

ไทยยูเนียน กรุ๊ป – TU



6 กรกฎาคม 2566

ชื่อ

ราคาเป้าหมาย	17 บาท
Upside/Downside	+32%
Median Consensus	17 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	12.90 บาท
ราคาเปิดสูงต่ำใน 1 ปี	19.10/12.50 บาท
มูลค่าตลาด	61,556 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.25)	4,771.8 ล้านหุ้น
Free Float	69.88%
Foreign Limit/Available	45%/22.68%
NVDR in hand (% of share)	7.88%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	26,332.99
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/07/22-31/12/22	03/03/23	0.44
01/01/22-30/06/22	22/08/22	0.40
01/07/21-31/12/21	09/03/22	0.50



คาดการณ์ 2Q66 ยังอ่อนตัว ลุ้นการฟื้นตัวใน 2H66

- คาดกำไร 2Q66 ที่ 995 ล้านบาท อ่อนตัว 3%QoQ และ 39%YoY
- ธุรกิจอาหารทะเลกระป๋องอาจดีขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล แต่ราคาหมูที่ขยับอยู่ในระดับสูงยังเป็นปัจจัยกดดัน
- ส่วนธุรกิจอาหารทะเลแช่เย็นแช่แข็งคาดยอดขายทรงตัว QoQ เช่นเดียวกับธุรกิจ Petcare จากภาวะเศรษฐกิจในสหรัฐฯ
- อาจเห็นส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทรวมเล็กน้อย โดยธุรกิจ Red Lobster กลับมาขาดทุนหลังผ่าน High Season แม้ว่า Avanti Feed จะยังมีกำไร
- รอลุ้นการฟื้นตัวใน 2H66 เนื่องจากราคาหมูอาจปรับตัวลงจากฐานสูง
- แม้มีความเสี่ยงที่ต้องปรับประมาณการเพิ่มเติม แต่ราคาหุ้นสะท้อนปัจจัยลบไปมาก จึงยังคงคำแนะนำ "ซื้อ"

คาดการณ์ 2Q66 ยังอ่อนตัว หลังราคาหมูปรับตัวขึ้นกดดัน

เราคาดกำไร 2Q66 ที่ 995 ล้านบาท อ่อนตัว 3%QoQ และ 39%YoY โดยในด้านรายได้รวมอาจดีขึ้น 5%QoQ แต่ยังอ่อนตัว 12%YoY และอัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นมาอยู่ที่ 15.6% จาก 15.1% ใน 1Q66 และ 16.9% ใน 2Q66 โดยหากเทียบ QoQ ธุรกิจอาหารทะเลกระป๋องอาจได้รับผลบวกจากปัจจัยฤดูกาลทำให้ยอดขายปรับตัวเพิ่มขึ้นบ้าง แต่ด้วยราคาหมูที่ปรับตัวสูงเหนือ 2,000 เหยียดกดดัน ทำให้ YoY ลดลงหลังลูกค้าชะลอคำสั่งซื้อ ขณะที่ยอดขายธุรกิจอาหารทะเลแช่เย็นแช่แข็งทรงตัว QoQ จากภาวะเศรษฐกิจ เช่นเดียวกับธุรกิจ Petcare ที่อาจเห็นยอดขายทรงตัว QoQ เช่นกัน ด้านธุรกิจของ Red Lobster จะกลับมาขาดทุนหลังผ่านช่วง High Season ใน 1Q66 ไปแล้ว แต่ Avanti Feed ยังมีกำไร ทำให้ภาพรวมอาจเห็นส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทรวมราว 11 ล้านบาท

รอลุ้นการฟื้นตัวใน 2H66

เรายังคงคาดการณ์ฟื้นตัวใน 2H66 เนื่องจากแนวโน้มวัตถุดิบหมูน่าจะปรับตัวจากฐานสูงใน 1H66 ลงมาได้บ้างมาอยู่ที่ราว 1,800-1,900 เหยียดกดดัน ส่งผลให้ยอดขายของธุรกิจอาหารทะเลกระป๋องกลับมาดีขึ้น บวกกับแนวโน้มค่าเงินบาทที่เริ่มส่งสัญญาณอ่อนตัวเมื่อเทียบกับดอลลาร์และยูโรจะส่งผลบวกต่อกำไร อย่างไรก็ตามด้วยแนวโน้มกำไรในงวด 1H66 ที่ค่อนข้างอ่อนแอ และการฟื้นตัวในครึ่งปีหลังยังไม่ชัดเจนว่าจะมากขึ้นเพียงใด ทำให้มีโอกาสที่เราจะปรับประมาณการกำไรปี 2566 ลงจากประมาณการปัจจุบันที่คาดไว้ที่ 5,366 ล้านบาท (-25%YoY)

แม้มีความเสี่ยงจากการปรับประมาณการ แต่ยังมี Upside

เรายังคงราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 17 บาท อิง PBV 1.1 เท่า แม้มีความเสี่ยงที่จะปรับประมาณการ แต่ราคาหุ้นปัจจุบันที่ซื้อขายกันที่ Forward PER เพียง 11.5 เท่า และ PBV ที่ 0.8 เท่า ถือว่าสะท้อนปัจจัยลบไปมากแล้ว เราจึงยังคงคำแนะนำ "ซื้อ"

ความเสี่ยง: ราคาหมู / อัตราแลกเปลี่ยน

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales (Btm)	132,402	141,048	155,586	160,254	169,869
EBITDA (Btm)	12,650	14,669	12,620	12,153	14,169
Net Profit (Btm)	6,246	8,013	7,138	5,366	7,028
EPS (Bt)	1.26	1.66	1.47	1.12	1.47
EV/EBITDA (x)	5.4	5.8	5.3	5.5	5.0
PER (x)	10.8	11.7	11.5	11.5	8.8
PBV(x)	1.4	1.7	1.1	0.8	0.8
DPS (Bt)	0.72	0.95	0.74	0.56	0.74
Div Yield (%)	5.3%	4.9%	4.3%	4.4%	5.7%
ROE (%)	13.2%	16.1%	11.1%	7.2%	9.4%

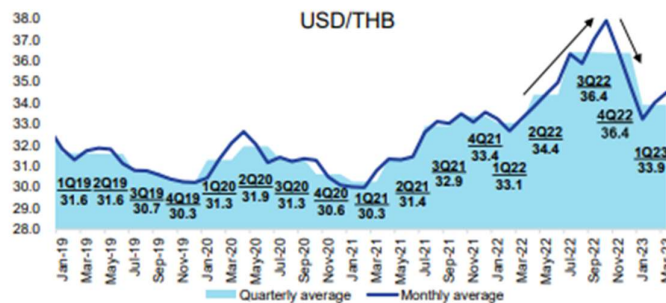
TU Quarterly Result

(Unit : Btm)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	%QoQ	%YoY
Revenues	38,501	36,272	38,946	40,756	39,613	32,652	34,272	5%	(12%)
COGS	(31,478)	(29,917)	(32,361)	(33,357)	(32,744)	(27,735)	(28,926)	4%	(11%)
Gross Profit	7,023	6,355	6,584	7,399	6,868	4,917	5,346	9%	(19%)
SG&A	(5,047)	(4,688)	(4,920)	(5,064)	(4,484)	(4,121)	(4,284)	4%	(13%)
Operating profit	1,976	1,667	1,664	2,335	2,384	795	1,062	34%	(36%)
Other incomes	683	528	409	895	(292)	424	165	(61%)	(60%)
Share of associate incomes	(161)	(177)	(283)	(256)	(313)	231	(11)	(105%)	(96%)
EBIT	2,498	2,018	1,791	2,974	1,779	1,450	1,216	(16%)	(32%)
Interest expense	(455)	(445)	(465)	(517)	(571)	(532)	(538)	1%	16%
Other gain (loss)	0	0	0	0	0	0	0	-	-
Profit before taxes	2,043	1,573	1,326	2,457	1,208	917	679	(26%)	(49%)
Corporate taxes	(61)	188	346	136	170	242	403	67%	17%
Profit after tax	1,982	1,761	1,672	2,593	1,378	1,159	1,082	(7%)	(35%)
Profit from discontinued operation	0	0	0	0	0	0	0	-	-
Profit for the period	1,982	1,761	1,672	2,593	1,378	1,159	1,082	(7%)	(35%)
Non-controlling interest	(51)	(15)	(48)	(63)	(140)	(137)	(87)	(37%)	82%
Net Profit	1,930	1,746	1,624	2,530	1,238	1,022	995	(3%)	(39%)
EPS	0.40	0.36	0.33	0.53	0.25	0.20	0.19	(3%)	(41%)

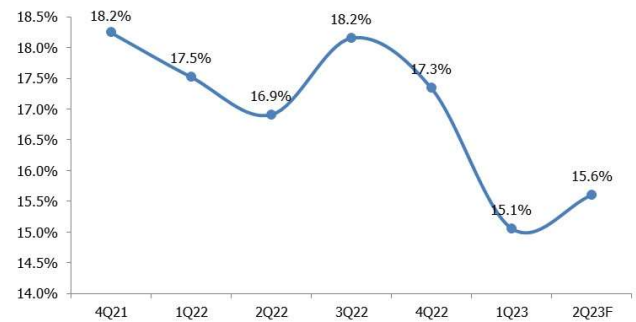
PROFITABILITY RATIO

Gross Profit Margin (%)	18.2%	17.5%	16.9%	18.2%	17.3%	15.1%	15.6%
Operating Profit Margin (%)	5.1%	4.6%	4.3%	5.7%	6.0%	2.4%	3.1%
EBIT Margin (%)	6.5%	5.6%	4.6%	7.3%	4.5%	4.4%	3.5%
SG&A	13.1%	12.9%	12.6%	12.4%	11.3%	12.6%	12.5%
Corporate taxes	3.0%	-11.9%	-26.1%	-5.5%	-14.1%	-26.4%	-59.4%
Net Profit Margin (%)	5.0%	4.8%	4.2%	6.2%	3.1%	3.1%	2.9%

Source: Company Data, Trinity Research

CHART 1: Tuna Price (USD/Ton)


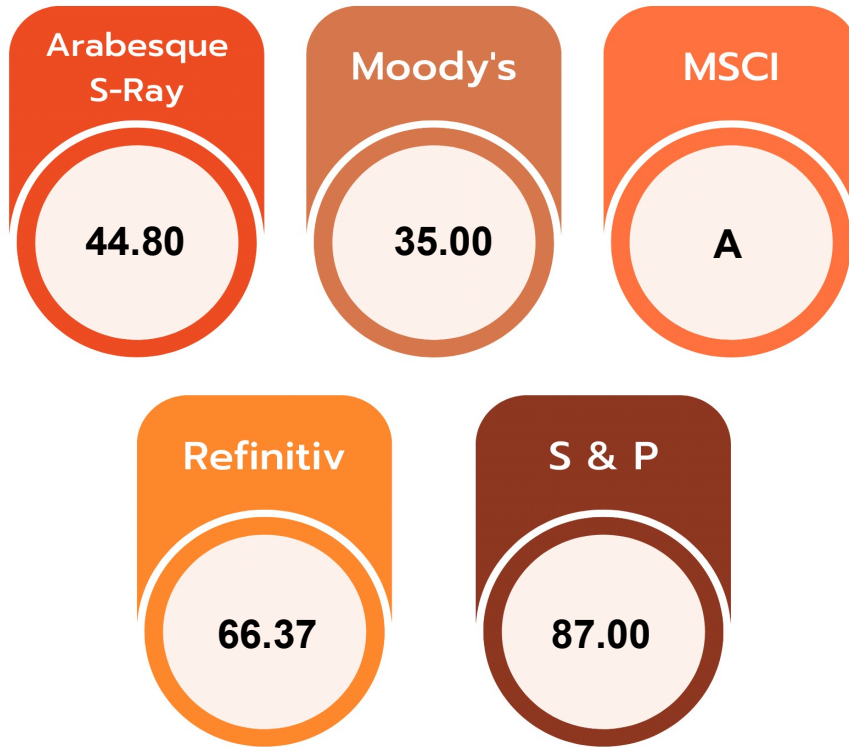
Source: Company Data, Trinity Research

CHART 2: Quarterly Gross Profit Margin


บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่เป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้ถูกประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ESG



Source: Settrade

Thai Union Group Public Company Limited (TU)					
Statement of Comprehensive Income					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022F	2023F	20243F
Sales	132,402	141,048	155,586	160,254	169,869
Cost of goods sold	(108,985)	(115,321)	(128,380)	(133,011)	(141,161)
Gross Profit	23,418	25,727	27,206	27,243	28,708
SG&A	(15,596)	(17,471)	(19,156)	(19,551)	(20,384)
Other income	705	760	911	929	882
EBIT	8,527	9,016	8,961	8,621	9,206
Profit (loss) from associates	(527)	(269)	(1,030)	(661)	462
Interest expenses	(1,639)	(1,680)	(1,935)	(2,093)	(2,216)
Fx gain (loss)	-	-	-	-	-
Pretax profit	6,360	7,067	5,997	5,867	7,452
Corporate tax	(724)	(742)	840	(528)	(671)
Net profit before non-controlling interest	5,636	6,326	6,836	5,339	6,781
Non-controlling interest	(263)	(259)	(265)	(294)	(237)
Reported net profit	6,246	8,013	7,138	5,366	7,028
EPS	1.26	1.66	1.47	1.12	1.47
Statement of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022F	2023F	20243F
Asset					
Cash and equivalents	6,286	9,023	12,241	8,809	8,510
A/R	13,320	16,308	17,525	16,831	17,841
Inventories	38,546	46,636	52,622	49,124	52,135
Other current assets	2,312	2,196	4,449	4,806	5,286
Total current assets	60,465	74,863	87,625	79,570	83,771
Investments in associates	21,747	28,523	28,337	30,561	32,978
Net PPE	26,691	27,027	28,475	33,501	34,115
Other non-current assets	22,258	22,696	25,070	26,104	27,185
Total assets	144,575	166,604	182,569	183,061	191,639
Liabilities and Shareholders' equity					
O/D and short term loans	13,465	9,673	9,711	5,871	5,656
A/P	19,068	21,351	22,018	23,309	24,737
Current portion of LT debt	8,088	14,937	2,521	2,597	2,675
Other current liabilities	3,392	2,121	2,574	2,832	3,115
Total current liabilities	44,013	48,081	36,824	34,608	36,183
LT Loans	36,862	46,431	48,125	51,493	55,098
Other non-current liabilities	7,964	9,878	9,489	9,873	10,273
Total liabilities	88,838	104,391	94,438	95,975	101,554
Share capital	1,193	1,193	1,193	1,193	1,193
Share premium (discount)	19,948	19,948	19,948	19,948	19,948
Revaluation Surplus	(8,290)	(4,699)	13,767	15,180	14,757
Retained earnings	33,384	36,927	39,784	37,101	40,292
Non-controlling interest	3,551	2,894	7,489	7,714	7,945
Total shareholders' equity	46,236	53,369	74,693	73,423	76,190
Total liabilities and shareholders' equity	144,575	166,604	182,569	183,061	191,639
Assumptions					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022F	2023F	20243F
Revenue Growth	4.9%	6.5%	10.3%	3.0%	6.0%
Gross Margin	17.7%	18.2%	17.5%	17.0%	16.9%
SG&A/Sales	11.8%	12.4%	12.6%	12.2%	12.0%

Thai Union Group Public Company Limited (TU)					
Statement of Cash Flow					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022F	2023F	20243F
Pre-tax profit	7,233	9,013	6,564	5,867	7,452
Depreciation and Amortization	3,955	4,184	4,324	4,100	4,188
Chg in working capital	423	(7,339)	(7,551)	5,320	(2,763)
Cash flow from operations	13,432	6,292	5,871	16,506	9,079
Current investment	-	(700)	(154)	-	-
Investments	(79)	(3,917)	(517)	(2,225)	(2,416)
Fixed asset acquisition	(3,726)	(3,735)	(5,039)	(4,798)	(4,797)
Cash flow from investments	(3,736)	(8,104)	(5,415)	(6,429)	(6,619)
Inc. (Dec.) in debt	(2,314)	10,592	(11,615)	(396)	3,468
Inc. (Dec.) in share capital	-	-	-	-	-
Inc. (Dec.) in share premium	-	-	-	-	-
Dividend payment	(2,539)	(3,947)	(4,190)	(2,683)	(3,514)
Cash flow from financing	(8,203)	4,583	2,742	(13,290)	(2,760)
Translation adjustment	42	38	(4)	-	-
Inc. (Dec.) in cash	1,536	2,809	3,194	(3,213)	(300)
Beginning cash	4,483	6,019	8,828	12,022	8,809
Ending cash	6,019	8,828	12,022	8,809	8,510

Key ratios					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022F	2023F	20243F
Per Share (Bt)					
EPS	1.26	1.66	1.47	1.12	1.47
DPS	0.72	0.95	0.74	0.56	0.74
BV	9.69	11.18	15.65	15.39	15.97
Liquidity ratios (X)					
Current ratio	1.37	1.56	2.38	2.30	2.32
Quick ratio	0.45	0.54	0.83	0.74	0.73
Profitability ratios (%)					
Gross Margin	17.7%	18.2%	17.5%	17.0%	16.9%
EBITDA Margin	9.6%	10.4%	8.1%	7.6%	8.3%
EBIT Margin	6.6%	7.4%	5.3%	5.0%	5.9%
Net Margin	4.1%	4.3%	4.2%	3.1%	3.9%
ROE	13.2%	16.1%	11.1%	7.2%	9.4%
Effective tax rate	-11.4%	-10.5%	-9.0%	-9.0%	-9.0%
Efficiency ratios (%)					
ROA	4.4%	5.2%	4.1%	2.9%	3.8%
ROFA	26.7%	35.0%	32.4%	26.3%	43.7%
Leverage ratios (%)					
Debt to Equity	1.92	1.96	1.26	1.31	1.33
Net Debt to Equity	1.13	1.16	0.64	0.70	0.72
Interest coverage ratio	5.20	5.37	4.63	4.12	4.15
Growth (%)					
Sales growth	4.9%	6.5%	10.3%	3.0%	6.0%
EBITDA growth	30.1%	16.0%	-14.0%	-3.7%	16.6%
Net profit growth	63.7%	28.3%	-10.9%	-24.8%	31.0%
EPS growth	57.6%	31.7%	-11.4%	-23.5%	31.0%
Valuation					
PER (x)	10.79	11.75	11.50	11.47	8.76
PBV (x)	1.40	1.74	1.08	0.84	0.81
EV/EBITDA (x)	5.40	5.77	5.35	5.48	4.96
Dividend Yield (%)	5.3%	4.9%	4.3%	4.4%	5.7%

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการทำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด