

ไทยยูเนียน กรุ๊ป – TU



8 พฤษภาคม 2566

ชื่อ

ราคาเป้าหมาย	17 บาท
Upside/Downside	+25%
Median Consensus	18.20 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	13.60 บาท
ราคาเปิดสูงต่ำใน 1 ปี	19.10/13.10 บาท
มูลค่าตลาด	64,896 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.25)	4,771.8 ล้านหุ้น
Free Float	69.88%
Foreign Limit/Available	45%/19.81%
NVDR in hand (% of share)	8.78%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	25,577.26
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



สมกิต อดิเสถีย
เลขาธิการบริษัท โทร: 049194
E-mail: tanapat@trinitythai.com

กำไร 1Q66 ต่ำกว่าคาด อาจเห็นการฟื้นตัวที่ชัดเจนใน 2H66

- กำไร 1Q66 อยู่ที่ 1,022 ล้านบาท อ่อนตัว 17%QoQ และ 41%YoY ต่ำกว่าคาด
- ยอดขายอ่อนตัวลงค่อนข้างมาก เนื่องจากปริมาณสั่งซื้อลดลงหลังลูกค้าสต็อกสินค้าในไตรมาสก่อน บวกกับได้รับผลกระทบจากค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น
- อัตรากำไรขั้นต้นลดลงค่อนข้างมาก โดยเป็นผลจากต้นทุนการผลิตต่อหน่วยที่เพิ่มขึ้นหลังยอดขายอ่อนตัวลงบวกกับต้นทุนวัตถุดิบที่เพิ่มสูงขึ้น
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมเพิ่มขึ้นหลัง Red Lobster เข้า High Season
- แนวโน้มกำไร 2Q66 อาจฟื้นตัวได้บ้าง QoQ แต่ยังมีปัจจัยกดดันด้านราคาวัตถุดิบอยู่ ซึ่งคาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวที่ชัดเจนมากขึ้นใน 2H66
- ปรับประมาณการกำไรปี 66 ลง 21% สะท้อนกำไร 1H66 ที่ยังอยู่ในระดับต่ำ
- ให้ราคาเป้าหมายใหม่ 17 บาท ราคาหุ้นยังมี Upside จึงคงคำแนะนำ "ซื้อ"

กำไร 1Q66 ต่ำกว่าคาด หลังมีปัจจัยกดดันหลายด้าน

TU ประกาศกำไรสุทธิ 1Q66 ที่ 1,022 ล้านบาท อ่อนตัว 17%QoQ และ 41%YoY ต่ำกว่าที่คาดไว้ก่อนหน้าราว 28% หลังมีปัจจัยกดดันหลายด้าน โดยในส่วนของยอดขายอ่อนตัวลง 18%QoQ และ 10%YoY ซึ่งเป็นจากใน 4Q65 ลูกค้ามีการสต็อกสินค้าค่อนข้างมากทำให้ปริมาณการสั่งซื้อสินค้าลดลง QoQ ขณะที่หากเทียบ YoY ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ และยุโรปทำให้ยอดขายเมื่อแปลงเป็นเงินบาทลดลง ด้านอัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 15.1% จาก 17.3% ใน 4Q65 และ 17.5% ใน 1Q65 โดยส่วนหนึ่งได้รับผลกระทบจากยอดขายที่อ่อนตัวลง ทำให้ต้นทุนการผลิตต่อหน่วยเพิ่มขึ้น บวกกับต้นทุนวัตถุดิบที่ปรับตัวสูงขึ้นมาก โดยเฉพาะราคาหมู ราคาส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมอยู่ที่ 231 ล้านบาท พลิกกลับจากที่มีส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทรวม 313 ล้านบาท ใน 4Q65 และขาดทุน 177 ล้านบาท ใน 1Q65 โดยหลักเป็นผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของ Red Lobster เนื่องจากเป็น High Season ของธุรกิจ บวกกับเริ่มเห็นผลบวกจากการปรับปรุงการดำเนินงานภายใน

อาจเห็นการฟื้นตัวที่ชัดเจนมากขึ้นใน 2H66

เราคาด 2Q66 อาจเห็นกำไรฟื้นตัว QoQ ได้บ้าง แต่ยังไม่เต็มที่ เนื่องจากแม้ในด้านปริมาณการสั่งซื้อจะเริ่มฟื้นตัวกลับขึ้นมาหลังปริมาณการสั่งซื้อจากลูกค้าเพิ่มขึ้น แต่คาดว่าจะยังเห็นราคาวัตถุดิบที่อยู่ในระดับสูงเป็นปัจจัยกดดันอยู่ ทำให้คาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวที่ชัดเจนมากขึ้นในช่วง 2H66 ด้วยแนวโน้มกำไรใน 1H66 ที่ค่อนข้างต่ำ ทำให้เราปรับประมาณการกำไรปี 2566 ลงราว 21% จากประมาณการก่อนหน้าเหลือ 5,366 ล้านบาท (-25%YoY) โดยปรับลดประมาณการอัตรากำไรขั้นต้นลงจาก 17.7% เหลือ 17.0% และปรับเพิ่มต้นทุนทางการเงินขึ้นอีกราว 100 bps

ปรับลดราคาเป้าหมาย แต่ยังคงคำแนะนำ

จากการปรับลดประมาณการกำไร จึงให้ราคาเป้าหมายปี 2566 ใหม่ที่ 17 บาท อิง PBV 1.1 เท่า โดยราคาหุ้นยังมี Upside จากราคาเป้าหมาย บวกกับผลตอบแทนจากปันผลที่คาดว่าจะราว 4-5% จึงคงคำแนะนำ "ซื้อ"

ความเสี่ยง: เงินเพื่อกระทบอัตรากำไรของบริษัท

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	5.6	5.1
PER (x)	10.8	11.7	11.5	12.5	9.6
PBV(x)	1.4	1.7	1.1	0.9	0.9
DPS (Bt)	0.72	0.95	0.74	0.56	0.74
Div Yield (%)	5.3%	4.9%	4.3%	4.0%	5.2%
ROE (%)	13.2%	16.1%	11.1%	7.2%	9.4%

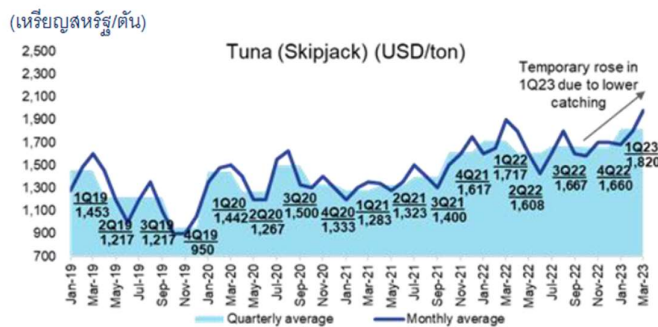
TU Quarterly Result

(Unit : Btm)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	%QoQ	%YoY
Revenues	35,539	38,501	36,272	38,946	40,756	39,613	32,652	(18%)	(10%)
COGS	(29,148)	(31,478)	(29,917)	(32,361)	(33,357)	(32,744)	(27,735)	(15%)	(7%)
Gross Profit	6,391	7,023	6,355	6,584	7,399	6,868	4,917	(28%)	(23%)
SG&A	(4,506)	(5,047)	(4,688)	(4,920)	(5,064)	(4,484)	(4,121)	(8%)	(12%)
Operating profit	1,885	1,976	1,667	1,664	2,335	2,384	795	(67%)	(52%)
Other incomes	828	683	528	409	895	(292)	424	(245%)	(20%)
Share of associate incomes	(3)	(161)	(177)	(283)	(256)	(313)	231	(174%)	(230%)
EBIT	2,711	2,498	2,018	1,791	2,974	1,779	1,450	(19%)	(28%)
Interest expense	(444)	(455)	(445)	(465)	(517)	(571)	(532)	(7%)	20%
Other gain (loss)	0	0	0	0	0	0	0	-	-
Profit before taxes	2,266	2,043	1,573	1,326	2,457	1,208	917	(24%)	(42%)
Corporate taxes	(251)	(61)	188	346	136	170	242	42%	29%
Profit after tax	2,015	1,982	1,761	1,672	2,593	1,378	1,159	(16%)	(34%)
Profit from discontinued operation	0	0	0	0	0	0	0	-	-
Profit for the period	2,015	1,982	1,761	1,672	2,593	1,378	1,159	(16%)	(34%)
Non-controlling interest	(78)	(51)	(15)	(48)	(63)	(140)	(137)	(2%)	816%
Net Profit	1,937	1,930	1,746	1,624	2,530	1,238	1,022	(17%)	(41%)
EPS	0.40	0.40	0.36	0.33	0.53	0.25	0.20	(20%)	(44%)

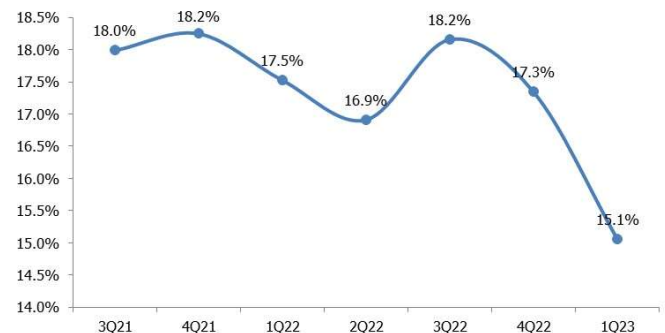
PROFITABILITY RATIO

Gross Profit Margin (%)	18.0%	18.2%	17.5%	16.9%	18.2%	17.3%	15.1%
Operating Profit Margin (%)	5.3%	5.1%	4.6%	4.3%	5.7%	6.0%	2.4%
EBIT Margin (%)	7.6%	6.5%	5.6%	4.6%	7.3%	4.5%	4.4%
SG&A	12.7%	13.1%	12.9%	12.6%	12.4%	11.3%	12.6%
Corporate taxes	11.1%	3.0%	-11.9%	-26.1%	-5.5%	-14.1%	-26.4%
Net Profit Margin (%)	5.4%	5.0%	4.8%	4.2%	6.2%	3.1%	3.1%

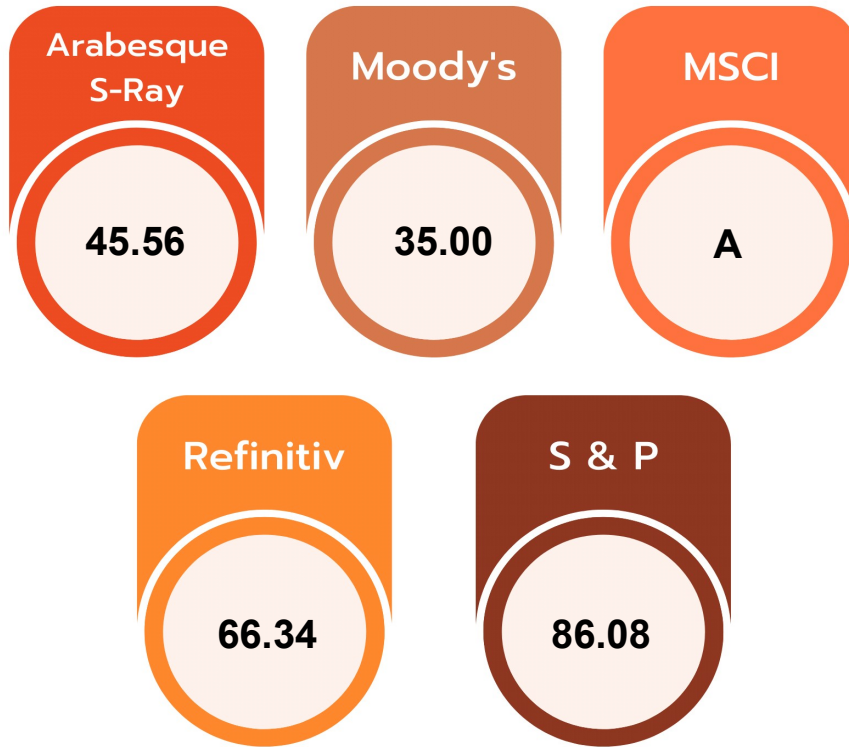
Source: Company Data, Trinity Research

CHART 1: Tuna Price (USD/Ton)


Source: Company Data, Trinity Research

CHART 2: Quarterly Gross Profit Margin


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%

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ทำปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

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	12.09	9.17
PBV (x)	1.40	1.74	1.08	0.88	0.85
EV/EBITDA (x)	5.40	5.77	5.35	5.54	5.01
Dividend Yield (%)	5.3%	4.9%	4.3%	4.1%	5.5%

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

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) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ 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