

11 สิงหาคม 2547

บมจ. ไทยยูเนี่ยน โฟรเซ่น โปรดักส์ (TUF)

 ใหม่ : ช้อลงทุน
 เดิม : ช้อลงทุน

กลุ่มอาหาร

กำไรปกติ 560 ล้านบาท ดีกว่าที่เราคาดการณ์

ราคา 21.50 บาท เมื่อวานนี้ บมจ. ไทยยูเนี่ยน โฟรเซ่น โปรดักส์ (TUF) รายงานกำไรสุทธิไตรมาส 2/47 จำนวน 527 ล้านบาท ดีกว่าที่เราคาด ถ้าไม่รวมขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 32 ล้านบาท กำไรปกติของ TUF อยู่ที่ 560 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 122% จากไตรมาสแรก (qoq) เนื่องจากสามารถตั้งราคาปลายทางที่แข่งขันได้กับคู่แข่ง การเพิ่มสัดส่วนกุ้งส่งออกไปญี่ปุ่นซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นสูง รวมทั้งการควบคุมค่าใช้จ่ายที่ดีขึ้น อย่างไรก็ตาม ถ้าเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน (yoy) กำไรลดลง 15% เนื่องจากปีก่อนบริษัทมีผลประกอบการที่ดีเป็นพิเศษ มีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงกว่าปกติ จากการที่ต้นทุนราคาหมู่นำอยู่ในระดับต่ำ รวมทั้งการอ่อนค่าของเงินบาทเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ

กำไรในครั้งแรกของปีมีจำนวน 811 ล้านบาทซึ่งคิดเป็น 43% ของกำไรที่เราคาดการณ์ทั้งปี เราจึงยังคงประมาณการเดิมที่ 1,889 ล้านบาท (2.13 บาท/หุ้น) เรายังมีความเห็นเชิงบวกต่อบริษัท เนื่องจากศักยภาพในการเติบโตระยะยาว และจากการที่ต้นทุนราคาหมู่นำจากมหาสมุทรทั้งสองแห่งอยู่ในระดับใกล้เคียงกัน บริษัทจึงสามารถตั้งราคาขายโดยผลกำไรระดับต้นทุนหมู่นำที่เพิ่มขึ้นให้กับผู้ซื้อได้ สำหรับธุรกิจกุ้งส่งออกคาดว่าจะฟื้นตัวขึ้นหลังจากการประกาศภัยข้อบได้ท่วมตลาดสำหรับประเทศไทยที่ 6.39% ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดเมื่อเทียบกับอีก 5 ประเทศ ดังนั้น เรายังคงคำแนะนำ "ช้อลงทุน" โดยให้ราคาเหมาะสมที่ 25.60 บาท

 นักวิเคราะห์: สุทธาทิพย์ พิธทรัพย์
 Tel : 0-2658-6300 Ext. 1430
 Suttatip.p@kimeng.co.th

สรุปผลประกอบการของ TUF

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	35,324	34,243	40,343	47,361	51,405
EBITDA (Btmn)	2,939	3,290	3,402	3,154	3,581
Normalised earnings (Btmn)	1,506	1,942	2,047	1,889	2,100
Earnings (Btmn)	1,506	1,549	2,279	1,889	2,100
EPS (Bt)	1.75	1.80	2.65	2.13	2.37
PER (x)	12.3	11.9	8.1	10.1	9.1
EV/EBITDA (x)	8.6	6.9	7.3	8.1	7.2
Free cash flow (Btmn)	(4,063)	3,204	758	2,061	1,292
CF/share (Bt)	(4.7)	3.7	0.9	2.3	1.5
BVPS (Bt)	9.1	11.0	11.6	11.6	12.4
P/BV (x)	2.4	2.0	1.9	1.9	1.7
DPS (Bt)	1.07	1.27	1.85	1.50	1.66
Dividend yield (%)	5.0%	5.9%	8.6%	7.0%	7.7%
Net debt/equity (x)	0.8	0.4	0.6	0.6	0.6
ROA (%)	10.4%	8.6%	11.8%	8.9%	9.3%
ROE (%)	18.4%	16.4%	21.5%	16.9%	17.6%

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

กำไรปกติเพิ่ม 122% เป็น 560 ล้านบาท

ถ้าไม่รวมขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 32 ล้านบาท กำไรปกติของ TUF อยู่ที่ 560 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 122% qoq เนื่องจากสามารถตั้งราคาปลายทางที่แข่งขันได้กับคู่แข่ง การเพิ่มสัดส่วนกึ่งส่งออกไปญี่ปุ่นซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นสูง รวมทั้งการควบคุมค่าใช้จ่ายที่ดีขึ้น อย่างไรก็ตาม ถ้าเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน กำไรลดลง 15% เนื่องจากปีก่อนบริษัทมีผลประกอบการที่ดีเป็นพิเศษ มีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงกว่าปกติ จากการที่ต้นทุนราคาหมู่นำอยู่ในระดับต่ำ รวมทั้งการอ่อนค่าของเงินบาทเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ

ยอดขายรวมในรูปของดอลลาร์ เพิ่มขึ้น 5% qoq และ 19% yoy เป็น 273 ล้านดอลลาร์ ขณะที่ยอดขายในรูปเงินบาทเพิ่ม 8% qoq และ 14% yoy เป็น 11,025 ล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นสูงขึ้นจาก 14.6% ในไตรมาสก่อน มาเป็น 15.3%

ธุรกิจหมู่นำ ดีขึ้นจากไตรมาสก่อน เนื่องจากกำหนดราคาขายที่แข่งขันได้

จากการเพิ่มขึ้นของต้นทุนราคาหมู่นำ ทำให้ยอดขายธุรกิจหมู่นำในรูปดอลลาร์ ลดลง 2% yoy และมีปริมาณขายลดลง 13% อย่างไรก็ตาม ถ้าเทียบกับไตรมาส 1/47 ยอดขายและปริมาณขายหมู่นำเพิ่มสูงขึ้นเล็กน้อย เนื่องจากบริษัทสามารถผลักภาระต้นทุนที่เพิ่มสูงขึ้นจากราคาหมู่นำที่เพิ่มขึ้นไปให้ผู้ซื้อได้ หลังจากบริษัทคู่แข่งซึ่งมีแหล่งจับปลาที่มหาสมุทรแปซิฟิกตะวันออก (EPO) ก็มีต้นทุนราคาหมู่นำสูงขึ้นเช่นกัน ทำให้แทบไม่มีส่วนต่างของต้นทุนหมู่นำที่จับจากมหาสมุทร 2 แห่ง สำหรับราคาเฉลี่ยปลายทางของ TUF ซึ่งมีแหล่งจับปลาที่มหาสมุทรแปซิฟิกตะวันตก (WPO) ปรับตัวสูงขึ้น 12% qoq และ 46% yoy เป็น 873 เหรียญ/ตัน ในไตรมาส 2/47 โดยราคาหมู่นำจาก WPO อยู่ที่ 950 เหรียญ/ตันในเดือน มิ.ย. เทียบกับ EPO ที่มีทุนราคา 1,060 เหรียญ/ตัน ในเดือนเดียวกัน

ธุรกิจกุ้งมียอดขายและอัตรากำไรขั้นต้นสูงขึ้น

จากการรับรู้รายได้จาก Empress ซึ่งบริษัทเข้าไปลงทุนเมื่อกลางปีที่แล้ว รายได้จากธุรกิจกุ้งในรูปดอลลาร์ มีการเติบโตอย่างเด่นชัด 157% yoy เป็น 54.7 ล้านดอลลาร์ ขณะที่ปริมาณขายก็เพิ่มขึ้นถึง 195% แต่ถ้าเทียบกับไตรมาสแรก ยอดขายและปริมาณขายลดลง 9% และ 18% ตามลำดับ เนื่องจากความกังวลเรื่องภาษีตอบโต้การทุ่มตลาด (Anti-dumping) สำหรับกึ่งส่งออกปศุสัตว์ อย่างไรก็ตาม TUF มีการส่งออกกุ้งแปรรูปซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นค่อนข้างสูงไปที่ตลาดญี่ปุ่นได้มากขึ้น ซึ่งส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจกุ้งปรับตัวเพิ่มขึ้น

ค่าใช้จ่ายลดลงและได้รับเงินชดเชยทางภาษี

ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเมื่อเทียบกับยอดขายลดลงจาก 11.8% ในไตรมาส 1/47 มาเป็น 10.7% จากการควบคุมค่าใช้จ่ายที่ดีขึ้น ประกอบกับการลดลงของค่าใช้จ่ายในการสร้างแบรนด์ของ Chicken Of the Sea นอกจากนี้ บริษัทยังได้รับเงินชดเชยทางภาษีจำนวน 62 ล้านบาท เนื่องจากสิทธิพิเศษทางภาษีของ BOI

บริษัทมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน 1,073 ล้านบาทหรือ 1.25 บาท/หุ้น อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 0.58 เท่าในปี 2546 มาเป็น 0.61 เท่า

ผลประกอบการไตรมาส 2/47

Income statement (Bt mn)	2Q04	1Q04	QOQ	2Q03	YOY	1H04	2004F	1H/04F
Sales	11,025	10,227	8%	9,662	14%	21,252	47,361	45%
Other income	83	63	32%	52	59%	146	265	55%
COG	9,343	8,739	7%	7,691	21%	18,082	39,997	45%
Gross margin (%)	15.3%	14.6%	N.A.	20.4%	N.A.	14.9%	15.5%	N.A.
SG&A	1,175	1,210	(3%)	1,140	3%	2,385	5,115	47%
Interest expense	46	48	(3%)	25	87%	94	159	59%
Normalised profit	560	252	122%	656	(15%)	811	1,889	43%
Net profit	527	315	67%	714	(26%)	843	1,889	45%
EPS (Bt)	0.60	0.37	61%	0.83	(28%)	0.95	2.13	45%

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

