

TU

Outperform

ราคาหุ้นตอบรับปัจจัยลบแล้ว

Flash Points

- 4Q67 กำไรปกติ 1.15 พันล้านบาท ต่ำกว่าคาดราว 7% และลดลง 24% qoq ตามปัจจัยฤดูกาล และ 11% yoy จากเงินบาทแข็งค่า และค่าใช้จ่ายสูงขึ้นจากปรับโครงสร้างองค์กร
- ปี 2567 กำไรปกติ 5.1 พันล้านบาท เพิ่ม 2% yoy แมื่อยอดขายและมารจิ้นดีขึ้น แต่การเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายปรับโครงสร้างองค์กร เข้ามาจำกัดต่อการเติบโตของกำไร

Impact Insight

- ปี 2568 บริษัทตั้งเป้ายอดขายเติบโต 3-4%, Gross Margin 18.5-19.5% (ปีก่อน 18.5%) , SG&A/Sales 13-13.5% (ปี 2567 ที่ 13.3%) และผลกระทบของ GMT คาดทำให้ Effective Tax Rate อยู่ที่ราว 10-11% จาก 6.5% ปีก่อน
- ปรับกำไรปกติปี 2568 ลงเฉลี่ย 11% สอดรับกับเป้าหมายบริษัท และผลกระทบจาก GMT คาดกำไรปกติเท่ากับ 5.25 พันล้านบาท (+2.6% yoy)

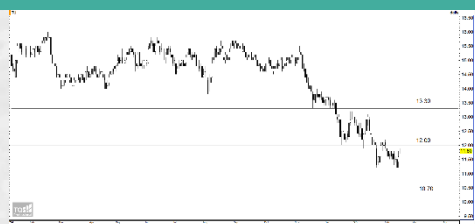
Execution

- แนะนำ Outperform มองว่าราคาหุ้นปรับลงตอบสนองปัจจัยลบ จนปัจจุบันมี PER ซื้อขาย 10 เท่า และเป็นผล 2H67 หุ่นละ 0.35 บาท หรือเกือบ 3% ทั้งปี 2568 คาด 5.7%
- โครงการซื้อหุ้นครั้งที่ 4 จนถึง 17 ก.พ. มีการซื้อหุ้นคืนรวม 109.32 ล้านหุ้น (หรือสัดส่วน 54.66% ของเป้าหมายซื้อคืนทั้งหมด 200 ล้านหุ้น) ราคาเฉลี่ย 11.95 บาท/หุ้น



ที่มา :

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideway
แนวรับ : 10.70 บาท
แนวต้าน : 12.00/13.30 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)

11.90

Upside (%)

38.60

ราคาเป้าหมาย (บาท)

16.50

Dividend yield (%)

5.70

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.18	1.15	2%
2569F	1.24	1.26	-2%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global / Sector Peers

(เท่า)	PE		PBV	
บริษัท	2568F	2569F	2568F	2569F
THAI UNION GROUP	10.40	9.52	0.86	0.82
CHAROEN POK FOOD	9.96	9.79	0.64	0.62
GFPT PCL	6.29	5.93	0.55	0.51
BETAGRO PUBLIC C	11.52	10.71	1.13	1.03
THAIFOODS GROUP	6.48	6.42	1.11	1.05
ASIAN SEA CORP P	7.03	6.26	0.86	0.81

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	(13,933)	4,985	5,250	5,526	5,793
กำไรปกติ (ล้านบาท)	5,016	5,119	5,250	5,526	5,793
Norm EPS (บาท)	1.08	1.15	1.18	1.24	1.30
PER (เท่า)	(4.0)	10.6	10.1	9.6	9.2
DPS (บาท)	0.54	0.66	0.68	0.70	0.72
Dividend Yield (%)	4.5%	5.5%	5.7%	5.9%	6.0%
BVS (บาท)	12.59	10.92	11.42	11.95	12.54
PBV (เท่า)	0.9	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA (เท่า)	(13.5)	9.2	8.7	8.3	8.0

ESG Assessment

SET ESG Ratings
CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

A
ดีเลิศ
Yes

4Q67 กำไรปกติอ่อนตัวจากค่าใช้จ่ายปรับโครงสร้างองค์กรเป็นหลัก

งวด 4Q67 กำไรสุทธิ 1.21 พันล้านบาท หากไม่รวมรายการกำไรพิเศษสุทธิ 61 ล้านบาท พบว่ากำไรปกติ 1.15 พันล้านบาท ต่ำกว่าคาด 7% ส่วนต่างหลักมาจากรายได้อื่นและดอกเบี้ยรับน้อยกว่าคาด ขณะที่องค์ประกอบอื่นสอดคล้องกับคาดหมาย โดยกำไรลดลง 24% qoq ตามปัจจัยฤดูกาล และ 11% yoy จากผลกระทบของค่าเงินบาทแข็งค่า และค่าใช้จ่ายขายบริหารสูงขึ้นผลจากค่าใช้จ่ายปรับโครงสร้างองค์กร หรือ Transformation Cost (หากไม่รวมค่าใช้จ่ายดังกล่าว บริษัทชี้แจงกำไรสุทธิอยู่ที่ 1.51 พันล้านบาท) มีรายละเอียดดังนี้

- รายได้ 3.5 หมื่นล้านบาท (+0.7% qoq และ -1.2% qoq) โดยการเพิ่มขึ้นในเชิง qoq มาจากการฟื้นตัวของธุรกิจ Frozen (สัดส่วนรายได้ 34%) ที่ได้กำไรสูงจากช่วงฤดูกาลเฉลิมฉลองและธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง (สัดส่วนรายได้ 13%) มีปริมาณคำสั่งซื้อเพิ่ม โดยเฉพาะลูกค้าฝั่งสหรัฐ ขณะที่ในเชิงการลดลงของรายได้ yoy ถูกกดดันจากค่าเงินบาทแข็งค่า และการชะลอตัวของธุรกิจ Frozen ในสหรัฐ ไม่สามารถชดเชยกับธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป (AMBIENT สัดส่วน 45%) ที่มีดีมานด์เพิ่มจากตลาดตะวันออกกลางและฝั่งสหรัฐ ผลจากการทำโปรโมชัน
- Gross Margin 18.7% ลดลงจาก 19.5% งวดก่อน โดยหลักมาจากธุรกิจ PETCARE ที่ต้องรับรู้ค่าเสื่อมราคาโรงงานใหม่เต็มไตรมาส, ต้นทุนปลาน้ำสูงชัน และไม่มีรายการกลับรายการสำรองสินค้าคลังเหมือนงวดก่อน หากในเชิง yoy พบว่าดีขึ้นจาก 17.8% งวดปีก่อน หนุนจากต้นทุนราคาปลาน้ำที่ลดลงเมื่อเทียบกับปีก่อน ส่งผลบวกต่อมาร์จิ้นธุรกิจ AMBIENT และ PETCARE
- SG&A/Sales 14% สูงกว่า 13.5% งวดก่อน และ 11.7% งวดปีก่อน ส่วนใหญ่มาจากค่า Transformation Cost รวมถึงค่าใช้จ่ายการตลาดและค่าขนส่งสูงขึ้น (หากไม่รวม Transformation Cost SG&A/Sales อยู่ที่ 13.3%)
- ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมคาดเท่ากับ 157 ล้านบาท พลิกจากส่วนแบ่งขาดทุน 400 ล้านบาทงวด 4Q66 เนื่องจากไม่ต้องรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจาก Red Lobster แต่ลดลง 43% จาก 3Q67 ตามฤดูกาลของบริษัทร่วมหลักอย่าง AVANTI

โดยสรุปทั้งปี 2567 กำไรสุทธิ 4.98 พันล้านบาท (พลิกจากขาดทุน 1.4 หมื่นล้านบาทปีก่อนหน้า) และกำไรปกติ 5.1 พันล้านบาท เพิ่ม 2% yoy แมื่อยอดขายดีขึ้น 1.7% yoy และ Gross Margin ทำได้สูงสุดเป็นประวัติการณ์ 18.5% จาก 17.1% ปี 2566 แต่การเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายขายบริหาร ส่วนใหญ่จาก Transformation Cost (คาดทั้งปีราว 700 ล้านบาท) ทำให้ SG&A/Sales สูงขึ้นมาอยู่ที่ 13.3% จาก 12% ปีก่อนหน้า เข้ามาจำกัดการเติบโตของกำไร

ปรับลดกำไรปกติปี 2568 ให้สอดคล้องกับเป้าหมายบริษัทและผลกระทบ GMT

บริษัทตั้งเป้าหมายทางการเงินปี 2568 มีรายละเอียดดังนี้

- 1) ยอดขายคาดเติบโต 3-4% yoy มาจากการเพิ่มขึ้นของปริมาณและราคาขายรวมกัน 6-7% ในทุกธุรกิจ หักล้างกับผลกระทบของ FX Rate ระดับ 3% จากเงินบาทแข็งค่า ภายใต้สมมติฐาน 33.5 บาท/USD
- 2) Gross Margin คาด 18.5-19.5% (ปี 2567 ที่ 18.5%) จากการปรับตัวขึ้นของมาร์จิ้นในทุกธุรกิจหลัก ยกเว้นอาหารสัตว์เลี้ยงคาดกลับสู่ระดับปกติ จากปีก่อนที่อยู่ระดับสูง เพราะได้ประโยชน์จากการกลับรายการสินค้าคงคลัง
- 3) SG&A/Sales กรอบ 13-13.5% (ปีก่อน 13.3%) เนื่องจากยังมีค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับ Transformation Cost ราว 0.7% และค่าใช้จ่ายการตลาดเพื่อกระตุ้นยอดขายภายใต้แบรนด์สินค้า
- 4) Effective Tax Rate คาด 10-11% เพิ่มขึ้นจาก 6.5% ปี 2567 จากผลกระทบของ GMT ที่ประเทศไทยเริ่มมีผลบังคับใช้ตั้งแต่ 1 ม.ค. 2568 และกลุ่ม TU มีรายได้รวมเกินกว่า 750 ล้านบาท ซึ่งบริษัทประเมินภาษีส่วนเพิ่ม หรือ Top up tax ราว 300-350 ล้านบาท (หรือราว 4%) ทั้งนี้หากทางภาครัฐหรือหน่วยงานเกี่ยวข้องมีการออกมาตรการช่วยเหลือ อาจทำให้ผลกระทบดังกล่าวลดลง ถือเป็นประเด็นต้องติดตาม

ฝ่ายวิจัยปรับประมาณการปี 2568 ให้สอดคล้องกับเป้าหมายทางการเงินของบริษัท โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายขายบริหารที่ยังต้องมีค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับค่าที่ปรึกษาเข้ามาต่อเนื่อง จึงปรับเพิ่ม SG&A/Sales ไกลเคียงปีก่อนที่ 13.3% และผลกระทบของ GMT ตามคาดการณ์บริษัท จึงกำหนดสมมติฐาน Effective Tax Rate เป็น 11% จากประมาณการเดิม 7% และ 6.5% ปีก่อน หนี้ที่คาดยอดขายปีนี้ 1.43 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 3.6% yoy และคงอัตรา Gross Margin 18.8% ภายใต้ข้อประกอบดังกล่าว ทำให้กำไรปกติปี 2568 จะลดลงจากเดิม 11% อยู่ที่ 5.25 พันล้านบาท (+2.6% yoy) เบื้องต้นแนวโน้มกำไรปกติ 1Q68 คาดดีขึ้น yoy หนุนจากยอดขายและมาร์จิ้นเป็นหลัก ชดเชยกับค่าใช้จ่ายและภาษีที่สูงขึ้น (แต่ลดลง ๑๐๑ ตามปัจจัยฤดูกาลที่ปกติไตรมาส 1 ต่ำสุดของปี)

FV ใหม่ปี 2568 ที่ 16.50 บาท และปันผล 2H67 หุ้นละ 0.35 บาท รว 3%

คงแนะนำ Outperform ภายใต้ประมาณการใหม่สะท้อนผลกระทบ GMT จ้างต้น และ อิง PER 14 เท่า มูลค่าพื้นฐานใหม่ปี 2568 เท่ากับ 16.50 บาท มี upside 38.6% จากราคาปัจจุบันที่ปรับลงราว 10% ตั้งแต่ต้นปีที่ผ่านมา เชื่อว่าการปรับลงของราคาหุ้นตอบสนองความกังวลไปพอสมควรแล้ว จนระดับ PER ซื้อขายล่าสุดอยู่ที่ 10 เท่า พร้อมคาดหวัง Div Yield 2H67 หุ้นละ 0.35 บาท หรือราว 3% (ขึ้น XD วันที่ 28 ก.พ. 2568) และถึงปี 2568 ที่ระดับ 5.7% หนี้ที่การซื้อหุ้นคืนตามโครงการซื้อหุ้นครั้งที่ 4 วงเงิน 3 พันล้านบาท และจำนวนไม่เกิน 200 ล้านหุ้น (หรือคิดเป็นไม่เกิน 4.49% ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด) ที่เริ่มตั้งแต่ 2 ม.ค. – 30 มิ.ย. 2568 โดยตั้งแต่ต้นปีถึง 17 ก.พ. 2568 มีการซื้อหุ้นคืนรวม 109.32 ล้านหุ้น (หรือสัดส่วน 54.66% ของเป้าหมายหุ้นซื้อคืน และ 2.45% ของหุ้นชำระแล้ว) คิดเป็นมูลค่ารวม 1,306.29 ล้านบาท (ราคาเฉลี่ย 11.95 บาท/หุ้น) คาดช่วยจำกัด Downside ของราคาหุ้น

สัดส่วนรายได้และมาร์จิ้นแบ่งตามกลุ่มธุรกิจ

	ไตรมาส 4 ปี 2566	ไตรมาส 3 ปี 2567	ไตรมาส 4 ปี 2567	QoQ (%)	YoY (%)	ปี 2566	ปี 2567	YoY (%)
ยอดขาย (ล้านบาท)	35,529	34,840	35,090	0.7%	-1.2%	136,153	138,433	1.7%
ธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป	15,693	17,920	15,961	-10.9%	1.7%	63,904	68,412	7.1%
ธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็ง	12,525	9,836	11,930	21.3%	-4.7%	47,295	42,226	-10.7%
ธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง	4,622	4,352	4,625	6.3%	0.1%	15,058	17,389	15.5%
ธุรกิจผลิตภัณฑ์เพิ่มมูลค่า	2,689	2,732	2,574	-5.8%	-4.3%	9,895	10,406	5.2%
ปริมาณขาย (ตัน)	215,359	233,550	229,753	-1.6%	6.7%	847,104	886,218	4.6%
ธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป	78,167	93,250	83,035	-11.0%	6.2%	310,035	344,385	11.1%
ธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็ง	64,786	63,455	69,712	9.9%	7.6%	252,820	252,662	-0.1%
ธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง	28,609	25,636	27,730	8.2%	-3.1%	98,576	103,318	4.8%
ธุรกิจผลิตภัณฑ์เพิ่มมูลค่า	43,796	51,209	49,277	-3.8%	12.5%	185,674	185,853	0.1%
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	17.8%	19.5%	18.7%	-0.8%	0.9%	17.1%	18.5%	1.4%
ธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป	17.4%	20.1%	20.6%	0.5%	3.2%	19.0%	19.1%	0.1%
ธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็ง	14.4%	12.0%	12.1%	0.1%	-2.3%	11.3%	11.7%	0.4%
ธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง	23.4%	30.6%	26.1%	-4.5%	2.7%	20.5%	28.5%	8.0%
ธุรกิจผลิตภัณฑ์เพิ่มมูลค่า	26.2%	25.1%	23.5%	-1.6%	-2.7%	27.1%	26.1%	-1.0%

ที่มา : TU และ รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

เป้าหมายทางการเงินปี 2568

2025 Guidance: Driving top-line growth with improved profitability, targeting record-high GPM. Softer Q1 performance is expected YoY

	2025 Guidance	Key drivers
Sales growth	+ 3 – 4% YoY (2024A: +1.7%)	- Strong organic growth of +6 – 7% across all categories - Partially offset with ~3% negative FX impact.
GPM	~18.5 – 19.5% (2024A: 18.5%)	Improvement of all categories, except PetCare, which is normalizing
SG&A to sales	~13 – 13.5% (2024A: 13.3%)	- Transformation costs (0.7%) - Marketing expenses to boost sales of branded products
Effective interest rate	No material change	Perpetual refinanced interest is now flowing into P&L and is being offset by the expected interest rate decrease.
CAPEX	~ THB 4.5 – 5.0bn (2024A: THB 3.5bn)	Expansion of Automated Storage Retrieval System (ASRS) warehouse of PetCare
Dividend policy	At least 50% dividend payout ratio	

Remark:

- Thai Union's 2025 financial targets are based on current forecast which may subject to change if key operating factors that effect the Company's performance vary from the assumptions.
- Under FX rate assumption rate of 33.5 THB/USD; potential translation sensitivity for 1 THB/USD change is estimate impact on topline 0.8 – 0.9%.

ที่มา : TU และ สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ผลกระทบของ GMT

Top-up tax impact from implementation of BEPS 2.0 Pillar 2 for the whole group is estimated between 300 – 350mn, pending more details on compensation measures in Thailand

BEPS 2.0 - Pillar 2

Base Erosion and Profit Shifting (“BEPS”) 2.0 - Pillar 2 is international tax reforms that aim to introduce a Global Minimum Tax.

Effective: January 1, 2025
(Thailand) (Emergency Decree on Top-up Tax, BE 2567 (2024))

Apply to: Multinational enterprise (MNE) groups with a total consolidated revenue above EUR 750mn

Pillar 2 – Global Minimum Tax

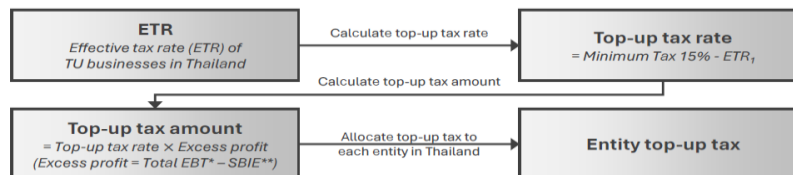
15% min. tax for each jurisdiction in which an MNE operates.

Top-up tax will be liable in case jurisdictional effective tax rate is less than 15%.

Application of BEPS 2.0 - Pillar 2

For TU Group, the impact from BEPS 2.0 Pillar 2 will mainly come from the businesses in Thailand.

Example of top-up tax calculation:



Top-up tax impact of TU Group in 2025 is estimated around THB 300 – 350mn

Relief measure:

It is expected that the Government will provide relief measures which the Group will closely follow and monitor so that appropriate mitigation approach will be implemented.

ที่มา : TU และ สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG

Environment (E)

- จัดหาวัตถุดิบด้วยความรับผิดชอบ โดยใช้วิธีการจับปลาจากเรืออย่างถูกต้องตามมาตรฐานสากล และสามารถตรวจสอบย้อนกลับถึงแหล่งที่มาของวัตถุดิบ ถือเป็นเรื่องสำคัญในการปรับปรุงแนวทางเพื่อความโปร่งใสและการดำเนินงานของห่วงโซ่อุปทานอาหารทะเลทั้งหมด
- เดินหน้าแก้ปัญหาเรื่องขยะในท้องทะเล ซากอุปกรณ์ประมง อุปกรณ์สูญหาย และการทิ้งอุปกรณ์ประมงในทะเล ซึ่งเป็นภัยคุกคามต่อสัตว์ในทะเล เพราะอาจทำให้ปริมาณปลาในท้องทะเลลดลง และทำร้ายสัตว์ใน

Social (S)

- จัดแรงงานอย่างถูกกฎหมาย และ สร้างสถานที่ทำงานที่เหมาะสมและปลอดภัย ยอมรับความแตกต่างและหลากหลาย มีความเท่าเทียมกันให้กับพนักงานทุกคน และไม่จำกัดเพศ โดยตั้งเป้าสัดส่วน 50% ของผู้บริหารองค์กรเป็นผู้หญิงภายในปี 2573
- พัฒนาคุณภาพชีวิตและการทำงานของผู้ที่อยู่ที่พื้นที่ที่บริษัทมีการดำเนินงาน ครอบคลุมการบริจาคและให้ความช่วยเหลือด้านมนุษยธรรมกับชุมชนที่ได้รับความเดือดร้อนจากภัยธรรมชาติ

Governance (G)

- ปฏิบัติอยู่ในกรอบกฎหมาย ระเบียบข้อบังคับของท้องถิ่นที่ตั้ง รวมถึงประเทศที่บริษัทเข้าไปดำเนินธุรกิจ พร้อมให้ความร่วมมือกับหน่วยงานกำกับดูแลอย่างเคร่งครัด
- มุ่งมั่นที่จะเป็นตัวแทนที่ดีของผู้ถือหุ้น ในการดำเนินธุรกิจอย่างโปร่งใส มีระบบบัญชีและการเงินที่มีความเชื่อถือ เพื่อให้เกิดผลประโยชน์ในระยะยาวสูงสุดของผู้ถือหุ้น

ESG Comment: การให้ความสำคัญต่อการพัฒนาความยั่งยืนองค์กร ผ่านการดำเนินกลยุทธ์ SeaChange ทำให้บริษัทได้รับการประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน SET ESG Rating ระดับ A ในปี 2567 นอกจากจะช่วยเหลือสภาพลักษณะองค์กรแล้ว ยังส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงเชิงบวกให้เกิดขึ้นกับทั้งอุตสาหกรรมทะเลโลก และสร้างความเป็นอยู่ที่ดีให้กับผู้คนและดูแลรักษาความอุดมสมบูรณ์ของท้องทะเล ย่อมเกื้อหนุนต่อธุรกิจให้มีโอกาสเติบโตอย่างยั่งยืนต่อไปในระยะยาว

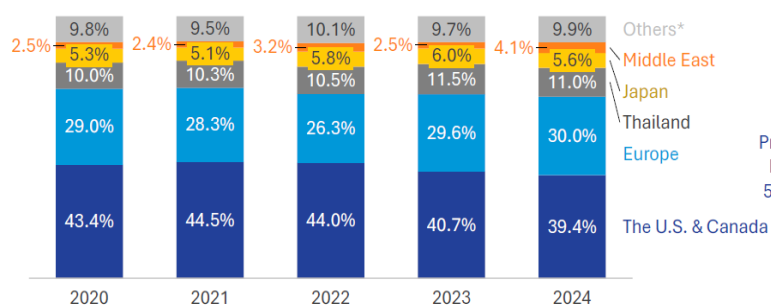
ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

ล้านบาท	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	% YOY	% QoQ	2567	2566	% YOY
รายได้รวม	32,652	34,057	33,915	35,529	33,220	35,283	34,840	35,090	-1.2%	0.7%	138,433	136,153	1.7%
ต้นทุนขายและบริการ	(27,735)	(28,310)	(27,682)	(29,201)	(27,478)	(28,748)	(28,047)	(28,537)	-2.3%	1.7%	(112,809)	(112,928)	-0.1%
กำไรขั้นต้น	4,917	5,748	6,233	6,327	5,742	6,535	6,793	6,554	3.6%	-3.5%	25,624	23,225	10.3%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(4,121)	(3,975)	(4,044)	(4,173)	(4,197)	(4,582)	(4,693)	(4,929)	18.1%	5.0%	(18,401)	(16,313)	12.8%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	231	(137)	(234)	(400)	159	179	275	157	n.m.	-43.0%	771	(540)	n.m.
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	(532)	(550)	(589)	(630)	(647)	(620)	(627)	(598)	-5.1%	-4.7%	(2,492)	(2,302)	8.3%
กำไรปกติ	796	1,367	1,567	1,287	932	1,524	1,511	1,152	-10.5%	-23.8%	5,119	5,016	2.0%
กำไรสุทธิ	1,022	1,029	1,206	(17,189)	1,153	1,219	1,400	1,213	n.m.	-13.4%	4,985	(13,933)	n.m.
EPS (บาท)	0.21	0.22	0.26	(3.69)	0.25	0.26	0.31	0.27	n.m.	-13.4%	1.10	(3.00)	n.m.
Gross Margin (%)	15.1%	16.9%	18.4%	17.8%	17.3%	18.5%	19.5%	18.7%			18.5%	17.1%	
SG&A / Sales (%)	12.6%	11.7%	11.9%	11.7%	12.6%	13.0%	13.5%	14.0%			13.3%	12.0%	
Norm Margin (%)	2.4%	4.0%	4.6%	3.6%	2.8%	4.3%	4.3%	3.3%			3.7%	3.7%	
Net Margin (%)	3.1%	3.0%	3.6%	-48.4%	3.5%	3.5%	4.0%	3.5%			3.6%	-10.2%	

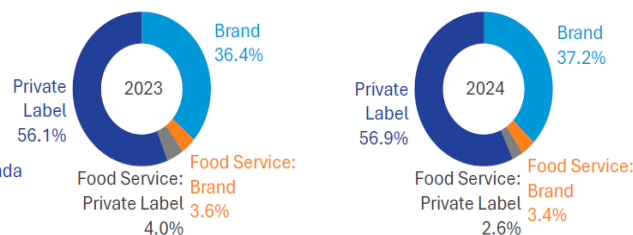
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

สัดส่วนรายได้แบ่งตามภูมิภาคและกลุ่มสินค้า

Sales breakdown by geography



Sales breakdown by business segment



ที่มา : TU และ รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

สมมติฐานปรับประมาณการ

ล้านบาท	ใหม่		เดิม		% เปลี่ยนแปลง	
	2568F	2569F	2568F	2569F	2568F	2569F
ประมาณการ						
กำไรสุทธิ (ลบ.)	5,250	5,526	5,918	6,421	-11.3%	-13.9%
กำไรปกติ (ลบ.)	5,250	5,526	5,918	6,421	-11.3%	-13.9%
Norm EPS (บาท)	1.18	1.24	1.33	1.44	-11.3%	-13.9%
Fair Value PER (X)	14.0		14.0			
Fair Value (บาท)	16.50		18.60			
สมมติฐาน						
ยอดขาย (ลบ.)	143,367	148,002	145,180	150,481	-1.2%	-1.6%
ส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) บริษัทร่วม (ลบ.)	809	850	832	868	-2.7%	-2.1%
Gross Margin (%)	18.8%	18.9%	18.8%	18.8%		
SG&A/Sales (%)	13.3%	13.3%	13.0%	13.0%		
Effective Tax Rate (%)	11.0%	11.0%	7.0%	7.0%		

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. หากเศรษฐกิจโลกชะลอตัวลง อาจกดดันแนวโน้มคำสั่งซื้อของลูกค้าบางกลุ่ม ย่อมกระทบต่อรายได้และกำไร
2. ความผันผวนของค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐ และบาท/ยูโร หากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น จะกดดันแนวโน้มกำไรสุทธิ
3. ความผันผวนของต้นทุนวัตถุดิบหลัก อย่างปลาทูน่า หากราคาทูน่าปรับสูงขึ้น แต่บริษัทไม่สามารถปรับเพิ่มราคาขายให้สอดคล้องกับต้นทุนได้ ย่อมกดดันต่อการทำกำไร

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ TU

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	25670F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	25670F
ยอดขาย	138,433	143,367	148,002	153,153	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(112,809)	(116,423)	(120,103)	(124,268)	กำไรสุทธิ	4,985	5,250	5,526	5,793
กำไรขั้นต้น	25,624	26,944	27,899	28,885	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(18,401)	(19,068)	(19,684)	(20,369)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	4,365	4,539	4,789	5,039
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,492)	(2,553)	(2,572)	(2,609)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	560	-	-	-
รายได้อื่น	669	672	675	675	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	4,797	(4,250)	(1,838)	(2,057)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	6,638	7,244	7,607	7,964	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	14,525	5,539	8,477	8,775
ภาษีเงินได้	(430)	(797)	(837)	(876)					
กำไรสุทธิหรือรายการพิเศษ	5,119	5,250	5,526	5,793	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	37	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะยาว	(3,503)	(5,000)	(5,000)	(5,000)
รายการพิเศษอื่น ๆ	(171)	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	4,985	5,250	5,526	5,793	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	2,549	-	(1,093)	(2,000)
EPS	1.12	1.18	1.24	1.30	อื่นๆ	586	-	-	-
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	5,119	5,250	5,526	5,793	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(6,562)	(5,000)	(6,093)	(7,000)
Norm EPS	1.15	1.18	1.24	1.30					
					กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,513	500	500	1,000
					เพิ่ม/ลด ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(710)	1,197	1,245	1,295
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย (%)	1.7%	3.6%	3.2%	3.5%	ลด จ่ายปันผล	(2,389)	(3,029)	(3,122)	(3,186)
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	-135.8%	5.3%	5.2%	4.8%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(13,854)	(1,332)	(1,377)	(891)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	18.5%	18.8%	18.9%	18.9%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(5,890)	(793)	1,006	884
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	3.6%	3.7%	3.7%	3.8%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	25670F
ยอดขาย	33,220	35,283	34,840	35,090	เงินสด & เงินฝาก	15,487	14,694	15,700	16,584
ต้นทุนขาย	(27,478)	(28,748)	(28,047)	(28,537)	ลูกหนี้การค้า	16,876	17,124	17,678	18,293
กำไรขั้นต้น	5,742	6,535	6,793	6,554	สินค้าคงเหลือ	43,626	48,509	50,043	51,778
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(4,197)	(4,582)	(4,693)	(4,929)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	29,514	29,975	30,186	30,147
ดอกเบี้ยจ่าย	(647)	(620)	(627)	(598)	สินทรัพย์รวม	154,912	159,713	164,476	170,073
รายได้อื่น	135	212	164	159					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,305	1,849	2,030	1,453	เจ้าหนี้การค้า	18,522	19,404	20,017	20,711
ภาษีเงินได้	(118)	(44)	(208)	(60)	หนี้สินหมุนเวียน	11,566	11,567	11,568	11,569
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	932	1,524	1,511	1,152	เงินกู้ยืม	68,512	69,012	69,512	70,512
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	209	(237)	(54)	119	หนี้สินรวม	98,600	99,983	101,097	102,792
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(256)	(281)	(311)	(241)	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	7,678	8,875	10,120	11,414
กำไรสุทธิ	1,153	1,219	1,400	1,213	ทุนที่ชำระแล้ว	1,114	1,114	1,114	1,114
EPS	0.25	0.26	0.31	0.27	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	19,948	19,948	19,948	19,948
Norm EPS	0.20	0.33	0.34	0.26	กำไรสะสม				
					สำรองตามกฎหมาย	149	149	149	149
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	1.7%	3.6%	2.7%	-1.2%	สำหรับผู้ถือหุ้น	18,101	20,322	22,726	25,333
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	12.9%	18.5%	16.1%	-107.1%	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	48,635	50,856	53,259	55,866
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	17.3%	18.5%	19.5%	18.7%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.5%	3.5%	4.0%	3.5%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	154,912	159,713	164,476	170,073
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	25670F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	25670F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.57	2.25	2.30	2.34	สัดส่วนรายได้				
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.64	0.85	0.88	0.90	ธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป (Ambient Seafood)	70,853	72,978	75,897	78,933
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (วัน)	43	43	43	43	ธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็ง แช่เย็น (Frozen & Chilled Seafood)	42,653	43,507	44,377	45,264
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (วัน)	150	150	150	150	ธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง (Petcare)	19,391	20,942	22,199	23,531
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (วัน)	60	60	60	60	ผลิตภัณฑ์เพิ่มมูลค่า (Value Added)	10,470	10,575	10,680	10,787
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.41	1.36	1.31	1.26	Gross Margin (%)	18.5%	18.8%	18.9%	18.9%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.1%	3.3%	3.4%	3.5%	SG&A/Sales (%)	13.3%	13.3%	13.3%	13.3%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส