FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

7 พฤษภาคม 2563

Earnings Results

TU (TU TB)

บมจ. ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป

Current	Previous	Close	2020 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
BUY	HOLD	12.8	15.5	+21.1%	Certified	5

Consolidated earnings

BT (mn)	2018	2019	2020E	2021E
Normalized earnings	4,090	5,054	4,628	5,765
Net profit	3,256	3,816	4,628	5,765
Normalized EPS (Bt)	0.86	1.06	0.91	1.15
EPS (Bt)	0.68	0.80	0.91	1.15
% growth	-45.6	17.2	13.8	26.2
Dividend (Bt)	0.40	0.47	0.50	0.61
BV/share (Bt)	8.99	10.07	10.54	11.13
EV/EBITDA (x)	19.2	16.0	13.4	12.0
Normalized PER (x)	14.9	12.1	14.1	11.1
PER (x)	18.8	16.0	14.1	11.1
PBV (x)	1.4	1.3	1.2	1.1
Dividend yield (%)	3.1	3.7	3.9	4.8
ROE (%)	9.5	10.4	9.1	10.8
YE No. of shares (million)	4,772	4,772	4,772	4,772
Par (Bt)	0.25	0.25	0.25	0.25

Source: Company data, FSS estimates

Analyst : Sureeporn Teewasuwet
Register No.: 040694
Tel.: +662 646 9972
email: sureeporn.t@fnsyrus.com
www.fnsyrus.com

Finansia Syrus Securities
Finansia
@fnsyrus

กำไร 1Q20 ดีกว่าคาด และคาดจะกลับมาฟื้นใน 3Q20

กำไรปกติ 1Q20 ดีกว่าคาดมาก โตได้ทั้ง Q-Q, Y-Y

กำไรสุทธิ 1Q20 เท่ากับ 1,016 ล้านบาท (-3.9% Q-Q, -20.2% Y-Y) หากไม่รวมขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยน 262 ล้านบาท และขาดทุนจากการดำเนินงานยกเลิก 6 ล้านบาท จะมีกำไรปกติเท่ากับ 1,285 ล้านบาท (+24% Q-Q, +18.7% Y-Y) ดีกว่าทั้งเราและตลาดคาดมาก (เราคาดไว้ 808 ล้านบาท) แม้จะได้รับผลกระทบจาก COVID-19 ทำให้รายได้ธุรกิจ Frozen ลดลงราว -5% Y-Y เพราะลูกค้ากลุ่ม Food Service มีคำสั่งซื้อที่ลดลง และส่วนแบ่งผลการดำเนินงานจาก Red Lobster พลิกเป็นขาดทุนที่ -111 ล้านบาท จากที่มีกำไร 144 ล้านบาทใน 1Q19 แต่ทั้งหมดได้ถูกหักล้างด้วยธุรกิจ Ambient ที่เติบโตดี +16.2% Y-Y จากการแห่กักตุนสินค้าของผู้บริโภค ส่งผลให้รายได้รวมอยู่ที่ US$994 ล้าน (-8.4% Q-Q, +7% Y-Y) แต่ด้วยค่าเงินบาทที่ยังแข็งค่าเมื่อเทียบกับ 1Q19 ทำให้รายได้สกุลเงินบาทโตต่ำกว่าอยู่ที่ +5.9% Y-Y ในขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นยังเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 16.2% จาก 14.9% ใน 1Q19 และ 16.1% ใน 4Q19 (ดีกว่าที่เราคาดไว้ที่ 15.5%) จาก Product Mix โดยมีรายได้กลุ่ม Brand ที่มาร์จิ้นดีเติบโตมากขึ้น สำหรับค่าใช้จ่ายยังควบคุมได้ดี ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ทรงตัวอยู่ที่ 11.3% ใกล้เคียงปีก่อนและไตรมาสก่อน และส่วนแบ่งจากบริษัทร่วมพลิกเป็นขาดทุนราว -18 ล้านบาทในไตรมาสนี้ จากที่มีกำไร 347 ล้านบาท โดยมาจากส่วนแบ่งขาดทุนของ Red Lobster ที่มากขึ้น และส่วนแบ่งกำไรจาก Avanti Feed ลดลง ในขณะที่ยังรับรู้เงินปันผลทางบัญชีจาก Red Lobster ได้ตามเดิมที่ 243 ล้านบาท แม้จะเลื่อนการรับรู้เงินสดออกไปก่อน เพื่อเป็นการช่วยเหลือบริษัทร่วมในยามที่ถูกกระทบจาก COVID-19

คงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย แนะนำซื้อ

กำไรปกติ 1Q20 คิดเป็น 28% ของประมาณการทั้งปี แนวโน้มกำไร 2Q20 อาจทรงตัวถึงปรับลง Q-Q เพราะได้รับผลกระทบจาก COVID-19 มากขึ้น แม้ราคาปลาทูน่าล่าสุดเดือน เม.ย. จะอ่อนตัวลง -6.7% M-M, -3.4% Y-Y มาอยู่ที่ US$1,400 ต่อตัน จะเป็นบวกต่อต้นทุนของ TU และเชื่อว่าธุรกิจ Ambient ยังสดใสต่อเนื่อง แต่สิ่งที่ยังไม่สดใสคือ ธุรกิจ Frozen, Chilled ที่ถูกกระทบจากคำสั่งซื้อของลูกค้ากลุ่ม Food Service และคาดผลการดำเนินงานของ Red Lobster จะแย่ลง Q-Q เป็นขาดทุนหนักขึ้น เพราะต้องปิดสาขาสำหรับทานในร้านทั้งหมดที่ 749 แห่งทั่วโลก (แต่ยังมีเปิดบริการให้ซื้อกลับบ้านและสั่งเดลิเวอรี่ราว 60% ของสาขาทั้งหมด) เชื่อว่าน่าจะกลับมาทยอยเปิดให้บริการอีกครั้งตั้งแต่ปลาย 2Q20 เป็นต้นไป และคาดกำไรจะกลับมาฟื้นตัวอีกครั้งใน 3Q20 เมื่อสถานการณ์ COVID-19 คลี่คลายมากขึ้น ทั้งนี้เรายังคาดกำไรปกติปีนี้ไว้ตามเดิมที่ 4,628 ล้านบาท (-8.4% Y-Y) ส่วนกำไรสุทธิคาดโต 21.3% Y-Y เพราะปีก่อนมีค่าใช้จ่ายยอมความลูกค้าก้อนใหญ่ ซึ่งล่าสุดได้มีการเจรจาเพิ่มเติมหลายรายคาดเหลือเจรจาอีกเพียง 2 ราย และน่าจะไม่มีค่าใช้จ่ายเพิ่มเติม ยังอยู่ในประมาณของบริษัทที่ได้มีการตั้งไว้อย่างเพียงพอแล้ว ยังคงราคาเป้าหมาย 15.5 บาท (อิง PE เดิม 17 เท่า) แนะนำซื้อ

1Q20 Earnings Results						
(Bt mn)	1Q20	4Q19	%Q-Q	1Q19	%Y-Y	Comment
Revenues	31,103	32,854	-5.3	29,369	5.9	▪ รายได้ยังเติบโตได้ Y-Y แม้ธุรกิจ Frozen ปรับลดลง แต่ถูกหักล้างด้วยธุรกิจ Ambient เติบโตได้ดี ▪ อัตรากำไรขั้นต้นดีกว่าคาด ปรับขึ้นได้ทั้ง Q-Q และ Y-Y จากรายได้ธุรกิจ Brand ที่เพิ่มขึ้น และราคาวัตถุดิบปรับลดลง ▪ ยังควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดี ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ทรงตัวอยู่ที่ 11.3% ใกล้เคียงปีก่อนและไตรมาสก่อน ▪ ส่วนแบ่งจากบริษัทร่วม (Red Lobster, Avanti Feed) พลิกเป็นขาดทุน -18 ล้านบาท จากที่มีกำไร 347 ล้านบาท
Cost of services	26,063	27,567	-5.5	24,988	4.3	
Gross profit	5,040	5,288	-4.7	4,385	14.9	
SG&A	3,511	3,724	-5.7	3,362	4.4	
Interest expense	434	503	-13.7	528	-17.8	
Normalized earnings	1,285	1,033	24.4	1,083	18.7	
Net profit	1,016	1,057	-3.9	1,273	-20.2	
EPS	0.197	0.222	-11.3	0.267	-26.2	
Gross margin (%)	16.2	16.1	0.1	14.9	-1.3	
SG&A to sales (%)	11.3	11.3	0.0	11.4	-0.1	
Net profit margin (%)	3.3	3.2	0.1	4.3	-1.0	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่
999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเศส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-658-9000, 02-658-9500

สำนักงานเอ็ม บี เค ทาวเวอร์
ชั้น 15 อาคารเอ็ม บี เค ทาวเวอร์
เลขที่ 444 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700, 02-680-0777

สำนักงานอัลม่าลิงค์
25 อาคารอัลม่าลิงค์ ชั้น 9,14,15
ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-646-9600, 02-646-9999

สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์
496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์
ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-660-5000, 02-264-6000

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1
7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
02-878-5999

สาขา บางกะปิ
3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
จ.กรุงเทพมหานคร
02-378-4545

สาขา บางนา
589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105)
ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา
เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร
02-740-7100

สาขา สินธร 1
130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-690-4100

สาขา เคี่ยนหงวน (สินธร 2)
140/1 อาคารเคี่ยนหงวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-254-1717

สาขา แจ้งวัฒนะ
99, 99/9
เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19
หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี
02-005-4193

สาขา ประชาชื่น
105/1 อาคารบี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร
02-580-9130

สาขา รังสิต
1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17
ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน
ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี
02-993-8180

สาขา รัตนาธิเบศร์
576 ถ.รัตนาธิเบศร์
ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี
02-831-8300

สาขา ขอนแก่น 1
311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง
ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น
จ.ขอนแก่น
043-224-504

สาขา ขอนแก่น 3
311/1
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมบึง)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น
043-058-925

สาขา อุดรธานี
197/29, 213/3
ถ.อุดรดุษฎี ต. หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
042-245-589

สาขาเชียงใหม่ 2
310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่
053-235-889, 053-204-909

สาขาเชียงใหม่ 3
อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2
ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่
จ.เชียงใหม่
053-805-388

สาขา เชียงราย
353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย
053-750-120

สาขา แม่สาย
119 หมู่ 10 ต.แม่สาย
อ.แม่สาย จ.เชียงราย
053-640-599

สาขา นครราชสีมา
198/1 ตรอกสมอราย
ต.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
044-288-700, 044-014-322, 044-014-323

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต
22/18
ถ.หลวงพ่อวัดฉลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต
076-210-499

สาขา หาดใหญ่
106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปัตย์
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
074-243-777

สาขา ตรัง
59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง
075-211-219

สาขา สุราษฎ์ธานี
173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎ์ธานี
จ.สุราษฎ์ธานี
077-222-595

สาขา ปัตตานี
300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
อ.เมือง จ.ปัตตานี
073-350-140-4

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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2019

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)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2562 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC