

ภาค 4Q24 ค่าใช้จ่ายกดดันกำไร

เราคาดว่า TU จะมีกำไรสุทธิงวด 4Q24 ที่ 1,016 ล้านบาท (-27%QoQ แต่ดีกว่าที่ขาดทุน 17,170 ล้านบาทใน 4Q23) แต่ถ้าดูเฉพาะกำไรปกติจะอยู่ที่ 1,166 ล้านบาท (-4%YoY, -21%QoQ) โดยได้รับแรงกดดันจากค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่เพิ่มขึ้นถึง 16%YoY, 3%QoQ หลังจากมีค่าใช้จ่ายในการปรับโครงสร้างบริษัทเข้ามา แม้ว่าในแง่กำไรขั้นต้นยังคงอยู่ในระดับ 19% ก็ตาม สำหรับแนวโน้มในปี 25 เบื้องต้นคาดการณ์ได้ยังคงเติบโตได้ดีจากกลุ่มอาหารสัตว์เลี้ยง แต่ในแง่กำไรสุทธิเราอยู่ระหว่างประเมินผลกระทบจากการใช้นโยบาย Global minimum tax ที่จะทำให้ TU ต้องเสียภาษีเพิ่ม ซึ่งเดิมเราคาดกำไรสุทธิที่ 6,121 ล้านบาท

4Q24 คาดกำไรสุทธิ 1,016 ล้านบาท (-27%QoQ)

- เราคาดว่า TU จะมีกำไรสุทธิ 4Q24 ที่ 1,016 ล้านบาท (-27%QoQ) และพลิกจากที่ขาดทุนกว่า 17,000 ล้านบาทใน 4Q23 (ที่ได้รับผลกระทบจากการบันทึกการตัดจำหน่ายเงินลงทุนใน Red Lobster) แต่ถ้าไม่รวมรายการพิเศษที่เป็นผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนประมาณ 150 ล้านบาทจะมีกำไรปกติ 1,166 ล้านบาท (-4%YoY, -20%QoQ) ถูกกดดันจากค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่เพิ่มขึ้นจากค่าใช้จ่ายทางการตลาดและค่าปรับโครงสร้างบริษัท
- รายได้คาดที่ 35,840 ล้านบาท ทรงตัวจากทั้ง 3Q24 และ 4Q23 ถ้าเทียบกับ 4Q23 จะเติบโตจากธุรกิจอาหารแปรรูป (Ambient seafood) หลังจากมีการทำการตลาดเพิ่มในช่วงที่ผ่านมา ส่วนเทียบกับ 3Q24 จะเติบโตในกลุ่มอาหารแช่แข็งซึ่งเป็นผลตามฤดูกาลที่มีความต้องการเพิ่มในช่วงเทศกาลปลายปี
- กำไรขั้นต้นคาดที่ 19% ดีขึ้นจาก 18% ใน 4Q23 แต่ลดลงจาก 20% ใน 3Q24 เทียบกับปีก่อนดีขึ้นตามราคาปลาน้ำจืดและอาหารสัตว์เลี้ยง ส่วนลดลงจาก 3Q24 เนื่องจากธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงมีต้นทุนที่เพิ่มขึ้น ส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารคาดที่ 4,827 ล้านบาท (+16%YoY, +3%QoQ) เพิ่มขึ้นจากค่าใช้จ่ายในการตลาดและที่ปรึกษาในการปรับโครงสร้างที่เริ่มรับรู้มาตั้งแต่ 2Q24
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่ 160 ล้านบาท (-42%QoQ) และพลิกจากที่รับรู้ขาดทุน 400 ล้านบาทใน 4Q23 หลังไม่ต้องรวมส่วนแบ่งจาก Red Lobster เข้ามา
- รวมทั้งปีคาดกำไรสุทธิ 4,788 ล้านบาท ต่ำกว่าที่เคยคาดไว้ 8%

ปี 25 ยังต้องรอประเมินผลกระทบจาก GMT

ภาพรวมปี 25 ในแง่รายได้ยังมีปัจจัยบวกจากการเติบโตของธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงผ่านบริษัทลูกอย่าง ITC และอาหารกุ้งผ่าน TFM รวมถึงผลดีของอาหารแปรรูปที่ได้รับผลดีต่อเนื่องหลังมีการทำการตลาดมากในช่วงที่ผ่านมา อย่างไรก็ตามเรายังต้องรอดูตามผลกระทบจากนโยบาย Global Minimum Tax ที่กำหนดให้บริษัทข้ามชาติต้องเสียภาษีในระดับ 15% ทำให้เดิมที่ TU มีอัตราภาษีจ่ายเพียง 7-9% ต้องเสียเพิ่มขึ้น โดยเราจะรอความชัดเจนจากบริษัทอีกครั้งก่อนจะปรับประมาณการ

คงคำแนะนำ "ซื้อ" เช่นเดิมแต่รอความชัดเจนของภาษีก่อน

ภาพรวมระยะยาวเรายังมีมุมมองที่ดีกับ TU ในการเป็นผู้นำในธุรกิจ รวมถึงจะเริ่มเห็นผลดีจากการปรับโครงสร้างบริษัทตามโครงการไชน่าร์ และเทลวินด์ เราจึงยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" เช่นเดิมแต่ระยะสั้นอาจจะรอความชัดเจนของผลกระทบจากนโยบาย GMT ก่อนว่าจะกระทบกับประมาณการที่เราประเมินไว้ที่ 6,121 ล้านบาท เป็นจำนวนเท่าใด (ส่วนรายได้เดิมคาดที่ 157,582 ล้านบาท)

BUY

Fair price: Bt U.R.

Upside (Downside): U.R.

Key Statistics

Bloomberg Ticker	TU TB
Current Price (Bt)	13.00
Market Cap. (Bt m)	57,917
Shares issued (mn)	4,455
Par value (Bt)	0.25
52 Week high/low (Bt)	16.0/11.8
Foreign limit/ actual (%)	45/26.13
NVDR Shareholders (%)	9.77
Free float (%)	68.76
Number of retail holders	48,017
Dividend policy (%)	50
Industry	Agro & Food Industry
Sector	Food & Beverage
First Trade Date	22 Nov 1994
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	A

Major Shareholders

Thai NVDR Company Limited	8.6
Mr. Thiraphong Chansiri	7.2
Mitsubishi UFJ Morgan Stanley Securities Co.,Ltd.	5.4
Mr. Cheng Niruttinanon	4.5

Key Financial Summary

Year End (Dec)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue (Bt m)	155,586	136,153	138,550	157,582
Net Profit (Bt m)	7,138	-13,914	4,788	6,121
NP Growth (%)	-11%	-294.9%	N.M.	27.8%
EPS (Bt)	1.50	-2.99	1.05	1.31
PER (x)	11.99	-4.82	14.04	9.89
BPS (Bt)	18.47	14.18	13.23	14.14
PBV (x)	0.97	1.02	1.12	0.92
DPS (Bt)	0.85	0.54	0.61	0.76
Div. Yield (%)	4.7%	3.7%	4.1%	5.9%
ROA (%)	3.9%	-8.4%	3.1%	3.7%
ROE (%)	8.1%	-21.1%	7.8%	9.3%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoonsawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

Earnings Preview

(Bt m)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	%QoQ	%YoY
Revenue	35,529	33,220	35,283	34,840	35,207	1.1	(0.9)
Cost of sales	(29,201)	(27,478)	(28,748)	(28,047)	(28,555)	1.8	(2.2)
Gross profit	6,327	5,742	6,535	6,793	6,652	(2.1)	5.1
SG&A	(4,173)	(4,197)	(4,582)	(4,693)	(4,827)	2.8	15.7
Other (exp)/inc							
EBIT	2,155	1,545	1,953	2,100	1,825	(13.1)	(15.3)
Finance cost	(630)	(647)	(620)	(627)	(612)	(2.5)	(2.9)
Other inc/(exp)	288	237	256	252	230	(8.6)	(20.1)
Earnings before taxes	1,813	1,135	1,589	1,724	1,443	(16.3)	(20.4)
Income tax	40	(128)	(44)	(208)	(124)	(40.6)	N.M.
Earnings after taxes	1,853	1,007	1,545	1,516	1,320	(12.9)	(28.8)
Equity income	(400)	159	179	275	160	(42.0)	N.M.
Minority interest	(244)	(256)	(281)	(311)	(313)	0.7	28.5
Earnings from cont. operations	1,209	910	1,443	1,480	1,166	(21.2)	(3.5)
Forex gain/(loss) & unusual items	(18,379)	243	(224)	(80)	(150)	87.6	(99.2)
Net profit	(17,170)	1,153	1,219	1,400	1,016	(27.4)	(105.9)
EBITDA	3,222	2,612	3,040	3,211	2,936	(8.5)	(8.9)
Recurring EPS (Bt)	0.26	0.20	0.31	0.32	0.25	(21.2)	(3.5)
Reported EPS (Bt)	(3.69)	0.25	0.26	0.30	0.22	(27.4)	(105.9)
Profits (%)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	17.8	17.3	18.5	19.5	18.9	(0.6)	1.1
Operating margin	6.1	4.7	5.5	6.0	5.2	(0.8)	(0.9)
Net margin	(48.3)	3.5	3.5	4.0	2.9	(1.1)	51.2

Source : Company Data, Pi Research

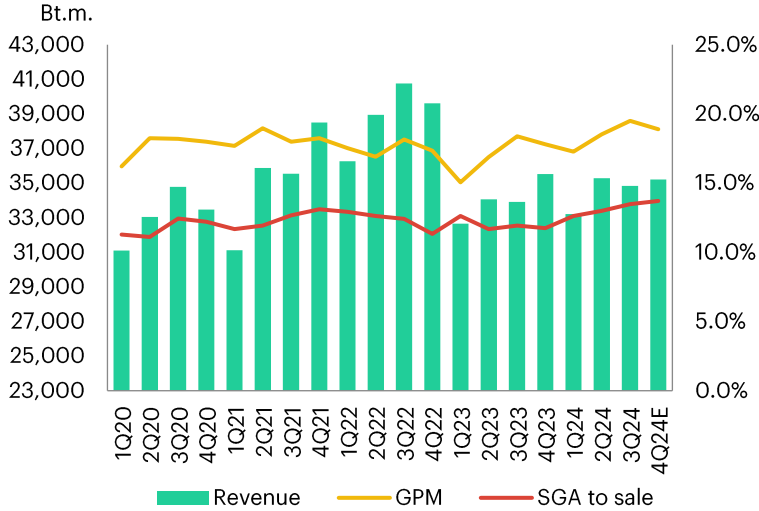
Stock Update



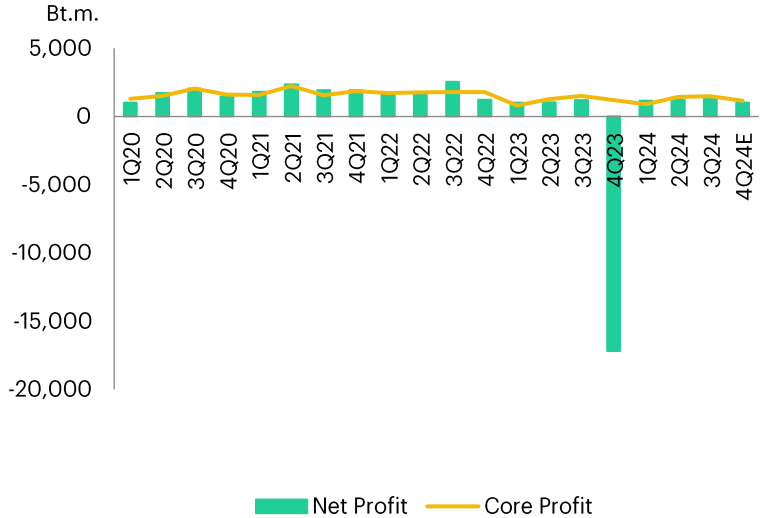
16 JAN 2025

TU Thai Union Group PCL

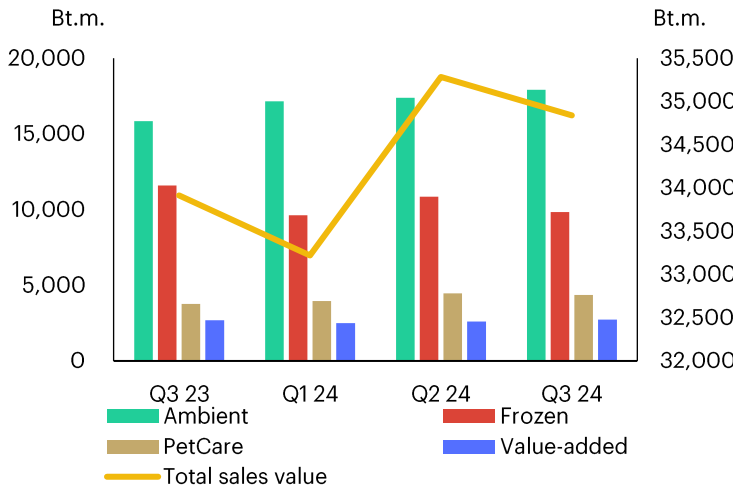
รายได้ กำไรขั้นต้น และค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ต่อรายได้



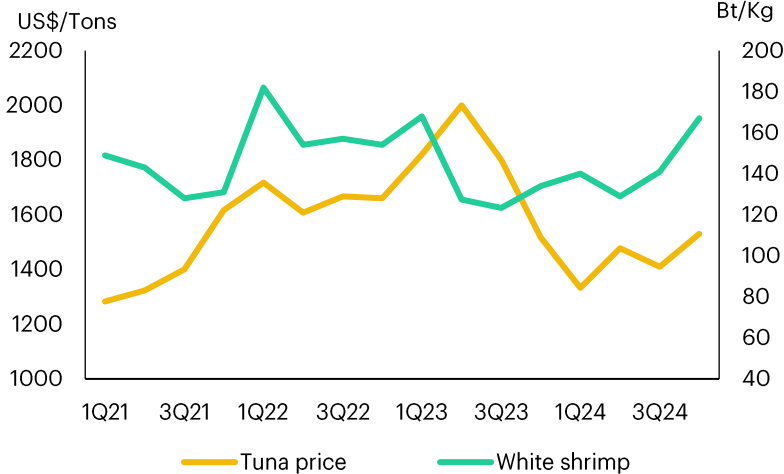
กำไรสุทธิและกำไรปกติรายไตรมาส



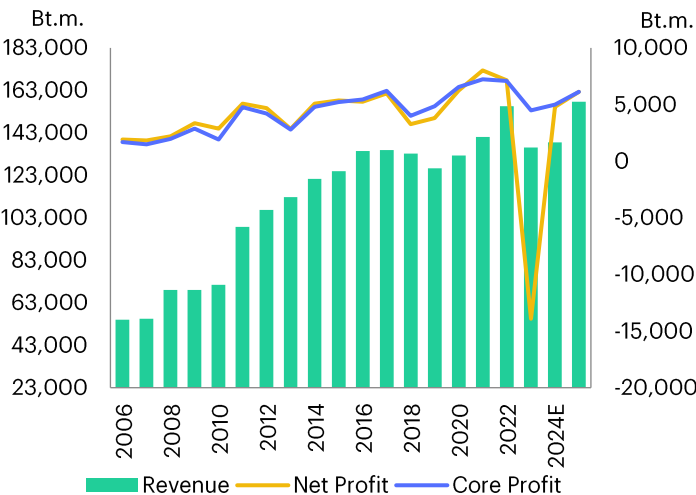
สัดส่วนรายได้รายธุรกิจรายไตรมาส



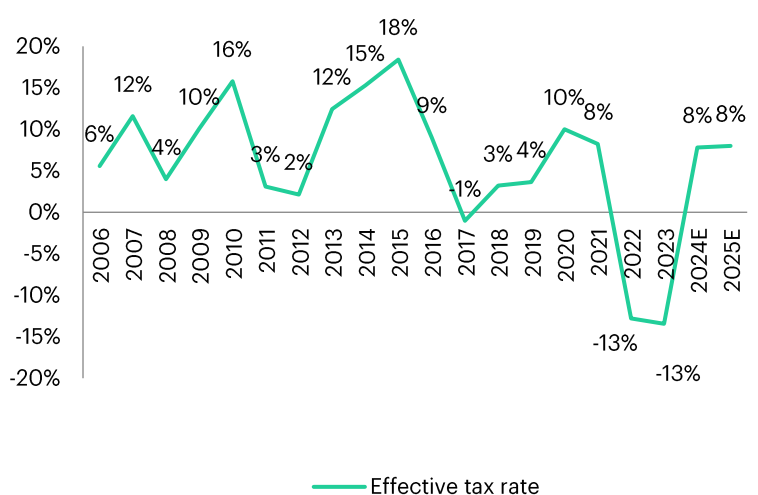
ราคาต้นทุนสำคัญ



รายได้ กำไรสุทธิและกำไรปกติ รายปี



อัตรากำไรขั้นต้น และอัตรากำไรจากการดำเนินงานรายปี



Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	13,029	16,451	8,593	10,778
Accounts receivable	17,525	16,031	15,933	17,334
Inventories	52,622	50,482	49,878	52,002
Other current assets	4,449	2,866	2,872	3,252
Total current assets	87,625	85,829	77,276	83,366
Invest. in subs & others	28,337	10,813	10,813	10,813
Fixed assets - net	28,475	30,031	30,625	31,499
Other assets	38,133	38,777	38,207	39,159
Total assets	182,569	165,450	156,922	164,837
Short-term debt	12,232	28,740	9,276	19,554
Accounts payable	22,018	18,798	19,397	21,746
Other current liabilities	2,574	2,935	2,932	3,103
Total current liabilities	36,824	50,473	31,605	44,403
Long-term debt	49,592	40,736	55,323	46,148
Other liabilities	8,021	8,224	8,282	8,339
Total liabilities	94,438	99,433	95,210	98,890
Paid-up capital	1,193	1,164	1,166	1,166
Premium-on-share	19,948	19,948	19,948	19,948
Others	19,717	18,476	12,526	12,526
Retained earnings	39,784	19,040	21,143	24,427
Non-controlling interests	7,489	7,389	6,928	7,879
Total equity	88,131	66,017	61,712	65,947
Total liabilities & equity	182,569	165,450	156,922	164,837
Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	155,586	136,153	138,550	157,582
Cost of goods sold	(128,380)	(112,928)	(112,828)	(129,752)
Gross profit	27,206	23,225	25,722	27,830
SG&A	(19,156)	(16,313)	(18,299)	(19,383)
Other income / (expense)	1,058	837	975	1,269
EBIT	9,109	7,749	8,398	9,717
Depreciation	4,306	4,191	3,884	4,105
EBITDA	12,385	11,400	13,055	14,532
Finance costs	(1,998)	(2,302)	(2,506)	(2,438)
Non-other income / (expense)	-	-	-	-
Earnings before taxes (EBT)	7,111	5,447	5,891	7,279
Income taxes	840	620	(504)	(639)
Earnings after taxes (EAT)	7,951	6,067	5,388	6,640
Equity income	(1,030)	(540)	773	711
Non-controlling interests	(265)	(733)	(1,161)	(1,229)
Core Profit	6,655	4,793	4,999	6,121
FX Gain/Loss & Extraordinary	483	(18,707)	(211)	-
Net profit	7,138	(13,914)	4,788	6,121
EPS (Bt)	1.50	(2.98)	1.03	1.31

Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	5,871	11,241	11,294	8,465
CF from investing	(5,415)	(6,579)	(4,120)	(4,620)
CF from financing	2,762	(2,414)	(15,031)	(1,661)
Net change in cash	3,218	2,248	(7,857)	2,184

Valuation	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	1.50	(2.98)	1.03	1.31
Core EPS (Bt)	1.39	1.03	1.07	1.31
DPS (Bt)	0.85	0.54	0.61	0.76
BVPS (Bt)	18.5	14.2	13.2	14.1
EV per share (Bt)	28.2	25.8	26.8	24.8
PER (x)	12.0	(4.8)	14.4	9.9
Core PER (x)	12.9	14.0	13.8	9.9
PBV (x)	1.0	1.0	1.1	0.9
EV/EBITDA (x)	10.8	10.5	9.6	8.0
Dividend Yield (%)	4.7	3.7	4.1	5.9

Profitability Ratios (%)	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	17.5	17.1	18.6	17.7
EBITDA margin	8.0	8.4	9.4	9.2
EBIT margin	5.9	5.7	6.1	6.2
Net profit margin	4.6	(10.2)	3.5	3.9
ROA	3.9	(8.4)	3.1	3.7
ROE	8.1	(21.1)	7.8	9.3

Financial Strength Ratios	2022	2023	2024E	2025E
Current ratio (x)	2.4	1.7	2.4	1.9
Quick ratio (x)	1.0	0.7	0.9	0.7
Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.7	1.1	1.0	1.0
Net Debt/Equity (x)	0.6	0.8	0.9	0.8
Interest coverage (x)	4.6	3.4	3.4	4.0
Inventory day (days)	37	34	34	34
Receivable day (days)	53	53	53	53
Payable day (days)	63	59	59	59
Cash conversion cycle	27	28	28	28

Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	10.3	(12.5)	1.8	13.7
EBITDA	(15.2)	(8.0)	14.5	11.3
EBIT	(14.8)	(14.9)	8.4	15.7
Core profit	(13.4)	(28.0)	4.3	22.4
Net profit	(10.9)	N.M.	N.M.	27.8
EPS	(10.9)	N.M.	N.M.	27.8

Source : Company Data, Pi Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2024

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่สามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฝาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100	▲▲▲▲▲▲▲▲	Excellent	ดีเลิศ
80-89	▲▲▲▲▲▲	Very Good	ดีมาก
70-79	▲▲▲▲	Good	ดี
60-69	▲▲▲	Satisfactory	ดีพอใช้
50-59	▲	Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
 - “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
 - “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)
- หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

- BUY** The stock’s total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock’s total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock’s total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock’s expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย