

Fundamental Story

Thai Union Group Pcl (TU TB) - BUY, Price Bt20.50, TP Bt24.00

Results Comment

Pattadol Bunnak | Email: pattadol.bun@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงาน 3Q21 อ่อนแอและต่ำกว่าคาด

- TU รายงานกำไรสุทธิ 1.9 พันลบ. ใน 3Q21, -6%y-y และ 17% q-q หากไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 330 ลบ. และค่าสินไหมทดแทนประกันภัย 63 ลบ. รายได้ปกติอยู่ที่ 1.8 พันลบ. ลดลง 29% y-y และ 28% q-q ผลการดำเนินงานอ่อนแอกว่าที่คาดไว้เล็กน้อยในระดับ SG&A
- กลุ่มผลิตภัณฑ์อาหารทะเลแปรรูป (42% ของยอดขาย) ลดลง 8% y-y จากฐานที่สูงใน 3Q20 เมื่อผู้คนบริโภคอาหารกระป๋องมากขึ้นในช่วงล็อกดาวน์ ยอดขายลดลง 2% q-q โดยปกติ 3Q จะทรงตัวจาก 2Q
- อาหารแช่แข็งและอาหารแช่เย็น (42% ของยอดขาย) เพิ่มขึ้น 11% y-y และทรงตัว q-q 3Q20 เป็นฐานที่ต่ำ เนื่องจากการปิดร้านอาหารในช่วงล็อกดาวน์
- กลุ่มธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงและผลิตภัณฑ์เพิ่มมูลค่า (16% ของยอดขาย) เพิ่มขึ้น 11% y-y และทรงตัว q-q แม้ว่าการผลิตที่โรงงานจะสะดุดเนื่องจากการระบาดของโควิด
- อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 18.0% ใน 3Q21 ไม่เปลี่ยนแปลงจาก 18.2% ใน 3Q20 แต่ลดลงจาก 19.0% ใน 2Q21 เนื่องจากปริมาณการขายที่ลดลง และสัดส่วนผลิตภัณฑ์ที่เปลี่ยนไป ด้วยมีสัดส่วนธุรกิจแช่แข็งที่มีอัตรากำไรต่ำมากขึ้น
- อัตราส่วน SG&A/Sales เพิ่มขึ้นเป็น 13% จาก 12% ใน 3Q20 และใน 2Q21 เนื่องจากต้นทุนค่าขนส่งที่เพิ่มขึ้นซึ่ง TU ไม่สามารถผลักภาระได้
- Reb Lobster มีผลขาดทุน 63 ลบ. เทียบกับ 53 ลบ. ใน 3Q20 และ 49 ลบ. ใน 2Q20 หลังจาก TU เพิ่มพนักงานเพื่อรองรับแผนการขยายธุรกิจ

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	
Revenue	34,784	33,464	31,125	35,883	35,539	
Gross profit	6,327	6,023	5,507	6,805	6,391	
SG&A	4,146	4,084	3,637	4,281	4,506	
Operating profit	2,181	1,939	1,871	2,524	1,885	
EBITDA	3,177	2,470	2,863	3,558	2,954	
Other income	533	(430)	374	436	452	
Other expense	13	(906)	0	0	0	
Interest expense	437	415	397	434	444	
Profit before tax	2,264	2,000	1,848	2,526	1,893	
Income tax	292	127	252	231	251	
Equity & invest. income	258	(189)	175	(74)	(3)	
Minority interests	(72)	(67)	(36)	(93)	(78)	
Extraordinary items	(101)	(108)	67	215	376	
Net profit	2,056	1,510	1,803	2,343	1,937	
Normalized profit	2,157	1,618	1,736	2,128	1,561	
EPS (Bt)	0.42	0.30	0.36	0.48	0.39	
Normalized EPS (Bt)	0.44	0.32	0.35	0.43	0.31	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	
Cash & ST investment	5,862	6,286	4,077	6,472	4,365	
A/C receivable	14,344	13,320	14,565	16,468	17,644	
Inventory	37,758	38,546	39,195	42,566	45,409	
Other current assets	1,570	2,312	1,426	1,218	1,177	
Investment	22,728	21,747	22,949	23,965	28,637	
Fixed assets	26,926	26,691	26,542	27,318	27,123	
Other assets	35,600	35,672	35,108	35,863	37,332	
Total assets	144,789	144,575	143,862	153,870	161,687	
S-T debt	20,043	21,139	28,282	28,019	26,803	
A/C payable	20,452	19,068	17,605	20,924	21,974	
Other current liabilities	2,125	3,806	4,365	2,925	3,525	
L-T debt	37,212	36,075	27,794	34,185	39,850	
Other liabilities	10,807	8,751	8,688	9,591	11,021	
Minority interest	3,484	3,551	3,588	1,699	1,589	
Shareholders' equity	50,666	52,185	53,540	56,527	56,924	
Working capital	31,651	32,798	36,155	38,109	41,078	
Total debt	57,255	57,214	56,076	62,204	66,653	
Net debt	51,393	50,927	51,999	55,732	62,288	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F	
Revenue	(1)	2	77	133,729	140,626	
Gross profit	(6)	1	79	23,693	25,163	
SG&A	5	9	79	15,686	16,326	
Operating profit	(25)	(14)	78	8,007	8,838	
EBITDA	(17)	(7)	82	11,423	12,327	
Other income	4	(15)	72	1,753	1,800	
Other expense			-	46	46	
Interest expense	2	2	72	1,761	1,678	
Profit before tax	(25)	(16)	79	7,953	8,913	
Income tax	9	(14)	97	756	847	
Equity & invest. income	na	na	(200)	(50)	206	
Minority interests	na	na	78	(266)	(279)	
Extraordinary items	75	na	na	0	0	
Net profit	(17)	(6)	101	6,049	7,993	
Normalized profit	(27)	(28)	90	6,049	7,993	
EPS (Bt)	(18)	(6)	85	1.44	1.68	
Normalized EPS (Bt)	(28)	(29)	76	1.44	1.68	

Financial Ratios		3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
(%)						
Sales growth	9.3	1.9	0.1	8.6	2.2	
Operating profit growth	41.8	26.2	22.4	7.1	(13.6)	
EBITDA growth	29.6	(1.6)	14.7	6.7	(7.0)	
Norm profit growth	57.0	31.5	35.8	41.9	(27.6)	
Norm EPS growth	51.5	25.3	38.1	44.0	(28.7)	
Gross margin	18.2	18.0	17.7	19.0	18.0	
Operating margin	6.3	5.8	6.0	7.0	5.3	
EBITDA margin	9.1	7.4	9.2	9.9	8.3	
Norm net margin	6.2	4.8	5.6	5.9	4.4	
D/E (x)	1.1	1.1	1.0	1.1	1.2	
Net D/E (x)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1	
Interest coverage (x)	7.3	6.0	7.2	8.2	6.6	
Interest rate	3.1	2.9	2.8	2.9	2.8	
Effective tax rate	12.9	6.3	13.6	9.1	13.3	
ROA	6.1	4.5	4.8	5.7	4.0	
ROE	17.1	12.6	13.1	15.5	11.0	

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 143 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTT16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, S5016C2112D, S5016P2112D, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRI, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTG, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TESCO, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นางอติวิณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิพเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิพเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)