

# ไทยยูเนียน กรุ๊ป – TU



6 กรกฎาคม 2569

## ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	13.90 บาท
Upside/Downside	+18%
Median Consensus	13.70 บาท
<b>1M price direction:</b>	



## Stock information

ราคาปิด	11.80 บาท
ราคาเปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	14.10/9.50 บาท
มูลค่าตลาด	50,210 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.25)	4,255.1 ล้านหุ้น
Free Float	57.74%
Foreign Limit/Available	45%/23.49%
NVDR in hand (% of share)	7.93%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	14,731.98
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

## XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/07/25-31/12/25	02/03/26	0.35
01/01/25-30/06/25	15/08/25	0.35
01/07/24-31/12/24	28/02/25	0.35



**สนภัทร จัตุรัสเสถียร**  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 049194  
e-mail : tanapat@trinitythai.com

## คาดการณ์ 2Q69 ดีขึ้นเล็กน้อย QoQ

- คาดกำไร 2Q69 ที่ 1,166 ล้านบาท ดีขึ้น 5%QoQ แม้อ่อนตัว 8%YoY
- ยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้นค่อนข้างมาก โดยหลักเป็นผลจากการปรับขึ้นราคาขายของธุรกิจอาหารทะเลกระป๋อง แม้จะยังเห็นต้นทุนค่าขนส่งที่เพิ่มขึ้นกระทบ SG&A ก็ตาม
- แนวโน้ม 2H69 น่าจะดีขึ้นจาก 1H69 หลังต้นทุนหุ้่นาและค่าขนส่งเริ่มลดลง
- มองแนวโน้มธุรกิจเป็นบวกมากขึ้นหลังสถานการณ์เริ่มคลี่คลาย ให้ราคาเป้าหมายปี 2569 ที่ 13.90 บาท ยังคงคำแนะนำ “ซื้อ”

## คาดการณ์ 2Q69 ดีขึ้นเล็กน้อย QoQ หลัง GPM ปรับตัวสูง

เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q69 ที่ 1,166 ล้านบาท ดีขึ้น 5%QoQ แม้อ่อนตัว 8%YoY โดยหลักที่อ่อนตัวลง YoY มาจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงขึ้น โดยเฉพาะค่าขนส่งที่ได้รับผลกระทบจากสถานการณ์น้ำมัน ส่วนที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น QoQ มีปัจจัยบวก คือ

1. คาดยอดขายปรับตัวดีขึ้นราว 8%QoQ โดยหลักเป็นผลจากการปรับขึ้นราคาขายผลิตภัณฑ์อาหารทะเลกระป๋องและอาหารทะเลแช่แข็งเพื่อชดเชยต้นทุนที่ปรับตัวสูงขึ้นในช่วงก่อนหน้า
2. คาดอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 19.7% ดีขึ้นจาก 18.2% ใน 1Q69 โดยเป็นผลจากการปรับขึ้นราคาขาย บวกกับ Product Mix ที่เน้นไปที่กลุ่มผลิตภัณฑ์ High Margin มากขึ้น
3. คาดค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้นราว 8%QoQ คิดเป็นสัดส่วน SG&A/Sales ที่ 14.5% ทรงแด้วสูงจากไตรมาสก่อน จากผลกระทบของการปรับขึ้นราคาน้ำมันในตลาดโลก ทำให้ต้นทุนค่าขนส่งสูงขึ้น

## คาดการณ์ 2H69 ดีขึ้น หลังความผันผวนของต้นทุนวัตถุดิบลดลง

เรายังคงประมาณการกำไรปี 2569 ที่ 4.7 พันล้านบาท (+2%YoY) โดยคาดการณ์ 3Q69 จะได้อานิสงส์จากปัจจัยฤดูกาล ก่อนจะอ่อนตัวลงใน 4Q69 ตามฤดูกาล แต่คาดการณ์ 2H69 จะดีขึ้นเมื่อเทียบกับ 1H69 หลังราคาหุ้่นาเริ่มอ่อนตัวลงมาอยู่ที่ราว 1,700 เหรียญต่อดัน จากในช่วงเดือน มี.ค. ที่ขึ้นไปสูงถึง 2,000 เหรียญต่อดัน เนื่องจากต้นทุนพลังงานปรับตัวลงเช่นเดียวกับต้นทุนค่าขนส่งที่กระทบต่อ SG&A ซึ่งเรามองว่าน่าจะเริ่มลดลงใน 3Q69 และจะลดลงชัดเจนใน 4Q69 สำหรับประเด็น US Tariff ที่ทางบริษัทได้ขอยื่นคืนภาษีไปนั้น คาดว่า จะเริ่มได้รับคืนใน 2Q69 นี้ ซึ่งบางส่วนจะนำไปชดเชยให้กับผู้ซื้อสำหรับลูกค้า OEM (เนื่องจากบริษัทได้มีการปรับขึ้นราคาขายไป) และในส่วนผลิตภัณฑ์ที่เป็น Brand ของบริษัทเองคาดว่าจะไปบันทึกเป็นส่วนลดในต้นทุนวัตถุดิบ

## ยังคงคำแนะนำ “ซื้อ”

เรายังคงราคาเป้าหมายปี 2569 ที่ 13.90 บาท อิง PER 12.5 เท่า และคงคำแนะนำ “ซื้อ”

**ความเสี่ยง:** ราคาหุ้่นา / อัตราแลกเปลี่ยน / ปัญหาภูมิรัฐศาสตร์

## ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Sales (Btm)	136,153	138,433	132,719	136,700	140,801
EBIT (Btm)	8,115	8,996	8,007	8,861	9,057
Net Profit (Btm)	5,700	4,985	4,609	4,706	4,826
EPS (Bt)	1.22	1.12	1.03	1.11	1.13
BVPS (Bt)	14.18	12.64	11.69	12.33	12.47
DPS (Bt)	0.54	0.66	0.70	0.75	0.77
PER (x)	12.25	11.62	12.37	10.58	10.32
PBV(x)	1.06	1.03	1.09	0.95	0.94
Div Yield (%)	3.60%	5.08%	5.47%	6.43%	6.59%
ROE (%)	8.18%	9.29%	9.88%	10.49%	10.66%

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

**TU Quarterly Result**

(Unit : Btm)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	%QoQ	%YoY
<b>Revenues</b>	<b>35,090</b>	<b>29,789</b>	<b>33,389</b>	<b>34,501</b>	<b>35,039</b>	<b>32,054</b>	<b>34,725</b>	8%	4%
COGS	(28,537)	(24,177)	(26,822)	(27,953)	(28,630)	(26,230)	(27,884)	6%	4%
<b>Gross Profit</b>	<b>6,554</b>	<b>5,611</b>	<b>6,567</b>	<b>6,549</b>	<b>6,409</b>	<b>5,825</b>	<b>6,841</b>	17%	4%
SG&A	(4,929)	(4,700)	(4,639)	(4,755)	(4,871)	(4,659)	(5,035)	8%	9%
<b>Operating profit</b>	<b>1,625</b>	<b>911</b>	<b>1,927</b>	<b>1,794</b>	<b>1,538</b>	<b>1,166</b>	<b>1,806</b>	55%	(6%)
Other incomes	320	192	227	340	216	66	123	86%	(46%)
Share of associate incomes	157	291	158	234	179	304	185	(39%)	17%
<b>EBIT</b>	<b>2,101</b>	<b>1,394</b>	<b>2,312</b>	<b>2,367</b>	<b>1,933</b>	<b>1,536</b>	<b>2,114</b>	38%	(9%)
Interest expense	(598)	(585)	(586)	(595)	(612)	(530)	(572)	8%	(2%)
<b>Profit before taxes</b>	<b>1,504</b>	<b>809</b>	<b>1,726</b>	<b>1,772</b>	<b>1,322</b>	<b>1,005</b>	<b>1,542</b>	53%	(11%)
Corporate taxes	(50)	422	(209)	(164)	(32)	384	(104)	(127%)	(50%)
<b>Profit after tax</b>	<b>1,454</b>	<b>1,231</b>	<b>1,517</b>	<b>1,608</b>	<b>1,290</b>	<b>1,390</b>	<b>1,438</b>	3%	(5%)
Non-controlling interest	(241)	(212)	(244)	(303)	(277)	(276)	(272)	(2%)	11%
<b>Net Profit</b>	<b>1,213</b>	<b>1,019</b>	<b>1,273</b>	<b>1,304</b>	<b>1,013</b>	<b>1,113</b>	<b>1,166</b>	5%	(8%)
<b>EPS</b>	<b>0.27</b>	<b>0.24</b>	<b>0.32</b>	<b>0.34</b>	<b>0.26</b>	<b>0.29</b>	<b>0.30</b>	5%	(5%)

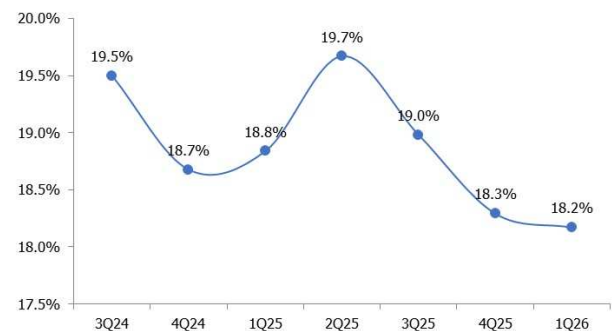
**PROFITABILITY RATIO**

Gross Profit Margin (%)	18.7%	18.8%	19.7%	19.0%	18.3%	18.2%	19.7%
Operating Profit Margin (%)	4.6%	3.1%	5.8%	5.2%	4.4%	3.6%	5.2%
EBIT Margin (%)	6.0%	4.7%	6.9%	6.9%	5.5%	4.8%	6.1%
SG&A	14.0%	15.8%	13.9%	13.8%	13.9%	14.5%	14.5%
Corporate taxes	3.3%	-52.2%	12.1%	9.3%	2.4%	-38.2%	6.7%
Net Profit Margin (%)	3.5%	3.4%	3.8%	3.8%	2.9%	3.5%	3.4%

Source: Company Data, Trinity Research

**CHART 1: Tuna Price (USD/Ton)**


Source: Company Data, Trinity Research

**CHART 2: Quarterly Gross Profit Margin**

**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

## TU: นโยบาย ESG

SET ESG Ratings

AA

**E – Environment**  
 (ด้านสิ่งแวดล้อม)

- สนับสนุนงบประมาณกว่า 250 ล้านบาท สำหรับการปกป้องและฟื้นฟูระบบนิเวศที่สำคัญในบริเวณที่บริษัทหรือห่วงโซ่อุปทานของบริษัทดำเนินธุรกิจอยู่
- ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในกิจกรรมของบริษัททั้งห่วงโซ่อุปทาน รวมทั้งจะสนับสนุนให้ลูกค้าของบริษัทดำเนินการเพื่อบรรลุเป้าหมายและพันธกิจในการปล่อยก๊าซเรือนกระจก
- ตั้งเป้าลดการใช้น้ำในปี 2573 รวมถึงลดการปล่อยน้ำทิ้งจากโรงงานสู่สิ่งแวดล้อมให้เป็นศูนย์ และมีการรีไซเคิลน้ำภายใต้มาตรฐานการควบคุมปลอดภัยด้านอาหารที่เข้มงวด

**S – Social**  
 (ด้านสังคม)

- ดำเนินกิจกรรมต่างๆ เพื่อตรวจสอบสถานะแรงงานทาสสมัยใหม่และแรงงานบังคับ โดยการนำหลักการ Employer Per Principle มาใช้ดำเนินการในประเทศไทย
- ดำเนินการให้เป็นสถานประกอบการที่มีความหลากหลายและเท่าเทียม
- ดำเนินโครงการฟื้นฟูป่าชายเลนร่วมกับกรมทรัพยากรทางทะเลและชายฝั่งของประเทศไทย เพื่อฟื้นฟูพื้นที่ป่าชายเลน
- ลงนามใน MoU ร่วมกับมูลนิธิ Earth Agenda โดยสนับสนุนงบประมาณ 3 ล้านบาท เพื่อสนับสนุนโครงการ "รักษทะเล"

**G – Governance**  
 (ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- กำหนดวัตถุประสงค์และเป้าหมายหลักของกิจการที่เป็นไปเพื่อความยั่งยืน
- สร้างนวัตกรรมและมีความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกภาคส่วน
- ดูแลให้มีระบบการบริหารความเสี่ยงและการควบคุมภายในที่เหมาะสม

<b>TU ESG Data</b>					
<b>Environment</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>FOOD Average</b>
Compliance with environmental management principles and standards					
Environmental management principles and standards	N/A	N/A	Yes	Yes	N/A
Information on incidents related to legal violations or negative environmental impacts					
Number of cases and incidents of legal violations or negative environmental impacts	0	0	0	0	0.06
<b>Energy Management</b>					
Total electricity consumption within the organization (Kilowatt-Hours)	383,461,523	362,677,306	395,267,501	390,555,922	115,983,574
Total electricity expense (Baht)	N/A	N/A	N/A	N/A	182,304,930
Percentage of total electricity expense to total expenses (%)	-	-	-	-	1
Total fuel expense (Baht)	N/A	N/A	N/A	N/A	71,589,785
<b>Water Management</b>					
Total water consumption (Cubic meters)	3,723,706	4,377,112	5,762,460	5,489,663	2,816,858
Recycled water (Cubic meters)	N/A	657,836	863,912	848,552	1,708,795
Total water withdrawal expense (Baht)	N/A	N/A	-	-	6,800,605
<b>Waste Management</b>					
Total waste generated (Kilograms)	68,654,177	66,584,000	72,570,000	72,069,000	49,639,606
Total reused/recycled waste (Kilograms)	27,362,799	21,093,000	23,687,000	25,417,000	43,502,603
Percentage of total reused/recycled waste to total waste generated (%)	40	32	33	36	195,392
<b>Greenhouse Gas Management</b>					
Setting net-zero greenhouse gas emissions targets	N/A	N/A	Yes	Yes	N/A
Long-term target year of net-zero greenhouse gas emissions	N/A	N/A	2,050	2,050	N/A
Total GHG emissions (Metric tonnes of carbon dioxide equivalent)	4,031,428	434,361	405,863	364,900	321,043
Total GHG emissions - scope 1 (Metric tonnes of carbon dioxide equivalent)	295,652	269,052	227,901	193,509	37,322
Total GHG emissions - scope 2 (Metric tonnes of carbon dioxide equivalent)	180,705	165,309	177,962	171,391	54,035
Total GHG emissions - scope 3 (Metric tonnes of carbon dioxide equivalent)	3,555,070	4,165,375	N/A	N/A	336,590
Verification of Greenhouse Gas Emissions	0	0	0	Yes	N/A
Name of verifying company	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
<b>Social</b>					
<b>Human Rights</b>					
Human rights management principles and standards	N/A	N/A	Yes	Yes	N/A
Information on incidents related to legal or social and human rights violations					
The total number of cases or incidents of significant violations of laws or regulations regarding social and human rights (Cases)	0	0	0	0	0.09
The total number of cases or incidents that cause significant labor disputes (Cases)	0	0	0	0	0
<b>Employment</b>					
Total Employment (Person)	N/A	16,357	17,630	16,161	5,843
Total number of employees (Persons)	12,557	13,030	13,483	12,529	5,796
Total number of male employees (Persons)	5,388	5,639	5,799	5,473	3,056
Percentage of male employees (%)	43	43	43	44	47
Total number of female employees (Persons)	7,169	7,391	7,684	7,056	3,056
Percentage of female employees (%)	57	57	57	56	48
Total of workers who are not employees (Person)	N/A	3,327	4,147	3,632	256
Percentage of non-employee workers to total employment (%)	-	20	24	22	2
Total employment of workers with disabilities (Persons)	-	367	391	401	113
<b>Employee Remuneration</b>					
Total employee remuneration (Baht)	N/A	4,990,934,375	10,526,101,158	9,673,546,454	2,279,344,712
Ratio of average remuneration of female employees to male employees	N/A	1	1	1	1
Percentage of total number of employees joining employee provident fund to total number of employees (%)	N/A	N/A	N/A	66	39
<b>Human Capital Development</b>					
Total amount spent on employee training and development (Baht)	12,332,796	28,581,626	41,720,311	20,380,030	12,731,643
Percentage of training and development expenses to total expenses (%)	0	0	0	N/A	-
<b>Safety, Occupational Health, and Environment at Work</b>					
Total number of lost-time injury accidents by employees (Case)	N/A	N/A	N/A	181	21
Total number of employees that lost-time injuries exceeding 1 day (Person)	N/A	N/A	N/A	181	22
Lost time injury frequency rate (LTIFR) (Persons / 1 million-manhours)	2	1	1	1	46,431
Lost time injury frequency rate (LTIFR) (Persons / 200,000 manhours)	0	0	0	0	9,286
Total number of employees that fatalities as a result of work-related injury (Person)	N/A	N/A	N/A	1	0.07
<b>Governance and Economics</b>					
<b>Participation in anti-corruption networks</b>					
Anti-corruption networks or projects the company has joined or declared intent to join	N/A	N/A	Yes	Yes	N/A
<b>Composition of the Board of Directors</b>					
Total number of directors (Persons)	11.00	11.00	11.00	11.00	10.49
Total number of male directors (Persons)	9.00	9.00	9.00	9.00	2.77
Percentage of male directors (%)	81.82	81.82	81.82	81.82	73.38
Total number of female directors (Persons)	2.00	2.00	2.00	2.00	2.77
Percentage of female directors (%)	18.18	18.18	18.18	18.18	26.62
Total number of independent directors (Persons)	5.00	5.00	5.00	5.00	4.47
Percentage of independent directors (%)	45.45	45.45	45.45	45.45	43.33
Total number of executive directors (Persons)	5.00	4.00	4.00	4.00	2.81
Percentage of executive directors (%)	45.45	36.36	36.36	36.36	27.94
Total number of non-executive directors (Persons)	6.00	7.00	7.00	7.00	7.68
Percentage of non-executive directors (%)	54.55	63.64	63.64	63.64	72.06
Average director age (Years)	58.00	59.00	60.00	61.00	61.00
The chairman of the board and the highest-ranking executive are from the same person	N/A	N/A	No	Yes	N/A
The Chairman of the Board is the Highest-ranking Executive	N/A	N/A	N/A	No	N/A
The Chairman of the Board and the Highest-ranking Executive are from the same family	N/A	N/A	No	No	N/A
<b>Meeting Attendance of the Board of Directors</b>					
Number of the Board of Directors meeting (Times)	N/A	N/A	N/A	N/A	0
Average percentage of the Board of Directors meeting (%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
<b>Remuneration of Directors and Executives</b>					
Total Director Remuneration (Baht)		31,280,711	28,485,286	20,990,000	6,627,584
Total audit committee remuneration (Baht)		N/A	N/A	1,440,000	677,581
Total executive remuneration (Baht)	N/A	N/A	N/A	7	54,211,799
<b>Sustainability Policy and Strategy</b>					
Corporate sustainability report			<a href="https://www.thaunion.com/files/download/sustainability/sd-report-2023-th.pdf">https://www.thaunion.com/files/download/sustainability/sd-report-2023-th.pdf</a>	Yes	N/A
United Nations SDGs that align with the organization's sustainability management goals	N/A	N/A	Yes	Yes	N/A
Company sustainability disclosure aligned with guidelines					SUSTAINABILITY ACCOUNTING STANDARDS BOARD (SASB) N/A

Source: SET, Company Data

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Thai Union Group Public Company Limited (TU)					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Sales	136,153	138,433	132,719	136,700	140,801
Cost of good sold	(112,928)	(112,809)	(107,582)	(110,590)	(114,331)
<b>Gross Profit</b>	<b>23,225</b>	<b>25,624</b>	<b>25,136</b>	<b>26,110</b>	<b>26,471</b>
SG&A	(16,313)	(18,401)	(18,966)	(19,138)	(19,360)
Other Income	524	1,003	975	1,004	1,034
Equity sharing profit	679	771	862	885	912
<b>EBIT</b>	<b>8,115</b>	<b>8,996</b>	<b>8,007</b>	<b>8,861</b>	<b>9,057</b>
Depreciation & Amortization	(9,885)	(4,371)	(4,215)	(4,325)	(4,481)
<b>EBITDA</b>	<b>18,000</b>	<b>13,367</b>	<b>12,222</b>	<b>13,186</b>	<b>13,538</b>
Financial Costs	(2,302)	(2,492)	(2,379)	(2,517)	(2,546)
<b>Pretax Profit</b>	<b>5,813</b>	<b>6,504</b>	<b>5,628</b>	<b>6,344</b>	<b>6,511</b>
Tax	620	(430)	17	(571)	(586)
<b>Net Profit before minority</b>	<b>6,433</b>	<b>6,074</b>	<b>5,645</b>	<b>5,773</b>	<b>5,925</b>
Less Minority Interest	733	1,089	1,036	1,067	1,099
<b>Net Profit before Extra.</b>	<b>5,700</b>	<b>4,985</b>	<b>4,609</b>	<b>4,706</b>	<b>4,826</b>
Extraordinary items	0	0	0	0	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>5,700</b>	<b>4,985</b>	<b>4,609</b>	<b>4,706</b>	<b>4,826</b>
<b>EPS</b>	<b>1.22</b>	<b>1.12</b>	<b>1.03</b>	<b>1.11</b>	<b>1.13</b>
Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Cash and cash equivalents	14,490	8,333	8,563	9,491	7,850
Accounts receivable -net	16,031	16,876	18,074	18,000	18,540
Inventories	50,482	43,626	47,639	46,908	48,495
Other current assets	4,827	10,813	8,633	8,801	8,889
<b>Total Current Assets</b>	<b>85,829</b>	<b>79,649</b>	<b>82,909</b>	<b>83,200</b>	<b>83,774</b>
Investments					
Property, Plant & Equipment	30,031	29,513	29,887	31,062	32,081
Others	49,590	45,751	45,530	46,366	46,796
<b>Total Assets</b>	<b>165,450</b>	<b>154,912</b>	<b>158,326</b>	<b>160,628</b>	<b>162,651</b>
Short-term loans and O/D	8,574	16,991	13,271	14,771	15,021
Account payable-trade	18,798	18,522	18,684	19,123	19,770
Current portion 1 yr L/T loans	20,153	12,926	14,842	14,172	15,211
Other current liabilities	2,948	2,149	2,104	2,160	2,237
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>50,473</b>	<b>50,588</b>	<b>48,901</b>	<b>50,226</b>	<b>52,239</b>
Long-term liabilities	39,248	38,594	47,120	47,948	46,737
Other non current liabilities	9,712	9,418	10,222	9,987	10,606
<b>Total Liabilities</b>	<b>99,433</b>	<b>98,600</b>	<b>106,243</b>	<b>108,161</b>	<b>109,582</b>
Paid-up share capital	1,164	1,114	1,114	1,114	1,114
Premium on share capital	19,948	19,948	19,948	19,948	19,948
Retained earnings	19,040	18,251	15,461	16,967	18,593
Other	18,476	9,322	8,181	6,985	5,886
<b>Total Equity before MI</b>	<b>58,628</b>	<b>48,635</b>	<b>44,704</b>	<b>45,014</b>	<b>45,541</b>
Minority Interest	7,389	7,678	7,379	7,453	7,527
<b>Total Equity</b>	<b>66,017</b>	<b>56,313</b>	<b>52,083</b>	<b>52,467</b>	<b>53,069</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>165,450</b>	<b>154,912</b>	<b>158,326</b>	<b>160,628</b>	<b>162,651</b>
Assumption					
	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Sales Growth (%)	-12.49%	1.67%	-4.13%	3.00%	3.00%
Gross Profit Margin (%)	17.06%	18.51%	18.94%	19.10%	18.80%
SG&A to Sales (%)	11.98%	13.29%	14.29%	14.00%	13.75%
CAPEX (Bt)	11,441	3,853	4,589	5,500	5,500
Dividend Payout Ratio	44%	59%	68%	68%	68%

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้วัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Thai Union Group Public Company Limited (TU)					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Pre-tax profit	5,700	4,985	4,609	4,706	4,826
Depreciation	9,885	4,371	4,215	4,325	4,481
Non-cash items	(4,126)	(1,147)	1,030	(1,067)	(1,099)
Chg in working capital	0	0	0	63	(1,302)
<b>CF from Operating</b>	<b>11,458</b>	<b>8,209</b>	<b>9,854</b>	<b>8,027</b>	<b>6,906</b>
PPE	(11,441)	(3,853)	(4,589)	(5,500)	(5,500)
Others	4,862	(2,709)	3,671	0	0
<b>CF from Investment</b>	<b>(6,579)</b>	<b>(6,562)</b>	<b>(919)</b>	<b>(5,500)</b>	<b>(5,500)</b>
Change in capital and treasury stocks	-2,979	-2,982	-4,310	0	0
Debt raised/(repaid)	0	0	0	1,658	78
Dividend (incl. tax)	0	(3,099)	(4,192)	(3,200)	(3,200)
Other financing activities	0	0	0	74	75
<b>CF from Financing</b>	<b>(2,979)</b>	<b>(6,082)</b>	<b>(8,502)</b>	<b>(1,468)</b>	<b>(3,047)</b>
<b>Inc.(Dec.) in cash</b>	<b>(1,990)</b>	<b>(4,434)</b>	<b>433</b>	<b>1,059</b>	<b>(1,641)</b>
<b>Beginning cash</b>	<b>121</b>	<b>122</b>	<b>123</b>	<b>8,432</b>	<b>9,491</b>
<b>Ending cash</b>	<b>14,233</b>	<b>8,281</b>	<b>8,432</b>	<b>9,491</b>	<b>7,850</b>
Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
<b>Working Capital (days)</b>					
A/R days	44.98	43.38	48.06	48.06	48.06
Inventories days	166.62	152.25	154.82	154.82	154.82
A/P days	65.96	60.37	63.11	63.11	63.11
<b>Per Share (Bt)</b>					
EPS	1.22	1.12	1.03	1.11	1.13
BVPS	14.18	12.64	11.69	12.33	12.47
<b>Liquidity Ratio (x)</b>					
Current Ratio	1.70	1.57	1.70	1.66	1.60
Quick Ratio	0.70	0.71	0.72	0.72	0.68
<b>Profitability Ratio (%)</b>					
Gross Margin	17.06%	18.51%	18.94%	19.10%	18.80%
EBITDA Margin	13.22%	9.66%	9.21%	9.65%	9.61%
EBIT Margin	5.96%	6.50%	6.03%	6.48%	6.43%
Net Margin	4.19%	3.60%	3.47%	3.44%	3.43%
ROE	8.18%	9.29%	9.88%	10.49%	10.66%
Effective Tax Rate (%)	-10.67%	6.61%	-0.29%	9.00%	9.00%
<b>Efficiency Ratio</b>					
ROA	3.28%	3.11%	2.94%	2.95%	2.99%
ROFA	7.16%	6.62%	6.11%	6.08%	6.12%
<b>Leverage Ratio (x)</b>					
Debt to Equity	1.51	1.75	2.04	2.06	2.06
Debt Service Coverage	0.58	0.41	0.40	0.42	0.41
Interest Coverage Ratio	3.52	3.61	3.37	3.52	3.56
<b>Growth</b>					
Sales Growth	-12.49%	1.67%	-4.13%	3.00%	3.00%
EBITDA Growth	25.11%	-25.74%	-8.57%	7.89%	2.67%
Net Profit Growth	-34.99%	-12.54%	-7.53%	2.11%	2.54%
EPS Growth	-33.36%	-8.61%	-7.53%	6.90%	2.54%
<b>Valuation</b>					
PER (x)	12.25	11.62	12.37	10.58	10.32
P/BV (x)	1.06	1.03	1.09	0.95	0.94
EV/EBITDA (x)	7.66	9.46	10.82	9.61	9.36
Dividend Yield (%)	3.60%	5.08%	5.47%	6.43%	6.59%

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 และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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