

1Q25 รายได้ลดแต่กำไรเพิ่มแรง

TFM รายงานกำไรสุทธิ 1Q25 เพิ่มขึ้น 27%YoY เติบโตดีจากกำไรขั้นต้นที่สูงเป็นสถิติ แม้ในแง่รายได้จะลดลงเล็กน้อยก็ตาม โดยเราคาดว่าในช่วง 2Q25 จะกลับมาเห็นการฟื้นตัวของรายได้ จากการเลี้ยงกุ้งที่อินโดนีเซียเริ่มกลับสู่ปกติ หลังจากมีโรคระบาดเกิดขึ้น รวมถึงธุรกิจอาหารปลาในประเทศที่คาดว่าจะดีขึ้นหลังหมดปัญหาฤดูหนาวยาวนานกว่าปกติในช่วง 1Q25 ที่ผ่านมา ด้านอาหารกุ้งในประเทศยังเติบโตดีจากการเลี้ยงกุ้งที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นหลังราคาปรับตัวสูงในช่วง 4Q24-1Q25 และการมีส่วนแบ่งการตลาดที่เพิ่มเป็น 25% จาก 20% ณ สิ้นปี 24 เรายังคงกำไรทั้งปีไว้เท่าเดิมที่ 563 ล้านบาท โดยมองว่าอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงจะช่วยชดเชยรายได้ที่อาจจะต่ำกว่าที่เราคาดไว้ได้ คำแนะนำการลงทุนด้วยผลประกอบการที่ออกมาดี และเงินปันผลที่สูงจึงคงคำแนะนำ “ซื้อ” เช่นเดิม

1Q25 กำไรสุทธิ 132 ล้านบาท (+27%YoY, -13%QoQ)

- TFM มีกำไรสุทธิงวด 1Q24 ที่ 132 ล้านบาท ถ้าไม่รวมรายการพิเศษที่เป็นตัวเลขขาดทุนประมาณ 6 ล้านบาท จะมีกำไรปกติที่ระดับ 138 ล้านบาท (+35%YoY, -12%QoQ) เทียบกับปีก่อนได้รับผลดีจากกำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้นธุรกิจอาหารปลา แม้รายได้จะชะลอตัวลง ส่วนเทียบกับ 4Q24 ลดลงหลักจากธุรกิจในประเทศอินโดนีเซียหลังมีโรคระบาดเกิดขึ้นและฐานที่สูงของธุรกิจกุ้งในปีก่อนจากการที่เกษตรกรมีการลงกุ้งมากขึ้นตามราคาขายที่อยู่ในระดับสูง
- กำไรขั้นต้นที่ 21.7% ดีขึ้นจาก 16.1% ใน 1Q24 และ 20.5% ใน 4Q24 ยังคงได้รับผลดีจากต้นทุนที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง และกำไรขั้นต้นของธุรกิจอาหารปลาที่ผู้บริหารให้เหตุผลว่าเกิดจากสินค้าที่มีกำไรขั้นต้นสูงมีสัดส่วนมากขึ้น ด้านค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ 121 ล้านบาท (+15%YoY, -17%QoQ) เพิ่มขึ้นจากค่าที่ปรึกษาและค่าใช้จ่ายทางการตลาด ส่วนลดลงจากไตรมาสก่อนหน้าเพราะค่าใช้จ่ายพนักงานลดลง
- ไตรมาสนี้ TFM มีอัตราภาษีจ่ายที่ระดับ 15% เพิ่มขึ้นจาก 3% ใน 1Q24 และ 4% ใน 4Q24 เนื่องจากสิทธิประโยชน์ BOI สำหรับโรงงานเดิมได้หมดลง โดยปัจจุบัน TFM มีการลงทุนก่อสร้างโรงงานใหม่เพิ่มซึ่งจะสามารถใช้สิทธิประโยชน์ BOI ได้ในช่วง 2H25 นี้และจะทำให้อัตราภาษีจ่ายปรับตัวลดลง

ตั้งเป้ารายได้ 10,000 ล้านบาทในปี 30

TFM ตั้งเป้ารายได้ในปี 30 ที่ระดับ 10,000 ล้านบาทจากปี 24 ที่ทำได้ 5,365 ล้านบาท มีแผนทั้งการเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดในประเทศไทย การขยายฐานลูกค้าในอินโดนีเซีย และการหาตลาดใหม่ๆ ในการส่งออกอาหารกุ้งไปยังต่างประเทศเพิ่มขึ้นผ่านการหาพันธมิตรในต่างประเทศ ผ่านการใช้จุดเด่นด้านสินค้าที่มีอัตราผลผลิตต่อการบริโภคสูงกว่าคู่แข่ง และการมีบริษัทแม่อย่าง TU เข้ามาช่วย

คงกำไรทั้งปีและคำแนะนำไว้เหมือนเดิม

จากกำไรที่ออกมาดี แม้รายได้จะมีความเสี่ยงไม่เป็นไปตามเป้าที่คาดว่าจะเติบโต 9% แต่ด้วยกำไรขั้นต้นที่สูงกว่าสมมติฐานที่เราคาดไว้ที่ 19% เราจึงคงกำไรทั้งปีไว้เท่าเดิมก่อนที่ 563 ล้านบาท (+5 %YoY) คำแนะนำการลงทุน จากกำไรที่ออกมาดีและผลตอบแทนเงินปันผลที่สูงเราจึงคงคำแนะนำ “ซื้อ” เช่นเดิม โดยประเมินมูลค่าที่ 6.8บาท (12XPER'25E)

BUY

Fair price: Bt 6.8

Upside (Downside): +40%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	TFM TB
Current Price (Bt)	4.86
Market Cap. (Bt m)	4,860
Shares issued (mn)	1,000
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	5.35/3.30
Foreign limit/ actual (%)	49/0.13
NVDR Shareholders (%)	0.51
Free float (%)	32.1
Number of retail holders	3,197
Dividend policy (%)	50
Industry	Agro & Food Industry
Sector	Agribusiness
First Trade Date	29 Oct 2021
CG Rate	▲▲▲▲
Thai CAC	
SET ESG Ratings	

Major Shareholders

28 FEB 2025

Thai Union PCL.	51.0
Mr.Rittirong Boonmechote	12.9
Mr.Bunluesak Sorajjakit	3.1
Miss Rungtiwa Boonmeechote	2.0
Mr.Anucha Kittanamongkolchai	1.5

Key Financial Summary

Year End (Dec)	2023A	2024A	2025E	2026E
Revenue (Bt m)	5,081	5,365	5,844	6,377
Net Profit (Bt m)	87	535	563	616
NP Growth (%)	-20%	513%	5%	9%
EPS (Bt)	0.09	0.54	0.56	0.62
PER (x)	51.11	7.69	8.62	7.89
BPS (Bt)	2.45	2.73	2.66	2.88
PBV (x)	1.82	1.51	1.83	1.69
DPS (Bt)	0.07	0.54	0.39	0.43
Div. Yield (%)	1.5%	13.0%	8.1%	8.9%
ROA (%)	2.6%	13.9%	14.7%	14.9%
ROE (%)	3.6%	19.6%	21.2%	21.4%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoonsawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

Earnings Review

(Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	%QoQ	%YoY
Revenue	1,249	1,297	1,390	1,429	1,231	(13.9)	(1.4)
Cost of sales	(1,048)	(1,053)	(1,123)	(1,136)	(965)	(15.1)	(8.0)
Gross profit	201	243	267	293	267	(9.0)	32.7
SG&A	(106)	(132)	(110)	(146)	(121)	(16.9)	14.9
Other (exp)/inc							
EBIT	96	111	156	147	146	(1.1)	52.2
Finance cost	(3)	(4)	(4)	(4)	(4)	6.3	39.5
Other inc/(exp)	13	18	16	19	15	(20.8)	16.1
Earnings before taxes	105	126	168	162	156	(3.6)	48.2
Income tax	(3)	(1)	7	(6)	(23)	270.9	626.5
Earnings after taxes	102	124	175	156	133	(14.5)	30.3
Equity income	-	-	-	-	-		
Minority interest	(0)	1	1	0	5	960.0	N.M.
Earnings from cont. operation	102	125	176	156	138	(11.7)	35.2
Forex gain/(loss) & unusual items	2	4	(25)	(5)	(6)	15.8	N.M.
Net profit	104	129	151	151	132	(12.6)	26.8
EBITDA	139	152	192	183	181	(1.3)	30.3
Recurring EPS (Bt)	0.10	0.13	0.18	0.16	0.14	(11.7)	35.2
Reported EPS (Bt)	0.10	0.13	0.15	0.15	0.13	(12.6)	26.8
Profits (%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	16.1	18.8	19.2	20.5	21.7	1.3	10.8
Operating margin	7.7	8.6	11.3	10.3	11.8	(1.0)	8.8
Net margin	8.3	10.0	10.9	10.6	10.7	(0.3)	9.4

Source : Company Data, Pi Research

Stock Update

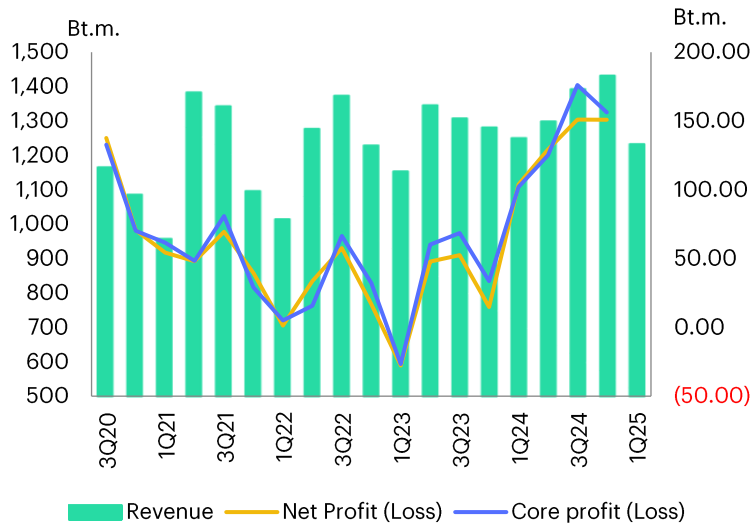
13 MAY 2025

TFM

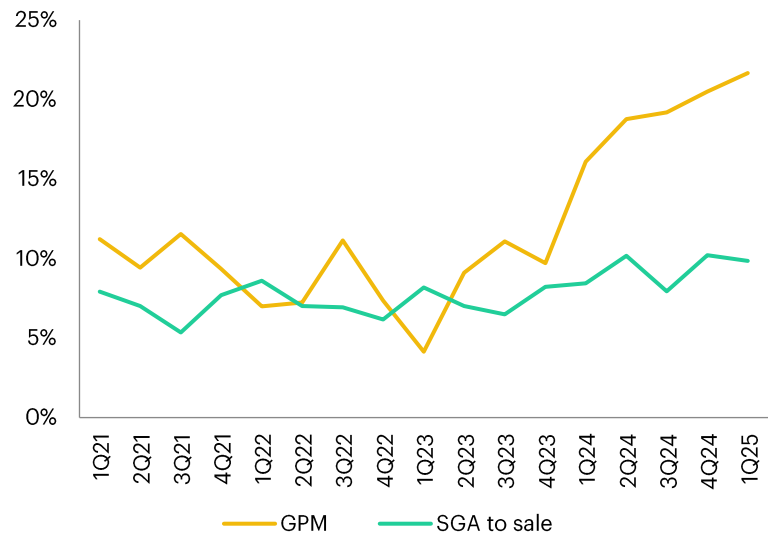
Thai Union Feedmill PCL.

pi

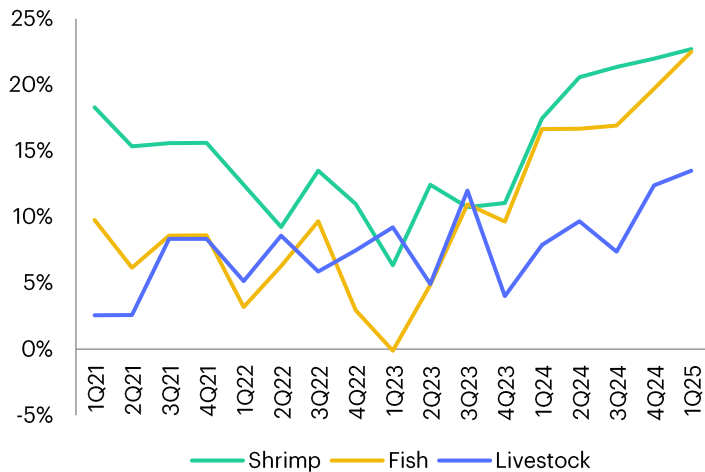
รายได้ กำไรสุทธิและกำไรกติกายไตรมาส



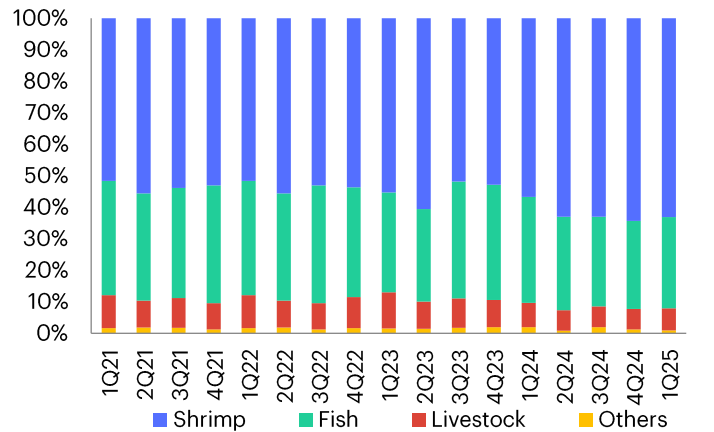
กำไรขั้นต้นและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้



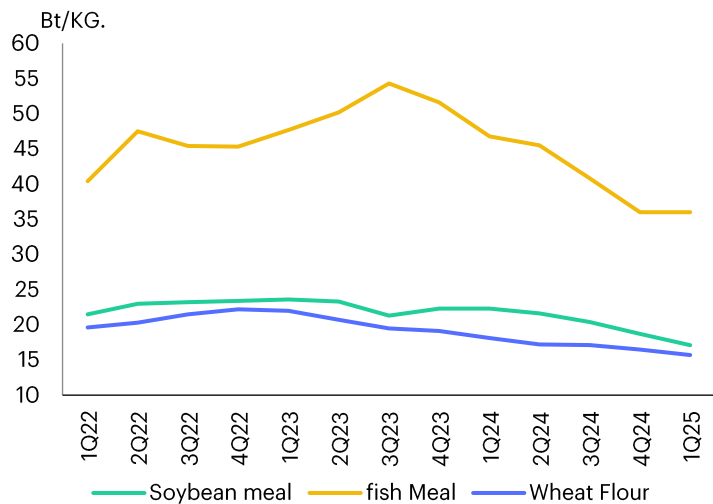
กำไรขั้นต้นรายกลุ่มสินค้า



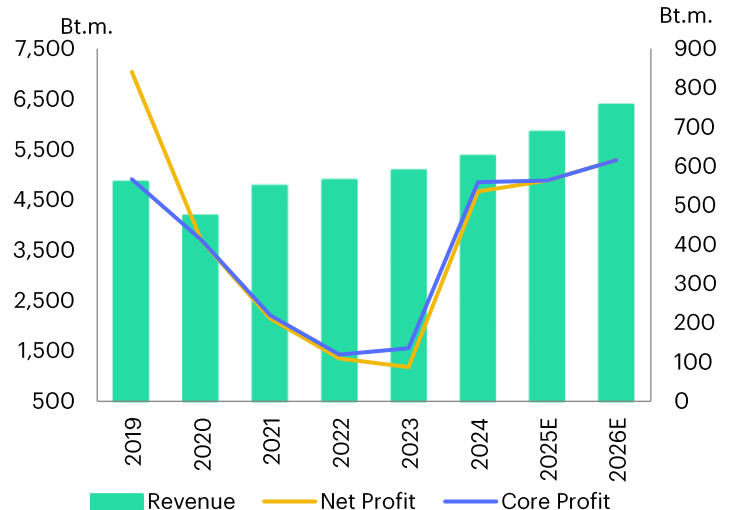
สัดส่วนรายได้ตามกลุ่มสินค้า



ต้นทุนสำคัญ



รายได้ และกำไรสุทธิรายปี



Source: Pi research, company data



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing. simplified.

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2023	2024	2025E	2026E
Cash & equivalents	587	1,122	773	863
Accounts receivable	751	799	877	957
Inventories	454	492	526	574
Other current assets	2	3	2	3
Total current assets	1,794	2,416	2,177	2,397
Invest. in subs & others	-	-	-	-
Fixed assets - net	1,433	1,347	1,564	1,628
Other assets	94	93	94	102
Total assets	3,321	3,856	3,835	4,127
Short-term debt	78	169	164	166
Accounts payable	542	693	760	829
Other current liabilities	14	35	29	32
Total current liabilities	634	897	953	1,026
Long-term debt	66	51	47	44
Other liabilities	169	177	177	177
Total liabilities	869	1,125	1,176	1,247
Paid-up capital	1,000	1,000	1,000	1,000
Premium-on-share	1,007	1,007	1,007	1,007
Others	(44)	(64)	(64)	(64)
Retained earnings	265	576	504	726
Non-controlling interests	224	211	211	211
Total equity	2,452	2,731	2,659	2,880
Total liabilities & equity	3,321	3,856	3,835	4,127
Income Statement (Bt m)	2023	2024	2025E	2026E
Revenue	5,081	5,365	5,844	6,377
Cost of goods sold	(4,642)	(4,361)	(4,729)	(5,161)
Gross profit	439	1,004	1,115	1,216
SG&A	(379)	(494)	(538)	(587)
Other income / (expense)				
EBIT	61	511	577	629
Depreciation	173	156	84	87
EBITDA	295	732	731	793
Finance costs	(10)	(14)	(16)	(16)
Other income / (expense)	61	65	70	77
Earnings before taxes (EBT)	112	561	631	690
Income taxes	3	(4)	(69)	(76)
Earnings after taxes (EAT)	115	558	562	614
Equity income	-	-	-	-
Non-controlling interests	21	2	2	2
Core Profit	136	560	563	616
FX Gain/Loss & Extraordinary	(48)	(24)	-	-
Net profit	87	535	563	616
EPS (Bt)	0.09	0.54	0.56	0.62

Cashflow Statement (Bt m)	2023	2024	2025E	2026E
CF from operation	401	741	597	637
CF from investing	(217)	79	(301)	(151)
CF from financing	38	(130)	(646)	(396)
Net change in cash	222	690	(349)	91

Valuation	2023	2024	2025E	2026E
EPS (Bt)	0.09	0.54	0.56	0.62
Core EPS (Bt)	0.14	0.56	0.56	0.62
DPS (Bt)	0.07	0.54	0.39	0.43
BVPS (Bt)	2.5	2.7	2.7	2.9
EV per share (Bt)	4.0	3.2	4.3	4.2
PER (x)	51.1	7.7	8.6	7.9
Core PER (x)	32.9	7.4	8.6	7.9
PBV (x)	1.8	1.5	1.8	1.7
EV/EBITDA (x)	13.6	4.4	5.9	5.3
Dividend Yield (%)	1.5	13.0	8.1	8.9

Profitability Ratios (%)	2023	2024	2025E	2026E
Gross profit margin	8.6	18.7	19.1	19.1
EBITDA margin	5.8	13.6	12.5	12.4
EBIT margin	1.2	9.5	9.9	9.9
Net profit margin	1.7	10.0	9.6	9.7
ROA	2.6	13.9	14.7	14.9
ROE	3.6	19.6	21.2	21.4

Financial Strength Ratios	2023	2024	2025E	2026E
Current ratio (x)	2.8	2.7	2.3	2.3
Quick ratio (x)	2.1	2.1	1.7	1.8
Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.1	0.1	0.1	0.1
Net Debt/Equity (x)	(0.2)	(0.3)	(0.2)	(0.2)
Interest coverage (x)	6.1	35.5	35.1	38.5
Inventory day (days)	36	34	34	34
Receivable day (days)	54	53	53	53
Payable day (days)	43	59	59	59
Cash conversion cycle	47	28	28	28

Growth (% YoY)	2023	2024	2025E	2026E
Revenue	3.9	5.6	8.9	9.1
EBITDA	(6.7)	147.8	(0.1)	8.4
EBIT	3.2	742.9	13.1	9.0
Core profit	13.8	312.3	0.7	9.3
Net profit	(20.2)	512.8	5.2	9.3
EPS	(20.2)	512.8	5.2	9.3

Source : Company Data, Pi Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2024

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 ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย 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 โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้ง่ายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

Stock Update

13 MAY 2025

TFM

Thai Union Feedmill PCL.

pi

SET ESG RATING 2024 (As of 14 January 2025)

Ratings : AAA

ACE AJ AMATA BANPU BAY BBL BCPG BEM BGC BGRIM BKIH
BPP BTG CENTEL CKP CPALL CPF CPN DITTO GPSC GULF IVL
KBANK KTB KTC MC M-CHAI MFEC MTC NOBLE OR ORI PB
PR9 PTT PTTGC RATCH SABINA SCC SCGP SIRI SJWD STA STGT
TEGH TFMAMA THCOM TISCO TMT TOP TPBI TPIPP TTB TVO WHA
WHAUP

Ratings : AA

ADB ADVANC AKP AMATAV AP ASW AWC BAM BBGI BCH BJC
BLA BRI BTS CBG CK COM7 CPAXT CRC DMT DRT EASTW
EGCO EPG ETC FPI FPT GLOBAL GUNKUL HANA HENG HMPRO HTC
III ILM INTUCH KKP LH MAJOR MINT MTI NRF NYT OSP
PLANB PPS PSH PSL PTTEP** QTC S S&J SAT SAWAD SC
SCB SCCC SCG SGP SHR SMPC SNP SSP STECON SUTHA SVOA
SYNEX TASCO TCAP TFG TGH THANI TPAC PTPIPL TRUBB TTA TTW
VGI WICE ZEN

Ratings : A

AH ALLA AOT ASK BDMS CFRESH CHASE CM CLOLOR DELTA GCAP
HARN ICHI ILINK IRC IT ITTEL JMART JTS KCE KCG KUMWEL
LHFG LOXLEY MBK MEGA MFC MODERN MOONG MOSHI MSC NER NVD
PCC PCSGH PHOL PM RBF RS SAK SAPPE SCGD SELIC SFLEX
SGC SICT SITHAI SNC SNNP SPALI SPI SSSC TGE THIP THREL
UAC UBE VIH WACOAL XO

Ratings : BBB

AKR BA BLC DEMCO GABLE INSET JMT MICRO PDJ PRIME Q-CON
QLT SENA SKR SO SUN SYMC THANA UPF UPOIC VIBHA

ระดับคะแนน	SET ESG Ratings
90 - 100	AAA
80 - 89	AA
65 - 79	A
50 - 64	BBB

ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนเท่านั้น มิใช่การให้คำแนะนำด้านการลงทุนหรือความเห็นด้านกฎหมาย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเนื้อหาของการใช้งานที่ตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด รวมทั้งไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใดๆ นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมด รวมทั้งเปลี่ยนแปลงผล SET ESG Rating ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

หมายเหตุ: ** ผู้ใช้ SET ESG Ratings ควรตรวจสอบข้อมูลในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม หรือบรรษัทภิบาลของบริษัทเป็นการเพิ่มเติม

แหล่งที่มา : SET ESG RATINGS : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย - ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน (Setsustainability.com)