

1Q24 ไตรมาสแรกที่ไม่มี RL คาดกำไรปกติโต 16%YoY

เราคาดว่าผลประกอบการงวด 1Q24 จะมีกำไรสุทธิที่ 931 ล้านบาท (-9%YoY) โดยธุรกิจที่เติบโตดีคือกลุ่มอาหารสัตว์เลี้ยงที่ปัญหาลูกค้าสต็อกสิ้นเริ่มคลี่คลายได้แล้ว รวมกับธุรกิจอาหารแปรรูป ส่วนธุรกิจที่ถดถอยคือกลุ่มอาหารแช่แข็งที่ยังคงได้รับผลกระทบจากการปรับลดขนาดสินค้าอยู่ รวมถึงผลกระทบจากปัญหาเศรษฐกิจที่ซบเซา ทั้งนี้ เราคาดว่ารายได้ช่วงดังกล่าวเติบโตได้เล็กน้อยมาอยู่ที่ 32,985 ล้านบาท (+1%YoY, -7%QoQ) สำหรับภาพรวมทั้งปี ยังคงมองว่าผลประกอบการจะค่อยๆเติบโตได้ โดยได้รับแรงหนุนจากธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงเป็นหลัก ทั้งนี้เรายังคงประมาณการกำไรทั้งปีไว้เท่าเดิมที่ 5,553 ล้านบาท แม้กำไรช่วง 1Q24 จะคิดเป็นสัดส่วนเพียง 16%

คาด 1Q24 มีกำไรสุทธิ 931 ล้านบาท

- เราคาดว่า 1Q24 TU จะมีกำไรสุทธิ 931 ล้านบาท (-9%YoY) และพลิกจากที่ขาดทุนกว่า 17,170 ล้านบาท ใน 4Q23 แต่ถ้ามองเฉพาะกำไรปกติจะโต 16%YoY เป็นผลจากกำไรขั้นต้นที่ดีขึ้น ส่วนเทียบกับ 4Q23 จะลดลง 23%QoQ เพราะเป็นช่วง Low Seasons ของธุรกิจอาหารแช่แข็ง
- รายได้คาดที่ 32,985 ล้านบาท (+1%YoY, -7%QoQ) เทียบกับปีก่อนเติบโตจากธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงหลังปัญหาสต็อกลูกค้าสิ้นเริ่มหมดไป ขณะที่อาหารทะเลแปรรูปเติบโตได้เล็กน้อยจากผลดีของค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลง ส่วนอาหารแช่แข็งลดลงแรงเพราะ TU มีการปรับรูปแบบสินค้าใหม่ที่มีขนาดเล็กลง (เริ่ม 2 Q23) และเป็นช่วง Low Seasons ของธุรกิจ ส่วนเทียบกับ 4Q23 ลดลงในส่วนของธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงและอาหารแช่แข็ง
- กำไรขั้นต้นคาดที่ 16.9% ดีขึ้นจาก 15.1% ใน 1Q23 เพราะธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงมีกำไรที่ดีขึ้น แต่ลดลงจาก 17.8% ใน 4Q23 ด้านค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารประเมินไว้ที่ 4,123 ล้านบาท ทรงตัวจากปีก่อนและไตรมาสก่อนหน้า
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่ 152 ล้านบาท (-34%YoY) แต่พลิกจากที่รับรู้ขาดทุน 400 ล้านบาทใน 4Q23 ซึ่งไตรมาสนี้จะเป็นไตรมาสแรกที่ไม่มีการรวมส่วนแบ่งจาก Red Lobster เข้ามา (1Q23 รับรู้ส่วนแบ่งกำไรประมาณ 20 ล้านบาท 4Q23 รับรู้ขาดทุนกว่า 552 ล้านบาท)
- ไตรมาสนี้ TU จะกลับมามีค่าใช้จ่ายภาษีประมาณ 94 ล้านบาท จากที่รับรู้รายได้ภาษี 242 ล้านบาทใน 1Q23 และ 40 ล้านบาทใน 4Q23 เพราะไม่มีผลผลขาดทุนจาก Red Lobster มาช่วยแล้ว

มองราคาปลาต่ำสุดแล้ว หลังจากราคาเริ่มปรับตัวขึ้น

ภาพรวมช่วงที่เหลือของปี TU ยังคงมองว่าเป้าการเติบโตที่ระดับ 3-4% ยังคงมีความเป็นไปได้อยู่ โดยมองว่าราคาปลาที่ลดลงจนมาอยู่ที่ระดับ 1,350 เหรียญฯ/ตัน จะเป็นระดับที่ต่ำสุดแล้วก่อนจะค่อยๆปรับขึ้น ซึ่งจะช่วยให้ผลกระทบจากราคาที่ต้องให้กับลูกค้าเริ่มลดลง ขณะที่ธุรกิจอาหารแช่แข็งจะค่อยๆปรับตัวดีขึ้นแล้วเพราะจะเป็นการเทียบกับฐานที่มีการปรับขนาดสินค้าแล้ว ด้านอาหารสัตว์เลี้ยงยังคงเป็นธุรกิจที่เติบโตได้ต่อเนื่องหลังหมดปัญหาสต็อกลูกค้าสิ้น

คงประมาณการและคำแนะนำเดิม “ซื้อ”

เรายังคงประมาณกำไรสุทธิทั้งปีที่ 5,553 ล้านบาทไว้เท่าเดิมก่อน แม้กำไรในช่วง 1Q24 จะคิดเป็นเพียง 16% ของกำไรทั้งปี โดยมองว่าหลังจากนี้จะค่อยๆปรับตัวดีขึ้นจากผลดีของการเข้าสู่ช่วง High Seasons ของธุรกิจ ซึ่งทำให้เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” เช่นเดิม โดยประเมินมูลค่าเหมาะสมที่ 18.1 บาท (16XPER'24E)

BUY

Fair price: Bt 18.1

Upside (Downside): +25%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	TU TB
Current Price (Bt)	14.5
Market Cap. (Bt m)	67,499
Shares issued (mn)	4,655
Par value (Bt)	0.25
52 Week high/low (Bt)	16.1/12.4
Foreign limit/ actual (%)	45/23.15
NVDR Shareholders (%)	7.6
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	12.16	11.45
BPS (Bt)	18.47	14.18	14.66	15.24
PBV (x)	0.97	1.02	0.99	0.95
DPS (Bt)	0.85	0.54	0.69	0.73
Div. Yield (%)	4.7%	3.7%	4.8%	5.1%
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 Preview

(Bt m)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	%QoQ	%YoY
Revenue	32,652	34,057	33,915	35,529	32,985	(7.2)	1.0
Cost of sales	(27,735)	(28,310)	(27,682)	(29,201)	(27,397)	(6.2)	(1.2)
Gross profit	4,917	5,748	6,233	6,327	5,589	(11.7)	13.7
SG&A	(4,121)	(3,975)	(4,044)	(4,173)	(4,123)	(1.2)	0.04
Other (exp)/inc							
EBIT	795	1,773	2,188	2,155	1,465	(32.0)	84.3
Finance cost	(532)	(550)	(589)	(630)	(643)	2.0	20.7
Other inc/(exp)	208	147	195	288	200	(30.4)	(3.5)
Earnings before taxes	470	1,370	1,794	1,813	1,023	(43.6)	117.5
Income tax	242	198	140	40	(94)	N.M.	N.M.
Earnings after taxes	712	1,567	1,934	1,853	929	(49.9)	30.5
Equity income	231	(137)	(234)	(400)	152	N.M.	(34.3)
Minority interest	(137)	(156)	(196)	(244)	(150)	(38.4)	9.3
Earnings from cont. operations	806	1,275	1,504	1,209	931	(23.0)	15.5
Forex gain/(loss) & unusual items	216	(246)	(298)	(18,379)	-	(100.0)	(100.0)
Net profit	1,022	1,029	1,206	(17,170)	931	N.M.	(8.9)
EBITDA	1,844	2,814	3,222	3,222	2,532	(21.4)	37.3
Recurring EPS (Bt)	0.17	0.27	0.32	0.26	0.20	(24.9)	15.5
Reported EPS (Bt)	0.21	0.22	0.26	(3.69)	0.20	N.M.	N.M.
Profits (%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	15.1	16.9	18.4	17.8	16.9	(0.9)	1.9
Operating margin	2.4	5.2	6.5	6.1	4.4	(1.6)	2.0
Net margin	3.1	3.0	3.6	(48.3)	2.8	51.1	(0.3)

Source : Company Data, Pi Research

Stock Update

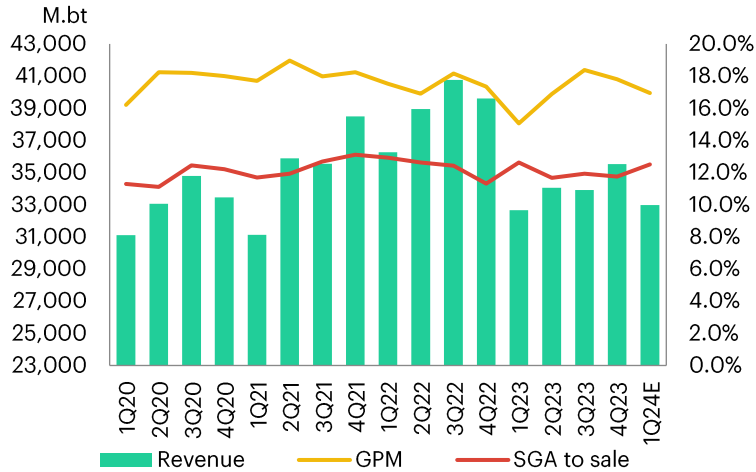
1 APR 2024

TU

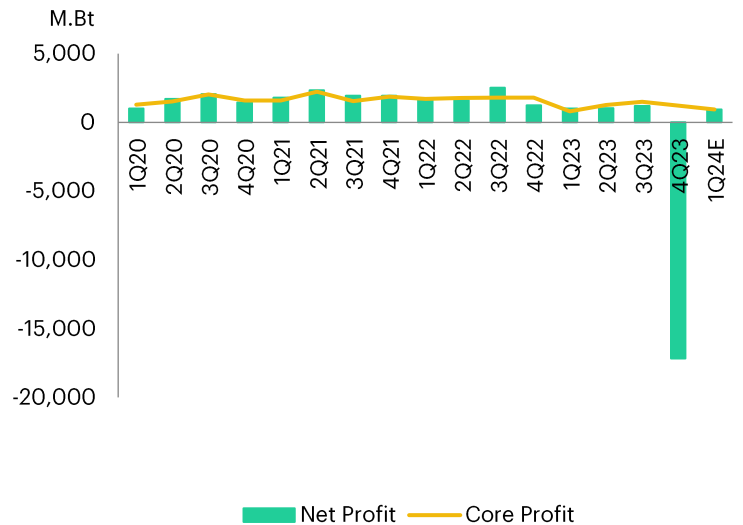
Thai Union Group PCL

pi

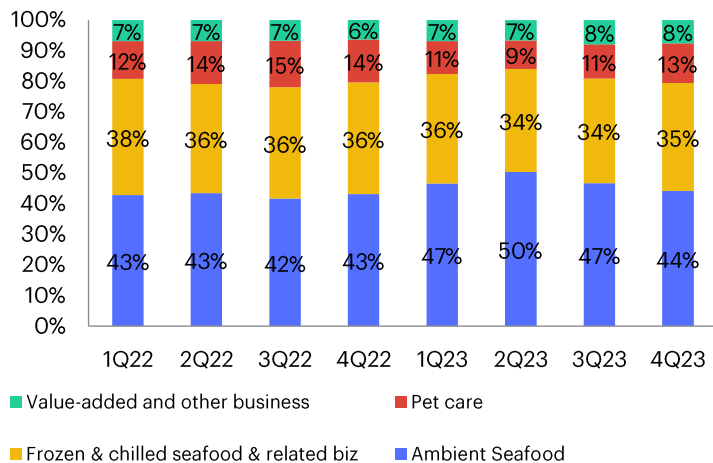
รายได้ กำไรขั้นต้น และค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้



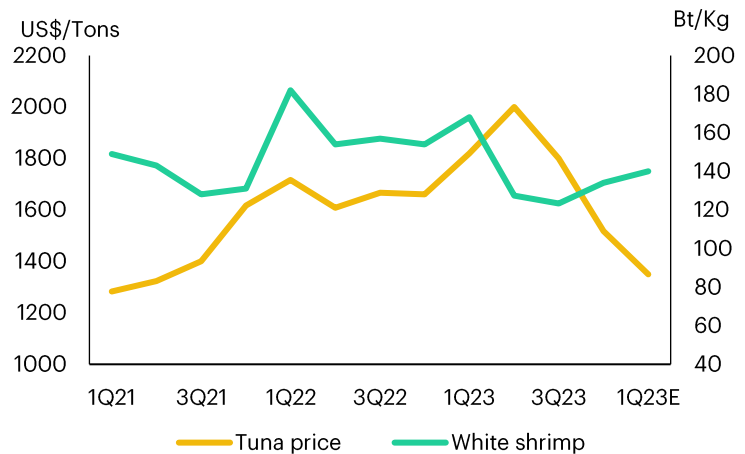
กำไรสุทธิและกำไรปกติรายไตรมาส



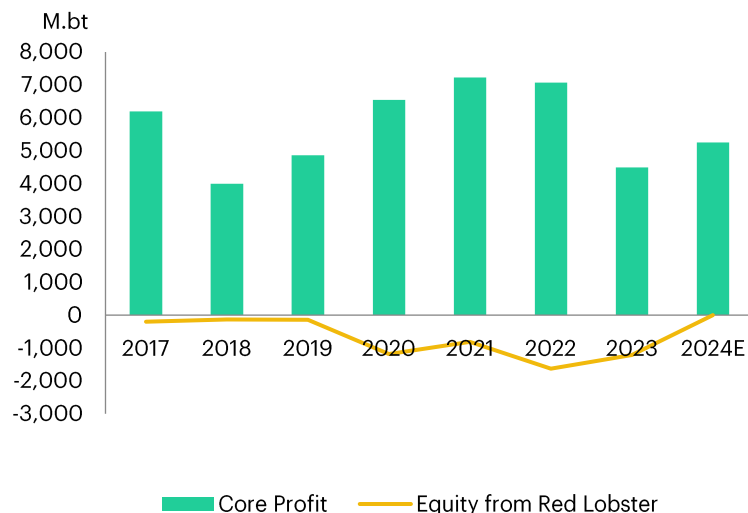
สัดส่วนรายได้รายธุรกิจ



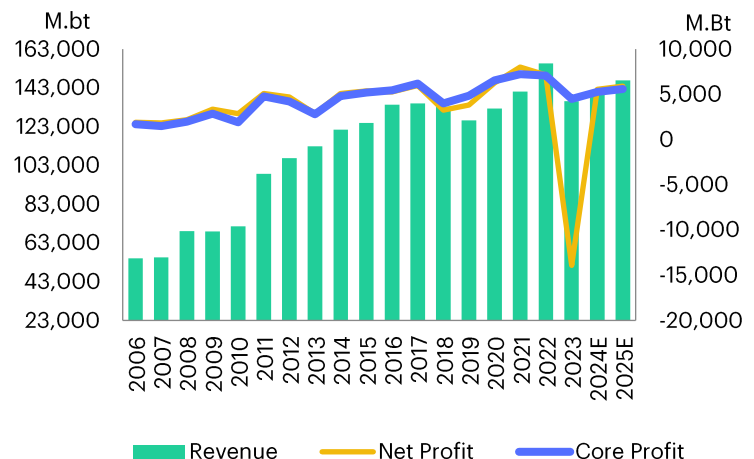
ราคาต้นทุนสำคัญ



ส่วนแบ่งจาก Red Lobster และกำไรปกติรายปี



รายได้ กำไรสุทธิ และกำไรปกติรายปี



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	25.3	25.1
PER (x)	12.0	(4.8)	12.2	11.5
Core PER (x)	12.9	14.0	12.2	11.5
PBV (x)	1.0	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA (x)	10.8	10.5	8.9	8.4
Dividend Yield (%)	4.7	3.7	4.8	5.1

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) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์พาย 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 โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การขึ้นนำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย