

กำไร 2Q68 สูงกว่าคาดจากมาร์จิน; 2H68 ดูดีขึ้น

กำไรปกติ 2Q68 ของ TU อยู่ที่ 1.2 พันลบ. (-15% YoY แต่ +97% QoQ) ต่ำกว่าคาดจากอัตราค่าไถ่ขึ้นต้น TU มีมุมมองบวกต่อแนวโน้มกำไร 2H68 โดยคาดว่าจะยอดขายจะดีขึ้นจากฐานต่ำใน 1H68 ซึ่งได้รับผลกระทบจากความไม่แน่นอนของภาษีนำเข้าสหรัฐฯ มาร์จินที่แข็งแกร่งจากต้นทุนวัตถุดิบที่ต่ำ และได้ประโยชน์มากขึ้นจากการประหยัดต้นทุน ท่ามกลางค่าใช้จ่ายทรงตัวจาก transformation program เราปรับประมาณการกำไรปี 2568 เพิ่มขึ้น 10% เพื่อสะท้อนมาร์จินที่กว้างขึ้น โดยคาดว่าโมเมนตัมกำไร 2H68 (ทรงตัว/เพิ่มขึ้น YoY) จะดีกว่า 1H68 (ลดลง YoY) เราปรับคำแนะนำสำหรับ TU ขึ้นจาก NEUTRAL เป็น OUTPERFORM โดยมีราคาเป้าหมายใหม่กลางปี 2569 ที่ 15 บาท อ้างอิง PE 14 เท่า (-0.5S.D จาก PE เฉลี่ย 10 ปี) (จากเดิม 11.5 บาท) หลังจากปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้นและเปลี่ยนพื้นฐานที่ใช้ประเมินราคาเป้าหมายจากสิ้นปี 2568

กำไรสุทธิ 2Q68 อยู่ที่ 1.2 พันลบ. +4% YoY และ +25% QoQ สูงกว่าคาด 9-12% จากอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นของธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปและประโยชน์จาก transformation program หากตัดกำไรพิเศษจำนวน 50 ลบ. ออก กำไรปกติ 2Q68 อยู่ที่ 1.2 พันลบ. -15% YoY จากยอดขายที่ลดลง อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่สูงขึ้น ซึ่งไปหักล้างอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นที่กว้างขึ้น แต่ +97% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล

ได้ข้อเสนอรับซื้อหุ้นจาก Mitsubishi Corporation (MC) เมื่อวันที่ 4 ส.ค. คณะกรรมการของ TU ได้มีมติอนุมัติการเข้าลงนามในสัญญาพันธมิตรทางธุรกิจกับ MC (บริษัทที่ดำเนินธุรกิจครบวงจรระดับโลก ที่มีการดำเนินธุรกิจอุตสาหกรรมอาหาร ได้แก่ ผลิตภัณฑ์ทางทะเล ฟาร์มปลาแซลมอน อาหารสัตว์ และอาหารสัตว์เลี้ยง โดยเริ่มลงทุนใน TU ตั้งแต่ปี 2534) โดย MC แสดงเจตจำนงในการเข้าซื้อหุ้น TU เพิ่มเติม โดยเป็นการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป เพื่อเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นจาก 6.19% ในปัจจุบัน เป็น 20.0% (ไม่รวมหุ้นซื้อคืน) ในราคาหุ้นละ 12.5 บาท โดยจะประกาศระยะเวลาการรับซื้อหุ้นสุดท้าย (อย่างไร้ขีดสุดในเดือนกันยายน) หลังจากการได้รับอนุมัติการรวมธุรกิจก่อน Synergy ที่คาดว่าจะได้รับในระยะยาว คือ การเสริมสร้างความแข็งแกร่งให้กับการทำงานในระดับโลก ด้วยการใช้ประโยชน์จากความเชี่ยวชาญและความสามารถในการพัฒนาผลิตภัณฑ์ การแบ่งปันความรู้ การขยายธุรกิจอาหารทะเลและอาหารสัตว์เลี้ยงที่มีศักยภาพสูง และการเพิ่มโอกาสในการเข้าถึงวัตถุดิบที่มีความสามารถในการแข่งขัน

แนวโน้มธุรกิจ หลังสหรัฐฯ ประกาศอัตราภาษีนำเข้าใหม่ ภาพรวมการแข่งขัน TU ไม่มีความกังวลเกี่ยวกับความได้เปรียบในการแข่งขัน หลังจากสหรัฐฯ ประกาศอัตราภาษีตอบโต้ (reciprocal tariffs) โดยกำหนดอัตราภาษีสำหรับประเทศไทยที่ 19% เนื่องจากใกล้เคียงกับอัตราภาษีนำเข้าที่สหรัฐฯ เรียกเก็บจากประเทศคู่แข่งผู้ส่งออกอาหารทะเลรายอื่นๆ ที่ 19-30% สำหรับประเทศในเอเชีย (อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ เวียดนาม อินเดีย และจีน) และ 15% สำหรับเอกวาดอร์ **แนวโน้ม 2H68** TU มีมุมมองเชิงบวกว่าโมเมนตัมยอดขาย 2H68 จะดีขึ้น YoY (เทียบกับ -8% YoY ใน 1H68) จากการคาดการณ์ว่า: 1) ผลกระทบเชิงลบจากอัตราแลกเปลี่ยนจะลดลง YoY (เทียบกับ -4% YoY ใน 1H68); 2) ยอดขายในธุรกิจหลักจะกลับมาเติบโต YoY (เทียบกับ -4% YoY ใน 1H68) โดยอิงกับคำสั่งซื้อในมือที่มากขึ้นแม้กระทั่งหลังจากที่มีการประกาศอัตราภาษีนำเข้าสหรัฐฯ แล้ว นำโดยธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปและธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็ง จากฐานปริมาณการขายที่ต่ำผิดปกติใน 1H68 ซึ่งเผชิญความไม่แน่นอนของอัตราภาษีนำเข้าสหรัฐฯ และยอดขายสินค้าแบรนด์ที่ดีขึ้นจากการเพิ่มกิจกรรมทางการตลาดตั้งแต่ 3Q67-2Q68 ทั้งนี้ ใน 2H68 TU คาดว่าอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นจะยังสูงต่อเนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบปลาน้ำที่ต่ำและประโยชน์จากการประหยัดต้นทุนได้เพิ่มเติมจาก transformation program โดยคาดว่าค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายใน 2H68 จะชะลอตัวลงจาก 1H68 จาก transformation cost ที่ทรงตัวท่ามกลางยอดขายที่ดีขึ้น

ปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น เราปรับประมาณการกำไรปี 2568 ของ TU เพิ่มขึ้น 10% เพื่อสะท้อน: 1) อัตราค่าไถ่ขึ้นต้นที่เพิ่มขึ้น (+40bps) จากการประหยัดต้นทุนภายใต้ transformation program ได้มากขึ้น ท่ามกลางภาวะต้นทุนวัตถุดิบปลาน้ำระดับต่ำ; 2) การปรับลดประมาณการการเติบโตของยอดขาย (-1.5%) ด้วยมุมมองระยะยาวที่ผ่านการปรับลดประมาณการขาลงเล็กน้อยเพื่อสะท้อนอัตราภาษีนำเข้าจากสหรัฐฯ ใหม่ โดยหลังจากปรับประมาณการ เราคาดว่ากำไร 2H68 จะกลับมาอยู่ในระดับทรงตัว/เติบโต YoY ต่ำกว่าที่หดตัวลง YoY ใน 1H68 จากยอดขายและมาร์จินที่ดีขึ้น ประโยชน์ที่ได้รับมากขึ้นจาก transformation program ท่ามกลาง transformation cost ที่ทรงตัวจะช่วยหนุนให้กำไรปี 2569 เติบโตต่อเนื่อง

ความเสี่ยงที่สำคัญ: แรงกดดันด้านเงินเพื่อ การแข็งค่าของเงินบาท การเปลี่ยนแปลงอัตราภาษีนำเข้า ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญคือ การปล่อยก๊าซเรือนกระจก การบริหารจัดการของเสียและน้ำ (E), สวัสดิภาพของลูกค้า การบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ นโยบายเกี่ยวกับสุขภาพและความปลอดภัย (S)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	136,153	138,433	133,586	137,585	141,724
EBITDA	(Btmn)	11,943	12,558	11,974	12,744	13,517
Core profit	(Btmn)	4,796	4,953	4,468	4,814	5,274
Reported profit	(Btmn)	(13,933)	4,985	4,468	4,814	5,274
Core EPS	(Bt)	0.99	1.08	1.00	1.08	1.18
DPS	(Bt)	0.54	0.66	0.65	0.65	0.65
P/E, core	(x)	12.5	11.5	12.4	11.5	10.5
EPS growth, core	(%)	(32.2)	8.3	(6.8)	7.7	9.6
P/BV, core	(x)	0.8	1.0	1.0	0.9	0.9
ROE	(%)	6.2	8.1	7.8	8.2	8.7
Dividend yield	(%)	4.4	5.3	5.2	5.2	5.2
EV/EBITDA	(x)	9.0	8.5	8.8	8.2	7.6

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลวงล้อในส่วนของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Aug 5) (Bt)	12.40
Target price (Bt)	15.00
Mkt cap (Btbn)	55.24

12-m high / low (Bt)	15.8 / 8.6
Avg. daily 6m (US\$m)	5.18
Foreign limit / actual (%)	45 / 22
Free float (%)	61.1
Outstanding Short Position (%)	0.62

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	24.6	15.9	(10.1)
Relative to SET	11.9	11.4	(8.1)

INNV core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	4,166	4,628
INNV vs Consensus (%)	7.3	4.0

Earnings momentum	YoY	QoQ
INNV 3Q25F core earnings	Flat	Up

2024 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	A
-----------------	---

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	3.53	5/58
Environmental Score and Rank	4.60	3/58
Social Score and Rank	1.50	8/58
Governance Score and Rank	4.56	9/58

Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ศิริมา ติสสร่า, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9009

sirima.d@innovestx.co.th

1. สรุปผลประกอบการ 2Q68

กำไรสุทธิ 2Q68 อยู่ที่ 1.2 พันลบ. +4% YoY และ +25% QoQ สูงกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ 9-12% จากอัตรากำไรขึ้นต้นที่สูงกว่าคาดของธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปและประโยชน์จาก transformation program หากตัดกำไรพิเศษจำนวน 50 ลบ. (กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินจำนวน 68 ลบ. ซึ่งมีจำนวนมากกว่าขาดทุนจากการขายสินทรัพย์จำนวน 18 ลบ.) ออก กำไรปกติ 2Q68 อยู่ที่ 1.2 พันลบ. -15% YoY แต่ +97% QoQ โดยการลดลง YoY สะท้อนถึงยอดขายที่ลดลงจากผลกระทบอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทกลางยอดขายธุรกิจหลักที่ลดลงเล็กน้อย อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่สูงขึ้นจาก transformation cost ที่สูงขึ้น ซึ่งไปหักล้างอัตรากำไรขึ้นต้นที่กว้างขึ้น ในขณะที่การปรับตัวเพิ่มขึ้น QoQ เกิดจากปัจจัยฤดูกาล TU ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลที่ 0.35 บาท/หุ้น (XD วันที่ 15 ส.ค.)

รายการที่สำคัญใน 2Q68

- **ยอดขาย** ลดลง 5.4% YoY จากผลกระทบผลกระทบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทที่ 4.7% YoY และยอดขายธุรกิจหลักที่ลดลง 0.7% YoY จากธุรกิจอาหารแช่แข็งที่อ่อนแอลง ทั้งนี้ ยอดขายจากธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป (50% ของยอดขาย) ลดลง 4.5% YoY จากผลกระทบอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาท ราคาขายที่ลดลงโดยเฉพาะในกลุ่มรับจ้างผลิต (OEM) สอดคล้องกับต้นทุนวัตถุดิบปลาที่ลดลง ท่ามกลางปริมาณการขายที่ทรงตัว โดยความต้องการผลิตภัณฑ์ OEM ในตลาดสหรัฐฯ อ่อนแอลงจากความไม่แน่นอนด้านภาษีนำเข้า ซึ่งถูกชดเชยโดยปริมาณการขายในธุรกิจแบรนด์ที่เพิ่มขึ้นในสหรัฐฯ และยุโรปจากกิจกรรมส่งเสริมการขาย นอกจากนี้ ยอดขายจากธุรกิจอาหารแช่แข็ง (30% ของยอดขาย) ลดลง 7.5% YoY จากผลกระทบอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาท ความต้องการผลิตภัณฑ์ OEM ที่อ่อนแอลง โดยเฉพาะกุ้งในสหรัฐฯ ซึ่งไปหักล้างปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นจากยอดขายอาหารสัตว์ที่มากขึ้น ในขณะที่ยอดขายธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง (13% ของยอดขาย) ลดลง 1.5% YoY จากผลกระทบอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาท ราคาขายที่ลดลงจากการมีสัดส่วนยอดขายผลิตภัณฑ์พรีเมียมลดลง ซึ่งไปหักล้างปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น (+10% YoY) จากความต้องการที่เพิ่มขึ้นในตลาดสหรัฐฯ และการเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่มากขึ้น
- **อัตรากำไรขึ้นต้น** ขยายตัว 120bps YoY สู่ระดับสูงสุดใหม่ที่ 19.7% โดยได้แรงหนุนจากอัตรากำไรขึ้นต้นที่ปรับตัวดีขึ้นในธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป (+310bps YoY, ต้นทุนสต็อกปลาที่ต่ำและประสิทธิภาพการผลิตที่ดีขึ้น) และธุรกิจอาหารแช่แข็ง (+100bps YoY, อัตรากำไรขึ้นต้นของธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง) ซึ่งช่วยชดเชยอัตรากำไรขึ้นต้นที่แคบลงของธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง (-570bps YoY จากสัดส่วนยอดขายผลิตภัณฑ์พรีเมียมที่ลดลงมาอยู่ที่ 46% จาก 54% ใน 2Q68 ค่าเสื่อมราคาที่สูงขึ้นที่โรงงานแห่งใหม่ในจังหวัดสมุทรสาคร ซึ่งเริ่มการผลิตในเดือนก.ค. 2567 และไม่มีกำไรจากการขายการปรับลดมูลค่าสินค้าคงคลังอย่างที่เคยที่บันทึกใน 2Q67 เกิดขึ้นซ้ำอีก) ทั้งนี้จากอัตรากำไรขึ้นต้นที่ปรับตัวดีขึ้นรวม 120bps YoY นั้น เราประเมินว่าอัตรากำไรขึ้นต้นที่ปรับตัวดีขึ้น 50bps YoY เป็นผลมาจากการได้รับประโยชน์จากการลดต้นทุน (เช่น การจัดซื้อที่มีมาตรฐาน, การปรับปรุงเครือข่ายการผลิต, การออกแบบโมเดลการดำเนินงานใหม่, การประหยัดต้นทุนการผลิตและการจัดซื้อ) ภายใต้ transformation program ซึ่ง TU เริ่มรับรู้ประโยชน์ตั้งแต่ 1Q68
- **อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขาย** เพิ่มขึ้น 90bps YoY มาอยู่ที่ 13.9% จากค่าใช้จ่ายการตลาดที่สูงขึ้นและ transformation cost ที่มากขึ้น (233 ลบ. เทียบกับ 111 ลบ. ใน 2Q67, 298 ลบ. ใน 1Q68) เนื่องจากโครงการ transformation เริ่มมีการบันทึกค่าใช้จ่ายตั้งแต่ 1Q67

สรุปโครงการ transformation: ส่วนหนึ่งของกลยุทธ์เพื่อมุ่งสู่ปี 2573 ในเดือนพ.ย. 2567 TU ได้ประกาศโครงการ transformation สองโครงการ ได้แก่ Project Sonar (การปฏิรูปห่วงโซ่อุปทานและการดำเนินงาน) และ Project Tailwind (มุ่งเน้นสร้างการเติบโตของธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง ทั้งเชิงพาณิชย์และการดำเนินงาน) เพื่อให้บรรลุเป้าหมายที่บริษัทตั้งไว้ในปี 2573 โดย TU จะให้ความสำคัญกับการเสริมสร้างความแข็งแกร่งให้กับธุรกิจหลัก (อาหารทะเลแปรรูป อาหารแช่แข็ง และอาหารสัตว์) พร้อมทั้งมุ่งเน้นกลุ่มธุรกิจที่เติบโตเร็ว (อาหารสัตว์เลี้ยง อาหารแช่แข็ง อาหารพร้อมทาน และอินทรีย์ภัณฑ์) รวมถึงแสวงหาโอกาสและเทคโนโลยีใหม่ๆ (การเพาะเลี้ยงสัตว์น้ำ อาหารสัตว์เลี้ยง และโปรตีนทางเลือก)

- **Project Sonar** เป็นโครงการ transformation ของกลุ่ม TU เพื่อสร้างรากฐานสำหรับการเติบโต โดยเน้นที่ห่วงโซ่อุปทานและรูปแบบการดำเนินงาน TU ตั้งเป้าที่ลดต้นทุนต่อปีจากการดำเนิน Project Sonar ที่ US\$75 ล้าน ตั้งแต่สิ้นปี 2569 เป็นต้นไป โดย US\$50 ล้านจะมาจากการจัดซื้อมาตรฐานที่มีการจัดหาเชิงกลยุทธ์มากขึ้น , US\$20 ล้านจากการดำเนินงานจากการปรับปรุงประสิทธิภาพเครือข่ายการผลิตให้มีประสิทธิภาพสูงสุดทั่วทั้งกลุ่ม และ US\$5 ล้านการออกแบบรูปแบบการดำเนินงานใหม่ให้เหมาะสมกับการเติบโต ใน 1H68 TU เริ่มรับรู้การประหยัดต้นทุนจำนวน US\$5 ล้าน (167 ลบ.) จาก Project Sonar ซึ่งคิดเป็น 6.7% ของเป้าที่บริษัทวางไว้
- **Project Tailwind** คือโครงการเร่งการเติบโตในกลุ่มธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง โดยเน้นที่การปรับปรุงเชิงพาณิชย์และการดำเนินงาน TU ตั้งเป้าเพิ่มกำไรจากการดำเนินงานต่อปี (ผ่านยอดขายและอัตรากำไรขึ้นต้นที่สูงขึ้น) US\$50 ล้าน ตั้งแต่สิ้นปี 2570 เป็นต้นไป โดย US\$33-36 ล้าน (70%) จะมาจากการปรับปรุงแนวทางปฏิบัติเชิงพาณิชย์ (ตั้งเป้าเพิ่มรายได้ต่อปีจำนวน US\$140-175 ล้าน จากโครงการที่พัฒนาร่วมกับลูกค้าในตลาดปัจจุบัน และตลาดใหม่), US\$10-12 ล้าน (22%) จากการลดต้นทุนจากการปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิต และ US\$5-6 ล้าน (8%) จากการลดต้นทุนจากการปรับปรุงการจัดซื้อ ใน 1H68 TU รับรู้กำไรจากการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น US\$7 ล้าน (235 ลบ.) จาก Project Tailwind ซึ่งคิดเป็น 14% ของเป้าที่บริษัทวางไว้
- **Transformation cost** (ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มเติม) ผ่านสองโครงการนี้จะเพิ่มขึ้นจาก US\$20 ล้าน ในปี 2567 เป็นไม่เกิน US\$30 ล้าน ในปี 2568 (คิดเป็น transformation cost ที่ 0.7% ของยอดขาย) จากนั้นจะทรงตัวอยู่ที่ระดับปี 2567-2568 ในปี 2569-2570 ทั้งนี้ในปี 2567-1H68 TU บันทึก transformation cost ไปแล้วจำนวน US\$36 ล้าน (1.23 พันลบ.)

Figure 1: สรุปผลประกอบการ

P & L (Btmn)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	35,283	34,840	35,090	29,789	33,389	(5.4)	12.1
Gross profit	6,535	6,793	6,554	5,611	6,567	0.5	17.0
SG&A expense	(4,582)	(4,693)	(4,929)	(4,700)	(4,639)	1.2	(1.3)
Net other income/expense	256	252	236	176	177	(30.8)	0.9
Interest expense	(620)	(627)	(598)	(585)	(586)	(5.4)	0.2
Pre-tax profit	1,589	1,724	1,263	501	1,518	(4.4)	202.9
Corporate tax	(44)	(208)	(50)	41	(209)	373.5	(608.8)
Equity a/c profits	179	275	157	291	158	(12.0)	(45.8)
Minority interests	(281)	(311)	(241)	(212)	(244)	(13.2)	15.3
EBITDA	3,296	3,462	2,961	2,125	3,163	(4.0)	48.8
Core profit	1,443	1,480	1,129	622	1,223	(15.3)	96.6
Extra. Gain (Loss)	(224)	(80)	84	397	50	(122.2)	(87.5)
Net Profit	1,219	1,400	1,213	1,019	1,273	4.4	24.9
EPS	0.26	0.30	0.28	0.24	0.32	22.0	30.1
B/S (Btmn)							
Total assets	161,496	155,543	154,912	158,169	160,538	(0.6)	1.5
Total liabilities	98,994	92,922	98,600	101,939	108,004	9.1	5.9
Total equity	62,502	62,621	56,313	56,230	52,535	(15.9)	(6.6)
BVPS (Bt)	14.2	14.3	13.7	13.5	13.1	(7.8)	(2.7)
Financial ratio (%)							
Gross margin	18.5	19.5	18.7	18.8	19.7	1.15	0.83
EBITDA margin	9.3	9.9	8.4	7.1	9.5	0.1	2.3
Net profit margin	3.5	4.0	3.5	3.4	3.8	0.4	0.4
SG&A expense/Revenue	13.0	13.5	14.0	15.8	13.9	0.9	(1.9)

Source: InnovestX Research

Figure 2: โครงสร้างรายได้แยกตามกลุ่มธุรกิจ

Key statistics	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	% Chg YoY	% Chg QoQ
Sales value (Bt mn)							
Ambient Seafood	17,376	17,920	15,961	14,762	16,597	(4.5)	12.4
Frozen & chilled seafood	10,842	9,836	11,930	8,441	10,034	(7.5)	18.9
Pet care	4,456	4,352	4,625	4,174	4,387	(1.5)	5.1
Value added and others	2,609	2,732	2,574	2,412	2,371	(9.1)	(1.7)
Total sales value	35,283	34,840	35,090	29,789	33,389	(5.4)	12.1
Sales value growth YoY (%)							
Ambient Seafood	1.4	13.1	1.7	(14.0)	(4.5)		
Frozen & chilled seafood	(5.7)	(15.2)	(4.7)	(12.2)	(7.5)		
Pet care	40.6	15.4	0.1	5.5	(1.5)		
Value added and others	15.5	1.3	(4.3)	(3.1)	(9.1)		
Total sales value growth	3.6	2.7	(1.2)	(10.3)	(5.4)		
Sales volume (tons)							
Ambient Seafood	81,903	93,250	83,035	80,069	81,668	(0.3)	2.0
Frozen & chilled seafood	61,319	63,455	69,712	56,632	66,400	8.3	17.2
Pet care	26,149	25,636	27,730	26,938	28,770	10.0	6.8
Value added and others	43,719	51,209	49,277	47,432	44,603	2.0	(6.0)
Total sales volume	213,090	233,550	229,753	211,071	221,441	3.9	4.9
Sales volume growth YoY (%)							
Ambient Seafood	3.1	23.7	6.2	(7.1)	(0.3)		
Frozen & chilled seafood	(4.2)	0.4	7.6	(2.7)	8.3		
Pet care	21.2	3.2	(3.1)	13.2	10.0		
Value added and others	(4.6)	6.7	12.5	13.9	2.0		
Total sales volume growth	1.0	10.4	6.7	0.6	3.9		
GPM (%)							
Ambient Seafood	18.9	20.1	20.6	19.4	22.0	3.1	2.6
Frozen & chilled seafood	10.7	12.0	12.1	12.4	11.7	1.0	(0.7)
Pet care	31.3	30.6	26.1	24.5	25.6	(5.7)	1.1
Value added and others	26.5	25.1	23.5	27.9	26.3	(0.2)	(1.6)
Total GPM (%)	18.5	19.5	18.7	18.8	19.7	1.2	0.9

Source: InnovestX Research

Figure 3: เริ่มรับรู้ประโยชน์จากโครงการ transformation ตั้งแต่ 1Q68 เทียบกับเริ่มบันทึก transformation cost ตั้งแต่ 1Q67

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	% Chg YoY	% Chg QoQ
Transformation benefit							
- Sonar (TU Group)							
Cost savings (US\$ mn)	n.a.	n.a.	n.a.	1.3	3.7	n.a.	184.6
Cost savings (Bt mn)	n.a.	n.a.	n.a.	44.1	122.5	n.a.	177.5
% GPM accretive estimated				0.1	0.4		
- Tailwind (Under ITC in TU Group)							
Operating profit (OP) uplifted (US\$ mn)	n.a.	n.a.	n.a.	3.5	3.5	n.a.	-
Operating profit (OP) uplifted (Bt mn)	n.a.	n.a.	n.a.	118.8	115.9	n.a.	(2.5)
% GPM accretive estimated (assuming cost savings at 30% on OP uplifted)				0.1	0.1		
Transformation cost (Bt mn)	(111)	(234)	(300)	(298)	(233)	109.9	(21.8)
% SG&A to sales	-0.3%	-0.7%	-0.9%	-1.0%	-0.7%		

Source: InnovestX Research

2. ได้ข้อเสนอรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไปจาก Mitsubishi Corporation

ได้ข้อเสนอรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไปจาก Mitsubishi Corporation เพื่อเสริมสร้างการเติบโตและเสริมสร้างความร่วมมือทางธุรกิจในระยะยาว (LT synergy) เพื่อเสริมสร้างการเติบโตและความร่วมมือทางธุรกิจเพื่อสร้าง synergy ในระยะยาว เมื่อวันที่ 4 ส.ค. คณะกรรมการของ TU ได้มีมติอนุมัติการเข้าลงนามในสัญญาพันธมิตรทางธุรกิจกับ Mitsubishi Corporation (MC) หลังจากที่ได้ MC ได้ส่งหนังสือแสดงเจตจำนงที่จะเสนอรับซื้อหุ้น TU เพิ่มเติม เพื่อเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นอีก 13.81% (532 ล้านหุ้น ไม่รวมหุ้นซื้อคืน) ซึ่งจะส่งผลทำให้สัดส่วนการถือหุ้นใน TU เพิ่มขึ้นจาก 6.19% (239 ล้านหุ้น ไม่รวมหุ้นซื้อคืน) เป็น 20.0% (771 ล้านหุ้น ไม่รวมหุ้นซื้อคืน) ในราคาหุ้นละ 12.5 บาท

Mitsubishi Corporation คือใคร? Mitsubishi Corporation (MC) เป็นบริษัทที่ดำเนินธุรกิจการค้าและการลงทุนแบบบูรณาการ ซึ่งพัฒนาและดำเนินธุรกิจที่หลากหลายในหลายอุตสาหกรรมผ่านเครือข่ายระดับโลก โดยยอดขาย 12% มาจากอุตสาหกรรมอาหาร ทั้งนี้ ในกลุ่มธุรกิจอาหาร บริษัทดำเนินธุรกิจ ดังนี้ ผลิตภัณฑ์ทางทะเล (Toyo Reizo บริษัทค้าผลิตภัณฑ์ทางทะเลและผู้ค้าปลากลุ่มแรกสุดของญี่ปุ่น) ฟาร์มปลาแซลมอน (CERMAG บริษัทเพาะเลี้ยงปลาแซลมอนรายใหญ่อันดับสองของโลก ซึ่งดำเนินธุรกิจบนออร์แกนิก ซีลี และแคนาดา) การผลิตอาหารสัตว์ (NOSAN Corporation ผู้ผลิตอาหารสัตว์ชั้นนำของญี่ปุ่น) และอาหารสัตว์เลี้ยง (Petline Corporation บริษัทแรกที่เปิดตัวอาหารแมวแห้งในญี่ปุ่น)

เหตุผลในการลงทุน และ synergy ที่คาดว่าจะเกิดขึ้น ธุรกิจนี้เริ่มต้นโดย MC ซึ่งเป็นพันธมิตรเชิงกลยุทธ์ระยะยาวกับ TU หลังจากที่ได้ลงทุนใน TU ครั้งแรกในปี 2534 ปัจจุบัน MC ต้องการเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นใน TU จาก 6.19% (รับรู้รายได้เงินปันผลจาก TU ในฐานะบริษัทที่เกี่ยวข้อง) เป็น 20% (รับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก TU ในฐานะบริษัทร่วม) เพื่อสะท้อนความร่วมมือและความเชื่อมั่นที่มีมาอย่างยาวนานใน TU ปัจจุบัน TU เป็นผู้จัดหาผลิตภัณฑ์ที่คู่แข่งและผลิตภัณฑ์ที่คู่แข่งแปรรูปแปรรูปและจัดจำหน่ายปลาแซลมอนแช่แข็ง และให้บริการรับจ้างผลิตสินค้า (OEM) ให้กับ MC สำหรับ synergy หลังการทำการเสริมสร้างความแข็งแกร่งให้กับการดำเนินงานทั่วโลก โดยใช้ประโยชน์จากความรู้ ความเชี่ยวชาญและความสามารถในการพัฒนาผลิตภัณฑ์ของทั้งสองฝ่าย การเข้าถึงองค์ความรู้อย่างกว้างขวางของ MC ในอุตสาหกรรมอาหารทะเลและการวิจัยและพัฒนา การขยายผลิตภัณฑ์อาหารทะเลและอาหารสัตว์เลี้ยงที่มีศักยภาพสูง และการเพิ่มโอกาสในการเข้าถึงวัตถุดิบที่สามารถแข่งขันได้เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพด้านต้นทุนและห่วงโซ่อุปทาน

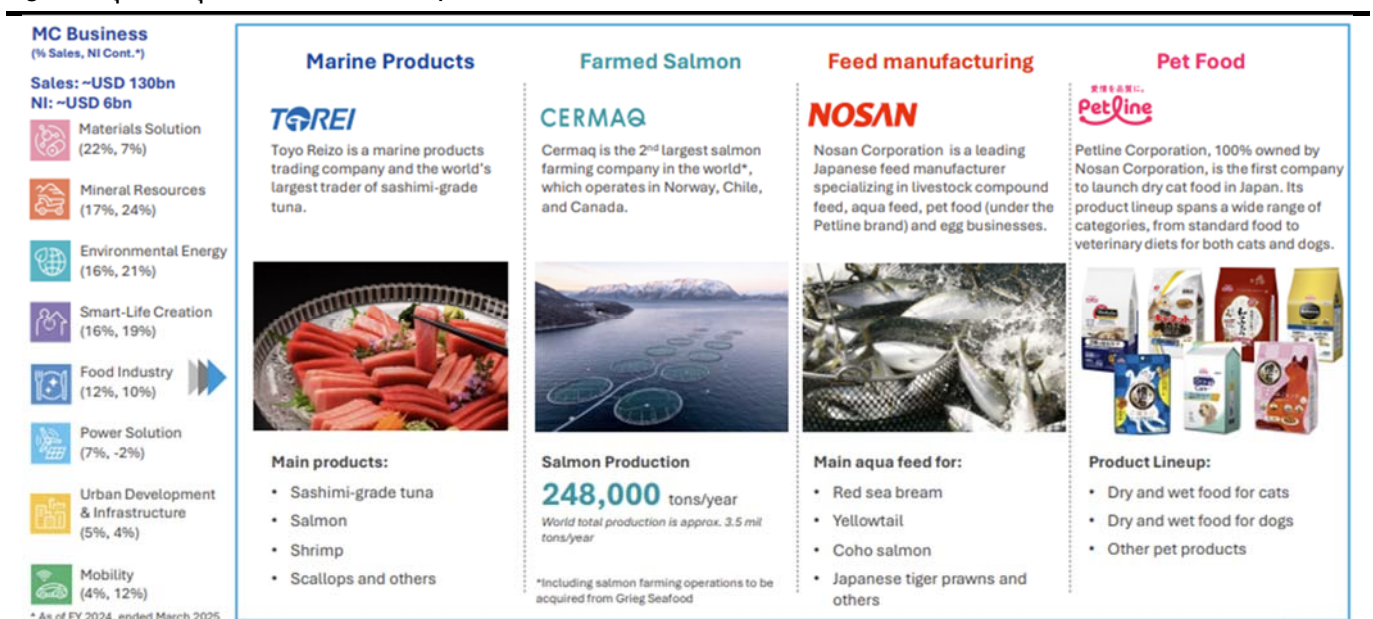
รายละเอียดธุรกรรมและระยะเวลาการรับซื้อหุ้น ข้อเสนอซื้อหุ้นนี้ขึ้นอยู่กับเงื่อนไขการได้รับการอนุมัติการรวมธุรกิจ (merger control) และการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) จากหน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้องในยุโรป เมื่อเสร็จสิ้น MC จะประกาศระยะเวลาการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (อย่างรวดเร็วที่สุดประมาณเดือนก.ย.) โดยอนุญาตให้ผู้ถือหุ้นของ TU สามารถยื่นเอกสารต่อ MC หากต้องการขายหุ้น หาก MC ไม่สามารถเข้าซื้อหุ้น TU ได้ถึง 20% MC อาจถอนข้อเสนอภายใต้เงื่อนไขการรับซื้อหุ้นต่ำ (All or Nothing) ทั้งนี้ ดิสนี้จะไม่ทำให้เกิด tender offer เนื่องจากการเข้าซื้อหุ้นไม่ถึงเกณฑ์ 25% ที่กำหนดไว้

Figure 4: สรุปข้อเสนอรับซื้อหุ้น TU เป็นการทั่วไป

Transaction Summary	
Acquirer	Mitsubishi Corporation (MC)
Acquisition method	General offer
Stake to be acquired	532.3mn shares, 13.8% of TU's total shares (excluding treasury shares)
Offer price	Bt12.5/share
Minimum acceptance condition	All-or-nothing structure
Post transaction	TU will become MC's associate, and MC will record 20% share of profit from TU's earnings

Source: Company data and InnovestX Research

Figure 5: ธุรกิจปัจจุบันของ Mitsubishi Corporation



Source: Company data and InnovestX Research

3. ภูมิทัศน์การแข่งขันของ TU หลังจากสหรัฐฯ กำหนดอัตราภาษีนำเข้าสินค้าจากไทยที่ 19%

ภูมิทัศน์การแข่งขันของ TU แบบไม่เปลี่ยนแปลง ในปี 2567 ยอดขาย 38% ของ TU มาจากสหรัฐฯ โดยในจำนวนนี้ 18% มาจากการนำเข้าสินค้าจากโรงงานแปรรูปของบริษัทในประเทศไทย (ส่วนใหญ่เป็นสินค้าจากธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป และบางส่วนจากธุรกิจอาหารแช่แข็งและธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง) ส่วนที่เหลือเป็นการนำเข้าจากประเทศอื่น (ส่วนใหญ่เป็นธุรกิจการค้าในกลุ่มธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็ง)

เมื่อวันที่ 1 ส.ค. สหรัฐฯ ประกาศกำหนดอัตราภาษีนำเข้าสินค้าจากไทยที่ 19% ซึ่งจะทำให้ประเทศไทยยังคงสามารถแข่งขันกับผู้ส่งออกอาหารทะเลไปยังสหรัฐฯ ได้ เนื่องจากอัตราภาษี 19% ดังกล่าวอยู่ในด้านต่ำของช่วงอัตราภาษี 19-30% สำหรับประเทศในเอเชีย (อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ เวียดนาม อินเดีย และจีน) และไม่ต่างจากอัตราภาษี 15% ของเอกวาดอร์มากนัก (เพิ่มขึ้นจาก 10% ที่ประกาศเมื่อวันที่ 2 เม.ย.)

เมื่อพิจารณาอัตราภาษีนำเข้ารวม (ภาษีนำเข้าพื้นฐานรวมกับภาษีตอบโต้) แยกตามกลุ่มธุรกิจ ภาษีนำเข้ารวมของไทยสำหรับผลิตภัณฑ์อาหารทะเลแช่แข็งและผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงอยู่ที่ 19% ซึ่งถือว่าต่ำที่สุดเมื่อเทียบกับประเทศคู่แข่ง ทำให้ประเทศไทยมีความได้เปรียบในการส่งออกผลิตภัณฑ์อาหารทะเลแช่แข็งและผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยง ในขณะที่อัตราภาษีนำเข้ารวมสำหรับผลิตภัณฑ์อาหารทะเลแปรรูปอยู่ที่ 31.5% ซึ่งอยู่ในระดับกลางที่ 27.5-32.5% สำหรับประเทศคู่แข่งในเอเชียและเอกวาดอร์ โดยที่ระดับนี้ TU เชื่อว่าความสามารถในการแข่งขันของโรงงานแปรรูปในประเทศไทยยังคงไม่เปลี่ยนแปลง อนึ่ง เนื่องจาก TU มีโรงงานแปรรูปกระจายอยู่ในหลายประเทศ บริษัทจึงมีทางเลือกในการกำหนดแผนบรรเทาผลกระทบระยะยาวเพื่อขยายการผลิตในประเทศที่มีอัตราภาษีต่ำ ซึ่งอาจรวมถึง: 1) ย้ายสายการผลิตอาหารทะเลแปรรูปบางส่วนจากประเทศไทยไปยังโรงงานของบริษัทในประเทศกานาและเซเชลส์ ซึ่งปัจจุบันใช้รองรับคำสั่งซื้อจากยุโรปสำหรับคำสั่งซื้อใหม่จากสหรัฐฯ ในอนาคต (อัตราภาษีนำเข้าขั้นสุดท้ายอยู่ที่ 15-22.5% ซึ่งต่ำกว่าประเทศไทย) แม้ว่าการปรับเปลี่ยนดังกล่าวจะไม่สามารถแทนที่การส่งออกอาหารทะเลแปรรูปทั้งหมดของไทยไปยังสหรัฐฯ ได้; 2) ขยายโรงงานของบริษัทในสหรัฐฯ (ปัจจุบันนำเข้าผลิตภัณฑ์สำเร็จรูปอย่างเนื้อมาจากประเทศไทยเพื่อใช้ผลิตสินค้าสำเร็จรูปในสหรัฐฯ) ผ่านการเพิ่มเครื่องจักรใหม่และระบบอัตโนมัติเพื่อลดต้นทุน

Figure 6: อัตราภาษีนำเข้าสหรัฐฯ ล่าสุดแยกตามประเทศ (ผู้ส่งออกอาหารทะเลไปยังสหรัฐฯ)

US reciprocal tariffs	April 2 rate	New rate	Trend	Announcement
Seychelles	10%	10%	Unchanged	Jul 31
Ghana	10%	15%	Up	Jul 31
Ecuador	10%	15%	Up	Jul 31
Indonesia	32%	19%	Down	Jul 15
Philippines	17%	19%	Up	Jul 22
Thailand	36%	19%	Down	Jul 31
Vietnam	46%	20%	Down	Jul 2
India	26%	25%	Down	Jul 30
China	145%	30%	Down	May 30

Source: Company data and InnovestX Research

Figure 7: ภูมิทัศน์การแข่งขันเปรียบเทียบตามประเทศ (ผู้ส่งออกอาหารทะเลไปยังสหรัฐฯ) แยกตามกลุ่มย่อย

Business unit	Country	Base tariffs (canned tuna in water)	Reciprocal tariff	Total tariff
Ambient business (50% of sales)	Ghana*	0.0%	15.0%	15.0%
	Seychelles*	12.5%	10.0%	22.5%
	Ecuador	12.5%	15.0%	27.5%
	Philippines	12.5%	19.0%	31.5%
	Indonesia	12.5%	19.0%	31.5%
	Thailand*	12.5%	19.0%	31.5%
	Vietnam*	12.5%	20.0%	32.5%
Frozen business (30% of sales)	Country	Base duty (anti-dumping** & countervailing duty***)	Reciprocal tariff	Total tariff
	Ecuador	3.8%	15.0%	18.8%
	Thailand*	0.0%	19.0%	19.0%
	Indonesia	3.9%	19.0%	22.9%
	India	9.8%	25.0%	34.8%
	Vietnam	38.1%	20.0%	58.1%
Petcare business (13% of sales)	Country	Base tariffs	Reciprocal tariffs	Total tariff
	Thailand*	0.0%	19.0%	19.0%
	Vietnam	0.0%	20.0%	20.0%
	China	0.0%	30.0%	30.0%

Source: Company data and InnovestX Research

(Note *Countries where TU has processing facilities, mainly in Thailand in all units and partly in Ghana, Seychelles, and Vietnam in ambient unit. **Anti-dumping duties: tariffs on imports sold below fair market value to protect local industries from unfair competition. On June 10, 2025, the US announced a preliminary anti-dumping duty rate of 35.29% on more than 20 Vietnamese frozen warmwater shrimp exporters. The final determination is expected by Oct 2025, unless extended. ***Countervailing duties: tariffs to counter foreign export subsidies and level the playing field for domestic producers.)

4. เป้าหมายปี 2568 ใหม่ของ TU และแนวโน้ม 2H68

ปรับเป้าหมายปี 2568 ใหม่ เพื่อสะท้อนการปรับขึ้นอัตรานำเข้าสหรัฐฯ เป็น 19% (มีผลตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม 2568) TU ได้ปรับลดประมาณการการเติบโตของยอดขายลงมาจากอยู่ที่ 1-2% YoY (เทียบกับเป้าหมายเดิมที่ +1-3% YoY และ -8% YoY ใน 1H68) เพื่อสะท้อนการเติบโตของปริมาณการขายที่ลดลงท่ามกลางการเปลี่ยนแปลงของราคาที่สามารถบริหารจัดการได้ ทั้งนี้จากการศึกษาความยืดหยุ่นของราคา ทำให้บริษัทคาดว่า การปรับขึ้นราคาขาย 1% จะทำให้ปริมาณการขายในธุรกิจอาหารสัตว์เล็กลง 0.8% และคาดว่าจะส่งผลกระทบต่อปริมาณการขายในธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปและธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งลดลง เมื่อรวมภาษีนำเข้าใหม่ที่สูงขึ้นเป็น 19% กับฐานราคาผู้ส่งออก ราคาขายปลีกในสหรัฐฯ (ราคาผู้ส่งออก บวกภาษีนำเข้า ต้นทุนโลจิสติกส์ และต้นทุนการจัดจำหน่ายอื่นๆ) จะเพิ่มขึ้นเป็นเลขหลักเดียว (ซึ่งส่วนใหญ่จะถูกส่งผ่านไปยังผู้บริโภคลำบาก ส่วนที่เหลือจะถูกส่งผ่านไปยังผู้นำเข้า/ผู้ค้าปลีกบางส่วน และส่วนสุดท้ายซึ่งน้อยมาก (ถ้ามี) จะส่งผ่านไปยังผู้ผลิต)

TU ปรับเพิ่มเป้าหมายอัตรากำไรขั้นต้นปี 2568 เป็น 18.5-19.5% (จากเดิมที่ 18-19% และ 19.3% ใน 1H68) โดยตัวเลขสุดท้ายอาจใกล้เคียงกับตัวเลขด้านสูงจากต้นทุนวัตถุดิบปลาที่ต่ำและประสิทธิภาพการผลิตที่เพิ่มขึ้นจากโครงการ transformation โดย TU ยังคงเป้าอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายไว้ที่ 13.5-14% (ไม่เปลี่ยนแปลงจากเป้าหมายเดิม และเทียบกับ 14.8% ใน 1H68)

แนวโน้ม 2H68 TU คาดว่าโมเมนตัมยอดขาย 2H68 จะดีขึ้น YoY (เทียบกับ -8% YoY ใน 1H68) จากการคาดการณ์ว่า: 1) ผลกระทบเชิงลบจากอัตราแลกเปลี่ยนจะลดลง YoY (เทียบกับ -4% YoY ใน 1H68); 2) ยอดขายจากธุรกิจหลักจะกลับมาเติบโต YoY (เทียบกับ -4% YoY ใน 1H68) โดยอิงกับคำสั่งซื้อในมือที่มากขึ้นแม้กระทั่งหลังจากที่มีการประกาศอัตราภาษีนำเข้าสหรัฐฯ แล้ว นำโดยธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปและธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็ง ซึ่งเป็นผลมาจากปริมาณการขายที่ต่ำผิดปกติใน 1H68 ท่ามกลางความไม่แน่นอนของอัตราภาษีนำเข้าสหรัฐฯ และยอดขายสินค้าแบรนด์ที่ดีขึ้นจากการลงทุนอย่างต่อเนื่องในกิจกรรมทางการตลาดตั้งแต่ 3Q67-2Q68 ทั้งนี้ ใน 2H68 TU คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะยังสูงต่อเนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบปลาที่ต่ำและการประหยัดต้นทุนได้เพิ่มเติมจาก transformation program โดยค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายใน 2H68 จะชะลอตัวลงจาก 1H68 จาก transformation cost ที่ทรงตัวท่ามกลางยอดขายที่ดีขึ้น

5. การปรับประมาณการกำไร และคำแนะนำ

ปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้นจากมาร์จิ้น เราปรับประมาณการกำไรปี 2568 เพิ่มขึ้น 10% เพื่อสะท้อน: 1) การปรับสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น (+40bps) เป็น 19.3% เพื่อสะท้อนถึงอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นใน 2Q68 และการประหยัดต้นทุนได้มากขึ้นภายใต้ transformation program ท่ามกลางต้นทุนวัตถุดิบปลาที่ต่ำ; 2) การปรับประมาณการการเติบโตของยอดขายลดลง (-1.5%) มาอยู่ที่ -3.5% YoY (ยึดหลักการระวังมากกว่าเป้าหมายของ TU) เพื่อสะท้อนปริมาณการขายที่ลดลงเล็กน้อยจากอัตราภาษีนำเข้าใหม่ของสหรัฐฯ

ทั้งนี้ หลังจากการปรับประมาณการกำไร เราคาดว่ากำไรสุทธิใน 2H68 จะทรงตัวหรือเติบโต YoY ดีกว่าที่หดตัว YoY ใน 1H68 จากโมเมนตัมยอดขายที่ดีขึ้นโดยมีความไม่แน่นอนด้านภาษีเหมือนใน 1H68 อัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้น (ต้นทุนวัตถุดิบต่ำ ปริมาณการขายที่ดีขึ้น การได้รับประโยชน์จาก transformation มากขึ้น) และค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่ลดลง (ค่าใช้จ่าย transformation costs เริ่มทรงตัวท่ามกลางยอดขายที่ดีขึ้น) การได้รับประโยชน์จาก transformation program มากขึ้น (ผ่านยอดขายและการประหยัดต้นทุนจากโครงการที่เร่งตัวเพิ่มขึ้น ท่ามกลาง transformation cost ที่ทรงตัวจากปี 2568) จะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนให้กำไรปี 2569 เติบโต

ปรับคำแนะนำขึ้นจาก NEUTRAL เป็น OUTPERFORM เราปรับคำแนะนำสำหรับ TU ขึ้นจาก NEUTRAL เป็น OUTPERFORM พร้อมกับเปลี่ยนมาใช้ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ที่ 15 บาท อ้างอิง PE 14 เท่า (-0.5S.D จาก PE เฉลี่ย 10 ปี) จากราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 ที่ 11.5 บาท หลังจากการปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้นและเปลี่ยนปีฐานที่ใช้ประเมินราคาเป้าหมาย ปัจจุบันหุ้น TU ซื้อขายที่ PE ปี 2568 ระดับ 12 เท่า หรือเท่ากับระดับ -1S.D. จาก PE เฉลี่ย 10 ปี โมเมนตัมกำไรที่ดีขึ้นใน 2H68 (ทรงตัว/เพิ่มขึ้น YoY) และในปี 2569 (เพิ่มขึ้น YoY) หลังจากลดลง YoY ใน 1H68 จะเป็นปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้น

ความเสี่ยงที่สำคัญ: แรงกดดันด้านเงินเฟ้อ การแข็งค่าของเงินบาท การเปลี่ยนแปลงอัตราภาษีนำเข้า ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญคือ การปล่อยก๊าซเรือนกระจก การบริหารจัดการของเสียและน้ำ (E), สวัสดิภาพของลูกค้า การบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ นโยบายเกี่ยวกับสุขภาพและความปลอดภัย (S)

จุดเด่น

บมจ. ไทยยูเนียน กรุ๊ป (TU) เป็นหนึ่งในผู้ผลิตอาหารทะเลชั้นนำของโลก และเป็นผู้ผลิตผลิตภัณฑ์ทูน่าที่สามารถเก็บรักษาที่อุณหภูมิห้องได้เป็นเวลานานรายใหญ่ที่สุด TU เป็นเจ้าของแบรนด์ทั่วโลก ประกอบด้วยแบรนด์ที่เป็นผู้นำตลาดโลกอย่าง Chicken of the Sea, John West, Petit Navire, Parmentier, Mareblu, King Oscar และ Rügen Fisch รวมทั้ง แบนด์ชั้นนำในประเทศไทย ได้แก่ ซีเล็ค ฟิชโซ่ คิวเพรส ไมโคร เบลลอตต้า และมาร์ไว

ยอดขาย 49% ของยอดขายทั้งหมดในปี 2567 เกิดจากธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป 31% เกิดจากธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งและแช่เย็น 13% เกิดจากธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง และ 7% เกิดจากผลิตภัณฑ์เพิ่มมูลค่าและธุรกิจอื่นๆ ยอดขาย 60% ของยอดขายทั้งหมดในปี 2567 เกิดจากธุรกิจ OEM และ 40% เกิดจากธุรกิจแบรนด์ ยอดขาย 39% ของยอดขายทั้งหมดในปี 2567 เกิดจากสหรัฐฯ 30% เกิดจากยุโรป 11% เกิดจากประเทศไทย และ 20% เกิดจากประเทศอื่นๆ (เอเชีย ออสเตรเลีย แอฟริกา อเมริกาใต้)

แนวโน้มธุรกิจ

TU เปิดตัวกลยุทธ์เพื่อมุ่งสู่ปี 2573 โดยจะมุ่งเน้น 1) เสริมสร้างความแข็งแกร่งให้กับธุรกิจหลัก ได้แก่ อาหารทะเลแปรรูป อาหารแช่เย็น และอาหารสัตว์ 2) ขยายกลุ่มธุรกิจที่เติบโตเร็ว เช่น อาหารสัตว์เลี้ยง อาหารแช่แข็ง อาหารพร้อมทาน และอินทรีย์เดียนท์ และ 3) แสวงหาโอกาสและเทคโนโลยีนวัตกรรม เช่น ลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการเพาะเลี้ยงสัตว์น้ำ อาหารสัตว์เลี้ยง และโปรตีนทางเลือก ในปี 2573 TU ตั้งเป้าหมายยอดขายเพิ่มขึ้นจาก US\$3.9 พันล้านในปี 2567 เป็น US\$7 พันล้าน (CAGR 10%) โดยอิงกับยอดขายจากการดำเนินงานปกติที่ US\$6 พันล้าน (CAGR 7%) และยอดขายจากการทำ M&A ตามกลยุทธ์เพื่อมุ่งสู่ปี 2573 ที่ US\$1 พันล้าน TU ตั้งเป้าอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มจาก 18.5% ในปี 2567 เป็น 21-23% ในปี 2573 โดย EBIT margin จะเพิ่มจาก 5.9% ในปี 2567 เป็น 8% ในปี 2573 และเพิ่ม EBITDA เป็นสองเท่าจาก US\$400 ล้าน ในปี 2567 เป็น US\$700-800 ล้าน ในปี 2573

เพื่อสะท้อนการปรับขึ้นอัตรานำเข้าสู่สหรัฐฯ เป็น 19% (มีผลตั้งแต่เดือนส.ค.) TU ได้ปรับลดประมาณการการเติบโตของยอดขายลงมาอยู่ที่ 1-2% YoY (เทียบกับเป้าหมายที่ +1-3% YoY และ -8% YoY ใน 1H68) เพื่อสะท้อนการเติบโตของปริมาณการขายที่ลดลงท่ามกลางการเปลี่ยนแปลงของราคาที่สามารถบริหารจัดการได้ TU ปรับเพิ่มเป้าหมายอัตรากำไรขั้นต้นปี 2568 เป็น 18.5-19.5% (จากเดิมที่ 18-19% และ 19.3% ใน 1H68) โดยตัวเลขสุดท้ายอาจใกล้เคียงกับตัวเลขด้านสูงจากต้นทุนวัตถุดิบปลาทูน่าที่ต่ำและประสิทธิภาพการผลิตที่เพิ่มขึ้นจากโครงการ transformation TU ยังคงเป้าอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายไว้ที่ 13.5-14% (ไม่เปลี่ยนแปลงจากเป้าหมาย และเทียบกับ 14.8% ใน 1H68) การใช้เกณฑ์การจัดเก็บภาษี GMT จะส่งผลทำให้ค่าใช้จ่ายภาษีในปี 2568 ของ TU ปรับเพิ่มขึ้น 100-150 ลบ. ลดลงจากที่คาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ที่ 300 ลบ. เนื่องจากกำไรจากการดำเนินงานในไทยอ่อนแอและสิทธิประโยชน์ BOI สำหรับสินทรัพย์บางส่วนหมดอายุในปี 2568

TU อนุมัติโครงการซื้อหุ้นซื้อคืนจำนวนไม่เกิน 445 ล้านหุ้น หรือไม่เกิน 10% ของจำนวนหุ้นทั้งหมด ด้วยวงเงินไม่เกิน 5 พันลบ. โดยกำหนดระยะเวลาการซื้อหุ้นคืนตั้งแต่วันที่ 2 ม.ค. ถึง 30 มิ.ย. 2568 ทั้งนี้ ณ วันที่ 30 มิ.ย. บริษัทซื้อหุ้นคืนมาแล้ว 400 ล้านหุ้น (9% ของจำนวนหุ้นทั้งหมด) มูลค่า 4.3 พันลบ. (ราคาซื้อคืนเฉลี่ยที่ 10.75 บาท/หุ้น)

Bullish views	Bearish views
1. โมเมนตัมการเติบโตยอดขายดีขึ้น โดยได้รับการสนับสนุนจากเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น 7% YoY ใน 3Q68TD (เทียบกับ 10% YoY ใน 2Q68)	1. ยอดขายยังคงได้รับผลกระทบจากเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น 7% YoY และ 2% QoQ เมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯใน 3Q68TD
2. ยอดขายอาหารทะเลแปรรูปแข็งแกร่ง (ผลิตภัณฑ์ราคาต่ำ) ท่ามกลางเศรษฐกิจโลกที่อ่อนแอ	2. ยอดขายอาหารทะเลแช่แข็งอยู่ในระดับต่ำ เพราะอุตสาหกรรมบริการอาหารอ่อนแอจากเศรษฐกิจโลกที่อ่อนแอ
3. ประโยชน์จาก transformation program เกิดขึ้นเร็ว โดยจะส่งผลที่เป็นกลางหรือบวกต่อกำไรหากผลประโยชน์เพิ่มขึ้นเท่ากับหรือมากกว่าค่าใช้จ่าย transformation	3. ประโยชน์จาก transformation program เกิดขึ้นช้า โดย transformation cost ที่สูงจะส่งผลกระทบต่อกำไรในระยะสั้น

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิทธิพล	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
กำไรปกติ 3Q68	อัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้น, การเติบโตของยอดขายทยอยปรับตัวดีขึ้น, อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายสูง	ทรงตัว YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ	กำไรปกติ 3Q68 จะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว YoY โดยมีอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้น (ต้นทุนวัตถุดิบปลาทูน่าต่ำ ปริมาณการขายที่ดีขึ้น และประโยชน์จากโครงการ transformation ที่มากขึ้น) ยอดขายที่ทยอยปรับตัวดีขึ้นจากการเติบโตของยอดขายธุรกิจหลักที่เพิ่มขึ้นในธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปและธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งจากฐานที่ต่ำใน 1H68 เนื่องจากมีความไม่แน่นอนของอัตราภาษีนำเข้า ท่ามกลางค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่สูงอย่างต่อเนื่อง แต่เพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
Transformation programs	ได้รับประโยชน์อย่างค่อยเป็นค่อยไปจากการลดต้นทุนลงได้และยอดขายที่เพิ่มขึ้น (มีผลเดิมในปี 2570-71)	กำไรเพิ่มขึ้นจนถึงสิ้นสุดโครงการ (2570-71)	TU ตั้งเป้าลดต้นทุนเฉลี่ยต่อปีจากการดำเนิน Project Sonar ได้ US\$75 ล้าน ตั้งแต่สิ้นปี 2569 เป็นต้นไป และเพิ่มกำไรจากการดำเนินงาน (จากยอดขายที่เพิ่มขึ้นและการลดต้นทุน) จากการดำเนิน Project Tailwind ได้ US\$50 ล้านต่อปี ตั้งแต่สิ้นปี 2570 เป็นต้นไป โดยตลอดโครงการดังกล่าว TU ประเมินว่า transformation cost จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก US\$20 ล้านในปี 2567 เป็นไม่เกิน US\$30 ล้านในปี 2568 (หรือคิดเป็น transformation cost ที่ 0.7% ของยอดขาย) จากนั้นจะอยู่ที่ระดับเฉลี่ยปี 2567-2568 ในปี 2569-2570

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การอ่อนค่าของเงินบาท 1 บาท/US\$ (หลังจากทำสัญญาป้องกันความเสี่ยง)	3-4%	+0.5-1 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญคือ การปล่อยก๊าซเรือนกระจก การบริหารจัดการของเสียและน้ำ (E) สวัสดิภาพของลูกค้า การบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ นโยบายเกี่ยวกับสุขภาพและความปลอดภัย (S) ในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม เรามองว่า TU มีพัฒนาการเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญในปี 2566 เมื่อเทียบกับปีก่อน ในด้านการให้คำมั่นระยะยาวและระยะกลางในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมที่สำคัญ เพื่อให้เท่าเทียมกับผู้นำของกลุ่มอุตสาหกรรม โดยมีความก้าวหน้าตามเป้าหมายไว้ ในขณะที่ประเด็นสำคัญทางด้านธรรมาภิบาลที่ต้องติดตาม ได้แก่ ความคืบหน้าของคดีการฟ้องร้องที่เกี่ยวข้องกับ Red Lobster

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	3.53 (2023)
Rank in Sector	5/58

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
TU	5	Yes	Yes	A

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- TU ตั้งเป้าปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 โดยตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขต 1 และ 2) ลง 42% จากปีฐาน 2564 ภายในปี 2573 (เทียบกับลดลง 15% ในขอบเขต 1 และ 2 แต่เพิ่มขึ้น 2% ในขอบเขต 3 ในปี 2566)
- ภายในปี 2573 TU ตั้งเป้าลดขยะที่ส่งไปฝังกลบเป็นศูนย์ (เทียบกับ 1/5 โรงงานในปี 2566), ลดการปล่อยน้ำเสียเป็นศูนย์ (เทียบกับ 1/5 โรงงานในปี 2566) และลดการสูญเสียอาหารเป็นศูนย์ (เทียบกับ 3/5 โรงงานในปี 2566)
- ภายในปี 2573 TU ตั้งเป้าเปลี่ยนเส้นทางของพลาสติกจำนวน 1,500 ตัน ที่จะถูกทิ้งไม่ให้ปนเปื้อนลงสู่แม่น้ำลำคลอง และมหาสมุทร
- ภายในปี 2568 TU ตั้งเป้าสินค้าภายใต้แบรนด์ไทยยูเนียน 100% เป็นบรรจุภัณฑ์ที่ยั่งยืน (เทียบกับ 83% ในปี 2566) และผลักดันให้สินค้าที่จ้างผลิตอย่างน้อย 60% เป็นบรรจุภัณฑ์ที่ยั่งยืนภายในปี 2573 (ตั้งเป้าอิมแพคความก้าวหน้าในปี 2567)
- ภายในปี 2573 TU สนับสนุนงบประมาณจำนวน 250 ลบ. สำหรับการพิทักษ์รักษาและฟื้นฟูระบบนิเวศที่กำลัญคุกคามในพื้นที่การดำเนินงานของบริษัท หรือพื้นที่ที่อยู่ในห่วงโซ่อุปทานของบริษัท (เทียบกับความก้าวหน้า 1% ในปี 2566)
- เรามองว่า TU มีพัฒนาการเชิงบวกในปี 2566 เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้าในการให้คำมั่นระยะยาวและระยะกลางในประเด็นสิ่งแวดล้อมที่สำคัญ เพื่อให้เท่าเทียมกับผู้นำของกลุ่มอุตสาหกรรม โดยมีความก้าวหน้าตามเป้าหมายไว้

ประเด็นด้านสังคม (S)

- ภายในปี 2593 TU ตั้งเป้าอาหารทะเลที่จับจากธรรมชาติจะผลิตอย่างมีความรับผิดชอบ ความครอบคลุมของการสังเกตการณ์จากมนุษย์ที่ทำงานอยู่บนเรือหรือผ่านระบบตรวจสอบอิเล็กทรอนิกส์ และการตรวจสอบย้อนกลับ (เทียบกับความก้าวหน้า 90% และ 100% ในปี 2566)
- ภายในปี 2573 บริษัทตั้งเป้า 100% ของกุ้งจากฟาร์ม ต้องผ่านการเลี้ยงอย่างมีความรับผิดชอบและสามารถตรวจสอบย้อนกลับไปถึงระดับฟาร์มได้ (เทียบกับ 71% และ 100% ในปี 2566), 100% ของอาหารกุ้ง ซึ่งใช้กันผลิตภัณฑ์ที่กุ้งที่ส่งขายให้ TU ผลิตอย่างมีความรับผิดชอบ (อิมแพคความก้าวหน้าในปี 2567), ฟาร์มสัตว์น้ำและเรือประมงที่จัดหาวัตถุดิบให้แก่บริษัท 100% เป็นสถานที่ทำงานที่ปลอดภัยและเหมาะสม (เทียบกับฟาร์มที่ 71% และเรือประมงจับปลาที่ 79% ในปี 2566),
- ภายในปี 2573 TU ตั้งเป้าผลิตภัณฑ์ 100% ที่เก็บได้ในอุณหภูมิห้อง (Ambient Products) ภายใต้แบรนด์ไทยยูเนียนเป็นไปตามแนวทางด้านโภชนาการของกลุ่มบริษัท (เทียบกับ 73% ในปี 2573) และผลิตภัณฑ์ใหม่ 100% ที่เก็บได้ในอุณหภูมิห้องจะเป็นผลิตภัณฑ์ที่ส่งเสริมสุขภาพและความเป็นอยู่ที่ดี (อิมแพคความก้าวหน้าในปี 2567)
- ภายในปี 2573 TU ตั้งเป้ามีส่วนของผู้หญิง 50% ทำงานอยู่ในฝ่ายจัดการ (เทียบกับ 34% ในปี 2566) และมุ่งเน้นที่จะลดอุบัติเหตุและการบาดเจ็บให้เป็นศูนย์ตลอดการดำเนินงานทั่วโลก
- ในปี 2566 อัตราการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงาน/1 ล้านชั่วโมงทำงานอยู่ที่ 1.2 ครั้ง (เทียบกับ 1.7 ครั้ง ในปี 2565) และอัตราการลาออกของพนักงานอยู่ที่ 10% (เทียบกับ 13% ในปี 2565) ซึ่งทั้งสองกรณีเป็นตัวเลขระดับต่ำของกลุ่ม
- เรามองว่าในปี 2566 TU มีพัฒนาการที่มีนัยสำคัญจากปีก่อน โดยแสดงความมุ่งมั่นและความก้าวหน้าในประเด็นสังคมที่สำคัญ เพื่อให้เทียบเคียงได้กับผู้นำของอุตสาหกรรมอื่นๆ โดยมีความก้าวหน้าตามเป้าหมายไว้

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- ในปี 2566 คณะกรรมการของ TU ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 11 คน: กรรมการผู้หญิง 2 คน (18% ของกรรมการทั้งคณะ) กรรมการอิสระ 5 คน (46% ของกรรมการทั้งคณะ) และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 7 คน (64% ของกรรมการทั้งคณะ) การขาดความหลากหลายทางเพศ อาจส่งผลให้มีข้อจำกัดต่อความหลากหลายของมุมมองในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์
- ในปี 2566 ประธานกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารสูงสุด ซึ่งส่งเสริมให้การกำกับดูแลธุรกิจมีประสิทธิภาพมากขึ้น
- ในปี 2566 ในด้านประเด็นการกำหนดผลตอบแทนสำหรับกรรมการและผู้บริหารต่อคนต่อปี สำหรับ TU ถือว่าอยู่ในระดับที่สูงที่สุดในกลุ่มเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มอาหารที่อยู่ภายใต้การวิเคราะห์ของเรา
- เมื่อวันที่ 1 เม.ย. 2565 ก.ล.ด. ได้แจ้งเรื่องการซื้อขายหุ้นของ TU โดยอาศัยข้อมูลภายใน โดยจากบุคคล 9 รายที่มีชื่อในข่าวการซื้อขายโดยใช้ข้อมูลภายใน มี 2 ท่านที่ดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการและผู้บริหารของ TU ทั้งสองท่านนี้ได้ลาออกจากตำแหน่งแล้ว มีผลตั้งแต่วันที่ 18 เม.ย. 2565 หลังจากนั้น บริษัทได้จัดตั้งคณะกรรมการกำกับดูแลกิจการ และจัดทำนโยบายการซื้อขายหลักทรัพย์แยกสำหรับกรรมการ ผู้บริหาร และพนักงาน โดยหลังจากเหตุการณ์ดังกล่าว ไม่พบประเด็นการซื้อขายหุ้นโดยใช้ข้อมูลภายในจากบริษัทเพิ่มเติมอีก
- ในปี 2565 Thai Union North America (TUNA, ถือโดย TU) ได้ทำสัญญาค้าประกันแบบจำกัดกับ Fortress สำหรับภาระผูกพันทางการเงินที่เกิดขึ้นโดย Red Lobster ที่ US\$65 ล้าน (2.3 พันลบ.) ต่อมาในวันที่ 3 ต.ค. 2567 Fortress ได้ยื่นฟ้อง TUNA โดยอ้างว่า TUNA ละเมิดสัญญาโดยไม่ชำระเงินตามสัญญาการค้าประกันหลังจาก Red Lobster อยู่ในภาวะล้มละลายในเวลาต่อมา ทั้งนี้ TU ยืนยันว่าตามเงื่อนไขของสัญญา (ผลประกอบการและการแต่งตั้งผู้บริหารเป็นไปตามเงื่อนไขที่กำหนด) การค้าประกันแบบจำกัดได้สิ้นสุดลงแล้วในปี 2566 และ TU เชื่อว่าจะไม่มีค่าใช้จ่ายดังสำรองที่เกี่ยวข้องกับคดีนี้ อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงอยู่ในการตีความเงื่อนไขในสัญญาที่แตกต่างกันซึ่งอาจส่งผลต่อค่าเสียหายที่เกี่ยวข้องในอนาคต (ความเสียหายที่อาจเกิดภายใต้การผูกพันเดิมจำนวน คิดเป็นมูลค่า 0.5 บาท/หุ้นสำหรับ TU โดยเรายังไม่ได้รวมในมูลค่าหุ้น) ขณะนี้คดีอยู่ในขั้นตอนเริ่มต้นก่อนขึ้นศาลและคาดว่าจะใช้เวลาสักระยะหนึ่งก่อนที่จะได้ข้อยุติ

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	3.53	—
Environment Financial Materiality Score	4.46	—
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	269	228
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	165	178
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	4,165	3,049
Total Energy Consumption ('000 MWh)	958	907
Renewable Energy Use ('000 MWh)	136	190.60
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	21	23.69
Total Water Withdrawal ('000 metric tonnes)	9,319	233.69

Social Financial Materiality Score	1.61	—
Quality Assurance and Recall Policy	Yes	Yes
Women in Workforce (%)	56.72	56.99
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.24	0
Employee Turnover (%)	17.87	18.85
Employee Training Cost (Btm)	28.59	41.72
Employee Training (hours)	279,261	168,085

Governance Financial Materiality Score	4.56	—
Company Conducts Board Evaluations	Yes	Yes
Board Size (persons)	11	11
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	7	7
Number of Board Meetings for the Year (persons)	8	8
Number of Female Executives (persons)	0	0
Number of Independent Directors (persons)	5	5

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยค่าอยู่ในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	132,402	141,048	155,586	136,153	138,433	133,586	137,585	141,724
Cost of goods sold	(Btmn)	(108,985)	(115,167)	(128,192)	(112,928)	(112,809)	(107,843)	(110,810)	(113,872)
Gross profit	(Btmn)	23,418	25,881	27,394	23,225	25,624	25,743	26,776	27,853
SG&A	(Btmn)	(15,596)	(17,366)	(19,070)	(16,313)	(18,401)	(19,003)	(19,468)	(19,983)
Other income	(Btmn)	1,928	1,881	1,471	840	971	695	715	737
Interest expense	(Btmn)	(1,724)	(1,730)	(1,998)	(2,302)	(2,492)	(2,375)	(2,389)	(2,380)
Pre-tax profit	(Btmn)	8,025	8,665	7,798	5,449	5,701	5,060	5,634	6,226
Corporate tax	(Btmn)	(724)	(795)	621	620	(430)	(557)	(732)	(809)
Equity a/c profits	(Btmn)	(527)	(145)	(1,030)	(540)	771	886	930	977
Minority interests	(Btmn)	(263)	(259)	(265)	(733)	(1,089)	(922)	(1,018)	(1,120)
Core profit	(Btmn)	6,511	7,467	7,123	4,796	4,953	4,468	4,814	5,274
Extra-ordinary items	(Btmn)	(264)	546	15	(18,730)	32	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	6,246	8,013	7,138	(13,933)	4,985	4,468	4,814	5,274
EBITDA	(Btmn)	13,705	14,579	14,119	11,943	12,558	11,974	12,744	13,517
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.32	1.54	1.47	0.99	1.08	1.00	1.08	1.18
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.26	1.66	1.47	(3.15)	1.08	1.00	1.08	1.18

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	60,465	74,863	87,625	85,829	79,649	79,074	80,089	81,472
Total fixed assets	(Btmn)	84,110	91,741	94,945	79,621	75,264	74,917	74,949	74,802
Total assets	(Btmn)	144,575	166,604	182,569	165,450	154,912	153,991	155,038	156,274
Total loans	(Btmn)	58,415	71,041	60,455	68,002	68,235	67,194	65,494	63,494
Total current liabilities	(Btmn)	44,013	48,081	36,824	50,473	50,588	46,738	42,095	43,670
Total long-term liabilities	(Btmn)	44,825	56,309	57,614	48,960	48,012	49,591	53,363	50,645
Total liabilities	(Btmn)	88,838	104,391	94,438	99,433	98,600	96,329	95,458	94,315
Paid-up capital	(Btmn)	1,193	1,193	1,193	1,164	1,114	1,114	1,114	1,114
Total equity	(Btmn)	55,737	62,213	88,131	66,017	56,313	57,662	59,580	61,958
BVPS (Bt)	(Bt)	11.82	13.36	18.93	14.60	13.03	12.94	13.37	13.91

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	6,511	7,467	7,123	4,796	4,953	4,468	4,814	5,274
Depreciation and amortization	(Btmn)	3,955	4,184	4,324	4,191	4,365	4,540	4,721	4,910
Operating cash flow	(Btmn)	13,432	6,292	5,871	11,241	14,525	10,417	8,624	9,243
Investing cash flow	(Btmn)	(3,736)	(8,104)	(5,415)	(6,579)	(6,562)	(4,192)	(4,754)	(4,763)
Financing cash flow	(Btmn)	(8,203)	4,583	2,742	(2,405)	(13,854)	(4,159)	(4,596)	(4,896)
Net cash flow	(Btmn)	1,494	2,771	3,198	2,258	(5,890)	2,065	(726)	(415)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	17.7	18.3	17.6	17.1	18.5	19.3	19.5	19.7
Operating margin	(%)	5.9	6.0	5.4	5.1	5.2	5.0	5.3	5.6
EBITDA margin	(%)	10.4	10.3	9.1	8.8	9.1	9.0	9.3	9.5
EBIT margin	(%)	7.4	7.4	6.3	5.7	5.9	5.6	5.8	6.1
Net profit margin	(%)	4.7	5.7	4.6	(10.2)	3.6	3.3	3.5	3.7
ROE	(%)	12.1	12.7	9.5	6.2	8.1	7.8	8.2	8.7
ROA	(%)	4.5	4.8	4.1	2.8	3.1	2.9	3.1	3.4
Net D/E	(x)	0.9	1.0	0.5	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8
Interest coverage	(x)	7.9	8.4	7.1	5.2	5.0	5.0	5.3	5.7
Debt service coverage	(x)	0.6	0.6	1.0	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Sales growth in THB	(%)	4.9	6.5	10.3	(12.5)	1.7	(3.5)	3.0	3.0
Sales value	(mn US\$)	4,230	4,410	4,438	3,911	3,926	3,964	4,083	4,205
Sales volume	('000 tons)	942	931	973	847	886	902	919	937
Sales volume growth	(%)	5.6	(1.2)	4.5	(12.9)	4.6	1.8	1.9	1.9
GPM (%)	(US\$/ton)	17.7	18.3	17.6	17.1	18.5	19.3	19.5	19.7
FX	(Bt/US\$1)	31.3	32.0	35.1	34.8	35.3	33.7	33.7	33.7

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total revenue	(Btmn)	33,915	35,529	33,220	35,283	34,840	35,090	29,789	33,389
Cost of goods sold	(Btmn)	(27,682)	(29,201)	(27,478)	(28,748)	(28,047)	(28,537)	(24,177)	(26,822)
Gross profit	(Btmn)	6,233	6,327	5,742	6,535	6,793	6,554	5,611	6,567
SG&A	(Btmn)	(4,044)	(4,173)	(4,197)	(4,582)	(4,693)	(4,929)	(4,700)	(4,639)
Other income	(Btmn)	195	291	227	256	252	236	176	177
Interest expense	(Btmn)	(589)	(630)	(647)	(620)	(627)	(598)	(585)	(586)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,794	1,816	1,125	1,589	1,724	1,263	501	1,518
Corporate tax	(Btmn)	140	40	(128)	(44)	(208)	(50)	41	(209)
Equity a/c profits	(Btmn)	(234)	(400)	159	179	275	157	291	158
Minority interests	(Btmn)	(196)	(244)	(256)	(281)	(311)	(241)	(212)	(244)
Core profit	(Btmn)	1,504	1,212	900	1,443	1,480	1,129	622	1,223
Extra-ordinary items	(Btmn)	(298)	(18,401)	253	(224)	(80)	84	397	50
Net Profit	(Btmn)	1,206	(17,189)	1,153	1,219	1,400	1,213	1,019	1,273
EBITDA	(Btmn)	3,417	3,513	2,840	3,296	3,462	2,961	2,125	3,163
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.32	0.26	0.19	0.31	0.32	0.26	0.15	0.31
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.25	(3.89)	0.24	0.26	0.30	0.28	0.24	0.32

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total current assets	(Btmn)	83,695	85,829	81,548	81,370	80,532	79,649	80,968	83,394
Total fixed assets	(Btmn)	99,984	79,621	80,487	80,126	75,011	75,264	77,201	77,144
Total assets	(Btmn)	183,679	165,450	162,035	161,496	155,543	154,912	158,169	160,538
Total loans	(Btmn)	65,778	68,002	66,327	65,592	63,186	68,235	73,304	76,152
Total current liabilities	(Btmn)	44,828	50,473	34,786	35,972	32,253	50,588	54,072	57,093
Total long-term liabilities	(Btmn)	56,295	48,960	62,979	63,022	60,669	48,012	47,867	50,911
Total liabilities	(Btmn)	101,123	99,433	97,764	98,994	92,922	98,600	101,939	108,004
Paid-up capital	(Btmn)	39,463	19,040	23,139	23,283	20,359	18,251	22,252	22,079
Total equity	(Btmn)	82,556	66,017	64,271	62,502	62,621	56,313	56,230	52,535
BVPS (Bt)	(Bt)	18.61	14.88	14.49	14.25	14.34	13.71	13.50	13.14

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Core Profit	(Btmn)	1,206	(17,189)	1,153	1,219	1,400	1,213	1,019	1,273
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,034	1,067	1,068	1,087	1,111	1,100	1,038	1,058
Operating cash flow	(Btmn)	2,222	3,761	1,315	5,226	3,117	4,867	248	2,948
Investing cash flow	(Btmn)	(2,516)	219	(3,224)	3,098	1,105	(7,540)	(4,213)	2,073
Financing cash flow	(Btmn)	(1,614)	2,256	(4,738)	(4,430)	(2,536)	(2,151)	1,920	(2,273)
Net cash flow	(Btmn)	(1,907)	6,237	(6,647)	3,894	1,686	(4,824)	(2,045)	2,748

Key Financial Ratios

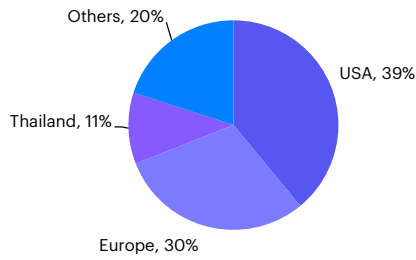
FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Gross margin	(%)	18.4	17.8	17.3	18.5	19.5	18.7	18.8	19.7
Operating margin	(%)	6.5	6.1	4.7	5.5	6.0	4.6	3.1	5.8
EBITDA margin	(%)	10.1	9.9	8.5	9.3	9.9	8.4	7.1	9.5
EBIT margin	(%)	7.0	6.9	5.3	6.3	6.7	5.3	3.6	6.3
Net profit margin	(%)	3.6	(48.4)	3.5	3.5	4.0	3.5	3.4	3.8
ROE	(%)	7.3	6.5	5.5	9.1	9.5	7.6	4.4	9.0
ROA	(%)	3.3	2.8	2.2	3.6	3.7	2.9	1.6	3.1
Net D/E	(x)	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0	1.1
Interest coverage	(x)	5.8	5.6	4.4	5.3	5.5	5.0	3.6	5.4
Debt service coverage	(x)	0.6	0.4	0.7	0.9	0.9	0.4	0.2	0.3

Main Assumptions

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Sales growth in THB	(%)	(16.8)	(10.3)	1.7	3.6	2.7	(1.2)	(10.3)	(5.4)
Sales value	(mn US\$)	964	997	931	961	1,001	1,032	877	1,009
Sales volume	('000 tons)	211	215	210	213	234	230	211	221
Sales volume growth	(%)	(15.1)	(11.7)	0.2	1.0	10.4	6.7	0.6	3.9
GPM (%)	(US\$/ton)	18.4	17.8	17.3	18.5	19.5	18.7	18.8	19.7
FX	(Bt/US\$1)	35.2	35.7	35.7	36.7	34.8	34.0	34.0	33.1

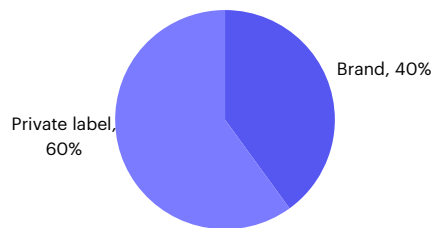
Appendix

Figure 8: TU's sales breakdown by market in 2024



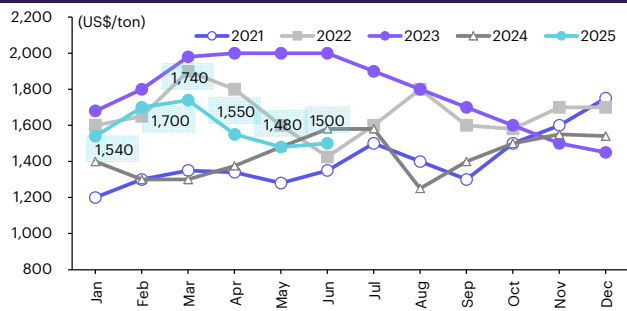
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 10: TU's sales breakdown by business unit in 2024



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 12: Monthly spot skipjack tuna price



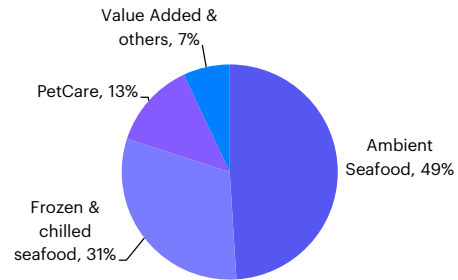
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 14: Valuation summary (price as of Aug 5, 2025)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
BTG	Outperform	19.00	25.00	39.2	15.5	4.6	4.5	n.m.	236	3	1.3	1.1	0.9	9	26	22	2.6	7.6	8.0	15.1	5.5	4.7
CPF	Outperform	23.70	29.00	27.4	10.3	6.1	5.9	n.m.	68	3	0.6	0.6	0.6	7	10	10	4.2	5.1	5.1	8.9	7.7	7.5
GFPT	Neutral	9.90	11.50	18.2	6.6	5.8	5.7	45	13	3	0.6	0.6	0.5	10	10	10	2.0	2.0	2.0	4.8	4.1	3.7
TU	Outperform	12.40	15.00	26.2	11.5	12.4	11.5	8	(7)	8	1.0	1.0	0.9	8	8	8	5.3	5.2	5.2	8.5	8.8	8.2
Average					11.0	7.2	6.9	27	78	4	0.9	0.8	0.7	8	14	13	3.5	5.0	5.1	9.3	6.5	6.0

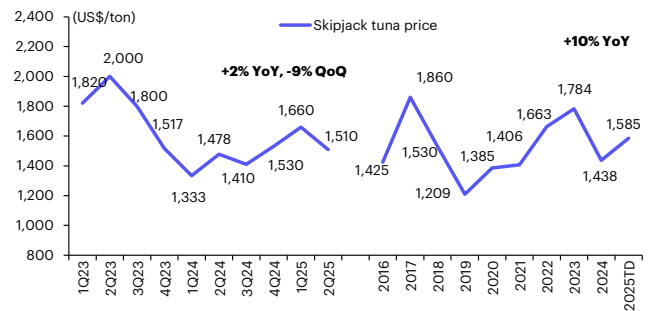
Source: InnovestX Research

Figure 9: TU's sales breakdown by business in 2024



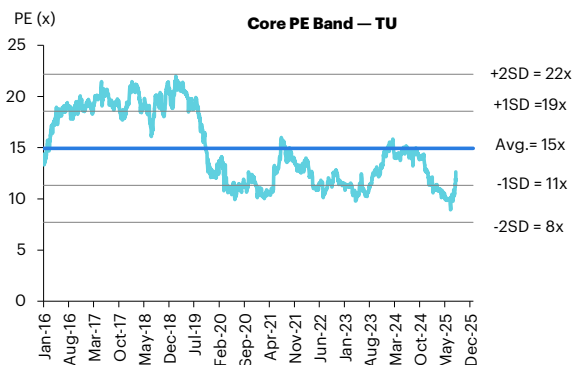
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 11: Quarterly & yearly spot skipjack tuna price



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 13: TU's historical PE band



Source: Company data and InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในกรณีใดๆ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัทเพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นสามัญ แอล เอ โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจักษ์ ขววิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเนื้อหาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มิใช่ข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, IIL, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PIJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

Companies with Good CG Scoring

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIILK, XO, XPG, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2023 to 28 October 2024) is publicized.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการทำกิตติคุณกิจการ เช่น การกระทำดีเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดว่าประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้สัมฤทธิ์ผล)

2S, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCO, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRI, BRR, BSBM, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, IIL, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIILK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, EAST, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NEX, NTSC, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PTC, RT, S, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UOBKH, UREKA, VNG, WELL, WIN, XPG

N/A

24CS, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CME, CNL, COKOCO, COLOR, COMAN, F&D, CPH, CPE, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSC, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTG, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMO, ESTAR, ETL, EURO, F&L, FANCY, FR, FMT, FNT, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTCI, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PIJW, PLT, PMC, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, XYZ, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of January 15, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.