

เติบโตปานกลางในระยะสั้น

เราปรับประมาณการกำไรปกติของ TU ลดลง 7% ในปี 2567 และ 12% ในปี 2568 เพื่อสะท้อน: 1) สมมติฐานเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นเป็น 35.3 บาท/US\$ ในปี 2567 และ 35.6 บาท/US\$ ในปี 2568 (จาก 36 บาท/US\$); 2) transformation costs ในค่าใช้จ่าย SG&A ใน 4Q67 และ ปี 2568 ทั้งนี้ เราคาดว่ากำไรปกติ 4Q67 จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาลและเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น แต่จะเพิ่มขึ้น YoY จากยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้น และส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุน (ไม่รวม Red Lobster) ที่เพิ่มขึ้น ซึ่งจะหักล้าง transformation costs ที่สูง ในขณะที่เรามีมุมมองเชิงบวกต่อกลยุทธ์เพื่อมุ่งสู่ปี 2573 ของ TU ที่ตั้งเป้าการเพิ่มยอดขายและมาร์จิ้นของธุรกิจในปัจจุบัน รวมถึงแผนการควบรวมกิจการ แต่โมเมนตัมการเติบโตของกำไรปกติในระยะ 2-3 ไตรมาสข้างหน้าอาจจะไม่น่าตื่นเต้นนัก โดยอิงจากมุมมองระยะวัฏจักรของเราเกี่ยวกับการเพิ่มขึ้นของ transformation costs (เริ่มใน 3Q67) ท่ามกลางผลประโยชน์ที่เพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปจาก transformation programs ตั้งแต่ปี 2568 ถึงปี 2570-71 เราปรับลดคำแนะนำระยะ 3 เดือนสำหรับ TU ลงจาก OUTPERFORM สู่ NEUTRAL โดยปรับราคาเป้าหมายกลางปี 2568 ใหม่เป็น 16 บาท (จาก 18 บาท) อ้างอิง PE 14 เท่า (-0.5S.D. จาก PE เหลือ 10 ปี) หลังจากปรับประมาณการกำไรปกติ

กำไรสุทธิ 3Q67 อยู่ที่ 1.4 พันลบ. +16% YoY และ +15% QoQ สูงกว่าคาดเล็กน้อย จากค่าใช้จ่ายพิเศษจำนวน 80 ลบ. (ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนและรายการด้อยค่าของสินทรัพย์) ที่น้อยกว่าคาด กำไรปกติ 3Q67 เป็นไปตามคาดที่ 1.5 พันลบ. -2% YoY แต่ +3% QoQ การปรับตัวลดลงเล็กน้อย YoY เกิดจากอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่สูงขึ้น (ส่วนหนึ่งเกิดจาก transformation costs) และดอกเบี้ยจ่ายและค่าใช้จ่ายภาษีที่สูงขึ้น ซึ่งไปหักล้างยอดขาย อัตรากำไรขั้นต้น และส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนที่ดีขึ้น

เป้าหมายใหม่สำหรับปี 2567 และมุมมองต่อ 4Q67 ของ TU สำหรับปี 2567 TU ปรับเป้าการเติบโตของยอดขายลดลงมาอยู่ที่ 3-4% (เทียบกับเป้าเดิมที่ 4-5%) นอกจากนี้ยังปรับเป้าอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 18.5-19.0% (เทียบกับเป้าเดิมที่ 18-18.5%) และปรับเป้าอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายเพิ่มขึ้นเป็น 12.5-13% (เทียบกับเป้าเดิมที่ 12-12.5%) สำหรับ 4Q67 TU คาดว่ายอดขายจะเติบโตในธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป โดยการบริโภคจะได้แรงหนุนจากราคาปลาสูงที่กลับคืนสู่ระดับปกติและแคมเปญการตลาดที่บริษัทออกมาเมื่อไม่นานนี้ และธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง อัตรากำไรขั้นต้นใน 4Q67 คาดว่าจะแข็งแกร่งใกล้เคียงกับเป้าหมายปี 2567 แต่ค่าใช้จ่าย SG&A มีแนวโน้มที่จะยังอยู่ในระดับสูง โดยคาดว่า transformation costs ใน 4Q67 จะอยู่ในระดับใกล้เคียงกับ 3Q67 ที่ 234 ลบ.

เปิดตัวกลยุทธ์เพื่อมุ่งสู่ปี 2573 TU เปิดตัวกลยุทธ์เพื่อมุ่งสู่ปี 2573 โดยจะมุ่งเน้น 1) เสริมสร้างความแข็งแกร่งให้กับธุรกิจหลัก ได้แก่ อาหารทะเลแปรรูป อาหารแช่แข็ง และอาหารสัตว์ 2) ขับเคลื่อนกลุ่มธุรกิจที่เติบโตเร็ว เช่น อาหารสัตว์เลี้ยง อาหารแช่แข็ง อาหารพร้อมทาน และอินทรีย์เตียนท์ และ 3) แสวงหาโอกาสเติบโตทางเทคโนโลยีใหม่ๆ เช่น ลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการเพาะเลี้ยงสัตว์น้ำ อาหารสัตว์เลี้ยง และโปรตีนทางเลือก Transformation plans เพื่อให้บรรลุเป้าหมายปี 2573 TU ได้ริเริ่ม transformation program 2 โครงการ ได้แก่ Project Sonar (Transformation ในด้านห่วงโซ่อุปทานและรูปแบบการดำเนินงาน) และ Project Tailwind (การเร่งการเติบโตในกลุ่มธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงตามแผนเชิงพาณิชย์และการดำเนินงาน) โดย TU ตั้งเป้าลดต้นทุนต่อปีจากการดำเนิน Project Sonar ที่ US\$75 ล้าน ตั้งแต่สิ้นปี 2569 เป็นต้นไป และเพิ่มกำไรจากการดำเนินงานต่อปี (จากยอดขายที่เพิ่มขึ้นและการลดต้นทุน) จากการดำเนิน Project Tailwind ที่ US\$50 ล้านต่อปี ตั้งแต่สิ้นปี 2570 เป็นต้นไป โดยตลอดโครงการ TU ประเมิน transformation costs (ค่าใช้จ่าย SG&A) ที่ US\$50-60 ล้าน โดยแบ่งเป็น US\$13 ล้าน ใน 2H67, US\$20 ล้าน ในปี 2568, US\$20 ล้าน ในปี 2569 และที่เหลือในปี 2570 ด้วย CAPEX ปีละ 4.5-5 พันลบ. (เทียบกับ 4 พันลบ. ในปี 2567) **เป้าหมายปี 2573** ในปี 2573 TU ตั้งเป้ายอดขายเพิ่มขึ้นจาก 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 19% ในปี 2567 เป็น 21-23% ในปี 2573 โดย EBIT margin จะเพิ่มจาก 5.6% ในปี 2567 เป็น 8% ในปี 2573 และเพิ่ม EBITDA เป็นสองเท่าจาก US\$400 ล้าน ในปี 2567 เป็น US\$700-800 ล้าน ในปี 2573

ความเสี่ยงที่สำคัญ: การแข็งค่าของเงินบาท การฟ้องร้องที่เกี่ยวข้องกับ Red Lobster การขึ้นภาษีขึ้นทั่วโลก ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญคือ การปล่อยก๊าซเรือนกระจก การบริหารจัดการของเสียและน้ำ (E), สวัสดิภาพของลูกค้า การบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ นโยบายเกี่ยวกับสุขภาพและความปลอดภัย (S)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	155,586	136,153	139,222	143,946	147,601
EBITDA	(Btmn)	14,119	11,943	12,870	13,222	13,879
Core profit	(Btmn)	7,123	4,796	5,189	5,447	5,907
Reported profit	(Btmn)	7,138	(13,933)	5,138	5,447	5,907
Core EPS	(Bt)	1.47	0.99	1.11	1.17	1.28
DPS	(Bt)	0.84	0.54	0.70	0.75	0.80
P/E, core	(x)	9.8	14.5	13.0	12.3	11.3
EPS growth, core	(%)	(4.8)	(32.2)	11.8	5.3	8.9
P/BV, core	(x)	0.8	1.0	0.9	0.9	0.9
ROE	(%)	9.5	6.2	7.7	7.8	8.2
Dividend yield	(%)	5.8	3.8	4.9	5.2	5.6
EV/EBITDA	(x)	8.1	9.8	8.7	8.4	7.9

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลเชิงลึกในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: NEUTRAL (3-month)

Stock data	
Last close (Nov 11) (Bt)	14.40
Target price (Bt)	16.00
Mkt cap (Btbn)	64.15

12-m high / low (Bt)	16 / 13.6
Avg. daily 6m (US\$m)	7.92
Foreign limit / actual (%)	45 / 26
Free float (%)	68.8
Outstanding Short Position (%)	0.56

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	(2.7)	(4.0)	2.9
Relative to SET	(1.8)	(14.5)	(1.9)

INVTX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2024F	2025F
Consensus (Bt mn)	5,345	5,839
INVTX vs Consensus (%)	(2.9)	(6.7)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVTX 4Q24F core earnings	up	down

2023 Sustainability/2022 ESG Score	
SET ESG Ratings	n.a.

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	3.47 3/58
Environmental Score and Rank	4.65 2/58
Social Score and Rank	1.63 4/58
Governance Score and Rank	4.10 8/58

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

นักวิเคราะห์

ศิริมา ติสสรุ, CFA
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1004
sirima.d@innovestx.co.th

กำไรสุทธิ 3Q67 อยู่ที่ 1.4 พันลบ. +16% YoY และ +15% QoQ สูงกว่าคาดเล็กน้อย จากค่าใช้จ่ายพิเศษจำนวน 80 ลบ. (ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 54 ลบ. และรายการด้อยค่าของสินทรัพย์ 26 ลบ.) ที่ต่ำกว่าคาด กำไรปกติ 3Q67 เป็นไปตามคาดที่ 1.5 พันลบ. -2% YoY แต่ +3% QoQ การปรับตัวลดลงเล็กน้อย YoY เกิดจากอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่สูงขึ้น (ส่วนหนึ่งเกิดจาก transformation costs) และดอกเบี้ยจ่ายและค่าใช้จ่ายภาษีที่สูงขึ้น ซึ่งไปหักล้างยอดขาย อัตรากำไรขั้นต้น และส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุน (ไม่รวม Red Lobster) ที่ดีขึ้น

รายการที่สำคัญใน 3Q67 ยอดขาย เติบโต 2.4% YoY โดยยอดขายจากการดำเนินงานปกติเติบโต 3.1% YoY โดยได้รับผลกระทบเชิงลบเล็กน้อยจากการแข็งค่าของเงินบาท (-0.4% YoY) เมื่อแยกตามกลุ่มธุรกิจ ยอดขายในธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปเติบโต 13% YoY จากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นจากความต้องการที่เพิ่มขึ้นในวันออกกลาง สหรัฐอเมริกา และแคนาดา ยอดขายในธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงเติบโต 15% YoY ซึ่งเป็นผลจากสัดส่วนการขายสินค้าพรีเมียมที่สูงขึ้นและความต้องการซื้อที่เพิ่มขึ้นในยุโรปและสหรัฐอเมริกา และยอดขายในธุรกิจผลิตภัณฑ์เพิ่มมูลค่าเติบโต 1% YoY จากการขยายตลาดไปยังลูกค้าใหม่ ซึ่งทั้งหมดนี้ช่วยชดเชยยอดขายในธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งที่ลดลง 15% YoY จากความต้องการซื้อและราคาตลาดในสหรัฐอเมริกาที่ลดลง อัตรากำไรขั้นต้น ปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น 19.5% เพิ่มขึ้น 110bps YoY จากความต้องการซื้อสัตว์เลี้ยงที่ดีขึ้นจากสัดส่วนการขายสินค้าพรีเมียมมาร์จินสูงที่สุดที่เพิ่มขึ้นและปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น และเพิ่มขึ้น 100bps QoQ จากธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปที่ดีขึ้นจากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นและต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง และธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งที่ดีขึ้นจากมาร์จินที่ปรับตัวดีขึ้นในธุรกิจอาหารสัตว์ อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขาย เพิ่มขึ้นสู่ 13.5% (+150bps YoY, +50bps QoQ) จากค่าใช้จ่ายการตลาดที่สูงขึ้น และ transformation costs จำนวน 234 au.

Figure 1: Earnings review

P & L (Btmn)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	33,915	35,529	33,220	35,283	34,840	2.7	(1.3)
Total cost of goods sold	(27,682)	(29,201)	(27,478)	(28,748)	(28,047)	1.3	(2.4)
Gross profit	6,233	6,327	5,742	6,535	6,793	9.0	4.0
SG&A expense	(4,044)	(4,173)	(4,197)	(4,582)	(4,693)	16.0	2.4
Net other income/expense	195	291	227	256	252	29.2	(1.9)
Interest expense	(589)	(630)	(647)	(620)	(627)	6.5	1.2
Pre-tax profit	1,794	1,816	1,125	1,589	1,724	(3.9)	8.5
Corporate tax	140	40	(128)	(44)	(208)	(248.1)	369.8
Equity a/c profits	(234)	(400)	159	179	275	(217.5)	53.6
Minority interests	(196)	(244)	(256)	(281)	(311)	58.9	10.7
EBITDA	3,417	3,513	2,840	3,296	3,462	1.3	5.1
Core profit	1,504	1,212	900	1,443	1,480	(1.6)	2.6
Extra. Gain (Loss)	(298)	(18,401)	253	(224)	(80)	(73.2)	(64.4)
Net Profit	1,206	(17,189)	1,153	1,219	1,400	16.1	14.9
EPS	0.25	(3.89)	0.24	0.26	0.30	19.0	16.2
B/S (Btmn)							
Total assets	183,679	165,450	162,035	161,496	155,543	(15.3)	(3.7)
Total liabilities	101,123	99,433	97,764	98,994	92,922	(8.1)	(6.1)
Total equity	82,556	66,017	64,271	62,502	62,621	(24.1)	0.2
BVPS (Bt)	18.6	14.9	14.5	14.2	14.3	(23.0)	0.6
Financial ratio (%)							
Gross margin	18.4	17.8	17.3	18.5	19.5	1.12	0.98
EBITDA margin	10.1	9.9	8.5	9.3	9.9	(0.1)	0.6
Net profit margin	3.6	-48.4	3.5	3.5	4.0	0.5	0.6
SG&A expense/Revenue	11.9	11.7	12.6	13.0	13.5	1.5	0.5

Source: InnovestX Research

Figure 2: Earnings breakdown by business unit

Key statistics	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	% Chg YoY	% Chg QoQ
Sales value (Bt mn)							
Ambient Seafood	15,851	15,693	17,156	17,376	17,920	13.1	3.1
Frozen & chilled seafood	11,593	12,525	9,618	10,842	9,836	(15.2)	(9.3)
Pet care	3,773	4,622	3,955	4,456	4,352	15.4	(2.3)
Value added and others	2,698	2,689	2,490	2,609	2,732	1.3	4.7
Total sales value	33,915	35,529	33,220	35,283	34,840	2.7	(1.3)
Sales volume (tons)							
Ambient Seafood	75,414	78,167	86,197	81,903	93,250	23.7	13.9
Frozen & chilled seafood	63,231	64,786	58,176	61,319	63,455	0.4	3.5
Pet care	24,830	28,609	23,804	26,149	25,636	3.2	(2.0)
Value added and others	48,007	43,796	41,647	43,719	51,209	6.7	17.1
Total sales volume	211,482	215,359	209,824	213,090	233,550	10.4	9.6
GPM (%)							
Ambient Seafood	20.4	17.4	16.6	18.9	20.1	(0.3)	1.2
Frozen & chilled seafood	12.9	14.4	11.8	10.7	12.0	(0.9)	1.3
Pet care	19.4	23.4	25.7	31.3	30.6	11.2	(0.7)
Value added and others	28.9	26.2	29.5	26.5	25.1	(3.8)	(1.4)
Total GPM (%)	18.4	17.8	17.3	18.5	19.5	1.1	1.0
Reb lobster's contribution to TU (Bt mn)							
Share of profit (loss) from operations	(395)	(450)	-	-	-	n.a.	n.a.
Share of profit (loss) from lease adjustment	(101)	(102)	-	-	-	n.a.	n.a.
Other income	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.
Finance costs	(138)	(138)	-	-	-	n.a.	n.a.
Income tax	361	303	-	-	-	n.a.	n.a.
Net income, recurring	(273)	(387)	-	-	-	n.a.	n.a.

Source: InnovestX Research

เป้าหมายใหม่สำหรับปี 2567 และมุมมองต่อ 4Q67 ของ TU TU ปรับเป้าหมายการเติบโตของยอดขายปี 2567 ลดลงมาอยู่ที่ 3-4% (เทียบกับเป้าหมายที่ 4-5% และ 2.7% ใน 9M67) จากการแข็งค่าของเงินบาท โดยสำหรับปี 2567 TU ปรับเป้าอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 18.5-19.0% (เทียบกับเป้าหมายที่ 18-18.5% และ 18.4% ใน 9M67) เพื่อสะท้อนอัตรากำไรขั้นต้นที่แข็งแกร่ง YTD และปรับเป้าอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายเพิ่มขึ้นเป็น 12.5-13% (เทียบกับเป้าหมายที่ 12-12.5% และ 13% ใน 9M67) เพื่อสะท้อน transformation costs ที่สูงขึ้น

สำหรับ 4Q67 TU คาดว่ายอดขายจะเติบโตในธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป โดยการบริโภคจะได้แรงหนุนจากราคาปลาหมึกที่แพงขึ้นที่กลับคืนสู่ระดับปกติที่ US\$1,500/ตัน (ทรงตัว YoY แต่ +6% QoQ) ในเดือนต.ค. และแคมเปญการตลาดที่บริษัทออกมาเมื่อไม่นานนี้ใน 3Q67 และธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง แม้ว่าจะเติบโตในอัตราชะลอตัวลงจากฐานที่เป็นปกติของปีก่อน อัตรากำไรขั้นต้นใน 4Q67 คาดว่าจะแข็งแกร่งใกล้เคียงกับเป้าหมายปี 2567 โดยจะเพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล ในขณะที่ค่าใช้จ่าย SG&A มีแนวโน้มที่จะยังอยู่ในระดับสูง โดยคาดว่า transformation costs ใน 4Q67 จะอยู่ในระดับใกล้เคียงกับ 3Q67 ที่ 234 au.

เปิดตัวกลยุทธ์เพื่อมุ่งสู่ปี 2573 TU เปิดตัวกลยุทธ์เพื่อมุ่งสู่ปี 2573 โดยจะมุ่งเน้น 1) เสริมสร้างความแข็งแกร่งให้กับธุรกิจหลัก ได้แก่ อาหารทะเลแปรรูป อาหารแช่เย็น และอาหารสัตว์ 2) ขับเคลื่อนกลุ่มธุรกิจที่เติบโตเร็ว เช่น อาหารสัตว์เลี้ยง อาหารแช่แข็ง อาหารพร้อมทาน และอินทรีย์เตี้ย และ 3) แสวงหาโอกาสเติบโตและเทคโนโลยีใหม่ๆ เช่น ลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการเพาะเลี้ยงสัตว์น้ำ อาหารสัตว์เลี้ยง และโปรตีนทางเลือก รายละเอียดเกี่ยวกับผลประโยชน์และต้นทุนจาก transformation projects และเป้าหมายปี 2573 มีดังนี้

- **ตั้งเป้าลดต้นทุนและเพิ่มกำไรจากการดำเนินงานจาก transformation projects** TU ได้ริเริ่ม transformation program 2 โครงการ ดังนี้ **Project Sonar** เป็นโครงการทรานส์ฟอร์มเมชันของกลุ่มบริษัทเพื่อสร้างรากฐานสำหรับการเติบโต โดยเน้นที่ห่วงโซ่อุปทานและรูปแบบการดำเนินงาน TU ตั้งเป้าที่ลดต้นทุนต่อปีจากการดำเนิน Project Sonar ที่ US\$75 ล้าน ตั้งแต่สิ้นปี 2569 เป็นต้นไป โดย US\$50 ล้านจะมาจากการจัดซื้อมาตรฐานที่มีการจัดหาเชิงกลยุทธ์มากขึ้น, US\$20 ล้านจากการดำเนินงานจากการปรับปรุงประสิทธิภาพเครื่องจักรการผลิตให้มีประสิทธิภาพสูงสุดทั่วทั้งกลุ่ม และ US\$5 ล้านการออกแบบรูปแบบการดำเนินงานใหม่ให้เหมาะสมกับการเติบโต **Project Tailwind** คือโครงการเร่งการเติบโตในกลุ่มธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง โดยเน้นที่การปรับปรุงเชิงพาณิชย์และการดำเนินงาน TU ตั้งเป้าเพิ่มกำไรจากการดำเนินงานต่อปี ที่ US\$50 ล้าน ตั้งแต่สิ้นปี 2570 เป็นต้นไป โดย US\$33-36 ล้านจะมาจาก การปรับปรุงแนวทางปฏิบัติเชิงพาณิชย์ (ตั้งเป้าเพิ่มรายได้ต่อปีจำนวน US\$140-175 ล้าน จากโครงการที่พัฒนาาร่วมกับลูกค้าในตลาดปัจจุบันและตลาดใหม่), US\$10-12 ล้าน จากการลดต้นทุนจากการปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิต และ US\$5-6 ล้าน จากการลดต้นทุนจากการปรับปรุงการจัดซื้อ
- **ค่าใช้จ่ายและ CAPEX ที่ตั้งเป้าไว้สำหรับ transformation projects** TU ระบุเป็น transformation costs (ค่าใช้จ่าย SG&A) ที่เกี่ยวข้องกับการ transformation programs ทั้งสองโครงการได้ที่ US\$50-60 ล้าน โดยแบ่งเป็น US\$13 ล้าน ใน 2H67 (บันทึกเท่ากับในแต่ละไตรมาส), US\$20 ล้าน ในปี 2568, US\$20 ล้าน ในปี 2569 และที่เหลือในปี 2570 CAPEX จะอยู่ในช่วง 4.5-5 พันลบ./ปี ตลอดโครงการ (เทียบกับ 4 พันลบ. ในปี 2567)
- **เป้าหมายปี 2573** TU ตั้งเป้ายอดขายเพิ่มขึ้นจาก US\$3.9 พันล้านในปี 2567 เป็น US\$7 พันล้าน (CAGR 10%) ในปี 2573 โดยอิงกับยอดขายจากการดำเนินงานปกติที่ US\$6 พันล้าน (CAGR 7%) และยอดขายจากการทำ M&A ตามกลยุทธ์เพื่อมุ่งสู่ปี 2573 ที่ US\$1 พันล้าน โดยสัดส่วนยอดขายจากธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงจะเพิ่มขึ้นจาก 15% เป็น 25-30% ของยอดขายรวม TU ตั้งเป้าอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มจาก 19% ในปี 2567 เป็น 21-23% ในปี 2573 โดย EBIT margin จะเพิ่มจาก 5.6% ในปี 2567 เป็น 8% ในปี 2573 และเพิ่ม EBITDA เป็นสองเท่าจาก US\$400 ล้าน ในปี 2567 เป็น US\$700-800 ล้าน ในปี 2573

Red Lobster: TU เปลี่ยนสถานะจากผู้ถือหุ้นมาเป็นผู้จัดหาวัตถุดิบ โดยมีการฟ้องร้องเกิดขึ้น เมื่อวันที่ 16 ก.ย. 2567 Red Lobster ประสบความสำเร็จในการออกจากการคุ้มครองภายใต้กฎหมายล้มละลาย (Chapter 11) หลังจากเสร็จสิ้นการขายให้กับนักลงทุนรายใหม่คือ Fortress Credit Corp. (เจ้าหนี้ของ Red Lobster ก่อนหน้านี้) โดย TU ไม่มีกำไรหรือขาดทุนจากธุรกรรมนี้ ซึ่งด้วยการเปลี่ยนแปลงนี้ทำให้ TU ได้เปลี่ยนบทบาทจากผู้ถือหุ้นมาเป็นผู้จัดหาวัตถุดิบ

ทั้งนี้ ในปี 2565 Thai Union North America, Inc. (TUNA, สื่อโดย TU) ได้ทำสัญญาค้าประกันแบบจำกัด วงเงินจำนวนเงิน US\$65 ล้าน (2.3 พันลบ.) ที่เกี่ยวข้องกับการผูกพันภายใต้สัญญาทางการเงินที่เกิดขึ้นโดย Red Lobster เมื่อวันที่ 3 ต.ค. 2567 Fortress Credit Corp. (Fortress) ได้ยื่นฟ้อง TUNA โดยอ้างว่า TUNA ละเมิดการค้าประกันแบบจำกัด โดยไม่ชำระเงินให้ Fortress ซึ่งมีฐานะเป็นตัวแทนหลักประกันตามจำนวนที่ค้าประกัน TUNA อย่างไรก็ดี ฝ่ายบริหารของกลุ่มบริษัทยืนยันว่า ตามเงื่อนไขของสัญญา การค้าประกันแบบจำกัดได้สิ้นสุดลงแล้วในปี 2566 หลังจากที่ Red Lobster บรรลุเป้าหมาย EBITDA และ CEO และ CFO คนใหม่ได้ปฏิบัติตามเงื่อนไขในสัญญา โดย TU เชื่อว่าจะไม่มีค่าใช้จ่ายตั้งสำรองที่เกี่ยวข้องกับคดีนี้

ทั้งนี้ ความเสี่ยงอยู่ที่การตีความเงื่อนไขในสัญญาที่แตกต่างกันระหว่าง TU กับ Fortress ซึ่งอาจส่งผลต่อค่าเสียหายที่เกี่ยวข้องในอนาคต (เราประเมินว่ามูลค่าความเสียหายที่อาจเกิดภายใต้การผูกพันเต็มจำนวนที่ 2.3 พันลบ. คิดเป็นมูลค่าที่ 0.5 บาทต่อหุ้น TU โดยเรายังไม่มีการรวมในมูลค่าหุ้น) ขณะนี้คดีอยู่ในขั้นตอนเริ่มต้นก่อนชั้นศาล และ TU มองว่าคดีนี้อาจต้องใช้เวลาสักระยะหนึ่งก่อนที่จะได้ข้อยุติ

มีผลกระทบเชิงลบหากมีการปรับขึ้นภาษีขึ้นทั่วโลก หากมีการนำหลักเกณฑ์การเก็บภาษีขึ้นทั่วโลกมาใช้ TU เชื่อว่าอัตราภาษีที่แท้จริงของกลุ่มบริษัทจะปรับเพิ่มขึ้นจาก 8% ในปี 2567 แต่ยังคงต่ำกว่าอัตราที่เสนอที่ 15% เนื่องจากโครงการลงทุนส่วนหนึ่งในประเทศไทยได้รับการส่งเสริมการลงทุน (BOI)

มุมมองของ INVX ต่อทิศทางกำไรของ TU เรามิการปรับลดประมาณการกำไรปกติของ TU ลดลง 7% ในปี 2567 และ 12% ในปี 2568 เพื่อสะท้อน: 1) สมมติฐานเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นเป็น 35.3 บาท/US\$ ในปี 2567 และ 35.6 บาท/US\$ ในปี 2568 (จาก 36 บาท/US\$); 2) transformation costs ในค่าใช้จ่าย SG&A ใน 4Q67 และ ปี 2568 ทั้งนี้ เราคาดว่ากำไรปกติ 4Q67 จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาลและเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น แต่จะเพิ่มขึ้น YoY จากยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้น และส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุน (ไม่รวม Red Lobster) ที่เพิ่มขึ้น ซึ่งจะหักล้าง transformation costs ที่สูง ในขณะที่เรามองมองเชิงบวกต่อกลยุทธ์เพื่อมุ่งสู่ปี 2573 ของ TU ที่ตั้งเป้าการเพิ่มยอดขายและมาร์จิ้นของธุรกิจในปัจจุบัน รวมถึงแผนการควบรวมกิจการ แต่โมเมนตัมการเติบโตของกำไรปกติในระยะ 2-3 ไตรมาสข้างหน้าอาจจะไม่น่าตื่นเต้นนัก โดยอิงจากมุมมองระยะวัฏจักรของเราเกี่ยวกับการเพิ่มขึ้นของ transformation costs (เริ่มใน 3Q67) ท่ามกลางผลประโยชน์ที่เพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปจาก transformation programs ตั้งแต่ปี 2568 ถึงปี 2570-71

จุดเด่น

บมจ. ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป (TU) เป็นหนึ่งในผู้ผลิตอาหารทะเลชั้นนำของโลก และเป็นผู้ผลิตผลิตภัณฑ์ทูน่าที่สามารถเก็บรักษาที่อุณหภูมิห้องได้เป็นเวลานานรายใหญ่ที่สุด TU เป็นเจ้าของแบรนด์ทั่วโลก ประกอบด้วยแบรนด์ที่เป็นผู้นำตลาดโลกอย่าง Chicken of the Sea, John West, Petit Navire, Parmentier, Mareblu, King Oscar และ Rügen Fisch รวมทั้งแบรนด์ชั้นนำในประเทศไทย ได้แก่ ซีล็ค ฟิชโซ่ คิวเฟรช โมโนริ เบลลอสต้า และมาร์ไว

ยอดขาย 47% ของยอดขายทั้งหมดในปี 2566 เกิดจากธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป 35% เกิดจากธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งและแช่เย็น 11% เกิดจากธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง และ 7% เกิดจากผลิตภัณฑ์เพิ่มมูลค่าและธุรกิจอื่นๆ ยอดขาย 60% ของยอดขายทั้งหมดในปี 2566 เกิดจากธุรกิจ OEM และ 40% เกิดจากธุรกิจแบรนด์ ยอดขาย 41% ของยอดขายทั้งหมดในปี 2566 เกิดจากสหรัฐฯ 30% เกิดจากยุโรป 12% เกิดจากประเทศไทย และ 17% เกิดจากประเทศอื่นๆ

แนวโน้มธุรกิจ

สำหรับปี 2567 TU ปรับเป้าการเติบโตของยอดขายลดลงมาอยู่ที่ 3-4% (เทียบกับเป้าเดิมที่ 4-5%) นอกจากนี้ยังปรับเป้าอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 18.5-19.0% (เทียบกับเป้าเดิมที่ 18-18.5%) และปรับเป้าอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายเพิ่มขึ้นเป็น 12.5-13% (เทียบกับเป้าเดิมที่ 12-12.5%)

TU เปิดตัวกลยุทธ์เพื่อมุ่งสู่ปี 2573 โดยจะมุ่งเน้น 1) เสริมสร้างความแข็งแกร่งให้กับธุรกิจหลัก ได้แก่ อาหารทะเลแปรรูป อาหารแช่เย็น และอาหารสัตว์ 2) ขยับเคลื่อนกลุ่มธุรกิจที่เติบโตเร็ว เช่น อาหารสัตว์เลี้ยง อาหารแช่แข็ง อาหารพร้อมทาน และอินทรีย์เดียนท์ และ 3) แสวงหาโอกาสเติบโตและเทคโนโลยีใหม่ๆ 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 19% ในปี 2567 เป็น 21-23% ในปี 2573 โดย EBIT margin จะเพิ่มจาก 5.6% ในปี 2567 เป็น 8% ในปี 2573 และเพิ่ม EBITDA เป็นสองเท่าจาก US\$400 ล้าน ในปี 2567 เป็น US\$700-800 ล้าน ในปี 2573

เมื่อวันที่ 16 ม.ค. คณะกรรมการของ TU ได้ประกาศว่า TU เห็นควรถอนการลงทุนใน Red Lobster (TU ได้เข้าเป็นผู้ถือหุ้นส่วนน้อยและพันธมิตรทางธุรกิจกับ Red Lobster ตั้งแต่ปี 2559) เนื่องจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 อัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น ต้นทุนวัตถุดิบและค่าแรงที่ปรับตัวสูงขึ้นก่อให้เกิดผลกระทบในด้านลบต่อบริษัท และธุรกิจ Red Lobster ในระยะถัดไปซึ่งมีความต้องการใช้เงินสูง ไม่สอดคล้องกับแผนการจัดสรรเงินลงทุนของบริษัท โดยในระหว่างการศึกษาระยะถัดไปซึ่งมีความต้องการใช้เงินสูง TU ได้บันทึกการถดถอยค่าที่ไม่ใช่เงินสดครั้งเดียวจำนวน 1.85 หมื่นลบ. ใน 4Q66 ด้วยหลักการบัญชีที่ยึดหลักความระมัดระวังของ TU ในการปรับมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนใน Red Lobster ให้กลายเป็นศูนย์ ณ สิ้น 4Q66 TU จึงจะไม่มีการบันทึกผลการดำเนินงานและการผูกพันที่เกี่ยวข้องจาก Red Lobster ตั้งแต่ 1Q67 เป็นต้นไป (เทียบกับ -167 ลบ. ในปี 2566; ส่วนแบ่งขาดทุน 1.2 พันลบ. และเครดิตภาษี 1 พันลบ.) เมื่อวันที่ 16 ก.ย. Red Lobster ประสบความสำเร็จในการออกจากการคุ้มครองภายใต้กฎหมายล้มละลาย (Chapter 11) หลังจากเสร็จสิ้นการขายให้กับนักลงทุนรายใหม่คือ Fortress Credit Corp. (เจ้าหนี้ของ Red Lobster ก่อนหน้า) โดย TU ไม่มีกำไรหรือขาดทุนจากธุรกรรมนี้ ซึ่งด้วยการเปลี่ยนแปลงนี้ทำให้ TU ได้เปลี่ยนบทบาทจากผู้ถือหุ้นมาเป็นผู้จัดหาวัตถุดิบ

Bullish views	Bearish views
1. ยอดขายได้รับการสนับสนุนจากเงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐที่อ่อนค่าลง 6% จากสิ้น 3Q67 สู่ระดับปัจจุบัน	1. ยอดขายได้รับผลกระทบจากเงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐที่แข็งค่าขึ้น 4% QoQ และ 6% YoY ใน 4Q67TD
2. ยอดขายอาหารทะเลแปรรูปแข็งแกร่งท่ามกลางเศรษฐกิจโลกที่อ่อนแอ	2. ยอดขายอาหารทะเลแช่แข็งอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากเศรษฐกิจโลกอ่อนแอ
3. ประโยชน์จาก transformation programs เกิดขึ้นเร็ว โดยจะส่งผลที่เป็นกลางหรือบวกต่อกำไรหากผลประโยชน์เพิ่มขึ้นเท่ากับหรือมากกว่า transformation costs	3. ประโยชน์จาก transformation programs เกิดขึ้นช้า โดย transformation costs ที่สูงจะส่งผลกระทบต่อกำไรในระยะสั้น

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
กำไรปกติ 4Q67	ยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้น, ไม่มีการบันทึกขาดทุนจาก Red Lobster แต่ transformation costs สูง	เพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ	เราคาดว่ากำไรปกติ 4Q67 จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาลและเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น แต่จะเพิ่มขึ้น YoY จากยอดขายและมาร์จิ้นที่ดีขึ้น และส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุน (ไม่รวม Red Lobster) ที่เพิ่มขึ้น ซึ่งจะมากเกินพอชดเชย transformation costs ที่สูง
Transformation programs	ได้รับประโยชน์อย่างค่อยเป็นค่อยไปจากการลดต้นทุนลงได้และยอดขายที่เพิ่มขึ้น (มีผลเต็มที่ในปี 2570-71)	กำไรเพิ่มขึ้นตั้งแต่ช่วงเริ่มต้น (3Q67) จนถึงสิ้นสุดโครงการ (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 ประเมินค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มเติมได้ที่ US\$50-60 ล้าน โดยแบ่งเป็น US\$13 ล้าน ใน 2H67, US\$20 ล้าน ในปี 2568, US\$20 ล้าน ในปี 2569 และที่เหลือในปี 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) สวัสดิภาพของลูกจ้าง 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	3.47 (2022)
Rank in Sector	3/58

CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
TU	-	Yes	No

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- TU ตั้งเป้าปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 โดยตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขต 1 2 และ 3) 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) และผลิตภัณฑ์ให้สินค้าที่จ้างผลิตอย่างน้อย 60% เป็นบรรจุภัณฑ์ที่ยั่งยืนภายในปี 2573 (ตั้งเป้าอัพเดทความก้าวหน้าในปี 2567)
- ภายในปี 2573 TU สนับสนุนงบประมาณจำนวน 250 ลบ. สำหรับการพิทักษ์รักษาและฟื้นฟูระบบนิเวศน์ที่กำลังถูกคุกคามในพื้นที่การดำเนินงานของบริษัท 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 ซึ่งใช้กับผลิตภัณฑ์กุ้งที่ส่งขายให้ TU ผลิตอย่างมีความรับผิดชอบ (อัพเดทความก้าวหน้าในปี 2567), ฟาร์มสัตว์น้ำและเรือประมงที่จัดหาวัตถุดิบให้แก่บริษัท 100% เป็นสถานที่ทำงานที่ปลอดภัยและเหมาะสม (เทียบกับฟาร์มที่ 71% และเรือประมงจับปลากุ้งที่ 79% ในปี 2566),
- ภายในปี 2573 TU ตั้งเป้าผลิตภัณฑ์ 100% ที่เก็บได้ในอุณหภูมิต่ำ (Ambient Products) ภายใต้แบรนด์ไทยยูเนียนเป็นไปตามแนวทางด้านโภชนาการของกลุ่มบริษัท (เทียบกับ 73% ในปี 2573) และผลิตภัณฑ์ใหม่ 100% ที่เก็บได้ในอุณหภูมิต่ำจะเป็นผลิตภัณฑ์ที่ส่งเสริมสุขภาพและความเป็นอยู่ที่ดี (อัพเดทความก้าวหน้าในปี 2567)
- ภายในปี 2573 TU ตั้งเป้ามีสัดส่วนของผู้หญิง 50% ทำงานอยู่ในฝ่ายจัดการ (เทียบกับ 34% ในปี 2566) และมุ่งมั่นที่จะลดอุบัติเหตุและการบาดเจ็บให้เป็นศูนย์ตลอดการดำเนินงานทั่วโลก
- ในปี 2566 อัตราการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงาน/1 ล้านชั่วโมงทำงานอยู่ที่ 1.2 ครั้ง (เทียบกับ 1.7 ครั้ง ในปี 2565) และอัตราการลาออกของพนักงานอยู่ที่ 10% (เทียบกับ 13% ในปี 2565) ซึ่งทั้งสองกรณีเป็นตัวเลขนี้อันดับต่ำของกลุ่ม
- เรามองว่าในปี 2566 TU มีพัฒนาการที่มีนัยสำคัญจากปีก่อน โดยแสดงความมุ่งมั่นและความก้าวหน้าในประเด็นสังคมที่สำคัญ เพื่อให้เทียบเคียงได้กับผู้นำของกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ โดยมีความก้าวหน้าตามเป้าหมายไว้

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- ในปี 2566 คณะกรรมการของ TU ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 11 คน: กรรมการผู้หญิง 2 คน (18% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 5 คน (46% ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 7 คน (64% ของกรรมการทั้งหมด) 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 ละเมิดสัญญาโดยไม่ชำระเงินตามสัญญาค้าประกันหลังจาก Red Lobster อยู่ในภาวะล้มละลายในเวลาต่อมา ทั้งนี้ TU ยืนยันว่าตามเงื่อนไขของสัญญา (ผลประกอบการและการแต่งตั้งผู้บริหารเป็นไปตามเงื่อนไขที่กำหนด) การค้าประกันแบบจำกัดได้สิ้นสุดลงแล้วในปี 2566 และ TU เชื่อว่าจะไม่มีค่าใช้จ่ายตั้งสำรองที่เกี่ยวข้องกับคดีนี้ อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงอยู่ที่การตีความเงื่อนไขในสัญญาที่แตกต่างกันซึ่งอาจส่งผลต่อค่าเสียหายที่เกี่ยวข้องในอนาคต (ความเสียหายที่อาจเกิดภายใต้ภาระผูกพันเพิ่มเติมจำนวน คิดเป็นมูลค่า 0.5 บาท/หุ้นสำหรับ TU โดยเรายังไม่ได้รับรวมในมูลค่าหุ้น) ขณะนี้คดีอยู่ในขั้นตอนเริ่มต้นก่อนขึ้นศาลและคาดว่าจะใช้เวลาสักกระหนึ่งก่อนที่จะได้ข้อยุติ

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	3.47	—
Environment Financial Materiality Score	4.65	—
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	296	269
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	181	165
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	3,557	4,166
Total Energy Consumption ('000 MWh)	1,225	1,176
Renewable Energy Use ('000 MWh)	104	135.89
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	27	21.09
Total Water Withdrawal ('000 metric tonnes)	12,1509,650.00	

Social Financial Materiality Score	1.63	—
Quality Assurance and Recall Policy	Yes	Yes
Women in Workforce (%)	57.07	56.72
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.32	0
Employee Turnover (%)	20.18	17.87
Employee Training Cost (Btm)	12.56	7.22
Employee Training (hours)	62,032	352,592

Governance Financial Materiality Score	4.10	—
Company Conducts Board Evaluations	Yes	Yes
Board Size (persons)	11	11
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	6	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 โดยอาศัยอยู่ในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	126,275	132,402	141,048	155,586	136,153	139,222	143,946	147,601
Cost of goods sold	(Btmn)	(106,041)	(108,985)	(115,167)	(128,192)	(112,928)	(113,489)	(117,120)	(119,793)
Gross profit	(Btmn)	20,234	23,418	25,881	27,394	23,225	25,733	26,826	27,808
SG&A	(Btmn)	(14,327)	(15,596)	(17,366)	(19,070)	(16,313)	(18,168)	(19,073)	(19,557)
Other income	(Btmn)	1,812	1,928	1,881	1,471	840	988	1,022	1,048
Interest expense	(Btmn)	(2,056)	(1,724)	(1,730)	(1,998)	(2,302)	(2,531)	(2,468)	(2,496)
Pre-tax profit	(Btmn)	5,664	8,025	8,665	7,798	5,449	6,023	6,308	6,803
Corporate tax	(Btmn)	(676)	(724)	(795)	621	620	(488)	(511)	(551)
Equity a/c profits	(Btmn)	591	(527)	(145)	(1,030)	(540)	810	860	910
Minority interests	(Btmn)	(352)	(263)	(259)	(265)	(733)	(1,156)	(1,209)	(1,255)
Core profit	(Btmn)	5,227	6,511	7,467	7,123	4,796	5,189	5,447	5,907
Extra-ordinary items	(Btmn)	(1,412)	(264)	546	15	(18,730)	(51)	0	0
Net Profit	(Btmn)	3,816	6,246	8,013	7,138	(13,933)	5,138	5,447	5,907
EBITDA	(Btmn)	11,410	13,705	14,579	14,119	11,943	12,870	13,222	13,879
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.10	1.32	1.54	1.47	0.99	1.11	1.17	1.28
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.80	1.26	1.66	1.47	(3.15)	1.10	1.17	1.28
DPS (Bt)	(Bt)	0.47	0.72	0.95	0.84	0.54	0.70	0.75	0.80

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	59,547	60,465	74,863	87,625	85,829	86,436	89,485	91,219
Total fixed assets	(Btmn)	82,362	84,110	91,741	94,945	79,621	79,255	79,618	79,778
Total assets	(Btmn)	141,909	144,575	166,604	182,569	165,450	165,691	169,103	170,997
Total loans	(Btmn)	59,905	58,415	71,041	60,455	68,002	65,100	65,100	63,600
Total current liabilities	(Btmn)	35,808	44,013	48,081	36,824	50,473	30,466	40,371	36,695
Total long-term liabilities	(Btmn)	54,306	44,825	56,309	57,614	48,960	66,444	57,581	60,542
Total liabilities	(Btmn)	90,114	88,838	104,391	94,438	99,433	96,910	97,953	97,237
Paid-up capital	(Btmn)	1,193	1,193	1,193	1,193	1,164	1,164	1,164	1,164
Total equity	(Btmn)	51,795	55,737	62,213	88,131	66,017	68,781	71,151	73,760
BVPS (Bt)	(Bt)	10.85	11.82	13.36	18.93	14.60	15.64	16.18	16.78

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	5,227	6,511	7,467	7,123	4,796	5,189	5,447	5,907
Depreciation and amortization	(Btmn)	3,691	3,955	4,184	4,324	4,191	4,317	4,446	4,580
Operating cash flow	(Btmn)	11,755	13,432	6,292	5,871	11,241	9,157	8,658	9,569
Investing cash flow	(Btmn)	(4,485)	(3,736)	(8,104)	(5,415)	(6,579)	(1,990)	(4,809)	(4,739)
Financing cash flow	(Btmn)	(4,028)	(8,203)	4,583	2,742	(2,405)	(5,276)	(3,078)	(4,798)
Net cash flow	(Btmn)	3,242	1,597	2,737	3,218	2,248	1,891	770	32

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	16.0	17.7	18.3	17.6	17.1	18.5	18.6	18.8
Operating margin	(%)	4.7	5.9	6.0	5.4	5.1	5.4	5.4	5.6
EBITDA margin	(%)	9.0	10.4	10.3	9.1	8.8	9.2	9.2	9.4
EBIT margin	(%)	6.1	7.4	7.4	6.3	5.7	6.1	6.1	6.3
Net profit margin	(%)	3.0	4.7	5.7	4.6	(10.2)	3.7	3.8	4.0
ROE	(%)	10.6	12.1	12.7	9.5	6.2	7.7	7.8	8.2
ROA	(%)	3.7	4.5	4.8	4.1	2.8	3.1	3.3	3.5
Net D/E	(x)	1.1	0.9	1.0	0.5	0.8	0.7	0.7	0.6
Interest coverage	(x)	5.6	7.9	8.4	7.1	5.2	5.1	5.4	5.6
Debt service coverage	(x)	0.7	0.6	0.6	1.0	0.4	1.2	0.7	0.9
Payout Ratio	(%)	58.8	57.1	57.3	57.2	(17.2)	63.6	64.1	62.7

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Sales growth in THB	(%)	(5.3)	4.9	6.5	10.3	(12.5)	2.3	3.4	2.5
Sales value	(mn US\$)	4,073	4,230	4,410	4,438	3,911	3,944	4,043	4,146
Sales volume	('000 tons)	892	942	931	973	847	888	901	915
Sales volume growth	(%)	1.9	5.6	(1.2)	4.5	(12.9)	4.9	1.5	1.5
GPM (%)	(US\$/ton)	16.0	17.7	18.3	17.6	17.1	18.5	18.6	18.8
FX	(Bt/US\$1)	31.0	31.3	32.0	35.1	34.8	35.3	35.6	35.6

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total revenue	(Btmn)	39,613	32,652	34,057	33,915	35,529	33,220	35,283	34,840
Cost of goods sold	(Btmn)	(32,744)	(27,735)	(28,310)	(27,682)	(29,201)	(27,478)	(28,748)	(28,047)
Gross profit	(Btmn)	6,868	4,917	5,748	6,233	6,327	5,742	6,535	6,793
SG&A	(Btmn)	(4,484)	(4,121)	(3,975)	(4,044)	(4,173)	(4,197)	(4,582)	(4,693)
Other income	(Btmn)	550	208	147	195	291	227	256	252
Interest expense	(Btmn)	(571)	(532)	(550)	(589)	(630)	(647)	(620)	(627)
Pre-tax profit	(Btmn)	2,364	470	1,370	1,794	1,816	1,125	1,589	1,724
Corporate tax	(Btmn)	(110)	242	198	140	40	(128)	(44)	(208)
Equity a/c profits	(Btmn)	(313)	231	(137)	(234)	(400)	159	179	275
Minority interests	(Btmn)	(140)	(137)	(156)	(196)	(244)	(256)	(281)	(311)
Core profit	(Btmn)	1,800	806	1,275	1,504	1,212	900	1,443	1,480
Extra-ordinary items	(Btmn)	(562)	216	(246)	(298)	(18,401)	253	(224)	(80)
Net Profit	(Btmn)	1,238	1,022	1,029	1,206	(17,189)	1,153	1,219	1,400
EBITDA	(Btmn)	4,002	2,052	2,961	3,417	3,513	2,840	3,296	3,462
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.37	0.16	0.26	0.32	0.26	0.19	0.31	0.32
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.25	0.20	0.21	0.25	(3.89)	0.24	0.26	0.30

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total current assets	(Btmn)	87,625	84,364	82,869	83,695	85,829	81,548	81,370	80,532
Total fixed assets	(Btmn)	94,945	96,930	99,474	99,984	79,621	80,487	80,126	75,011
Total assets	(Btmn)	182,569	181,294	182,343	183,679	165,450	162,035	161,496	155,543
Total loans	(Btmn)	59,495	61,846	64,996	65,778	68,002	66,327	65,592	63,186
Total current liabilities	(Btmn)	36,824	39,373	43,695	44,828	50,473	34,786	35,972	32,253
Total long-term liabilities	(Btmn)	57,614	53,888	55,307	56,295	48,960	62,979	63,022	60,669
Total liabilities	(Btmn)	94,438	93,261	99,003	101,123	99,433	97,764	98,994	92,922
Paid-up capital	(Btmn)	39,784	42,253	41,159	39,463	19,040	23,139	23,283	20,359
Total equity	(Btmn)	88,131	88,033	83,341	82,556	66,017	64,271	62,502	62,621
BVPS (Bt)	(Bt)	18.93	18.95	18.16	18.61	14.88	14.49	14.25	14.34

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Core Profit	(Btmn)	1,238	1,022	1,029	1,206	(17,189)	1,153	1,219	1,400
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,067	1,049	1,041	1,034	1,067	1,068	1,087	1,111
Operating cash flow	(Btmn)	5,418	654	4,604	2,222	3,761	1,315	5,226	3,117
Investing cash flow	(Btmn)	(2,875)	(4,272)	(11)	(2,516)	219	(3,224)	3,098	1,105
Financing cash flow	(Btmn)	7,498	171	(3,218)	(1,614)	2,256	(4,738)	(4,430)	(2,536)
Net cash flow	(Btmn)	10,040	(3,447)	1,376	(1,907)	6,237	(6,647)	3,894	1,686

Key Financial Ratios

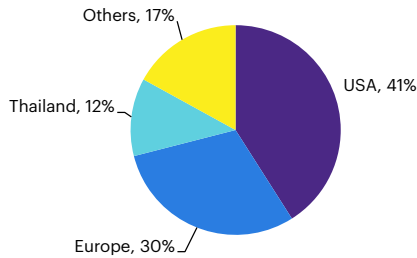
FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Gross margin	(%)	17.3	15.1	16.9	18.4	17.8	17.3	18.5	19.5
Operating margin	(%)	6.0	2.4	5.2	6.5	6.1	4.7	5.5	6.0
EBITDA margin	(%)	10.1	6.3	8.7	10.1	9.9	8.5	9.3	9.9
EBIT margin	(%)	7.4	3.1	5.6	7.0	6.9	5.3	6.3	6.7
Net profit margin	(%)	3.1	3.1	3.0	3.6	(48.4)	3.5	3.5	4.0
ROE	(%)	9.5	3.7	6.0	7.3	6.5	5.5	9.1	9.5
ROA	(%)	4.0	1.8	2.8	3.3	2.8	2.2	3.6	3.7
Net D/E	(x)	0.5	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
Interest coverage	(x)	7.0	3.9	5.4	5.8	5.6	4.4	5.3	5.5
Debt service coverage	(x)	1.1	0.4	0.5	0.6	0.4	0.7	0.9	0.9

Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Sales growth in THB	(%)	2.9	(10.0)	(12.6)	(16.8)	(10.3)	1.7	3.6	2.7
Sales value	(mn US\$)	1,089	963	987	964	997	931	961	1,001
Sales volume	('000 tons)	244	209	211	211	215	210	213	234
Sales volume growth	(%)	3.3	(10.9)	(13.7)	(15.1)	(11.7)	0.2	1.0	10.4
GPM (%)	(US\$/ton)	17.3	15.1	16.9	18.4	17.8	17.3	18.5	19.5
FX	(Bt/US\$1)	36.4	33.9	34.5	35.2	35.7	35.7	36.7	34.8

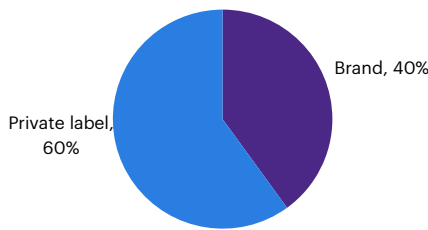
Appendix

Figure 3: TU's sales breakdown by market in 2023



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 5: TU's sales breakdown by business unit in 2023



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 7: Red Lobster's net income contribution to TU (share of profit/loss, other income, and finance costs), with no contribution in 2024

Bt mn	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Share of profit: operations	(344)	121	(94)	(395)	(450)
Share of profit: lease adjustment	(112)	(101)	(95)	(101)	(102)
Other income	0	0	0	0	0
Finance costs	(115)	(138)	(138)	(138)	(138)
Income tax	222	252	134	361	303
Recurring contribution	(348)	134	(193)	(273)	(387)
Extra gain (loss)					18,400
Net income contribution	(348)	134	(193)	(273)	18,013

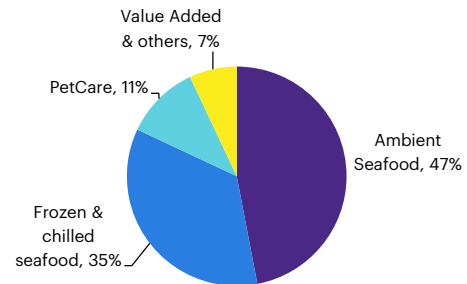
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 9: Valuation summary (price as of Nov 11, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
BTG	Outperform	20.60	28.0	37.5	n.m.	19.1	16.0	n.m.	n.m.	20	1.6	1.5	1.4	(4)	8	9	1.2	1.6	1.9	n.m.	17.1	15.4
CPF	Outperform	24.20	29.0	22.7	n.m.	13.7	12.0	n.m.	n.m.	15	0.7	0.7	0.6	(6)	5	6	0.0	2.9	2.3	15.6	10.1	9.7
GFPT	Outperform	10.70	16.0	52.5	10.4	6.9	6.5	(37)	51	6	0.8	0.7	0.6	8	10	10	1.4	3.0	3.1	6.6	5.3	4.8
TU	Neutral	14.40	16.0	16.0	14.5	13.0	12.3	(32)	12	5	1.0	0.9	0.9	6	8	8	3.8	4.9	5.2	9.8	8.7	8.4
Average					12.4	13.2	11.7	(35)	32	11	1.0	0.9	0.9	1	8	8	1.6	3.1	3.1	10.6	10.3	9.6

Source: InnovestX Research

Figure 4: TU's sales breakdown by business in 2023



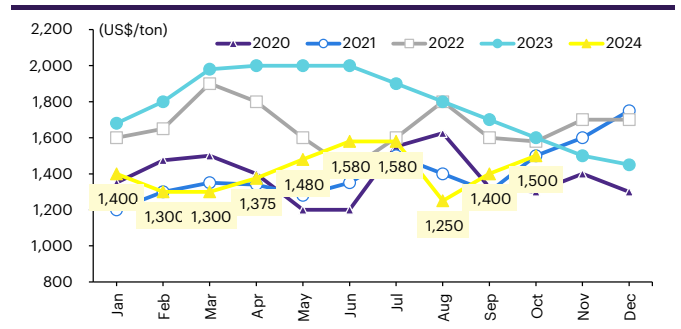
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 6: TU's sales value growth and gross margin breakdown by business unit

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Sales growth YoY (%)					
Ambient Seafood	-7%	-8%	13%	1%	13%
Frozen & chilled seafood	-22%	-13%	-18%	-6%	-15%
Pet care	-39%	-17%	13%	41%	15%
Value added and others	-2%	7%	11%	15%	1%
Total sales growth	-17%	-10%	2%	4%	3%
GPM (%)					
Ambient Seafood	20.4%	17.4%	16.6%	18.9%	20.1%
Frozen & chilled seafood	12.9%	14.4%	11.8%	10.7%	12.0%
Pet care	19.4%	23.4%	25.7%	31.3%	30.6%
Value added and others	28.9%	26.2%	29.5%	26.5%	25.1%
Total GPM (%)	18.4%	17.8%	17.3%	18.5%	19.5%

Source: Company data and InnovestX Research

Figure 8: Spot skipjack tuna price



Source: Company data and InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน 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 ท่านควรพิจารณาถึงความเสียหายทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 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, III, ILLINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, 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, SCC, 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, TASCOC, 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, PJW, 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, SMD, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIJK, 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 published.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการทำบัญชีการเงิน เช่น การระดมทุนหรือการออกหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดของข้อมูล

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้มาตรฐาน)

2S, AAI, 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, BRI, BRR, BSBM, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHOTA, 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, III, ILLINK, 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, 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, TASCOC, 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, WIJK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนา)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, ECL, 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, 3K-BAT, 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, 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, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, 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, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTV, NUSA, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLT, PMC, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PRO, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SBNEXT, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD, SMT, SO, SPA, SPCG, SPG, SPCOAT, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STC, STECH, STECON, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFC, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUJ, 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, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQU, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, W, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, 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 October 14, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.