

EQUITY TALK

Analyst Meeting

BY RESEARCH DIVISION

21 กันยายน 2564



ลงทุน RBF ช่วยเพิ่ม synergy ในระยะยาว

TU เข้าลงทุน RBF จำนวน 200 ล้านหุ้น คิดเป็น 10% ของหุ้น RBF มูลค่า 3 พันล้านบาท โดย TU จะใช้เงินจากการกู้ยืมระยะสั้น ทำให้ฝ่ายวิจัยประเมินว่าจะเกิดผลกระทบต่อประมาณการบ้างในระยะสั้น แต่จะถูกชดเชยด้วย Synergy จากการวิจัยและพัฒนาสินค้าร่วมกันในอนาคต โดยเฉพาะการเปิดตัวสินค้าใหม่ประเภทโปรตีนทางเลือกและอาหารสัตว์เลี้ยงในระยะยาว

ในเบื้องต้นยังคงประมาณการ คาดกำไรสุทธิปี 2564-65 จะเพิ่มขึ้น 18.2% yoy และ 3.0% yoy จากธุรกิจกุ้ง แซลมอนและ Red Lobster พื้นตัว นอกจากนี้ ทิศทางค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลงจนล่าสุดอยู่ที่ 33.4 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ถือเป็นผลบวกต่อของ TU กำหนด Fair value ปี 2564 เท่ากับ 24 บาท นอกจากนี้ ยังคาดหวัง Div yields ได้กว่า 4% ต่อปี จึงยังแนะนำซื้อ

TU

แนะนำ : **ซื้อ**

ราคาปัจจุบัน (บาท)	21.70
ราคาเป้าหมาย (บาท)	24.00
Upside (%)	10.6
Dividend Yield (%)	4.1

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	3,816	6,246	7,382	7,602	8,158
EPS (บาท)	0.80	1.31	1.55	1.59	1.71
EPS growth (%)	17.2%	63.7%	18.2%	3.0%	7.3%
PER (เท่า)	27.1	16.6	14.0	13.6	12.7
Dividend Yield (%)	2.2%	3.3%	3.9%	4.1%	4.4%
PBV (เท่า)	2.1	2.0	1.9	1.8	1.7
ROE (%)	8.3%	12.4%	13.7%	13.3%	13.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล
นักวิเคราะห์วิจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 063609

Technical chart



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Technical comment

TU แนวโน้มของราคา : Uptrend

แนวรับ : 19.80/21.20 บาท

แนวต้าน : 23.00 บาท

Consensus Analysis

เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	1.55	1.55	0%
2565F	1.59	2.05	-22%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ

Anti-corruption Indic. = ได้รับการรับรอง

ที่มา: settrade, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ลงทุน RBF 10% ของทุนชำระแล้ว...ร่วมพัฒนาสินค้าในระยะยาว

TU แจ้ง SET ว่าได้เข้าลงทุนซื้อหุ้น RBF ในสัดส่วน 10% ของทุนชำระแล้ว หรือเท่ากับ 200 ล้านหุ้น มูลค่าราว 3 พันล้านบาท คิดเป็น 15 บาท/หุ้น มีส่วนลดจากราคาตลาดราว 25% โดย TU จะสามารถส่งคนไปเป็นกรรมการของ RBF ได้ 1 คน ทั้งนี้ RBF เป็นผู้เชี่ยวชาญด้านวัตถุดิบที่ใช้เป็นส่วนผสมในอาหารที่ผ่านการวิจัยและพัฒนาโดยนวัตกรรมขั้นสูง เช่น วัตถุแต่งรส (Flavor) ที่ใช้ในอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม วัตถุแต่งกลิ่น (Fragrance) ที่ใช้เป็นส่วนผสมของน้ำหอมและเครื่องสำอาง กลุ่มสินค้า Food Coating รวมถึงผลิตภัณฑ์ส่วนประกอบอาหารอื่นๆ ซึ่งช่วยสร้างมูลค่าและความแตกต่างให้สินค้า รวมถึงเป็นการเพิ่มคุณภาพและโภชนาการของสินค้าให้ดียิ่งขึ้นตามความต้องการของลูกค้า ซึ่งเป็นธุรกิจที่มีประสิทธิภาพการทำการกำไรสูง สะท้อนจาก gross margin งวด 1H64 ที่ 39.4% (สูงกว่า TU ที่ 18.4% มาก) และ Net margin งวด 1H64 ที่ 11.3% (สูงกว่า TU ที่ 6.2% มาก)

ทั้งนี้ TU และ RBF เป็นคู่ค้ากันมานานกว่า 10 ปี อยู่แล้ว โดย TU สั่งซื้อสินค้าประเภท Food Coating เป็นหลัก อาทิ แป้งสำหรับสินค้าอาหารแช่เย็นและแช่แข็ง เป็นต้น และวัตถุแต่งรสอื่นๆ โดยภายหลังการซื้อหุ้นดังกล่าว TU จะกลายเป็น Strategic Partner ซึ่งสามารถคาดหวัง Synergy ร่วมกันได้ดังนี้

TU: สามารถคาดหวัง Synergy จากการวิจัยและพัฒนาสินค้าใหม่และมีนวัตกรรมร่วมกับ RBF ในการเปิดตัวสินค้าใหม่ในอนาคต โดยเฉพาะสินค้าประเภทโปรตีนจากพืช อาหารสัตว์เลี้ยง และการพัฒนาสูตรอาหารใหม่ เพื่อช่วยให้สินค้าของ TU ดีขึ้น เช่น การพัฒนาแป้งเพื่อช่วยให้อาหารทอดของ Red Lobster กรอบและอร่อย สำหรับการส่ง Delivery ให้ลูกค้า เป็นต้น ทั้งนี้ TU ประเมินว่า Synergy ระหว่าง TU กับ RBF จะเกิดขึ้นเร็วๆ นี้ เพราะ TU มีการเปิดตัวสินค้าใหม่ทั้งในไทยและต่างประเทศอยู่ตลอดเวลาอยู่แล้ว รวมถึงสามารถคาดหวังสินค้าจากกัญชงได้ในอนาคตด้วยเช่นกัน

RBF: จะได้ Synergy จากแนวโน้มคำสั่งซื้อสินค้าจาก TU เพิ่มขึ้นในอนาคต และการขยายฐานลูกค้าสู่ต่างประเทศมากขึ้น จากการแนะนำผ่าน TU ซึ่งมีฐานลูกค้าในต่างประเทศเยอะ ทั้งในสหรัฐฯและยุโรป เป็นต้น หุ่นยนต์ขายได้และกำไรสุทธิของ RBF เติบโตในระยะยาว และจะส่งผลบวกให้ TU รับเงินปันผลจาก RBF เพิ่มขึ้นในระยะยาวด้วยเช่นกัน

EQUITY TALK

Company Update

BY RESEARCH DIVISION



ฝ่ายวิจัยประเมินว่า TU จะใช้เงินลงทุนจากการกู้ยืมระยะสั้นเป็นหลัก โดย TU มีความพร้อมลงทุนมาก สะท้อนจากปัจจุบัน (สิ้นงวด 2Q64) มีเงินสดอยู่ถึง 6.5 พันล้านบาท และมีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายสุทธิต่อทุน (Net IBD/E) อยู่ที่ 0.98 เท่า และจะเพิ่มขึ้นเป็น 1.03 เท่า หลังเข้าซื้อหุ้น RBF ยังต่ำกว่า Debt covenant ที่ 2 เท่าอยู่มาก ทั้งนี้ TU มี Cost of funds เฉลี่ยของ TU อยู่ที่ราว 3.3% ทำให้ TU จะมีค่าใช้จ่ายทางการเงินเพิ่มขึ้นราว 100 ล้านบาท/ปี แต่คาด TU จะได้รับเงินปันผลจาก RBF ราว 30 ล้านบาท ในปี 2565 หรือจ่ายปันผล 0.15 บาท/หุ้น (จ่ายปีละครั้ง ราวเดือนพ.ค.ของทุกปี) คิดเป็น Div yield ราว 1.0% (จ่ายจากผลการดำเนินงานปี 2564 แต่ RBF มีแนวโน้มจ่ายปันผลเพิ่มขึ้นในอนาคต จากแนวโน้มผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น) ส่งผลกระทบต่อแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2564-65 ให้ลดลงเล็กน้อยราว 28 ล้านบาท (ปี 2564 ยังไม่ได้ปันผล) และ 70 ล้านบาท คิดเป็นผลกระทบต่อแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2564-65 ราว 0.4% และ 0.9% จากปัจจุบัน ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยประเมินว่า TU จะสามารถสร้าง Synergy จากการเปิดตัวสินค้าใหม่และพัฒนาสินค้าปัจจุบันให้ดีขึ้น ช่วยชดเชยผลกระทบต่อแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2564-65 ของ TU ไว้เช่นเดิม

ทิศทางกำไรจะอ่อนตัวลงบ้างใน 2H64 แต่ยังคงอยู่ในระดับที่ดีต่อเนื่อง

คงประมาณการ คาดกำไรสุทธิปี 2564-65 จะเพิ่มขึ้น 18.2% yoy และ 3.0% yoy จากธุรกิจกุ้ง แชลมอน และธุรกิจ Red Lobster จะฟื้นตัวชัดเจน

ในเบื้องต้นคาดการณ์กำไรสุทธิงวด 3Q64 จะอ่อนตัวลงบ้างจากงวด 2Q64 จากฐานกำไรที่สูงมาก แต่ยังคงอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง โดยคาดการณ์รวมจะทรงตัวใกล้เคียงงวด 2Q64 เพราะเป็นช่วงฤดูกาลส่งออกกุ้งและทูน่า แต่คาด gross margin งวด 3Q64 จะอ่อนตัวลงจากงวด 2Q64 เพราะผลกระทบจากโรงงาน ITC ที่ยังดำเนินการผลิตไม่เต็มที่ ผลกระทบจากการปิดโรงงานชั่วคราวไป 14 วัน จากคนงานบางส่วนติดเชื้อโควิด โดยโรงงาน ITC ได้เปิดทำการตั้งแต่วันที่ 5 ก.ค. 64 โดยปัจจุบันกลับมาดำเนินการผลิตได้เต็มที่ตั้งแต่ช่วงปลายเดือนส.ค. 64 และผลกระทบจากราคากระป๋อง (สำหรับผลิตอาหารกระป๋อง) ปรับสูงขึ้นบ้าง

Fair Value ปี 2564 เท่ากับ 24 บาท

กำหนด Fair Value ปี 2564 เท่ากับ 24 บาท และ FV ปี 2565 เท่ากับ 25 บาท อิงวิธี DCF (WACC 7.34%) ราคาหุ้นปัจจุบันมีค่า PER ปี 2564 ที่ 13 เท่า นอกจากนี้ ยังสามารถคาดหวัง Div yield ได้กว่า 4% จึงแนะนำซื้อ

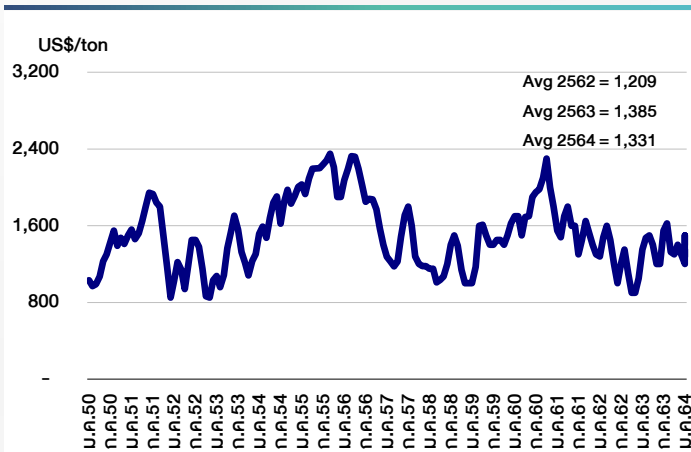


ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

ล้านบาท	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64	% QoQ	% YOY	1H64	1H63	% YOY
รายได้รวม	32,854	31,103	33,051	34,784	33,464	31,125	35,883	15.3%	8.6%	67,007	64,154	4.4%
ต้นทุนขายและบริการ	(27,567)	(26,063)	(27,024)	(28,457)	(27,441)	(25,617)	(29,078)	13.5%	7.6%	(54,695)	(53,087)	3.0%
กำไรขั้นต้น	5,288	5,040	6,027	6,327	6,023	5,507	6,805	23.6%	12.9%	12,312	11,067	11.2%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(3,733)	(3,511)	(3,671)	(4,130)	(4,084)	(3,637)	(4,176)	14.8%	13.7%	(7,813)	(7,183)	8.8%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(66)	(18)	(579)	258	(189)	175	(74)	-141.9%	-87.3%	102	(597)	n.m.
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	(503)	(434)	(438)	(437)	(415)	(397)	(434)	9.4%	-1.0%	(831)	(873)	-4.8%
กำไรปกติ	1,131	1,295	1,508	2,066	1,663	1,786	2,233	25.0%	48.1%	4,019	2,803	43.4%
กำไรสุทธิ	1,057	1,016	1,716	2,056	1,457	1,803	2,343	30.0%	36.5%	4,146	2,732	51.7%
EPS (บาท)	0.22	0.21	0.36	0.43	0.31	0.38	0.49	30.0%	36.5%	0.87	0.57	51.7%
Gross Margin (%)	16.1%	16.2%	18.2%	18.2%	18.0%	17.7%	19.0%			18.4%	17.3%	
SG&A / Sales (%)	11.4%	11.3%	11.1%	11.9%	12.2%	11.7%	11.6%			11.7%	11.2%	

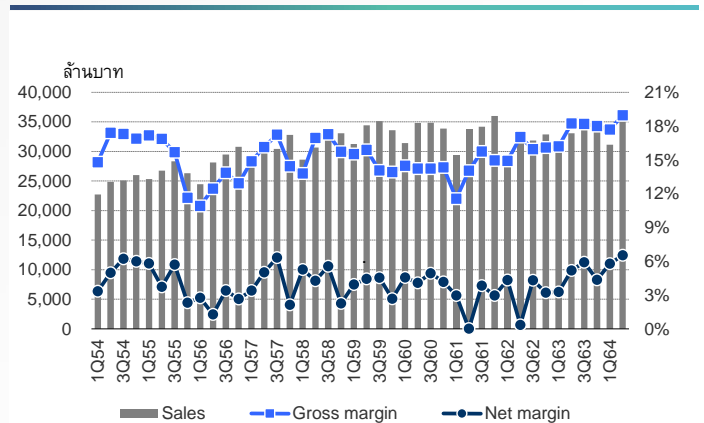
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ราคาวัตถุดิบหุ้มน้ำ



ที่มา: TU

ประสิทธิภาพกำไรรายไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

การรับรู้ส่วนแบ่งกำไรและรายได้อื่นจาก Red Lobster

	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	2563	1Q64	2Q64
Share Profit	-111	-702	-54	-321	-1188	81	-49
Lease Adjustment						-307	-113
Other Income (Preferred Dividend at 8% per year)	243	249	244	255	991	304	298
Finance Cost for TU	-119	-123	-109	-99	-450	-104	-105
Income Tax	42	221	1	-25	239	90	136
Net Income	55	-355	82	-190	-408	64	167
EPS (THB/Share)	0.01	(0.07)	0.02	(0.04)	(0.09)	0.01	0.03

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส/TU

ประเด็นความเสี่ยง

1. ความผันผวนของค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ และ บาท/ยูโร หากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น จะกดดันแนวโน้มกำไรสุทธิของ TU
2. ความผันผวนของราคาวัตถุดิบหุ้มน้ำ หากราคาวัตถุดิบหุ้มน้ำปรับสูงขึ้น แต่ TU ไม่สามารถปรับเพิ่มราคาขายให้สอดคล้องกับต้นทุนได้ จะกดดันแนวโน้มกำไรสุทธิของ TU

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ TU

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ยอดขาย	132,402	138,729	143,748	148,748
ต้นทุนขาย	(108,985)	(114,082)	(118,667)	(122,671)
กำไรขั้นต้น	23,418	24,647	25,081	26,078
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(15,397)	(16,370)	(16,819)	(17,255)
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,724)	(1,864)	(1,897)	(1,930)
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	761	750	750	750
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	7,534	8,689	9,241	9,969
ภาษีเงินได้	(740)	(903)	(1,109)	(1,196)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	6,531	7,282	7,602	8,158
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	90	100	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(375)	-	-	-
กำไรสุทธิ	6,246	7,382	7,602	8,158
EPS	1.31	1.55	1.59	1.71
กำไรจากการดำเนินงาน	6,531	7,282	7,602	8,158
Norm EPS	1.37	1.53	1.59	1.71

การเติบโตของยอดขาย (%)	4.9%	4.8%	3.6%	3.5%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	63.7%	18.2%	3.0%	7.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	17.7%	17.8%	17.4%	17.5%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	4.7%	5.3%	5.3%	5.5%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64
ยอดขาย	34,784	33,464	31,125	35,883
ต้นทุนขาย	(28,457)	(27,441)	(25,617)	(29,078)
กำไรขั้นต้น	6,327	6,023	5,507	6,805
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(4,130)	(4,084)	(3,637)	(4,176)
ดอกเบี้ยจ่าย	(437)	(415)	(397)	(434)
รายได้อื่น	185	311	265	176
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,462	1,857	2,073	2,557
ภาษีเงินได้	(324)	(127)	(252)	(231)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	2,066	1,663	1,786	2,233
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	98	48	244	212
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(72)	(67)	(36)	(93)
กำไรสุทธิ	2,056	1,457	1,803	2,343

การเติบโตของยอดขาย (YoY)	9.3%	1.9%	0.1%	8.6%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	49.7%	37.8%	77.4%	36.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	18.2%	18.0%	17.7%	19.0%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	5.9%	4.4%	5.8%	6.5%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.37	1.69	1.73	1.72
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.45	0.51	0.52	0.53
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (วัน)	38	39	39	39
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (วัน)	125	125	125	125
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (วัน)	63	63	63	63
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.12	1.02	0.98	0.94
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4.4%	5.1%	5.1%	5.3%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	12.4%	13.7%	13.3%	13.9%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

Company Update

BY RESEARCH DIVISION



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	6,246	7,382	7,602	8,158
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	3,955	3,589	3,789	4,014
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(1,279)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	423	(4,720)	(4,182)	(4,101)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	13,432	6,755	7,739	8,685

กระแสเงินสดจากการลงทุน

เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะยาว	(3,726)	(4,000)	(4,000)	(4,500)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(129)	-	-	-
อื่นๆ	120	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(3,736)	(4,000)	(4,000)	(4,500)

กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน

เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,499)	(1,916)	1,000	1,000
เพิ่ม/ลด ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(132)	504	530	614
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(2,539)	(4,056)	(4,295)	(4,533)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(8,203)	(5,972)	(3,295)	(3,533)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	1,494	(3,217)	444	652

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสด & เงินฝาก	6,286	3,069	3,513	4,165
ลูกหนี้การค้า	13,320	15,029	15,573	16,114
สินค้าคงเหลือ	38,546	39,612	41,204	42,594
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	26,759	27,170	27,381	27,867
สินทรัพย์รวม	144,575	146,439	151,220	156,379

เจ้าหนี้การค้า	19,068	19,964	20,767	21,467
หนี้สินหมุนเวียน	11,355	10,409	9,550	8,769
เงินกู้ยืม	58,415	56,499	57,499	58,499
หนี้สินรวม	88,838	86,872	87,816	88,736
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	3,551	4,055	4,585	5,199
ทุนที่ชำระแล้ว	1,193	1,193	1,193	1,193
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	19,948	19,948	19,948	19,948
กำไรสะสม				
สำรองตามกฎหมาย	149	149	149	149
สำหรับผู้ถือหุ้น	33,235	36,561	39,869	43,494
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	52,185	55,511	58,819	62,444

หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	144,575	146,439	151,220	156,379
------------------------------------	----------------	----------------	----------------	----------------

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ปริมาณขายปลาทูน่า (ตัน/ปี)	305,201	244,580	259,677	274,500
ปริมาณขายกุ้ง (ตัน/ปี)	75,265	86,000	88,000	90,000
ต้นทุนปลาทูน่า (เหรียญ/ตัน)	1,385	1,500	1,500	1,500
ต้นทุนกุ้งขาวแวนนาไมซ์ (บาท/กก.)	140	140	140	140
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ)	31.29	31.00	31.00	31.00
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท/ยูโร)	35.70	37.00	37.00	37.00

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส