

ASP Fundamental Update


- TUF (ซื้อ): TUF ผนวก Bumble Bee ขึ้นครองบัลลังก์ราชาหุ้นนำโลก
- ทองเที่ยว-โรงแรม (เท่าตลาด): ฟ้าหลังฝน กลับมาสดใสอีกครั้ง

Derivatives Warrant ที่ออกโดย ASP

ชื่อย่อ	หุ้นอ้างอิง	ประเภท (Call/Put)	ราคาปิดสุดท้าย (บาท)	ราคาไพล์ทรี (บาท)	อัตราไพล์ทรี (DW : 1 หุ้นสามัญ)	ชื่อย่อ	ชื่อย่อ	อายุคงเหลือ (วัน)
						วันแรก	วันสุดท้าย	
ADVA08C1502A	ADVANC	Call	0.82	179.936	80.49765	20-Feb-14	18-Feb-15	62
BANK08C1504A	BANK	Call	1.06	580.000	0	19-Jun-14	30-Apr-15	133
BANP08C1501A	BANPU	Call	0.20	22.662	17.24265	08-May-14	08-Jan-15	21
BANP08P1501A	BANPU	Put	-	30.544	11.33088	08-May-14	08-Jan-15	21
BBL08C1506A	BBL	Call	0.47	203.093	60.92791	19-Aug-14	18-Jun-15	182
BCH08C1504A	BCH	Call	0.60	7.460	3.28245	12-Jun-14	30-Apr-15	133
BCP08C1504A	BCP	Call	-	31.000	17.30892	24-Nov-14	30-Apr-15	133
BECL08C1504A	BECL	Call	-	32.822	16.16582	12-Jun-14	30-Apr-15	133
BGH08C1502A	BGH	Call	1.74	10.542	4.43333	20-Feb-14	18-Feb-15	62
BGH08C1506A	BGH	Call	0.49	17.500	7.2	19-Aug-14	18-Jun-15	182
BJC08C1506A	BJC	Call	0.20	59.563	17.86875	19-Aug-14	18-Jun-15	182
BLAN08C1501A	BLAND	Call	-	1.420	0.69084	08-May-14	08-Jan-15	21
BMCL08C1508A	BMCL	Call	-	1.250	0.76	03-Jul-14	28-Aug-15	253
CK08C1502A	CK	Call	-	12.450	7.66183	20-Feb-14	18-Feb-15	62
CK08C1506A	CK	Call	-	27.800	16.38214	19-Aug-14	18-Jun-15	182
CPAL08C1502A	CPALL	Call	-	31.326	18.6	20-Feb-14	18-Feb-15	62
CPF08C1503A	CPF	Call	0.26	28.210	14.84746	21-Jul-14	27-Mar-15	99
CPF08P1503A	CPF	Put	-	27.220	9.00746	21-Jul-14	27-Mar-15	99
ENER08C1504A	ENERG	Call	0.44	19,000.000	0	19-Jun-14	30-Apr-15	133
ICT08C1504A	ICT	Call	-	200.000	0	19-Jun-14	30-Apr-15	133
ITD08C1504A	ITD	Call	-	5.000	3.2	12-Jun-14	30-Apr-15	133
IVL08C1506A	IVL	Call	0.15	25.810	16.87577	19-Aug-14	18-Jun-15	182
JAS08C1503A	JAS	Call	0.54	4.800	4.04457	27-Oct-14	27-Mar-15	99
KBAN08C1506A	KBANK	Call	0.67	209.566	69.85537	19-Aug-14	18-Jun-15	182
KKP08C1506A	KKP	Call	0.38	39.540	17.7931	19-Aug-14	18-Jun-15	182
KTB08C1501A	KTB	Call	-	16.400	7	08-May-14	08-Jan-15	21
LH08C1506A	LH	Call	-	9.577	6.35227	19-Aug-14	18-Jun-15	182
M08C1503A	M	Call	0.30	59.241	17.77233	21-Jul-14	27-Mar-15	99
PTT08C1503A	PTT	Call	0.75	304.746	68.81356	21-Jul-14	27-Mar-15	99
PTT08P1503A	PTT	Put	0.53	294.915	37.35593	21-Jul-14	27-Mar-15	99
PTTE08C1501A	PTTEP	Call	0.01	148.255	34.36364	08-May-14	08-Jan-15	21
QH08C1504A	QH	Call	-	3.346	1.46651	12-Jun-14	30-Apr-15	133
ROBI08C1504A	ROBINS	Call	0.41	42.750	16.90321	24-Nov-14	30-Apr-15	133
SAMA08C1504A	SAMART	Call	-	28.000	16.78935	24-Nov-14	30-Apr-15	133
SCB08C1501A	SCB	Call	-	158.747	33.73368	08-May-14	08-Jan-15	21
SPAL08C1504A	SPALI	Call	0.29	21.000	19.17161	24-Nov-14	30-Apr-15	133
SPCG08C1504A	SPCG	Call	0.37	24.137	15.76296	12-Jun-14	30-Apr-15	133
STEC08C1503A	STEC	Call	-	22.200	8.7	21-Jul-14	27-Mar-15	99
STPI08C1504A	STPI	Call	0.35	20.000	7.7	27-Mar-14	30-Apr-15	133
STPI08P1504A	STPI	Put	-	22.500	5.37741	24-Nov-14	30-Apr-15	133
THRE08C1503A	THRE	Call	-	3.154	1.37998	21-Jul-14	27-Mar-15	99
TMB08C1501A	TMB	Call	0.72	2.100	1.2	08-May-14	08-Jan-15	21
TOP08C1501A	TOP	Call	-	49.469	17.31422	08-May-14	08-Jan-15	21
TPIP08C1506A	TPIPL	Call	-	1.500	0.72	19-Aug-14	18-Jun-15	182
TRUE08C1501A	TRUE	Call	0.16	13.000	5.5	25-Sep-14	30-Jan-15	43
TRUE08C1503A	TRUE	Call	0.74	8.842	4.86319	21-Jul-14	27-Mar-15	99
TRUE08P1503A	TRUE	Put	0.22	7.958	2.12212	21-Jul-14	27-Mar-15	99
TTA08C1503A	TTA	Call	0.22	20.000	6.6	21-Jul-14	27-Mar-15	99
TTA08P1503A	TTA	Put	-	21.000	4.25	21-Jul-14	27-Mar-15	99
TTCL08C1504A	TTCL	Call	0.09	37.644	17.33594	12-Jun-14	30-Apr-15	133
UV08C1504A	UV	Call	0.54	8.000	3.6	12-Jun-14	30-Apr-15	133

สนใจสอบถามข้อมูลเพิ่มเติม ติดต่อ

ฝ่ายตราสารอนุพันธ์ บมจ.หลักทรัพย์เอเชียพลัส E-mail : derivatives@asiaplus.co.th
โทร 02-680-1111 ต่อ 1370, 1391 โทรสาร 02-680-1084



บริการใหม่ สายงานวิจัย ASP
 "ASP Exclusive Portfolio Clinic"
 เป็นการให้คำปรึกษาเกี่ยวกับบริหาร
 และจัดการพอร์ตลงทุน โดยจะเปิด
 โอกาสให้ผู้สนใจทุกรายสามารถ ส่ง
 รายละเอียดพอร์ต พร้อมรับ
 คำแนะนำ โดยไม่คิดค่าใช้จ่าย

สนใจติดต่อพร้อมส่งรายละเอียดมาที่
 Tel:
 02-680-1334 ประกิจ สิริวัฒน์เขตต์
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 031178
 และ research@asiaplus.co.th

ไทยยูเนียน โพรเซ่น โปรดักส์

TUF พวกร Bumble Bee ขึ้นครองบัลลังก์ราชาทุ่น้ำโลก

ฝ่ายวิจัยมีมุมมองบวกมากต่อการเข้าซื้อกิจการของ Bumble Bee ในสหรัฐฯ ซึ่งจะพลิกส่วนแบ่งตลาดทุ่น้ำกระป๋องขึ้นอันดับหนึ่งโลก และยังมีผลกำไรขยายรวมเกิน 5 พันล้านเหรียญในปี 2558 เตรียมเพิ่มประมาณการและ FV ไปที่ราว 102-103 บาท

■ TUF ประกาศเตรียมเข้าถือหุ้นใน Bumble Bee กิ่ง 100%

TUF นำส่ง Press release ที่แจ้งเกี่ยวกับการเข้าซื้อกิจการของ Bumble Bee ในสหรัฐฯ ด้วยมูลค่า 1.51 พันล้านเหรียญฯ หรือคิดเป็น 8.6 เท่าของ EBITDA ปี 2557 โดย Bumble Bee มีสำนักงานใหญ่ตั้งอยู่ในซาน ไดเอโก เป็นผู้ผลิตอาหารทะเลบรรจุกระป๋อง อาทิ ปลาทูน่าและเนื้อปลาทูน่า, ปลาแซลมอน, ปลาซาร์ดีน และหอยลาย ภายใต้แบรนด์หลักๆ สำหรับผลิตภัณฑ์ที่จำหน่ายในสหรัฐฯ ประกอบด้วย Sweet Sue, Snow's, Beach Cliff และ Wild Selections ขณะที่แบรนด์หลักในแคนาดาได้แก่ Clover Leaf ถือหุ้นใหญ่โดย Pan-Atlantic ที่เป็นกองทุนส่วนบุคคลในลักษณะ Private Equity firm – Lion Capital

■ ฝ่ายวิจัยมองบวกมาก เตรียมเพิ่มประมาณการหลังประชุม Analyst

การเข้าซื้อกิจการ Bumble Bee จะก่อให้เกิด Synergy ทางธุรกิจระหว่างกันได้อีกมาก ซึ่งล้วนเป็น upside ของผลการดำเนินงานในอนาคต ด้วยยอดขายเฉลี่ยที่ราว 1 พันล้านเหรียญฯ และ EBITDA ที่ราว 145 ล้านดอลลาร์ฯ สำหรับปี 2557 เพิ่มอำนาจในการกำหนดราคาขายสินค้า และอำนาจต่อรองในการสั่งซื้อวัตถุดิบได้มากยิ่งขึ้น เนื่องจาก TUF จะขึ้นแท่นเป็นผู้นำตลาดทุ่น้ำกระป๋องในสหรัฐฯ ทั้งนี้ โดยมีส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้นสู่อันดับหนึ่งถึง 47% จากปัจจุบันที่อันดับสามที่ 28% ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงาน (EBITDA Margin) ของธุรกิจ ในสหรัฐฯ ด้วยวิธีการตัดลดค่าใช้จ่ายบางส่วนที่ซ้ำซ้อนออกไป และบริหารจัดการสต็อกสินค้าให้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังสามารถใช้ความได้เปรียบในธุรกิจที่ครบวงจรตั้งแต่ต้นน้ำจนถึงปลายน้ำเพื่อช่วยปรับปรุงกระบวนการผลิตในขั้นตอนต่างๆ ให้เกิดประโยชน์สูงสุด รวมไปถึงการนำเสนอผลิตภัณฑ์ที่เป็นนวัตกรรมใหม่ๆ (High value-added products) เพื่อตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคในสหรัฐฯ ได้มากยิ่งขึ้น เช่นเดียวกับการปรับปรุงรูปแบบการทำธุรกิจของ Chicken of the Sea (COTS) จนประสบผลสำเร็จ สะท้อนได้จากยอดขายของ COTS ในปีที่ผ่านมาที่เข้าซื้อกิจการทั้งหมด พ.ศ.2544 อยู่ที่ระดับต่ำเพียง 313 ล้านดอลลาร์ฯ สามารถเพิ่มขึ้นมาที่ระดับ 460 ล้านดอลลาร์ฯ ในปี 2556 หรือเติบโตเฉลี่ยกว่า 3.24% p.a. (CAGR)

■ เตรียมเพิ่ม fair value ปี 2558 เป็น 102-103 บาท

แนะนำซื้อ โดยอยู่ระหว่างการทบทวนมูลค่าพื้นฐานปี 2558 อิงวิธี DCF (WACC 7.34%) ไปที่ราว 102-103 บาท ยังมี upside รวมกว่า 15% จากราคาปัจจุบัน โดยได้รวมผลกระทบเรื่องการเพิ่มทุนในสัดส่วนราว 12.5% ของทุนเดิม พร้อมกับการก้อหนดให้เข้าซื้อกิจการ ด้วยมุมมองที่ยังเป็นบวกต่อแนวโน้ม D/E หลังเพิ่มทุนยังอยู่ที่ 1.5 เท่า คงความสามารถที่จะจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้แน่นอน

Key Data	FY: ปี 31 ธ.ค.	FY55A	FY56A	FY57F	FY58F	FY59F
กำไรสุทธิ		4,694	2,853	5,231	6,618	7,385
Norm profit		5,101	2,481	5,231	6,618	7,385
EPS (บาท)		4.09	2.49	4.39	5.55	6.19
PER (เท่า)		22.6	37.1	21.0	16.6	14.9
Dividend Yield		2.3%	1.6%	2.4%	3.0%	3.4%
ROE		14.9	6.3	12.1	13.7	14.3
BVS (บาท)		32.43	34.45	38.57	41.34	44.44
PBV (เท่า)		2.8	2.7	2.4	2.2	2.1
EV/EBITDA (เท่า)		16.1	20.3	15.8	13.5	12.0

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าจะประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงถึงเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการขึ้น หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ทางใดก็ทางหนึ่ง

TUF

แนะนำ : ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท): 92.25

ราคาเป้าหมายปี 2558 (บาท): 91.00

Upside : -1.4%

Dividend Yield : 3.0%

Total Return : 1.7%

มูลค่าตลาด (ล้านบาท): 110,050

CG Score: ▲▲▲▲

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ IAA consensus			
EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2557F	4.39	4.85	-10%
2558F	5.55	5.63	-1%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, IAA consensus

อุษณีย์ ลิ่วรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

Usanee.re@asiaplus.co.th

เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

■ Bumble Bee...เจ้าอาหารทะเลกระป๋องอันดับ 2 ของสหรัฐฯ

บริษัทบีบีแมค บี ฟู้ดส์ (Bumble Bee) สำนักงานใหญ่ตั้งอยู่ในซาน ไดเอโก เป็นผู้ผลิตอาหารทะเลบรรจุกระป๋อง อาทิ ปลาทูน่าและเนื้อปลาทูน่า, ปลาแซลมอน, ปลาซาร์ดีน และหอยลาย ภายใต้แบรนด์หลักๆ สำหรับผลิตภัณฑ์ที่จำหน่ายในสหรัฐฯ ประกอบด้วย Sweet Sue, Snow's, Beach Cliff และ Wild Selections ขณะที่แบรนด์หลักในแคนาดาได้แก่ Clover Leaf ทั้งนี้ บริษัทฯ ก่อตั้งขึ้นโดยกลุ่มผู้ผลิตปลาแซลมอนกระป๋อง 7 รายในแอสโทเรีย รัฐโอเรกอน ในปี 2442 ต่อมาได้ถูกขายไปให้กองทุน Private Equity ไลอ้อน แคปิตอล ในปี 2553 ในมูลค่า 980 ล้านดอลลาร์ โดยปัจจุบันส่วนแบ่งการตลาดปลาทูน่ากระป๋องของผู้ประกอบ 3 รายใหญ่สุดของสหรัฐฯ ประกอบด้วย StarKist เท่ากับ 35% รองลงมา ได้แก่ Bumble Bee เท่ากับ 28% และ Chicken of the Seas (บริษัทย่อยของ TUF) ที่ 19% ของมูลค่าตลาดปลาทูน่ากระป๋องรวม

■ ดัชนีประวัติศาสตร์ของ TUF

เหตุผลที่มีการประกาศขายกิจการ Bumble Bee ในครั้งนี้ เนื่องจากผู้ถือหุ้นใหญ่ของ Bumble Bee ซึ่งเป็นกองทุน Private Equity ต้องการผลตอบแทนจากการลงทุนเมื่อเวลาผ่านไประยะหนึ่ง เนื่องจากไม่ได้มีความเชี่ยวชาญในการบริหารธุรกิจเฉพาะทาง โดยฝ่ายวิจัยเชื่อว่าเป็นไปได้สูงที่ TUF จะเข้าร่วมประมูลซื้อกิจการในครั้งนี้นี้ ซึ่งสอดคล้องกับนโยบายการเติบโตของยอดขายเชิงรุกไปที่ 5 พันล้านเหรียญฯ ในปี 2558 (ไม่รวม M&A) รวมไปถึงการแสวงหาโอกาสการลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้องเนื่อง ทั้งการเข้าซื้อกิจการ (Takeover) และควบรวมกิจการ (M&A) ทั้งในและต่างประเทศ ซึ่งเน้นว่าต้องเป็นธุรกิจที่มีแบรนด์สินค้าที่แข็งแกร่งของตนเอง เพื่อเป็นทางลัดในการเพิ่มส่วนแบ่งตลาดได้อย่างรวดเร็ว เช่นเดียวกับกรณีการเข้าซื้อกิจการของ MWB ในปี 2553 ของ TUF ซึ่งเป็นการแสวงหาโอกาสการลงทุนบนวิกฤติเศรษฐกิจที่ผ่านมาด้วยราคาที่เหมาะสม

ทั้งนี้ หากอ้างอิงจากสำนักข่าวต่างประเทศ มูลค่าเสนอขายของ Bumble Bee ที่เปิดเผยใน เบื้องต้นสูงถึง 1.5 พันล้านเหรียญสหรัฐฯ หรือเทียบเท่า EV/EBITDA ระดับ 11.5 เท่า ซึ่งจะถือว่าเป็นดีล M&A ที่สูงสุดเป็นประวัติการณ์ของ TUF และสูงกว่าราคาซื้อกิจการ MWB เมื่อปี 2553 ถึง 1.7 เท่า หรือคิดเป็น EV/EBITDA ราว 8.2 เท่า สะท้อนขนาดธุรกิจที่ใหญ่กว่า อีกทั้งเมื่อพิจารณาจากยอดขายเฉลี่ยต่อปีของ Bumble Bee ที่สูงเกือบ 1 พันล้านเหรียญฯ และส่วนแบ่งตลาดที่สูงกว่าถึง 28% ของมูลค่าตลาดรวมของทูน่ากระป๋องในสหรัฐฯ ที่ 3 พันล้านเหรียญฯ ในปี 2556 เทียบกับ MW Brand ที่ทำได้เพียง 700 ล้านดอลลาร์ และครองส่วนแบ่งตลาดที่ต่ำกว่าหรือราว 13% ของมูลค่าตลาดรวมของอาหารทะเลกระป๋องในทวีปยุโรป

■ ฝ่ายวิจัยมองบวกมากต่อการเข้าซื้อกิจการครั้งนี้

ฝ่ายวิจัยมีมุมมองบวกมากต่อการเข้าซื้อกิจการของ Bumble Bee ครั้งนี้ เพราะจะก่อให้เกิด Synergy ทางธุรกิจระหว่างกัน ดังนี้

- 1) เพิ่มอำนาจในการกำหนดราคาขายสินค้า และอำนาจต่อรองในการสั่งซื้อวัตถุดิบได้มากยิ่งขึ้น เนื่องจาก TUF จะขึ้นแท่นเป็นผู้นำตลาดทูน่ากระป๋องในสหรัฐฯ แทนที่ โดยมีส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้นสู่อันดับหนึ่ง (47% ของมูลค่าตลาด) จากปัจจุบันที่อันดับสาม (28%)

2) เพิ่มประสิทธิภาพการทำการกำไร (EBITDA Margin) ของธุรกิจในสหรัฐฯ ด้วยวิธีการตัดลดค่าใช้จ่ายบางส่วนที่ซ้ำซ้อนออกไป และบริหารจัดการสต็อกสินค้าให้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังสามารถใช้ความได้เปรียบในธุรกิจที่ครบวงจรตั้งแต่ต้นน้ำจนถึงปลายน้ำ เพื่อช่วยปรับปรุงกระบวนการผลิตในขั้นตอนต่างๆ ให้เกิดประโยชน์สูงสุด รวมไปถึงการนำเสนอผลิตภัณฑ์ที่เป็นนวัตกรรมใหม่ๆ (High value-added products) เพื่อตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคในสหรัฐฯ ได้มากยิ่งขึ้น เช่นเดียวกับการปรับปรุงรูปแบบการทำธุรกิจของ Chicken of the Sea (COTS) จนประสบความสำเร็จ สะท้อนได้จากยอดขายของ COTS ในปี que เข้าซื้อกิจการทั้งหมด พ.ศ.2544 อยู่ที่ระดับต่ำเพียง 313 ล้านดอลลาร์ฯ สามารถเพิ่มขึ้นมาที่ระดับ 460 ล้านดอลลาร์ฯ ในปี 2556 หรือเติบโตเฉลี่ยกว่า 3.24% p.a. (CAGR)

■ อุปสรรคที่ต้องเผชิญของการเข้าซื้อกิจการ Bumble Bee

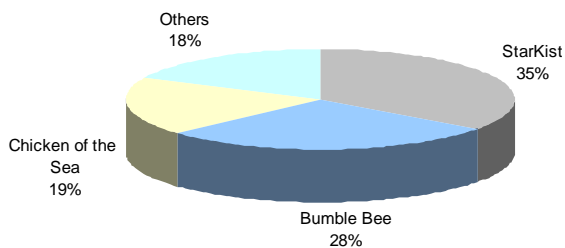
อุปสรรคหลักๆ ที่เห็นได้สำหรับการเข้าซื้อกิจการของ Bumble Bee ได้แก่ กฎหมายป้องกันการผูกขาดสินค้าในตลาดสหรัฐฯ (Anti-trust Law) เนื่องจากส่วนแบ่งการตลาดของ TUF ภายหลังจากเข้าซื้อกิจการสำเร็จจะปรับเพิ่มขึ้นสู่ 48% ของมูลค่าตลาดทูน่ากระป๋องในสหรัฐฯ จึงจำเป็นต้องได้รับอนุมัติในการควบรวมกิจการจากหน่วยงานภาครัฐฯ ก่อน ซึ่งเป็นลักษณะที่เกิดขึ้นทั่วไป เช่นเดียวกับสถานการณ์เข้าซื้อกิจการ MWB ในปี 2553 ซึ่งเป็นขั้นตอนที่ต้องใช้ระยะเวลาประมาณ 2-3 เดือนนับจากวันที่เข้าซื้อกิจการ

คาดการณ์ผลการดำเนินงานปี 2558 และ Fair value TUF ภายใต้สมมติฐานของการจัดหาแหล่งเงินทุนสำหรับเข้าซื้อกิจการทั้ง 2 กรณี

ปี 2558 (หน่วย : ล้านบาท)	ก่อนเข้าซื้อกิจการ	หลังเข้าซื้อกิจการ		% Chg	
		ก่อนนี้ 100%	ก่อนนี้และเพิ่มทุน	ก่อนนี้ 100%	ก่อนนี้และเพิ่มทุน
สินทรัพย์รวม	135,482	184,982	184,982	36.5%	36.5%
หนี้สินสุทธิที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย	49,470	97,470	88,126	97.0%	78.1%
ส่วนของผู้ถือหุ้น	49,320	49,320	58,664	0.0%	18.9%
ยอดขายรวม	163,350	196,350	196,350	20.2%	20.2%
กำไรขั้นต้น	25,042	30,322	30,322	21.1%	21.1%
ค่าเสื่อมราคา	1,935	2,570	2,570	32.8%	32.8%
EBITDA	11,794	16,084	16,084	36.4%	36.4%
EBIT	9,859	13,514	13,514	37.1%	37.1%
ต้นทุนทางการเงิน	(2,091)	(4,831)	(4,317)	131.0%	106.5%
Norm Profit	6,618	7,350	7,762	11.1%	17.3%
กำไรสุทธิ	6,618	5,961	6,372	-9.9%	-3.7%
EPS (บาท/หุ้น)	5.55	5.00	4.65	-9.9%	-16.1%
จำนวนหุ้นที่ชำระแล้ว	1,193	1,193	1,369	0.0%	14.8%
Gross margin	15.33%	15.44%	15.44%		
EBITDA margin	7.22%	8.19%	8.19%		
Net margin	4.05%	3.04%	3.25%		
ROE	13.42%	12.09%	10.86%		
Net Interest Bearing D/E ratio	1.00	1.98	1.50		
Fair value สิ้นปี 2558	91.00	99.00	103.00	8.8%	13.2%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

ส่วนแบ่งการตลาดผู้นำกระป๋องในสหรัฐฯ



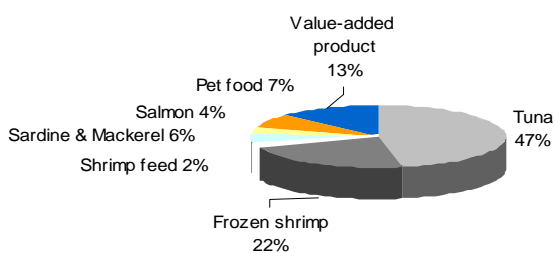
ที่มา : TUF

แบรนด์สินค้าของบริษัท Bumble Bee



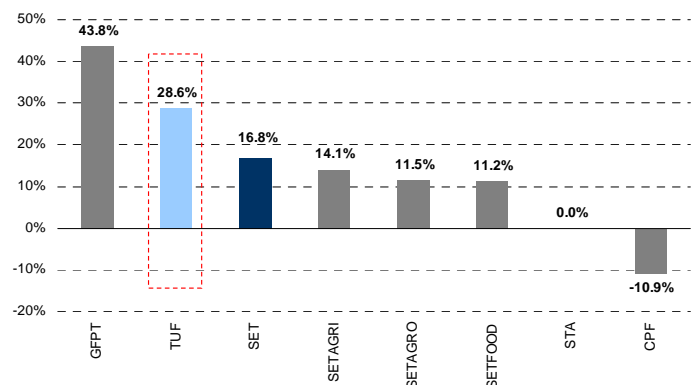
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

โครงสร้างรายได้รวมของ TUF



ที่มา : TUF

ราคาหุ้น TUF ตั้งแต่ต้นปี 2557 ถึงปัจจุบันเทียบกับ SET และกลุ่มฯ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2557-59 ของ TUF

งบกำไรขาดทุน (ส่วนบาท)					งบกระแสเงินสด (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
ยอดขาย	112,813	135,154	163,350	176,418	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(98,241)	(115,085)	(138,308)	(149,373)	กำไรสุทธิ	2,853	5,231	6,618	7,385
กำไรขั้นต้น	14,571	20,069	25,042	27,045	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(10,234)	(12,164)	(14,702)	(15,878)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,238	1,757	1,935	2,213
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,655)	(1,742)	(2,091)	(2,007)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	338	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(4,692)	(2,237)	(8,412)	(2,727)
รายได้อื่น	677	500	500	600	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	3,871	5,701	1,333	7,722
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,550	6,753	8,839	9,850	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	(495)	(675)	(1,149)	(1,724)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะยาว	(4,206)	(4,000)	(9,149)	(4,000)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	2,429	5,166	6,536	7,314	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(40)	(0)	(0)	(0)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	52	65	82	71	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	372	-	-	-	อื่นๆ	275	7	-	-
กำไรสุทธิ	2,853	5,231	6,618	7,385	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(5,564)	(2,400)	(9,149)	(4,000)
EPS	2.49	4.39	5.55	6.19	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรจากการดำเนินงาน	2,429	5,166	6,536	7,314	เพิ่ม/ลด เงินกู้	5,759	1,903	6,580	496
Norm EPS	2.16	4.39	5.55	6.19	เพิ่ม/ลด ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(11)	-	-	-
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	2,400	-	-
การเติบโตของยอดขาย (%)	5.73%	19.80%	20.86%	8.00%	ลด จ่ายปันผล	(1,836)	(2,616)	(3,309)	(3,692)
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	-39.22%	83.37%	26.52%	11.58%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	2,348	1,687	3,271	(3,197)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	12.92%	14.85%	15.33%	15.33%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	655	4,988	(4,546)	525
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	2.53%	3.87%	4.05%	4.19%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ส่วนบาท)					งบดุล (ส่วนบาท)				
	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
ยอดขาย	30,788	27,948	30,258	30,423	เงินสด & เงินฝาก	1,621	6,609	2,063	2,588
ต้นทุนขาย	(26,463)	(23,791)	(25,373)	(25,177)	ลูกหนี้การค้า	13,948	15,017	18,150	19,602
กำไรขั้นต้น	4,325	4,158	4,885	5,246	สินค้าคงเหลือ	36,917	41,559	49,945	53,940
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(2,864)	(2,715)	(2,848)	(3,084)	สินทรัพย์หมุนเวียน	55,804	58,005	65,324	66,298
ดอกเบี้ยจ่าย	(521)	(474)	(574)	(152)	สินทรัพย์รวม	108,290	121,189	135,482	142,429
รายได้อื่น	142	163	157	168	เจ้าหนี้การค้า	9,802	12,787	15,368	16,597
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,136	1,151	1,728	2,300	หนี้สินหมุนเวียน	12,090	12,716	13,385	14,102
ภาษีเงินได้	28	(302)	(158)	(297)	เงินกู้ยืม	43,050	44,953	51,533	52,028
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	808	695	1,381	1,789	หนี้สินรวม	64,943	70,456	80,285	82,728
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(150)	254	141	133	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	3,811	4,722	5,876	6,689
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(356)	(154)	(189)	(214)	ทุนที่ชำระแล้ว	1,148	1,193	1,193	1,193
กำไรสุทธิ	815	950	1,522	1,922	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	17,501	19,855	19,855	19,855
					กำไรสะสม				
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	17.03%	14.35%	7.61%	3.26%	สำรองตามกฎหมาย	120	120	120	120
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	33.13%	40.79%	323.89%	91.41%	สำหรับผู้ถือหุ้น	18,716	21,332	24,641	28,333
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	14.05%	14.88%	16.14%	17.24%	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	39,536	46,011	49,320	53,012
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	2.65%	3.40%	5.03%	6.32%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	108,290	121,189	135,482	142,429
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.18	1.41	1.26	1.18	ปริมาณขายปลาทูน่า (ตัน/ปี)	301,904	332,094	365,304	383,569
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (วัน)	41	40	40	40	ปริมาณขายกุ้ง (ตัน/ปี)	64,263	73,902	81,292	85,357
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (วัน)	135	130	130	130	ต้นทุนปลาทูน่า (เหรียญฯ/ตัน)	1,956	1,800	2,000	2,000
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (วัน)	37	40	40	40	ต้นทุนกุ้งขาวแวนนาไมซ์ (บาท/กก.)	208	180	170	170
หนี้สินสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.05	0.83	1.00	0.93					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	6.3%	12.1%	13.7%	14.3%	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท/US\$)	30.72	33.00	33.00	33.00

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

กลุ่มการท่องเที่ยว/โรงแรม

ฟ้าหลังฝน กลับมาสดใสอีกครั้ง

สถานการณ์ท่องเที่ยวที่สดใส จากอาานิสงค์ High Season และการเมืองในประเทศสงบ ย่อมส่งผลให้กำไรกลุ่มโรงแรม 4Q57 โตเด่นและต่อเนื่องใน 1Q58 จึงแนะนำเก็งกำไรหุ้นกลุ่มโรงแรม เลือก ERW และ CENTEL หุ้นเด่นจาก upside มากสุด

■ เข้าสู่ High Season หลังการเมืองสงบ

เข้าสู่ช่วง High Season งวด 4Q57 เริ่มมีนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้ามาในไทยมากขึ้น โดยเดือน ต.ค. ที่ผ่านมา มีจำนวน 2.18 ล้านคน และเพิ่มขึ้น 11.8% เป็น 2.43 ล้านคนในเดือน พ.ย. 2557 เชื่อว่าเดือน ธ.ค. 2557 ซึ่งเข้าสู่ช่วงฤดูกาลท่องเที่ยวเต็มตัว และเป็นช่วงที่นักท่องเที่ยวฝั่งยุโรปและอเมริกาชอบเดินทางมาไทย น่าจะทำให้ปริมาณนักท่องเที่ยวต่างชาติเข้ามาไทยทำจุดสูงสุดในรอบปีไม่ต่ำกว่า 2.5 ล้านคน ส่งผลให้ทั้งปี 2557 คาดจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ 25 ล้านคน แม้อลดลง 6.5% yoy (งวด 11M57 อยู่ที่ 21.94 ล้านคน ลดลง 8.6% yoy) แต่จะเพิ่มขึ้น 12% เป็น 28 ล้านคนในปี 2558 ภายใต้รัฐบาลสามารถควบคุมสถานการณ์ความสงบเหมือนปัจจุบัน เชื่อว่าจะช่วยเรียกความเชื่อมั่นให้กับนักท่องเที่ยว และผลักดันให้การท่องเที่ยวไทยกลับมาเติบโตสู่ภาวะปกติ

■ กำไรโรงแรมโดดเด่นรับฤดูกาลท่องเที่ยว

ภาวะธุรกิจท่องเที่ยวที่สดใส ย่อมส่งผลบวกต่อกำไรบริษัทที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจโรงแรมภายใต้การดูแล 3 บริษัท (MINT, CENTEL, ERW) ให้มีการดำเนินงานงวด 4Q57 โตเด่นและต่อเนื่องใน 1Q58 ซึ่งเป็นช่วงคาบต่อของ Peak Season โดยทั้งปี 2557 คาดกำไรปกติกลุ่มโรงแรม 5.59 พันล้านบาท แม้เพิ่มขึ้นเพียง 6% yoy (งวด 9M57 กำไรปกติลดลง 4% yoy จากปัญหาการเมืองเป็นหลัก) แต่จะเติบโตสูง 26% เป็น 7 พันล้านบาทในปี 2558 ด้วยแรงหนุนจากการท่องเที่ยวกลับสู่ปกติ ทำให้ทุกโรงแรมภายใต้การบริหารทั้งหมดสร้างรายได้และกำไรเพิ่มขึ้น

■ เลือก CENTEL และ ERW หุ้นเด่น

Sentiment บวกจากการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมท่องเที่ยว และผลประกอบการของกลุ่มโรงแรมที่ดีขึ้นตั้งแต่ช่วง 4Q57 บวกกับ upside จาก Fair Value ปี 2558 ทำให้สามารถสร้างแรงเก็งกำไรให้กับหุ้นกลุ่มโรงแรมทั้ง ERW (FV@6.00), MINT (FV@40.00) และ CENTEL (FV@46.00) เลือก CENTEL และ ERW เป็นหุ้นเด่นจาก upside มากสุด 43% และ 26% ตามลำดับ อีกทั้งยังมีผลประกอบการปี 2558 โตเด่นสุด โดย ERW จะเห็นการฟื้นตัวกลับมาที่มีกำไรเด่นชัด รวมถึง CENTEL คาดกำไรเติบโตระดับ 20% yoy ส่วนความกังวลเกี่ยวกับวิกฤติเศรษฐกิจในรัสเซียต่อกลุ่มท่องเที่ยวและโรงแรม เชื่อว่าจะไม่กระทบอย่างรุนแรง เนื่องจากสัดส่วนนักท่องเที่ยวชาวรัสเซียงวด 11M57 คิดเป็นสัดส่วน 6.5% ของนักท่องเที่ยวรวม และสร้างรายได้ไม่ถึง 5% ของรายได้รวมของแต่ละบริษัทในกลุ่มโรงแรม

Key Data	FY55A	FY56A	FY57F	FY58F	FY59F
FY: ปีค 31 ธ.ค.					
ยอดขาย (ล้านบาท)	50,116	56,467	59,310	65,636	69,440
กำไรขั้นต้น (ล้านบาท)	25,040	28,819	29,733	33,265	35,286
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	4,897	6,360	5,713	7,030	7,862
Norm Profit (ล้านบาท)	4,334	5,255	5,586	7,030	7,862
Gross Margin (%)	50.0%	51.0%	50.1%	50.7%	50.8%
PER (X)	40.10	30.88	34.38	27.93	24.98
PBV (X)	6.48	4.85	4.47	4.00	3.60
ROAA (%)	12.4%	13.8%	11.9%	14.7%	16.6%
ROAE (%)	18.1%	18.0%	13.5%	15.1%	15.2%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

TOURISM

น้ำหนัก : เก้าตลาด



ดัชนีกลุ่ม: 538.69

ดัชนีตลาด: 1,516.79

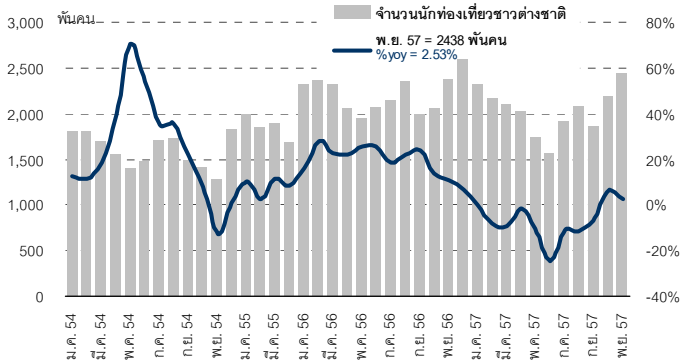
นवलพรรณ น้อยรัชชกุล

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

Nuanpun.re@asiaplus.co.th

จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้ามาในไทยรายเดือน

สัดส่วนนักท่องเที่ยวต่างชาติแบ่งตามกลุ่มประเทศ 11M57



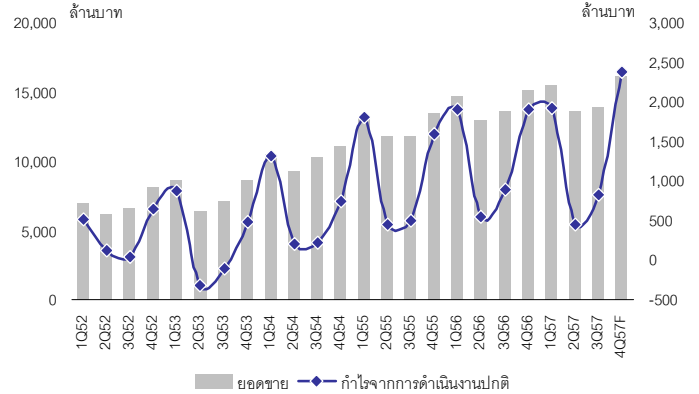
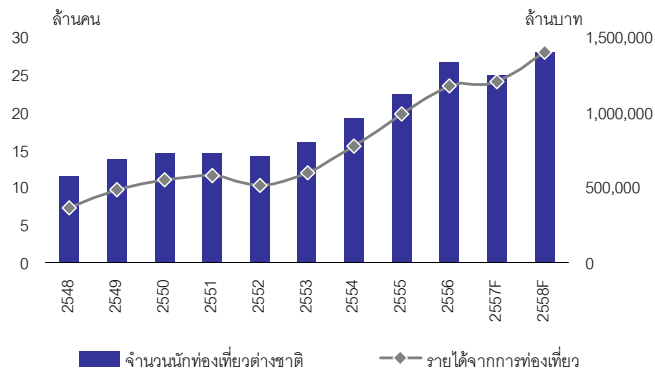
11M57 ประเทศ	(คน) จำนวน	(%) สัดส่วน	(%) การเติบโต
East Asia	12,920,135	58.9	(11.6)
Asean	5,830,740	26.6	(11.4)
China	4,128,772	18.8	(5.6)
Europe	5,384,910	24.5	(1.7)
Russia	1,419,561	6.5	(4.9)
The Americas	972,045	4.4	(6.4)
South Asia	1,124,447	5.1	(8.3)
India	853,085	3.9	(11.1)
Oceania	855,162	3.9	(7.1)
Midde East	539,674	2.5	(6.8)
Africa	142,062	0.6	1.7
Total	21,938,435	100.0	(8.61)

ที่มา : กรมการท่องเที่ยว

ที่มา : กรมการท่องเที่ยว

แนวโน้มนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางมาไทย

แนวโน้มการดำเนินงานกลุ่มโรงแรมรายไตรมาส

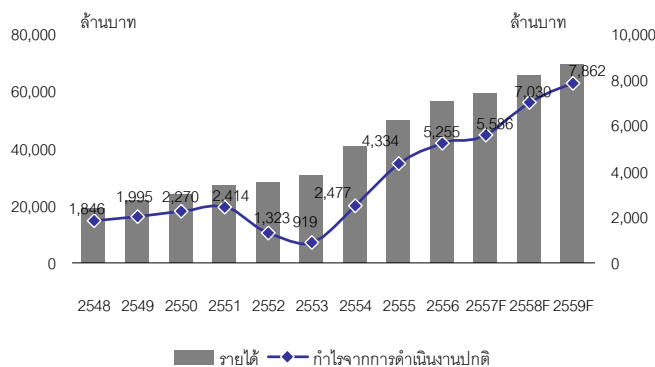


ที่มา : กรมการท่องเที่ยว / ฝ่ายวิจัย ASP

ที่มา : บริษัท และ ฝ่ายวิจัย ASP

แนวโน้มการดำเนินงานกลุ่มโรงแรม

ตารางสรุปคำแนะนำการลงทุนกลุ่มโรงแรม



Recommendar	Close Price (Bt)	Fair Value (Bt)	Upside (%)	2558F						
				Net Profit (MB.)	EPS (Bt)	PER (X)	PBV (เท่า)	Div.Yield (%)	ROE (%)	
CENTEL	ซื้อ	32.25	46.00	42.6%	1,609	1.19	27.1	3.5	1.3	13.7%
ERW	ซื้อ	4.76	6.00	26.0%	200	0.08	59.5	2.5	0.5	4.25%
MINT	ซื้อ	33.75	40.00	18.5%	5,221	1.28	26.3	3.5	1.3	17.4%

ที่มา : บริษัท และ ฝ่ายวิจัย ASP

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP