

2Q24 เติบโตจากอาหารแปรรูปและอาหารสัตว์เลี้ยง

เราคาดผลประกอบการงวด 2Q24 ยังคงเห็นการเติบโตได้โดยคาดกำไรสุทธิที่ 1,287 ล้านบาท (+25%YoY,+12%QoQ) มีปัจจัยบวกจากการเติบโตของธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป (Ambient Seafood) และอาหารสัตว์เลี้ยง (Pet Care) ขณะที่ธุรกิจอาหารแช่แข็ง (Frozen Seafood) แม้ยังลดลงจากปีก่อนแต่หากเทียบกับ 1Q24 แล้วจะเพิ่มขึ้นอย่างมาก นอกจากนี้ยังไม่มีภาระหนี้ส่วนแบ่งขาดทุนจาก Red Lobster เข้ามาเป็นไตรมาสที่ 2 ติดต่อกัน สำหรับแนวโน้มในช่วง 2H24 เบื้องต้นคาดยังเห็นการเพิ่มขึ้นของรายได้อยู่ ส่วนหนึ่งเป็นผลจากปัญหาตุ๋นสินค้าขาดแคลนเริ่มลดลงและธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งจะไม่มีผลกระทบจากการปรับขนาดสินค้าแล้ว (Rightsizing)

คาด 2Q24 กำไรสุทธิ 1,287 ล้านบาท (+25%YoY,+12%QoQ)

- เราคาดว่า 2Q24 จะมีกำไรสุทธิ 1,287 ล้านบาท (+25%YoY,+12%QoQ) ปัจจัยบวกมาจากการเติบโตของธุรกิจอาหารแปรรูปและอาหารสัตว์เลี้ยง การลดลงของราคาปลาทูน่าทำให้กำไรขั้นต้นปรับตัวเพิ่มขึ้น และการไม่มีส่วนแบ่งขาดทุนจาก Red Lobster เข้ามาเป็นไตรมาสที่ 2
- รายได้คาดที่ 35,896 ล้านบาท (+5%YoY,+8%QoQ) โดยธุรกิจอาหารแปรรูป (Ambient Seafood) และอาหารสัตว์เลี้ยง (Pet care) เติบโตทั้งเมื่อเทียบกับปีก่อนและไตรมาสก่อนหน้า ขณะที่ธุรกิจอาหารแช่แข็ง (Frozen Seafood) ยังคงลดลงจากปีก่อนจากผลกระทบของการปรับขนาดสินค้า (2Q23 เริ่มทำไม่เต็ม ไตรมาส) แต่หากเทียบกับ 1Q24 จะเติบโตอย่างมาก
- กำไรขั้นต้นคาดที่ 17.9% ตีขึ้นจาก 16.9% ใน 2Q23 และ 17.3% ใน 1Q24 เพราะต้นทุนปลาทูน่าที่ปรับตัวลดลงในช่วง 1Q24 ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นธุรกิจอาหารแปรรูปและอาหารสัตว์เลี้ยงปรับตัวเพิ่มขึ้น ด้านค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารคาดที่ 4,559 ล้านบาท (+15%YoY,+9%QoQ) มาจากค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่เพิ่มขึ้น
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทคาดที่ 167 ล้านบาท (+5%QoQ) และพลิกจากที่รับรู้ขาดทุน 137 ล้านบาทใน 2Q23 หลังไม่ต้องรวมส่วนแบ่งจาก Red Lobster เข้ามา (2Q23 รับรู้มาประมาณ 189 ล้านบาท)
- ดอกเบี้ยจ่ายที่ 617 ล้านบาท (+12%YoY,-5%QoQ) ส่วนภาษีบันทึกเป็นค่าใช้จ่าย 141 ล้านบาท จากที่รับรู้รายได้ภาษี 198 ล้านบาทใน 2Q23 เพราะไม่มีผลขาดทุนจาก Red Lobster มาช่วยแล้ว

มีโอกาสปรับประมาณการหลังประกาศงบ

ภาพรวมช่วง 2H24 ในแง่รายได้คาดว่าจะยังเห็นการเติบโตต่อเนื่องจากผลของการปรับราคาสินค้าหลังจากราคาปลาทูน่าเริ่มปรับตัวเพิ่มขึ้น รวมถึงผลกระทบจากนโยบายปรับขนาดสินค้าได้หมดแล้ว (ใช้ฐานเดียวกันในการคิด) ด้านธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงยังคงเติบโตได้ดีจากการออกสินค้าใหม่และคำสั่งซื้อที่บางส่วนล่าช้ามาจาก 2Q24 โดยทางผู้บริหารอาจจะมีการปรับประมาณการทั้งปีใหม่ภายหลังการประกาศงบช่วงต้นเดือน ส.ค. นี้ และทำให้เรายังคงประมาณกำไรสุทธิทั้งปี 5,553 ล้านบาทไว้เท่าเดิมก่อน

คงคำแนะนำเดิม “ซื้อ” เพราะแนวโน้มยังดูดี

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” เช่นเดิมโดยประเมินมูลค่าพื้นฐานที่ 18.1 บาท (16XPER'24E) ด้วยปัจจัยบวกจากแนวโน้มผลประกอบการยังคงเติบโตได้ดีจากธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง ด้านการประกาศขายคืนหุ้นที่ TU ซื้อคืนจำนวน 200 ล้านหุ้นผ่านตลาดหลักทรัพย์นั้น เรามองว่าเป็นการทำตามกฎตลาดเท่านั้น โดยมองว่า TU จะไม่มีการขายในตลาดแต่อย่างใด และสุดท้ายจะทำการลดทุนลง ซึ่งจะทำให้กำไรต่อหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้นได้

BUY

Fair price: Bt 18.1

Upside (Downside): +22%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	TU TB
Current Price (Bt)	14.8
Market Cap. (Bt m)	68,896
Shares issued (mn)	4,655
Par value (Bt)	0.25
52 Week high/low (Bt)	16.0/12.4
Foreign limit/ actual (%)	45/23.91
NVDR Shareholders (%)	8.5
Free float (%)	68.8
Number of retail holders	48,017
Dividend policy (%)	50
Industry	Agro & Food
Sector	Food & Beverage
First Trade Date	22 Nov 1994
CG Rate	
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	

Major Shareholders

4 MAR 2024

Thai NVDR Company Limited	7.5
Mr. Thiraphong Chansiri	6.9
Mitsubishi UFJ Morgan Stanley Securities Co.,Ltd.	5.1
Thai Union Group PCL.	4.8
Mr. Cheng Niruttinanon	4.3

Key Financial Summary

Year End (Dec)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue (Bt m)	155,586	136,153	140,103	146,877
Net Profit (Bt m)	7,138	13,914	5,553	5,897
NP Growth (%)	-11%	-294.9%	N.M.	6.2%
EPS (Bt)	1.50	-2.99	1.19	1.27
PER (x)	11.99	-4.82	12.41	11.68
BPS (Bt)	18.47	14.18	14.66	15.24
PBV (x)	0.97	1.02	1.01	0.97
DPS (Bt)	0.85	0.54	0.69	0.73
Div. Yield (%)	4.7%	3.7%	4.7%	5.0%
ROA (%)	3.9%	-8.4%	3.4%	3.5%
ROE (%)	8.1%	-21.1%	8.1%	8.3%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoonsawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

Stock Update

5 JULY 2024

TU Thai Union Group PCL

pi

Earnings Preview

(Bt m)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	%QoQ	%YoY
Revenue	34,057	33,915	35,529	33,220	35,896	8.1	5.4
Cost of sales	(28,310)	(27,682)	(29,201)	(27,478)	(29,465)	7.2	4.1
Gross profit	5,748	6,233	6,327	5,742	6,432	12.0	11.9
SG&A	(3,975)	(4,044)	(4,173)	(4,197)	(4,559)	8.6	14.7
Other (exp)/inc							
EBIT	1,773	2,188	2,155	1,545	1,873	21.2	5.6
Finance cost	(550)	(589)	(630)	(647)	(617)	(4.6)	12.2
Other inc/(exp)	147	195	288	237	257	8.4	75.1
Earnings before taxes	1,370	1,794	1,813	1,135	1,513	33.3	10.4
Income tax	198	140	40	(128)	(141)	10.0	N.M.
Earnings after taxes	1,567	1,934	1,853	1,007	1,372	36.2	(12.5)
Equity income	(137)	(234)	(400)	159	167	5.0	N.M.
Minority interest	(156)	(196)	(244)	(256)	(251)	(1.7)	61.4
Earnings from cont. operations	1,275	1,504	1,209	910	1,287	41.4	1.0
Forex gain/(loss) & unusual items	(246)	(298)	(18,379)	243	-	(100.0)	(100.0)
Net profit	1,029	1,206	(17,170)	1,153	1,287	11.6	25.1
EBITDA	2,814	3,222	3,222	2,612	2,940	12.6	4.5
Recurring EPS (Bt)	0.27	0.32	0.26	0.20	0.28	41.4	3.5
Reported EPS (Bt)	0.22	0.26	(3.69)	0.25	0.28	N.M.	N.M.
Profits (%)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	16.9	18.4	17.8	17.3	17.9	0.6	1.0
Operating margin	5.2	6.5	6.1	4.7	5.2	0.6	0.0
Net margin	3.0	3.6	(48.3)	3.5	3.6	0.1	0.6

Source : Company Data, Pi Research



PI Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing, simplified.

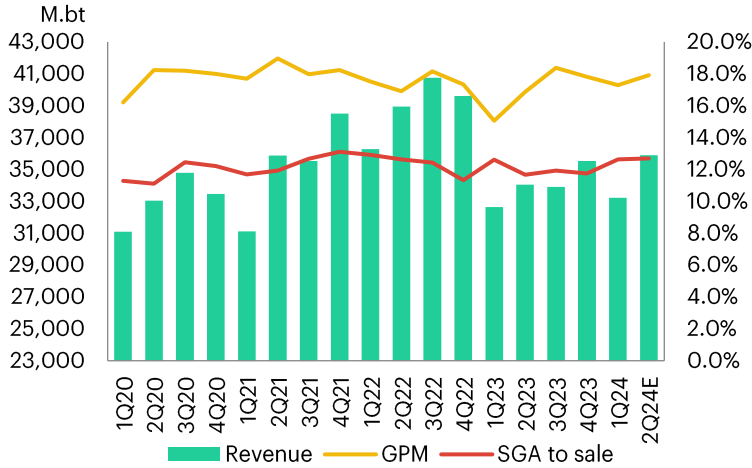
Stock Update



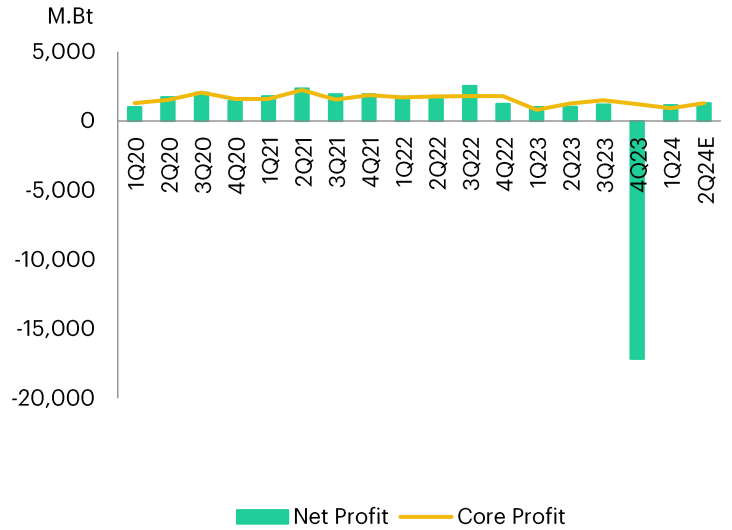
5 JULY 2024

TU Thai Union Group PCL

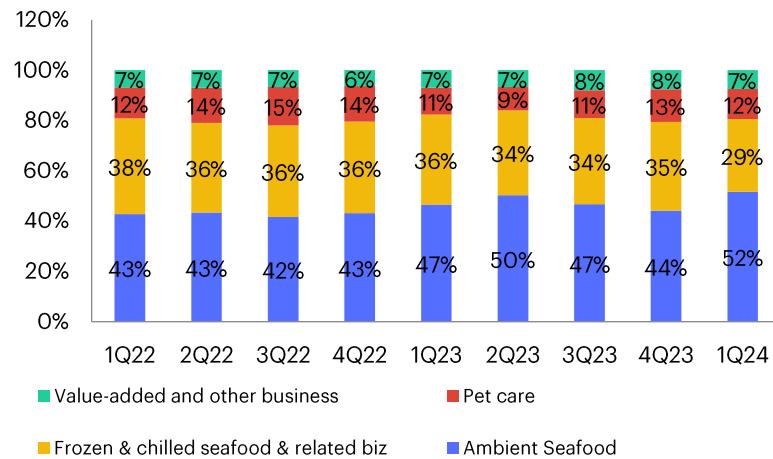
รายได้ กำไรขั้นต้น และค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้



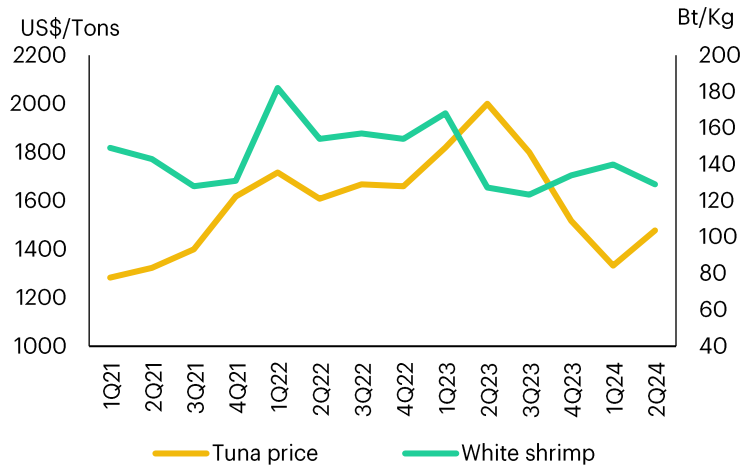
กำไรสุทธิและกำไรปกติรายไตรมาส



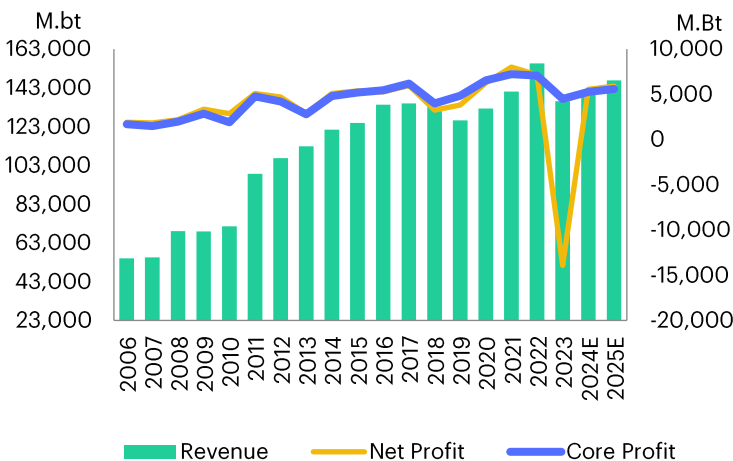
สัดส่วนรายได้รายธุรกิจ



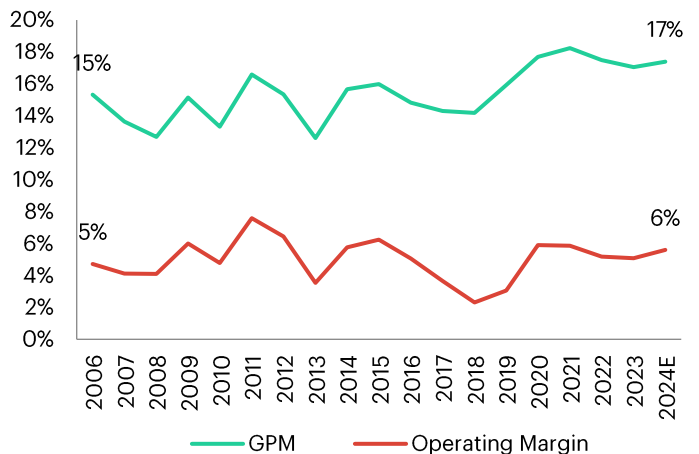
ราคาต้นทุนสำคัญ



รายได้ กำไรสุทธิ และกำไรปกติรายปี



อัตรากำไรขั้นต้น และอัตรากำไรจากการดำเนินงานรายปี



Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	13,029	16,451	14,268	15,712
Accounts receivable	17,525	16,031	16,112	16,157
Inventories	52,622	50,482	50,437	51,407
Other current assets	4,449	2,866	2,903	3,038
Total current assets	87,625	85,829	83,720	86,314
Invest. in subs & others	28,337	10,813	10,813	10,813
Fixed assets - net	28,475	30,031	31,101	31,950
Other assets	38,133	38,777	38,285	38,624
Total assets	182,569	165,450	163,919	167,701
Short-term debt	12,232	28,740	9,374	18,879
Accounts payable	22,018	18,798	19,614	20,269
Other current liabilities	2,574	2,935	2,946	3,007
Total current liabilities	36,824	50,473	31,934	42,155
Long-term debt	49,592	40,736	55,323	46,148
Other liabilities	8,021	8,224	8,287	8,307
Total liabilities	94,438	99,433	95,544	96,610
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	18,476	18,476
Retained earnings	39,784	19,040	21,779	24,156
Non-controlling interests	7,489	7,389	7,005	7,344
Total equity	88,131	66,017	68,375	71,090
Total liabilities & equity	182,569	165,450	163,919	167,701
Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	155,586	136,153	140,103	146,877
Cost of goods sold	(128,380)	(112,928)	(115,731)	(121,341)
Gross profit	27,206	23,225	24,373	25,537
SG&A	(19,156)	(16,313)	(16,532)	(17,332)
Other income / (expense)	1,058	837	836	870
EBIT	9,109	7,749	8,677	9,075
Depreciation	4,306	4,191	3,909	4,129
EBITDA	12,385	11,400	13,262	13,915
Finance costs	(1,998)	(2,302)	(2,397)	(2,411)
Non-other income / (expense)	-	-	-	-
Earnings before taxes (EBT)	7,111	5,447	6,280	6,665
Income taxes	840	620	(647)	(686)
Earnings after taxes (EAT)	7,951	6,067	5,633	5,979
Equity income	(1,030)	(540)	677	711
Non-controlling interests	(265)	(733)	(757)	(793)
Core Profit	6,655	4,793	5,553	5,896
FX Gain/Loss & Extraordinary	483	(18,707)	-	-
Net profit	7,138	(13,914)	5,553	5,896
EPS (Bt)	1.50	(2.98)	1.19	1.26

Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	5,871	11,241	10,851	9,356
CF from investing	(5,415)	(6,579)	(4,620)	(4,620)
CF from financing	2,762	(2,414)	(8,413)	(3,292)
Net change in cash	3,218	2,248	(2,182)	1,444

Valuation	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	1.50	(2.98)	1.19	1.26
Core EPS (Bt)	1.39	1.03	1.19	1.26
DPS (Bt)	0.85	0.54	0.69	0.73
BVPS (Bt)	18.5	14.2	14.7	15.2
EV per share (Bt)	28.2	25.8	25.6	25.4
PER (x)	12.0	(4.8)	12.4	11.7
Core PER (x)	12.9	14.0	12.4	11.7
PBV (x)	1.0	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA (x)	10.8	10.5	9.0	8.5
Dividend Yield (%)	4.7	3.7	4.7	5.0

Profitability Ratios (%)	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	17.5	17.1	17.4	17.4
EBITDA margin	8.0	8.4	9.5	9.5
EBIT margin	5.9	5.7	6.2	6.2
Net profit margin	4.6	(10.2)	4.0	4.0
ROA	3.9	(8.4)	3.4	3.5
ROE	8.1	(21.1)	8.1	8.3

Financial Strength Ratios	2022	2023	2024E	2025E
Current ratio (x)	2.4	1.7	2.6	2.0
Quick ratio (x)	1.0	0.7	1.0	0.8
Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.7	1.1	0.9	0.9
Net Debt/Equity (x)	0.6	0.8	0.7	0.7
Interest coverage (x)	4.6	3.4	3.6	3.8
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)	2.9	4.8
EBITDA	(15.2)	(8.0)	16.3	4.9
EBIT	(14.8)	(14.9)	12.0	4.6
Core profit	(13.4)	(28.0)	15.8	6.2
Net profit	(10.9)	(294.9)	(139.9)	6.2
EPS	(10.9)	(299.4)	(139.9)	6.2

Source : Company Data, Pi Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2023

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 ภัย พาย 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