

TU : บมจ.ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป ทำไรดีกว่าคาด มาร์จิ้นดีงาม

สรุป 3Q23 : กำไรสุทธิ 3Q23 ออกมาดีกว่าเราคาด 12.8% จากอัตรากำไรขั้นต้นดีกว่าคาดหลังลดสัดส่วนการขายสินค้ากลุ่มซ้อมาขายไป ส่วนบริษัทร่วม RL ยังขาดทุนเพิ่มขึ้น และขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนสูง

3Q23 กำไรสุทธิ 1,206 ลบ. +17.2% q-q แต่ -52.3% y-y : กำไรออกมาดีกว่าคาด ยอดขายเหลือเพียง 33,914.8 ลบ. -16.8% y-y จากยอดขายกลุ่มอาหารแช่แข็งที่ต้องการลดการขายกลุ่มซ้อมาขายไปลง ทำให้ยอดขาย -21.8% y-y และกลุ่มอาหารสัตว์เลี้ยง -39.2% y-y จากการ destocking ของลูกค้า แต่ q-q หดตัวเพียง 0.4% จากการฟื้นตัวของกลุ่มอาหารสัตว์เลี้ยง หลังเริ่มกลับมาสั่งซ้อรอบใหม่และการได้ลูกค้าใหม่เข้ามา แต่ยอดขายกลุ่ม Ambient -7.5% q-q จากราคาขายเฉลี่ยเริ่มลดลง

แต่ในส่วนอัตรากำไรขั้นต้นดีกว่าคาดมากเพิ่มเป็น 18.4% จาก 16.9% ใน 2Q23 จากเงินบาทอ่อนค่าและการลดสัดส่วนยอดขายกลุ่มอาหารแช่แข็งลง

ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร -20.1% y-y จากค่าขนส่งที่กลับสู่ภาวะปกติ ขณะที่ส่วนแบ่งจากเงินลงทุน -234.3 ลบ. โดยรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจาก RL เป็น -395 ลบ. แต่หาก Avanti กำไรเพิ่มเป็น 242 ลบ. รวมถึงดอกเบี้ยจ่าย +14.0% y-y +7.1% q-q จากอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น และมีโอนกลับภาษีจ่าย 140.3 ลบ. จาก RL ขาดทุนเพิ่มขึ้นแต่ถูกหักล้างจากการฟื้นตัวของหน่วยงานในสหรัฐที่ดีขึ้น อีกทั้งมีขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 268ลบ.

นารี อภิเสวตทานต์
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ #17971
naree.a@liberator.co.th

TU

BUY

maintain

TP 24E

Unchanged

THB18.20

method

P/E 14.0x

Closing price

THB14.00

Upside/Downside

30.0%

CG report

▲▲▲▲▲

CAC

Declared

ESG score by ESG Book

44.95

source : settrade

กำลังกลับตัวสู่ภาวะขาขึ้น

“แม้ 3Q23 อาจดีกว่าที่เราคาด แต่เราอาจต้องปรับลดประมาณการปี 2023 และ 2024 ลงจากบางรายการที่ไม่เป็นดังคาด แต่ภาพใหญ่ยังเป็นอย่างที่เคยบอกว่าการดำเนินงานกำลังกลับสู่ภาวะขาขึ้นอีกครั้ง

ไม่มีอะไรน่ากังวลจากงบที่ออกมา ขณะที่แนวโน้มปีหน้าคาดจะกลับมาฟื้นตัวได้หลังมีการปรับกลยุทธ์การดำเนินธุรกิจทั้งตัวของ TU เอง รวมถึง ITC มองทุกอย่างผ่านช่วงต่ำสุดไปแล้ว ขณะที่ Valuation ไม่แพงและผลตอบแทนเงินปันผลราว 4% ต่อปี เหมาะกับนักลงทุนระยะยาว ส่วนนักลงทุนที่มีอยู่ถือต่อไปได้เลย”

KEY FINANCIALS

FYE Dec	FY21	FY22	FY23E	FY24E
Revenue (THBm)	141,048	155,586	138,230	144,544
Net Profit (THBm)	8,013	7,138	5,204	6,285
EPS (THB)	1.68	1.50	1.09	1.32
P/E (x)	8.3	9.4	12.8	10.6
BVPS (THB)	11.79	16.90	17.25	17.82
P/B (x)	1.2	0.8	0.8	0.8
DPS (THB)	0.95	0.84	0.65	0.75
Dividend Yield (%)	6.8	6.0	4.6	5.4
Debt/Equity (x)	2.0	1.3	1.4	1.3
ROE (%)	15.01	9.56	7.64	9.05

Source: Company, LIB Research estimates

งบกำไรขาดทุน

งบรวมสิ้นสุด ส.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
รายได้	141,048	155,586	138,230	144,544
ต้นทุนขาย	115,321	128,380	115,146	119,682
กำไรขั้นต้น	25,727	27,206	23,084	24,862
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	17,471	19,156	16,588	16,912
EBITDA	12,440	12,374	10,907	12,448
รายได้อื่น	811	974	967	892
ส่วนแบ่งกำไร/ส่วน/กิจการร่วมค้า	(269)	(1,030)	(346)	(200)
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย	8,797	7,995	7,118	8,641
ดอกเบี้ยจ่าย	1,730	1,998	2,232	2,304
กำไรก่อนภาษี	7,067	5,997	4,886	6,337
ภาษีจ่าย	742	(840)	(635)	(444)
กำไรหลังภาษี	6,326	6,836	5,521	6,781
รายการพิเศษ	1,946	567	291	250
กำไรก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	8,272	7,403	5,811	7,031
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(259)	(265)	(607)	(746)
กำไร (ขาดทุน), ตามรายงาน	8,013	7,138	5,204	6,285
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	6,067	6,571	4,914	6,035

ข้อมูลต่อหุ้น

งบรวมสิ้นสุด ส.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
กำไร (ขาดทุน) ต่อหุ้น, ตามรายงาน (EPS)	1.68	1.50	1.09	1.32
กำไร (ขาดทุน) ปกติต่อหุ้น (Core EPS)	1.27	1.38	1.03	1.26
เงินปันผลต่อหุ้น (DPS)	0.95	0.84	0.65	0.75
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS)	11.79	16.90	17.25	17.82

งบแสดงฐานะการเงิน

งบรวมสิ้นสุด ส.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
เงินสด	9,023	12,241	10,961	6,141
เงินลงทุนระยะสั้น				
ลูกหนี้การค้า	16,308	17,525	15,148	15,840
สินค้าคงคลัง	46,636	52,622	44,165	45,906
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,182	5,156	5,208	5,260
สินทรัพย์หมุนเวียนรวม	74,863	87,625	75,554	73,212
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	27,027	28,475	30,486	31,248
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	16,895	16,200	16,280	16,351
เงินลงทุนร่วม/กิจการร่วมค้า	12,766	12,183	12,427	12,676
เงินลงทุนระยะยาว	0	0	0	0
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	4,465	7,320	7,686	8,070
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนรวม	91,741	94,945	98,438	100,315
สินทรัพย์รวม	166,604	182,569	173,992	173,527
เงินกู้ระยะสั้น	24,153	11,664	13,852	11,605
เจ้าหนี้การค้า	21,351	22,018	19,874	21,641
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2,472	3,044	3,348	3,683
หนี้สินหมุนเวียนรวม	48,081	36,824	37,193	37,139
เงินกู้ระยะยาว	13,097	16,644	18,750	20,569
หุ้นกู้	32,525	30,619	23,605	18,605
อื่นๆ	2,754	2,785	4,509	4,917
หนี้สินรวม	104,391	94,438	92,074	89,886
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว	2,894	7,489	7,864	8,257
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	53,369	74,693	68,105	69,435
กำไรสะสม	98,024	122,997	133,549	138,398
ผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่ใช่เจ้าพนักงาน	2,213	2,623	2,917	3,219
ส่วนผู้ถือหุ้นรวม	123,094	158,657	169,502	174,654

ที่มา: ข้อมูลบริษัท, LIB Research est., * อิงราคาปิดล่าสุด

งบกระแสเงินสด

งบรวมสิ้นสุด ส.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	9,013	6,564	5,176	6,587
ค่าเสื่อมราคา	4,184	4,324	4,410	4,498
การเปลี่ยนแปลงหมุนเวียน	(7,208)	(7,363)	567	(2,824)
เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	8,906	8,828	14,744	12,983
อื่นๆ				
เงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน	6,292	5,871	13,238	11,212
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน				
เงินสดรับจากการขาย (จ่าย) เงินลงทุน	(3,730)	(5,039)	(5,169)	(4,135)
เงินสดสุทธิจากการลงทุน	(8,104)	(5,415)	(5,508)	(4,467)
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน				
ออกหุ้นสามัญ	0	0	0	0
เงินกู้สุทธิ หักการจ่ายคืนหนี้	497	(10,598)	(2,720)	(5,428)
เงินปันผล	(3,947)	(4,190)	(3,531)	(3,579)
เงินสดสุทธิจากการจัดหาเงิน	4,583	2,742	(8,788)	(11,562)
เงินสดเปลี่ยนแปลงสุทธิ	2,771	3,198	(1,058)	(4,817)
ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน	38	(4)	(3)	(3)
เงินสด/เทียบเท่าเงินสดปลายงวด	8,828	12,022	10,961	6,141

อัตราส่วนทางการเงิน

งบรวมสิ้นสุด ส.ค.	2021	2022	2023E	2024E
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	18.24	17.49	16.70	17.20
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร ต่อยอดขาย (%)	12.39	12.31	12.00	11.70
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	5.85	5.17	4.70	5.50
อัตรากำไรก่อนรายการพิเศษ (%)	4.30	4.22	3.55	4.18
อัตรากำไรสุทธิ (%)	5.68	4.59	3.76	4.35
ROE (%)	15.01	9.56	7.64	9.05
ROA (%)	4.81	3.91	2.99	3.62
วงจรเงินสด (วัน)	109.2	119.1	130.1	113.2
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (x)	2.0	1.3	1.4	1.3
อัตราส่วนความสามารถจ่ายดอกเบี้ย (x)	5.1	4.0	3.2	3.8
อัตราการจ่ายเงินปันผล (%) *	6.79	6.00	4.63	5.35

อัตราการเติบโต

งบรวมสิ้นสุด ส.ค., %	2021	2022	2023E	2024E
รายได้	6.53	10.31	-11.16	4.57
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	13.47	9.65	-13.41	1.95
EBITDA	3.87	-0.53	-11.86	14.13
EBIT	-0.86	-9.13	-10.97	21.41
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	-1.55	8.31	-25.22	22.83
กำไรสุทธิ	28.29	-10.92	-27.09	20.77

สมมติฐานสำคัญ

งบรวมสิ้นสุด ส.ค.	2021	2022	2023E	2024E
ยอดขาย	4,508	4,437	4,020	4,190
อัตรากำไรขั้นต้น	18.20	17.49	16.70	17.20
ค่าเงินบาท	31.29	35.07	34.50	34.50

Disclosures & Disclaimer

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ นักลงทุนควรตระหนักเสมอว่า ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวผันผวน เพิ่มขึ้น และลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนการวิเคราะห์เชิงเทคนิค และทางปัจจัยพื้นฐาน อาจมีความแตกต่างกันได้ การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางพื้นฐาน อาจแตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงเทคนิค ซึ่งจะขึ้นกับปัจจัยทางด้านราคา(Price) และปริมาณการซื้อขาย(Volume) ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานซึ่งประเมินมาจากการคาดการณ์ผลการดำเนินงานบริษัท ดังนั้น ผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ ขณะที่ผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่อ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก บล.ลิวอเรเตอร์ ดังนั้นผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง บล.ลิวอเรเตอร์ และ เจ้าหน้าที่, กรรมการ, และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรง หรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล, ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

ในบทวิเคราะห์นี้ อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ด้วยการใช้อำนาจ เช่น “คาดว่า” “เชื่อว่า” “คาดการณ์ว่า” “มีแนวโน้มว่า” “มีแผนว่า” “ประมาณการ” หรือ อาจมีการอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ “อาจ” เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ “เป็นไปได้” ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้าดังกล่าวนี้ จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังมีขึ้นอยู่ด้วยความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน โดยหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป บล.ลิวอเรเตอร์ ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากจะมีข้อมูลใหม่ หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดเกิดขึ้น

บล.ลิวอเรเตอร์ รวมถึงเจ้าหน้าที่, กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ บล.ลิวอเรเตอร์ มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ, เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ บล.ลิวอเรเตอร์ ทำหนึ่งทำใด หรือมากกว่าหนึ่งทำ สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ ถูกทำขึ้นเพื่อลูกค้าของ บล.ลิวอเรเตอร์ และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก บล.ลิวอเรเตอร์ เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ บล.ลิวอเรเตอร์ จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ได้ห้ามไว้ดังกล่าว

นิยาม : บล.ลิวอเรเตอร์ กำหนดคำแนะนำการลงทุนด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานไว้ 3 ระดับ ดังต่อไปนี้

- ซื้อ (BUY) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาหุ้นในปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) มากกว่า 10%
- ถือ (HOLD) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ระหว่าง -10% ถึง +10%
- ขาย (SELL) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ตดลบมากกว่า 10% ขึ้นไป

โดยคำแนะนำด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานนี้ อาจ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำทางเทคนิครายวัน หรือคำแนะนำในเชิงกลยุทธ์ได้ นักลงทุนควรพิจารณาคำแนะนำในบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบร่วมกับ ลักษณะพฤติกรรมกรรมการลงทุน และความสามารถในการรับความเสี่ยงได้ของนักลงทุน ก่อนตัดสินใจลงทุน

