

Fundamental Story

Thai Union Group Pcl (TU TB) - BUY, Price Bt13.60, TP Bt24.00

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 2Q23 อ่อนแอ

- TU มีกำไรสุทธิ 1.0 พันลบ. หากไม่รวมการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน กำไรปกติอยู่ที่ 1.2 พันลบ. ลดลง 19% y-y แต่ดีขึ้นจากฐานต่ำในไตรมาสก่อน 58%
 - แม้ว่ากำไรจะผิดจากที่เราคาดจากธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงที่อ่อนแอ แต่ผลการดำเนินงานของธุรกิจหลักอื่นๆ ของ TU ดีกว่าที่เราคาดไว้
 - ยอดขายอาหารสัตว์เลี้ยงลดลง 42% จากฐานที่สูงจากการทำงานจากที่บ้านในปีที่แล้ว และยังคงลดลง 9% q-q เช่นกัน
- ยอดขายของกลุ่มผลิตภัณฑ์อาหารทะเลแปรรูปเพิ่มขึ้น 1.3% y-y และ 12% q-q จากฐานที่ต่ำในไตรมาสที่แล้ว ท่ามกลางความกลัวของลูกค้านักของ TU เกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจถดถอยทั่วโลก
 - อาหารแช่แข็งลดลง 17% จากความต้องการที่สูงผิดปกติท่ามกลางการเปิดประเทศทั่วโลกเมื่อปีที่แล้ว ขณะที่ทรงตัว q-q
 - อัตรากำไรขั้นต้นใกล้เคียงกับปีที่แล้วที่ 17% เพิ่มขึ้นจาก 15% ในไตรมาสก่อน เมื่อความต้องการกลุ่มผลิตภัณฑ์อาหารทะเลแปรรูปที่มีอัตรากำไรสูงอยู่ในระดับต่ำ

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2023F	2023F	2024F
Revenue	38,946	40,756	39,613	32,652	34,057	Revenue	4	(13)	40	168,351	173,322
Gross profit	6,584	7,399	6,868	4,917	5,748	Gross profit	17	(13)	35	30,422	31,480
SG&A	4,920	5,064	4,484	4,121	3,975	SG&A	(4)	(19)	39	20,768	21,807
Operating profit	1,664	2,335	2,384	795	1,773	Operating profit	123	7	27	9,654	9,674
EBITDA	2,713	3,521	2,880	1,844	2,814	EBITDA	53	4	34	13,546	13,631
Other income	355	156	199	208	147	Other income	(29)	(59)	43	827	815
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense				0	0
Interest expense	465	517	571	532	550	Interest expense	3	18	63	1,730	1,564
Profit before tax	1,554	1,974	2,012	470	1,370	Profit before tax	191	(12)	21	8,751	8,924
Income tax	(346)	(136)	(170)	(242)	(198)	Income tax	na	na	na	700	714
Equity & invest. income	(283)	(256)	(313)	231	(137)	Equity & invest. income	na	na	20	467	728
Minority interests	(48)	(63)	(140)	(137)	(156)	Minority interests	na	na	na	(287)	(296)
Extraordinary items	55	739	(491)	216	(246)	Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	1,624	2,530	1,238	1,022	1,029	Net profit	1	(37)	25	8,231	8,642
Normalized profit	1,569	1,792	1,729	806	1,275	Normalized profit	58	(19)	25	8,231	8,642
EPS (Bt)	0.32	0.51	0.24	0.20	0.20	EPS (Bt)	1	(38)	23	1.72	1.81
Normalized EPS (Bt)	0.31	0.36	0.35	0.15	0.25	Normalized EPS (Bt)	65	(20)	23	1.72	1.81

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						2022					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	(%)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Cash & ST investment	2,102	2,290	13,029	11,662	11,834	Sales grow th	8.5	14.7	2.9	(10.0)	(12.6)
A/C receivable	20,025	19,610	17,525	16,145	15,972	Operating profit grow th	(34.1)	23.9	20.6	(52.3)	6.5
Inventory	52,528	56,319	52,622	52,948	52,766	EBITDA grow th	(23.7)	19.2	11.5	(31.4)	3.7
Other current assets	3,285	3,671	4,449	3,609	2,298	Norm profit grow th	(26.3)	14.8	(7.0)	(53.7)	(18.8)
Investment	29,109	30,308	28,337	28,447	29,208	Norm EPS grow th	(27.2)	15.6	(7.3)	(56.2)	(19.7)
Fixed assets	27,364	27,697	28,475	28,914	29,669	Gross margin	16.9	18.2	17.3	15.1	16.9
Other assets	37,001	39,026	38,133	39,569	40,598	Operating margin	4.3	5.7	6.0	2.4	5.2
Total assets	171,415	178,920	182,569	181,294	182,343	EBITDA margin	7.0	8.6	7.3	5.6	8.3
S-T debt	19,751	24,005	11,763	16,899	19,778	Norm net margin	4.0	4.4	4.4	2.5	3.7
A/C payable	23,011	23,236	22,018	19,059	19,346	D/E (x)	1.1	1.1	0.7	0.7	0.8
Other current liabilities	4,565	6,646	3,044	3,415	4,572	Net D/E (x)	1.1	1.1	0.5	0.6	0.6
L-T debt	49,675	48,489	47,263	43,544	43,778	Interest coverage (x)	5.8	6.8	5.0	3.5	5.1
Other liabilities	11,545	12,903	10,351	10,344	11,529	Interest rate	2.8	2.9	3.5	3.6	3.5
Minority interest	2,846	2,766	7,489	7,501	7,156	Effective tax rate	(22.3)	(6.9)	(8.4)	(51.4)	(14.4)
Shareholders' equity	60,022	60,876	80,642	80,532	76,185	ROA	3.7	4.1	3.8	1.8	2.8
Working capital	49,542	52,693	48,129	50,034	49,392	ROE	10.3	11.9	9.8	4.0	6.5
Total debt	69,426	72,494	59,025	60,443	63,556						
Net debt	67,323	70,204	45,996	48,781	51,722						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 22 หลักทรัพย์ ได้แก่ CPALL16C2310A, DELTA16C2309A, EA16C2311A, EA16C2309A, GULF16C2311A, GULF16C2309A, HANA16C2309A, HANA16C2308A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, JMART16C2308A, KBANK16C2310A, KCE16C2309A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2309A, SCB16C2311A, SET5016C2312A, SET5016P2312A, SET5016C2309B, SET5016C2309A, SET5016P2309A, TIDLOR16C2311A (underlying securities are (CPALL, DELTA, EA, GULF, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SCB, SET50, TIDLOR). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันใต้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกันใต้แก่ นาง อัคริณี ไตรลงคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: *** "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2566 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2568 2569 2571 และ 2576" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"