

## 1Q24 กำไรปกติใกล้เคียงคาด

TU รายงานกำไรสุทธิงวด 1Q24 ที่ 1,153 ล้านบาท (+13%YoY) ถ้าไม่รวมรายการพิเศษกำไรปกติจะอยู่ที่ 910 ล้านบาท (+13%YoY, -25%QoQ) ใกล้เคียงที่เราคาดไว้ โตจากปีก่อนเพราะการฟื้นตัวของธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปและอาหารสัตว์เลี้ยง รวมกับกำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นเป็น 17% จาก 15% ขณะที่ผลจากการไม่รวม Red Lobster เข้ามาทำให้ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนลดลง และภาษีกลับมาเป็นรายจ่าย ทั้งนี้แนวโน้มในช่วง 2Q24 เราคาดว่าผลประกอบการยังเติบโตได้จากธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง และทำให้เรายังคงเป้ากำไรทั้งปีที่ 5,553 ล้านบาท ไว้เท่าเดิมก่อน

### 1Q24 กำไรสุทธิ 1,153 ล้านบาท (+13%YoY)

- TU มีกำไรสุทธิงวด 1Q24 อยู่ที่ 1,153 ล้านบาท (+13%YoY) พลิกจากที่ขาดทุนกว่า 17,170 ล้านบาท ใน 4Q23 ถ้าไม่รวมรายการพิเศษอย่างกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 209 ล้านบาท และกำไรจากการขายเงินลงทุน 42 ล้านบาท (สุทธิจากภาษี) และขาดทุนจากการด้อยค่าสินทรัพย์ทางการเงิน 8 ล้านบาท จะมีกำไรปกติที่ระดับ 910 ล้านบาท (+13%YoY, -25%QoQ) เทียบกับปีก่อนเติบโต เพราะกำไรขั้นต้นที่สูงขึ้น ส่วนลดลงจาก 4Q23 เป็นผลตามฤดูกาลที่ยอดขายในกลุ่มอาหารแช่แข็งและสัตว์เลี้ยงจะต่ำกว่า
- รายได้ที่ 33,220 ล้านบาท (+1%YoY, -7%QoQ) เทียบกับปีก่อนเติบโตจากธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปที่เติบโตหลังลูกค้าเร่งสั่งเพราะราคาปลานำไปรับลดลง และธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงหลังปัญหาสต็อกลูกค้าล้มหมดไป ส่วนอาหารแช่แข็งลดลงแรงเพราะ TU มีการปรับรูปแบบสินค้าใหม่ที่มีขนาดเล็กลง (เริ่ม 2Q23) และเป็นช่วง Low Seasons ของธุรกิจ ส่วนเทียบกับ 4Q23 เป็นผลตามฤดูกาล
- กำไรขั้นต้นที่ 17.3% ดีขึ้นจาก 15.1% ใน 1Q23 จากธุรกิจอาหารแช่แข็งหลังปรับกลยุทธ์ขายสินค้าที่มีกำไรสูงมากขึ้น และอาหารสัตว์เลี้ยง แต่ลดลงเล็กน้อยจาก 17.8% ใน 4Q23 ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ 4,173 ล้านบาท ทรงตัวจากปีก่อนและไตรมาสก่อนหน้า
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่ 159 ล้านบาท (-31%YoY) แต่พลิกจากที่รับรู้ขาดทุน 400 ล้านบาทใน 4Q23 ซึ่งไตรมาสนี้จะเป็นไตรมาสแรกที่ไม่มีการรวมส่วนแบ่งจาก Red Lobster เข้ามา (1Q23 รับรู้ส่วนแบ่งกำไรประมาณ 20 ล้านบาท 4Q23 รับรู้ขาดทุนกว่า 552 ล้านบาท) และไม่มีส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม LDH (La Doria) Limited ที่ขายไปในไตรมาสนี้เข้ามา 1Q23 รับรู้มา 47 ล้านบาท ขณะที่ภาษีบันทึกเป็นรายจ่าย 128 ล้านบาท จากที่รับรู้รายได้ภาษี 242 ล้านบาทใน 1Q23 และ 40 ล้านบาทใน 4Q23 เพราะไม่มีผลผลขาดทุนจาก Red Lobster มาช่วยแล้ว

### คาด 2Q24 เติบโตได้ต่อเนื่อง

ภาพรวมช่วงที่เหลือคาดยังเห็นการเติบโตได้จากผลดีของธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงที่ยังเติบโตต่อ ขณะที่ธุรกิจอาหารแปรรูป คาดยังเติบโตได้ดี หลังราคาปลานำเริ่มเห็นสัญญาณการปรับตัวเพิ่มขึ้นแล้ว (เดือน เม.ย. ราคาปลานำอยู่ที่ 1,375 เหรียญฯ/ตัน เทียบกับ 1Q24 ที่อยู่ที่ 1,333 เหรียญฯ/ตัน) ทำให้คาดว่าลูกค้าจะรีบสั่งมากขึ้นเพื่อป้องกันราคาที่จะสูงขึ้นอีกหลังจากนั้น

### คงประมาณการและคำแนะนำเดิม “ซื้อ”

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” โดยประเมินมูลค่าเหมาะสมที่ 18.1 บาท (16XPER'24E) หลังจากผลประกอบการออกมาตามคาด และยังคงประมาณกำไรสุทธิทั้งปีที่ 5,553 ล้านบาทไว้เท่าเดิม เพราะมองว่าจะเริ่มของการเข้าสู่ช่วง High Seasons ของธุรกิจการส่งออก

## BUY

Fair price: Bt 18.1

Upside (Downside): +21%

### Key Statistics

Bloomberg Ticker	TU TB
Current Price (Bt)	14.9
Market Cap. (Bt m)	69,361
Shares issued (mn)	4,655
Par value (Bt)	0.25
52 Week high/low (Bt)	16.1/12.4
Foreign limit/ actual (%)	45/22.87
NVDR Shareholders (%)	8.4
Free float (%)	69.9
Number of retail holders	46,583
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	12.49	11.76
BPS (Bt)	18.47	14.18	14.66	15.24
PBV (x)	0.97	1.02	1.02	0.98
DPS (Bt)	0.85	0.54	0.69	0.73
Div. Yield (%)	4.7%	3.7%	4.6%	4.9%
ROA (%)	3.9%	-8.4%	3.4%	3.5%
ROE (%)	8.1%	-21.1%	8.1%	8.3%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoosawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

## Earnings Review

(Bt m)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	%QoQ	%YoY
Revenue	32,652	34,057	33,915	35,529	33,220	(6.5)	1.7
Cost of sales	(27,735)	(28,310)	(27,682)	(29,201)	(27,478)	(5.9)	(0.9)
<b>Gross profit</b>	<b>4,917</b>	<b>5,748</b>	<b>6,233</b>	<b>6,327</b>	<b>5,742</b>	<b>(9.3)</b>	<b>16.8</b>
SG&A	(4,121)	(3,975)	(4,044)	(4,173)	(4,197)	0.6	1.83
Other (exp)/inc							
<b>EBIT</b>	<b>795</b>	<b>1,773</b>	<b>2,188</b>	<b>2,155</b>	<b>1,545</b>	<b>(28.3)</b>	<b>94.3</b>
Finance cost	(532)	(550)	(589)	(630)	(647)	2.7	21.5
Other inc/(exp)	208	147	195	288	237	(17.7)	14.1
<b>Earnings before taxes</b>	<b>470</b>	<b>1,370</b>	<b>1,794</b>	<b>1,813</b>	<b>1,135</b>	<b>(37.4)</b>	<b>141.3</b>
Income tax	242	198	140	40	(128)	N.M.	N.M.
<b>Earnings after taxes</b>	<b>712</b>	<b>1,567</b>	<b>1,934</b>	<b>1,853</b>	<b>1,007</b>	<b>(45.7)</b>	<b>41.4</b>
Equity income	231	(137)	(234)	(400)	159	N.M.	(31.2)
Minority interest	(137)	(156)	(196)	(244)	(256)	4.8	85.9
<b>Earnings from cont. operations</b>	<b>806</b>	<b>1,275</b>	<b>1,504</b>	<b>1,209</b>	<b>910</b>	<b>(24.7)</b>	<b>13.0</b>
Forex gain/(loss) & unusual items	216	(246)	(298)	(18,379)	243	(101.3)	12.5
<b>Net profit</b>	<b>1,022</b>	<b>1,029</b>	<b>1,206</b>	<b>(17,170)</b>	<b>1,153</b>	<b>N.M.</b>	<b>12.9</b>
EBITDA	1,844	2,814	3,222	3,222	2,612	(18.9)	41.6
Recurring EPS (Bt)	0.17	0.27	0.32	0.26	0.19	(26.6)	13.0
Reported EPS (Bt)	0.21	0.22	0.26	(3.69)	0.24	N.M.	N.M.
<b>Profits (%)</b>	<b>1Q23</b>	<b>2Q23</b>	<b>3Q23</b>	<b>4Q23</b>	<b>1Q24</b>	<b>chg QoQ</b>	<b>chg YoY</b>
Gross margin	15.1	16.9	18.4	17.8	17.3	(0.5)	2.2
Operating margin	2.4	5.2	6.5	6.1	4.7	(1.4)	2.2
Net margin	3.1	3.0	3.6	(48.3)	3.5	51.8	0.3

Source : Company Data, Pi Research

# Stock Update

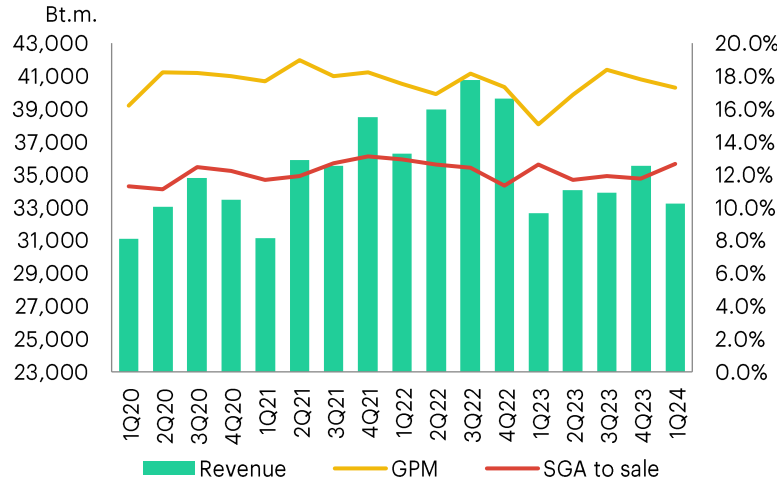
pi

9 MAY 2024

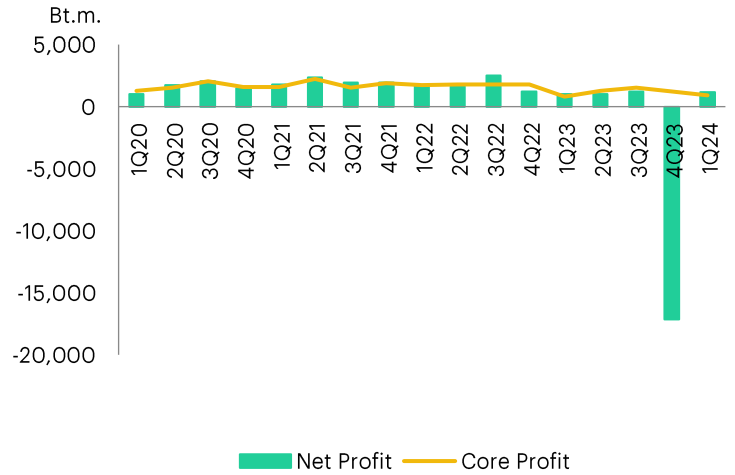
TU

Thai Union Group PCL

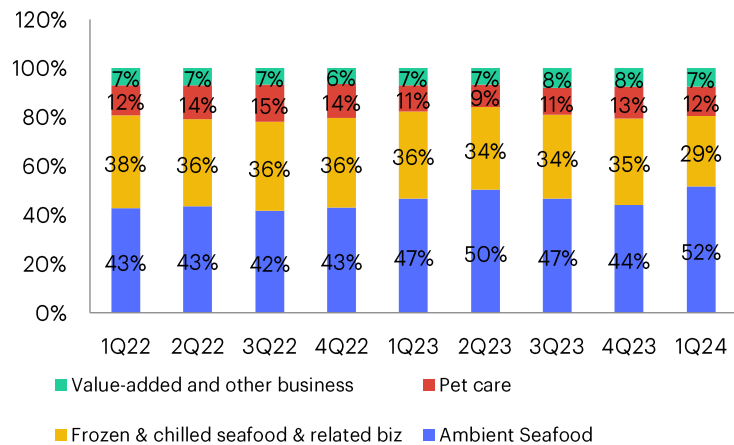
## รายได้ กำไรขั้นต้น และค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้



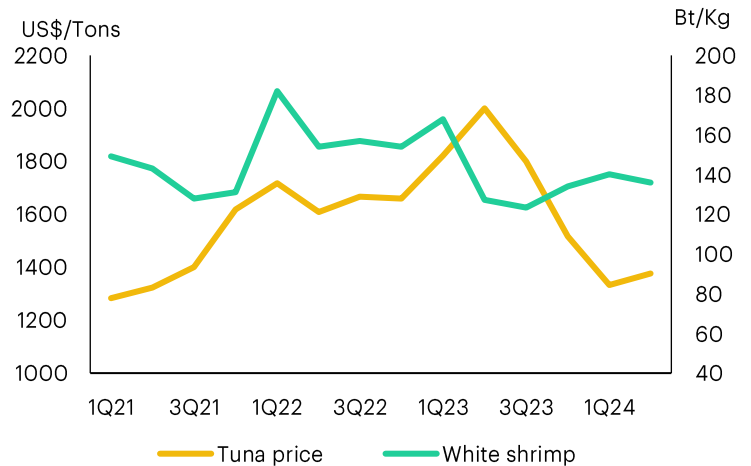
## กำไรสุทธิและกำไรปกติรายไตรมาส



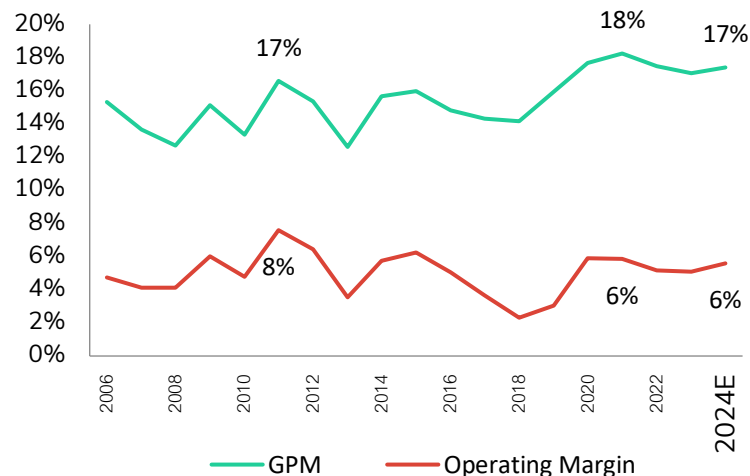
## สัดส่วนรายได้รายธุรกิจ



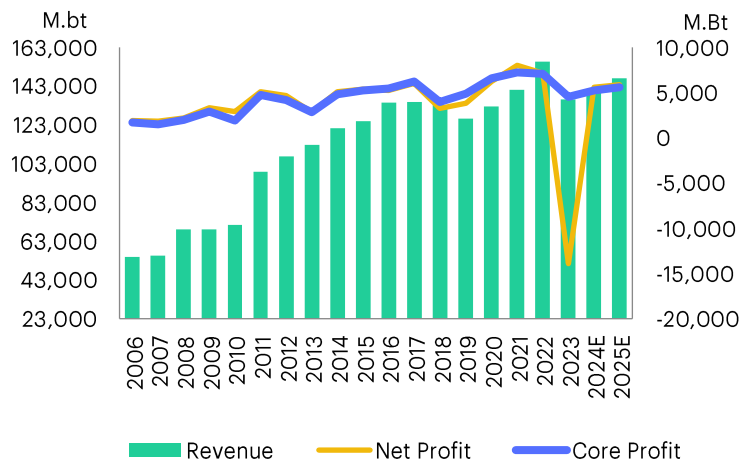
## ราคาต้นทุนสำคัญ



## อัตรากำไรขั้นต้นและกำไรจากการดำเนินงานรายปี



## รายได้ กำไรสุทธิ และกำไรปกติรายปี



Source: Pi research, company data



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing. simplified.

## 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
<b>Total current assets</b>	<b>87,625</b>	<b>85,829</b>	<b>83,720</b>	<b>86,314</b>
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
<b>Total assets</b>	<b>182,569</b>	<b>165,450</b>	<b>163,919</b>	<b>167,701</b>
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
<b>Total current liabilities</b>	<b>36,824</b>	<b>50,473</b>	<b>31,934</b>	<b>42,155</b>
Long-term debt	49,592	40,736	55,323	46,148
Other liabilities	8,021	8,224	8,287	8,307
<b>Total liabilities</b>	<b>94,438</b>	<b>99,433</b>	<b>95,544</b>	<b>96,610</b>
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
<b>Total equity</b>	<b>88,131</b>	<b>66,017</b>	<b>68,375</b>	<b>71,090</b>
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>182,569</b>	<b>165,450</b>	<b>163,919</b>	<b>167,701</b>
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)
<b>Gross profit</b>	<b>27,206</b>	<b>23,225</b>	<b>24,373</b>	<b>25,537</b>
SG&A	(19,156)	(16,313)	(16,532)	(17,332)
Other income / (expense)	1,058	837	836	870
<b>EBIT</b>	<b>9,109</b>	<b>7,749</b>	<b>8,677</b>	<b>9,075</b>
Depreciation	4,306	4,191	3,909	4,129
<b>EBITDA</b>	<b>12,385</b>	<b>11,400</b>	<b>13,262</b>	<b>13,915</b>
Finance costs	(1,998)	(2,302)	(2,397)	(2,411)
Non-other income / (expense)	-	-	-	-
<b>Earnings before taxes (EBT)</b>	<b>7,111</b>	<b>5,447</b>	<b>6,280</b>	<b>6,665</b>
Income taxes	840	620	(647)	(686)
<b>Earnings after taxes (EAT)</b>	<b>7,951</b>	<b>6,067</b>	<b>5,633</b>	<b>5,979</b>
Equity income	(1,030)	(540)	677	711
Non-controlling interests	(265)	(733)	(757)	(793)
<b>Core Profit</b>	<b>6,655</b>	<b>4,793</b>	<b>5,553</b>	<b>5,896</b>
FX Gain/Loss & Extraordinary	483	(18,707)	-	-
<b>Net profit</b>	<b>7,138</b>	<b>(13,914)</b>	<b>5,553</b>	<b>5,896</b>
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	25.7	25.5
PER (x)	12.0	(4.8)	12.5	11.8
Core PER (x)	12.9	14.0	12.5	11.8
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	4.6	4.9

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ 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 โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การขึ้นาแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย