	17.8	14.1	12.0
PBV (x)	2.1	2.2	1.8	2.2
Dividend yield (%)	3.2	3.2	3.9	4.6
YE No. of shares (million)	4,772	4,772	4,772	4,772
No. of share - full dilution	4,808	4,808	4,808	4,808
Par (Bt)	0.25	0.25	0.25	0.25

Source: Company data, FSS estimates

ผ่านกำไรต่ำสุดแล้วใน 4Q16 จะกลับมาเติบโตในปี 2017

กำไร 4Q16 เป็นจุดต่ำสุดของปีตามคาด

กำไรสุทธิ 4Q16 เท่ากับ 902 ล้านบาท (+43.4% Q-Q, +19.2% Y-Y) เป็นจุดต่ำสุดของปีตามคาด (เรคาดไว้ 859 ล้านบาท) หากไม่รวมผลขาดทุนจากธุรกิจที่ยกเลิก (ธุรกิจกองเรือ) 272 ล้านบาท, ขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยน 181 ล้านบาท, เครดิตภาษีจาก Deferred Tax การลดอัตราภาษีเงินได้ในฝรั่งเศส 270 ล้านบาท, ค่าใช้จ่ายเรียกคืนสินค้า 88 ล้านบาท และการปรับรายการทางบัญชี 120 ล้านบาท จะมีกำไรปกติเท่ากับ 1,294 ล้านบาท (-20.4% Q-Q, -8% Y-Y) สาเหตุที่กำไรลดลงมาจากรายได้รวม -4.5% Q-Q และทรงตัว Y-Y ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นทรงตัวที่ 14% ใกล้เคียง 3Q16 และ 4Q15 แม้ธุรกิจปลาแชลมอนจะมีอัตรากำไรขั้นต้นพลิกสู่ระดับคุ้มทุนแล้ว แต่ภาพรวมราคาวัตถุดิบปลาทูน่าและกุ้งปรับตัวสูงขึ้น ในขณะที่ค่าใช้จ่ายปรับตัวสูงขึ้นทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ขึ้นมาจาก 13.8% ใน 4Q15 และทรงตัวจาก 14.4% ใน 3Q16 ส่วนหนึ่งมาจากค่าใช้จ่ายในการซื้อกิจการ (ค่าใช้จ่ายซื้อ Red Lobster ส่วนใหญ่ถูก Capitalize เข้าเป็นสินทรัพย์) และมีภาวะดอกเบี้ยจ่ายสูงขึ้น 35.2% Q-Q และ 8% Y-Y จากภาระหนี้เข้าซื้อ Red Lobster ทั้งนี้ใน 4Q16 มีผลของการรวม Red Lobster เข้าในงบกำไรขาดทุนเป็นบวกที่ราว 58 ล้านบาท (เงินปันผลและการเครดิตภาษีสามารถหักล้างส่วนแบ่งขาดทุนและดอกเบี้ยจ่ายจากดีลนี้ได้ทั้งหมด) ทำให้บริษัทมีกำไรสุทธิปี 2016 เท่ากับ 5,254 ล้านบาท (ทรงตัว Y-Y) หากไม่รวมรายการพิเศษ จะมีกำไรปกติเท่ากับ 5,380 ล้านบาท (-1.5% Y-Y) โดยมีผลขาดทุนจากธุรกิจปลาแชลมอนราว 500 ล้านบาท

ผ่านกำไรต่ำสุดไปแล้ว จะกลับมาเติบโตอีกครั้งในปี 2017

เราปรับลดรายได้ปี 2017 ลง 7% เป็น 1.5 แสนล้านบาท (+14% Y-Y) ให้สอดคล้องกับเป้าหมายของบริษัทที่ประกาศวานนี้ในงานประชุมนักวิเคราะห์ จึงปรับลดกำไรปกติปี 2017 ลงราว 9% เป็น 6,617 ล้านบาท (+23% Y-Y) ปัจจัยหนุนการเติบโตมาจาก 1) การฟื้นตัวของธุรกิจปลาทูน่า และคาดการณ์การฟื้นตัวของ Chicken of the Sea 2) คาดธุรกิจปลาแชลมอนจะพลิกกลับมามีกำไรอีกครั้ง และ 3) รวมกิจการใหม่เต็มปี โดยเฉพาะ Red Lobster ที่บริษัทจะรับรู้ทั้งเงินปันผลจากในอัตรา 8% ต่อปี และคาดว่าจะพลิกกลับมารับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก Red Lobster ได้ในปี 2017 เราปรับลดราคาเป้าหมายเป็น 24 บาท จากเดิม 26 บาท (อิง PE เดิม 17 เท่า) มี Upside 22.4% และประกาศจ่ายปันผลงวด 2H16 หุ้นละ 0.31 บาท คิดเป็น Yield 1.6% (กำหนดขึ้น XD 6 มี.ค. และจ่ายเงิน 20 เม.ย.) มองผ่านกำไรต่ำสุดไปแล้วในปี 2017 จึงคงคำแนะนำซื้อ

4Q16 Earnings Results						Comment
(Bt mn)	4Q16	3Q16	%Q-Q	4Q15	%Y-Y	
Revenues	33,549	35,128	-4.5	33,333	0.6	<ul style="list-style-type: none"> รายได้ไม่ฟื้นตัวขึ้น เพราะเป็น Low Season ของธุรกิจ และธุรกิจปลาทูน่าไม่สดใสเมื่อเทียบกับปีก่อน อัตรากำไรขั้นต้นทรงตัวได้ แม้ธุรกิจปลาแชลมอนจะมีอัตรากำไรขั้นต้นพลิกเป็นคุ้มทุนแล้ว แต่เผชิญราคาวัตถุดิบปลาทูน่าและกุ้งที่สูงขึ้น ไตรมาสนี้มีค่าใช้จ่ายและดอกเบี้ยจ่ายสูงขึ้น จากดีลซื้อ Red Lobster รายการพิเศษได้แก่ ขาดทุนจากธุรกิจที่ยกเลิก (ธุรกิจกองเรือ) 272 ล้านบาท, ขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยน 181 ล้านบาท, เครดิตภาษีจาก Deferred Tax การลดอัตราภาษีเงินได้ในฝรั่งเศส 270 ล้านบาท, ค่าใช้จ่ายเรียกคืนสินค้า 88 ล้านบาท และการปรับรายการทางบัญชี 120 ล้านบาท
Cost of services	28,837	30,190	-4.5	28,603	0.8	
Gross profit	4,713	4,937	-4.5	4,730	-0.4	
SG&A	3,295	3,066	7.5	3,437	-4.1	
Interest expense	488	361	35.2	452	8.0	
Normalized earnings	1,294	1,625	-20.4	1,406	-8.0	
Net profit	902	1,594	-43.4	757	19.2	
EPS	0.189	0.334	-43.4	0.159	19.2	
Gross margin (%)	14.0	14.1	-0.1	14.2	-0.2	
Norm earnings margin (%)	3.9	4.6	-0.7	4.2	-0.3	
Net profit margin (%)	2.7	4.5	-1.8	2.3	0.4	

Source: Company data, FSS Research

Analyst : Sureeporn Teewasuwet

Register No.: 040694

Tel.: +662 646 9972

email: sureeporn.t@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สายงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา บางนา 1093 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่าทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลินธอร์ 1 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เคียนหงวน (ลินธอร์ 2) 140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลินธอร์ 3 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารระสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิท 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รังสิต 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี</p>	<p>สาขา ไทยซัมมิท 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>
<p>สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา อุดรธานี 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรธานี ต. หมากรับ อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>
<p>สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหิยะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย</p>	<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p>	<p>สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา</p>
<p>สาขา สมุทรสาคร 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชภย ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>	<p>สาขา นครปฐม 28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม</p>	<p>สาขา ภูเก็ต 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 2 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>
<p>สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา กระบี่ 223/20 ถ.มหาราช ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่</p>	<p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.รัตโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p>สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระนิคม อ.เมือง จ.ปัตตานี</p>

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่าจะมีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2016

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2559 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 28 ตุลาคม 2559) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC