

7 พฤศจิกายน 2560

อาหารและเครื่องดื่ม

TU

บมจ. ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป

Current BUY	Previous BUY	Close 18.9	2018 TP 23.0	Exp Return + 21.7%	THAI CAC Declared	CG 2016 5
------------------------------	-------------------------------	-----------------------------	-------------------------------	-------------------------------------	------------------------------------	----------------------------

Consolidated earnings				
BT (mn)	2015	2016	2017E	2018E
Normalized earnings	5,463	5,380	5,311	6,594
Net profit	5,302	5,254	5,672	6,594
Normalized EPS (Bt)	1.14	1.13	1.11	1.38
Reported EPS (Bt)	1.11	1.10	1.19	1.38
% Reported EPS growth	4.1	-0.9	8.0	16.3
Dividend (Bt)	0.63	0.63	0.65	0.76
BV/share (Bt)	9.52	8.99	9.52	10.13
EV/EBITDA (x)	14.9	17.0	16.8	14.6
PER (x) - normalized	16.5	16.8	17.0	13.7
PER (x)	17.0	17.2	15.9	13.7
PBV (x)	2.0	2.1	2.0	1.9
Dividend yield (%)	3.3	3.3	3.5	4.0
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

กำไรหลักใน 3Q17 ไม่สดใสหนัก แต่จะกลับมาโตอีกครั้งใน 2018

กำไรสุทธิ 3Q17 ดีกว่าคาด จากรายการพิเศษ แต่กำไรหลักไม่สดใส

กำไรสุทธิ 3Q17 เท่ากับ 1,737 ล้านบาท (+23.1% Q-Q, +9% Y-Y) ดีกว่าคาด (เราคาดไว้ 1,541 ล้านบาท) หากไม่รวมรายการพิเศษหลายรายการได้แก่ กำไรอัตราแลกเปลี่ยน 275 ล้านบาท, ค่าใช้จ่ายย้ายออฟฟิศที่ US 53 ล้านบาท, ค่าใช้จ่ายปรับโครงสร้างธุรกิจที่กาน่า 80 ล้านบาท, เงินประกันจากอุบัติเหตุที่โรงงานกาน่า 134 ล้านบาท, รายการเครดิตภาษี 136 ล้านบาท จากการลงทุนใน Red Lobster และกำไรจากธุรกิจที่ยกเลิก 10 ล้านบาท จะมีกำไรปกติเท่ากับ 1,315 ล้านบาท (-9.4% Q-Q, -19.1% Y-Y) ถือเป็นกำไรที่ไม่สดใส แม้จะเป็นช่วง High Season ของธุรกิจ และมีการปรับขึ้นราคาสินค้าบ้างแล้ว ทำให้รายได้รวมทำจุดสูงสุดใหม่ที่ US\$1,054 ล้าน (+3.8% Q-Q, +4.5% Y-Y) แต่ยังไม่ทันกับการปรับขึ้นของราคาวัตถุดิบ โดยราคาปลาทูน่า +14% Q-Q, +40.3% Y-Y มาอยู่ที่ US\$2,010 ต่อตัน ถือเป็นระดับราคาสูงสุดในรอบ 4 ปี กอปรกับค่าเงินบาทแข็งค่า ในขณะที่ปริมาณขายลดลงเพราะลูกค้าชะลอคำสั่งซื้อ ได้กระทบต่อไปยังอัตรากำไรขั้นต้นในไตรมาสที่ปรับลดลงเป็น 13.2% จาก 13.4% ใน 2Q17 และ 14.1% ใน 3Q16 ในขณะที่สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ขยับขึ้นมาจาก 9.5% จาก 8.7% ใน 2Q17 และ 3Q16 แต่สิ่งที่ดีคือ รายได้อื่นปรับสูงขึ้น +44% Q-Q, +328% Y-Y จากส่วนแบ่งกำไรที่สูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจาก Avanti Feeds ในอินเดีย และดอกเบี้ยรับจากการถือหุ้นบริษัทใน Red Lobster

จะกลับมาเติบโตอีกครั้งในปีหน้า คงคำแนะนำซื้อ

บริษัทมีกำไรสุทธิ 9M17 เท่ากับ 4,617 ล้านบาท (+6.1% Y-Y) คิดเป็นสัดส่วน 81% ของประมาณการทั้งปี แนวโน้มกำไร 4Q17 น่าจะอ่อนตัวลงตามฤดูกาล เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2017 ไว้ที่ 5,672 ล้านบาท (+8% Y-Y) ถือเป็นปีที่ไม่สดใสหนัก แม้จะเริ่มเห็นการฟื้นตัวของธุรกิจปลาแซลมอน หลังจากที่เผชิญผลขาดทุนสูงในปีก่อน แต่กลับต้องเผชิญกับการแผ่วลงของธุรกิจปลาทูน่า ทั้งนี้คาดว่าสถานการณ์น่าจะดีขึ้นในปีหน้า เชื่อว่าราคาปลาน่าจะปรับลดลงตามกลไกตลาด เพราะราคาปัจจุบันค่อนข้างสูง น่าจะกระทบต่อ Demand ในที่สุด และคาดธุรกิจปลาแซลมอนจะฟื้นตัวพลิกกลับมาทำกำไรสุทธิได้ในปีหน้า เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2018 จะเติบโตราว 16.3% Y-Y และคงราคาเป้าหมายปี 2018 เท่ากับ 23 บาท (อิง PE เดิม 17 เท่า) ยังมี Upside 21.7% คงคำแนะนำซื้อ

3Q17 Earnings Results						Comment
(Bt mn)	3Q17	2Q17	%Q-Q	3Q16	%Y-Y	
Revenues	35,185	34,818	1.1	35,128	0.2	<ul style="list-style-type: none"> รายได้ทำจุดสูงสุดใหม่ แต่การเติบโตไม่มากนัก เพราะได้รับผลกระทบจากราคาปลาทูน่าที่ปรับตัวสูงขึ้น ทำให้ปริมาณขายลดลง อัตรากำไรขั้นต้นปรับลดลงทั้ง Q-Q และ Y-Y สู่ระดับต่ำสุดในรอบ 4 ปี เพราะไม่สามารถปรับขึ้นราคาขายได้ทัน รวมถึงได้รับผลกระทบของค่าเงินบาทแข็งค่า มีรายการพิเศษได้แก่ กำไรอัตราแลกเปลี่ยน 275 ล้านบาท, ค่าใช้จ่ายย้ายออฟฟิศที่ US 53 ล้านบาท, ค่าใช้จ่ายปรับโครงสร้างธุรกิจที่กาน่า 80 ล้านบาท, เงินประกันจากอุบัติเหตุที่โรงงานกาน่า 134 ล้านบาท, รายการเครดิตภาษี 136 ล้านบาท จากการลงทุนใน Red Lobster และกำไรจากธุรกิจที่ยกเลิก 10 ล้านบาท
Cost of services	30,528	30,149	1.3	30,190	1.1	
Gross profit	4,658	4,669	-0.2	4,937	-5.7	
SG&A	3,344	3,042	9.9	3,066	9.1	
Interest expense	547	563	-2.8	361	51.5	
Normalized earnings	1,315	1,451	-9.4	1,625	-19.1	
Net profit	1,737	1,411	23.1	1,594	9.0	
EPS	0.364	0.296	23.1	0.334	9.0	
Gross margin (%)	13.2	13.4	-0.2	14.1	-0.9	
Norm earnings margin (%)	4.1	4.2	-0.1	4.6	-0.5	
Net profit margin (%)	4.9	4.1	0.8	4.4	0.5	

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 อัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ 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 สันทร 1 130-132 อาคารสันทร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เคียนหงวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา สินธร 3 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารระสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 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.บางกระสอ 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 2 เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ 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 ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง 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.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.เวียงกอก 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.วิเชียรโชฎก 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.หลวงพ่อดำคลอง 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.รัศมี-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>
<p>สาขา บิดดาดี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระนิมิต อ.เมือง จ.บิดดาดี</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” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูล ที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ใน รายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือ ขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทของสวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำ ออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควร ศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัท อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดง สิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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