

Fundamental Story

Thai Union Group Pcl (TU TB) - HOLD, Price Bt12.40, TP Bt12.60

Results Comment

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

4Q25 อ่อนแอกว่าคาด

- TU รายงานกำไรสุทธิ 1.0 พันลบ. หากไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน จะมีกำไรปกติอยู่ที่ 0.97 พันลบ. เพิ่มขึ้น 3% q-q และเพิ่มขึ้น 20% y-y อย่างไรก็ตาม กำไรออกมาต่ำกว่าที่เราคาดไว้ในระดับอัตรากำไรขั้นต้น
- ยอดขายในเทอม US\$ ของธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป (ambient) เติบโต 3.7% y-y, ผลิตภัณฑ์อาหารแช่แข็งเติบโต 9.3% y-y และธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงเติบโต 7.2% y-y เนื่องจากผลิตภัณฑ์อาหารโดยธรรมชาติเป็นสินค้าจำเป็น ขณะที่สินค้าที่มีความจำเป็นน้อยกว่ามียอดขายในเทอม US\$ ลดลง 4% q-q
- อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรขั้นต้นรวมของ TU ลดลงมาอยู่ที่ 18.3% ใน 4Q25 จาก 18.7% ใน 4Q24 และ 19.3% ใน 3Q25 โดยบริษัทระบุว่าสาเหตุเกิดจากโครงสร้างผลิตภัณฑ์ (product mix) ที่อ่อนแอลงในธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปซึ่งเป็นธุรกิจหลัก รวมถึงกลุ่มสินค้ามูลค่าเพิ่ม (value-added) ที่ชะลอตัว แม้ว่าธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงและอาหารแช่แข็งจะมีการปรับตัวดีขึ้นบางส่วนก็ตาม ทั้งนี้ เราเชื่อว่าเป็นผลจากการบริโภคที่อ่อนแอ ทำให้ผู้บริโภคหันไปเลือกสินค้าที่มีราคาถูกลง
- สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/Sales ทรงตัวที่ 13.9% เทียบกับ 14.0% ใน 4Q24 และ 13.8% ใน 3Q25
- แม้เราให้คำแนะนำ “ถือ” แต่เราเห็นความเสี่ยงด้านลบต่อประมาณการกำไรของเรา

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A	2026F
Revenue	35,090	29,789	33,389	34,501	35,039	Revenue	2	(0)	101	132,719	130,958
Gross profit	6,554	5,611	6,567	6,549	6,409	Gross profit	(2)	(2)	99	25,136	24,194
SG&A	4,929	4,700	4,639	4,755	4,871	SG&A	2	(1)	101	18,966	17,384
Operating profit	1,625	911	1,927	1,794	1,538	Operating profit	(14)	(5)	94	6,170	6,810
EBITDA	2,164	1,947	2,984	2,845	2,183	EBITDA	(23)	1	95	9,960	11,469
Other income	179	176	177	231	170	Other income	(27)	(5)	104	754	514
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	598	585	586	595	612	Interest expense	3	2	111	2,379	1,843
Profit before tax	1,206	501	1,518	1,430	1,096	Profit before tax	(23)	(9)	89	4,545	5,480
Income tax	50	(41)	209	164	32	Income tax	(81)	(36)	73	364	493
Equity & invest. income	157	291	158	234	179	Equity & invest. income	(23)	14	112	862	771
Minority interests	(241)	(212)	(244)	(303)	(277)	Minority interests	na	na	na	(1,036)	(970)
Extraordinary items	140	397	50	109	47	Extraordinary items	(57)	(67)	132	602	0
Net profit	1,213	1,019	1,273	1,304	1,013	Net profit	(22)	(16)	95	4,609	4,788
Normalized profit	1,073	622	1,223	1,196	966	Normalized profit	(19)	(10)	91	4,007	4,788
EPS (Bt)	0.26	0.21	0.31	0.32	0.24	EPS (Bt)	(24)	(5)	86	1.08	1.24
Normalized EPS (Bt)	0.22	0.12	0.30	0.29	0.23	Normalized EPS (Bt)	(20)	3	82	0.94	1.24

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(%)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Cash & ST investment	15,487	17,084	17,096	15,025	13,762	Sales grow th	(1.2)	(10.3)	(5.4)	(1.0)	(0.1)
A/C receivable	16,876	16,246	17,674	19,044	18,074	Operating profit grow th	(8.4)	(41.0)	(1.3)	(14.6)	(5.3)
Inventory	43,626	45,024	45,457	44,815	47,639	EBITDA grow th	(4.6)	(25.4)	(1.8)	(11.4)	0.9
Other current assets	3,659	2,614	3,167	2,864	3,433	Norm profit grow th	(28.2)	(34.7)	(15.3)	(19.2)	(9.9)
Investment	9,263	9,899	9,452	9,401	9,580	Norm EPS grow th	(26.5)	(37.7)	(3.0)	(7.8)	3.3
Fixed assets	29,513	29,827	30,120	29,856	29,887	Gross margin	18.7	18.8	19.7	19.0	18.3
Other assets	36,488	37,475	37,573	37,355	35,950	Operating margin	4.6	3.1	5.8	5.2	4.4
Total assets	154,912	158,169	160,538	158,361	158,326	EBITDA margin	6.2	6.5	8.9	8.2	6.2
S-T debt	29,641	34,266	34,841	24,065	27,738	Norm net margin	3.1	2.1	3.7	3.5	2.8
A/C payable	18,522	17,103	19,082	20,300	18,684	D/E (x)	1.2	1.3	1.4	1.4	1.4
Other current liabilities	2,425	2,703	3,169	2,731	2,480	Net D/E (x)	0.9	1.0	1.1	1.1	1.2
L-T debt	37,934	38,089	40,315	49,085	46,565	Interest coverage (x)	3.6	3.3	5.1	4.8	3.6
Other liabilities	10,078	9,778	10,597	10,586	10,777	Interest rate	3.7	3.3	3.2	3.2	3.3
Minority interest	7,678	7,778	7,402	7,093	7,379	Effective tax rate	4.1	(8.2)	13.8	11.5	2.9
Shareholders' equity	48,635	48,452	45,133	44,501	44,704	ROA	2.8	1.6	3.1	3.0	2.4
Working capital	41,980	44,166	44,049	43,559	47,030	ROE	8.3	5.1	10.5	10.7	8.7
Total debt	67,575	72,355	75,156	73,150	74,303						
Net debt	52,087	55,270	58,060	58,126	60,541						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนชาติ") โดยใช้ข้อมูลจาก แนนโม่ธุรกิจ, ประเมินการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) ครั้งที่ 1/2569 ชุดที่ 1-3" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"