

TU

Neutral

ปรับลดกำไรสะท้อนภาษีสหรัฐ

Flash Points

- 1Q68 กำไรปกติสอดคล้องกับคาดที่ 634 ล้านบาท ลดลง 45% qoq จากผลกระทบปัจจัยฤดูกาล ส่งผลให้ยอดขายลดลงทุกกลุ่มธุรกิจ และกำไรหดตัว 32% yoy ถูกกดดันจากค่าเงินบาทแข็งค่า และต้นทุนค่าซื้อตัวในกลุ่มอาหารทะเลแปรรูป อาหารทะเลแช่แข็ง และผลิตภัณฑ์เพิ่มมูลค่า ตลอดจนการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่าย จากการปรับปรุงโครงสร้างองค์กร และค่าใช้จ่ายการตลาด บดบังปัจจัยบวกจากมาร์จินและส่วนแบ่งกำไรดีขึ้น

Impact Insight

- เพื่อให้สอดคล้องกับการปรับเป้าหมายใหม่ของบริษัท จึงปรับลดกำไรปกติปี 2568 ลงจากเดิม 26% อยู่ที่ 3.89 พันล้านบาท (-24% yoy) คาดกำไรปกติ 2Q68 พ้นตัวจากฐานต่ำ 1Q68 แต่ยังคงลดลงจาก 2Q67
- บริษัทเตรียมรับมือกับสถานการณ์ โดยเพิ่มระดับสต็อกเป็น 4-6 เดือน และเร่งส่งออกไปสหรัฐช่วงภาษี 10% รวมถึงมีแผนเพิ่มกำลังการผลิตโรงงานที่สหรัฐ และขยายการผลิตที่โรงงานกานา และเซเชลล์ ซึ่งเป็นกลุ่มประเทศที่โดนภาษีตอบโต้ต่ำสุด

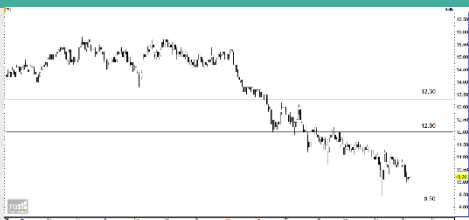
Execution

- ปรับลด PER เป็น 12 เท่า FV ใหม่ 10.50 บาท ใกล้เคียงราคาปัจจุบัน คงแนะนำ Neutral โดยการขยายวงเงินซื้อหุ้นคืนเป็นไม่เกิน 5 พันล้านบาท และไม่เกิน 445 ล้านหุ้น (จากเดิมไม่เกิน 3 พันล้านบาท และ 200 ล้านหุ้น) ระยะเวลาเดิม 2 ม.ค. -30 มิ.ย. 2568 และปัจจุบันซื้อคืนรวม 229.48 ล้านหุ้น หรือ 51.6% ของจำนวนหุ้นซื้อคืนทั้งหมด (ต้นทุนเฉลี่ย 11.39 บาท/หุ้น) จะช่วยลดความเสี่ยงาลงของราคาหุ้น



ที่มา : TU

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideway
แนวรับ : 9.50 บาท
แนวต้าน : 12.00/13.30 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)

10.40

Upside (%)

0.9

ราคาเป้าหมาย (บาท)

10.50

Dividend yield (%)

5.0

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.87	1.00	-13%
2569F	0.94	1.12	-16%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส

Global / Sector Peers

(ล้านบาท)	Market Cap	PE		PBV		Div Yield	
บริษัท	(M USD)	2568F	2569F	2568F	2569F	2568F	2569F
THAI UNION GROUP	40,697.99	10.22	9.11	0.89	0.85	5.8%	6.6%
CHAROEN POK FOOD	214,319.58	10.77	10.55	0.78	0.75	4.0%	4.4%
GFPT PCL	12,162.06	6.48	6.25	0.58	0.54	2.8%	2.8%
BETAGRO PUBLIC C	47,015.64	10.69	10.79	1.53	1.39	3.3%	3.3%
THAIFOODS GROUP	30,249.20	7.78	7.41	1.69	1.50	6.4%	6.8%
ASIAN SEA CORP P	5,861.43	7.27	7.20	0.85	0.81	7.2%	7.2%

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	(13,933)	4,985	3,896	4,184	4,484
กำไรปกติ (ล้านบาท)	5,016	5,119	3,896	4,184	4,484
Norm EPS (บาท)	1.08	1.15	0.87	0.94	1.01
PER (เท่า)	(3.5)	9.3	11.9	11.1	10.3
DPS (บาท)	0.54	0.66	0.52	0.56	0.60
Dividend Yield (%)	5.2%	6.3%	5.0%	5.4%	5.8%
BVS (บาท)	12.59	10.92	11.27	11.64	12.04
PBV (เท่า)	0.8	1.0	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA (เท่า)	(12.6)	8.7	9.3	8.8	8.5

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

A

ดีเลิศ

Yes

กำไรปกติ 1Q68 หดตัวตามคาด

งวด 1Q68 กำไรสุทธิ 1 พันล้านบาท (-12% yoy, -16% qoq) หากไม่รวมรายการพิเศษทางภาษีที่เป็นการการกลับรายการหนี้สินภาษีเงินได้รอตัดบัญชีที่ไม่ใช้เงินสดครั้งเดียว 381 ล้านบาท ซึ่งเกิดจากการปรับโครงสร้างการถือหุ้นในบริษัท AVANTI เพื่อให้เป็นไปตามเกณฑ์ใหม่ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และกำไรพิเศษสุทธิ 4 ล้านบาท พบว่ากำไรปกติสอดคล้องกับค่าเป้าหมายที่ 634 ล้านบาท หดตัว 32% yoy และ 45% qoq เหตุจากยอดขายอ่อนตัวจากผลกระทบค่าเงินบาทแข็งค่า ตลอดจนต้นทุนค่าชะลอตัวในกลุ่มอาหารทะเลแปรรูป อาหารทะเลแช่แข็ง และผลิตภัณฑ์เพิ่มมูลค่า นอกจากนี้ค่าใช้จ่ายขายบริหารสูงขึ้น จากค่าใช้จ่ายปรับโครงสร้างองค์กร และค่าใช้จ่ายการตลาดเพื่อสร้างแบรนด์ ล้วนเป็นปัจจัยกดดันต่อกำไร บดบังปัจจัยบวกจากมาร์จินและส่วนแบ่งกำไรดีขึ้น

(-) ยอดขาย 2.98 หมื่นล้านบาท ลดลง 10.3% yoy เกิดจาก 2 ส่วน คือ 1) ผลกระทบค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับสกุลหลักราว 3.4% และยอดขายจากการดำเนินงานปกติอ่อนตัว 6.9% ในกลุ่มทุกธุรกิจ นำโดยอาหารทะเลแปรรูป (AMBIENT) คิดเป็นสัดส่วนยอดขาย 50% ชะลอตัวทั้งปริมาณขายและราคาขาย จากกลุ่มตลาดตะวันออกกลางและยุโรป นอกจากนี้การปรับขึ้นของราคาปลาทูน่าระดับ 24.5% yoy และ 8.5% qoq อยู่ที่ 1,660 เหรียญฯ/ตัน ทำให้ลูกค้ากลุ่ม OEM ชะลอการสั่งซื้อเพื่อรอดูสถานการณ์ ด้านยอดขายธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็ง หรือ FROZEN (สัดส่วน 28%) อ่อนตัวจากลูกค้า OEM ธุรกิจอยู่ในสหรัฐเป็นหลัก เนื่องจากราคากุ้งเพิ่มขึ้นมาก 21% yoy และไม่สามารถชดเชยกับธุรกิจอาหารสัตว์น้ำ (ภายใต้ TFM) ที่เติบโตจากการขยายตัวของอาหารกุ้งในไทย สำหรับธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง (PETCARE) สัดส่วน 14% เป็นธุรกิจเดียวที่มีการเติบโตระดับปานกลาง 5.5% yoy จากปริมาณการขายเพิ่มขึ้นเป็นหลัก ซึ่งส่วนใหญ่มาจากการส่งออกปศุสัตว์มากขึ้น ทั้งนี้จากผลกระทบของปัจจัยฤดูกาล ซึ่งปกติไตรมาส 1 เป็นจุดต่ำสุดของปี ส่งผลให้ยอดขายลดลงในทุกธุรกิจรวมราว 15% จาก 4Q67

(+) Gross Margin 18.8% เพิ่มขึ้นจาก 17.3% งวดปีก่อน และ 18.7% งวดก่อน ผลจากการปรับปรุงการผลิตและเพิ่มประสิทธิภาพด้านต้นทุน รวมถึงความสามารถในการทำกำไรดีขึ้นกลุ่มธุรกิจอาหารสัตว์น้ำ หนุนต่อมาร์จินธุรกิจ AMBIENT และ FROZEN

(-) SG&A/Sales 15.8% สูงกว่า 12.6% งวดปีก่อน และ 14% งวดก่อน ส่วนใหญ่มาจากค่าใช้จ่ายปรับโครงสร้างองค์กร (Transformation Cost) ราว 300 ล้านบาท และค่าใช้จ่ายทางการตลาดเพื่อส่งเสริมการขายและสร้างแบรนด์เพิ่มขึ้น (หากไม่รวม Transformation Cost พบว่า SG&A/Sales อยู่ที่ 14.8%)

(+) ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม 291 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 83% yoy และ 85% qoq มาจากการดำเนินงานที่แข็งแกร่งของบริษัท ANANTI ซึ่งคิดเป็นราว 90% ของส่วนแบ่งกำไรทั้งหมด

(-) ภาษีเป็นบวก 41 ล้านบาท เทียบกับ 1Q67 และ 4Q67 ที่มีค่าใช้จ่ายภาษี 118 ล้านบาท และ 60 ล้านบาท ตามลำดับ เนื่องจากบางบริษัทย่อยมีผลขาดทุน และยังไม่ได้รับผลกระทบจาก GMT เนื่องจากกำไรยังไม่ถึงเกณฑ์ที่ถูกคำนวณภาษีขั้นต่ำ GMT ซึ่งอาจจะเกิดขึ้นใน 2Q68 ขณะที่ทั้งปี 2568 บริษัทคงประเมิน Effective Tax Rate รอบเดิม 11-14%

สัดส่วนรายได้และมาร์จิ้นแบ่งตามกลุ่มธุรกิจ

	ไตรมาส 1 ปี 2567	ไตรมาส 4 ปี 2567	ไตรมาส 1 ปี 2568	QoQ (%)	YoY (%)
ยอดขาย (ล้านบาท)	33,220	35,090	29,789	-15.1%	-10.3%
ธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป	17,156	15,961	14,762	-7.5%	-14.0%
ธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็ง	9,618	11,930	8,441	-29.2%	-12.2%
ธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง	3,955	4,625	4,174	-9.8%	5.5%
ธุรกิจผลิตภัณฑ์เพิ่มมูลค่า	2,490	2,574	2,412	-6.3%	-3.1%
ปริมาณขาย (ตัน)	209,824	229,753	211,071	-8.1%	0.6%
ธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป	86,197	83,035	80,069	-3.6%	-7.1%
ธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็ง	58,176	69,712	56,632	-18.8%	-2.7%
ธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง	23,804	27,730	26,938	-2.9%	13.2%
ธุรกิจผลิตภัณฑ์เพิ่มมูลค่า	41,647	49,277	47,432	-3.7%	13.9%
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	17.3%	18.7%	18.8%	0.1%	1.5%
ธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป	16.6%	20.6%	19.4%	-1.2%	2.8%
ธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็ง	11.8%	12.1%	12.4%	0.3%	0.6%
ธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง	25.7%	26.1%	24.5%	-1.6%	-1.2%
ธุรกิจผลิตภัณฑ์เพิ่มมูลค่า	29.5%	23.5%	27.9%	4.4%	-1.6%

ที่มา : TU และ สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ยอดขายแบ่งตามภูมิภาค

	ไตรมาส 1 ปี 2567	ไตรมาส 4 ปี 2567	ไตรมาส 1 ปี 2568	QoQ (%)	YoY (%)
ยอดขาย (ล้านบาท)	33,220	35,090	29,789	-15.1%	-10.3%
สหรัฐอเมริกาและแคนาดา	12,833	14,185	11,981	-15.5%	-6.6%
ยุโรป	9,829	10,034	8,109	-19.2%	-17.5%
ไทย	3,606	3,997	3,685	-7.8%	2.2%
ญี่ปุ่น	1,945	1,855	1,719	-7.3%	-11.6%
ตะวันออกกลาง	2,029	1,121	1,071	-4.4%	-47.2%
อื่น ๆ	2,977	3,898	3,223	-17.3%	8.3%
สัดส่วนยอดขายแบ่งตามตลาด					
สหรัฐอเมริกาและแคนาดา	38.6%	40.4%	40.2%	-0.2%	1.6%
ยุโรป	29.6%	28.6%	27.2%	-1.4%	-2.4%
ไทย	10.9%	11.4%	12.4%	1.0%	1.5%
ญี่ปุ่น	5.9%	5.3%	5.8%	0.5%	-0.1%
ตะวันออกกลาง	6.1%	3.2%	3.6%	0.4%	-2.5%
อื่น ๆ	9.0%	11.1%	10.8%	-0.3%	1.8%

ที่มา : TU และ สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

บริษัทปรับเป้าหมายปี 2568 สะท้อนภาชนำเข้าสหรัฐ นำไปสู่การปรับลดกำไรปีนี้ลง

บริษัทปรับเป้าหมายการเงินปี 2568 เพื่อสะท้อนผลกระทบของภาชนำเข้าในสหรัฐฯ โดยอิงภาชนำเข้าพื้นฐาน 10% คาดยอดขายปีนี้โตเหลือ 1-3% จากปีก่อน (จากเดิม 3-4% yoy, 1Q68 ติดลบ 10% yoy), Gross Margin 18-19% (เดิม 18.5-19.5% และ 1Q68 เติบโต 18.8%), SG&A/Sales เพิ่มขึ้นเป็น 13.5-14% (รวมผลกระทบจาก Transformation Cost ราว 0.7%) จากปีก่อน 13-13.5% (1Q68 เติบโต 15.8%) และ Effective Tax Rate กรอบเดิม 11-14% นอกจากนี้ปรับลดงบลงทุนจากเดิม 4.5-5 พันล้านบาท มาอยู่ในกรอบ 3-3.5 พันล้านบาท โดยคงอัตรา Div Payout Ratio ตามเดิมไม่ต่ำกว่า 50% ของกำไร

เป้าหมายการเงินปี 2568

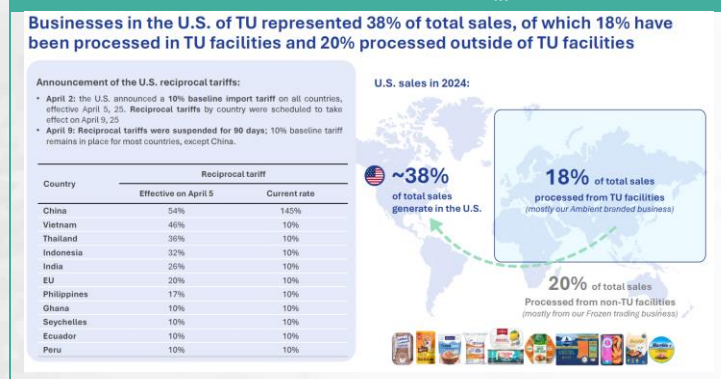
2025 Guidance	Previous disclosure	10% Flat tariff the whole year Scenario linked to the U.S. tariffs	Key drivers
Sales growth	+ 3 - 4% YoY (2024A: +1.7%)	+ 1 - 3% YoY	- Compared to last year, we expect all categories to grow, led by PetCare. - However, overall growth is expected to be softer due to the impact of the 10% U.S. tariff.
GPM	~18.5 - 19.5% (2024A: 18.5%)	~18.0 - 19.0%	Compared to last year, all categories showed improvement, except PetCare, which is returning to a normalized level.
SG&A to sales	~13.0 - 13.5% (2024A: 13.3%)	~13.5 - 14.0%	- Transformation costs (0.7%) and impact of tariffs in our DDP incoterm business. - Marketing expenses to boost sales of branded products.
CAPEX	~ THB 4.5 - 5.0bn (2024A: THB 3.5bn)	~ THB 3.0 - 3.5bn	Reduction of the CAPEX budget due to cash protection plan.
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.
Dividend policy	At least 50% dividend payout ratio		

ที่มา : TU

ภายใต้ประเด็นเรื่องภาษีสหรัฐที่ยังมีความไม่แน่นอน ทำให้บริษัทต้องติดตามสถานการณ์อย่างใกล้ชิด และมีการประสานงานอย่างต่อเนื่องกับพันธมิตรหลัก เพื่อเตรียมความพร้อมทั้งกับสถานการณ์ และกำหนดแนวทางในการรับมือที่เหมาะสมต่อไป ทั้งนี้แม้บริษัทมีสัดส่วนรายได้จากสหรัฐราว 38% ในปี 2567 โดยสัดส่วน 18% มาจากการผลิตไทย (ส่วนใหญ่เป็นธุรกิจ AMBIENT) และอีก 20% จากแหล่งผลิตอื่น นอกเหนือไทย (ส่วนใหญ่เป็นกลุ่ม Frozen) แต่ด้วยการมีจุดแข็งของบริษัทในเรื่อง Supply Chain และมีฐานการผลิตกระจายอยู่ทั่วทุกภูมิภาคของโลก (Global Footprint) ครอบคลุมทั้งสหรัฐ กานา เซเชลล์ โปแลนด์ นอร์เวย์ เวียดนาม และไทย ทำให้บริษัทยังคงมั่นใจถึงความพร้อมในการบริหารจัดการความเสี่ยง เบื้องต้นมีการเตรียมสต็อกสินค้าเพิ่มเป็น 4-6 เดือน รวมถึงลูกค้าเร่งส่งออกออเดอร์ไปยังสหรัฐซึ่งเป็นช่วงที่อัตราภาษียังอยู่ระดับ 10% จนถึงวันที่ 21 พ.ค. 2568

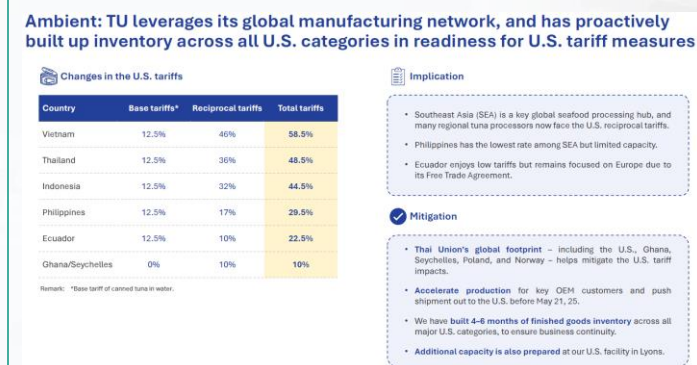
โดยธุรกิจ AMBIENT นอกจากเตรียมเพิ่มกำลังการผลิตในโรงงานที่สหรัฐแล้ว ยังมีแผนขยายการผลิต (เพิ่มกำลังการผลิตและชั่วโมงทำงาน) ในโรงงานที่กานา และเซเชลล์ ซึ่งเป็นประเทศที่โดนภาษีตอบโต้จากสหรัฐในอัตราต่ำสุดระดับ 10% (เทียบกับไทย 36%, เวียดนาม 46%, อินโดนีเซีย 32% และฟิลิปปินส์ 17%) เพื่อส่งออกปาสหรัฐมากขึ้น ขณะที่ธุรกิจ Frozen เชื่อว่าไทยยังมีความได้เปรียบในการแข่งขันเหนือหลายประเทศ กรณีหากเก็บภาษีเพิ่มขึ้นถ้วนหน้า เนื่องจากภาษีของไทยไม่ต่างจากคู่แข่งหลัก เช่น อินเดีย และอินเดีย แต่ต่ำกว่าเวียดนาม และแม้สูงกว่าประเทศเอกวาดอร์ ที่โดนภาษีต่ำสุด แต่ผลิตภัณฑ์ทั้งประเทศดังกล่าวมีขนาดเล็ก ไม่สามารถแข่งขันกับไทยได้ เช่นเดียวกับ PETCARE มองไทยมีความได้เปรียบเมื่อเทียบกับคู่แข่ง จีน เวียดนาม ที่โดนเก็บภาษีในอัตราสูงกว่า

สัดส่วนรายได้ไปยังสหรัฐ



ที่มา : TU

ธุรกิจ AMBIENT



ที่มา : TU

ธุรกิจ FROZEN

Frozen: Amid U.S. tariff changes, TU holds a competitive advantage over higher-tariff peers and continues to gain customer supports

Changes in the U.S. tariffs

Country	Anti-dumping duty*	Countervailing duty**	Reciprocal tariffs	Total tariffs
Vietnam	0%	2.8%	46%	48.8%
Thailand	0%	0%	36%	36.0%
Indonesia	3.9%	0%	32%	35.9%
India	2.5%	5.8%	26%	34.3%
Ecuador	0%	3.8%	10%	13.8%

Remarks: *Anti-dumping duties are tariffs imposed on imported goods sold at prices below their "normal value" (domestic market price) to protect domestic industries from unfair competition and potential economic harm.
**Countervailing duties are import duties imposed to offset the negative impacts of foreign government subsidies on exports, ensuring domestic producers in the importing country can compete fairly.

Implication

- Import duties, including anti-dumping and countervailing duties, are relatively consistent across SEA exporters, with Vietnam facing the highest tariffs.
- Ecuador faces lower tariffs but only focus on small-size raw shrimp and the China business.

Mitigation

- Accelerate production and push shipment out to the U.S. before May 21, 25.
- Thai Union actively engages customers in the U.S. on this situation, and most have responded positively to the broad-based 10% increase.
- Furthermore, Thai Union explores potential opportunities resulting from competitors facing higher import tariffs, such as Vietnam and China.

ที่มา : TU

ธุรกิจ PETCARE

PetCare: TU is well-positioned in the PetCare business, with the lowest tariffs among top pet food exporters and unique access to raw materials

Changes in the U.S. tariffs

Country	Base tariffs*	Reciprocal tariffs	Total tariffs
China	0%	145%	145%
Vietnam	0%	46%	46%
Thailand	0%	36%	36%

Remark: * Base tariff of pet food products.

Implication

- Thailand, Vietnam and China are the top three pet food exporters to the U.S., but Thailand faces the lowest reciprocal tariff among them.
- U.S. wet pet food production is nearly full capacity, with an estimated 12-18 months needed to add new capacity, limiting near-term sourcing shifts.

Mitigation

- Accelerate production and push shipment out to the U.S. before May 21, 25.
- Thai Union Group holds a competitive advantage in the wet cat business by focusing on premium products with lower price elasticity, securing raw material access, together with knowhow of skilled labor force.

ที่มา : TU

เพื่อสะท้อนผลกระทบเรื่องภาษีสหรัฐ และสอดคล้องกับเป้าหมายใหม่ของบริษัท ฝ่ายวิจัยจึงปรับประมาณการปี 2568 ภายใต้ประเมินยอดขายปีนับแต่ไตรมาส 2% ,Gross Margin 18.4% , SG&A/Sales 14% และ Effective Tax Rate 11% ส่งผลให้กำไรปกติปีนี้ลดลงจากเดิม 26% เท่ากับ 3.89 พันล้านบาท หดตัว 24 yoy โดยภายใต้ Sensitivity Analysis กำหนดยอดขายลดลงทุก 1% หนะที่องค์ประกอบอื่นคงตัว จะส่งผลต่อกำไรลดลง 1.3%

สำหรับแนวโน้มกำไรปกติ 2Q68 คาดฟื้นตัวจากฐานต่ำ 1Q68 เนื่องจากเริ่มเข้าสู่ช่วงฤดูกาลของธุรกิจ ประกอบกับ ดีมานด์ที่เร่งตัวขึ้นจากการเร่งส่งออกต่างประเทศ โดยเฉพาะในสหรัฐ นอกจากนี้ทิศทางราคาปลาทูน่าที่เริ่มลดลง โดยล่าสุด เม.ย. คาดอยู่ที่ 1,550 เหรียญฯ/ตัน (เทียบกับเดือน มี.ค. 1,740 เหรียญฯ VS 1Q68 ที่ 1,660 เหรียญฯ/ตัน และทั้งปีบริษัทมองเฉลี่ย 1,580 เหรียญฯ/ตัน) น่าจะทำให้ลูกค้ากลุ่ม OEM กลับมาสั่งซื้อสินค้าเพิ่มหลังชะลอออเดอร์เพื่อรอดูสถานการณ์ในงวดก่อน แต่อย่างไรก็ดีด้วยการใช้ค่าใช้จ่ายในเรื่อง Transformation Cost ที่ยังอยู่สูง และผลกระทบจาก GMT ที่อาจเกิดขึ้นในไตรมาส 2 ตลอดจนการแข็งค่าของเงินบาทเมื่อเทียบกับปีก่อน (2QTD เฉลี่ย 33.5 บาท/USD และ 37.7 บาท/EUR เทียบกับ 2Q67 ที่ 36.7 บาท/USD และ 39.5 บาท/EUR) คาดคงเป็นปัจจัยกดดันให้กำไรปกติ 2Q68 ยังอ่อนตัวจากระดับ 1.5 พันล้านบาทใน 2Q67

คำแนะนำ Neutralแผนซื้อหุ้นจะช่วยลดความเสี่ยงทางของราคาหุ้น

การประเมินมูลค่า ปรับ PER จากเดิม 14 เท่า เป็น 12 เท่า ตามค่าเฉลี่ย PER ย้อนหลัง 5 ปี โดย FV ใหม่ปี 2568 เท่ากับ 10.50 บาท ใกล้เคียงราคาปัจจุบัน จึงคำแนะนำ Neutral โดยการประกาศขยายวงเงินซื้อหุ้นคืนเป็นไม่เกิน 5 พันล้านบาท (เดิมไม่เกิน 3 พันล้านบาท) และจำนวนหุ้นที่จะซื้อคืนเป็นไม่เกิน 445 ล้านหุ้น หรือ 10% ของหุ้นทั้งหมด (เดิมไม่เกิน 200 ล้านหุ้น หรือไม่เกิน 4.5% ของหุ้นรวม) ภายใต้ระยะเวลาการซื้อหุ้นคืนเหมือนเดิมตั้งแต่ 2 ม.ค. -30 มิ.ย. 2568 และจนถึงวันที่ 8 พ.ค. 2568 บริษัทมีการซื้อหุ้นคืนรวม 229.48 ล้านหุ้น คิดเป็น 51.6% ของหุ้นซื้อคืนใหม่ มูลค่า 2.61 พันล้านบาท เท่ากับต้นทุนเฉลี่ย 11.39 บาท/หุ้น) จะช่วยลดความเสี่ยงทางของราคาหุ้น

ESG

Environment (E)

- จัดหาวัตถุดิบด้วยความรับผิดชอบ โดยใช้วิธีการจับปลาน้ำจืดจากเรืออย่างถูกต้องตามมาตรฐานสากล และสามารถตรวจสอบย้อนกลับถึงแหล่งที่มาของวัตถุดิบ ถือเป็นเรื่องสำคัญในการปรับปรุงแนวทางเพื่อความโปร่งใสและการดำเนินงานของห่วงโซ่อุปทานอาหารทะเลทั้งหมด
- เติมน้ำแก้ปัญหาเรื่องขยะในท้องทะเล ซากอุปกรณ์ประมง อุปกรณ์สูญหาย และการทิ้งอุปกรณ์ประมงในทะเล ซึ่งเป็นภัยคุกคามต่อสัตว์ในทะเล เพราะอาจทำให้ปริมาณปลาในท้องทะเลลดลง และทำร้ายสัตว์ใน

Social (S)

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

Governance (G)

- ปฏิบัติอยู่ในกรอบกฎหมาย ระเบียบข้อบังคับของท้องถิ่นที่ตั้ง รวมถึงประเทศที่บริษัทเข้าไปดำเนินธุรกิจ พร้อมให้ความร่วมมือกับหน่วยงานกำกับดูแลอย่างเคร่งครัด
- มุ่งมั่นที่จะเป็นตัวแทนที่ดีของผู้ถือหุ้น ในการดำเนินธุรกิจอย่างโปร่งใส มีระบบบัญชีและการเงินที่มีความเชื่อถือ เพื่อให้เกิดผลประโยชน์ในระยะยาวสูงสุดของผู้ถือหุ้น

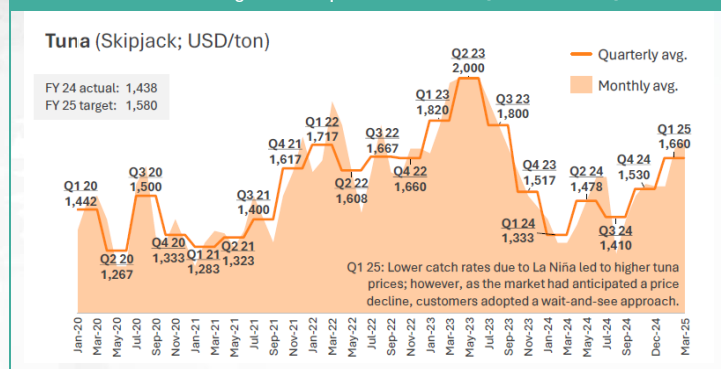
ESG Comment: การให้ความสำคัญต่อการพัฒนาความยั่งยืนองค์กร ผ่านการดำเนินกลยุทธ์ SeaChange ทำให้บริษัทได้รับการประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน SET ESG Rating ระดับ A ในปี 2567 นอกจากนี้จะช่วยเสริมภาพลักษณ์องค์กรแล้ว ยังส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงเชิงบวกให้เกิดขึ้นกับทั้งอุตสาหกรรมทะเลโลก และสร้างความเป็นอยู่ที่ดีให้กับผู้คนและดูแลรักษาความอุดมสมบูรณ์ของท้องทะเล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

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

ล้านบาท	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	% YOY	% QoQ	2567	2566	% YOY
รายได้รวม	32,652	34,057	33,915	35,529	33,220	35,283	34,840	35,090	29,789	-10.3%	-15.1%	138,433	136,153	1.7%
ต้นทุนขายและบริการ	(27,735)	(28,310)	(27,682)	(29,201)	(27,478)	(28,748)	(28,047)	(28,537)	(24,177)	-12.0%	-15.3%	(112,809)	(112,928)	-0.1%
กำไรขั้นต้น	4,917	5,748	6,233	6,327	5,742	6,535	6,793	6,554	5,611	-2.3%	-14.4%	25,624	23,225	10.3%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(4,121)	(3,975)	(4,044)	(4,173)	(4,197)	(4,582)	(4,693)	(4,929)	(4,700)	12.0%	-4.6%	(18,401)	(16,313)	12.8%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	231	(137)	(234)	(400)	159	179	275	157	291	83.1%	85.4%	771	(540)	n.m.
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	(532)	(550)	(589)	(630)	(647)	(620)	(627)	(598)	(585)	-9.5%	-2.1%	(2,492)	(2,302)	8.3%
กำไรปกติ	796	1,367	1,567	1,287	932	1,524	1,511	1,152	634	-31.9%	-44.9%	5,119	5,016	2.0%
กำไรสุทธิ	1,022	1,029	1,206	(17,189)	1,153	1,219	1,400	1,213	1,019	-11.6%	-16.0%	4,985	(13,933)	n.m.
EPS (บาท)	0.21	0.22	0.26	(3.69)	0.25	0.26	0.31	0.27	0.23	-7.6%	-16.0%	1.10	(3.00)	n.m.
Gross Margin (%)	15.1%	16.9%	18.4%	17.8%	17.3%	18.5%	19.5%	18.7%	18.8%			18.5%	17.1%	
SG&A / Sales (%)	12.6%	11.7%	11.9%	11.7%	12.6%	13.0%	13.5%	14.0%	15.8%			13.3%	12.0%	
Norm Margin (%)	2.4%	4.0%	4.6%	3.6%	2.8%	4.3%	4.3%	3.3%	2.1%			3.7%	3.7%	
Net Margin (%)	3.1%	3.0%	3.6%	-48.4%	3.5%	3.5%	4.0%	3.5%	3.4%			3.6%	-10.2%	

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปลาทูน่าพันธุ์ SKIPJACK (USD/TON)



ที่มา : TU และ รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

โครงการซื้อหุ้นคืน

Increasing the potential size of the 4th share buyback program to optimize the use of excess liquidity and strengthen shareholder and investor confidence

	Completed Program 1	Completed Program 2	Completed Program 3	Increase share buyback limit Program 4 is in process	
				New	Previous
Announcement date	Mar 17, 20	Dec 16, 22	Jan 16, 24	Apr 3, 25 (Date of amendment approval)	Dec 25, 24
Repurchase period	Apr 1 - Sep 30, 20	Jan 3 - Jun 30, 23	Feb 20 - Jun 30, 24	Jan 2 - Jun 30, 25 (unchanged)	Jan 2 - Jun 30, 25
Repurchase value (THB mn)	1,519	2,979	2,982	Max. THB 5,000mn	Max. THB 3,000mn
Repurchase volume (mn shares)	117	200	200	Max. 445mn shares	Max. 200mn shares
% to total paid-up capital	2.45%	4.19%	4.30%	Max. 5.99%	Max. 4.40%
Decreasing of paid-up capital:					
Effective date	Beginning	Sep 6, 23	Jul 25, 24		
# of shares (mn shares)	4,772	4,655	4,455		

ที่มา : TU และ รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

สมมติฐานในการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม		% เปลี่ยนแปลง	
ล้านบาท	2568F	2569F	2568F	2569F	2568F	2569F
ประมาณการ						
กำไรสุทธิ (ลบ.)	3,896	4,184	5,250	5,526	-25.8%	-24.3%
กำไรปกติ (ลบ.)	3,896	4,184	5,250	5,526	-25.8%	-24.3%
Norm EPS (บาท)	0.87	0.94	1.18	1.24	-25.8%	-24.3%
Fair Value PER (X)	12.0		14.0			
Fair Value (บาท)	10.50		16.50			
สมมติฐาน						
ยอดขาย (ลบ.)	135,452	139,772	143,367	148,002	-5.5%	-5.6%
ส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) บริษัทร่วม (ลบ.)	925	971	809	850	14.3%	14.3%
Gross Margin (%)	18.4%	18.5%	18.8%	18.9%		
SG&A/Sales (%)	14.0%	14.0%	13.3%	13.3%		
Effective Tax Rate (%)	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%		

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

- หากเศรษฐกิจโลกชะลอตัวลง อาจกดดันแนวโน้มคำสั่งซื้อของลูกค้าบางกลุ่ม ย่อมกระทบต่อรายได้และกำไร
- ความผันผวนของค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐ และบาท/ยูโร หากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น จะกดดันแนวโน้มกำไรสุทธิ
- 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	135,452	139,772	144,597	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(112,809)	(110,493)	(113,874)	(117,708)	กำไรสุทธิ	4,985	3,896	4,184	4,484
กำไรขั้นต้น	25,624	24,959	25,898	26,889	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(18,401)	(18,963)	(19,568)	(20,244)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	4,365	4,539	4,789	5,039
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,492)	(2,415)	(2,433)	(2,468)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	560	-	-	-
รายได้อื่น	669	580	580	580	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	4,797	(1,822)	(1,726)	(1,935)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	6,638	5,485	5,852	6,235	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	14,525	6,613	7,247	7,588
ภาษีเงินได้	(430)	(603)	(644)	(686)					
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	5,119	3,896	4,184	4,484	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	3,896	4,184	4,484	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	2,549	-	(1,093)	(2,000)
EPS	1.12	0.87	0.94	1.01	อื่นๆ	586	-	-	-
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	5,119	3,896	4,184	4,484	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(6,562)	(4,846)	(6,093)	(7,000)
Norm EPS	1.15	0.87	0.94	1.01					
					กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,513	500	500	1,000
					เพิ่ม/ลด ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(710)	985	1,024	1,065
การเติบโตของยอดขาย (%)	1.7%	-2.2%	3.2%	3.5%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	-135.8%	-21.8%	7.4%	7.2%	ลด จ่ายปันผล	(2,389)	(2,338)	(2,510)	(2,690)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	18.5%	18.4%	18.5%	18.6%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(13,854)	(853)	(986)	(625)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	3.6%	2.9%	3.0%	3.1%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(5,890)	914	168	(37)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	25670F
ยอดขาย	35,283	34,840	35,090	29,789	เงินสด & เงินฝาก	15,487	16,248	16,416	16,379
ต้นทุนขาย	(28,748)	(28,047)	(28,537)	(24,177)	ลูกหนี้การค้า	16,876	16,179	16,695	17,271
กำไรขั้นต้น	6,535	6,793	6,554	5,611	สินค้าคงเหลือ	43,626	46,039	47,448	49,045
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(4,582)	(4,693)	(4,929)	(4,700)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	29,514	29,975	30,186	30,147
ดอกเบี้ยจ่าย	(620)	(627)	(598)	(585)	สินทรัพย์รวม	154,912	157,851	161,613	166,112
รายได้อื่น	212	164	159	93					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,849	2,030	1,453	805	เจ้าหนี้การค้า	18,522	18,416	18,979	19,618
ภาษีเงินได้	(44)	(208)	(60)	41	หนี้สินหมุนเวียน	11,566	11,567	11,568	11,569
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,524	1,511	1,152	634	เงินกู้ยืม	68,512	69,012	69,512	70,512
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(237)	(54)	119	26	หนี้สินรวม	98,600	98,994	100,059	101,699
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(281)	(311)	(241)	(212)	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	7,678	8,663	9,687	10,752
กำไรสุทธิ	1,219	1,400	1,213	1,019	ทุนที่ชำระแล้ว	1,114	1,114	1,114	1,114
EPS	0.26	0.31	0.27	0.23	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	19,948	19,948	19,948	19,948
Norm EPS	0.33	0.34	0.26	0.14	กำไรสะสม				
					สำรองตามกฎหมาย	149	149	149	149
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	3.6%	2.7%	-1.2%	-10.3%	สำหรับผู้ถือหุ้น	18,101	19,660	21,334	23,127
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	18.5%	16.1%	-107.1%	-11.6%	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	48,635	50,194	51,867	53,661
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	18.5%	19.5%	18.7%	18.8%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.5%	4.0%	3.5%	3.4%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	154,912	157,851	161,613	166,112
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	25670F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	25670F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.57	2.26	2.28	2.30	สัดส่วนรายได้				
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.64	0.89	0.89	0.89	ธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป (Ambient Seafood)	67,024	69,035	71,796	74,668
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (วัน)	43	43	43	43	ธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็ง แช่เย็น (Frozen & Chilled Seafood)	40,967	41,786	42,622	43,475
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (วัน)	150	150	150	150	ธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง (Petcare)	17,366	18,755	19,880	21,073
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (วัน)	60	60	60	60	ผลิตภัณฑ์เพิ่มมูลค่า (Value Added)	10,095	10,196	10,298	10,401
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.41	1.37	1.34	1.31	Gross Margin (%)	18.5%	18.4%	18.5%	18.6%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.1%	2.5%	2.6%	2.7%	SG&A/Sales (%)	13.3%	14.0%	14.0%	14.0%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส