

Fundamental Story

Thai Union Group Pcl (TU TB) - SELL, Price Bt10.40, TP Bt9.20

Results Comment

Pattadol Bunnak | Email: pattadol.bun@thanachartsec.co.th

1Q25 อ่อนแอ ต่ำกว่าคาด

- TU รายงานกำไรสุทธิ 1Q25 ที่ 1.0 พันลบ. หากไม่รวมรายการพิเศษจากการกลับรายการภาษีและกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน กำไรปกติอยู่ที่ 612 ลบ. ลดลง 39% y-y และลดลง 48% q-q กำไรที่ออกมาต่ำกว่าคาด สาเหตุจากยอดขายที่อ่อนตัวและต้นทุนที่เพิ่มขึ้น
 - ในไตรมาสนี้ TU ได้ตัดหนี้สินภาษีเงินได้ประมาณ 381 ลบ. ออกหลังจากมีการโอนธุรกิจภายในกลุ่ม ซึ่งทำให้สามารถกลับรายการภาษีภาษีเงินได้รอการตัดบัญชีที่เคยบันทึกไว้ก่อนหน้านี้
- ยอดขายทุนสำรองและผลิตภัณฑ์แช่แข็งหลักลดลง 14% และ 12% y-y ซึ่งน่าจะมาจากกำลังซื้อที่อ่อนแอในตลาดหลักอย่างสหรัฐฯ
 - ธุรกิจผลิตภัณฑ์สัตว์เลี้ยงยังคงเติบโต 6% y-y แต่เนื่องจากความต้องการในผลิตภัณฑ์พรีเมียมหลักของ TU ลดลงจากกำลังซื้อของผู้บริโภคที่อ่อนแอ ทำให้กำไรขั้นต้นของธุรกิจสัตว์เลี้ยงทรงตัว
 - EBIT margin ลดลงเหลือ 3.1% จาก 4.7% โดยมีสาเหตุจาก Negative Operating Leverage, สัดส่วนผลิตภัณฑ์ที่อ่อนแอลง และการลงทุนในโครงการลดต้นทุน
 - คงคำแนะนำ “ขาย”

Income Statement						(consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25						
Revenue	33,220	35,283	34,840	35,090	29,789						
Gross profit	5,742	6,535	6,793	6,554	5,611						
SG&A	4,197	4,582	4,693	4,929	4,700						
Operating profit	1,545	1,953	2,100	1,625	911						
EBITDA	2,612	3,040	3,211	2,164	1,947						
Other income	279	256	252	216	166						
Other expense	0	0	0	0	0						
Interest expense	647	620	627	598	585						
Profit before tax	1,177	1,589	1,724	1,243	492						
Income tax	128	44	208	50	(41)						
Equity & invest. income	159	179	275	157	291						
Minority interests	(256)	(281)	(311)	(241)	(212)						
Extraordinary items	201	(224)	(80)	103	407						
Net profit	1,153	1,219	1,400	1,213	1,019						
Normalized profit	952	1,443	1,480	1,110	612						
EPS (Bt)	0.24	0.26	0.30	0.26	0.21						
Normalized EPS (Bt)	0.20	0.31	0.32	0.23	0.12						

Income Statement						3M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F						
Revenue	(15)	(10)	22	138,534	141,591						
Gross profit	(14)	(2)	22	25,433	25,917						
SG&A	(5)	12	26	18,415	18,967						
Operating profit	(44)	(41)	13	7,018	6,949						
EBITDA	(10)	(25)	17	11,421	11,658						
Other income	(23)	(41)	16	1,022	877						
Other expense											
Interest expense	(2)	(10)	22	2,634	2,499						
Profit before tax	(60)	(58)	9	5,406	5,327						
Income tax	na	na	na	595	586						
Equity & invest. income	85	83	37	786	802						
Minority interests	na	na	na	(1,089)	(1,089)						
Extraordinary items	294	103	na	0	0						
Net profit	(16)	(12)	23	4,508	4,454						
Normalized profit	(45)	(36)	14	4,508	4,454						
EPS (Bt)	(17)	(12)	22	0.97	0.96						
Normalized EPS (Bt)	(48)	(39)	12	0.97	0.96						

Balance Sheet						(consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25						
Cash & ST investment	13,726	14,222	13,422	15,487	17,084						
A/C receivable	17,063	17,862	16,537	16,876	16,246						
Inventory	48,577	47,364	44,604	43,626	45,024						
Other current assets	2,182	1,922	5,969	3,659	2,614						
Investment	9,004	9,233	8,719	9,263	9,899						
Fixed assets	30,350	30,369	29,234	29,513	29,827						
Other assets	41,133	40,524	37,059	36,488	37,475						
Total assets	162,035	161,496	155,543	154,912	158,169						
S-T debt	13,164	12,598	12,121	29,641	34,266						
A/C payable	16,672	18,634	18,029	18,522	17,103						
Other current liabilities	4,949	4,740	2,103	2,425	2,703						
L-T debt	51,929	51,849	50,094	37,934	38,089						
Other liabilities	11,050	11,174	10,575	10,078	9,778						
Minority interest	7,491	7,536	7,562	7,678	7,778						
Shareholders' equity	56,780	54,966	55,059	48,635	48,452						
Working capital	48,968	46,592	43,112	41,980	44,166						
Total debt	65,093	64,446	62,216	67,575	72,355						
Net debt	51,367	50,224	48,794	52,087	55,270						

Financial Ratios											
(%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25						
Sales grow th	1.7	3.6	2.7	(1.2)	(10.3)						
Operating profit grow th	94.3	10.1	(4.1)	(8.4)	(41.0)						
EBITDA grow th	41.6	8.0	(0.2)	(4.6)	(25.4)						
Norm profit grow th	21.1	13.2	(26.0)	(25.7)	(35.7)						
Norm EPS grow th	32.2	22.1	(23.7)	(23.8)	(38.8)						
Gross margin	17.3	18.5	19.5	18.7	18.8						
Operating margin	4.7	5.5	6.0	4.6	3.1						
EBITDA margin	7.9	8.6	9.2	6.2	6.5						
Norm net margin	2.9	4.1	4.2	3.2	2.1						
D/E (x)	1.0	1.0	1.0	1.2	1.3						
Net D/E (x)	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0						
Interest coverage (x)	4.0	4.9	5.1	3.6	3.3						
Interest rate	3.9	3.8	4.0	3.7	3.3						
Effective tax rate	10.9	2.8	12.1	4.0	(8.4)						
ROA	2.3	3.6	3.7	2.9	1.6						
ROE	6.6	10.3	10.8	8.6	5.0						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.97% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.97 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรสมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) (BANPU) ครั้งที่1/2568 ชุดที่1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2573, 2575, 2578" ("หุ้นกู้ชุดที่1-3") ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2572, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"