

Thai Union Frozen Products

กำไรสุทธิ 2Q55 ลดลงทั้ง QoQ และ YoY ตามคาด

กำไรสุทธิ 2Q55 ลดลงทั้ง QoQ และ YoY จากค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นครั้งเดียว

TUF รายงานกำไรสุทธิ 2Q55 ที่ 1.0 พันล้านบาท (-32%QoQ, -22%YoY) ต่างจากประมาณการของเราเพียง 1% การลดลงทั้ง QoQ และ YoY เป็นผลจากการบันทึกค่าใช้จ่ายจากการชำระคืนเงินกู้ก่อนกำหนดจำนวน 400 ล้านบาท ทำให้ค่าใช้จ่ายทางการเงินไตรมาสเพิ่มขึ้นเกือบเท่าตัว QoQ ที่ 1 พันล้านบาท ขณะที่ผลการดำเนินงานแสดงโดย EBIT เพิ่มขึ้น 3%QoQ แต่ลดลง 8%YoY ขณะที่รายได้รวมโต 6%QoQ และ 8%YoY การชะลอตัวลง YoY เป็นผลจากอัตราค่าไถ่เริ่มต้นที่ลดลงเหลือเพียง 16.9% ต่ำกว่า 1Q55 (17.1%) และ 2Q55 (17.6%) ผลจากการปรับขึ้นของต้นทุนวัตถุดิบขณะที่ยังปรับขึ้นราคาผลิตภัณฑ์ตามไม่ทัน และบางส่วนเป็นผลจากการแข่งขันที่รุนแรงในสหรัฐฯ

คาดการณ์ดำเนินงาน 2H55 จะเร่งตัวขึ้นจาก 1H55

แม้กำไรสุทธิ 1H55 คิดเป็นสัดส่วนเพียง 43% ของประมาณการทั้งปีของเรา และรายได้ 1H55 เติบโตเพียง 9% เทียบกับประมาณการทั้งปีของเราที่ 15% เรายังคาดการณ์การฟื้นตัวอย่างก้าวกระโดดของผลการดำเนินงาน 2H55 ด้วยปัจจัยสนับสนุน

- ปริมาณขายจะเร่งตัวขึ้นจากปัจจัยฤดูกาล โดยเฉพาะลูกค้าในสหรัฐฯและยุโรป (67% ของรายได้รวม) และผลิตภัณฑ์ทูน่าและกุ้ง (75% ของรายได้รวม)
- COS ในสหรัฐฯ จะเริ่มปรับราคาผลิตภัณฑ์หลังสิ้นสุดการแข่งขันราคา (สังเกตจากคู่แข่งอันดับหนึ่งเลิกตัดราคาและกำลังปรับราคาขึ้น)
- การปรับราคาตามต้นทุนของผลิตภัณฑ์ต่างๆยังคงมีอย่างต่อเนื่อง
- ต้นทุนทูน่า (50% ของต้นทุนวัตถุดิบ) จะเริ่มทรงตัวจากปัจจัยฤดูกาล
- การประหยัดขนาดอันเกิดจากการผลิตที่เพิ่มขึ้น จะส่งผลให้อัตราค่าไถ่ดีขึ้น
- การขยายตลาดใหม่และผลิตภัณฑ์ใหม่ที่มีมูลค่าเพิ่มสูงยังคงมีอย่างต่อเนื่อง อาทิปลากระป๋อง (ยอดขายโต 48%YoY ใน 1H55) และอาหารสัตว์เลี้ยง (ยอดขายโต 22%YoY ใน 1H55)
- ดอกเบี้ยจ่ายจะเริ่มลดลงอย่างมีนัยตั้งแต่ 3Q55 เป็นต้นไป หลังการชำระคืนเงินกู้ก่อนกำหนดจะทำให้ลดดอกเบี้ยจ่ายได้กว่าปีละ 600 ล้านบาท (30% ของประมาณการดอกเบี้ยจ่ายปี 55)

คงคำแนะนำ “ซื้อ” จากโอกาสเติบโตต่อเนื่องหลังปี 55

ด้วยดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง และปัจจัยฤดูกาลจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานมีโอกาสเร่งตัวในช่วง 2H55 และด้วยกลยุทธ์การเติบโตด้านผลิตภัณฑ์ใหม่และตลาดใหม่อย่างต่อเนื่อง จะสนับสนุนการเติบโตของผลการดำเนินงานหลังปี 55 ขณะที่การปรับขึ้นของต้นทุนวัตถุดิบจะส่งผลกระทบต่อเพียงระยะสั้น เราคงมูลค่าพื้นฐาน ที่ 84 บาทต่อหุ้น สำหรับผลการดำเนินงานปี 56 โดยคงเป้าหมาย P/E ที่ระดับ 15 เท่า (ระดับสูงสุดที่ซื้อขายในรอบ 12 เดือนและเป็นระดับ +1SD ทางสถิติ) บริษัทฯประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลที่ 1 บาทต่อหุ้น (XD 20 ส.ค.) คิดเป็นอัตรการจ่าย 51% ของกำไร 1H55

Quarterly Results

Year to Dec	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	%QoQ	%YoY
Sales	24,860	25,105	26,000	25,304	26,758	6%	8%
Gross profit	4,380	4,344	4,287	4,345	4,513	4%	3%
Share of profit of associates	24	22	20	26	18	-29%	-25%
Other income	148	165	182	141	100	-30%	-33%
SG&A expenses	2,169	2,184	2,444	2,373	2,440	3%	12%
Interest expenses	612	567	571	542	1,058	95%	73%
Corporate tax	(291)	(69)	203	(161)	68	-143%	-124%
Core profit	1,221	1,428	1,361	1,235	981	-21%	-20%
Forex gain (loss)	63	133	109	232	21	-91%	-67%
Non-recurring items	63	133	109	232	21	-91%	-67%
Reported net profit	1,284	1,561	1,470	1,467	1,001	-32%	-22%
EPS (Bt)	1.34	1.63	1.54	1.53	1.01	-34%	-25%
Key Financial Ratio							
Gross margin (%)	17.6	17.3	16.5	17.2	16.9		
EBITDA margin (%)	11.27	11.11	8.92	10.11	9.82		
Interest coverage ratio (x)	3.85	4.10	3.54	3.90	2.05		
Interest-bearing debt/Equity (x)	1.58	1.58	1.47	1.36	0.83		
Net debt/Equity (x)	2.27	2.21	2.04	2.01	1.26		
BV (Bt)	25.62	26.34	28.31	29.78	39.72		

Stock Rating

BUY

Previous Rating	BUY
Fair Value	84.00
Current Price	Bt72.25
Upside/(Downside)	+16%
Consensus (median)	Bt79.85
Sector	Food and Beverage
Sector Rating	NEUTRAL

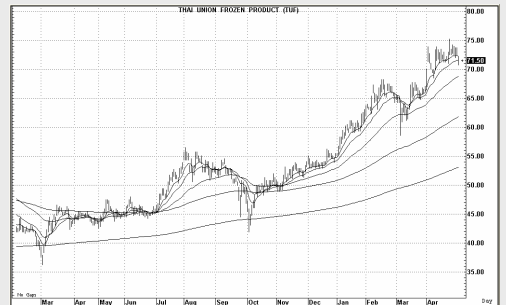
Financial Summary

YE Dec (Bt mn)	2010	2011	2012E	2013E
Net profit	2,874	5,075	5,642	6,526
Net profit growth (%)	(14)	77	11	16
EPS (Bt)	3.20	5.30	4.87	5.63
EPS growth (%)	(16)	66	(8)	16
BV (Bt)	24.3	28.3	34.5	37.3
DPS (Bt)	1.60	1.56	2.43	2.81
P/E (X)	22.6	13.6	14.8	12.8
P/BV (X)	3.0	2.6	2.1	1.9
Yield (%)	2.2	2.2	3.4	3.9
ROE (%)	12.4	18.7	14.1	15.1

Technical Impact | TUF

Resistance: B74.25

Support: B70.00



Sittidath Praserttrunguang

Registration No. 17618

Sittidath.praserttrunguang@krungsri.com



ADVANC	AOT	BAFS	BANPU	BAY	BBL	BCP	BKI	BMCL	CPN
CSL	EASTW	EGCO	ERW	GRAMMY	HEMRAJ	ICC	IRPC	KBANK	KK
KTB	LPN	MCOT	NMG	PS	PSL	PTT	PTTAR***	PTTCH***	PTTEP
QH	RATCH	ROBINS	RS	SAT	SC	SCB	SCC	SE-ED	SIS
THRE	TIP	TIPCO	TISCO	TKT	TMB	TOP			

***วันที่ 18 ตุลาคม 2554 PTTAR กับ PTTCH ควบรวมกิจการเป็น PTTGC








ACAP	AF	AMANAH	AMATA	AP	ASIMAR	ASP	AYUD	BEC	BECL
BFIT	BH	BIGC	BJC	BLA	BROOK	BTS	BWG	CENDEL	CGS
CIMBT	CK	CM	BPALL	CPF	CSC	DELTA	DEMCO	DRT	DTAC
DTC	ECL	FORTH	GBX	GC	GFPT	GLOW	HANA	HMPRO	HTC
IFEC	INET	INTUCH	IVL	JAS	KCE	KEST	KGI	KSL	KWC
L&E	LANNA	LH	LOXLEY	LRH	LST	MACO	MAJOR	MAKRO	MBK
MFC	MFEC	MILL	MINT	MK	MTI	NBC	NCH	NINE	NKI
NOBLE	OCC	OGC	OISHI	PB	PG	PHATRA	PM	PR	PRANDA
PRG	PT	PYLON	S & J	S&P	SABINA	SAMCO	SCCC	SCG	SCSMG
SEAFCO	SFP	SICCO***	SINGER	SIRI	SITHAI	SMT	SNC	SPALI	SPI
SPPT	SSF	SSSC	STA	STANLY	STEC	SUSCO	SVI	SYMC	SYNTEC
TASCO	TCAP	TFD	TFI	THAI	THCOM	THIP	TIC	TK	TMT
TNITY	TNL	TOG	TPC	TRC	TRT	TRUE	TSC	TSTE	TSTH
TTA	TTW	TUF	TVO	TYM	UAC	UMI	UP	UPOIC	UV
VNT	WACOAL	WAVE	ZMICO						

***SICCO ขอเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ในวันที่ 7 ตุลาคม 2554



2S	A	AEONTS	AFC	AGE	AH	AHC	AI	AIT	AJ
AKR	APRINT	APURE	AS	ASK	BAT-3K	BGT	BLAND	BNC	BOL
BROCK	BSBM	BTNC	CCET	CFRESH	CHARAN	CI	CITY	CMO	CMR
CNS	CNT	CPI	CPL	CRANE	CSP	CSR	CTW	DCC	DRACO
EASON	EIC	ESSO	FE	FOCUS	FSS	GENCO	GFM	GL	GLAND
GOLD	GUNKUL	GYT	HFT	HTECH	IFS	ILINK	IRC	IRCP	IT
ITD	JTS	JUTHA	KASET	KDH	KH	KKC	KMC	KTC	KWH
KYE	LALIN	LEE	LHK	MATCH	MATI	MBAX	M-CHAI	MCS	MDX
MJD	MOONG	MPIC	MSC	NC	NEP	NNCL	NSI	NTV	NWR
OFM	PAF	PAP	PATO	PDI	PHOL	PICO	PL	POST	PPM
PREB	PRECHA	PRIN	PTL	Q-CON	QLT	RASA	RCI	RCL	ROJNA
RPC	SAUCE	SCBLIF	SCP	SENA	SHANG	SIAM	SIMAT	SKR	SMIT
SMK	SMM	SPC	SPG	SST	STAR	SUC	SVOA	SWC	SYNEX
TBSP	TCB	TCC	TCP	TEAM	TF	TGCI	THANA	THANI	TICON
TIW	TKS	TLUXE	TMD	TNH	TNPC	TOPP	TPA	TPAC	TPCORP
TPIPL	TPP	TR	TTCL	TTI	TWFP	TWZ	TYCN	UBIS	UEC
UOBKH	UPF	US	UT	UVAN	VARO	VIBHA	VNG	WG	WORK
YUASA									

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	-	-

Disclaimer

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด



บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

550 อาคาร ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สำนักเพลินิจิต ชั้น 5
ถนนเพลินิจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทร. 0-2659-7000 โทรสาร 0-2646-1111
Internet Trading: 0-2659-7777

สาขา

สาขาเอ็มโพเรียม

622 เอ็มโพเรียมทาวเวอร์ ชั้น 10 ถนนสุขุมวิท 24
แขวงคลองตัน เขตคลองตัน กรุงเทพฯ 10110
โทร. 0-2695-4500 โทรสาร 0-2695-4599

สาขาเซ็นทรัลบางนา

589/151 อาคารเซ็นทรัลซีทีทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 27
ถนนบางนา-ตราด แขวง-เขต บางนา กรุงเทพฯ 10260
โทร. 0-2763-2000 โทรสาร 0-2399-1448

สาขาพระราม 2

111/917-919 ถนนพระราม 2
แขวงแสมดำ เขตบางขุนเทียน กรุงเทพฯ 10150
โทร. 0-2895-9575 โทรสาร 0-2895-9557

สาขานนวิภาวดีรังสิต

ที่ทำการ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)
สาขานนวิภาวดีรังสิต (ชั้นทาวเวอร์ส)
123 ถนนวิภาวดีรังสิต แขวงจอมพล เขตจตุจักร
กรุงเทพฯ 10900
โทร. 0-2273-8388 โทรสาร 0-2273-8399

สาขาชลบุรี

64/17 ถนนสุขุมวิท ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมือง
จ.ชลบุรี 20000
โทร. 0-3879-0430 โทรสาร 0-3879-0425

สาขาหาดใหญ่

90-92-94 ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) ถนนนิพัทธ์อุทิศ 1 ตำบล
หาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110
โทร. 074- 221-229 โทรสาร 074-221-411

สาขานครปฐม

67/1 ถนนราชดำเนิน ตำบลพระปฐมเจดีย์ อำเภอเมือง
จ.นครปฐม 73000
โทร. 0-3427-5500-7 โทรสาร 0-3421-8989

สาขาสุพรรณบุรี

249/171-172 หมู่ 5 ตำบลท่าระหัด
อำเภอเมืองสุพรรณบุรี จ.สุพรรณบุรี 72000
โทร. 0-3550-1234 โทรสาร 0-3552-2449

สาขานครราชสีมา

168 ถนนจอมพล ตำบลในเมือง อำเภอเมืองนครราชสีมา
จ.นครราชสีมา 30000
โทร. 0-4425-1211-4 โทรสาร 0-4425-1215

สาขาขอนแก่น

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาขอนแก่น
114 ถนนศรีจันทร์ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จ.ขอนแก่น 40000
โทร. 0-4322-6120 โทรสาร 0-4322-6180

สาขาเชียงใหม่

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาประตูช้างเผือก
70 ถนนช้างเผือก ตำบลศรีภูมิ อำเภอเมือง จ.เชียงใหม่ 50200
โทร. 0-5321-9234 โทรสาร 0-5321-9247

สาขาเชียงราย

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาเชียงราย
231-232 ถนนธนาลัย ตำบลเวียง อำเภอเมือง จ.เชียงราย 57000
โทร. 0-5371-6489 โทรสาร 0-5371-6490

สาขาพิษณุโลก

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาพิษณุโลก
275/1 ถนนพิชัยสงคราม ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จ.พิษณุโลก 65000
โทร. 0-5530-3360 โทรสาร 0-5530-2580

Analyst Team	Name	Sector Coverage	E-mail
Central line: 66.2659.7000 ext.5017, 5018 Fax:66.2646.1103	กษมพันธ์ เหมนิลรัตน์	Small Cap	kasamapon.hamnilrat@krungsrisecurities.com
	สิทธิเดช ประเสริฐรุ่งเรือง	Transportation, Agribusiness	sittidath.prasertrunguang@krungsrisecurities.com
	ชาตรี ศรีสมัยเจริญ	Contractor, Construction Materials, Property	chatree.srismaicharoen@krungsrisecurities.com
	ชาญวุธ เตชอมรธนกิจ	Energy, Petrochemical	charnvut.taechaamorntanakit@krungsrisecurities.com
	ธนเดช รังษิธนานนท์	Banking, Finance & Securities	tanadech.rungsriathananon@krungsrisecurities.com
	ถกล บรรจงรักษ์	Automotive, Healthcare, ICT	thakol.banjongruck@krungsrisecurities.com
	วัชรุตม์ วัชรวงศ์สิทธิ์	Electronics, Commerce, Hotel, Property	vacharut.vacharawongsith@krungsrisecurities.com
	อมเรศ สิงห์ณรงค์	Institutional Research	amarej.singnarong@krungsrisecurities.com
	อภิศักดิ์ ลิ้มป้อารงกุล	Technical	apisak.limthumrongkul@krungsrisecurities.com

คำแนะนำในการลงทุน

- ซื้อ** - หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดีและคาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนเกินกว่า 10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า
- ถือ** - หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดีและคาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนระหว่าง 5-10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า
- ขาย** - หุ้นที่มีราคาสูงเกินกว่ามูลค่าพื้นฐาน หรือมีปัจจัยพื้นฐานอ่อนแอ
- เก็งกำไร** - หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานอ่อนแอ แต่มีประเด็นที่สามารถเก็งกำไรได้ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง