Fundamental Story

Thai Union Group Pcl (TU TB) - HOLD, Price Bt12.8, TP Bt12.6

Results Comment

Nuttapop Prasitsuksant | Email: nuttapop.pra@ttbwealth.co.th

กำไร 2Q26 ออกมาดีกว่าคาด

- TU รายงานกำไรจากการดำเนินงานปกติออกมาที่ 1.36 พันลบ. ใน 2Q26 เพิ่มขึ้น 11% y-y และ 53% q-q ซึ่งดีกว่าทั้งที่เราและตลาดคาด หนุนโดยอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้นแตะจุดสูงสุดใหม่ของบริษัท
- ยอดขายรวมเติบโตได้ 3% y-y และ 2% q-q เป็น 1.04 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ใน 2Q26 หนุนโดยคำสั่งซื้อผลิตภัณฑ์ทูน่าและปลาแซลมอนกระป๋อง รวมถึงยอดขายสินค้าอาหารสัตว์ที่แข็งแกร่งจากลูกค้าในกลุ่มรับจ้างผลิต
- อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 21.4% ใน 2Q26 (จาก 18.2% ใน 1Q26 และ 19.7% ใน 2Q25) ซึ่งเป็นจุดสูงสุดรายไตรมาสใหม่ของบริษัท หนุนโดยการลดต้นทุนอย่างเข้มงวด สัดส่วนยอดขายผลิตภัณฑ์ที่มาร์จิ้นสูงเพิ่มขึ้น และต้นทุนราคาวัตถุดิบที่ปรับตัวลงในช่วงปลายของไตรมาส
- ค่าใช้จ่ายการขายและบริหาร (SG&A) รวมเพิ่มขึ้น 9% y-y และ 9% q-q เป็น 5.06 พันลบ. ใน 2Q26 เนื่องจากต้นทุนค่าขนส่งที่สูงขึ้นในช่วงการปรับตัวขึ้นของราคาน้ำมันทั่วโลก และค่าใช้จ่ายด้านการตลาดที่สูงขึ้นเพื่อสนับสนุนยอดขายสินค้าในแบรนด์ของบริษัท
- TU ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 0.40 บาทต่อหุ้น เทียบเป็นการจ่ายเงินปันผล 80% จากกำไรสุทธิใน 1H26 โดยกำหนดจะขึ้นเครื่องหมาย XD ในวันที่ 14 สิงหาคม และกำหนดการจ่ายเงินปันผลในวันที่ 28 สิงหาคม 2026
- TU ยังมีการปรับเป้าหมายการทางการเงินของปี 2026F ขึ้น เป็นยอดขายในสกุลดอลลาร์ฯเติบโต 4-6% (จาก 3-4%) และอัตรากำไรขั้นต้นในช่วง 19.5-20.5% (จาก 19.0-20.0%)
- แม้กำไร 1H26 เทียบเป็นเพียง 47% ของประมาณการทั้งปีของเรา แต่เรามองว่ามี upside เนื่องจาก 2H จะเป็นช่วงที่ผลกำไรของ TU จะดีขึ้นตามฤดูกาลเมื่อเทียบกับช่วงครึ่งปีแรก

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Revenue	33,389	34,501	35,039	32,054	33,845
Gross profit	**6,567**	**6,549**	**6,409**	**5,825**	**7,238**
SG&A	4,639	4,755	4,871	4,659	5,062
Operating profit	1,927	1,794	1,538	1,166	2,176
EBITDA	**2,984**	**2,845**	**2,183**	**2,218**	**3,235**
Other income	177	231	170	204	229
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	586	595	612	530	576
Profit before tax	**1,518**	**1,430**	**1,096**	**839**	**1,828**
Income tax	209	164	32	(23)	337
Equity & invest. income	158	234	179	304	148
Minority interests	(244)	(303)	(277)	(276)	(279)
Extraordinary items	50	109	47	223	(96)
Net profit	**1,273**	**1,304**	**1,013**	**1,113**	**1,264**
Normalized profit	**1,223**	**1,196**	**966**	**890**	**1,361**
EPS (Bt)	0.27	0.28	0.21	0.23	0.27
Normalized EPS (Bt)	0.26	0.25	0.20	0.18	0.29

Income Statement			6M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	6	1	48	138,005	139,383
Gross profit	**24**	**10**	**50**	**26,287**	**26,785**
SG&A	9	9	51	19,156	19,539
Operating profit	87	13	47	7,131	7,246
EBITDA	**46**	**8**	**49**	**11,064**	**11,366**
Other income	12	29	65	670	501
Other expense			na	0	0
Interest expense	9	(2)	46	2,380	2,182
Profit before tax	**118**	**20**	**49**	**5,421**	**5,566**
Income tax	na	61	59	531	501
Equity & invest. income	(51)	(6)	52	862	862
Minority interests	na	na	na	(970)	(970)
Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	**14**	**(1)**	**50**	**4,781**	**4,956**
Normalized profit	**53**	**11**	**47**	**4,781**	**4,956**
EPS (Bt)	15	(1)	40	1.24	1.29
Normalized EPS (Bt)	58	12	38	1.24	1.29

Balance Sheet					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cash & ST investment	17,096	15,025	13,762	13,961	14,531
A/C receivable	17,674	19,044	18,074	20,214	20,523
Inventory	45,457	44,815	47,639	46,546	46,772
Other current assets	3,167	2,864	3,433	2,514	2,708
Investment	9,452	9,401	9,580	9,988	#REF!
Fixed assets	30,120	29,856	29,887	30,199	29,870
Other assets	37,573	37,355	35,950	36,820	36,792
Total assets	**160,538**	**158,361**	**158,326**	**160,242**	**161,301**
S-T debt	34,841	24,065	27,738	35,858	34,786
A/C payable	19,082	20,300	18,684	16,883	19,123
Other current liabilities	3,169	2,731	2,480	4,894	4,860
L-T debt	40,315	49,085	46,565	40,048	40,173
Other liabilities	10,597	10,586	10,777	8,851	8,985
Minority interest	7,402	7,093	7,379	7,576	7,403
Shareholders' equity	**45,133**	**44,501**	**44,704**	**46,132**	**45,971**
Working capital	44,049	43,559	47,030	49,877	48,172
Total debt	75,156	73,150	74,303	75,906	74,959
Net debt	**58,060**	**58,126**	**60,541**	**61,945**	**60,428**

Financial Ratios					
(%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Sales growth	(5.4)	(1.0)	(0.1)	7.6	1.4
Operating profit growth	(1.3)	(14.6)	(5.3)	27.9	12.9
EBITDA growth	(1.8)	(11.4)	0.9	13.9	8.4
Norm profit growth	(15.3)	(19.2)	(9.9)	43.1	11.3
Norm EPS growth	(16.1)	(20.2)	(10.7)	49.1	12.0
Gross margin	19.7	19.0	18.3	18.2	21.4
Operating margin	5.8	5.2	4.4	3.6	6.4
EBITDA margin	8.9	8.2	6.2	6.9	9.6
Norm net margin	3.7	3.5	2.8	2.8	4.0
D/E (x)	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
Net D/E (x)	1.1	1.1	1.2	1.2	1.1
Interest coverage (x)	5.1	4.8	3.6	4.2	5.6
Interest rate	3.2	3.2	3.3	2.8	3.1
Effective tax rate	13.8	11.5	2.9	(2.8)	18.4
ROA	3.1	3.0	2.4	2.2	3.4
ROE	10.5	10.7	8.7	7.8	11.8

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เวลธ์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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 ทีทีบี เวลธ์ จำกัด (มหาชน) ("บล.ทีทีบี เวลธ์") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล ทีทีบี เวลธ์ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และนักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited (“ttb wealth”) 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.

ttb wealth 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: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เวลธ์ จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* “บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เวลธ์ จำกัด (มหาชน)” (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* “บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เวลธ์ จำกัด (มหาชน)” (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เบริษัท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ:* “บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เวลธ์ จำกัด (มหาชน)” (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2569” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”