

โมเมนตัมการเติบโตแข็งแกร่งขึ้น

กำไรปกติ 2Q26 อยู่ที่ 1.36 พันลบ. เพิ่มขึ้น 11% YoY และ 64% QoQ เป็นไปตามที่เราคาด แต่สูงกว่าตลาดคาด 10% จากอัตรากำไรขั้นต้นที่แข็งแกร่งกว่าคาด ด้วยโมเมนตัมที่แข็งแกร่งใน 2H26F TU จึงปรับเพิ่มเป้าหมายการเติบโตของยอดขายปี 2026 เป็น 4-6% YoY และเป้าหมายกำไรขั้นต้นเป็น 19.5-20.5% ขณะที่ยังคงเป้าหมายส่วนค่าใช้จ่าย SG&A /ยอดขายไว้ตามเดิม เราปรับประมาณการกำไรปี 2026F เพิ่มขึ้น 3% เพื่อสะท้อนแนวโน้มยอดขายและมาร์จิ้นที่ดีขึ้น ขณะที่สมมติฐานใหม่ของเรายังคงเป็นตัวเลขด้านล่างของกรอบเป้าหมายที่ TU ปรับใหม่ เราคาดว่ากำไรจะยังคงเติบโต YoY ใน 3Q26 โดยได้รับแรงหนุนจากยอดขายที่แข็งแกร่งขึ้น มาร์จิ้นที่ดี และปัจจัยสนับสนุนเพิ่มเติมจากค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลง เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ TU ด้วยราคาเป้าหมายใหม่กลางปี 2027 ที่ 16 บาท อ้างอิง PE ที่ 14.5 เท่า (PE เฉลี่ย 10 ปี) จากราคาเป้าหมายสิ้นปี 2026 ที่ 15.5 บาท

กำไรสุทธิ 2Q26 อยู่ที่ 1.26 พันลบ. ทรงตัว YoY และเพิ่มขึ้น 14% QoQ เป็นไปตามที่เราคาด แต่สูงกว่าตลาดคาด 10% จากอัตรากำไรขั้นต้นที่แข็งแกร่งกว่าคาด ซึ่งส่วนหนึ่งได้รับแรงหนุนจากการได้รับเงินคืนภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ เมื่อหักขาดทุนพิเศษจำนวน 96 ลบ. ออก กำไรปกติ 2Q26 อยู่ที่ 1.36 พันลบ. เพิ่มขึ้น 11% YoY และ 64% QoQ กำไรปกติที่ปรับตัวดีขึ้น YoY ได้รับแรงหนุนจากการขยายตัวของอัตรากำไรขั้นต้นจากการฟื้นตัวของมาร์จิ้นในทุกกลุ่มธุรกิจหลัก เงินคืนภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ และยอดขายที่เพิ่มขึ้น 1% YoY ขณะที่กำไรปกติที่เพิ่มขึ้น QoQ สะท้อนปัจจัยฤดูกาลตามปกติ

ปรับเพิ่มเป้าหมายปี 2026 หลังจากผลการดำเนินงาน 1H26 ออกมาแข็งแกร่งและมีโมเมนตัมเติบโตใน 2H26 TU จึงปรับเพิ่มเป้าหมายการเติบโตของยอดขายปี 2026 เป็น 4-6% YoY (เทียบกับ 4.5% YoY ใน 1H26) จากเดิม 3-4% และได้ปรับเพิ่มเป้าหมายกำไรขั้นต้นปี 2026 เป็น 19.5-20.5% (เทียบกับ 19.8% ใน 1H26) จากเดิม 19-20% สะท้อนมาร์จิ้นที่แข็งแกร่งขึ้นในธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปและธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็ง รวมถึงสัดส่วนผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้น และการปรับปรุงต้นทุนการผลิตอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ TU ยังคงเป้าหมายส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายไว้ที่ 13.5-14.5% (เทียบกับ 14.8% ใน 1H26) เนื่องจากคาดว่า transformation cost ที่ลดลงและประสิทธิภาพการดำเนินงานที่ดีขึ้นจะสามารถชดเชยค่าใช้จ่ายการตลาดที่สูงขึ้นได้

แนวโน้มกำไร 2H26F ยังคงแข็งแกร่ง ผู้บริหารระบุว่ารูปแบบคำสั่งซื้อในช่วง 3Q26 จนถึงปัจจุบันยังคงเป็นไปตามปกติ สะท้อนการปรับตัวเพิ่มขึ้นตามฤดูกาลในช่วงไฮซีซั่นของ 2H26 เมื่อพิจารณาจากแนวโน้มคำสั่งซื้อในปัจจุบัน ผู้บริหารยังคงมั่นใจว่าจะสามารถบรรลุเป้าหมายการเติบโตของยอดขายใน 2H26 ที่ระดับ low- to high-single-digit YoY ได้ ยอดขายยังมีแนวโน้มได้รับประโยชน์จากค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับ US\$ และ GBP ขณะที่ปริมาณขายที่สูงขึ้นจะช่วยเพิ่มอัตราการใช้กำลังการผลิตและการประหยัดต่อขนาด (economies of scale) ซึ่งจะช่วยสนับสนุนมาร์จิ้นใน 2H26 แม้ว่าต้นทุนวัตถุดิบปลาจะปรับตัวสูงขึ้นเล็กน้อยในช่วงที่ผ่านมา แต่ยังคงคาดว่าจะอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ เนื่องจากราคายาสินค้าส่วนใหญ่สามารถปรับขึ้นตามราคาทุนได้ผ่านกลไกการปรับราคาตามรอบปกติ

แนวโน้มที่เกี่ยวข้องกับภาษีนำเข้า สหรัฐฯ (38% ของยอดขาย 2Q26 ของ TU): TU มองว่าผลกระทบจากภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ อัตราใหม่ 12.5% ซึ่งมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 24 ก.ค. 2026 มีจำกัด เนื่องจากเวียดนามซึ่งเป็นคู่แข่งสำคัญถูกเรียกเก็บภาษีในอัตราเดียวกัน ขณะที่ส่วนต่างภาษี 2.5ppt เมื่อเทียบกับอินโดนีเซีย อินเดีย และเอกวาดอร์ คาดว่าจะไม่ส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อการตัดสินใจจัดหาสินค้าของลูกค้านหรือการแข่งขันในตลาด ผู้บริหารระบุว่ารูปแบบคำสั่งซื้อในช่วง 3Q26 จนถึงปัจจุบันยังคงเป็นปกติ โดยไม่พบสัญญาณการเร่งหรือชะลอคำสั่งซื้อหลังการประกาศภาษี **สหราชอาณาจักร (5% ของยอดขาย):** การที่สหราชอาณาจักรระงับการจำกัดภาษีนำเข้าสำหรับผลิตภัณฑ์กัวฮัวชั่วคราว โดยลดอัตราภาษีจากสูงสุด 24% เหลือ 0% ซึ่งมีผลตั้งแต่วันที่ 26 มิ.ย. 2026 ถึงสิ้นปี 2028 คาดว่าจะช่วยสนับสนุนยอดขายและอัตรากำไรในระดับหนึ่ง เนื่องจากธุรกิจอาหารทะเลส่วนใหญ่เป็นผลิตภัณฑ์อาหารทะเลแปรรูปที่มีมาร์จิ้นสูง **สหภาพยุโรป (32% ของยอดขาย 2Q26 ของ TU):** ในระยะยาว ข้อตกลงการค้าเสรี (FTA) ระหว่างไทยและสหภาพยุโรป หากประสบความสำเร็จ จะเป็นปัจจัยบวกเพิ่มเติม โดยการลดภาษีนำเข้าสำหรับผลิตภัณฑ์อาหารทะเล เช่น กุ้ง และหอย จะช่วยเพิ่มความสามารถในการแข่งขันของการส่งออกอาหารทะเลจากไทย ทั้งนี้ TU คาดว่าจะเห็นความคืบหน้าของการเจรจาที่ชัดเจนมากขึ้นในช่วงกลางปี 2027

ความเสี่ยงที่สำคัญ: แรงกดดันด้านเงินเฟ้อ และการแข็งค่าของเงินบาท ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญคือการปล่อยก๊าซเรือนกระจก การบริหารจัดการของเสีย (E), สวัสดิภาพของลูกค้ การบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ นโยบายเกี่ยวกับความปลอดภัย (S)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2026F
Revenue	(Btmn)	138,433	132,719	137,762	140,531	143,355
EBITDA	(Btmn)	12,558	11,133	12,115	12,832	13,611
Core profit	(Btmn)	4,953	4,007	4,459	4,857	5,267
Reported profit	(Btmn)	4,985	4,609	4,648	4,857	5,267
Core EPS	(Bt)	1.08	1.01	1.16	1.26	1.37
DPS	(Bt)	0.66	0.70	0.70	0.70	0.70
P/E, core	(x)	12.3	13.1	11.4	10.5	9.7
EPS growth, core	(%)	8.3	(6.2)	14.6	8.9	8.4
P/BV, core	(x)	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9
ROE	(%)	8.1	7.4	8.4	8.8	9.2
Dividend yield	(%)	5.0	5.3	5.3	5.3	5.3
EV/EBITDA	(x)	8.8	10.2	9.3	8.7	8.1

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ดูข้อสงวนสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Aug 4) (Bt)	13.20
Target price (Bt)	16.00
Mkt cap (Btbn)	56.17
12-m high / low (Bt)	14.1 / 10.4
Avg. daily 6m (US\$mnn)	4.96
Foreign limit / actual (%)	45 / 21
Free float (%)	57.7
Outstanding Short Position (%)	0.50

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	11.9	14.8	14.8
Relative to SET	11.5	6.0	(12.7)

INXV core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	4,668	5,071
INXV vs Consensus (%)	(4.5)	(4.2)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INXV 3Q26F earnings	Up	Flat

2025 Sustainability/2024 ESG Score

SET ESG Ratings	AA
-----------------	----

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	3.97 3/58
Environmental Score and Rank	5.17 1/58
Social Score and Rank	1.61 13/58
Governance Score and Rank	5.25 7/58

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสรสา, CFA
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2793-9009
sirima.d@innovestx.co.th

สรุปผลประกอบการ 2Q26

กำไรสุทธิ 2Q26 อยู่ที่ 1.26 พันลบ. ทรงตัว YoY และเพิ่มขึ้น 14% QoQ เป็นไปตามที่เราคาด แต่สูงกว่าตลาดคาด 10% จากอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นที่แข็งแกร่งกว่าคาด ซึ่งส่วนหนึ่งได้รับแรงหนุนจากการได้รับเงินคืนภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ เมื่อหักขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนและค่าใช้จ่ายพิเศษอื่นจำนวน 96 ลบ. ออก กำไรปกติ 2Q26 อยู่ที่ 1.36 พันลบ. เพิ่มขึ้น 11% YoY และ 64% QoQ กำไรปกติที่ปรับตัวดีขึ้น YoY ได้รับแรงหนุนจากการขยายตัวของอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นจากการฟื้นตัวของมาร์จิ้นในทุกกลุ่มธุรกิจหลัก เงินคืนภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ และยอดขายที่เพิ่มขึ้น 1% YoY ขณะที่กำไรปกติที่เพิ่มขึ้น QoQ สะท้อนปัจจัยฤดูกาลตามปกติ ทั้งนี้ TU ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลงวด 1H26 ที่ 0.4 บาท/หุ้น ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 14 ส.ค.

เงินคืนภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ช่วยหนุนผลประกอบการ 2Q26 หลังจากทีระบบประมวลผลการคืนภาษีของ U.S. Customs and Border Protection (CBP) เริ่มเปิดใช้งาน TU ได้ยื่นคำร้องขอคืนภาษีเมื่อวันที่ 20 เม.ย. 2026 ครอบคลุมภาษีนำเข้าที่ชำระในช่วง ส.ค. 2025 ถึง ก.พ. 2026 ซึ่งเป็นช่วงที่อัตราภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ถูกปรับเพิ่มชั่วคราวเป็น 19% ก่อนจะลดลงสู่ระดับ 10% เงินคืนส่วนใหญ่ที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์อาหารทะเลแปรรูป (ทั้งแบรนด์และ OEM) รวมถึงอาหารสัตว์เลี้ยง OEM มีการบันทึกใน 2Q26 ขณะที่เงินคืนส่วนที่เหลือจากธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็ง OEM คาดว่าจะมีมูลค่าไม่มากนัก และอาจใช้เวลานานกว่าในการดำเนินการ

ผลกระทบทางบัญชีสามารถแบ่งออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่ เงินคืนภาษีที่ส่งผลบวกต่อกำไรของ TU และเงินคืนภาษีที่ส่งผ่านให้ลูกค้า

- **เงินคืนภาษีที่ส่งผลบวกต่อกำไร 2Q26 ของ TU** เงินคืนที่เกี่ยวข้องกับสินค้าแบรนด์ส่งผลดีต่อกำไรของ TU เนื่องจากบริษัทเป็นผู้ชำระต้นทุนภาษีดังกล่าวตั้งแต่นั้น โดยเงินคืนดังกล่าวถูกบันทึกเป็นการลดต้นทุนขาย ส่งผลให้อัตราค่าไถ่ขึ้นต้นขยายตัวใน 2Q26 แม้ TU จะไม่ได้เปิดเผยจำนวนเงินที่ได้รับคืน แต่เราประเมินว่าเงินที่ได้รับคืนจะสูงกว่าจำนวนที่ ITC ได้รับคืนที่ราว 130 ลบ. เนื่องจาก TU มีสัดส่วนรายได้จากตลาดสหรัฐฯ ครอบคลุมธุรกิจในวงกว้างมากกว่า โดยมีทั้งธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป ธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็ง และธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง ทั้งนี้ TU มีแผนนำเงินคืนภาษีส่วนหนึ่งไปสนับสนุนกิจกรรมส่งเสริมการขายในไตรมาสถัดๆ ไป ซึ่งอาจช่วยกระตุ้นการเติบโตของยอดขายเพิ่มเติม
- **เงินคืนภาษีที่ส่งผ่านให้ลูกค้าใน 2Q26** เงินคืนที่เกี่ยวข้องกับสินค้า OEM ส่วนใหญ่ถูกส่งผ่านให้ลูกค้า ซึ่งเป็นผู้ชำระภาษีดังกล่าวตั้งแต่นั้น โดยเงินคืนเหล่านี้ถูกบันทึกเป็นการลดลงทั้งในส่วนยอดขายและต้นทุนขาย ส่งผลให้ไม่มีผลกระทบต่อกำไรสุทธิของ TU

ยอดขาย 2Q26 ยอดขายเติบโต 1% YoY ซึ่งมาจากการเติบโตแบบ Organic ทั้งหมด โดยประกอบด้วยปริมาณขายที่เพิ่มขึ้น 2% ซึ่งถูกลดทอนบางส่วนโดยราคาขายเฉลี่ยที่ลดลง 1% การเติบโตได้รับแรงหนุนจากทุกกลุ่มธุรกิจยกเว้นธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็ง แม้ว่าจะเผชิญกับผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนในเชิงลบเล็กน้อยที่ 0.1% YoY จากค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับสกุลเงินหลัก โดยเฉพาะ US\$ รวมถึงผลกระทบเชิงลบเล็กน้อยต่อยอดขายจากส่วนของเงินคืนภาษีนำเข้าที่ส่งผ่านให้ลูกค้า

เมื่อพิจารณาจากกลุ่มธุรกิจ ธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป (50% ของยอดขาย 2Q26) มียอดขายเติบโต 1.5% YoY โดยได้รับแรงหนุนจากความต้องการสินค้า OEM ที่แข็งแกร่งขึ้น โดยเฉพาะปลาทูน่าและแฮมมอนกระป๋อง รวมถึงยอดขายสินค้าแบรนด์ที่ดีขึ้นจากกิจกรรมส่งเสริมการขายตามฤดูกาลในยุโรป ธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็ง (30% ของยอดขาย) รายงานยอดขายทรงตัว YoY โดยยอดขายที่เพิ่มขึ้นจากการปรับราคาที่เกี่ยวข้องกับภาษีนำเข้าที่ถูกหักล้างด้วยยอดขายที่อ่อนตัวของสินค้าอาหารทะเลชนิดอื่น รวมถึงปลาแฮมมอนแช่แข็งและแช่เย็น ธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง (13% ของยอดขาย) มียอดขายเติบโต 2.3% YoY จากอุปสงค์ที่แข็งแกร่งขึ้นในสหรัฐฯ และยุโรป ขณะที่ธุรกิจผลิตภัณฑ์เพิ่มมูลค่า (7% ของยอดขาย) มียอดขายเติบโตโดดเด่นที่สุดที่ 5.8% YoY โดยได้รับแรงหนุนจากปริมาณบรรจุภัณฑ์ที่เพิ่มขึ้น ซึ่งเติบโตไปในทิศทางเดียวกับธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป รวมถึงอุปสงค์ที่แข็งแกร่งจากธุรกิจผลิตภัณฑ์เพิ่มมูลค่าและธุรกิจผลิตภัณฑ์พลอยได้

อัตราค่าไถ่ขึ้นต้น 2Q26 อัตราค่าไถ่ขึ้นต้นขยายตัว 170bps YoY สู่ระดับ 21.7% โดยได้รับแรงหนุนจากวินัยในการกำหนดราคา ประสิทธิภาพด้านต้นทุน และสัดส่วนสินค้าที่ดีขึ้นในทุกกลุ่มธุรกิจ ยกเว้นธุรกิจผลิตภัณฑ์เพิ่มมูลค่า หากพิจารณาจากธุรกิจ อัตราค่าไถ่ขึ้นต้นของธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปปรับตัวขึ้น 180bps YoY โดยได้รับแรงหนุนจากการกำหนดราคาที่เหมาะสม ต้นทุนสินค้าคงคลังที่ลดลง ประสิทธิภาพการผลิตที่ดีขึ้น และอัตราการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้น อัตราค่าไถ่ขึ้นต้นของธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งขยายตัว 180bps YoY จากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลงและการกำหนดราคาที่มีวินัยผ่านการปรับราคาขายให้สอดคล้องกับภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ อัตราค่าไถ่ขึ้นต้นของธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงเพิ่มขึ้น 410bps YoY จากสัดส่วนการขายสินค้าพรีเมียมที่สูงขึ้นและการปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงานอย่างต่อเนื่อง ในทางกลับกัน อัตราค่าไถ่ขึ้นต้นของธุรกิจผลิตภัณฑ์เพิ่มมูลค่าลดลง 420bps YoY จากการมีสัดส่วนยอดขายสินค้าพร้อมทานที่มีมาร์จิ้นต่ำเพิ่มขึ้นและต้นทุนอะลูมิเนียมที่สูงขึ้น

อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายเพิ่มขึ้น 110bps YoY สู่ 15% จากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่าย SG&A (+9% YoY) ซึ่งมีสาเหตุมาจากค่าขนส่งที่สูงขึ้นตามราคาน้ำมันที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ การลงทุนด้านการตลาดที่มากขึ้นเพื่อสนับสนุนการเติบโตของสินค้าแบรนด์ และค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับภาษีนำเข้าที่รับรู้เต็มไตรมาส (เทียบกับการรับรู้เฉพาะเดือนมี.ย.2025) ซึ่งไปหักล้างประโยชน์จาก transformation cost ที่ปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 120 ลบ. (-48% YoY แต่ทรงตัว QoQ) ขณะที่ยอดขายเติบโตเพียง 1% YoY

Figure 1: สรุปผลประกอบการ

P & L (Btmn)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	33,389	34,501	35,039	32,054	33,845	1.4	5.6
Gross profit	6,567	6,549	6,409	5,825	7,238	10.2	24.3
SG&A expense	(4,639)	(4,755)	(4,871)	(4,659)	(5,062)	9.1	8.7
Net other income/expense	177	231	170	204	229	28.9	12.1
Interest expense	(586)	(595)	(612)	(530)	(576)	(1.8)	8.6
Pre-tax profit	1,518	1,430	1,096	839	1,828	20.4	117.8
Corporate tax	(209)	(164)	(32)	(39)	(337)	60.8	771.5
Equity a/c profits	158	234	179	304	148	(6.4)	(51.4)
Minority interests	(244)	(303)	(277)	(276)	(279)	14.2	0.9
EBITDA	3,163	3,077	2,768	2,424	3,466	9.6	43.0
Core profit	1,223	1,196	966	828	1,361	11.3	64.3
Extra. Gain (Loss)	50	109	47	285	(96)	(293.7)	(133.8)
Net Profit	1,273	1,304	1,013	1,113	1,264	(0.7)	13.5
EPS	0.32	0.34	0.26	0.29	0.33	3.0	13.5
B/S (Btmn)							
Total assets	160,538	158,361	158,326	160,242	161,301	0.5	0.7
Total liabilities	108,004	106,767	106,243	106,534	107,927	(0.1)	1.3
Total equity	52,535	51,593	52,083	53,708	53,374	1.6	(0.6)
BVPS (Bt)	13.1	13.4	13.5	13.9	13.8	5.4	(0.6)
Financial ratio (%)							
Gross margin	19.7	19.0	18.3	18.2	21.4	1.7	3.2
EBITDA margin	9.5	8.9	7.9	7.6	10.2	0.8	2.7
Net profit margin	3.8	3.8	2.9	3.5	3.7	(0.1)	0.3
SG&A expense/Revenue	13.9	13.8	13.9	14.5	15.0	1.1	0.4

Source: InnovestX Research

Figure 2: ผลประกอบการแยกตามกลุ่มธุรกิจ

Key statistics	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	% Chg YoY	% Chg QoQ
Sales value (Bt mn)							
Ambient Seafood	16,597	17,247	15,672	15,136	16,853	1.5	11.3
Frozen & chilled seafood	10,034	10,334	12,340	9,420	9,995	(0.4)	6.1
Pet care	4,387	4,624	4,690	5,115	4,489	2.3	(12.2)
Value added and others	2,371	2,296	2,337	2,383	2,508	5.8	5.2
Total sales value	33,389	34,501	35,039	35,039	33,845	1.4	(3.4)
Sales volume (tons)							
Ambient Seafood	81,668	92,701	84,467	80,007	85,236	4.4	6.5
Frozen & chilled seafood	66,400	75,305	73,619	59,146	62,831	(5.4)	6.2
Pet care	28,770	28,166	28,507	30,797	29,758	3.4	(3.4)
Value added and others	44,603	46,082	47,077	46,949	47,901	7.4	2.0
Total sales volume	221,441	242,254	233,670	216,898	225,727	1.9	4.1
GPM (%)							
Ambient Seafood	22.0	19.4	18.4	19.3	23.8	1.8	4.5
Frozen & chilled seafood	11.7	13.8	14.5	11.3	13.5	1.8	2.2
Pet care	25.6	25.8	26.3	24.9	29.7	4.1	4.8
Value added and others	26.3	25.6	21.8	24.0	22.1	(4.2)	(1.9)
Total GPM (%)	19.7	19.0	18.3	18.2	21.4	1.7	3.2

Source: InnovestX Research

TU ปรับเพิ่มเป้าหมายปี 2026F

TU ปรับเพิ่มเป้าหมายการเติบโตของยอดขายและอัตรากำไรขึ้นต้นสำหรับปี 2026F หลังจากผลการดำเนินงานใน 1H26 ออกมาดีกว่าคาด และมีโมเมนตัมเติบโตต่อเนื่องใน 2H26 ผู้บริหารจึงปรับเพิ่มเป้าหมายการเติบโตของยอดขายปี 2026 เป็น 4-6% YoY (เทียบกับการเติบโต 4.5% YoY ใน 1H26) จากเดิม 3-4% โดยได้รับแรงหนุนจากการเติบโตของปริมาณขายในกลุ่มธุรกิจหลัก ได้แก่ ธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป ธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็ง และธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง รวมถึงสภาพแวดล้อมด้านอัตราแลกเปลี่ยนที่เอื้ออำนวยมากขึ้น ในขณะเดียวกัน TU ได้ปรับเพิ่มเป้าอัตรากำไรขึ้นต้นปี 2026 เป็น 19.5-20.5% (เทียบกับ 19.8% ใน 1H26) จากเดิม 19-20% สะท้อนมาร์จิ้นที่แข็งแกร่งขึ้นในธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปและธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็ง การมีสัดส่วนสินค้าที่ดีขึ้น และการปรับปรุงต้นทุนการแปรรูปอย่างต่อเนื่อง

TU ยังคงเป้าอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายไว้ที่ 13.5-14.5% (เทียบกับ 14.8% ใน 1H26) โดยคาดว่าจะการใช้จ่ายด้านการตลาดที่เพิ่มขึ้นเพื่อสนับสนุนการเติบโตของสินค้าแบรนด์ จะถูกชดเชยเป็นส่วนใหญ่โดย transformation cost ที่ลดลง และประสิทธิภาพการดำเนินงานที่ดีขึ้น

แนวโน้มกำไร 2H26F ยังคงแข็งแกร่ง ผู้บริหารระบุว่าจะรูปแบบคำสั่งซื้อในช่วง 3Q26 จนถึงปัจจุบันยังคงเป็นปกติ สะท้อนการปรับตัวเพิ่มขึ้นตามฤดูกาลในช่วงไฮซีซั่นของ 2H26 ทั้งนี้ การอ่อนค่าลงของเงินบาทในช่วงที่ผ่านมา คาดว่าจะช่วยสนับสนุนยอดขายเพิ่มเติม เมื่อพิจารณาจากแนวโน้มคำสั่งซื้อในปัจจุบัน ผู้บริหารยังเชื่อมั่นว่าจะสามารถบรรลุเป้าหมายการเติบโตของยอดขายใน 2H26 ที่ระดับ low- to high-single-digit YoY ได้ ปริมาณขายที่สูงขึ้นจะช่วยเพิ่มอัตราการใช้กำลังการผลิตและการประหยัดต่อขนาด (economies of scale) ซึ่งจะช่วยรักษาอัตรากำไรให้อยู่ในระดับที่ดีใน 2H26 นอกจากนี้ยังคาดว่าราคาขายสินค้าจะเคลื่อนไหวสอดคล้องกับต้นทุนวัตถุดิบ โดยสัญญา OEM มักมีการปรับราคาทุก 2-3 เดือน ขณะที่สินค้าแบรนด์จะมีการปรับราคาทุก 6-12 เดือน

ราคา spot ปลาทูน่า skipjack ปรับเพิ่มขึ้นจาก US\$1,500-1,580/ตัน ในช่วงเดือนม.ค.-ก.พ. มาอยู่ที่ US\$2,000/ตัน ในเดือนมี.ค. ก่อนจะลดลงสู่ระดับ US\$1,730/ตัน ในช่วงเดือนพ.ค.-มิ.ย. และอยู่ที่ US\$1,800-1,900/ตัน ในเดือนก.ค. แม้ว่าราคาจะฟื้นตัวขึ้นในช่วงที่ผ่านมา TU ยังคงใช้สมมติฐานตามหลักความระมัดระวังว่าราคาปลาทูน่าจะลดลงสู่ระดับประมาณ US\$1,700/ตัน ใน 4Q26 และต่อเนื่องถึงปี 2027 ผู้บริหารเชื่อว่าสมมติฐานดังกล่าวยังมีความเป็นไปได้ เนื่องจากความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์มีแนวโน้มคลี่คลายลงอย่างค่อยเป็นค่อยไป และคาดว่าวัฏจักรเอลนีโญในปัจจุบันจะส่งผลให้ราคาปลาทูน่าในมหาสมุทรแปซิฟิกตะวันตก (แหล่งวัตถุดิบหลักของ TU) ต่ำกว่าในมหาสมุทรแปซิฟิกตะวันออก (เอกวาดอร์)

การปรับประมาณการกำไรปี 2026F; แนวโน้ม 3Q26F เราปรับประมาณการกำไรปี 2026F เพิ่มขึ้น 3% เพื่อสะท้อนแนวโน้มยอดขายและอัตรากำไรที่แข็งแกร่งขึ้น โดยสมมติฐานใหม่ของเราที่คาดว่ายอดขายจะเติบโต 4% และอัตรากำไรขั้นต้นที่ 19.6% ยังคงเป็นตัวเลขวาด้านล่างของกรอบเป้าหมายที่ TU ปรับใหม่ เราคาดว่ากำไรจะยังคงเติบโต YoY ใน 3Q26 โดยได้รับแรงหนุนจากยอดขายที่แข็งแกร่งขึ้น อัตรากำไรที่อยู่ในระดับดี และแรงสนับสนุนเพิ่มเติมจากค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลง

Figure 3: TU ประกาศเป้าหมายใหม่สำหรับปี 2026F

ตัวชี้วัด	เป้าหมายปี 2026F ใหม่	เป้าหมายปี 2026F เดิม	ผลการดำเนินงาน 1H26A	ปัจจัยสำคัญ
การเติบโตของยอดขาย	+4-6% YoY	+3-4% YoY	+4.5%	- ปรับเพิ่มเป้าหมายการเติบโตของยอดขายเป็น 4-6% โดยได้รับแรงหนุนจากการเติบโตของปริมาณการขายในกลุ่มผลิตภัณฑ์หลัก อุปสงค์ที่แข็งแกร่งในธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป ธุรกิจอาหารแช่แข็ง และธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง และอัตราแลกเปลี่ยนที่เอื้ออำนวยจากการอ่อนค่าของเงินบาท - แนวโน้มยอดขายปี 2026 ยังคงสมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยที่ 32.5 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ
อัตรากำไรขั้นต้น	19.5-20.5%	19-20%	19.8%	- ปรับเพิ่มเป้าหมายอัตรากำไรขั้นต้นเป็น 19.5-20.5% โดยได้รับแรงหนุนจากมาร์จิ้นที่แข็งแกร่งขึ้นในธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปและธุรกิจอาหารแช่แข็ง สัดส่วนผลิตภัณฑ์พรีเมียมที่มากขึ้น และการปรับปรุงต้นทุนการแปรรูปอย่างต่อเนื่อง - ธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงและธุรกิจผลิตภัณฑ์เพิ่มมูลค่ายังคงทรงตัว
อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขาย	13.5-14.5%	13.5-14.5%	14.8%	- รับรู้ผลกระทบจากภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ตลอดจนปีสำหรับธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งในประเทศไทย - การลงทุนด้านการตลาดที่สูงขึ้นเพื่อสนับสนุนการเติบโตของผลิตภัณฑ์แบรนด์ - transformation cost ลดลง
งบลงทุน	5.0-5.5 พันลบ.	5.5-6.0 พันลบ.		- งบลงทุนปีนี้เพิ่มขึ้นจากการเร่งดำเนินโครงการลงทุนที่เลื่อนมาจากปี 2025 - งบลงทุนประกอบด้วยการลงทุนตามปกติ และการลงทุนเพิ่มเติมสำหรับโรงงานผลิตอาหารสัตว์แห่งใหม่ในเอกวาดอร์ การก่อสร้างคลังสินค้าอัตโนมัติสำหรับธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงให้แล้วเสร็จ และการขยายกำลังการผลิตของธุรกิจบรรจุภัณฑ์

Source: Company data and InnovestX Research

แนวโน้มที่เกี่ยวข้องกับภาษีนำเข้า

ผลกระทบจากภาษีนำเข้าสหรัฐฯ อัตราใหม่ในเดือนก.ค. 2026 มีจำกัด เมื่อวันที่ 23 ก.ค. 2026 สำนักงานผู้แทนการค้าสหรัฐฯ (USTR) ได้ประกาศใช้มาตรการภาษีภายใต้ Section 301 ครอบคลุมมูลค่า 60 ประเทศ โดยมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 24 ก.ค. 2026 ภายใต้กรอบมาตรการดังกล่าว 19 ประเทศจะถูกเก็บภาษีนำเข้าในอัตรา 10% ขณะที่อีก 41 ประเทศ รวมถึงประเทศไทย จะถูกเก็บภาษีนำเข้าในอัตรา 12.5% ทั้งนี้ เวียดนามซึ่งเป็นคู่แข่งสำคัญของไทยในการส่งออกอาหารทะเล อยู่ในกลุ่มที่ถูกเรียกเก็บภาษี 12.5% เช่นเดียวกัน ขณะที่คู่แข่งบางประเทศ เช่น อินโดนีเซีย อินเดีย และเอกวาดอร์ ถูกเก็บภาษีในอัตราต่ำกว่าที่ 10%

ผลกระทบ ตลาดสหรัฐฯ คิดเป็น 38% ของยอดขายของ TU ใน 2Q26 ผู้บริหารมองว่าส่วนต่างภาษีนำเข้า 2.5ppt ไม่มากพอที่จะเปลี่ยนแปลงการตัดสินใจจัดหาสินค้าของลูกค้านำเข้าหรือส่งผลกระทบต่อการแข่งขันในตลาดสหรัฐฯ โดย TU ระบุว่ารูปแบบคำสั่งซื้อจากสหรัฐฯ ใน 3Q26 จนถึงปัจจุบันยังคงเป็นปกติ ลูกค้าไม่ได้เร่งหรือชะลอการสั่งซื้อ หลังจากมีการประกาศภาษีนำเข้าใหม่ ผู้บริหารยังระบุไว้ในปี 2025 ส่วนต่างภาษีระหว่างไทยกับคู่แข่งบางประเทศเคยกว้างกว่าระดับปัจจุบัน แต่ผลกระทบต่ออุปสงค์และพฤติกรรมของลูกค้ายังคงมีจำกัด จากประสบการณ์ดังกล่าว บริษัทจึงเชื่อว่าส่วนต่างภาษี 2.5ppt ในปัจจุบันไม่น่าจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการแข่งขันหรือแนวโน้มยอดขายในตลาดสหรัฐฯ ของบริษัท

การระงับภาษีนำเข้าของสหราชอาณาจักรตั้งแต่กลางปี 2026 ถึงสิ้นปี 2028 เป็น upside ในระยะสั้น ตั้งแต่วันที่ 26 มิ.ย. 2026 รัฐบาลสหราชอาณาจักรได้ระงับการเก็บภาษีนำเข้าสำหรับสินค้าเกษตรและอาหารบางประเภทเป็นการชั่วคราว รวมถึงผลิตภัณฑ์ปลาทูน่า เพื่อช่วยบรรเทาผลกระทบและลดผลกระทบจากราคาอาหารและพลังงานที่อยู่ในระดับสูงต่อผู้บริโภค ส่งผลให้อัตราภาษีนำเข้าสำหรับผลิตภัณฑ์ทูน่าที่เข้าเกณฑ์ได้รับการปรับลดจากสูงสุด 24% เหลือ 0% โดยมาตรการดังกล่าวคาดว่าจะมีผลต่อเนื่องจนถึงสิ้นปี 2028

ผลกระทบ ตลาดสหราชอาณาจักรคิดเป็นประมาณ 5% ของยอดขายของ TU ใน 2Q26 โดยยอดขายส่วนใหญ่มาจากผลิตภัณฑ์อาหารทะเลแปรรูปแบบสดซึ่งมีมาร์จิ้นสูง การปรับลดภาษีนำเข้าจะช่วยลดราคาขายปลีกและสนับสนุนการบริโภคอาหารทะเลในสหราชอาณาจักร ซึ่งน่าจะช่วยหนุนยอดขายของ TU ในระยะสั้น นอกจากนี้ยอดขายสินค้ามาร์จิ้นสูงที่แข็งแกร่งขึ้นยังอาจช่วยให้อัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมของ TU ปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยในช่วง 2H26

ผู้บริหารมีแผนทยอยย้ายฐานการผลิตบางส่วนที่ส่งออกไปยังสหราชอาณาจักรจากกานามายังประเทศไทยตั้งแต่ 3Q26 เป็นต้นไป เนื่องจากประเทศไทยมีต้นทุนการผลิตที่ต่ำกว่า ซึ่งน่าจะช่วยสนับสนุนให้มาร์จิ้นปรับขึ้นได้อีก อย่างไรก็ตาม ประโยชน์ดังกล่าวคาดว่าจะเห็นได้ชัดเจนมากขึ้นในปี 2027 เมื่อปริมาณการผลิตเพิ่มขึ้นและการย้ายฐานการผลิตมีความคืบหน้ามากขึ้น

FTA ไทย-สหภาพยุโรป หากบรรลุข้อตกลง จะเป็น upside ในระยะยาว แม้ว่าการเจรจายังคงดำเนินอยู่ แต่ความคืบหน้าของข้อตกลงการค้าเสรี (FTA) ระหว่างไทยและสหภาพยุโรป (EU) จะเป็นปัจจัยกระตุ้นเชิงบวกต่อผู้ส่งออกอาหารทะเลของไทย โดยความชัดเจนที่มากขึ้นเกี่ยวกับการเจรจา ซึ่งอาจเกิดขึ้นภายในช่วงกลางปี 2027 น่าจะช่วยให้ sentiment ตลาดปรับตัวดีขึ้น และเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันด้านการส่งออก

ผลกระทบ (หากบรรลุข้อตกลง) ตลาด EU คิดเป็น 32% ของยอดขายของ TU ใน 2Q26 หากการเจรจาประสบความสำเร็จจะช่วยลดภาษีนำเข้าสำหรับสินค้าอาหารทะเลไทยที่ส่งออกไปยัง EU รวมถึงปลาทูน่า ซึ่งปัจจุบันมีอัตราภาษีนำเข้าสูงสุดถึง 20% และกุ้งที่มีอัตราภาษีนำเข้าประมาณ 6% การลดอุปสรรคด้านภาษีจะช่วยเพิ่มความสามารถในการแข่งขันของสินค้าอาหารทะเลไทย และสนับสนุนการเติบโตของการส่งออกในระยะยาว สำหรับ TU ประโยชน์ดังกล่าวอาจสะท้อนผ่านปริมาณขายที่เติบโตแข็งแกร่งขึ้น และการเข้าถึงตลาดสำคัญในยุโรปได้มากขึ้นในระยะยาว

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 แปรรูปสดชั้นนำในประเทศไทย ได้แก่ ซีเล็ค ฟิชโซ่ คิวเพรช ไมโนริ เบลลอตต้า และมาร์ไว

ยอดขาย 48% ของยอดขายทั้งหมดในปี 2025 เกิดจากธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป 31% เกิดจากธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งและแช่เย็น 14% เกิดจากธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง และ 7% เกิดจากผลิตภัณฑ์เพิ่มมูลค่าและธุรกิจอื่นๆ ยอดขาย 58% ของยอดขายทั้งหมดในปี 2025 เกิดจากธุรกิจ OEM และ 42% เกิดจากธุรกิจแบรนด์ ยอดขาย 40% ของยอดขายทั้งหมดในปี 2025 เกิดจากสหรัฐฯ และแคนาดา 30% เกิดจากยุโรป 12% เกิดจากประเทศไทย 5% เกิดจากญี่ปุ่น 2% เกิดจากตะวันออกกลาง และ 10% เกิดจากประเทศอื่นๆ (ประเทศอื่นๆ ในเอเชีย ออสเตรเลีย แอฟริกา และอเมริกาใต้)

แนวโน้มธุรกิจ

ในปี 2026 TU ตั้งเป้าการเติบโตของยอดขายที่ 4-6% YoY (ปรับเพิ่มจากเป้าหมายที่ 3-4%) โดยได้รับแรงหนุนจากการเติบโตของปริมาณขายในทุกกลุ่มธุรกิจ โดยเฉพาะธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป ธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็ง และธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง) รวมถึงสภาพแวดล้อมด้านอัตราแลกเปลี่ยนที่เอื้ออำนวยมากขึ้น ขณะเดียวกัน TU ได้ปรับเพิ่มเป้าอัตรากำไรขั้นต้นเป็น 19.5-20.5% จากเดิม 19-20% สะท้อนความสามารถในการทำกำไรที่แข็งแกร่งขึ้นในธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปและธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็ง การมีสัดส่วนผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้น และการปรับปรุงต้นทุนการผลิตอย่างต่อเนื่อง TU ยังคงเป้าอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายไว้ที่ 13.5-14.5% โดยคาดว่าค่าใช้จ่ายด้านการตลาดที่เพิ่มขึ้นเพื่อสนับสนุนการเติบโตของสินค้าแบรนด์จะถูกชดเชยเป็นส่วนใหญ่ด้วย transformation cost ที่ลดลงหลังจากโครงการ Sonar แล้วเสร็จในช่วงสิ้นปี 2025 (ขณะที่โครงการ Tailwind มีกำหนดแล้วเสร็จในช่วงสิ้นปี 2026)

แม้ว่าข้อเสนอของ Mitsubishi Corporation (MC; ถือหุ้น 6% ใน TU) ที่จะรับซื้อหุ้น TU เป็นการทั่วไปเพิ่มอีก 14% จะถูกยกเลิกไปเมื่อเดือนก.ย. 2025 แต่ความร่วมมือเชิงกลยุทธ์ระหว่าง TU กับ MC ยังคงไม่เปลี่ยนแปลง โดยมีแผนขยายยอดขายอาหารทะเลแช่แข็ง (ซูชิ) ในสหรัฐฯ และยอดขายธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงในญี่ปุ่นมากขึ้น

TU เปิดตัวกลยุทธ์เพื่อมุ่งสู่ปี 2030 โดยจะมุ่งเน้น 1) เสริมสร้างความแข็งแกร่งให้กับธุรกิจหลัก ได้แก่ อาหารทะเลแปรรูป อาหารแช่เย็น และอาหารสัตว์ 2) ขยับเคลื่อนกลุ่มธุรกิจที่เติบโตเร็ว เช่น อาหารสัตว์เลี้ยง อาหารแช่แข็ง อาหารพร้อมทาน และอินทรีย์เตียนท์ และ 3) แสวงหาโอกาสเติบโตและเทคโนโลยีใหม่ๆ เช่น ลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการเพาะเลี้ยงสัตว์น้ำ อาหารสัตว์เลี้ยง และโปรตีนทางเลือก ในปี 2030 TU ตั้งเป้ายอดขายเพิ่มขึ้นจาก US\$3.9 พันล้าน ในปี 2024 เป็น US\$7 พันล้าน (CAGR 10%) โดยอิงกับยอดขายจากการดำเนินงานปกติที่ US\$6 พันล้าน (CAGR 7%) และยอดขายจากการทำ M&A ตามกลยุทธ์เพื่อมุ่งสู่ปี 2030 ที่ US\$1 พันล้าน TU ตั้งเป้าอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มจาก 18.5% ในปี 2024 เป็น 21-23% ในปี 2030 โดย EBIT margin จะเพิ่มจาก 5.9% ในปี 2024 เป็น 8% ในปี 2030 และเพิ่ม EBITDA เป็นสองเท่าจาก US\$400 ล้าน ในปี 2024 เป็น US\$700-800 ล้าน ในปี 2030

Bullish views	Bearish views
1. ยอดขายได้รับแรงหนุนจากการอ่อนค่าของเงินบาทเมื่อเทียบกับ US\$ และ GBP โดยเงินบาทอ่อนค่าลง 3% YoY และ 2% YoY ตามลำดับ ใน 3Q26TD	1. ยอดขายไม่ได้รับแรงหนุนที่มีนัยสำคัญจากอัตราแลกเปลี่ยนในยุโรป เนื่องจากเงินบาททรงตัว YoY เมื่อเทียบกับเงินยูโร ใน 3Q26TD
2. ยอดขายอาหารทะเลแปรรูปแข็งแกร่ง (กลุ่มสินค้าที่มีราคาไม่สูง) ท่ามกลางเศรษฐกิจโลกที่อ่อนแอ	2. ยอดขายอาหารทะเลแช่แข็งอยู่ในระดับต่ำ เพราะอุตสาหกรรมบริการอาหารอ่อนแอจากเศรษฐกิจโลกที่อ่อนแอ
3. ประโยชน์จาก transformation program เกิดขึ้นเร็ว โดยจะส่งผลที่เป็นกลางหรือบวกต่อกำไรหากผลประโยชน์เพิ่มขึ้นเท่ากับหรือมากกว่า transformation cost	3. ประโยชน์จาก transformation program เกิดขึ้นช้า โดย transformation cost ที่สูงจะส่งผลกระทบเชิงลบต่อกำไรในระยะสั้น

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิทธิพล	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
กำไรสุทธิ 3Q26	อุปสงค์ดีขึ้น เงินบาทอ่อนค่า และการปรับราคาได้ดีขึ้นเพื่อครอบคลุมต้นทุน	เพิ่มขึ้น YoY แต่ทรงตัว QoQ	เราคาดว่ากำไรสุทธิของ TU จะยังคงเติบโต YoY ใน 3Q26F โดยได้รับแรงหนุนจากยอดขายที่เพิ่มขึ้นจากการปรับตัวเพิ่มขึ้นของปริมาณขายในตลาดหลัก (สหรัฐฯ ยุโรป และสหราชอาณาจักร) ประกอบกับค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลง รวมถึงการปรับราคาได้ขึ้นเพื่อครอบคลุมต้นทุนวัตถุดิบปลาทูน่า
Transformation programs	ได้รับประโยชน์อย่างค่อยเป็นค่อยไปจากการลดต้นทุนลงได้และยอดขายที่เพิ่มขึ้น (มีผลเต็มที่ในปี 2027-28)	กำไรค่อยๆ เพิ่มขึ้นจนสิ้นสุดโครงการ (2027-28)	TU ตั้งเป้าลดต้นทุนเฉลี่ยต่อปีจากการดำเนิน Project Sonar ได้ US\$75 ล้าน ตั้งแต่นั้นปี 2026 เป็นต้นไป และเพิ่มกำไรจากการดำเนินงาน (จากยอดขายที่เพิ่มขึ้นและการลดต้นทุน) จากการดำเนิน Project Tailwind ได้ US\$50 ล้านต่อปี ตั้งแต่นั้นปี 2027 เป็นต้นไป โดยตลอดโครงการดังกล่าว TU ประเมินว่า transformation cost จะลดลงจากไม่เกิน US\$30 ล้านในปี 2025 โดยลดลงในปี 2026 จากการเสร็จสิ้น Project Sonar และลดลงต่อเนื่องในปี 2027 จากการเสร็จสิ้น Project Tailwind

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญคือ การปล่อยก๊าซเรือนกระจก การบริหารจัดการของเสียและน้ำ (E) สวัสดิภาพของลูกค้า การบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ นโยบายเกี่ยวกับสุขภาพและความปลอดภัย (S) ในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม เรามองว่า TU มีพัฒนาการเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญในปี 2023 เมื่อเทียบกับปีก่อน ในด้านการให้คำมั่นระยะยาวและระยะกลางในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมที่สำคัญ เพื่อให้เท่าเทียมกับผู้นำของกลุ่มอุตสาหกรรม โดยมีความก้าวหน้าตามเป้าหมายไว้ ในขณะที่ประเด็นสำคัญทางด้านธรรมาภิบาลที่ต้องติดตาม ได้แก่ ความคืบหน้าของคดีการฟ้องร้องที่เกี่ยวข้องกับ Red Lobster

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score		3.97 (2024)		CG Rating		DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector		3/58		TU	5	Yes	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- TU ตั้งเป้าปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2050 โดยตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขต 1, 2 และ 3) ลง 42% จากปีฐาน 2021 ภายในปี 2030 (เทียบกับลดลง 15% ในขอบเขต 1 และ 2 แต่เพิ่มขึ้น 2% ในขอบเขต 3 ในปี 2023)
- ภายในปี 2030 TU ตั้งเป้าลดขยะที่ส่งไปฝังกลบเป็นศูนย์ (เทียบกับ 1/5 โรงงานในปี 2023), ลดการปล่อยน้ำเสียเป็นศูนย์ (เทียบกับ 1/5 โรงงานในปี 2023) และลดการสูญเสียอาหารเป็นศูนย์ (เทียบกับ 3/5 โรงงานในปี 2023)
- ภายในปี 2030 TU ตั้งเป้าเปลี่ยนเส้นทางของพลาสติกจำนวน 1,500 ตัน ที่จะถูกทิ้งไม่ให้ปนเปื้อนลงสู่แม่น้ำลำคลองและมหาสมุทร
- ภายในปี 2025 TU ตั้งเป้าสินค้าภายใต้แบรนด์ไทยยูเนียน 100% เป็นบรรจุภัณฑ์ที่ยั่งยืน (เทียบกับ 83% ในปี 2023) และผลักดันให้สินค้าที่จ้างผลิตอย่างน้อย 60% เป็นบรรจุภัณฑ์ที่ยั่งยืนภายในปี 2030 (ตั้งเป้าอัพเดทความก้าวหน้าในปี 2024)
- ภายในปี 2030 TU สนับสนุนงบประมาณจำนวน 250 ลบ. สำหรับการพิทักษ์รักษาและฟื้นฟูระบบนิเวศที่กำลังถูกคุกคามในพื้นที่การดำเนินงานของบริษัทหรือพื้นที่ที่อยู่ในห่วงโซ่อุปทานของบริษัท (เทียบกับความก้าวหน้า 1% ในปี 2023)
- เรามองว่า TU มีพัฒนาการเชิงบวกในปี 2023 เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้าในการให้คำมั่นระยะยาวและระยะกลางในประเด็นสิ่งแวดล้อมที่สำคัญ เพื่อให้เท่าเทียมกับผู้นำของกลุ่มอุตสาหกรรม โดยมีความก้าวหน้าตามเป้าหมายไว้

ประเด็นด้านสังคม (S)

- ภายในปี 2050 TU ตั้งเป้าอาหารทะเลที่จับจากธรรมชาติจะผลิตอย่างมีความรับผิดชอบ ความครอบคลุมของการสังเกตการณ์จากมนุษย์ที่ทำงานอยู่บนเรือหรือผ่านระบบตรวจสอบอิเล็กทรอนิกส์ และการตรวจสอบย้อนกลับ (เทียบกับความก้าวหน้า 90% และ 100% ในปี 2023)
- ภายในปี 2030 บริษัทตั้งเป้า 100% ของกุ้งจากฟาร์ม ต้องผ่านการเลี้ยงอย่างมีความรับผิดชอบและสามารถตรวจสอบย้อนกลับไปถึงระดับฟาร์มได้ (เทียบกับ 71% และ 100% ในปี 2023), 100% ของอาหารกุ้ง ซึ่งใช้กับผลิตภัณฑ์ที่กุ้งที่ส่งขายให้ TU ผลิตอย่างมีความรับผิดชอบ (อัพเดทความก้าวหน้าในปี 2024), ฟาร์มสัตว์น้ำและเรือประมงที่จัดหาวัตถุดิบให้แก่บริษัท 100% เป็นสถานที่ทำงานที่ปลอดภัยและเหมาะสม (เทียบกับฟาร์มที่ 71% และเรือประมงจับปลาที่ 79% ในปี 2023)
- ภายในปี 2030 TU ตั้งเป้าผลิตภัณฑ์ 100% ที่เก็บได้ในอุณหภูมิห้อง (Ambient Products) ภายใต้แบรนด์ไทยยูเนียนเป็นไปตามแนวทางด้านโภชนาการของกลุ่มบริษัท (เทียบกับ 73% ในปี 2030) และผลิตภัณฑ์ใหม่ 100% ที่เก็บได้ในอุณหภูมิห้องจะเป็นผลิตภัณฑ์ที่ส่งเสริมสุขภาพและความปลอดภัย (อัพเดทความก้าวหน้าในปี 2024)
- ภายในปี 2030 TU ตั้งเป้ามีสัดส่วนของผู้หญิง 50% ทำงานอยู่ในฝ่ายจัดการ (เทียบกับ 34% ในปี 2023) และมุ่งมั่นที่จะลดอุบัติเหตุและการบาดเจ็บให้เป็นศูนย์ตลอดการดำเนินงานทั่วโลก
- ในปี 2023 อัตราการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงาน/1 ล้านชั่วโมงทำงานอยู่ที่ 1.2 ครั้ง (เทียบกับ 1.7 ครั้ง ในปี 2022) และอัตราการลาออกของพนักงานอยู่ที่ 10% (เทียบกับ 13% ในปี 2022) ซึ่งทั้งสองกรณีเป็นตัวเลขระดับต่ำของกลุ่ม
- เรามองว่าในปี 2023 TU มีพัฒนาการที่มีนัยสำคัญจากปีก่อน โดยแสดงความมุ่งมั่นและความก้าวหน้าในประเด็นสังคมที่สำคัญเพื่อให้เทียบเคียงได้กับผู้นำของกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ โดยมีความก้าวหน้าตามเป้าหมายไว้

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- ในปี 2023 คณะกรรมการของ TU ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 11 คน: กรรมการผู้หญิง 2 คน (18% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 5 คน (46% ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 7 คน (64% ของกรรมการทั้งหมด) การขาดความหลากหลายทางเพศ อาจส่งผลให้มีข้อจำกัดต่อความหลากหลายของมุมมองในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์
- ในปี 2023 ประธานกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารสูงสุด ซึ่งส่งเสริมให้การกำกับดูแลธุรกิจมีประสิทธิภาพมากขึ้น
- ในปี 2023 TU มีนโยบายและรายงานความยั่งยืน การเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนสอดคล้องกับแนวทางของ UN, TCFD, CDP และ GRI ซึ่งถือเป็นผู้นำเมื่อเทียบกับบริษัทในกลุ่มเดียวกัน
- เมื่อวันที่ 1 เม.ย. 2022 ก.ล.ด. ได้แจ้งเรื่องการซื้อขายหุ้นของ TU โดยอาศัยข้อมูลภายใน โดยจากบุคคล 9 รายที่มีชื่อในข่าวการซื้อขายโดยใช้ข้อมูลภายใน มี 2 ท่านที่ดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการและผู้บริหารของ TU ทั้งสองท่านนี้ได้ลาออกจากตำแหน่งแล้ว มีผลตั้งแต่วันที่ 18 เม.ย. 2022 หลังจากนั้น บริษัทได้จัดตั้งคณะกรรมการกำกับดูแลกิจการ และจัดทำนโยบายการซื้อขายหลักทรัพย์แยกสำหรับกรรมการ ผู้บริหาร และพนักงาน

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	3.97	—
Environment Financial Materiality Score	5.17	—
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	228	194
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	178	171
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	2,111	3,829
Total Energy Consumption ('000 MWh)	831	840
Renewable Energy Use ('000 MWh)	189	—
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	24	26.06
Total Water Withdrawal ('000 metric tonnes)	9,370	9,198.74
Social Financial Materiality Score	1.61	—
Quality Assurance and Recall Policy	Yes	Yes
Women in Workforce (%)	56.99	64.96
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.29	0
Employee Turnover (%)	18.85	18.90
Employee Training Cost (Btm)	41.72	20.38
Employee Training (hours)	168,085	142,067
Governance Financial Materiality Score	5.25	—
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	7
Number of Female Executives (persons)	0	1
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 โดยอยู่ในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	141,048	155,586	136,153	138,433	132,719	137,762	140,531	143,355
Cost of goods sold	(Btmn)	(115,167)	(128,192)	(112,928)	(112,809)	(107,582)	(110,772)	(112,999)	(115,127)
Gross profit	(Btmn)	25,881	27,394	23,225	25,624	25,136	26,989	27,532	28,229
SG&A	(Btmn)	(17,366)	(19,070)	(16,313)	(18,401)	(18,966)	(20,079)	(20,096)	(20,213)
Other income	(Btmn)	1,881	1,471	840	971	754	827	843	860
Interest expense	(Btmn)	(1,730)	(1,998)	(2,302)	(2,492)	(2,379)	(2,350)	(2,352)	(2,394)
Pre-tax profit	(Btmn)	8,665	7,798	5,449	5,701	4,545	5,387	5,927	6,482
Corporate tax	(Btmn)	(795)	621	620	(430)	(364)	(620)	(682)	(745)
Equity a/c profits	(Btmn)	(145)	(1,030)	(540)	771	862	862	905	950
Minority interests	(Btmn)	(259)	(265)	(733)	(1,089)	(1,036)	(1,171)	(1,293)	(1,419)
Core profit	(Btmn)	7,467	7,123	4,796	4,953	4,007	4,459	4,857	5,267
Extra-ordinary items	(Btmn)	546	15	(18,730)	32	602	189	0	0
Net Profit	(Btmn)	8,013	7,138	(13,933)	4,985	4,609	4,648	4,857	5,267
EBITDA	(Btmn)	14,579	14,119	11,943	12,558	11,133	12,115	12,832	13,611
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.54	1.47	0.99	1.08	1.01	1.16	1.26	1.37
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.66	1.47	(3.15)	1.08	1.16	1.21	1.26	1.37

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	74,863	87,625	85,829	79,649	82,909	83,935	85,639	86,920
Total fixed assets	(Btmn)	91,741	94,945	79,621	75,264	75,417	76,818	76,918	76,839
Total assets	(Btmn)	166,604	182,569	165,450	154,912	158,326	160,753	162,557	163,759
Total loans	(Btmn)	71,041	60,455	68,002	68,512	75,233	74,879	73,879	71,879
Total current liabilities	(Btmn)	48,081	36,824	50,473	50,588	48,901	39,069	40,499	42,413
Total long-term liabilities	(Btmn)	56,309	57,614	48,960	48,012	57,342	67,843	66,056	62,774
Total liabilities	(Btmn)	104,391	94,438	99,433	98,600	106,243	106,912	106,555	105,187
Paid-up capital	(Btmn)	1,193	1,193	1,164	1,114	1,114	1,114	1,114	1,114
Total equity	(Btmn)	62,213	88,131	66,017	56,313	52,083	53,841	56,002	58,572
BVPS (Bt)	(Bt)	13.36	18.93	14.60	13.03	13.13	13.98	14.54	15.20

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	7,467	7,123	4,796	4,953	4,007	4,459	4,857	5,267
Depreciation and amortization	(Btmn)	4,184	4,324	4,191	4,365	4,209	4,378	4,553	4,735
Operating cash flow	(Btmn)	6,292	5,871	11,241	14,525	4,592	7,818	8,619	9,234
Investing cash flow	(Btmn)	(8,104)	(5,415)	(6,579)	(6,562)	(919)	(5,779)	(4,653)	(4,656)
Financing cash flow	(Btmn)	4,583	2,742	(2,405)	(13,854)	(3,327)	(3,244)	(3,697)	(4,697)
Net cash flow	(Btmn)	2,771	3,198	2,258	(5,890)	346	(1,204)	270	(119)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	18.3	17.6	17.1	18.5	18.9	19.6	19.6	19.7
Operating margin	(%)	6.0	5.4	5.1	5.2	4.6	5.0	5.3	5.6
EBITDA margin	(%)	10.3	9.1	8.8	9.1	8.4	8.8	9.1	9.5
EBIT margin	(%)	7.4	6.3	5.7	5.9	5.2	5.6	5.9	6.2
Net profit margin	(%)	5.7	4.6	(10.2)	3.6	3.5	3.4	3.5	3.7
ROE	(%)	12.7	9.5	6.2	8.1	7.4	8.4	8.8	9.2
ROA	(%)	4.8	4.1	2.8	3.1	2.6	2.8	3.0	3.2
Net D/E	(x)	1.0	0.5	0.8	0.9	1.2	1.2	1.1	1.0
Interest coverage	(x)	8.4	7.1	5.2	5.0	4.7	5.2	5.5	5.7
Debt service coverage	(x)	0.6	1.0	0.4	0.4	0.4	0.6	0.6	0.6

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Sales growth in THB	(%)	6.5	10.3	(12.5)	1.7	(4.1)	3.8	2.0	2.0
Sales value	(mn US\$)	4,410	4,438	3,911	3,926	4,036	4,239	4,324	4,411
Sales volume	('000 tons)	931	973	847	886	908	931	940	949
Sales volume growth	(%)	(1.2)	4.5	(12.9)	4.6	2.5	2.4	1.0	1.0
GPM (%)	(US\$/ton)	18.3	17.6	17.1	18.5	18.9	19.6	19.6	19.7
FX	(Bt/US\$1)	32.0	35.1	34.8	35.3	32.9	32.5	32.5	32.5

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total revenue	(Btmn)	34,840	35,090	29,789	33,389	34,501	35,039	32,054	33,845
Cost of goods sold	(Btmn)	(28,047)	(28,537)	(24,177)	(26,822)	(27,953)	(28,630)	(26,230)	(26,607)
Gross profit	(Btmn)	6,793	6,554	5,611	6,567	6,549	6,409	5,825	7,238
SG&A	(Btmn)	(4,693)	(4,929)	(4,700)	(4,639)	(4,755)	(4,871)	(4,659)	(5,062)
Other income	(Btmn)	252	236	176	177	231	170	204	229
Interest expense	(Btmn)	(627)	(598)	(585)	(586)	(595)	(612)	(530)	(576)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,724	1,263	501	1,518	1,430	1,096	839	1,828
Corporate tax	(Btmn)	(208)	(50)	41	(209)	(164)	(32)	(39)	(337)
Equity a/c profits	(Btmn)	275	157	291	158	234	179	304	148
Minority interests	(Btmn)	(311)	(241)	(212)	(244)	(303)	(277)	(276)	(279)
Core profit	(Btmn)	1,480	1,129	622	1,223	1,196	966	828	1,361
Extra-ordinary items	(Btmn)	(80)	84	397	50	109	47	285	(96)
Net Profit	(Btmn)	1,400	1,213	1,019	1,273	1,304	1,013	1,113	1,264
EBITDA	(Btmn)	3,462	2,961	2,125	3,163	3,077	2,768	2,424	3,466
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.32	0.26	0.15	0.31	0.31	0.25	0.21	0.35
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.30	0.28	0.24	0.32	0.34	0.26	0.29	0.33

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total current assets	(Btmn)	80,532	79,649	80,968	83,394	81,748	82,909	83,235	84,535
Total fixed assets	(Btmn)	75,011	75,264	77,201	77,144	76,613	75,417	77,007	76,766
Total assets	(Btmn)	155,543	154,912	158,169	160,538	158,361	158,326	160,242	161,301
Total loans	(Btmn)	63,186	68,235	73,304	76,152	74,074	75,233	76,948	75,915
Total current liabilities	(Btmn)	32,253	50,588	54,072	57,093	47,096	48,901	57,634	58,769
Total long-term liabilities	(Btmn)	60,669	48,012	47,867	50,911	59,671	57,342	48,899	49,158
Total liabilities	(Btmn)	92,922	98,600	101,939	108,004	106,767	106,243	106,534	107,927
Paid-up capital	(Btmn)	20,359	18,251	22,252	22,079	22,000	15,461	20,935	20,849
Total equity	(Btmn)	62,621	56,313	56,230	52,535	51,593	52,083	53,708	53,374
BVPS (Bt)	(Bt)	14.34	13.71	13.50	13.14	13.39	13.52	13.93	13.85

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Core Profit	(Btmn)	1,400	1,213	1,019	1,273	1,304	1,013	1,113	1,264
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,111	1,100	1,038	1,058	1,052	1,060	1,054	1,062
Operating cash flow	(Btmn)	3,117	4,867	248	2,948	2,914	(1,518)	577	4,433
Investing cash flow	(Btmn)	1,105	(7,540)	(4,213)	2,073	1,790	(568)	(1,879)	(2,270)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,536)	(2,151)	1,920	(2,273)	(4,045)	1,070	85	(3,452)
Net cash flow	(Btmn)	1,686	(4,824)	(2,045)	2,748	659	(1,016)	(1,217)	(1,290)

Key Financial Ratios

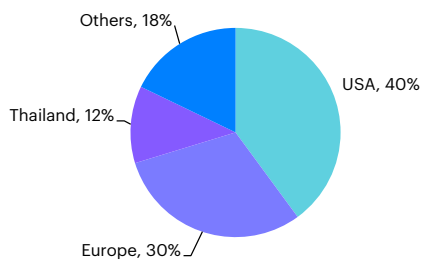
FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Gross margin	(%)	19.5	18.7	18.8	19.7	19.0	18.3	18.2	21.4
Operating margin	(%)	6.0	4.6	3.1	5.8	5.2	4.4	3.6	6.4
EBITDA margin	(%)	9.9	8.4	7.1	9.5	8.9	7.9	7.6	10.2
EBIT margin	(%)	6.7	5.3	3.6	6.3	5.9	4.9	4.3	7.1
Net profit margin	(%)	4.0	3.5	3.4	3.8	3.8	2.9	3.5	3.7
ROE	(%)	9.5	7.6	4.4	9.0	9.2	7.5	6.3	10.2
ROA	(%)	3.7	2.9	1.6	3.1	3.0	2.4	2.1	3.4
Net D/E	(x)	0.8	0.9	1.0	1.1	1.1	1.2	1.3	1.2
Interest coverage	(x)	5.5	5.0	3.6	5.4	5.2	4.5	4.6	6.0
Debt service coverage	(x)	0.9	0.4	0.2	0.3	0.5	0.4	0.3	0.4

Main Assumptions

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Sales growth in THB	(%)	2.7	(1.2)	(10.3)	(5.4)	(1.0)	(0.1)	7.6	1.4
Sales value	(mn US\$)	1,001	1,032	877	1,009	1,068	1,090	1,014	1,038
Sales volume	('000 tons)	234	230	211	221	242	234	217	226
Sales volume growth	(%)	10.4	6.7	0.6	3.9	3.7	1.7	2.8	1.9
GPM (%)	(US\$/ton)	19.5	18.7	18.8	19.7	19.0	18.3	18.2	21.4
FX	(Bt/US\$1)	34.8	34.0	34.0	33.1	32.3	32.2	31.6	32.6

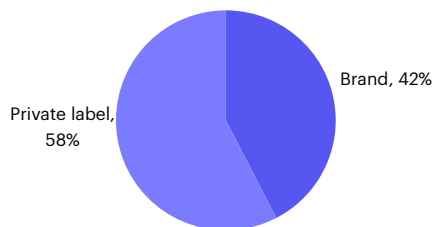
Appendix

Figure 4: TU's sales breakdown by market in 2025



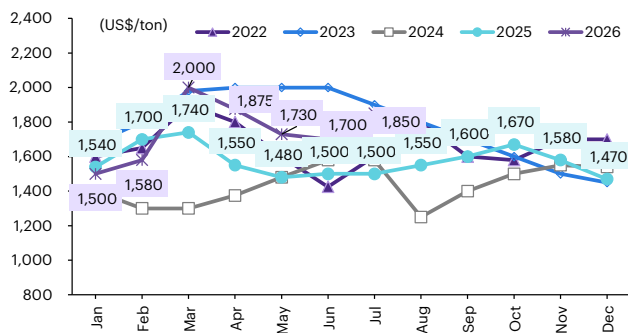
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 6: TU's sales breakdown by business unit in 2025



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 8: Monthly spot skipjack tuna price



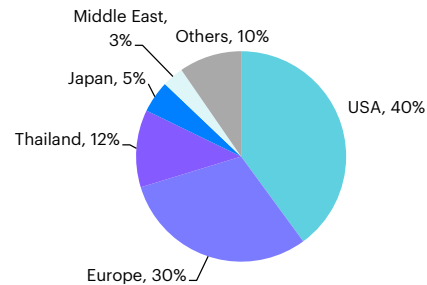
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 10: Valuation summary (price as of Aug 4, 2026)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
BTG	Neutral	21.30	21.50	6.2	6.3	8.5	8.1	177	(27)	5	1.2	1.2	1.1	22	14	14	7.0	5.3	5.5	4.3	4.7	4.4
CPF	Neutral	22.50	23.00	6.7	6.8	11.5	10.4	44	(41)	11	0.7	0.7	0.7	10	6	7	5.6	4.4	4.4	7.9	9.1	8.7
GFPT	Neutral	9.70	10.00	5.2	4.9	5.7	5.6	33	(15)	2	0.6	0.5	0.5	12	9	9	2.1	2.1	2.1	3.4	3.2	2.8
TU	Outperform	13.20	16.00	26.5	13.1	11.4	10.5	(6)	15	9	1.0	0.9	0.9	7	8	9	5.3	5.3	5.3	10.2	9.3	8.7
Average					7.7	9.3	8.6	62	(17)	7	0.9	0.8	0.8	13	10	10	5.0	4.3	4.3	6.4	6.6	6.2

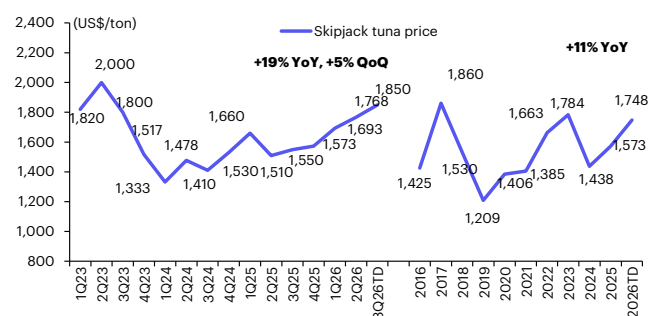
Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 5: TU's sales breakdown by business in 2025



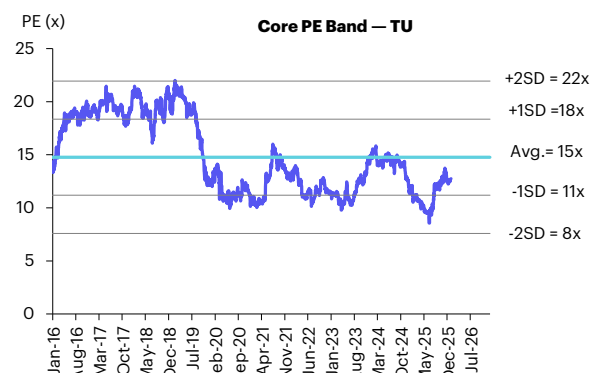
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 7: Quarterly & yearly spot skipjack tuna price



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 9: TU's historical PE band



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี 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 ข่าวกวีจัย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ 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 ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินการลงทุน

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2025 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMP, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTec, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SUPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TRJP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIILK, WORK, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อ ดังกล่าวประกอบด้วย
* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อ ดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้สมัครรับรอง)

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMB, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, 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, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, 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, PLUS, PM, PMC, PPP, PPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, 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, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMP, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTec, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIILK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A
88TH, A, A5, AAV, ABM, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMAR, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHC, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMD, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SUPREME, 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, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMU, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UNIX, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.