

Fundamental Story

Thai Union Group Pcl (TU TB) - BUY, Price Bt16.60, TP Bt24.00

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 1Q22 เป็นไปตามคาด

- TU รายงานกำไรปกติ 1.7 พันลบ. ใน 1Q22, ทรงตัว y-y แต่ลดลง 8% q-q ผลการดำเนินงานเป็นไปตามคาด ขณะที่ยอดขายเพิ่มขึ้น แต่อัตรากำไรลดลงจากต้นทุนวัตถุดิบและค่าขนส่งที่เพิ่มขึ้น
- ยอดขายกลุ่มผลิตภัณฑ์อาหารทะเลแปรรูปเติบโต 14% y-y ขณะที่ปริมาณขายเพิ่มขึ้น 7% TU ปรับเพิ่มราคาเพื่อชดเชยต้นทุนวัตถุดิบความต้องการยังคงดี
- ยอดขายอาหารแช่แข็งเพิ่มขึ้น 14% y-y แต่ปริมาณเพิ่มขึ้นเพียง 2% ลูกค้าเริ่มกลับมาใช้บริการร้านอาหารเป็นปกติหลังการกลับมาเปิดประเทศตั้งแต่ปีที่ผ่านมา นอกจากนี้ TU เพิ่มราคาเพื่อให้ครอบคลุมต้นทุนวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้น
- กลุ่มธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงและผลิตภัณฑ์เพิ่มมูลค่ามียอดขายเพิ่มขึ้น 27% y-y แม้ปริมาณขายเพิ่มขึ้นเพียง 8% TU เพิ่มราคาเพื่อช่วยลดผลของต้นทุนวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้น
- อัตรากำไรขั้นต้นลดลงมาอยู่ที่ 17.5% จาก 17.7% ใน 1Q21 และ 18.2% ใน 4Q21 ต้นทุนวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้นหักล้างราคาที่เพิ่มขึ้น
- อัตรารส่วน SG&A/Sales เพิ่มขึ้นเป็น 19% และทรงตัว q-q ซึ่งเป็นเพราะการเพิ่มขึ้นของค่าขนส่ง
- Red Lobster มีผลขาดทุน 243 ลบ. จากเพียง 81 ลบ. ใน 4Q21 และ 147 ลบ. ใน 4Q21 โดยมีสาเหตุหลักจากจำนวนลูกค้าที่ลดลงท่ามกลางโควิดระลอกใหม่ และต้นทุนที่เพิ่มขึ้น เช่น ต้นทุนพนักงาน

Income Statement (consolidated)						Income Statement 3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	31,125	35,883	35,539	38,501	36,272	Revenue	(6)	17	26	140,626	147,549
Gross profit	5,507	6,805	6,391	7,023	6,355	Gross profit	(10)	15	25	25,163	26,559
SG&A	3,637	4,281	4,506	5,047	4,688	SG&A	(7)	29	29	16,326	17,262
Operating profit	1,871	2,524	1,885	1,976	1,667	Operating profit	(16)	(11)	19	8,838	9,297
EBITDA	2,863	3,558	2,954	2,584	2,688	EBITDA	4	(6)	22	12,327	12,826
Other income	381	436	452	764	524	Other income	(31)	38	29	1,800	1,888
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense	-	-	-	46	46
Interest expense	397	434	444	455	445	Interest expense	(2)	12	27	1,678	1,566
Profit before tax	1,855	2,526	1,893	2,286	1,745	Profit before tax	(24)	(6)	20	8,913	9,573
Income tax	252	231	251	8	(188)	Income tax	na	na	(22)	847	909
Equity & invest. income	175	(74)	(3)	(368)	(177)	Equity & invest. income	na	na	(86)	206	461
Minority interests	(36)	(93)	(78)	(51)	(15)	Minority interests	na	na	5	(279)	(293)
Extraordinary items	60	215	376	65	4	Extraordinary items	(93)	(93)	na	0	0
Net profit	1,803	2,343	1,937	1,923	1,746	Net profit	(9)	(3)	22	7,993	8,832
Normalized profit	1,743	2,128	1,561	1,858	1,741	Normalized profit	(6)	(0)	22	7,993	8,832
EPS (Bt)	0.36	0.48	0.39	0.39	0.35	EPS (Bt)	(10)	(3)	21	1.68	1.85
Normalized EPS (Bt)	0.35	0.43	0.31	0.37	0.35	Normalized EPS (Bt)	(7)	(0)	21	1.68	1.85

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	(%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & ST investment	4,077	6,472	4,365	9,023	1,352	Sales grow th	0.1	8.6	2.2	15.1	16.5
A/C receivable	14,565	16,468	17,644	16,308	19,074	Operating profit grow th	22.4	7.1	(13.6)	1.9	(10.9)
Inventory	39,195	42,566	45,409	46,636	48,649	EBITDA grow th	14.7	6.7	(7.0)	4.6	(6.1)
Other current assets	1,426	1,218	1,177	2,896	3,166	Norm profit grow th	36.3	41.9	(27.6)	14.9	(0.1)
Investment	22,949	23,965	28,637	28,523	28,458	Norm EPS grow th	38.6	44.0	(28.7)	15.6	(0.1)
Fixed assets	26,542	27,318	27,123	27,027	26,877	Gross margin	17.7	19.0	18.0	18.2	17.5
Other assets	35,108	35,863	37,332	36,191	36,095	Operating margin	6.0	7.0	5.3	5.1	4.6
Total assets	143,862	153,870	161,687	166,604	163,672	EBITDA margin	9.2	9.9	8.3	6.7	7.4
S-T debt	28,282	28,019	26,803	24,259	16,467	Norm net margin	5.6	5.9	4.4	4.8	4.8
A/C payable	17,605	20,924	21,974	21,351	20,760	D/E (x)	1.0	1.1	1.2	1.2	1.1
Other current liabilities	4,365	2,925	3,525	2,472	2,279	Net D/E (x)	1.0	1.0	1.1	1.0	1.0
L-T debt	27,794	34,185	39,850	45,622	49,351	Interest coverage (x)	7.2	8.2	6.6	5.7	6.0
Other liabilities	8,688	9,591	11,021	10,687	10,260	Interest rate	2.8	2.9	2.8	2.7	2.6
Minority interest	3,588	1,699	1,589	2,894	2,889	Effective tax rate	13.6	9.1	13.3	0.3	(10.8)
Shareholders' equity	53,540	56,527	56,924	59,319	61,666	ROA	4.8	5.7	4.0	4.5	4.2
Working capital	36,155	38,109	41,078	41,593	46,963	ROE	13.2	15.5	11.0	12.8	11.5
Total debt	56,076	62,204	66,653	69,881	65,817						
Net debt	51,999	55,732	62,288	60,858	64,465						

Sources: Company data, Thanachart estimates

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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A , AOT16C2206A , AWC16C2207A , BAM16C2206A , BAM16C2207A , BANP16C2205A , BANP16C2207A , BCH16C2207A , BEC16C2207A , BGRI16C2205A , BLA16C2208A , BLA16C2205A , CBG16C2205A , CBG16C2207A , CHG16C2207A , COM716C2208A , COM716C2205A , CPF16C2205A , DOHO16C2207A , EA16C2205A , EA16C2206A , EA16C2207A , GPSC16C2205A , GPSC16C2206A , GPSC16C2207A , GULF16C2205A , GULF16C2207A , GUNK16C2205A , GUNK16C2206A , GUNK16C2207A , HANA16C2205A , HANA16C2207A , INTU16C2205A , IRPC16C2205A , IVL16C2206A , JMAR16C2205A , JMAR16C2206A , JMT16C2205A , JMT16C2207A , KBAN16C2208A , KBAN16C2206A , KCE16C2209A , KCE16C2208A , KCE16C2205A , KCE16C2205B , MEGA16C2207A , MINT16C2207A , OR16C2205A , PTT16C2205A , PTTE16C2209A , PTTG16C2207A , RCL16C2208A , RCL16C2205A , RS16C2205A , S5016C2206A , S5016P2206A , S5016P2206B , SAWA16C2205A , SCB16C2208A , SYNE16C2206A , TOP16C2206A , TRUE16C2205A , TRUE16C2205B , TTA16C2208A , TTA16C2207A , (underlying securities are AMATA , AOT , AWC , BAM , BANPU , BBL , BCH , BEC , BGRIM , BLA , CBG , CHG , COM7 , CPF , DOHOME , EA , GPSC , GULF , GUNKUL , HANA , INTUCH , IRPC , IVL , JMART , JMT , KBANK , KCE , MEGA , MINT , OR , PTT , PTTEP , PTTCG , RCL , RS , SAWAD , SCB , SET50 , TOP , TRUE , TTA) และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 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 23 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 นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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