

ไทยยูเนียน โพรเซ่น โปรดักส์

Foods
Neutral

ค่าใช้จ่ายยุติคดีฟ้องร้องซึ่งบันทึกครั้งเดียว

ประเด็นใหม่: สำนักข่าวเอพีรายงานว่ามีบริษัทปลาทูน่ากระป๋องยักษ์ใหญ่สามราย ได้แก่ บัมเบิ้ลบี ฟู้ดส์, ไตรยูเนียน ซีฟู้ดส์ (หรือซิคเก้น ออฟ เดอะ ซีของ TUF) และสตาร์คิสท์ ได้ตกลงร่วมกันที่จะยุติคดีฟ้องร้องกับสามเขตแดนตีในรัฐแคลิฟอร์เนีย ได้แก่ ซานดิเอโก ริเวอร์ไซด์และมาริน โดยจะทำการจ่ายเงินสดจำนวน 3 ล้านเหรียญรวมกับการบริจาคปลาทูน่ากระป๋องให้กับธนาคารอาหารของรัฐแคลิฟอร์เนียซึ่งคิดเป็นมูลค่า 3 แสนเหรียญ ทั้งสามเขตแดนตีในรัฐแคลิฟอร์เนียได้ตั้งข้อกล่าวหาทั้งสามบริษัทว่าทำการบรรจุเนื้อปลาทูน่าในกระป๋องด้วยน้ำหนักที่น้อยกว่าที่ระบุในฉลากข้างกระป๋อง หลังจากที่สำนักงานอาหารและยาของสหรัฐฯ ได้เข้าทำการตรวจสอบเรื่องดังกล่าวในช่วงปี 2553

เงินจำนวนข้างต้นได้ผ่านความเห็นชอบจากอัยการของทั้งสามเขตแดนตีแล้ว ซึ่งถือว่ายุติลงก่อนที่เรื่องดังกล่าวจะกลายเป็นคดีความผ่านไปขึ้นศาล โดยเงินจำนวนดังกล่าวจะถูกแบ่งออกเป็นสามส่วน ไม่ว่าจะอย่างไรก็ตาม การตกลงยุติคดีความข้างต้นไม่ได้หมายความว่าทั้งสามบริษัทยอมรับว่าตนเองได้กระทำความผิด

ผลกระทบน้อยมากต่อ TUF: เราประเมินว่า TUF จะต้องจ่ายเงินประมาณ 1.1 ล้านเหรียญ (หรือ 35 ล้านบาท) สำหรับค่าใช้จ่ายยุติคดีข้างต้นงวดเดียว ซึ่งจะทำให้การบันทึกในงบกำไรขาดทุนไตรมาส 3/55 เราประเมินว่าจะส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิไตรมาส 3/55 ให้ลดลง 2% (และกำไรสุทธิสำหรับทั้งปี 2555 ให้ลดลง 0.6%) หรืออาจกล่าวได้ว่าแทบไม่มีนัยสำคัญ

ราคาปลาทูน่าทรงตัวในเดือนก.ค.: ราคาปลาทูน่าสดคิปแฉัดเฉลี่ยของน่านน้ำแปซิฟิกตะวันตกในเดือนก.ค. อยู่ที่ 2,240 เหรียญต่อดัน หรือเพิ่มขึ้น 1.8% MoM และ 38% YoY และเพิ่มขึ้น 10% นับตั้งแต่เดือนม.ค. 2555 ซึ่งราคาเฉลี่ยดังกล่าวถือว่าทำสถิติใหม่สูงสุด ราคาปลาทูน่าเฉลี่ย 7 เดือนของปี 2555 อยู่ที่ 2,126 เหรียญต่อดันหรือเพิ่มขึ้น 28% YoY ราคาปลาทูน่าทรงตัวในระดับสูงสำหรับเดือนก.ค. ถือว่าเป็นไปตามคาดจากเหตุผลของอุปทานปลาที่ยังคงตึงตัว เราเชื่อว่าภาวะที่ราคาปลาทูน่าทรงตัวมากขึ้นในเดือนก.ค. จะส่งผลกระทบต่ออัตราผลกำไรขั้นต้นและผลกำไรสุทธิของ TUF ในไตรมาส 3/55

คำแนะนำพื้นฐาน: **ซื้อ**
เป้าหมายพื้นฐาน: 85.00 บาท
ราคา (06/08/12): 73.00 บาท

Financial summary

FY Ended 31 Dec	2011	2012E	2013E	2014E
Revenues (Btm)	98,670	111,118	119,314	127,792
Net profit (Btm)	5,075	6,236	7,184	7,815
EPS (Bt)	5.31	5.67	6.10	6.55
BLS/Consensus (x)	n.a.	1.04	1.00	n.a.
EPS growth (%)	+65.7%	+6.8%	+7.5%	+7.4%
Core profit (Btm)	4,404	6,036	7,184	7,815
Core EPS (Bt)	4.60	5.49	6.10	6.55
Core EPS growth (%)	+99.9%	+19.2%	+11.1%	+7.4%
PER (x)	9.6	12.9	12.0	11.1
Core PER (x)	11.1	13.3	12.0	11.1
EV/EBITDA (x)	9.1	11.2	9.7	8.6
PBV (x)	1.8	2.0	1.8	1.6
Dividend (Bt)	1.56	2.87	3.09	3.32
Dividend yield (%)	3.1	3.9	4.2	4.5
ROE (%)	22.3	19.9	17.7	17.4
Net gearing (x)	1.3	0.7	0.6	0.4

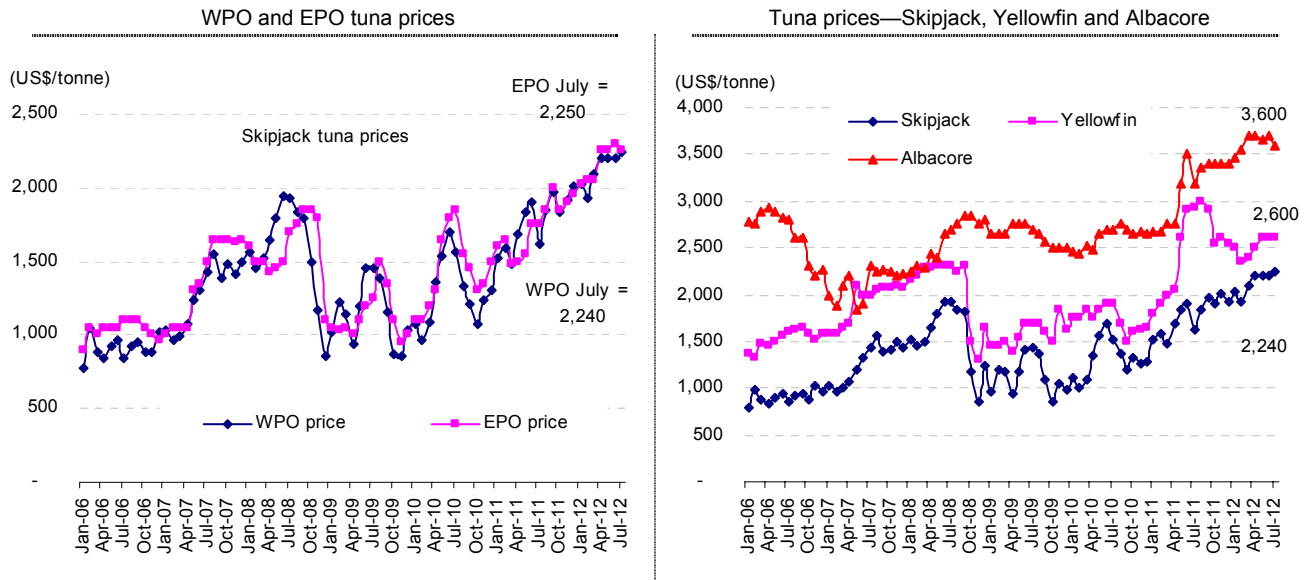
CGRating - 2011



อัตราผลกำไรขั้นต้นมีแนวโน้มทรงตัวได้เนื่องจากบริษัทยังคงสามารถผลักภาระต้นทุนปลาที่สูงขึ้นไปให้กับผู้บริโภคได้เกือบทั้งหมด เรายังคงใช้สมมติฐานต้นทุนราคาปลาหน้าเฉลี่ยที่ 2,200 เหยียดต่อตันสำหรับทั้งปี 2555 หรือเพิ่มขึ้น 25% YoY

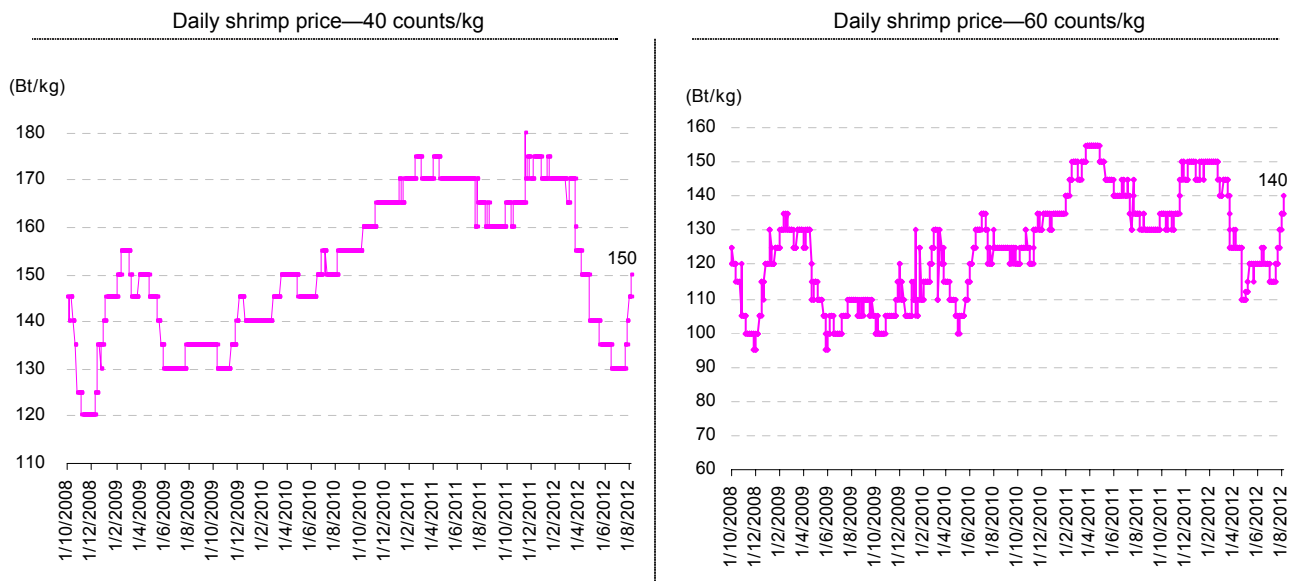
คำแนะนำ: เรายังคงคำแนะนำ ซื้อ จากเหตุผลอัตราผลกำไรขั้นต้นที่ทรงตัวแข็งแกร่ง ประกอบจากการควบรวมกิจการกับ MWB ที่จะเข้ามามากขึ้น และมูลค่าเพิ่มจากการเข้าซื้อกิจการใหม่ในช่วงครึ่งปีหลัง

Figure 1: Tuna price—WPO and EPO skipjack versus other tuna species—July 2012



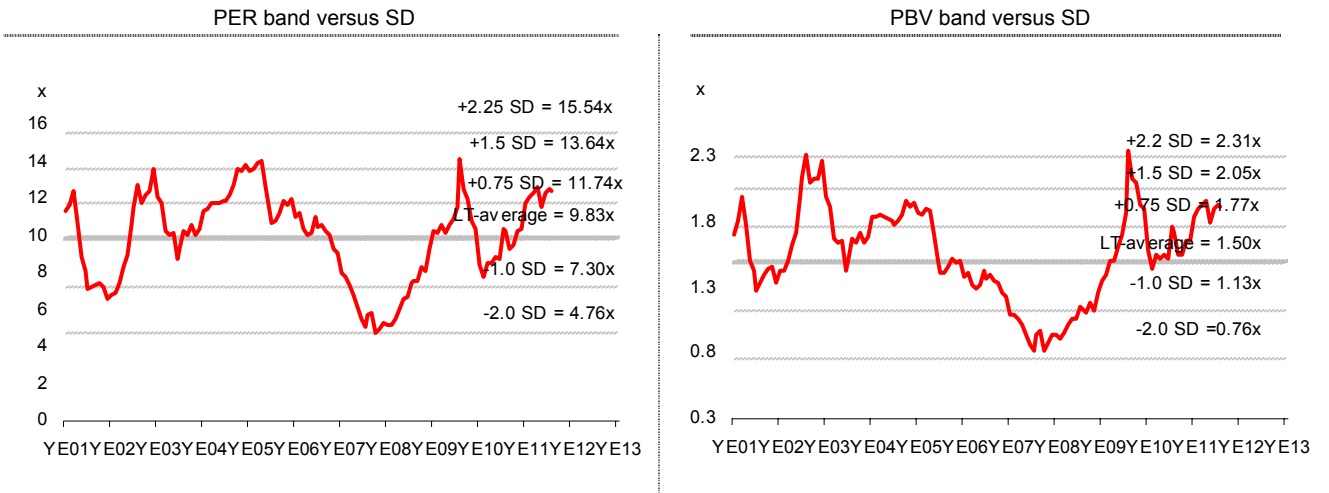
Source: Company data

Figure 2: Domestic shrimp price—40 counts/kg versus 60 counts/kg—as of 6 August 2012



Source: www.oae.go.th

Figure 3: Band comparison versus SD



Sources: SET, Company data, Bualuang Research estimates

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED – DISCLAIMER

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED (BLS) is a subsidiary of BANGKOK BANK PUBLIC COMPANY LIMITED (BBL). This document is produced based upon sources believed to be reliable but their accuracy, completeness or correctness is not guaranteed. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration to use as information for investment. Expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. This document is not, and should not be construed as, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. The use of any information shall be at the sole discretion and risk of the user.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED MAY BE IN RELATIONSHIP WITH THE SECURITIES IN THIS REPORT. "Opinions, projections and other information contained in this report are based upon sources believed to be accurate including the draft prospectus, but no responsibility is accepted for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. Bualuang Securities Public Company Limited may from time to time perform investment, advisory or other services for companies mentioned in this report, as well as dealing (as principal or otherwise) in, or otherwise being interested in, any securities mentioned herein, This report does not constitute a solicitation to buy or sell any securities". Investors should carefully read details in the prospectus before making investment decision.






BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED ACTS AS MARKET MAKER AND ISSUER OF DERIVATIVE WARRANTS on the securities ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BCP, BEC, BGH, BH, BIGC, BJC, BLA, BTS, CPALL, CPF, DTAC, EGCO, ESSO, GLOW, HMPRO, HEMRAJ, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KTB, LH, MINT, PS, PTT, PTTEP, PTTGC, SCB, SCC, SPALI, STA, TCAP, THAI, TISCO, TOP, TMB, TPIPL, TRUE, TUF. Before making an investment decision over a derivative warrant, a potential investor should carefully read the prospectus for the details of the said derivative warrant.

This research report was prepared by Bualuang Securities Public Company Limited and refers to research prepared by Morgan Stanley. Morgan Stanley does not warrant or guarantee the accuracy or completeness of its research reports. Morgan Stanley reserves copyright and other proprietary rights in the material reproduced in this report. Morgan Stanley is under no obligation to inform Bualuang Securities or you if the views or information referred to or reproduced in this research report change.

Corporate Governance Report disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not base on inside information.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. Bualuang Securities Public Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

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

BUALUANG RESEARCH – RECOMMENDATION FRAMEWORK

STOCK RECOMMENDATIONS

BUY: Expected positive total returns of 15% or more over the next 12 months.

HOLD: Expected total returns of between -15% and +15% over the next 12 months.

SELL: Expected negative total returns of 15% or more over the next 12 months.

TRADING BUY: Expected positive total returns of 15% or more over the next 3 months.

SECTOR RECOMMENDATIONS

OVERWEIGHT: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to outperform the relevant primary market index over the next 12 months.

NEUTRAL: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to perform in line with the relevant primary market index over the next 12 months.

UNDERWEIGHT: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to underperform the relevant primary market index over the next 12 months.