

## TU : บมจ.ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป แนวโน้มไม่แย

**สรุปประชุมนักวิเคราะห์ :** แนวโน้ม 4Q23 คาดยอดขายดีขึ้น ๓-๔ หลักๆ จาก Ambient ที่ดีขึ้นหลังราคาวัตถุดิบลดลง ส่วน Frozen คาดอัตรากำไรดีขึ้นหลังลดธุรกิจซื้อมาขายไป ส่วนธุรกิจสัตว์เลี้ยงดีขึ้นเช่นกัน ขณะที่ RL คาดยังขาดทุนต่อ

**ปรับประมาณการลงจากเดิม 10.6% :** การประชุมวานนี้โทนไม่ได้อ่อนมาก โดยแนวโน้ม 4Q23 คาดยอดขายดีขึ้น ๓-๔ จาก 2 ธุรกิจหลักคือ Ambient จากราคาปลาหน้าลดลงทำให้ยอดขาย OEM ดีขึ้น และในส่วนอาหารสัตว์เลี้ยงดีขึ้นเช่นกันหลังลูกค้ากลับมาสั่งซื้ออีกครั้งและการได้ลูกค้ารายใหม่เข้ามา แต่คาดอัตรากำไรจะลดลงจากยอดขายกลุ่ม OEM ที่เพิ่มขึ้น

ขณะที่ร้านอาหาร RL อาจต้องใช้เวลาเพราะทางบริษัทได้นำที่ปรึกษาเข้าไปปรับปรุงการบริหารงานซึ่งคาดว่าจะใช้เวลาราว 2 เดือนในการจัดการปัญหาต่างๆ ซึ่งคาดว่าจะทราบผลในต้นปีหน้า

อย่างไรก็ตาม เราได้ปรับประมาณการกำไรปี 2023 ลง 10.6% จากเดิม โดยปรับลดยอดขายลงเหลือ 3,893 ล้านบาทหรือ -12.3% y-y จากการลดขนาดธุรกิจกลุ่มอาหารแช่แข็งลง และปรับอัตรากำไรขึ้นต้นเพิ่มขึ้นอีกทั้งมีปรับรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจากเงินลงทุนเพิ่มขึ้นและปรับกำไรสุทธิลงเหลือ 4,654 ลบ. หด -34.8% y-y

**ปรับหน้าค่าตยังเติบโต y-y :** แม้ทาง TU จะยังไม่พูดถึงแนวโน้มปีหน้า และเรามีการปรับประมาณการลงจากเดิม แต่เราคาดว่าทุกอย่างกำลังปรับตัวสู่แนวโน้มขาขึ้นอีกครั้ง โดยเบื้องต้นเราปรับลดปียอดขายลงเหลือ 4,020 ล้านบาทหรือ +3.3% y-y หลังการลดขนาดธุรกิจที่ไม่ทำกำไรออกไป แต่ได้อัตรากำไรขึ้นต้นมาทดแทน และคาดการณ์รับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจะลดลง เราปรับกำไรสุทธิเป็น 5,686 ลบ. กลับมาขยายตัว +22.2% y-y

นารี อภิเสวตกานต์  
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ #17971  
naree.a@liberator.co.th

### TU

### BUY

maintain

TP 24E  
From 18.20

**THB16.40**

method

P/E 14.0x

Closing price

**THB14.10**

Upside/Downside

16.3%

CG report  
CAC

▲▲▲▲▲  
Declared

ESG score by ESG Book  
source : settrade

44.39

## กำลังปรับตัวสู่ภาวะขาขึ้น

“แม้เราจะมีการปรับประมาณการลงจากเดิม แต่ไม่ได้เป็นปัจจัยเชิงลบมากนักจากการลดสัดส่วนการขายกลุ่มที่ทำไร่น้อยออกไป แม้ช่วงแรกอาจกระทบต่อการดำเนินงานบ้าง แต่จะดีต่อ. ในระยะยาว ส่วน RL แม้อาจยังไม่ดีอย่างที่คาดแต่อยู่ระหว่างปรับปรุงให้ดีขึ้น

ยังมองบวกต่อการดำเนินงานที่จะกลับมาฟื้นตัวได้อีกครั้ง ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายบน P/E ไม่ถึง 12 เท่า ต่ำกว่าพื้นฐานมากทำให้พบ. อาจพิจารณาซื้อหุ้นคืนอีกครั้ง ยังเหมาะกับนักลงทุนระยะยาว ส่วนที่มีอยู่ถือต่อไปได้เลย”

## KEY FINANCIALS

FYE Dec	FY21	FY22	FY23E	FY24E
Revenue (THBm)	141,048	155,586	135,373	142,724
Net Profit (THBm)	8,013	7,138	4,654	5,686
EPS (THB)	1.68	1.50	1.00	1.22
P/E (x)	8.4	9.4	14.1	11.5
BVPS (THB)	11.79	16.90	17.59	18.18
P/B (x)	1.2	0.8	0.8	0.8
DPS (THB)	0.95	0.84	0.58	0.68
Dividend Yield (%)	6.7	6.0	4.1	4.9
Debt/Equity (x)	2.0	1.3	1.4	1.3
ROE (%)	15.01	9.56	6.88	8.24

Source: Company, LIB Research estimates

**งบกำไรขาดทุน**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
รายได้	141,048	155,586	135,373	142,724
ต้นทุนขาย	115,321	128,380	112,278	118,176
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>25,727</b>	<b>27,206</b>	<b>23,095</b>	<b>24,549</b>
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	17,471	19,156	16,380	17,270
<b>EBITDA</b>	<b>12,440</b>	<b>12,374</b>	<b>10,887</b>	<b>11,535</b>
รายได้อื่น	811	974	967	892
ส่วนแบ่งกำไร/ส่วน/กิจการร่วมค้า	(269)	(1,030)	(430)	(250)
<b>กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย</b>	<b>8,797</b>	<b>7,995</b>	<b>7,251</b>	<b>7,921</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	1,730	1,998	2,273	2,368
<b>กำไรก่อนภาษี</b>	<b>7,067</b>	<b>5,997</b>	<b>4,978</b>	<b>5,553</b>
ภาษีจ่าย	742	(840)	(697)	(555)
<b>กำไรหลังภาษี</b>	<b>6,326</b>	<b>6,836</b>	<b>5,675</b>	<b>6,108</b>
รายการพิเศษ	1,946	567	(340)	250
<b>กำไรก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย</b>	<b>8,272</b>	<b>7,403</b>	<b>5,335</b>	<b>6,358</b>
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(259)	(265)	(681)	(672)
<b>กำไร (ขาดทุน), ตามรายงาน</b>	<b>8,013</b>	<b>7,138</b>	<b>4,654</b>	<b>5,686</b>
<b>กำไร (ขาดทุน) ปกติ</b>	<b>6,067</b>	<b>6,571</b>	<b>4,994</b>	<b>5,436</b>

**ข้อมูลต่อหุ้น**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
กำไร (ขาดทุน) ต่อหุ้น, ตามรายงาน (EPS)	1.68	1.50	1.00	1.22
กำไร (ขาดทุน) ปกติต่อหุ้น (Core EPS)	1.27	1.38	1.07	1.17
เงินปันผลต่อหุ้น (DPS)	0.95	0.84	0.58	0.68
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS)	11.79	16.90	17.59	18.18

**งบแสดงฐานะการเงิน**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
เงินสด	9,023	12,241	11,185	9,292
เงินลงทุนระยะสั้น				
ลูกหนี้การค้า	16,308	17,525	14,835	15,641
สินค้าคงคลัง	46,636	52,622	43,066	42,090
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,182	5,156	5,208	5,260
<b>สินทรัพย์หมุนเวียนรวม</b>	<b>74,863</b>	<b>87,625</b>	<b>74,366</b>	<b>72,348</b>
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	27,027	28,475	30,486	31,248
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	16,895	16,200	16,280	16,351
เงินลงทุน.ร่วม/กิจการร่วมค้า	12,766	12,183	12,427	12,676
เงินลงทุนระยะยาว	0	0	0	0
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	4,465	7,320	7,686	8,070
<b>สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนรวม</b>	<b>91,741</b>	<b>94,945</b>	<b>98,438</b>	<b>100,315</b>
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>166,604</b>	<b>182,569</b>	<b>172,804</b>	<b>172,662</b>
เงินกู้ระยะสั้น	24,153	11,664	13,652	11,459
เจ้าหนี้การค้า	21,351	22,018	19,380	21,369
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2,472	3,044	3,348	3,683
<b>หนี้สินหมุนเวียนรวม</b>	<b>48,081</b>	<b>36,824</b>	<b>36,498</b>	<b>36,721</b>
เงินกู้ระยะยาว	13,097	16,644	18,750	20,569
หุ้นกู้	32,525	30,619	23,605	18,605
อื่นๆ	2,754	2,785	4,509	4,917
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>104,391</b>	<b>94,438</b>	<b>91,379</b>	<b>89,467</b>
<b>ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว</b>	<b>1,193</b>	<b>1,193</b>	<b>1,164</b>	<b>1,164</b>
<b>ส่วนเกินมูลค่าหุ้น</b>	<b>19,948</b>	<b>19,948</b>	<b>19,948</b>	<b>19,948</b>
<b>กำไรสะสม</b>	<b>36,927</b>	<b>39,784</b>	<b>40,993</b>	<b>43,746</b>
ผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	2,894	7,489	7,864	8,257
<b>ส่วนผู้ถือหุ้นรวม</b>	<b>53,369</b>	<b>74,693</b>	<b>67,612</b>	<b>68,988</b>

ที่มา: ข้อมูลบริษัท, LIB Research est., \* อิงราคาปิดล่าสุด

**งบกระแสเงินสด**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	9,013	6,564	4,638	5,803
ค่าเสื่อมราคา	4,184	4,324	4,172	4,256
การเปลี่ยนแปลงหมุนเวียน	(7,208)	(7,363)	1,536	268
เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	8,906	8,828	15,104	15,224
อื่นๆ				
<b>เงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน</b>	<b>6,292</b>	<b>5,871</b>	<b>13,617</b>	<b>13,502</b>
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน				
เงินสดรับจากการขาย(จ่าย)เงินลงทุน	(3,730)	(5,039)	(5,169)	(4,135)
<b>เงินสดสุทธิจากการลงทุน</b>	<b>(8,104)</b>	<b>(5,415)</b>	<b>(5,508)</b>	<b>(4,467)</b>
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน				
ออกหุ้นสามัญ	0	0	0	0
เงินกู้สุทธิหักการจ่ายคืนหนี้	497	(10,598)	(2,920)	(5,374)
เงินปันผล	(3,947)	(4,190)	(3,445)	(2,933)
<b>เงินสดสุทธิจากการจัดหาเงิน</b>	<b>4,583</b>	<b>2,742</b>	<b>(8,943)</b>	<b>(10,926)</b>
<b>เงินสดเปลี่ยนแปลงสุทธิ</b>	<b>2,771</b>	<b>3,198</b>	<b>(834)</b>	<b>(1,891)</b>
ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน	38	(4)	(3)	(3)
<b>เงินสด/เทียบเท่าเงินสดปลายงวด</b>	<b>8,828</b>	<b>12,022</b>	<b>11,185</b>	<b>9,292</b>

**อัตราส่วนทางการเงิน**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค.	2021	2022	2023E	2024E
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	18.24	17.49	17.06	17.20
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร ต่อยอดขาย (%)	12.39	12.31	12.10	12.10
อัตรากำไรจากกิจการดำเนินงาน (%)	5.85	5.17	4.96	5.10
อัตรากำไรก่อนรายการพิเศษ (%)	4.30	4.22	3.69	3.81
อัตรากำไรสุทธิ (%)	5.68	4.59	3.44	3.98
ROE (%)	15.01	9.56	6.88	8.24
ROA (%)	4.81	3.91	2.69	3.29
วงจรเงินสด (วัน)	109.2	119.1	131.9	107.5
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (x)	2.0	1.3	1.4	1.3
อัตราส่วนความสามารถการจ่ายดอกเบี้ย (x)	5.1	4.0	3.2	3.3
อัตรากำไรจ่ายเป็นเงินผล (%) *	6.74	5.96	4.11	4.85

**อัตรากำไรเติบโต**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., %	2021	2022	2023E	2024E
รายได้	6.53	10.31	-12.99	5.43
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	13.47	9.65	-14.49	5.43
EBITDA	3.87	-0.53	-12.02	5.95
EBIT	-0.86	-9.13	-9.30	9.23
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	-1.55	8.31	-24.00	8.86
กำไรสุทธิ	28.29	-10.92	-34.80	22.18

**สมมติฐานสำคัญ**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค.	2021	2022	2023E	2024E
ยอดขาย	4,508	4,437	3,893	4,020
อัตรากำไรขั้นต้น	18.20	17.49	17.06	17.20
ค่าเงินบาท	31.29	35.07	34.77	35.50

## Disclosures & Disclaimer

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ นักลงทุนควรตระหนักเสมอว่า ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวผันผวน เพิ่มขึ้น และลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนการวิเคราะห์เชิงเทคนิค และทางปัจจัยพื้นฐาน อาจมีความแตกต่างกันได้ การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางพื้นฐาน อาจแตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงเทคนิค ซึ่งจะขึ้นกับปัจจัยทางด้านราคา(Price) และปริมาณการซื้อขาย(Volume) ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานซึ่งประเมินมาจากการคาดการณ์ผลการดำเนินงานบริษัท ดังนั้น ผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ ขณะที่ผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่อ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก บล.ลิวอเรเตอร์ ดังนั้นผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง บล.ลิวอเรเตอร์ และ เจ้าหน้าที่, กรรมการ, และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรง หรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล, ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

ในบทวิเคราะห์นี้ อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ด้วยการใช้อำนาจ เช่น “คาดว่า” “เชื่อว่า” “คาดการณ์ว่า” “มีแนวโน้มว่า” “มีแผนว่า” “ประมาณการ” หรือ อาจมีการอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ “อาจ” เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ “เป็นไปได้” ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้าดังกล่าวนี้ จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังมีขึ้นอยู่ด้วยความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน โดยหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป บล.ลิวอเรเตอร์ ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากจะมีข้อมูลใหม่ หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดเกิดขึ้น

บล.ลิวอเรเตอร์ รวมถึงเจ้าหน้าที่, กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ บล.ลิวอเรเตอร์ มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ, เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ บล.ลิวอเรเตอร์ ทำหนึ่งทำใด หรือมากกว่าหนึ่งทำ สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ ถูกทำขึ้นเพื่อลูกค้าของ บล.ลิวอเรเตอร์ และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก บล.ลิวอเรเตอร์ เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ บล.ลิวอเรเตอร์ จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ได้ห้ามไว้ดังกล่าว

นิยาม : บล.ลิวอเรเตอร์ กำหนดคำแนะนำการลงทุนด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานไว้ 3 ระดับ ดังต่อไปนี้

- ซื้อ (BUY) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาหุ้นในปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) มากกว่า 10%
- ถือ (HOLD) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ระหว่าง -10% ถึง +10%
- ขาย (SELL) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ต่ำลงมากกว่า 10% ขึ้นไป

โดยคำแนะนำด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานนี้ อาจ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำทางเทคนิครายวัน หรือคำแนะนำในเชิงกลยุทธ์ได้ นักลงทุนควรพิจารณาคำแนะนำในบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบร่วมกับ ลักษณะพฤติกรรมกรรมการลงทุน และความสามารถในการรับความเสี่ยงได้ของนักลงทุน ก่อนตัดสินใจลงทุน



