

BUY

AWS TP: Bt21.00

Closing price: Bt18.40

Upside/downside +14.1%

Sector	Food & Beverage
Paid-up shares (shares mn)	4,771.82
Market capitalization (Bt mn)	87,801.41
Free float (%)	67.36
12-mth daily avg. turnover (Bt mn)	180.30
12-mth trading range (Bt)	20.80 / 14.70

Major shareholders (%)

Thai NVDR	7.46
Social Security office	7.21
Mitsubishi Corporation	4.57

Financial highlights

Year to 31 Dec	2017	2018E	2019E	2020E
Revenue (Bt mn)	136,535	133,502	142,022	149,124
Normalized profit (Bt mn)	4,836	4,600	6,220	6,607
Net profit (Bt mn)	6,021	3,612	6,220	6,607
Normalized EPS (Bt)	1.01	0.96	1.30	1.38
EPS (Bt)	1.26	0.76	1.30	1.38
Norm. EPS grow th (%)	-11.1	-4.9	35.2	6.2
EPS grow th (%)	14.6	-40.0	72.2	6.2
P/E (x)	15.8	23.0	14.1	13.3
P/BV (x)	2.1	1.8	1.8	1.7
EV/EBITDA (x)	18.3	14.8	12.7	12.2
DPS (Bt)	0.7	0.5	0.8	0.8
Dividend yield (%)	3.3	2.6	4.3	4.5
ROE (%)	13.7	8.0	13.2	13.3

Source: Company data, AWS Research

Rating	CGR 2018	Thai CAC
TU		Certified

Thailand Research Department

Mr. Adisak Prombun,

License No. 14543,

Tel: 02 680 5056

เริ่มต้นปี 2562 ได้ดีจากต้นทุนปลาทูน่าที่ปรับลดต่อ

- ▶ ราคาวัตถุดิบปลาทูน่าในเดือน ม.ค. 62 ปรับลดลงต่อเหลือ 1,280 เหรียญฯ ต่อตัน (-17%YoY, -2%MoM) ต่ำกว่าราคาวัตถุดิบปลาทูน่าเฉลี่ยสำหรับปี 2561 เท่ากับ 1,530 เหรียญฯ ต่อตัน
- ▶ มองแนวโน้มราคาวัตถุดิบปลาทูน่าที่ปรับลดลงช่วยให้อัตรากำไรขั้นต้นของปี 2562 นี้ปรับตัวดีขึ้นอยู่ในระดับ 14-15%
- ▶ ปรับกลยุทธ์การลงทุนจากการซื้อกิจการที่เกี่ยวข้องเป็นเน้นการลงทุนใน FoodTech Startups เพื่อสร้างนวัตกรรมใหม่ๆ
- ▶ บริษัทตั้งเป้าหมายรายได้ปี 2562 เติบโต 5%
- ▶ คาด TU มีกำไรจากการดำเนินงานปกติในไตรมาส 4/61 ประมาณ 1,423 ล้านบาท (+165% YoY, -13% QoQ)
- ▶ คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2562 ที่ 6,220 ล้านบาท
- ▶ คงคำแนะนำ “ซื้อ” ให้ราคาเป้าหมายสำหรับปี 2562 ที่ 21.00 บาทต่อหุ้น อิง PER ปี 2562 ที่ 16.0 เท่า
- ▶ เราชอบ TU จากผลประกอบการที่มีแนวโน้มฟื้นตัว (Turnaround) แข็งแกร่ง และเลือกเป็น Top Pick ของกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

ราคาวัตถุดิบปลาทูน่าในเดือน ม.ค. 62 ปรับลดลงต่อเหลือ 1,280 เหรียญฯ ต่อตัน (-17%YoY, -2%MoM) ต่ำกว่าราคาวัตถุดิบปลาทูน่าเฉลี่ยสำหรับปี 2561 เท่ากับ 1,530 เหรียญฯ ต่อตัน มองแนวโน้มราคาวัตถุดิบปลาทูน่าที่ปรับลดลงช่วยให้อัตรากำไรขั้นต้นของปี 2562 นี้ปรับตัวดีขึ้นอยู่ในระดับ 14-15% คาดกำไรสุทธิจะฟื้นตัวโดดเด่นกลับไปที่จะระดับ 6 พันล้านบาทต่อปี สำหรับปี 2562 นี้เราคาดการณ์กำไรสุทธิไว้ที่ 6,220 ล้านบาท

ปรับกลยุทธ์การลงทุนจากการซื้อกิจการที่เกี่ยวข้องเป็นเน้นการลงทุนใน FoodTech Startups โดยบริษัทจะให้ความสนใจต่อธุรกิจอาหารทะเลแบบดั้งเดิมซึ่งมีลักษณะเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีอัตรากำไรขั้นต้นต่ำน้อยลงและให้ความสำคัญต่อธุรกิจซึ่งมีนวัตกรรมใหม่และให้อัตรากำไรขั้นต้นสูงเพิ่มมากขึ้น ทั้งนี้นวัตกรรมใหม่ๆ ดังกล่าวจะต้องสามารถสนับสนุนการขยายธุรกิจของบริษัทเข้าสู่ธุรกิจอื่นๆ หรือ ช่วยปรับปรุงสภาพแวดล้อมทางธุรกิจ (Ecosystem) ให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น ล่าสุดได้เข้าร่วมมือกับมหาวิทยาลัยมหิดล และสำนักงานนวัตกรรมแห่งชาติ ก่อตั้ง SPACE-F เพื่อปมเพาะและเร่งรัดการเติบโตสตาร์ทอัพด้านนวัตกรรมอาหาร เบื้องต้นบริษัทตั้งงบลงทุนประมาณ 400-600 ล้านบาทต่อปีให้กับโครงการ SPACE-F

บริษัทตั้งเป้าหมายรายได้ปี 2562 เติบโต 5% และคาดหวังว่ากำไรสุทธิจะเติบโตดีขึ้นจาก (1) การควบคุมต้นทุนที่เข้มงวด ทั้งต้นทุนราคาปลาทูน่าและต้นทุนการขายและการบริหาร รวมถึง (2) นวัตกรรมใหม่ โดยผู้บริหารมองว่านวัตกรรมใหม่จะเป็นจุดเริ่มต้นในการสร้างโอกาสให้กับบริษัทเข้าสู่ธุรกิจอื่นๆ นอกเหนือจากธุรกิจอาหารทะเลที่เป็นธุรกิจหลัก ช่วยให้รายได้ของบริษัทในอนาคตสามารถเติบโตมากกว่า 10%

คงคำแนะนำ “ซื้อ” ให้ราคาเป้าหมายสำหรับปี 2562 ที่ 21.00 บาทต่อหุ้น อิง PER ปี 2562 ที่ 16.0 เท่า เราชอบ TU จากผลประกอบการที่มีแนวโน้มฟื้นตัว (Turnaround) แข็งแกร่งต่อเนื่องในปี 2562 และเลือกเป็น Top Pick ของกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

Figure 1: Quarterly Preview

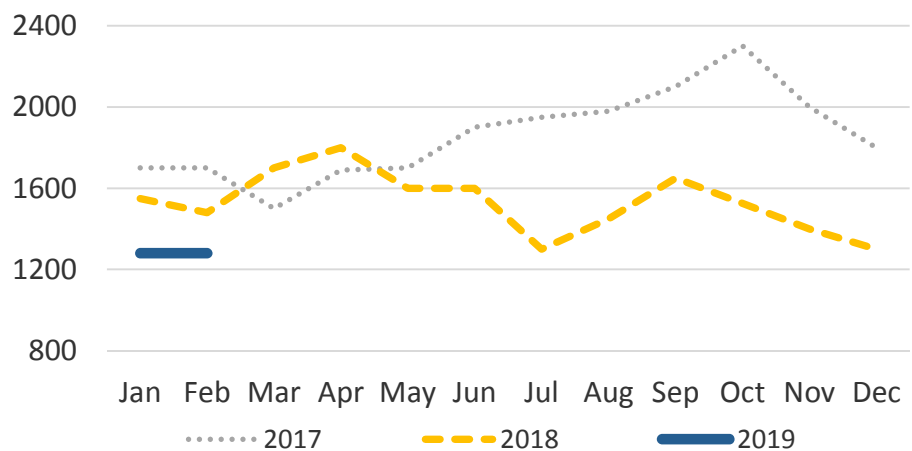
FY December 31 (Bt mn)	4Q17	3Q18	4Q18E	%YoY	%QoQ
Total revenue	35,105	34,174	35,489	1%	4%
Cost of goods sold	(30,842)	(28,795)	(30,287)	-2%	5%
Gross profit	4,263	5,378	5,202	22%	-3%
SG&A expense	(3,324)	(3,545)	(3,571)	7%	1%
Operating profit	939	1,834	1,630	74%	-11%
Share of gain (loss) of associates	(81)	142	174	313%	22%
Other income	(935)	374	438	147%	17%
EBIT	(77)	2,350	2,242	2995%	-5%
Financial costs	520	(504)	(503)	-197%	0%
Pretax profit	442	1,846	1,739	293%	-6%
Income tax expenses	230	(146)	(256)	-211%	75%
Profit before MI	673	1,700	1,483	121%	-13%
Minority interests	(137)	(66)	(61)	-55%	-8%
Normalized profit	536	1,634	1,423	165%	-13%
Extra-ordinary items	904	(323)	(100)	-111%	-69%
Net Profit	1,440	1,310	1,323	-8%	1%
EBITDA	523	3,050	2,943	462%	-4%
Normalized EPS (Bt)	0.11	0.34	0.30	165%	-13%
Net EPS (Bt)	0.30	0.27	0.28	-8%	1%

Financial ratio (%)

Gross profit margin	12.1%	15.7%	14.7%
SG&A expense	9.5%	10.4%	10.1%
Normalized profit margin	1.5%	4.8%	4.0%
Net profit margin	4.1%	3.8%	3.7%

Source: Company Data, AWS Research

Figure 2: Tuna Price (USD/Tonne)



ราคาปลาทูน่าเดือน
ม.ค. 62 เท่ากับ 1,280
เหรียญสหรัฐ/ตัน
(-17%YoY, -2%MoM)
ต่ำกว่าราคาปลาทูน่า
เฉลี่ยปี 2561 ที่ 1,530
เหรียญสหรัฐ/ตัน

Source: Company, AWS

Income Statement (Btmn)

Year to 31 Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Total revenue	134,375	136,535	133,502	142,022	149,124
Cost of goods sold	(114,448)	(118,395)	(114,853)	(121,156)	(127,214)
Gross profit	19,927	18,141	18,648	20,866	21,909
SG&A	(13,122)	(13,429)	(14,018)	(14,486)	(15,211)
Operating Profit	6,805	4,711	4,631	6,380	6,699
Share of gain (loss) of JVs	194	456	668	710	746
Other income	1,071	1,129	2,034	2,162	2,268
EBIT	8,070	6,296	7,332	9,252	9,713
Financial cost	(1,440)	(1,088)	(2,012)	(1,863)	(1,864)
Pretax profit	6,630	5,209	5,320	7,389	7,848
Income tax expenses	(583)	99	(385)	(591)	(628)
Profit after tax	6,048	5,307	4,935	6,798	7,220
Minority interests	(606)	(471)	(336)	(578)	(614)
Normalized profit	5,442	4,836	4,600	6,220	6,607
Extraordinaries items	(188)	1,185	(988)	0	0
Net profit	5,254	6,021	3,612	6,220	6,607
EBITDA	10,802	8,824	9,947	11,957	12,511
Normalized EPS (Bt)	1.14	1.01	0.96	1.30	1.38
Net EPS (Bt)	1.10	1.26	0.76	1.30	1.38
DPS (Bt)	0.63	0.66	0.45	0.78	0.83

Statement of Financial Position (Btmn)

Year to 31 Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Current Assets	60,079	62,747	61,226	64,749	67,980
Non-current Assets	82,287	83,521	84,133	85,236	86,332
Total assets	142,365	146,268	145,360	149,986	154,313
Current Liabilities	59,242	36,657	24,348	25,498	26,895
Non-current Liabilities	35,688	61,383	71,642	73,152	73,993
Total liabilities	94,930	98,040	95,991	98,650	100,888
Paid-up capital	16,565	15,089	15,089	15,089	15,089
Retained Earnings	29,370	30,815	33,303	35,945	38,754
Total shareholders' equity	51,629	51,995	52,834	54,279	55,814
Minority interest (MI)	4,193	3,768	3,465	2,943	2,390
Total equity	47,436	48,227	49,369	51,335	53,424
Total liabilities and equity	142,365	146,267	145,360	149,986	154,313
BVPS	9.94	10.11	10.35	10.76	11.20

Cash Flow Statement (Btmn)

Year to 31 Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Pretax Profit	6,630	5,209	5,320	7,389	7,848
Depreciation & Amortization	2,731	2,528	2,615	2,705	2,798
Operating Cash Flow	7,770	7,309	7,762	6,360	7,411
CAPEX	0	(4,509)	(2,615)	(2,705)	(2,798)
Investing Cash Flow	(29,400)	(3,762)	(3,227)	(3,808)	(3,895)
Dividend Payment	0	(3,006)	(2,167)	(3,732)	(3,964)
Financing Cash Flow	19,801	(3,065)	(4,348)	(2,488)	(3,464)
Inc. (Dec.) in cash	(1,859)	482	187	64	53
Foreign currency translation	(31)	(0)	0	0	0
Beginning cash	2,816	731	1,213	1,399	1,463
Ending cash	731	1,213	1,399	1,463	1,516

Quarterly Income Statement (Btmn)

Year to 31 Dec	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18
Total revenue	35,185	35,105	29,703	34,137	34,174
Cost of goods sold	(30,528)	(30,842)	(26,343)	(29,428)	(28,795)
Gross profit	4,658	4,263	3,360	4,709	5,378
SG&A	(3,344)	(3,324)	(3,335)	(3,567)	(3,545)
Operating Profit	1,314	939	25	1,142	1,834
Share of gain (loss) of JVs	132	(81)	301	51	142
Other income	587	(935)	403	818	374
EBIT	2,033	(77)	729	2,011	2,350
Financial cost	(547)	520	(505)	(500)	(504)
Pretax profit	1,487	442	224	1,511	1,846
Income tax expenses	90	230	13	5	(146)
Profit after tax	1,576	673	237	1,515	1,700
Minority interests	(124)	(137)	(98)	(110)	(66)
Normalized profit	1,452	536	139	1,405	1,634
Extraordinaries items	285	904	730	(1,395)	(323)
Net profit	1,737	1,440	869	10	1,310
Normalized EPS (Bt)	0.30	0.11	0.03	0.29	0.34
Net EPS (Bt)	0.36	0.30	0.18	0.00	0.27

Key Financial Ratios

Year to 31 Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Sales growth (%)	7.6%	1.6%	-2.2%	6.4%	5.0%
Normalized profit growth (%)	4.3%	-11.1%	-4.9%	35.2%	6.2%
Net profit growth (%)	-2.2%	14.6%	-40.0%	72.2%	6.2%
Normalized EPS growth (%)	4.3%	-11.1%	-4.9%	35.2%	6.2%
EPS growth (%)	-2.2%	14.6%	-40.0%	72.2%	6.2%
Gross margin (%)	14.8%	13.3%	14.0%	14.7%	14.7%
SG&A expenses to sales (%)	9.8%	9.8%	10.5%	10.2%	10.2%
Operating margin (%)	5.1%	3.5%	3.5%	4.5%	4.5%
EBITDA margin (%)	8.0%	6.5%	7.5%	8.4%	8.4%
Normalized profit margin (%)	4.0%	3.5%	3.4%	4.4%	4.4%
Net profit margin (%)	3.9%	4.4%	2.7%	4.4%	4.4%
Effective tax rate (%)	8.7%	1.5%	8.0%	8.0%	8.0%
ROA (%)	4.8%	3.7%	3.4%	4.6%	4.7%
ROE (%)	11.9%	13.7%	8.0%	13.2%	13.3%
EV/EBITDA	19.1	15.8	23.0	14.1	13.3
Net debt to equity (x)	1.4	1.4	1.3	1.3	1.2
P/E (x)	19.1	15.8	23.0	14.1	13.3
P/BV (x)	2.3	2.1	1.8	1.8	1.7
Dividend Yield (%)	3.0%	3.3%	2.6%	4.3%	4.5%

รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90 – 100		ดีเลิศ
80 – 89		ดีมาก
70 – 79		ดี
60 – 69		ดีพอใช้
50 – 59		ผ่าน
Below 50	No logo given	N/A

รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจ และประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมินหนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย เวลท์ จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

ข้อมูล Anti-Corruption Progress Indicator ของบริษัทจดทะเบียน

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันความเสี่ยงเกี่ยวกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบาย และตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนโดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี แบบ (56-1) รายงานประจำปี แบบ(56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้นแล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานนี้จัดทำโดยฝ่ายวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย เวลท์ จำกัด เพื่อใช้ภายในบริษัทเท่านั้น บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการเผยแพร่ต่อสาธารณชน ข้อมูลที่อ้างอิงในรายงานนี้ได้มาจากส่วนวิจัยพื้นฐานที่ผู้จัดทำได้พิจารณาแล้วว่าเชื่อถือได้ ซึ่งที่คนละต่าง ในรายงานนี้อาจอยู่บนพื้นฐานและการวิเคราะห์ข้อมูลดังกล่าว อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่อาจยืนยันถึงข้อเท็จจริงหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้และที่คนละต่าง อาจเปลี่ยนแปลงไป โดยที่ไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รวมไปถึงอาจไม่มีความสอดคล้องกับข้อมูลของส่วนกลยุทธ์การลงทุน นักลงทุนโปรดตรวจสอบข้อเท็จจริงและใช้ดุลยพินิจในการพิจารณา ความคิดเห็นและคำแนะนำที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นด้วย บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่อาจเกิดขึ้นทั้งโดยทางตรงและทางอ้อมจากการใช้รายงานนี้ การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง นักลงทุนควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภทและควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์