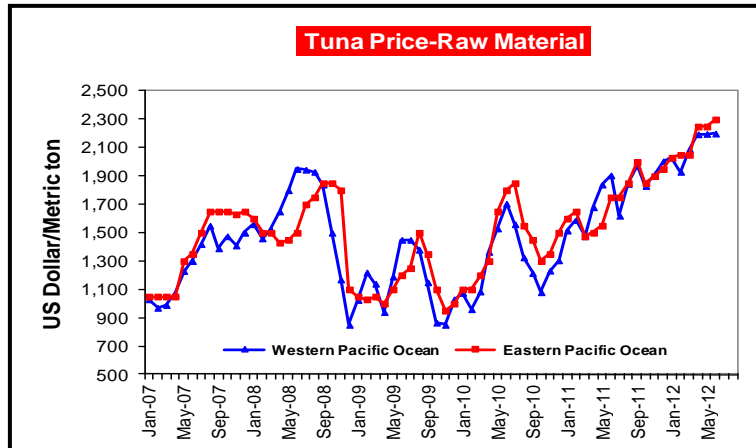


ราคาปัจจุบัน	76.00 บาท	คำแนะนำ	ซื้อเมื่ออ่อนตัว	Target Price	76.00 บาท
--------------	-----------	---------	------------------	--------------	-----------

TUF (BUY ON WEAKNESS) : รายงานราคาวัตถุดิบปลาทูน่าประจำเดือนมิ.ย.55 เริ่มทรงตัวที่ 2,200 ดอลลาร์/ตัน (ที่มา : TUF) โดยเมื่อเย็นวานนี้ ทาง TUF ได้แจ้งสรุปราคาวัตถุดิบปลาทูน่าประจำเดือนมิ.ย.55 เริ่มคงตัวที่ 2,200 เหรียญ/ตัน (+0.1%MoM) หรือส่งผลกระทบต่อรวมราคาวัตถุดิบทูน่าเฉลี่ย 2Q55 อยู่ที่ 2,198 เหรียญ/ตัน ซึ่งเพิ่มขึ้นถึง +22%YoY และ +9%QoQ



ความเห็น : แม้ภาพรวมราคาทูน่าจากแหล่ง WPO (Western Pacific Ocean) เฉลี่ย 2Q55 ยังคงมีปรับตัวสูงขึ้นค่อนข้างมากกว่า +22%YoY อย่างไรก็ตาม หากเปรียบเทียบต้นทุนทูน่าจากแหล่งอื่นอย่าง EPO (Eastern Pacific Ocean) ของคู่แข่งหลักที่มีระดับราคาเฉลี่ย 2Q55 อยู่ 2,267 เหรียญ/ตันแล้ว ก็ถือว่ายังถูกกว่า -3% ในขณะเดียวกัน ด้วยนโยบายการกำหนดราคาของบริษัทที่อิงตามหลัก Cost Plus ประกอบกับ TUF ยังมีแหล่งวัตถุดิบทูน่าอื่นอย่างบริเวณมหาสมุทรอินเดีย (IDO) (คิดเป็นสัดส่วนราว 30%ของปริมาณทูน่าที่ใช้ทั้งหมด) ที่มีต้นทุนทูน่าเฉลี่ย 2Q55 เพียง 2,017 เหรียญ/ตัน ดังนั้น เราจึงคาด TUF ยังสามารถรักษาอัตราทำกำไรของกลุ่มสินค้าทูน่าได้ดีต่อเนื่องที่บริเวณ 15-17% สำหรับอัตรากำไรขั้นต้น ขณะที่โดยปกติช่วง 2Q-3Q ของทุกปีเป็นช่วง High Season ของธุรกิจส่งออก ดังนั้น เราจึงคาดแนวโน้มผลการดำเนินงานปกติ 2Q55 ยังคงเติบโตได้ต่อเนื่องทั้ง QoQ และ YoY อย่างไรก็ตาม ด้วย 2Q55 บริษัทอาจต้องมียกค่าปรับจากการชำระหนี้คืนก่อนกำหนดซึ่งมีมูลค่าหลายร้อยล้านบาท (เป็นเพียงรายการทางบัญชี) ดังนั้น คาดกำไรสุทธิ 2Q55 อาจไม่โดดเด่นจาก 2Q54 ที่มีกำไรสุทธิ 1,238 ล้านบาท

ส่วนประเด็นความกังวลเกี่ยวกับผลกระทบเรื่องการตัดสิทธิ์ GSP ของไทยสำหรับ TUF เบื้องต้น เราคาดมีผลกระทบน้อยไม่ถึง -1% สำหรับประมาณกำไรปี 56 ในปัจจุบัน เนื่องจากมีสัดส่วนสินค้าที่จะได้รับผลกระทบจากการตัดสิทธิ์ GSP รวมเพียง 2%ของรายได้รวม ดังนั้น เราจึงยังคงตัวเลขประมาณ การกำไรปี 55 และปี 56 ที่ 6,061 ล้านบาทและ 6,961 ล้านบาท ซึ่งเติบโต 19%YoY และ 15%YoY ตามลำดับ






คำแนะนำ : แต่ด้วยราคาหุ้นในช่วงที่ผ่านมาที่ปรับขึ้นเท่าราคาเป้าหมายปี 55 ของเราที่ 76 บาทแล้ว ดังนั้น จึงคงคำแนะนำเพียง "รอซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว"

Stock	Product	Tax Tariff rate with GSP	Tax Tariff rate for non GSP	effect	%Export Sales to EU
CFRESH	กุ้งสด/แช่แข็ง	4.20%	12.00%	แม้มีสัดส่วนส่งออกไปEUมากแต่คาดมีผลกระทบจำกัด เพราะ 1) เริ่มมีผลปี 57 2) กำหนดราคาโดยใช้หลัก Cost plus และ 3) ปัจจุบัน บริษัทมีบ.ลูกเป็นผู้นำเข้าและผลิตใน EU อยู่แล้ว และสามารถใช้วัตถุดิบกุ้งจากแหล่งอื่นของบ.ในเครืออย่าง BAL (ตั้งอยู่ประเทศเบลจิก) ซึ่งมี GSP ได้ด้วย	23%
	กุ้งแปรรูป	7.00%	20.00%	มองมีผลจำกัด เพราะ 1) ปกติ กำหนดราคาโดยยึดหลัก Cost Plus , 2) สามารถเปลี่ยนในรูปกุ้งสดแล้วไปแปรรูปใน BEF-UK ได้ และ 3) ใช้ฐานการผลิตบ.ในเครือ (BAL) แทนได้	23%
CFRESH	Total			หากทำ Sensitivity Analysis แบ่งเป็น กรณีที่ 1 ผลักดัน ภาระไม่ได้กระทบกำไรสุทธิปี 56 เหลือ 294 ล้านบาท,- 20%YoY (ราคาเป้าหมายปี 56 เหลือ 8.40 บาท) , กรณีที่ 2 ผลักภาระภาษีได้ 50% กำไรปี 56 อยู่ที่ 353 ล้านบาท,- 3%YoY (ราคาเป้าหมาย 10.10 บาท) และกรณีที่ 3 ผลัก ภาระได้ทั้งหมด กำไรอยู่ที่ 412 ล้านบาท,+12%YoY (ราคา เป้าหมาย 11.80 บาท)	45-47%
CPF	กุ้งสด/แช่แข็ง	4.20%	12.00%	น้อย ส่วนใหญ่ใช้หลัก Cost plus	0.9%
	กุ้งแปรรูป	7.00%	20.00%	น้อย 1) ใช้ Cost Plus	0.8%
CPF	Total			หากทำ Sensitivity Analysis แบ่งเป็น กรณีที่ 1 ผลักดัน ภาระไม่ได้กระทบกำไรสุทธิปี 56 เหลือ 23,237 ล้านบาท,+ 15%YoY , กรณีที่ 2 ผลักภาระภาษีได้ 50% กำไรปี 56 อยู่ ที่ 23,281 ล้านบาท,+ 15%YoY และกรณีที่ 3 ผลักภาระ ได้ทั้งหมด กำไรอยู่ที่ 23,413 ล้านบาท,+16%YoY	2%
TUF	ปลาหมึกแช่แข็ง	2.80%	8.00%	น้อย ส่วนใหญ่ใช้หลัก Cost plus	0.1%
	กุ้งแปรรูป	7.00%	20.00%	น้อย 1) ใช้ Cost Plus	1.6%
TUF	Total			หากทำ Sensitivity Analysis แบ่งเป็น กรณีที่ 1 ผลักดัน ภาระไม่ได้กระทบกำไรสุทธิปี 56 เหลือ 6,922 ล้านบาท,+ 14%YoY , กรณีที่ 2 ผลักภาระภาษีได้ 50% กำไรปี 56 อยู่ ที่ 6,942 ล้านบาท,+ 15%YoY และกรณีที่ 3 ผลักภาระได้ ทั้งหมด กำไรอยู่ที่ 6,961 ล้านบาท,+15%YoY	2%

CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2010 (IOD)

 Score Range 90-100 : Excellent		 Score Range 80-89 : Very Good				 Score Range 70-79 : Good		
ADVANC	NMG	ACAP	GENCO	PM	SWC	A	JTS	SPACK
AMATA	NOBLE	AEONTS	GFPT	POST	SYNTEC	AFC	JUTHA	SPG
AOT	PSL	AHC	GL	PPM	TASCO	AH	KC	SPPT
ASIMAR	PTT	AJ	GLOW	PR	TBSP	AI	KCAR	SST
BAFS	PTTAR	AKR	GOLD	PRANDA	TCP	AIT	KH	STA
BANPU	PTTCH	AP	GRAMMY	PREB	TEAM	ALUCON	KKC	STAR
BAY	PTTEP	AS	HANA	PRIN	TF	AMC	KMC	SVH
BCP	RATCH	ASK	HMPRO	PS	TFD	APRINT	KWC	SYNEX
BECL	ROBINS	ASP	IAM	PT	THAI	ASCON	KWH	TAPAC
BKI	RS	AYUD	INET	PTL	THRE	BAT-3K	LALIN	TC
BLS	SAMART	BBL	IRC	PYLON	TYLON	BGT	LEE	TCB
BMCL	SAMTEL	BEC	IRCP	QH	TICON	BLAND	LHK	TCC
CPF	SAT	BFIT	ITD	RASA	TIW	BSBM	LRH	TCJ
CPN	SC	BGH	KASET	RCI	TK	BSM	MBAX	TFI
CSL	SCB	BH	KCE	RCL	TKT	BTS	M-CHAI	TGCI
DRT	SCC	BIGC	KDH	RICH	TLUXE	CHARAN	MCS	THANI
EGCO	SCIB	BJC	KGI	ROJNA	TMT	CI	MDX	THIP
ERAWAN	SCSMG	BNC	KTC	RPC	TNL	CMO	METRO	TKS
FORTH	SE-ED	BOL	KYE	S & J	TOPP	CMR	MJD	TMD
GBX	SIM	BROCK	LANNA	S&P	TPC	CNT	MLINK	TNDT
GC	SIS	BROOK	LH	SALEE	TPCORP	CPI	MIPIC	TNH
HEMRAJ	SITHAI	BTNC	LOXLEY	SAMCO	TRC	CPL	NC	TNPC
ICC	SNC	BWG	LST	SCCC	TRT	CRANE	NEP	TONHUA
IFEC	SSI	CCET	MACO	SCG	TRU	CSP	NEW	TPA
IRPC	SVI	CENDEL	MAJOR	SEAFCO	TRUE	CTW	NNCL	TPAC
KBANK	TCAP	CFRESH	MAKRO	SHIN	TSC	CWT	NTV	TPP
KEST	THCOM	CGS	MATCH	SICCO	TSTE	DEMCO	NWR	TR
KK	TIP	CHUO	MATI	SIMAT	TSTH	DIMET	OHTL	TSF
KSL	TIPCO	CIMBT	MBK	SINGER	TTI	DRACO	PAF	TWZ
KTB	TISCO	CITY	MFC	SIRI	TTW	EASON	PATO	TYCN
L&E	TMB	CK	MFEC	SKR	TUF	ECL	PERM	UBIS
LPN	TNITY	CM	MINT	SMIT	TVO	ESTAR	PICO	UEC
MCOT	TOG	CNS	MK	SMK	TWFP	ETG	PRECHA	UKEM
NCH	TOP	CPALL	MSC	SPALI	TYM	F&D	PRG	UNIQ
NKI	TTA	CSC	MTI	SPI	UMI	FANCY	Q-CON	UPF
		CSR	NSI	SPI	UMS	FNS	RAIMON	US
		DCC	OCC	SSEC	UP	FOCUS	ROCK	UST
		DELTA	OGC	SSF	UPOIC	FSS	SAM	UT
		DM	OISHI	SSSC	UV	GFM	SAUCE	UTP
		DTAC	PAP	STANLY	VNT	GLAND	SCNYL	UVAN
		DTC	PB	STEC	WACOAL	GYT	SCP	VARO
		EASTW	PDI	STEEL	WAVE	HFT	SF	VIBHA
		EIC	PG	SUC	YUASA	HTC	SFP	VNG
		ESSO	PHATRA	SUSCO	ZMICO	ILINK	SHANG	WG
		FE	PL	SVOA		IT	SIAM	WIN
						JCT	SMM	WORK

Source : THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IOD)

Score Range	Number of Logo	Description
90-100		Excellent
80-89		Very Good
70-79		Good
60-69		Satisfactory
50-59		Pass
Lower than 50	No logo given	N/A

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อ การซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ /หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายใน ไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด