

ไทยยูเนียน กรุ๊ป – TU



25 มกราคม 2566

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	21 บาท
Upside/Downside	+30%
Median Consensus	22.20 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	16.20 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	21.50/15.20 บาท
มูลค่าตลาด	77,303 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.25)	4,771.8 ล้านหุ้น
Free Float	65.17%
Foreign Limit/Available	45%/18.10%
NVDR in hand (% of share)	10.55%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	26,316.34
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/22-30/06/22	22/08/22	0.40
01/07/21-31/12/21	09/03/22	0.50
01/01/21-30/06/21	23/08/21	0.45



ธนภัทร อดิสรณ์
เลขาภิบาลอาวุโส โทร : 049194
E-mail: tanapat@trinitythai.com

คาดการณ์ 4Q65 อ่อนตัว ส่วนปี 66 อาจเห็นปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย

- คาดกำไร 4Q65 ที่ 1,450 ล้านบาท อ่อนตัว 43%QoQ และ 25%YoY
- โดยอาจมีรายการพิเศษ คือ ขาดทุนจากการวัดมูลค่าเงินลงทุนใน Red Lobster และอาจมีขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน
- ในส่วนของการดำเนินงานปกติคาดอ่อนตัวลงเล็กน้อย QoQ จากผลกระทบของ Product mix ที่มีสัดส่วนของอาหารทะเลแช่แข็งเพิ่มขึ้น ซึ่งมีอัตรากำไรต่ำกว่าอาหารทะเลแปรรูปและอาหารสัตว์เลี้ยง
- ปี 66 อาจเห็นกำไรดีขึ้นเล็กน้อย โดยมีปัจจัยบวก คือ ต้นทุนการขนส่งที่ลดลง การฟื้นตัวของ Red Lobster และผลกระทบจากการวัดมูลค่าเงินลงทุนใน Red Lobster ที่รุนแรงน้อยกว่าในปี 65 แต่มีปัจจัยกดดันจากค่าเงินบาทที่แข็งค่า
- ให้ราคาเป้าหมายใหม่ 21 บาท ยังพอมี Upside บวกกับปันผลค่อนข้างสูง จึงคงคำแนะนำ "ซื้อ"

คาดการณ์ 4Q65 อ่อนตัว

เราคาดกำไร 4Q65 ที่ 1,450 ล้านบาท อ่อนตัว 43%QoQ และ 25%YoY โดยในส่วนของรายการพิเศษ เราคาดว่าจะมีรายการขาดทุนจากการวัดมูลค่าเงินลงทุนใน Red Lobster ที่เกิดขึ้นจากอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นราว 300 ล้านบาท และขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนราว 100 ล้านบาท ส่วนในแง่ผลการดำเนินงานปกติ เราคาดรายได้จะอ่อนตัวลงเล็กน้อยราว 1%QoQ โดยยอดขายลดลงไม่มากเนื่องจากผลิตภัณฑ์อาหารทะเลแช่แข็งและแช่แข็งยังเติบโตได้ดี แต่ด้วยอัตรากำไรที่ลดลงของผลิตภัณฑ์อาหารทะเลแช่แข็งและแช่แข็งที่ต่ำกว่าอาหารทะเลแปรรูป ทำให้คาดอัตรากำไรขั้นต้นลดลงจาก 18.2% ใน 3Q65 มาอยู่ที่ 17.6% ด้านสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานต่อยอดขายคาดลดลงเล็กน้อย หลังต้นทุนค่าขนส่งมีแนวโน้มลดลง ขณะที่อาจเห็นส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทลูกที่มากขึ้น เนื่องจากผลการดำเนินงานของ Red Lobster อ่อนตัวลงหลังได้รับผลกระทบจาก Low Season ในฤดูหนาว

มองกำไรปี 66 อาจปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย

กำไรปี 65 อาจอ่อนตัวราว 8%YoY มอยู่ที่ 7,349 ล้านบาท เนื่องจากได้รับผลกระทบจากหลายปัจจัย โดยเฉพาะอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลง ผลการดำเนินงานของ Red Lobster ที่อ่อนตัว และยังมีผลกระทบจากการวัดมูลค่าเงินลงทุนใน Red Lobster ทั้งนี้แนวโน้มกำไรปี 66 เราคาดอยู่ที่ 7,770 ล้านบาท ดีขึ้น 5.7%YoY (แต่ปรับลดลงจากประมาณการก่อนหน้าราว 1.5% เพื่อสะท้อนแนวโน้มของค่าเงินบาทที่มีแนวโน้มแข็งค่าขึ้น ซึ่งส่งผลกระทบต่อทั้งยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้น) ขณะที่ยังมีปัจจัยบวกจากธุรกิจหลักที่ยังเติบโตต่อเนื่อง โดยเฉพาะธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง ขณะที่ต้นทุนในการขนส่งมีแนวโน้มลดลง และการฟื้นตัวของ Red Lobster หลังมีการปรับการดำเนินงานภายในและยังมีผลจากการปรับราคาขายที่เริ่มในปี 65 แต่จะได้รับผลบวกในปี 66 เต็มปี อีกทั้งผลกระทบที่เกิดขึ้นจากการวัดมูลค่าเงินลงทุนที่เกิดจากการขึ้นดอกเบี้ยจะน้อยกว่าปี 65 ที่ผ่านมา

โอกาสในการเติบโตยังคงดูสดใส

จากการปรับประมาณการ เราจึงปรับราคาเป้าหมายปี 66 ลงเหลือ 21 บาท หรือ PBV 1.6 เท่า แม่นำแนวโน้มการเติบโตของกำไรจะไม่สูง แต่ราคาหุ้นปัจจุบันยังพอมี Upside บวกกับปันผลค่อนข้างน่าสนใจที่ Div.Yield ราว 5% จึงคงคำแนะนำ "ซื้อ"

ความเสี่ยง: เงินเฟ้อกระทบอัตรากำไรของบริษัท

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales (Btm)	132,402	141,048	155,152	164,462	174,329
EBITDA (Btm)	12,650	14,669	12,614	14,801	15,234
Net Profit (Btm)	6,246	8,013	7,349	7,770	7,981
EPS (Bt)	1.26	1.66	1.54	1.63	1.67
EV/EBITDA (x)	5.4	5.8	6.6	5.7	5.8
PER (x)	10.8	11.7	11.0	9.9	9.7
PBV(x)	1.4	1.7	1.3	1.2	1.2
DPS (Bt)	0.72	0.95	0.77	0.81	0.84
Div Yield (%)	5.3%	4.9%	4.6%	5.0%	5.2%
ROE (%)	13.2%	16.1%	13.0%	12.2%	12.2%

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันหรือการรับประกันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทริเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้ลงทุนหรือซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

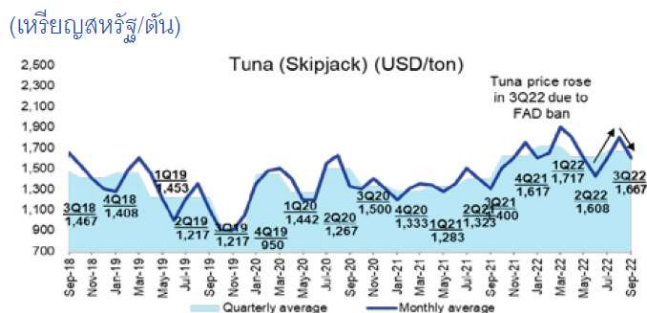
TU Quarterly Result

(Unit : Btm)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	%QoQ	%YoY
Revenues	35,883	35,539	38,501	36,272	38,946	40,756	40,234	(1%)	4%
COGS	(29,078)	(29,148)	(31,478)	(29,917)	(32,361)	(33,357)	(33,152)	(1%)	5%
Gross Profit	6,805	6,391	7,023	6,355	6,584	7,399	7,081	(4%)	1%
SG&A	(4,281)	(4,506)	(5,047)	(4,688)	(4,920)	(5,064)	(4,908)	(3%)	(3%)
Operating profit	2,524	1,885	1,976	1,667	1,664	2,335	2,173	(7%)	10%
Other incomes	651	828	683	528	409	895	45	(95%)	(93%)
Share of associate incomes	(74)	(3)	(161)	(177)	(283)	(256)	(323)	26%	100%
EBIT	3,101	2,711	2,498	2,018	1,791	2,974	1,895	(36%)	(24%)
Interest expense	(434)	(444)	(455)	(445)	(465)	(517)	(499)	(4%)	10%
Other gain (loss)	0	0	0	0	0	0	0	-	-
Profit before taxes	2,667	2,266	2,043	1,573	1,326	2,457	1,396	(43%)	(32%)
Corporate taxes	(231)	(251)	(61)	188	346	136	112	(18%)	(284%)
Profit after tax	2,436	2,015	1,982	1,761	1,672	2,593	1,508	(42%)	(24%)
Profit from discontinued operation	0	0	0	0	0	0	0	-	-
Profit for the period	2,436	2,015	1,982	1,761	1,672	2,593	1,508	(42%)	(24%)
Non-controlling interest	(93)	(78)	(51)	(15)	(48)	(63)	(58)	(7%)	13%
Net Profit	2,343	1,937	1,930	1,746	1,624	2,530	1,450	(43%)	(25%)
EPS	0.49	0.40	0.40	0.36	0.33	0.53	0.30	(43%)	(24%)

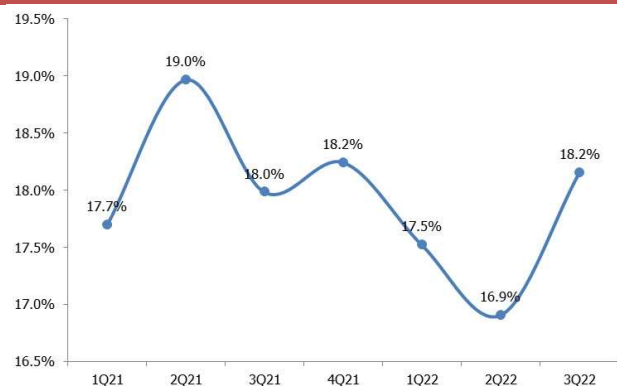
PROFITABILITY RATIO

Gross Profit Margin (%)	19.0%	18.0%	18.2%	17.5%	16.9%	18.2%	17.6%
Operating Profit Margin (%)	7.0%	5.3%	5.1%	4.6%	4.3%	5.7%	5.4%
EBIT Margin (%)	8.6%	7.6%	6.5%	5.6%	4.6%	7.3%	4.7%
SG&A	11.9%	12.7%	13.1%	12.9%	12.6%	12.4%	12.2%
Corporate taxes	8.7%	11.1%	3.0%	-11.9%	-26.1%	-5.5%	-8.0%
Net Profit Margin (%)	6.5%	5.4%	5.0%	4.8%	4.2%	6.2%	3.6%

Source: Company Data, Trinity Research

CHART 1: Tuna Price (USD/Ton)


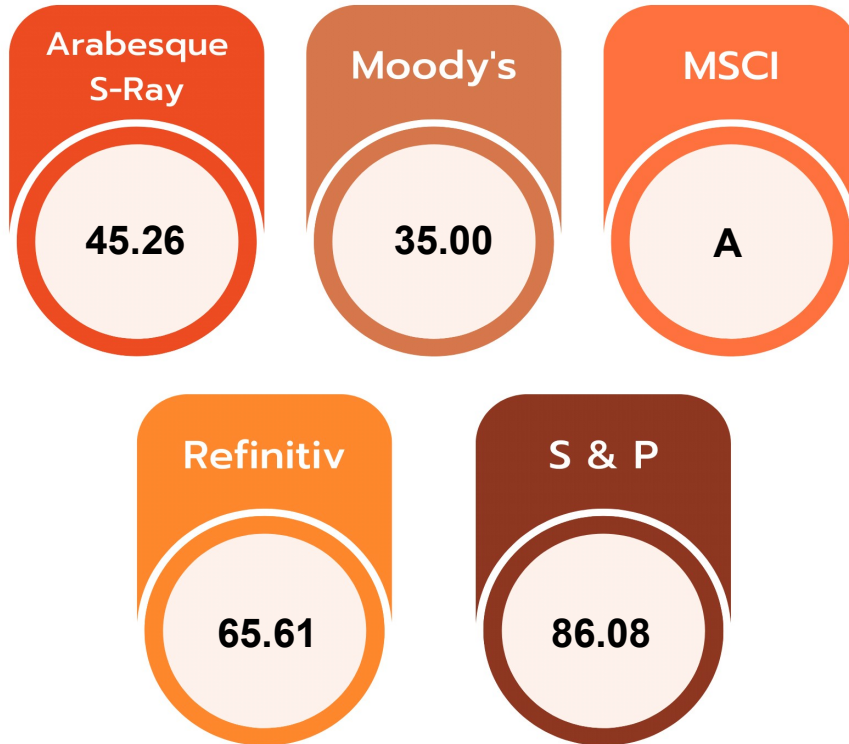
Source: Company Data, Trinity Research

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 แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้วัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน 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	155,152	164,462	174,329
Cost of goods sold	(108,985)	(115,321)	(128,078)	(136,010)	(144,868)
Gross Profit	23,418	25,727	27,074	28,452	29,462
SG&A	(15,596)	(17,471)	(19,472)	(20,064)	(20,920)
Other income	705	760	2,190	2,081	1,976
EBIT	8,527	9,016	9,792	10,468	10,519
Profit (loss) from associates	(527)	(269)	(1,039)	461	762
Interest expenses	(1,639)	(1,680)	(1,995)	(2,081)	(2,193)
Fx gain (loss)	-	-	-	-	-
Pretax profit	6,360	7,067	6,758	8,848	9,088
Corporate tax	(724)	(742)	782	(796)	(818)
Net profit before non-controlling interest	5,636	6,326	7,540	8,052	8,270
Non-controlling interest	(263)	(259)	(191)	(282)	(289)
Reported net profit	6,246	8,013	7,349	7,770	7,981
EPS	1.26	1.66	1.54	1.63	1.67
Statement of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022F	2023F	20243F
Asset					
Cash and equivalents	6,286	9,023	8,180	9,459	9,073
A/R	13,320	16,308	16,295	17,273	18,309
Inventories	38,546	46,636	47,303	50,232	53,503
Other current assets	2,312	2,196	2,400	2,640	2,904
Total current assets	60,465	74,863	74,178	79,604	83,790
Investments in associates	21,747	28,523	30,737	33,141	35,751
Net PPE	26,691	27,027	32,801	33,501	34,115
Other non-current assets	22,258	22,696	23,696	24,744	25,842
Total assets	144,575	166,604	175,179	185,031	193,819
Liabilities and Shareholders' equity					
O/D and short term loans	13,465	9,673	6,129	5,871	5,656
A/P	19,068	21,351	22,445	23,835	25,387
Current portion of LT debt	8,088	14,937	15,385	15,847	16,322
Other current liabilities	3,392	2,121	2,333	2,566	2,823
Total current liabilities	44,013	48,081	46,292	48,118	50,188
LT Loans	36,862	46,431	49,681	53,159	56,880
Other non-current liabilities	7,964	9,878	10,278	10,694	11,128
Total liabilities	88,838	104,391	106,251	111,971	118,195
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)	(2,167)	5,761	5,518
Retained earnings	33,384	36,927	41,023	37,138	39,852
Non-controlling interest	3,551	2,894	2,981	3,071	3,163
Total shareholders' equity	46,236	53,369	59,997	64,039	66,511
Total liabilities and shareholders' equity	144,575	166,604	175,179	185,031	193,819
Assumptions					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022F	2023F	20243F
Revenue Growth	4.9%	6.5%	10.0%	6.0%	6.0%
Gross Margin	17.7%	18.2%	17.5%	17.3%	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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ 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	6,758	8,848	9,088
Depreciation and Amortization	3,955	4,184	4,000	4,100	4,188
Chg in working capital	423	(7,339)	677	(2,269)	(2,497)
Cash flow from operations	13,432	6,292	12,877	10,212	10,125
Current investment	-	(700)	-	-	-
Investments	(79)	(3,917)	(2,214)	(2,404)	(2,610)
Fixed asset acquisition	(3,726)	(3,735)	(4,799)	(4,798)	(4,797)
Cash flow from investments	(3,736)	(8,104)	(6,420)	(6,608)	(6,813)
Inc. (Dec.) in debt	(2,314)	10,592	155	3,681	3,982
Inc. (Dec.) in share capital	-	-	-	-	-
Inc. (Dec.) in share premium	-	-	-	-	-
Dividend payment	(2,539)	(3,947)	(3,675)	(3,885)	(3,990)
Cash flow from financing	(8,203)	4,583	(7,104)	(2,326)	(3,698)
Translation adjustment	42	38	-	-	-
Inc. (Dec.) in cash	1,536	2,809	(648)	1,278	(386)
Beginning cash	4,483	6,019	8,828	8,180	9,459
Ending cash	6,019	8,828	8,180	9,459	9,073
Key ratios					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022F	2023F	20243F
Per Share (Bt)					
EPS	1.26	1.66	1.54	1.63	1.67
DPS	0.72	0.95	0.77	0.81	0.84
BV	9.69	11.18	12.57	13.42	13.94
Liquidity ratios (X)					
Current ratio	1.37	1.56	1.60	1.65	1.67
Quick ratio	0.45	0.54	0.53	0.56	0.55
Profitability ratios (%)					
Gross Margin	17.7%	18.2%	17.5%	17.3%	16.9%
EBITDA Margin	9.6%	10.4%	8.1%	9.0%	8.7%
EBIT Margin	6.6%	7.4%	5.6%	6.5%	6.3%
Net Margin	4.1%	4.3%	4.7%	4.7%	4.6%
ROE	13.2%	16.1%	13.0%	12.2%	12.2%
Effective tax rate	-11.4%	-10.5%	-9.0%	-9.0%	-9.0%
Efficiency ratios (%)					
ROA	4.4%	5.2%	4.3%	4.3%	8.6%
ROFA	26.0%	34.0%	32.1%	38.0%	49.7%
Leverage ratios (%)					
Debt to Equity	1.92	1.96	1.77	1.75	1.78
Net Debt to Equity	1.13	1.16	1.05	1.02	1.05
Interest coverage ratio	5.20	5.37	4.91	5.03	4.80
Growth (%)					
Sales growth	4.9%	6.5%	10.0%	6.0%	6.0%
EBITDA growth	30.1%	16.0%	-14.0%	17.3%	2.9%
Net profit growth	63.7%	28.3%	-8.3%	5.7%	2.7%
EPS growth	57.6%	31.7%	-7.2%	5.7%	2.7%
Valuation					
PER (x)	10.79	11.75	10.97	9.95	9.69
PBV (x)	1.40	1.74	1.34	1.21	1.16
EV/EBITDA (x)	5.40	5.77	6.59	5.73	5.85
Dividend Yield (%)	5.3%	4.9%	4.6%	5.0%	5.2%

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

