

4Q23 คาดกำไร 1,481 ล้านบาท

เราคาดผลประกอบการงวด 4Q23 TU จะมีกำไรสุทธิ 1,481 ล้านบาท (+20%YoY,+23%QoQ) ได้รับผลดีจากการฟื้นตัวของธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง รวมถึงธุรกิจอาหารแช่แข็งที่ได้รับผลดีจากต้นทุนที่ลดลง ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้น แม้ว่าในส่วนของธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปอย่างกุนเชียงจะมีรายได้ลดลงเพราะราคาขายลดลงตามต้นทุนปลา กุ้ง โดยเราคาดรายได้จะสูงสุดของปีที่ 35,317 ล้านบาท (-11%YoY,+4%QoQ) สำหรับปี 24 เบื้องต้นเรายังคงคาดว่ากำไรมีโอกาออกมามากกว่าคาดหลังจากไม่ต้องรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจาก Red Lobster เข้ามา โดยเราจะมีกำไรประมาณ การหลังผลประกอบการออกมา ดังนั้นเราจึงยังคงแนะนำ "ซื้อ" เช่นเดิม

คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q23 ที่ 1,501 ล้านบาท

- เราคาดว่ากำไรสุทธิงวด 4Q23 จะอยู่ที่ 1,481 ล้านบาท (+20%YoY,+23%QoQ)
- รายได้คาดว่าจะเป็ไตรมาสที่ดีที่สุดของปีที่ 35,317 ล้านบาท (-11%YoY,+4%QoQ) เทียบกับปีก่อนจะลดลงมากในส่วนของธุรกิจอาหารแช่แข็งซึ่งเป็นผลจากนโยบายการปรับขนาดสินค้าให้เหมาะสมมากขึ้น รวมถึงธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงที่ยังลดลงจากปีก่อนจากฐานที่สูง ส่วนการเติบโตจาก 3Q23 ส่วนใหญ่มาจากธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงที่ฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง และอาหารแช่แข็งที่ฟื้นตัวหลังจากลูกค้ามีการสั่งไปเพื่อขายช่วงเทศกาลปลายปี ส่วนธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปคาดว่าจะลดลงเล็กน้อยเพราะมีความล่าช้าในการจัดส่งจากปัญหาความไม่สงบที่ทะเลแดง (แต่จะมารู้ในช่วง 1Q24 แทน) รวมถึงการลดลงของราคาปลา กุ้งที่ทำให้ราคาขายต้องปรับลดลงด้วยในส่วนของบริษัท OEMs
- กำไรขั้นต้นคาดไว้ที่ 18% ดีขึ้นจาก 17.3% ใน 4Q22 เพราะธุรกิจอาหารแช่แข็งยังได้รับผลดีจากต้นทุนต่ำอยู่ แต่หากเทียบกับ 3Q23 จะลดลงเล็กน้อยจาก 18.4% เพราะกำไรขั้นต้นธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปมีกำไรที่ลดลงเล็กน้อย ด้านค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ 4,203 ล้านบาท (-6%YoY,+4%QoQ)
- ส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทร่วมคาดไว้ที่ 267 ล้านบาท ลดลงจาก 313 ล้านบาทใน 4Q22 แต่ขาดทุนเพิ่มจาก 234 ล้านบาทใน 3Q23 โดยไตรมาสนี้คาดว่า Red Lobster จะรับรู้ขาดทุนเข้ามากกว่า 452 ล้านบาท (รวมผลขาดทุนจากการปรับปรุงบัญชีไตรมาสละ 100 ล้านบาท) เทียบกับ 455 ล้านบาทใน 4Q22 และ 496 ล้านบาทใน 3Q23
- รวมทั้งปี TU จะมีรายได้ 135,941 ล้านบาท (-13%YoY) และมีกำไรสุทธิ 4,737 ล้านบาท (-34%YoY) ทั้งนี้เรายังไม่รวมการด้อยค่าเงินลงทุนใน Red Lobster ที่จะเข้ามาประมาณ 18,500 ล้านบาท

คาดปี 24 ดีขึ้นหลังไม่มี Red Lobster มาถ่วง

แนวโน้มในปี 24 คาดว่าผลประกอบการจะเห็นการฟื้นตัวได้ โดยเฉพาะจากธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงที่ยังเห็นแนวโน้มการเติบโตอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ยังไม่ต้องมีการรับรู้ผลขาดทุนจาก Red Lobster ที่จะเข้ามาปีละกว่า 500-1,000 ล้านบาท (แต่จะรับรู้ได้ไม่เต็มเพราะต้องกลับไปจ่ายภาษีหลังจากมีรายได้ภาษีเข้ามาจากการที่ธุรกิจ Red Lobster ขาดทุนหนักเหมือนที่เกิดขึ้นในปี 22-23) เบื้องต้นเราประเมินกำไรสุทธิที่ 6,021 ล้านบาท (+27%YoY) โดยอาจจะมีการปรับประมาณการหลังผลประกอบการรายงานออกมา รวมแล้วเรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" เช่นเดิม โดยประเมินมูลค่าเหมาะสมที่ 19.7 บาท (16XPER'24E)

นอกจากนี้ TU ประกาศซื้อหุ้นคืน 200 ล้านหุ้นวงเงิน 3,600 ล้านบาท เริ่ม 20 ก.พ. ถึง 30 มิ.ย. 24

BUY

Fair price: Bt 19.7

Upside (Downside): +31%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	TU TB
Current Price (Bt)	15.0
Market Cap. (Bt m)	69,827
Shares issued (mn)	4,655
Par value (Bt)	0.25
52 Week high/low (Bt)	16.6/12.4
Foreign limit/ actual (%)	45/22.58
NVDR Shareholders (%)	7.1
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

22 August 2023

Thai NVDR Company Limited	6.9
Mr. Thiraphong Chansiri	6.7
Thai Union Group PCL.	6.6
Mitsubishi UFJ Morgan Stanley	5.0
Mrs.Charunee Chinwongvorakul	4.8

Key Financial Summary

Year End (Dec)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue (Bt m)	141,048	155,586	135,941	150,843
Net Profit (Bt m)	8,013	7,138	4,737	6,021
NP Growth (%)	28%	-11%	-33.6%	27.1%
EPS (Bt)	1.68	1.50	1.02	1.29
PER (x)	11.06	11.99	14.16	11.60
BPS (Bt)	13.04	18.47	18.37	19.57
PBV (x)	1.43	0.97	0.78	0.77
DPS (Bt)	0.95	0.85	0.60	0.75
Div. Yield (%)	5.1%	4.7%	4.2%	5.0%
ROA (%)	4.8%	3.9%	2.6%	3.2%
ROE (%)	12.9%	8.1%	5.4%	6.6%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoosawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

Stock Update

pi

18 JAN 2024

TU Thai Union Group PCL

Earnings preview

(Bt m)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	%QoQ	%YoY
Revenue	39,613	32,652	34,057	33,915	35,317	4.1	(10.8)
Cost of sales	(32,744)	(27,735)	(28,310)	(27,682)	(28,972)	4.7	(11.5)
Gross profit	6,868	4,917	5,748	6,233	6,345	1.8	(7.6)
SG&A	(4,484)	(4,121)	(3,975)	(4,044)	(4,203)	3.9	(6.3)
Other (exp)/inc							
EBIT	2,384	795	1,773	2,188	2,143	(2.1)	(10.1)
Finance cost	(571)	(532)	(550)	(589)	(589)	-	3.2
Other inc/(exp)	271	208	147	195	209	7.4	(22.7)
Earnings before taxes	2,084	470	1,370	1,794	1,762	(1.8)	(15.4)
Income tax	170	242	198	140	224	60.0	32.1
Earnings after taxes	2,254	712	1,567	1,934	1,987	2.7	(11.8)
Equity income	(313)	231	(137)	(234)	(267)	13.9	(14.9)
Minority interest	(140)	(137)	(156)	(196)	(239)	22.1	70.8
Earnings from cont. operations	1,800	806	1,275	1,504	1,481	(1.5)	(17.7)
Forex gain/(loss) & unusual items	(562)	216	(246)	(298)	-	(100.0)	(100.0)
Net profit	1,238	1,022	1,029	1,206	1,481	22.8	19.6
EBITDA	3,433	1,844	2,814	3,222	3,177	(1.4)	(7.5)
Recurring EPS (Bt)	0.38	0.17	0.27	0.32	0.32	(1.5)	(15.7)
Reported EPS (Bt)	0.26	0.21	0.22	0.26	0.32	22.8	22.6
Profits (%)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	17.3	15.1	16.9	18.4	18.0	(0.4)	0.6
Operating margin	6.0	2.4	5.2	6.5	6.1	(0.4)	0.0
Net margin	3.1	3.1	3.0	3.6	4.2	0.6	1.1

Source : Company Data, Pi Research

Stock Update

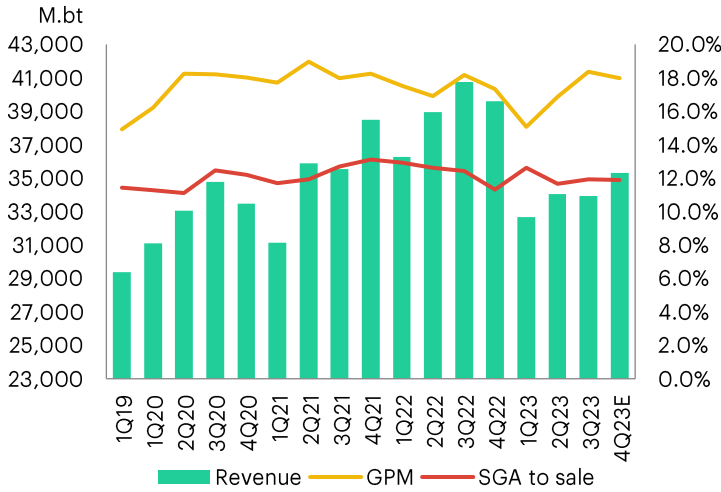


18 JAN 2024

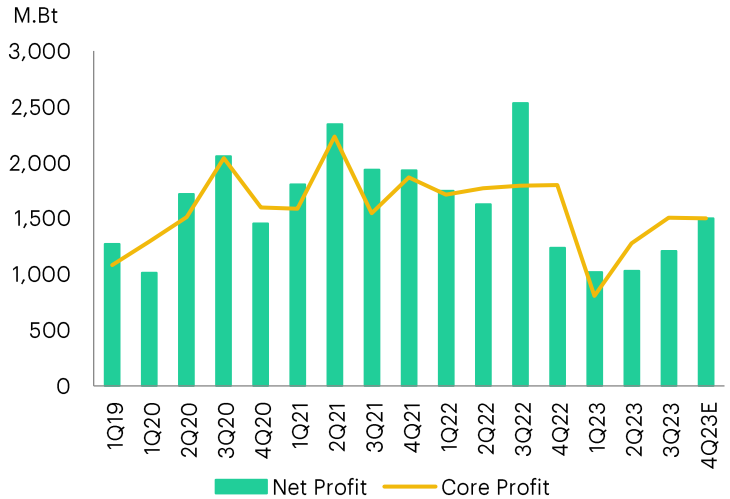
TU

Thai Union Group PCL

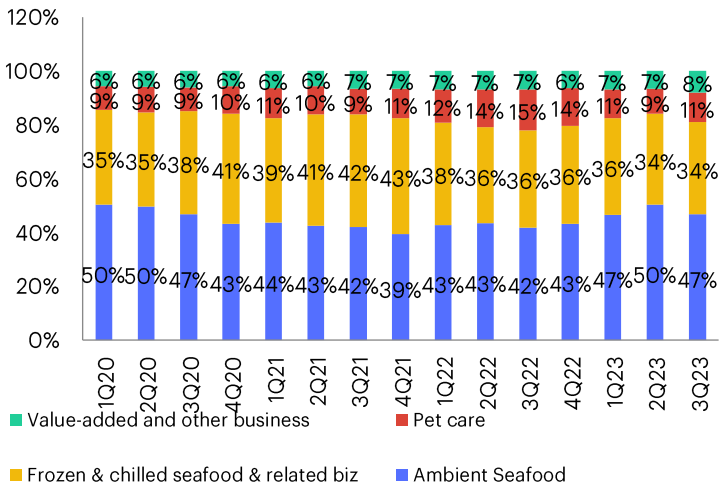
รายได้ กำไรขั้นต้น และค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้



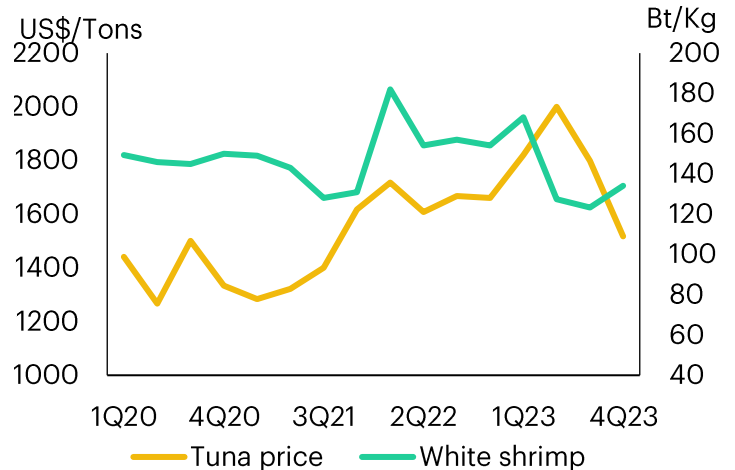
กำไรสุทธิและกำไรปกติรายไตรมาส



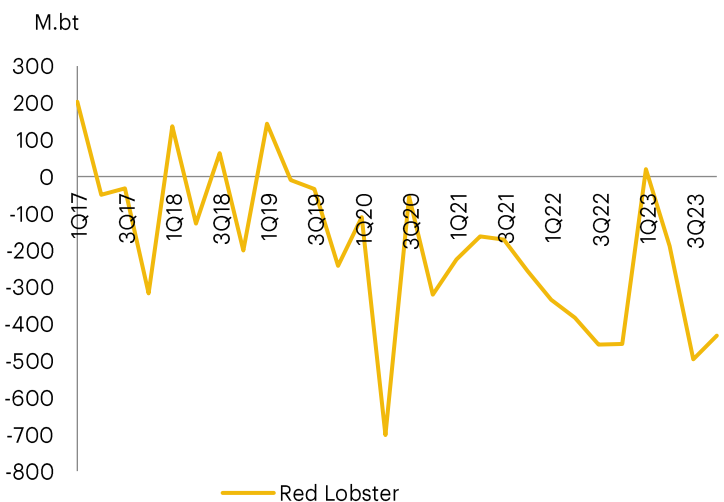
สัดส่วนรายได้รายธุรกิจ



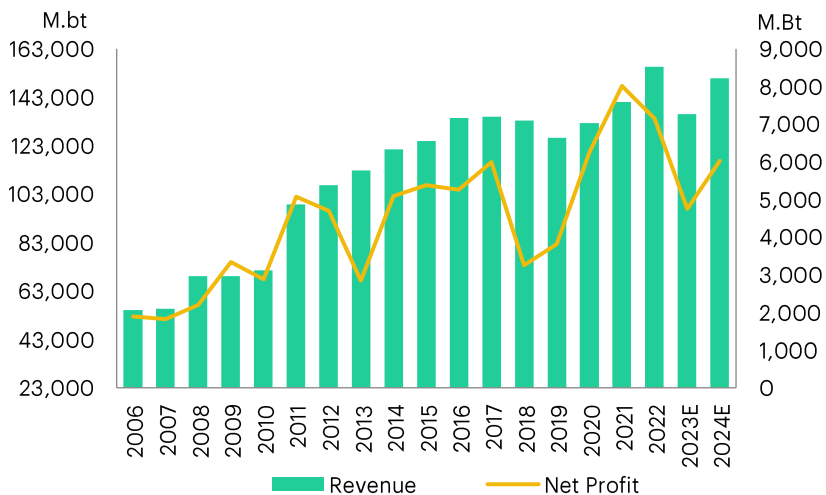
ราคาต้นทุนสำคัญ



ส่วนแบ่งขาดทุนจาก Red Lobster



รายได้และกำไรสุทธิรายปี (ไม่รวมผลการตั้งต้อยค่า RL)



Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2021	2022	2023E	2024E
Cash & equivalents	9,723	13,029	11,802	9,678
Accounts receivable	16,308	17,525	16,313	16,593
Inventories	46,636	52,622	54,376	57,320
Other current assets	2,196	4,449	3,886	4,304
Total current assets	74,863	87,625	86,378	87,895
Invest. in subs & others	28,523	28,337	28,337	28,337
Fixed assets - net	27,027	28,475	30,795	31,839
Other assets	36,191	38,133	37,144	37,830
Total assets	166,604	182,569	182,653	185,900
Short-term debt	24,610	12,232	18,287	17,277
Accounts payable	21,351	22,018	19,032	21,118
Other current liabilities	2,121	2,574	2,177	2,311
Total current liabilities	48,081	36,824	39,495	40,706
Long-term debt	47,844	49,592	47,519	45,894
Other liabilities	8,466	8,021	7,974	8,019
Total liabilities	104,391	94,438	94,988	94,619
Paid-up capital	1,193	1,193	1,193	1,166
Premium-on-share	19,948	19,948	19,948	19,948
Others	1,251	19,717	19,717	19,717
Retained earnings	36,927	39,784	40,282	43,210
Non-controlling interests	2,894	7,489	6,525	7,240
Total equity	62,213	88,131	87,665	91,282
Total liabilities & equity	166,604	182,569	182,653	185,900
Income Statement (Bt m)	2021	2022	2023E	2024E
Revenue	141,048	155,586	135,941	150,843
Cost of goods sold	(115,321)	(128,380)	(112,698)	(124,418)
Gross profit	25,727	27,206	23,242	26,426
SG&A	(17,212)	(19,156)	(16,343)	(17,800)
Other income / (expense)	2,172	1,058	928	890
EBIT	10,687	9,109	7,827	9,516
Depreciation	4,184	4,306	4,158	4,434
EBITDA	14,602	12,385	11,578	13,898
Finance costs	(1,730)	(1,998)	(2,261)	(2,332)
Non-other income / (expense)	-	-	-	-
Earnings before taxes (EBT)	8,957	7,111	5,566	7,184
Income taxes	(742)	840	804	(357)
Earnings after taxes (EAT)	8,216	7,951	6,370	6,827
Equity income	(269)	(1,030)	(407)	(52)
Non-controlling interests	(259)	(265)	(728)	(754)
Core Profit	7,688	6,655	5,235	6,021
FX Gain/Loss & Extraordinary	325	483	(498)	-
Net profit	8,013	7,138	4,737	6,021
EPS (Bt)	1.68	1.50	1.02	1.29

Cashflow Statement (Bt m)	2021	2022	2023E	2024E
CF from operation	6,292	5,871	8,081	9,199
CF from investing	(8,104)	(5,415)	(6,120)	(5,120)
CF from financing	4,548	2,762	(3,171)	(6,204)
Net change in cash	2,737	3,218	(1,210)	(2,124)

Valuation	2021	2022	2023E	2024E
EPS (Bt)	1.68	1.50	1.02	1.29
Core EPS (Bt)	1.61	1.39	1.12	1.29
DPS (Bt)	0.95	0.85	0.60	0.75
BVPS (Bt)	13.0	18.5	18.8	19.6
EV per share (Bt)	31.7	28.2	26.0	26.5
PER (x)	11.1	12.0	14.2	11.6
Core PER (x)	11.5	12.9	12.8	11.6
PBV (x)	1.4	1.0	0.8	0.8
EV/EBITDA (x)	10.4	10.8	10.5	8.9
Dividend Yield (%)	5.1	4.7	4.2	5.0

Profitability Ratios (%)	2021	2022	2023E	2024E
Gross profit margin	18.2	17.5	17.1	17.5
EBITDA margin	10.4	8.0	8.5	9.2
EBIT margin	7.6	5.9	5.8	6.3
Net profit margin	5.7	4.6	3.5	4.0
ROA	4.8	3.9	2.6	3.2
ROE	12.9	8.1	5.4	6.6

Financial Strength Ratios	2021	2022	2023E	2024E
Current ratio (x)	1.6	2.4	2.2	2.2
Quick ratio (x)	0.6	1.0	0.8	0.8
Int.-bearing Debt/Equity (x)	1.2	0.7	0.8	0.7
Net Debt/Equity (x)	1.0	0.6	0.6	0.6
Interest coverage (x)	6.2	4.6	3.5	4.1
Inventory day (days)	33	37	34	34
Receivable day (days)	58	53	53	53
Payable day (days)	65	63	59	59
Cash conversion cycle	25	27	28	28

Growth (% YoY)	2021	2022	2023E	2024E
Revenue	6.5	10.3	(12.6)	11.0
EBITDA	12.8	(15.2)	(6.5)	20.0
EBIT	12.3	(14.8)	(14.1)	21.6
Core profit	22.4	(13.4)	(21.3)	15.0
Net profit	28.3	(10.9)	(33.6)	27.1
EPS	28.3	(10.9)	(32.1)	27.1

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 และเป็นข้อมูลที่สามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทย่อย อีกร่างไม่ได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน 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.

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้งานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย