

ไทยยูเนียน กรุ๊ป – TU



18 มกราคม 2567

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	19.40 บาท
Upside/Downside	+29%
Median Consensus	17.45 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	15 บาท
ราคาเปิดสูงต่ำใน 1 ปี	16.60/12.40 บาท
มูลค่าตลาด	69,826 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.25)	4,665.1 ล้านหุ้น
Free Float	69.88%
Foreign Limit/Available	45%/22.41%
NVDR in hand (% of share)	7.07%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	23,691.59
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	-

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/23-30/06/23	21/08/23	0.30
01/07/22-31/12/22	03/03/23	0.44
01/01/22-30/06/22	22/08/22	0.40



คาดการณ์กำไรปกติ 4Q66 ดีขึ้น แต่ขาดทุนสุทธิจากรายการพิเศษ

- เราคาด 4Q66 จะรายงานขาดทุนสุทธิราว 1.7 หมื่นล้านบาท
- ในด้านกำไรปกติคาดอยู่ที่ราว 1.4 พันล้านบาท ดีขึ้นทั้ง QoQ และ YoY
- ธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงปรับตัวดีขึ้นจากการ Restocking ขณะที่ธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งยังติดต่อเนื่อง ส่วนธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปอาจอ่อนตัวลงบ้างตามฤดูกาล
- ปรับประมาณการกำไรปี 66 ลง เพื่อสะท้อนรายการด้วยค่า แต่ปรับกำไรปี 67 ขึ้น เนื่องจากจะหยุดรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจาก Red Lobster
- คาดจะสามารถผ่อนผันกับผู้ถือหุ้นเพื่อจ่ายปันผลได้
- ปรับราคาเป้าหมายเป็น 19.40 บาท ยังคงแนะนำ "ซื้อ"

คาดการณ์กำไรปกติ 4Q66 ดีขึ้นเล็กน้อย แต่ขาดทุนสุทธิจากรายการพิเศษ

เราคาด 4Q66 จะรายงานขาดทุนสุทธิราว 1.7 หมื่นล้านบาท โดยหลักเป็นผลจากการด้อยค่าเงินลงทุนใน Red Lobster ราว 1.85 หมื่นล้านบาท ปกติ 4Q66 ที่ราว 1.4 พันล้านบาท ดีขึ้นทั้ง QoQ และ YoY จากรายได้ที่ปรับตัวดีขึ้นราว 7%QoQ แต่ยังคงอ่อนตัว 8%YoY โดยการปรับตัวดีขึ้น QoQ เกิดจากการฟื้นตัวของธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงที่มีการ Restocking แต่ธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปอาจอ่อนตัว QoQ หลังได้รับผลกระทบจากปัจจัยฤดูกาลและปัญหาการขนส่งในทะเลแดง ด้านอัตรากำไรขั้นต้นคาดอยู่ที่ 19% ดีขึ้นทั้ง QoQ และ YoY แม้ว่าธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปจะได้รับผลกระทบจากต้นทุนที่ขยับขึ้นในระดับสูงจากสต็อกของไตรมาสก่อน แต่คาดอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงปรับตัวดีขึ้น และอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็ง/แช่แข็งยังอยู่ในระดับสูง

ปรับประมาณการกำไรปี 66 ลง แต่ปรับกำไรปี 67 ขึ้น

เราปรับประมาณการปี 2566 จากกำไรราว 4.7 พันล้านบาท เป็นขาดทุนราว 1.4 หมื่นล้านบาท จากผลของการด้อยค่าเงินลงทุนใน Red Lobster แต่ปรับประมาณการกำไรปี 2567 ขึ้นราว 8% เพื่อสะท้อนการรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจาก Red Lobster ที่ลดลง สำหรับประเด็นการจ่ายปันผลคาดว่าจะไม่มีปัญหาในการขอผ่อนผันจากผู้ถือหุ้น เนื่องจากกระแสเงินสดของบริษัทยังมีความแข็งแกร่ง

ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 19.40 บาท

เราให้ราคาเป้าหมายปี 2567 ใหม่ที่ 19.40 บาท อิง PER 14 เท่า เนื่องจากการปรับประมาณการทำให้กำไรปี 2567 ปรับตัวเพิ่มขึ้น มองแนวโน้มระยะยาวดีขึ้นหลังแรงกดดันจากผลการดำเนินงานของ Red Lobster น้อยลง คงคำแนะนำ "ซื้อ"

ความเสี่ยง: ราคาหุ้น / อัตราแลกเปลี่ยน

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales (Btm)	132,402	141,048	155,586	136,916	145,131
EBITDA (Btm)	12,650	14,669	12,620	-7,119	13,716
Net Profit (Btm)	6,246	8,013	7,138	-13,845	6,617
EPS (Bt)	1.26	1.66	1.47	-2.90	1.39
EV/EBITDA (x)	5.4	5.8	5.3	-7.5	4.2
PER (x)	10.8	11.7	11.5	-5.2	10.8
PBV(x)	1.4	1.7	1.1	0.9	0.8
DPS (Bt)	0.72	0.95	0.74	-1.45	0.69
Div Yield (%)	5.3%	4.9%	4.3%	-9.7%	4.6%
ROE (%)	13.2%	16.1%	11.1%	-17.2%	7.9%

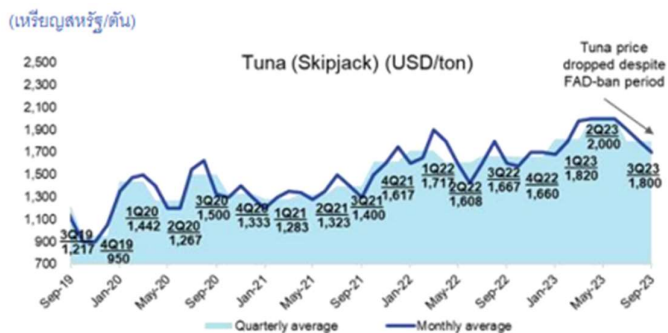
TU Quarterly Result

(Unit : Btm)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	%QoQ	%YoY
Revenues	38,946	40,756	39,613	32,652	34,057	33,915	36,292	7%	(8%)
COGS	(32,361)	(33,357)	(32,744)	(27,735)	(28,310)	(27,682)	(29,397)	6%	(10%)
Gross Profit	6,584	7,399	6,868	4,917	5,748	6,233	6,896	11%	0%
SG&A	(4,920)	(5,064)	(4,484)	(4,121)	(3,975)	(4,044)	(4,156)	3%	(7%)
Operating profit	1,664	2,335	2,384	795	1,773	2,188	2,740	25%	15%
Other incomes	409	895	(292)	424	(100)	(103)	(91)	(12%)	(69%)
Share of associate incomes	(283)	(256)	(313)	231	(137)	(234)	(621)	165%	98%
EBIT	1,791	2,974	1,779	1,450	1,537	1,851	2,027	10%	14%
Interest expense	(465)	(517)	(571)	(532)	(550)	(589)	(611)	4%	7%
Other gain (loss)	0	0	0	0	0	0	(18,500)	-	-
Profit before taxes	1,326	2,457	1,208	917	987	1,262	(17,084)	(1454%)	(1514%)
Corporate taxes	346	136	170	242	198	140	183	30%	8%
Profit after tax	1,672	2,593	1,378	1,159	1,184	1,402	(16,901)	(1306%)	(1326%)
Non-controlling interest	(48)	(63)	(140)	(137)	(156)	(196)	(184)	(6%)	31%
Net Profit	1,624	2,530	1,238	1,022	1,029	1,206	(17,085)	(1517%)	(1480%)
EPS	0.33	0.53	0.25	0.20	0.21	0.26	(3.68)	(1517%)	(1573%)

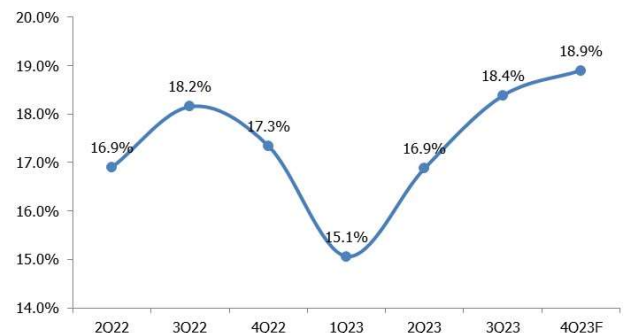
PROFITABILITY RATIO

Gross Profit Margin (%)	16.9%	18.2%	17.3%	15.1%	16.9%	18.4%	19.0%
Operating Profit Margin (%)	4.3%	5.7%	6.0%	2.4%	5.2%	6.5%	7.5%
EBIT Margin (%)	4.6%	7.3%	4.5%	4.4%	4.5%	5.5%	5.6%
SG&A	12.6%	12.4%	11.3%	12.6%	11.7%	11.9%	11.5%
Corporate taxes	-26.1%	-5.5%	-14.1%	-26.4%	-20.0%	-11.1%	1.1%
Net Profit Margin (%)	4.2%	6.2%	3.1%	3.1%	3.0%	3.6%	-47.1%

Source: Company Data, Trinity Research

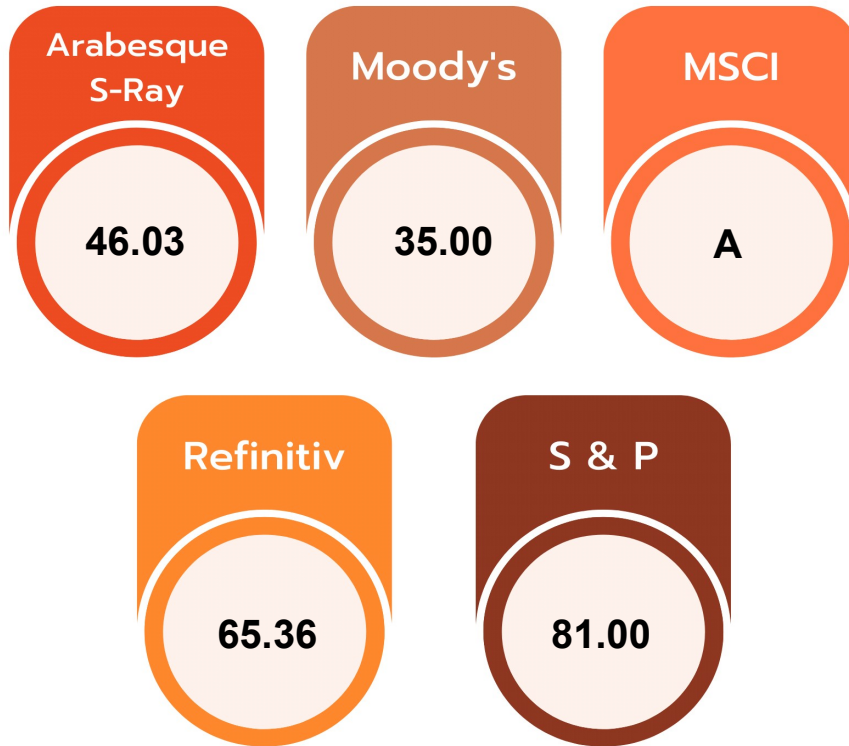
CHART 1: Tuna Price (USD/Ton)


Source: Company Data, Trinity Research

CHART 2: Quarterly Gross Profit Margin

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ESG



Source: Settrade

Thai Union Group Public Company Limited (TU)					
Statement of Comprehensive Income					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales	132,402	141,048	155,586	136,916	145,131
Cost of goods sold	(108,985)	(115,321)	(128,380)	(113,093)	(119,878)
Gross Profit	23,418	25,727	27,206	23,823	25,253
SG&A	(15,596)	(17,471)	(19,156)	(16,704)	(17,416)
Other income	705	760	911	929	901
EBIT	8,527	9,016	8,961	8,049	8,738
Profit (loss) from associates	(527)	(269)	(1,030)	(761)	462
Interest expenses	(1,639)	(1,680)	(1,935)	(2,093)	(2,216)
Fx gain (loss)	-	-	-	-	-
Pretax profit	6,360	7,067	5,997	5,194	6,984
Corporate tax	(724)	(742)	840	(467)	(629)
Net profit before non-controlling interest	5,636	6,326	6,836	4,727	6,355
Non-controlling interest	(263)	(259)	(265)	(260)	(222)
Reported net profit	6,246	8,013	7,138	(13,845)	6,617
EPS	1.26	1.66	1.47	(2.90)	1.39
Statement of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Asset					
Cash and equivalents	6,286	9,023	12,241	24,120	24,012
A/R	13,320	16,308	17,525	14,380	15,242
Inventories	38,546	46,636	52,622	41,768	44,274
Other current assets	2,312	2,196	4,449	4,806	5,286
Total current assets	60,465	74,863	87,625	85,073	88,815
Investments in associates	21,747	28,523	28,337	30,561	32,978
Net PPE	26,691	27,027	28,475	33,501	34,115
Other non-current assets	22,258	22,696	25,070	26,104	27,185
Total assets	144,575	166,604	182,569	188,564	196,682
Liabilities and Shareholders' equity					
O/D and short term loans	13,465	9,673	9,711	5,871	5,656
A/P	19,068	21,351	22,018	19,819	21,008
Current portion of LT debt	8,088	14,937	2,521	2,597	2,675
Other current liabilities	3,392	2,121	2,574	2,832	3,115
Total current liabilities	44,013	48,081	36,824	31,118	32,453
LT Loans	36,862	46,431	48,125	51,493	55,098
Other non-current liabilities	7,964	9,878	9,489	9,873	10,273
Total liabilities	88,838	104,391	94,438	92,484	97,824
Share capital	1,193	1,193	1,193	1,193	1,193
Share premium (discount)	19,948	19,948	19,948	19,948	19,948
Revaluation Surplus	(8,290)	(4,699)	13,767	14,568	13,719
Retained earnings	33,384	36,927	39,784	46,707	50,103
Non-controlling interest	3,551	2,894	7,489	7,714	7,945
Total shareholders' equity	46,236	53,369	74,693	82,416	84,964
Total liabilities and shareholders' equity	144,575	166,604	182,569	188,564	196,682
Assumptions					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Revenue Growth	4.9%	6.5%	10.3%	-12.0%	6.0%
Gross Margin	17.7%	18.2%	17.5%	17.4%	17.4%
SG&A/Sales	11.8%	12.4%	12.6%	12.2%	12.0%

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำของสองวงสติกส์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Thai Union Group Public Company Limited (TU)					
Statement of Cash Flow					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Pre-tax profit	7,233	9,013	6,564	5,194	6,984
Depreciation and Amortization	3,955	4,184	4,324	4,100	4,188
Chg in working capital	423	(7,339)	(7,551)	11,637	(2,351)
Cash flow from operations	13,432	6,292	5,871	22,211	9,065
Current investment	-	(700)	(154)	-	-
Investments	(79)	(3,917)	(517)	(2,225)	(2,416)
Fixed asset acquisition	(3,726)	(3,735)	(5,039)	(4,798)	(4,797)
Cash flow from investments	(3,736)	(8,104)	(5,415)	(6,429)	(6,619)
Inc. (Dec.) in debt	(2,314)	10,592	(11,615)	(396)	3,468
Inc. (Dec.) in share capital	-	-	-	-	-
Inc. (Dec.) in share premium	-	-	-	-	-
Dividend payment	(2,539)	(3,947)	(4,190)	6,923	(3,308)
Cash flow from financing	(8,203)	4,583	2,742	(3,685)	(2,554)
Translation adjustment	42	38	(4)	-	-
Inc. (Dec.) in cash	1,536	2,809	3,194	12,098	(108)
Beginning cash	4,483	6,019	8,828	12,022	24,120
Ending cash	6,019	8,828	12,022	24,120	24,012
Key ratios					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Per Share (Bt)					
EPS	1.26	1.66	1.47	(2.90)	1.39
DPS	0.72	0.95	0.74	(1.45)	0.69
BV	9.69	11.18	15.65	17.27	17.81
Liquidity ratios (X)					
Current ratio	1.37	1.56	2.38	2.73	2.74
Quick ratio	0.45	0.54	0.83	1.24	1.21
Profitability ratios (%)					
Gross Margin	17.7%	18.2%	17.5%	17.4%	17.4%
EBITDA Margin	9.6%	10.4%	8.1%	-5.2%	9.5%
EBIT Margin	6.6%	7.4%	5.3%	-8.2%	6.6%
Net Margin	4.1%	4.3%	4.2%	3.3%	4.2%
ROE	13.2%	16.1%	11.1%	-17.2%	7.9%
Effective tax rate	-11.4%	-10.5%	-9.0%	-9.0%	-9.0%
Efficiency ratios (%)					
ROA	4.4%	5.2%	4.1%	-7.5%	3.4%
ROFA	26.7%	35.0%	32.4%	-67.8%	41.2%
Leverage ratios (%)					
Debt to Equity	1.92	1.96	1.26	1.12	1.15
Net Debt to Equity	1.13	1.16	0.64	0.43	0.46
Interest coverage ratio	5.20	5.37	4.63	3.84	3.94
Growth (%)					
Sales growth	4.9%	6.5%	10.3%	-12.0%	6.0%
EBITDA growth	30.1%	16.0%	-14.0%	-156.4%	-292.7%
Net profit growth	63.7%	28.3%	-10.9%	-294.0%	-147.8%
EPS growth	57.6%	31.7%	-11.4%	-297.4%	-147.8%
Valuation					
PER (x)	10.79	11.75	11.50	(5.17)	10.82
PBV (x)	1.40	1.74	1.08	0.87	0.84
EV/EBITDA (x)	5.40	5.77	5.35	(7.55)	4.18
Dividend Yield (%)	5.3%	4.9%	4.3%	-9.7%	4.6%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด