

# EQUITY TALK

## 2Q67 RESULT NOTES

### กำไรปกติ 2Q67 น่าประทับใจ

2Q67 ตามคาด มีกำไรสุทธิ 1.21 พันล้านบาท และกำไรปกติ 1.52 พันล้านบาท โดยกำไรปกติเติบโต 11.5% YOY และ 63.5% จากฐานต่างงวดก่อน ขับเคลื่อนจากคำสั่งซื้อเพิ่มขึ้น นำโดยธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง ผลิตภัณฑ์เพิ่มมูลค่า และอาหารทะเลแปรรูปกระป๋อง ผลิตภัณฑ์ยออดขายและมาร์จิน รวมถึงส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมสูงขึ้นจากบริษัทร่วม AVANTI และการไม่มีกิจการ RED LOBSTER

แม้ปรับลดกำไรปกติปี 2567 ลงจากเดิม 4.3% อยู่ที่ 5.64 พันล้านบาท (+12.5% YOY) แต่ถูกชดเชยกับการลดทุนโดยตัดหุ้นที่ซื้อคืน ทำให้ FV ปีนี้ไม่ได้เปลี่ยนแปลง อยู่ที่ 19.00 บาท คงแนะนำ OUTPERFORM มองแนวโน้ม 2H67 จะดีกว่า 1H67 โดยคาดการณ์กำไรปกติ 3Q67 ยังเติบโต QOQ และ YOY ราคาหุ้นมี UPSIDE 32%, PER ช้อย่าย 11.5 เท่า และเป็นผล 1H67 หุ่นละ 0.31 บาท หรือ 2.2%

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	7,138	(13,933)	5,560	6,153	6,598
กำไรปกติ (ล้านบาท)	7,313	5,016	5,645	6,153	6,598
Norm EPS (บาท)	1.53	1.08	1.27	1.38	1.48
PER (เท่า)	9.6	(4.8)	11.5	10.4	9.7
DPS (บาท)	0.84	0.54	0.69	0.75	0.80
Dividend Yield (%)	5.8%	3.8%	4.8%	5.2%	5.6%
BVS (บาท)	16.90	12.59	13.71	14.35	15.03
PBV (เท่า)	0.9	1.1	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA (เท่า)	9.0	(15.0)	9.1	8.4	7.8

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideway

แนวรับ : 13.00/13.80 บาท

แนวต้าน : 15.80 บาท

**OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

**NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

**UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



8 สิงหาคม 2567

# TU

## Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	14.40
ราคาเป้าหมาย (บาท)	19.00
Upside (%)	32.0
Dividend yield (%)	4.8

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	1.27	1.21	5%
2568F	1.38	1.38	0%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

SET ESG Ratings	-
CG Score	n/a
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: SET, SEC

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นวลพรรณ น้อยรัชชกุล

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

# EQUITY TALK

## กำไรปกติ 2Q67 เติบโตทั้ง YoY และ QoQ

งวด 2Q67 กำไรสุทธิ 1.21 พันล้านบาท (+18.5% yoy และ +5.7% qoq) เป็นไปตามฝ่ายวิจัยคาด (แต่ดีกว่าตลาดคาด 7%) หากไม่รวมขาดทุนพิเศษสุทธิ 305 ล้านบาท โดยหลักเป็น FX Loss 237 ล้านบาท พบว่ากำไรปกติ 1.52 พันล้านบาท เติบโต 11.5% yoy และ 63.5% จากฐานต่างงวด 1Q67 จับเคลื่อนจาก

(+) รายได้ 3.52 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 3.6% yoy และ 6.2% qoq หนุนจากรธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง (สัดส่วน 13%) ที่ได้รับคำสั่งซื้อมากขึ้นจากงวดปีก่อนที่ลูกค้ามีปัญหา Destocking (ลดการสั่งซื้อเพื่อระบายสินค้าคงคลังที่อยู่ในระดับสูง) โดยคำสั่งซื้อยังเพิ่มต่อเนื่องจากงวดก่อน จากลูกค้าหลักในสหรัฐฯ เช่นเดียวกับธุรกิจผลิตภัณฑ์เพิ่มมูลค่า (สัดส่วน 7%) มีรายได้เพิ่ม YoY จากการปรับราคาขาย และ QoQ จากปริมาณการขายทั้งจากสินค้าแบรนด์และรับจ้างผลิต ด้านธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปกระป๋อง (สัดส่วน 49%) มีแรงหนุนจากคำสั่งซื้อลูกค้า OEM ในสหรัฐฯ แคนาดา และตะวันออกกลาง สำหรับธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งแช่เย็น (สัดส่วน 31%) แม้อ่อนตัว YoY เหตุจากดีมานด์อ่อนตัวในสหรัฐฯ และผลกระทบจากการใช้กลยุทธ์ลดขนาดธุรกิจที่ไม่ทำกำไรในสหรัฐฯ (Rightsizing) ซึ่งเริ่มขึ้นระหว่างช่วง 2Q66 แต่ในเชิง qoq ยอดขายฟื้นตัวขึ้นจากทั้งปริมาณการขายและราคาขาย

(+) Gross Margin ปรับขึ้นมาอยู่ที่ 18.5% จาก 16.9% งวดปีก่อน และ 17.3% งวดก่อน หนุนจากการฟื้นตัวของมาร์จิ้นธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง, ผลิตภัณฑ์เพิ่มมูลค่า และธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็ง ขณะที่ต้นทุนวัตถุดิบหลักอย่างปลาทูน่าที่ลดลงในสินค้าคงคลัง ช่วยหนุนต่อมาร์จิ้นธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปดีขึ้นจากงวดก่อน (แต่ยังลดลงจากงวดปีก่อน)

(-) SG&A/Sales เพิ่มขึ้นเป็น 13% จาก 11.7% งวดปีก่อน และ 12.6% งวดก่อน มาจากค่าใช้จ่ายทางการตลาดเพิ่มขึ้นจากการจัดกิจกรรมการตลาด เพื่อสร้างการรับรู้แบรนด์ รวมถึงค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมจากค่าที่ปรึกษาเพื่อพัฒนางานองค์กร

(+) ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมประเมินไว้ 179 ล้านบาท เพิ่มจาก 159 ล้านบาท หรือ 13% จากงวดก่อน และพลิกจากส่วนแบ่งขาดทุน 137 ล้านบาทงวด 2Q66 จากการดำเนินงานดีขึ้นของบริษัทร่วม AVANTI และ การเลิกกิจการ Red Lobster (RL) ตั้งแต่ปลายปีที่ผ่านมา ทำให้ปีนี้ไม่ต้องรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจาก RL

(+/-) ค่าใช้จ่ายภาษี 44 ล้านบาท เทียบกับ 2Q66 ที่มีเครดิตภาษีเงินได้ 198 ล้านบาท อันเป็นผลจากเลิกกิจการ RL ทำให้ไม่ได้รับประโยชน์จากการเครดิตภาษีเงินได้ โดย Effective tax rate 2Q67 เฉลี่ยที่ 2.4% น้อยกว่างวดก่อนที่ 9%

## EQUITY TALK

## สัดส่วนรายได้แบ่งตามกลุ่มธุรกิจ

รายได้แบ่งตามธุรกิจ (ลบ.)	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	% YOY	% QoQ	1H67	1H66	%YOY
อาหารทะเลแปรรูปแบบกระป๋อง	17,086	15,225	17,136	15,851	15,693	17,156	17,376	1.4%	1.3%	34,532	32,361	6.7%
อาหารทะเลแช่แข็งและแช่เย็น	14,453	11,684	11,493	11,593	12,525	9,618	10,842	-5.7%	12.7%	20,460	23,177	-11.7%
อาหารสัตว์เลี้ยง	5,568	3,495	3,169	3,773	4,622	3,955	4,456	40.6%	12.7%	8,411	6,664	26.2%
สินค้ามูลค่าเพิ่มและอื่น	2,505	2,248	2,260	2,698	2,689	2,490	2,609	15.4%	4.8%	5,099	4,508	13.1%
<b>รายได้รวม</b>	<b>39,613</b>	<b>32,652</b>	<b>34,057</b>	<b>33,915</b>	<b>35,529</b>	<b>33,220</b>	<b>35,283</b>	<b>3.6%</b>	<b>6.2%</b>	<b>68,503</b>	<b>66,709</b>	<b>2.7%</b>

สัดส่วนรายได้ (%)	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	1H67	1H66
อาหารทะเลแปรรูปแบบกระป๋อง	43%	47%	50%	47%	44%	52%	49%	50%	49%
อาหารทะเลแช่แข็งและแช่เย็น	36%	36%	34%	34%	35%	29%	31%	30%	35%
อาหารสัตว์เลี้ยง	14%	11%	9%	11%	13%	12%	13%	12%	10%
สินค้ามูลค่าเพิ่มและอื่น	6%	7%	7%	8%	8%	7%	7%	7%	7%

ที่มา: TU และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## GROSS MARGIN ตามรายธุรกิจ

Gross Margin (%)	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	1H67	1H66
อาหารทะเลแปรรูปแบบกระป๋อง	21.2%	18.0%	19.9%	20.4%	17.4%	16.6%	18.9%	17.8%	10.1%
อาหารทะเลแช่แข็งและแช่เย็น	8.8%	7.9%	9.6%	12.9%	14.4%	11.8%	10.7%	11.2%	5.0%
อาหารสัตว์เลี้ยง	23.3%	17.9%	20.2%	19.4%	23.4%	25.7%	31.3%	28.7%	20.9%
สินค้ามูลค่าเพิ่มและอื่น	27.3%	27.3%	25.7%	28.9%	26.3%	29.5%	26.5%	28.0%	15.3%
<b>เฉลี่ย</b>	<b>17.3%</b>	<b>15.1%</b>	<b>16.9%</b>	<b>18.4%</b>	<b>17.8%</b>	<b>17.3%</b>	<b>18.5%</b>	<b>17.9%</b>	<b>16.0%</b>

ที่มา: TU และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## มุมมองบวกต่อ 2H67...คาด 3Q67 จะดีขึ้นทั้ง YoY/ QoQ

ฝ่ายวิจัยปรับปรุงประมาณการปี 2567 เพื่อให้สอดคล้องกับเป้าหมายการเงินใหม่ของบริษัท และการดำเนินงาน 1H67 โดยเพิ่มการเติบโตของยอดขายปีนี้เป็ราว 4% จากเดิม 3.3% (เป้าหมายบริษัทคาดเติบโต 4-5% จากเดิม 3-4% และ 1H67 ที่ 2.7%), Gross Margin เพิ่มจากเดิม 17.5% เป็น 18.2% (เป้าหมายบริษัท 18-18.5% เทียบกับเดิม 17-18% และ 1H67 ที่ 17.9%), SG&A/Sales เป็น 12.5% จากเดิม 11.8% (1H67 ที่ 12.8% และเป้าหมายใหม่ 12-12.5%, เดิม 11-12%) นอกจากนี้ยังปรับลดส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมลงจากเดิม 5% สะท้อนการจ่ายเงินลงทุนในบริษัทร่วม LDH ตั้งแต่ 1Q67 และเพิ่มประมาณการดอกเบี้ยจ่าย ภาพรวมแม้กำไรปกติปีนี้ลดลงจากเดิม 4.3% อยู่ที่ 5.64 พันล้านบาท แต่ยังคงเติบโต 12.5% yoy

โดยมองแนวโน้มกำไรปกติ 2H67 จะดีกว่า 1H67 ที่ 2.45 พันล้านบาท (คิดเป็นสัดส่วน 43.5% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี) และคาดการณ์กำไรปกติ 3Q67 จะดีต่อเนื่องทั้ง QoQ จากปัจจัยเรื่องฤดูกาล และ YoY จากคำสั่งซื้อเพิ่มขึ้นในธุรกิจ



# EQUITY TALK

หลัก นำโดยธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง (อิงจาก ITC ปัจจุบันมีคำสั่งซื้อรองรับสัดส่วน 90% ของเป้ายอดขาย) ตามด้วยอาหารทะเลแปรรูปปกป้อง และอาหารทะเลแช่แข็ง แช่เย็นคาดมีอุปสงค์เพิ่มมากขึ้น รวมถึงส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมคาดพลิกงวดปีก่อนที่ขาดทุน 234 ล้านบาท และดีกว่า 2Q67 หนุนจากบริษัทร่วม AVANTI ที่เข้าสู่ฤดูกาล (ปกติไตรมาส 3 มีส่วนแบ่งกำไรสูงสุดของปี)

ขณะที่มาร์จิ้นคาดขึ้นได้ไม่ต่ำกว่า 18% เบื้องต้นประเมินใกล้เคียงงวด 2Q67 และ 3Q66 ที่ 18.4-18.5% หนุนจากธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปปกป้องที่ได้ประโยชน์จากราคาขายเพิ่มตามราคาปลาผู้นำ (ราคา spot เดือน ก.ค. ที่ 1,580 เหรียญฯ/ตัน เทียบกับเฉลี่ย 1,478 เหรียญฯ/ตันใน 2Q67) ขณะที่สต็อกต้นทุนยังต่ำกว่าราคาปลาปัจจุบัน (ปกติมี Lag time 3-6 เดือน กล่าวคือ ต้นทุนเฉลี่ย 3Q67 คาดเป็นราคาปลาช่วง 1Q-2Q67) ชดเชยกับมาร์จิ้นธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงมีโอกาสลดลงจาก 2Q67 จากค่าเสื่อมราคาโรงงานใหม่ (แต่ยังดีกว่างวดปีก่อนที่ 19.4%)

## Outperform.... ปีผล 1H67 หุ่นละ 0.31 บาท หรือ 2.2%

ภายใต้ประมาณการใหม่ และรวมผลกระทบการลดทุนโดยตัดหุ้นที่ซื้อคืนจำนวน 200 ล้านหุ้น (หรือ 4.3% ของหุ้นทั้งหมด) จากเดิม 4,655.132 ล้านหุ้น เป็น 4,455.132 ล้านหุ้น ส่งผลให้ Norm EPS ไม่ได้เปลี่ยนแปลงอยู่ที่ 1.27 บาท/หุ้น และอิง PER 15 เท่า ให้มูลค่าพื้นฐานปี 2567 เท่าเดิม 19.00 บาท ราคาหุ้นมี upside 32%, PER ซื้อขาย 11.5 เท่า และ TU ประกาศจ่ายเงินปันผล 1H67 หุ่นละ 0.31 บาท หรือ 2.2% ขึ้น XD วันที่ 21 ส.ค. 2567 จึงคงแนะนำ Outperform

สำหรับการประเมินการกู้ยืมเงินจากบริษัทลูก ITC วงเงินไม่เกิน 1.1 หมื่นล้านบาท จะเกิดขึ้นต่อเมื่อ ITC ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในวันที่ 30 ก.ย. 2567 ก่อนโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในกิจการทั่วไป และ/หรือเพื่อการชำระคืนเงินกู้ เบื้องต้นประเมินหากมีการกู้ยืมเงินข้างต้น จะทำให้ Net Gearing ยับขึ้นมาในกรอบ 0.82-1 เท่า (สิ้น 2Q67 ที่ 0.82 เท่า) โดยระดับที่ไม่เกิน 1 เท่า (ขึ้นอยู่กับวัตถุประสงค์ในการใช้เงินกู้) ถือเป็นระดับที่ไม่น่ากังวล และต่ำกว่า Debt Covenant 2 เท่า

# EQUITY TALK

## ESG

### Environment (E)

- จัดหาวัตถุดิบด้วยความรับผิดชอบ โดยใช้วิธีการจับปลาที่น่าจากเรืออย่างถูกต้องตามมาตรฐานสากล และสามารถตรวจสอบย้อนกลับถึงแหล่งที่มาของวัตถุดิบ ถือเป็นเรื่องสำคัญในการปรับปรุงแนวทางเพื่อความโปร่งใสและการดำเนินงานของห่วงโซ่อุปทานอาหารทะเลทั้งหมด
- เติมน้ำแก้ปัญหาเรื่องขยะในท้องทะเล ซากอุปกรณ์ประมง อุปกรณ์สูญหาย และการทิ้งอุปกรณ์ประมงในทะเล ซึ่งเป็นภัยคุกคามต่อสัตว์ในทะเล เพราะอาจทำให้ปริมาณปลาในท้องทะเลลดลง และทำร้ายสัตว์ในทะเล

### Social (S)

- จัดแรงงานอย่างถูกกฎหมาย และ สร้างสถานที่ทำงานที่เหมาะสมและปลอดภัย ยอมรับความแตกต่างและหลากหลาย มีความเท่าเทียมกันให้กับพนักงานทุกคน และไม่จำกัดเพศ โดยตั้งเป้าสัดส่วน 50% ของผู้บริหารองค์กรเป็นผู้หญิงภายในปี 2573
- พัฒนาคุณภาพชีวิตและการทำงานของผู้อยู่พื้นที่ที่บริษัทมีการดำเนินงาน ครอบคลุมการบริจาคและให้ความช่วยเหลือด้านมนุษยธรรมกับชุมชนที่ได้รับความเดือดร้อนจากภัยธรรมชาติ

### Governance (G)

- ปฏิบัติอยู่ในกรอบกฎหมาย ระเบียบข้อบังคับของท้องถิ่นที่ตั้ง รวมถึงประเทศที่บริษัทเข้าไปดำเนินธุรกิจ พร้อมให้ความร่วมมือกับหน่วยงานกำกับดูแลอย่างเคร่งครัด
- มุ่งมั่นที่จะเป็นตัวแทนที่ดีของผู้ถือหุ้น ในการดำเนินธุรกิจอย่างโปร่งใส มีระบบบัญชีและการเงินที่มีความเชื่อถือ เพื่อให้เกิดผลประโยชน์ในระยะยาวสูงสุดของผู้ถือหุ้น

**ESG Comment:** การดำเนินกลยุทธ์ SeaChange ของ TU นอกจากจะช่วยเหลือสภาพลักษณะองค์กรแล้ว ยังส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงเชิงบวกให้เกิดขึ้นกับทั้งอุตสาหกรรมทะเลโลก และสร้างความเป็นอยู่ที่ดีให้กับผู้คนและดูแลรักษาความอุดมสมบูรณ์ของท้องทะเล ย่อมเกื้อหนุนต่อธุรกิจให้มีโอกาสเติบโตอย่างยั่งยืนต่อไปในระยะยาว

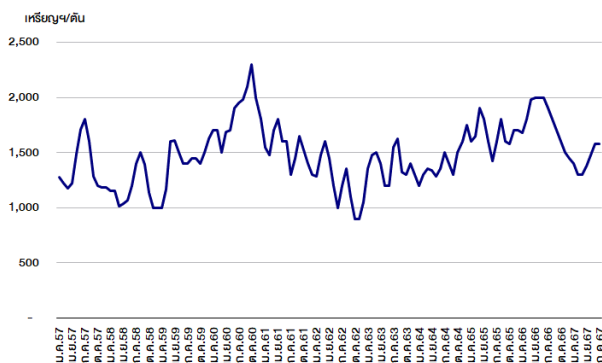
# EQUITY TALK

## ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

ล้านบาท	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	% YOY	% QoQ	1H67	1H66	%YOY
รายได้รวม	39,613	32,652	34,057	33,915	35,529	33,220	35,283	3.6%	6.2%	68,503	66,709	2.7%
ต้นทุนขายและบริการ	(32,744)	(27,735)	(28,310)	(27,682)	(29,201)	(27,478)	(28,748)	1.5%	4.6%	(56,226)	(56,045)	0.3%
กำไรขั้นต้น	6,868	4,917	5,748	6,233	6,327	5,742	6,535	13.7%	13.8%	12,277	10,664	15.1%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(4,570)	(4,121)	(3,975)	(4,044)	(4,173)	(4,197)	(4,582)	15.3%	9.2%	(8,779)	(8,096)	8.4%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(313)	231	(137)	(234)	(400)	159	179	NA	12.8%	338	94	258.4%
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	(571)	(532)	(550)	(589)	(630)	(647)	(620)	12.7%	-4.2%	(1,267)	(1,083)	17.0%
กำไรปกติ	1,902	796	1,367	1,567	1,287	932	1,524	11.5%	63.5%	2,456	2,162	13.6%
กำไรสุทธิ	1,238	1,022	1,029	1,206	(17,189)	1,153	1,219	18.5%	5.7%	2,372	2,050	15.7%
EPS (บาท)	0.26	0.21	0.22	0.26	(3.69)	0.25	0.26	21.4%	5.7%	0.51	0.43	18.6%
Gross Margin (%)	17.3%	15.1%	16.9%	18.4%	17.8%	17.3%	18.5%			17.9%	16.0%	
SG&A / Sales (%)	11.5%	12.6%	11.7%	11.9%	11.7%	12.6%	13.0%			12.8%	12.1%	
Norm Margin (%)	4.8%	2.4%	4.0%	4.6%	3.6%	2.8%	4.3%			3.6%	3.2%	
Net Margin (%)	3.1%	3.1%	3.0%	3.6%	-48.4%	3.5%	3.5%			3.5%	3.1%	

ที่มา: TU และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ราคาหุ้น SKIPJACK รายเดือน



ที่มา: TU

## สมมติฐานในการปรับประมาณการ

ล้านบาท	ใหม่		เดิม		% เปลี่ยนแปลง	
	2567F	2568F	2567F	2568F	2567F	2568F
ประมาณการ						
กำไรสุทธิ (ลบ.)	5,560	6,153	5,897	6,410	-5.7%	-4.0%
กำไรปกติ (ลบ.)	5,645	6,153	5,897	6,410	-4.3%	-4.0%
Norm EPS (บาท)	1.27	1.38	1.27	1.38	0.0%	0.3%
Fair Value PER (X)	15.0		15.0			
Fair Value (บาท)	19.00		19.00			
สมมติฐาน						
ยอดขาย (ลบ.)	141,180	145,136	140,622	145,554	0.4%	-0.3%
ส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) บริษัทร่วม (ลบ.)	658	687	695	732	-5.2%	-6.3%
ดอกเบี้ยจ่าย	2,553	2,571	2,415	2,502	5.7%	2.8%
Gross Margin (%)	18.2%	18.4%	17.5%	17.7%		
SG&A/Sales (%)	12.5%	12.5%	11.8%	11.8%		
จำนวนหุ้นชำระแล้ว (ล้านหุ้น)	4,455.13	4,455.13	4,655.13	4,655.13		

ที่มา: TU และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## เป้าหมายการเงินใหม่ปี 2567

เป้าหมายผลการดำเนินงานปี 2567: บริษัทตั้งชี้วัดผลการดำเนินงานทั้งปี

	เป้าหมายที่ปรับปรุงใหม่	เป้าหมายเดิม
ยอดขาย	เพิ่มขึ้น 4 - 5% จากปีก่อน	เพิ่มขึ้น 3 - 4% จากปีก่อน
อัตรากำไรขั้นต้น	18.0 - 18.5%	-17 - 18%
อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริการต่อยอดขาย	12 - 12.5%	-11 - 12%
อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง	เพิ่มขึ้น 0 - 0.5%	
งบลงทุน	-4.0 - 4.5 พันล้านบาท	
นโยบายเงินปันผล	ไม่ต่ำกว่า 50% ของกำไรสุทธิ	

หมายเหตุ: เป้าหมายผลการดำเนินงานปี 2567 ของปีอยู่เหนือ คือขึ้นจากการคาดการณ์ในปัจจุบัน ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ หากปัจจัยหลักที่กระทบการดำเนินงานมีการเปลี่ยนแปลงจากสมมติฐานที่บริษัทฯ ใช้ในการประมาณการ

ที่มา: TU และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ประเด็นความเสี่ยง

1. ความผันผวนของค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐ และบาท/ยูโร หากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น จะกดดันแนวโน้มกำไรสุทธิ
2. ความผันผวนของต้นทุนวัตถุดิบหลัก อย่างปลาทูน่า หากราคาก่อนปรับสูงขึ้น แต่บริษัทไม่สามารถปรับเพิ่มราคาขายให้สอดคล้องกับต้นทุนได้ ย่อมกดดันต่อการทำกำไร

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ TU

## งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	136,153	141,180	145,136	149,246
ต้นทุนขาย	(112,928)	(115,528)	(118,464)	(121,549)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>23,225</b>	<b>25,651</b>	<b>26,672</b>	<b>27,697</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(16,313)	(17,704)	(18,142)	(18,656)
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,302)	(2,553)	(2,571)	(2,590)
รายได้อื่น	828	767	775	782
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	5,129	7,295	7,891	8,420
ภาษีเงินได้	620	(511)	(552)	(589)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	5,016	5,645	6,153	6,598
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(236)	(28)	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(18,714)	(56)	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>(13,933)</b>	<b>5,560</b>	<b>6,153</b>	<b>6,598</b>
<b>EPS</b>	<b>(2.99)</b>	<b>1.25</b>	<b>1.38</b>	<b>1.48</b>
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	<b>5,016</b>	<b>5,645</b>	<b>6,153</b>	<b>6,598</b>
Norm EPS	1.08	1.27	1.38	1.48

การเติบโตของยอดขาย (%)	-12.5%	3.7%	2.8%	2.8%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	-295.2%	-139.9%	10.7%	7.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	17.1%	18.2%	18.4%	18.6%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	-10.2%	3.9%	4.2%	4.4%

## งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67
ยอดขาย	33,915	35,529	33,220	35,283
ต้นทุนขาย	(27,682)	(29,201)	(27,478)	(28,748)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>6,233</b>	<b>6,327</b>	<b>5,742</b>	<b>6,535</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(4,044)	(4,173)	(4,197)	(4,582)
ดอกเบี้ยจ่าย	(589)	(630)	(647)	(620)
รายได้อื่น	209	245	135	212
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,623	1,490	1,305	1,849
ภาษีเงินได้	140	40	(118)	(44)
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	<b>1,567</b>	<b>1,287</b>	<b>932</b>	<b>1,524</b>
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(268)	67	209	(237)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(196)	(244)	(256)	(281)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>1,206</b>	<b>(17,189)</b>	<b>1,153</b>	<b>1,219</b>
EPS	0.26	(3.69)	0.25	0.26
Norm EPS	0.34	0.28	0.20	0.33
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	-16.8%	-10.3%	1.7%	3.6%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	-52.3%	-1488.3%	12.9%	18.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	18.4%	17.8%	17.3%	18.5%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.6%	-48.4%	3.5%	3.5%

## อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.70	2.32	2.39	2.46
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.64	0.89	0.94	0.99
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (วัน)	44	44	44	44
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (วัน)	164	165	165	165
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (วัน)	65	65	65	65
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.16	1.13	1.09	1.05
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-8.0%	3.3%	3.6%	3.7%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-20.0%	9.5%	8.5%	8.7%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ TU

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิ	(13,933)	5,560	6,153	6,598
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	4,191	4,289	4,539	4,789
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	866	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(330)	(2,987)	(2,266)	(2,302)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>11,241</b>	<b>6,863</b>	<b>8,426</b>	<b>9,085</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะยาว	(4,742)	(4,500)	(5,000)	(5,000)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(2,084)	-	-	-
อื่นๆ	397	-	-	-
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(6,579)</b>	<b>(4,539)</b>	<b>(5,000)</b>	<b>(5,000)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	8,281	1,000	500	500
เพิ่ม/ลด ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(507)	1,140	1,186	1,233
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	(50)	-	-
ลด จ่ายปันผล	(3,385)	(3,058)	(3,322)	(3,563)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(2,405)</b>	<b>(968)</b>	<b>(1,637)</b>	<b>(1,830)</b>
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	2,258	1,355	1,789	2,255
<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสด & เงินฝาก	14,490	15,845	17,634	19,889
ลูกหนี้การค้า	16,031	17,255	17,739	18,241
สินค้าคงเหลือ	50,482	52,951	54,296	55,710
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	30,031	30,242	30,703	30,914
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>165,450</b>	<b>171,026</b>	<b>175,410</b>	<b>180,128</b>
เจ้าหนี้การค้า	18,798	20,859	21,389	21,946
หนี้สินหมุนเวียน	12,647	11,569	10,908	10,300
เงินกู้ยืม	67,988	68,988	69,488	69,988
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>99,433</b>	<b>101,417</b>	<b>101,785</b>	<b>102,235</b>
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	7,389	8,529	9,715	10,948
ทุนที่ชำระแล้ว	1,164	1,114	1,114	1,114
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	19,948	19,948	19,948	19,948
<b>กำไรสะสม</b>				
สำรองตามกฎหมาย	149	149	149	149
สำหรับผู้ถือหุ้น	18,891	21,393	24,223	27,258
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	58,628	61,080	63,911	66,946
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>165,450</b>	<b>171,026</b>	<b>175,410</b>	<b>180,128</b>
<b>สมมติฐานในการทำประมาณ</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
<b>สัดส่วนรายได้</b>				
ธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป (Ambient Seafood)	69,649	71,494	73,639	72,643
ธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็ง แช่เย็น (Frozen & Chilled Seafood)	43,042	43,757	44,632	43,601
ธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง (Petcare)	18,297	19,323	20,096	20,402
ผลิตภัณฑ์เพิ่มมูลค่า (Value Added)	10,192	10,562	10,879	10,836
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท/ดอลลาร์สหรัฐ)	34.94	35.97	35.50	35.50
Gross Margin (%)	17.1%	18.2%	18.4%	18.6%
SG&A/Sales (%)	12.0%	12.5%	12.5%	12.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส