

## TUF

คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q11E เติบโต 222.0%YoY

Very Good

Corporate Governance

CGR 2011



Sector	Food & Agribusiness
Price:	Bt 70.00
Fair Value:	Bt 80.50
Rating:	BUY

## ประเด็นสำคัญ

- คาดกำไรสุทธิ 4Q11E เติบโต 222.0%YoY แต่ลดลง QoQ ตามฤดูกาล
- ราคาหุ้นเฉลี่ยใน 4Q11E เพิ่มขึ้นร้อยละ 58.8 YoY และ 5.6 QoQ
- ผลประกอบการ FY12E มีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง
- ราคาเหมาะสม FY12E เท่ากับ 80.50 บาท แนะนำ "ซื้อ"

.....

**คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q11E เติบโต 222.0%YoY แต่ลดลง QoQ ตามฤดูกาล**

คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q11E เติบโตสูงถึง 222.0%YoY แต่ลดลง 27.3%QoQ เนื่องจากไตรมาส 4 เป็น Low Season ของการส่งออก ทั้งนี้การเติบโตของผลประกอบการนั้นเกิดขึ้นจากการเติบโตของยอดขายในทุกผลิตภัณฑ์ของบริษัท สำหรับหุ้นซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์หลักของบริษัทนั้น ราคาเฉลี่ยต่อต้นใน 4Q11E เพิ่มขึ้นร้อยละ 58.8 YoY และ 5.6 QoQ โดยการเพิ่มขึ้นของราคาหุ้นระหว่างไตรมาสได้กดดันให้ Gross Profits Margin 4Q11E อยู่ที่ระดับ 16.8% ต่ำกว่า 3Q11A อยู่ที่ระดับ 17.3% เนื่องจากการปรับราคาสินค้าไม่ทันกับราคาวัตถุดิบที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตามปัจจัยนี้เป็นปัจจัยที่ไม่น่ากังวลนัก เนื่องจากบริษัทมีขนาดใหญ่มีความสามารถในการปรับราคาและควบคุมต้นทุนได้ดี ด้าน SG&A/Sales 4Q11E เราคาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 10% จาก 3Q11A อยู่ที่ระดับ 8.7% ซึ่งเป็นเรื่องปกติที่ไตรมาส 4 ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของบริษัทจะสูงกว่าไตรมาสอื่น จากผลประกอบ 4Q11E ข้างต้น เราจึงคาดว่ากำไรสุทธิ FY12E จะอยู่ที่ระดับ 4,686 ลบ. เติบโตสูงถึงร้อยละ 63.1 และเป็นการทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์

**ผลประกอบการ FY12E มีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง**

เราคาดว่า รายได้ FY12E จะเติบโตได้ร้อยละ 20 หากราคาอาหารทะเลยังสูง เช่นในระดับปัจจุบัน พร้อมกันนั้นเราคาดว่า อัตรากำไรขั้นต้นของ TUF จะสามารถรักษาระดับ 16.5% ไว้ได้ เนื่องจาก Synergy gain ใน MW Brands ด้าน SG&A/Sales ก็มีแนวโน้มที่จะลดลงจากรายรายได้ที่เพิ่มขึ้นและค่าใช้จ่ายในการปรับโครงสร้างบริษัทจากการรวมธุรกิจไม่สูงดังเช่นในปี 2011 เมื่อประกอบปัจจัยต่างๆเข้าด้วยกัน เราคาดว่า กำไรสุทธิ FY12E จะอยู่ที่ระดับ 5,761 ล้านบาท คิดเป็นการเติบโตร้อยละ 22.9 และเป็นการทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์อีกครั้ง

## Company Profile

บริษัท ไทยยูเนี่ยนฟู้ดโปรดักส์ จำกัด (มหาชน) ประกอบธุรกิจหลักเป็นผู้ผลิตและส่งออกอาหารทะเลแช่แข็ง และบรรจุกระป๋อง นอกจากนี้ยังผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์อาหารสัตว์ และสินค้าเกษตร รวมถึงธุรกิจเรือประมง

## Financial Highlight

(Btm)	FY10A	FY11E	FY12E
Sales	71,507	97,656	102,153
EBIT	3,914	7,878	9,294
Net Profit	2,874	4,686	5,761
EPS (Bt)	3.00	4.69	5.76
EPS Growth (%)	(20.6)	56.0	22.9
PER (x)	23.30	14.94	12.15
EV/EBITDA (x)	22.94	9.13	7.97
BVS (Bt)	26.89	27.07	32.98
P/BV (x)	2.60	2.59	2.12
D/E (x)	2.22	1.57	1.43
ROE (%)	12.37	20.03	20.22
DPS (Bt)	1.60	1.20	1.20
Yield (%)	2.29	1.71	1.71

## Market &amp; Stock Information

SET Index	1,116.28
Market Cap (Btm)	66,943.00
Free Float (%)	53.06
Highest/Lowest Price 12 M	70.00/40.25
Volume ('000)	4,202.50
Beta	0.516
Volatility	6

## Major Shareholder (%)

นายไกรสร จันศิริ	8.98
นายธีรพงศ์ จันศิริ	5.23
นายเชง นิรุติยานนท์	4.91

## Relative Performance (%)

(%)	1Month	3Months	12Months
Price	13.4	27.3	54.7
Relative to SET	6.7	13.7	38.2

SSEC Research Team  
โทร.0-2627-3100 ต่อ 2481

## ราคาเหมาะสม FY12E เท่ากับ 80.50 บาท แนะนำ "ซื้อ"

SSEC ประเมินราคา TUF ไว้เท่ากับ 80.50 บาท คำนวณจาก Prospective PER ที่ระดับ 14x จากแนวโน้มผลประกอบการเติบโตต่อเนื่องของ TUF ที่จะช่วยเสริมความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ของบริษัท กอปรกับแนวโน้มราคาสินค้าที่ดีและไม่ผันผวนนัก เมื่อผนวกกับลักษณะธุรกิจที่เป็นธุรกิจอาหารที่มีความมั่นคงสูงไม่อ่อนไหวต่อสภาพเศรษฐกิจมากดังจะเห็นได้จากการเติบโตในปี 2011 เราจึงแนะนำ "ซื้อ"

## Exhibit 1: Quarterly Estimates

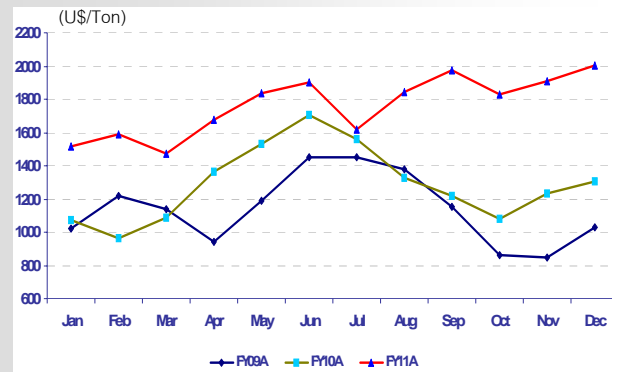
Quarterly Estimate (Btm)	4Q11E	% YOY	% QoQ	FY11E	% YoY
Total Revenue	24,985	21.0%	(0.5%)	97,656	36.6%
COGS	(20,787)	14.2%	0.1%	(81,433)	31.4%
Gross Profit	4,197	72.1%	(3.4%)	16,223	70.2%
Other Incomes	160	175.3%	(2.8%)	592	19.5%
SG&A	(2,498)	38.2%	14.4%	(8,937)	46.2%
EBIT	1,859	169.6%	(20.1%)	7,878	101.3%
EBITDA	2,324	120.0%	(16.7%)	9,666	88.8%
Interest Expense	(575)	55.1%	1.4%	(2,276)	198.0%
EBT	1,284	302.9%	(27.0%)	5,602	77.8%
Income Tax	(47)	(31.8%)	(32.0%)	(442)	(29.7%)
Normalize Profit	1,237	395.2%	(26.8%)	5,160	104.6%
Net Profit	1,134	222.0%	(27.3%)	4,686	63.1%
Norm. EPS (Bt)	1.29	357.2%	(26.8%)	5.16	95.7%
EPS (Bt)	1.19	197.3%	(27.3%)	4.69	56.0%

Profitability Ratio (%)		
Gross Profit Margin (%)	16.8%	16.6%
SGA/Sales (%)	10.0%	9.2%
EBIT Margin (%)	7.4%	8.1%
EBITDA Margin (%)	9.3%	9.9%
Norm. Profit Margin (%)	4.8%	5.0%
Net Margin (%)	4.2%	4.8%

Source: Company Data

## Exhibit 2: Trend Tuna (Skipjack) Prices (\$/Ton)



Source: Company Data

Number of Logo	Score Range	Description
5	90-100	Excellent
4	80-89	Very Good
3	70-79	Good
2	60-69	Satisfactory
1	50-59	Pass
0	Below 50	No logo Given

### สรุปคำแนะนำในการลงทุน:

- BUY (ซื้อ) = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตั้งแต่ 15% ขึ้นไป และมีความผันผวนของประมาณการกำไรต่ำ
- HOLD (ถือ) = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตั้งแต่ -5% ถึง 15% และมีความผันผวนของประมาณการกำไรต่ำ
- SELL (ขาย) = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตั้งแต่ -5% ลงไป และมีความผันผวนของประมาณการกำไรต่ำ
- TRADING BUY (ซื้อเชิงกำไร) = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตั้งแต่ 15% ขึ้นไป และมีความผันผวนของประมาณการกำไรสูง
- REDUCE (ลดการลงทุน) = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตั้งแต่ 0% ถึง 15% และมีความผันผวนของประมาณการกำไรสูง
- AVOID (หลีกเลี่ยงการลงทุน) = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตั้งแต่ 0% ลงไป และมีความผันผวนของประมาณการกำไรสูง

- หมายเหตุ :
- อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนคำนวณจากส่วนต่างมูลค่าแนะนำของ SSEC กับราคาตลาดขณะนั้น รวมกับผลตอบแทนจากเงินปันผล
  - ความผันผวนของประมาณการกำไรในขนาดประเมินจาก SSEC

**เกณฑ์การจัดอันดับบริษัทภิบาล** การเปิดเผยข้อมูลของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจ และประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณชน และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้นผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

รายงานนี้จัดทำโดยฝ่ายวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ธิงค์ ไค้ จำกัด (มหาชน) เพื่อใช้ภายในบริษัทเท่านั้น บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการเผยแพร่ต่อสาธารณชน ข้อมูลที่อ้างถึงในรายงานนี้ได้มาจากส่วนวิจัยพื้นฐานที่ผู้จัดทำได้พิจารณาแล้วว่าเชื่อถือได้ ซึ่งที่ขณะต่าง ๆ ในรายงานนี้อาจมีข้อผิดพลาดและการวิเคราะห์ข้อมูลดังกล่าว อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่อาจยืนยันถึงข้อเท็จจริงหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้และที่ขณะต่าง ๆ อาจเปลี่ยนแปลงไปโดยที่ไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รวมไปถึงอาจไม่มีความสอดคล้องกับข้อมูลของทางส่วนกลยุทธ์การลงทุน นักลงทุนโปรดตรวจสอบข้อเท็จจริงและใช้ดุลยพินิจในการพิจารณา การคิดเห็นและคำแนะนำที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นด้วย บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อการเสียหายใด ๆ ที่อาจเกิดขึ้นทั้งโดยทางตรงและทางอ้อมจากการใช้รายงานนี้

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง นักลงทุนควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภทและควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์