

ไทยยูเนียน กรุ๊ป – TU



6 พฤษภาคม 2569

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	13.90 บาท
Upside/Downside	+20%
Median Consensus	13.70 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	11.60 บาท
ราคาเปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	14.10/8.60 บาท
มูลค่าตลาด	49,359 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.25)	4,255.1 ล้านหุ้น
Free Float	57.74%
Foreign Limit/Available	45%/23.05%
NVDR in hand (% of share)	8.39%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	16,374.20
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/07/25-31/12/25	02/03/26	0.35
01/01/25-30/06/25	15/08/25	0.35
01/07/24-31/12/24	28/02/25	0.35



ธนภัทร ฉัตรเสถียร
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 049194
e-mail : tanapat@trinitythai.com

กำไร 1Q69 ดีขึ้น QoQ และ YoY

- กำไร 1Q69 อยู่ที่ 1,113 ล้านบาท ดีขึ้น 10%QoQ และ 9%YoY ไกลเคียงคาด
- รายได้รวมก่อนตัว QoQ แต่ส่วนหนึ่งเป็นผลจากปัจจัยฤดูกาล
- ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นทรงตัว QoQ และลดลง YoY โดยที่ลดลง YoY มาจากธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งที่อัตรากำไรขั้นต้นลดลงจากฐานสูงมาอยู่ในระดับปกติ
- ผลกระทบจากการสู้รบในตะวันออกกลางทำให้ต้นทุนวัตถุดิบและบรรจุภัณฑ์ปรับตัวขึ้น แต่บริษัทยังมีสต็อกเดิม บวกกับมีแผนจะปรับขึ้นราคาขาย ทำให้ภาพรวมคาดว่าจะยังบริหารจัดการได้
- ยังคงราคาเป้าหมาย และคำแนะนำ “ซื้อ”

กำไร 1Q69 ดีขึ้น QoQ และ YoY

TU ประกาศกำไรสุทธิ 1Q69 ที่ 1,113 ล้านบาท ดีขึ้น 10%QoQ และ 9%YoY ต่ำกว่าที่เราคาดไว้ก่อนหน้านี้เล็กน้อยราว 5% โดยในไตรมาสนี้มีผลประโยชน์ทางภาษีจากบริษัทย่อยในยุโรปราว 423 ล้านบาท (รายได้ภาษีเงินได้สุทธิ 312 ล้านบาท) และมีขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 135 ล้านบาท ในด้านการดำเนินงานปกติ ยอดขายก่อนตัว 9%QoQ แต่เติบโต 7%YoY โดยยอดขายธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงเติบโตดีทั้ง QoQ และ YoY ขณะที่ยอดขายธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป และอาหารทะเลแช่แข็งเติบโต YoY (มีการปรับเพิ่มราคาขายอาหารทะเลแปรรูปเพื่อชดเชย US Tariff) แต่ก่อนตัว QoQ จากปัจจัยฤดูกาล สำหรับอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 18.3% ทรงตัว QoQ และลดลงจาก 18.8% ใน 1Q68 โดยส่วนหนึ่งเป็นผลจากอัตรากำไรขั้นต้นของอาหารทะเลแช่แข็งที่ลดลงจากฐานสูงมาอยู่ที่ระดับปกติ ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานลดลง 6%QoQ และ 2%YoY หลังค่าใช้จ่ายจากโครงการ Transformation ลดลง แต่ด้วยรายได้รวมที่ก่อนตัวทำให้ SG&A/Sales เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 14.4% จาก 13.9% (ยังอยู่ในกรอบเป้าหมายการเงินของบริษัทที่ 13.5%-14.5% และมีแนวโน้มลดลงเนื่องจากรายได้ที่ลดลงใน 1Q69 ส่วนหนึ่งเป็นผลจากปัจจัยฤดูกาล)

คาดยังรักษาระดับ GPM ในระดับสูงได้

แม้ว่าผลกระทบจากการสู้รบในตะวันออกกลางจะส่งผลให้ต้นทุนวัตถุดิบหลายรายการปรับตัวขึ้น โดยในส่วนของราคาหมูในในเดือน มี.ค. ปรับตัวขึ้นมาอยู่ที่ราว 2,000 เหยียดต่อกิโลกรัม แต่ล่าสุดเดือน เม.ย. ราคาปรับตัวลงมาอยู่ที่ราว 1,875 เหยียดต่อกิโลกรัมแล้ว ซึ่งบริษัทมีสต็อกสินค้าเดิมพอใช้ได้ถึง 2Q69 ขณะที่ต้นทุนบรรจุภัณฑ์ที่ปรับตัวขึ้น บริษัทก็ยังมีสต็อกใช้ได้อีกราว 2 เดือน ซึ่งคาดว่าจะกระทบ 2Q69 ไม่มาก อีกทั้งบริษัทยังมีแผนจะปรับขึ้นราคาขายเพื่อชดเชยต้นทุน ทำให้เรายังคงเชื่อมั่นว่า GPM ปี 2569 ที่ 19.1% (เป้าหมายอยู่ที่ 19-20%) และคงประมาณการกำไรปี 2569 ที่ 4.7 พันล้านบาท (+2%YoY)

ยังคงคำแนะนำ “ซื้อ”

เรายังคงราคาเป้าหมายปี 2569 ที่ 13.90 บาท อิง PER 12.5 เท่า และคงคำแนะนำ “ซื้อ”

ความเสี่ยง: ราคาหมู / อัตราแลกเปลี่ยน / ปัญหาภูมิรัฐศาสตร์

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Sales (Btm)	136,153	138,433	132,719	136,700	140,801
EBIT (Btm)	8,115	8,996	8,007	8,861	9,057
Net Profit (Btm)	5,700	4,985	4,609	4,706	4,826
EPS (Bt)	1.22	1.12	1.03	1.11	1.13
BVPS (Bt)	14.18	12.64	11.69	12.33	12.47
DPS (Bt)	0.54	0.66	0.70	0.75	0.77
PER (x)	12.25	11.62	12.37	10.58	10.32
PBV(x)	1.06	1.03	1.09	0.95	0.94
Div Yield (%)	3.60%	5.08%	5.47%	6.43%	6.59%
ROE (%)	8.18%	9.29%	9.88%	10.49%	10.66%

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

TU Quarterly Result

(Unit : Btm)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	%QoQ	%YoY
Revenues	34,840	35,090	29,789	33,389	34,501	35,039	32,054	(9%)	8%
COGS	(28,047)	(28,537)	(24,177)	(26,822)	(27,953)	(28,630)	(26,230)	(8%)	8%
Gross Profit	6,793	6,554	5,611	6,567	6,549	6,409	5,825	(9%)	4%
SG&A	(4,693)	(4,929)	(4,700)	(4,639)	(4,755)	(4,871)	(4,659)	(4%)	(1%)
Operating profit	2,100	1,625	911	1,927	1,794	1,538	1,166	(24%)	28%
Other incomes	172	320	192	227	340	216	66	(69%)	(66%)
Share of associate incomes	275	157	291	158	234	179	304	70%	4%
EBIT	2,547	2,101	1,394	2,312	2,367	1,933	1,536	(21%)	10%
Interest expense	(627)	(598)	(585)	(586)	(595)	(612)	(530)	(13%)	(9%)
Profit before taxes	1,919	1,504	809	1,726	1,772	1,322	1,005	(24%)	24%
Corporate taxes	(208)	(50)	422	(209)	(164)	(32)	384	(1309%)	(9%)
Profit after tax	1,712	1,454	1,231	1,517	1,608	1,290	1,390	8%	13%
Non-controlling interest	(311)	(241)	(212)	(244)	(303)	(277)	(276)	(0%)	31%
Net Profit	1,400	1,213	1,019	1,273	1,304	1,013	1,113	10%	9%
EPS	0.30	0.27	0.24	0.32	0.34	0.26	0.29	12%	21%

PROFITABILITY RATIO

Gross Profit Margin (%)	19.5%	18.7%	18.8%	19.7%	19.0%	18.3%	18.2%
Operating Profit Margin (%)	6.0%	4.6%	3.1%	5.8%	5.2%	4.4%	3.6%
EBIT Margin (%)	7.3%	6.0%	4.7%	6.9%	6.9%	5.5%	4.8%
SG&A	13.5%	14.0%	15.8%	13.9%	13.8%	13.9%	14.5%
Corporate taxes	10.8%	3.3%	-52.2%	12.1%	9.3%	2.4%	-38.2%
Net Profit Margin (%)	4.0%	3.5%	3.4%	3.8%	3.8%	2.9%	3.5%

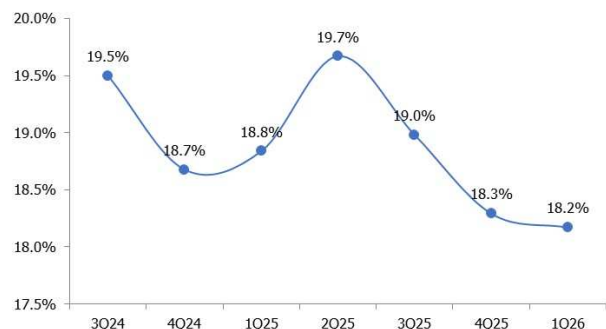
Source: Company Data, Trinity Research

CHART 1: Tuna Price (USD/Ton)



Source: Company Data, Trinity Research

CHART 2: Quarterly Gross Profit Margin


บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สีส้ม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

TU: นโยบาย ESG

SET ESG Ratings

A

 E – Environment
(ด้านสิ่งแวดล้อม)

- สนับสนุนงบประมาณกว่า 250 ล้านบาท สำหรับการปกป้องและฟื้นฟูระบบนิเวศที่สำคัญในบริเวณที่บริษัทหรือห่วงโซ่อุปทานของบริษัทดำเนินธุรกิจอยู่
- ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในกิจกรรมของบริษัททั้งห่วงโซ่อุปทาน รวมทั้งจะสนับสนุนให้ลูกค้าของบริษัทดำเนินการเพื่อบรรลุเป้าหมายและพันธกิจในการปล่อยก๊าซเรือนกระจก
- ตั้งเป้าลดการใช้น้ำในปี 2573 รวมถึงลดการปล่อยน้ำทิ้งจากโรงงานสู่สิ่งแวดล้อมให้เป็นศูนย์ และมีการรีไซเคิลน้ำภายใต้มาตรฐานการควบคุมปลอดภัยด้านอาหารที่เข้มงวด

 S – Social
(ด้านสังคม)

- ดำเนินกิจกรรมต่างๆ เพื่อตรวจสอบสถานะแรงงานทาสสมัยใหม่และแรงงานบังคับ โดยการนำหลักการ Employer Per Principle มาใช้ดำเนินการในประเทศไทย
- ดำเนินการให้เป็นสถานประกอบการที่มีความหลากหลายและเท่าเทียม
- ดำเนินโครงการฟื้นฟูป่าชายเลนร่วมกับกรมทรัพยากรทางทะเลและชายฝั่งของประเทศไทย เพื่อฟื้นฟูพื้นที่ป่าชายเลน
- ลงนามใน MoU ร่วมกับมูลนิธิ Earth Agenda โดยสนับสนุนงบประมาณ 3 ล้านบาท เพื่อสนับสนุนโครงการ "รักษทะเล"

 G – Governance
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- กำหนดวัตถุประสงค์และเป้าหมายหลักของกิจการที่เป็นไปเพื่อความยั่งยืน
- สร้างนวัตกรรมและมีความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกภาคส่วน
- ดูแลให้มีระบบการบริหารความเสี่ยงและการควบคุมภายในที่เหมาะสม

Thai Union Group Public Company Limited (TU)					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Sales	136,153	138,433	132,719	136,700	140,801
Cost of good sold	(112,928)	(112,809)	(107,582)	(110,590)	(114,331)
Gross Profit	23,225	25,624	25,136	26,110	26,471
SG&A	(16,313)	(18,401)	(18,966)	(19,138)	(19,360)
Other Income	524	1,003	975	1,004	1,034
Equity sharing profit	679	771	862	885	912
EBIT	8,115	8,996	8,007	8,861	9,057
Depreciation & Amortization	(9,885)	(4,371)	(4,215)	(4,325)	(4,481)
EBITDA	18,000	13,367	12,222	13,186	13,538
Financial Costs	(2,302)	(2,492)	(2,379)	(2,517)	(2,546)
Pretax Profit	5,813	6,504	5,628	6,344	6,511
Tax	620	(430)	17	(571)	(586)
Net Profit before minority	6,433	6,074	5,645	5,773	5,925
Less Minority Interest	733	1,089	1,036	1,067	1,099
Net Profit before Extra.	5,700	4,985	4,609	4,706	4,826
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	5,700	4,985	4,609	4,706	4,826
EPS	1.22	1.12	1.03	1.11	1.13
Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Cash and cash equivalents	14,490	8,333	8,563	9,491	7,850
Accounts receivable -net	16,031	16,876	18,074	18,000	18,540
Inventories	50,482	43,626	47,639	46,908	48,495
Other current assets	4,827	10,813	8,633	8,801	8,889
Total Current Assets	85,829	79,649	82,909	83,200	83,774
Investments					
Property, Plant & Equipment	30,031	29,513	29,887	31,062	32,081
Others	49,590	45,751	45,530	46,366	46,796
Total Assets	165,450	154,912	158,326	160,628	162,651
Short-term loans and O/D	8,574	16,991	13,271	14,771	15,021
Account payable-trade	18,798	18,522	18,684	19,123	19,770
Current portion 1 yr L/T loans	20,153	12,926	14,842	14,172	15,211
Other current liabilities	2,948	2,149	2,104	2,160	2,237
Total Current Liabilities	50,473	50,588	48,901	50,226	52,239
Long-term liabilities	39,248	38,594	47,120	47,948	46,737
Other non current liabilities	9,712	9,418	10,222	9,987	10,606
Total Liabilities	99,433	98,600	106,243	108,161	109,582
Paid-up share capital	1,164	1,114	1,114	1,114	1,114
Premium on share capital	19,948	19,948	19,948	19,948	19,948
Retained earnings	19,040	18,251	15,461	16,967	18,593
Other	18,476	9,322	8,181	6,985	5,886
Total Equity before MI	58,628	48,635	44,704	45,014	45,541
Minority Interest	7,389	7,678	7,379	7,453	7,527
Total Equity	66,017	56,313	52,083	52,467	53,069
Total Liabilities & Equity	165,450	154,912	158,326	160,628	162,651
Assumption					
	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Sales Growth (%)	-12.49%	1.67%	-4.13%	3.00%	3.00%
Gross Profit Margin (%)	17.06%	18.51%	18.94%	19.10%	18.80%
SG&A to Sales (%)	11.98%	13.29%	14.29%	14.00%	13.75%
CAPEX (Bt)	11,441	3,853	4,589	5,500	5,500
Dividend Payout Ratio	44%	59%	68%	68%	68%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สีส้ม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Thai Union Group Public Company Limited (TU)					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Pre-tax profit	5,700	4,985	4,609	4,706	4,826
Depreciation	9,885	4,371	4,215	4,325	4,481
Non-cash items	(4,126)	(1,147)	1,030	(1,067)	(1,099)
Chg in working capital	0	0	0	63	(1,302)
CF from Operating	11,458	8,209	9,854	8,027	6,906
PPE	(11,441)	(3,853)	(4,589)	(5,500)	(5,500)
Others	4,862	(2,709)	3,671	0	0
CF from Investment	(6,579)	(6,562)	(919)	(5,500)	(5,500)
Change in capital and treasury stocks	-2,979	-2,982	-4,310	0	0
Debt raised/(repaid)	0	0	0	1,658	78
Dividend (incl. tax)	0	(3,099)	(4,192)	(3,200)	(3,200)
Other financing activities	0	0	0	74	75
CF from Financing	(2,979)	(6,082)	(8,502)	(1,468)	(3,047)
Inc.(Dec.) in cash	(1,990)	(4,434)	433	1,059	(1,641)
Beginning cash	121	122	123	8,432	9,491
Ending cash	14,233	8,281	8,432	9,491	7,850
Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Working Capital (days)					
A/R days	44.98	43.38	48.06	48.06	48.06
Inventories days	166.62	152.25	154.82	154.82	154.82
A/P days	65.96	60.37	63.11	63.11	63.11
Per Share (Bt)					
EPS	1.22	1.12	1.03	1.11	1.13
BVPS	14.18	12.64	11.69	12.33	12.47
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.70	1.57	1.70	1.66	1.60
Quick Ratio	0.70	0.71	0.72	0.72	0.68
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin	17.06%	18.51%	18.94%	19.10%	18.80%
EBITDA Margin	13.22%	9.66%	9.21%	9.65%	9.61%
EBIT Margin	5.96%	6.50%	6.03%	6.48%	6.43%
Net Margin	4.19%	3.60%	3.47%	3.44%	3.43%
ROE	8.18%	9.29%	9.88%	10.49%	10.66%
Effective Tax Rate (%)	-10.67%	6.61%	-0.29%	9.00%	9.00%
Efficiency Ratio					
ROA	3.28%	3.11%	2.94%	2.95%	2.99%
ROFA	7.16%	6.62%	6.11%	6.08%	6.12%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	1.51	1.75	2.04	2.06	2.06
Debt Service Coverage	0.58	0.41	0.40	0.42	0.41
Interest Coverage Ratio	3.52	3.61	3.37	3.52	3.56
Growth					
Sales Growth	-12.49%	1.67%	-4.13%	3.00%	3.00%
EBITDA Growth	25.11%	-25.74%	-8.57%	7.89%	2.67%
Net Profit Growth	-34.99%	-12.54%	-7.53%	2.11%	2.54%
EPS Growth	-33.36%	-8.61%	-7.53%	6.90%	2.54%
Valuation					
PER (x)	12.25	11.62	12.37	10.58	10.32
P/BV (x)	1.06	1.03	1.09	0.95	0.94
EV/EBITDA (x)	7.66	9.46	10.82	9.61	9.36
Dividend Yield (%)	3.60%	5.08%	5.47%	6.43%	6.59%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน