Fundamental Story

Thai Union Group Pcl (TU TB) - BUY, Price Bt20.90, TP Bt24.00

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 4Q21 แข็งแกร่งกว่าคาด

- TU รายงานกำไรปกติ 1.9 พันลบ. ใน 4Q21, +16%y-y และ 20% q-q กำไรดีกว่าที่เราคาดจากยอดขายอาหารแช่แข็งที่แข็งแกร่ง ท่ามกลางกระแสการรับประทานอาหารนอกบ้านในประเทศแถบยุโรปและสหรัฐอเมริกา
- กลุ่มผลิตภัณฑ์อาหารทะเลแปรรูป (39% ของยอดขาย) เติบโต 5% y-y แม้ว่าปริมาณขายลดลงจากความต้องการที่ลดลงจากแนวโน้มการรับประทานอาหารนอกบ้าน แต่ราคาขายเฉลี่ยเพิ่มขึ้นจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากผลิตภัณฑ์ที่มีราคาแพงกว่า
- อาหารแช่แข็งและอาหารแช่เย็น (43% ของยอดขาย) เพิ่มขึ้น 21% y-y ทั้งความต้องการที่แข็งแกร่งจากการรับประทานอาหารนอกบ้านที่กล่าวถึงข้างต้น และได้แรงหนุนจากการมีสัดส่วนสินค้าราคาแพงเพิ่มขึ้น
- กลุ่มธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงและผลิตภัณฑ์เพิ่มมูลค่า (18% ของยอดขาย) เพิ่มขึ้น 27% y-y จากการเติบโตของอุตสาหกรรมและส่วนแบ่งการตลาดของ TU ผ่านผลิตภัณฑ์ใหม่ที่เปิดตัวให้กับลูกค้าที่มีอยู่ ในขณะที่ยังได้ลูกค้าใหม่อีกด้วย
- อัตรากำไรขั้นต้นทรงตัวอยู่ที่ 18.2%
- อัตราส่วน SG&A/Sales เพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็น 13% แม้ยอดขายเพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นเพราะการเพิ่มขึ้นของค่าขนส่ง
- Red Lobster มีผลขาดทุน 147 ลบ. ต่ำกว่าระดับในปีที่ผ่านมา แต่เพิ่มขึ้นจาก 3Q21 เนื่องจากปัจจัยฤดูกาล

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Revenue	33,464	31,125	35,883	35,539	38,501
Gross profit	**6,023**	**5,507**	**6,805**	**6,391**	**7,023**
SG&A	4,084	3,637	4,281	4,506	5,047
Operating profit	1,939	1,871	2,524	1,885	1,976
EBITDA	**2,470**	**2,863**	**3,558**	**2,954**	**2,584**
Other income	(430)	374	436	452	771
Other expense	(906)	0	0	0	0
Interest expense	415	397	434	444	455
Profit before tax	**2,000**	**1,848**	**2,526**	**1,893**	**2,293**
Income tax	127	252	231	251	8
Equity & invest. income	(189)	175	(74)	(3)	(368)
Minority interests	(67)	(36)	(93)	(78)	(51)
Extraordinary items	(108)	67	215	376	65
Net profit	**1,510**	**1,803**	**2,343**	**1,937**	**1,930**
Normalized profit	**1,618**	**1,736**	**2,128**	**1,561**	**1,865**
EPS (Bt)	0.30	0.36	0.48	0.39	0.39
Normalized EPS (Bt)	0.32	0.35	0.43	0.31	0.37

Income Statement			12M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F
Revenue	8	15	105	141,048	140,626
Gross profit	**10**	**17**	**109**	**25,727**	**25,163**
SG&A	12	24	111	17,471	16,326
Operating profit	5	2	103	8,256	8,838
EBITDA	**(13)**	**5**	**105**	**12,437**	**12,327**
Other income	71	na	116	2,756	1,800
Other expense			-	0	46
Interest expense	2	10	98	1,730	1,678
Profit before tax	**21**	**15**	**108**	**9,282**	**8,913**
Income tax	(97)	(94)	98	742	847
Equity & invest. income	na	na	542	(269)	206
Minority interests	na	na	97	(259)	(279)
Extraordinary items	(83)	na	na	0	0
Net profit	**(0)**	**28**	**116**	**8,013**	**7,993**
Normalized profit	**19**	**15**	**106**	**8,013**	**7,993**
EPS (Bt)	(0)	29	112	1.68	1.68
Normalized EPS (Bt)	20	16	102	1.68	1.68

Balance Sheet					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Cash & ST investment	6,286	4,077	6,472	4,365	9,023
A/C receivable	13,320	14,565	16,468	17,644	16,308
Inventory	38,546	39,195	42,566	45,409	46,636
Other current assets	2,312	1,426	1,218	1,177	2,896
Investment	21,747	22,949	23,965	28,637	28,523
Fixed assets	26,691	26,542	27,318	27,123	27,027
Other assets	35,672	35,108	35,863	37,332	36,191
Total assets	**144,575**	**143,862**	**153,870**	**161,687**	**166,604**
S-T debt	21,139	28,282	28,019	26,803	24,259
A/C payable	19,068	17,605	20,924	21,974	21,351
Other current liabilities	3,806	4,365	2,925	3,525	2,472
L-T debt	36,075	27,794	34,185	39,850	45,308
Other liabilities	8,751	8,688	9,591	11,021	11,002
Minority interest	3,551	3,588	1,699	1,589	2,894
Shareholders' equity	**52,185**	**53,540**	**56,527**	**56,924**	**59,319**
Working capital	32,798	36,155	38,109	41,078	41,593
Total debt	57,214	56,076	62,204	66,653	69,566
Net debt	**50,927**	**51,999**	**55,732**	**62,288**	**60,543**

Financial Ratios					
(%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Sales growth	1.9	0.1	8.6	2.2	15.1
Operating profit growth	26.2	22.4	7.1	(13.6)	1.9
EBITDA growth	(1.6)	14.7	6.7	(7.0)	4.6
Norm profit growth	31.5	35.8	41.9	(27.6)	15.3
Norm EPS growth	25.3	38.1	44.0	(28.7)	16.1
Gross margin	18.0	17.7	19.0	18.0	18.2
Operating margin	5.8	6.0	7.0	5.3	5.1
EBITDA margin	7.4	9.2	9.9	8.3	6.7
Norm net margin	4.8	5.6	5.9	4.4	4.8
D/E (x)	1.1	1.0	1.1	1.2	1.2
Net D/E (x)	1.0	1.0	1.0	1.1	1.0
Interest coverage (x)	6.0	7.2	8.2	6.6	5.7
Interest rate	2.9	2.8	2.9	2.8	2.7
Effective tax rate	6.3	13.6	9.1	13.3	0.3
ROA	4.5	4.8	5.7	4.0	4.5
ROE	12.6	13.1	15.5	11.0	12.8

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน 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 ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 117 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2206A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JMAR16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2202A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2206A, TOP16C2202A, TRUE16C2205B, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNEX, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จากัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI
บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"
หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอัศวินี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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