

EQUITY TALK

HOT PICK

คลื่นเริ่มสงบ ถึงเวลาเรือออกจากฝั่ง

คำสั่งซื้อของลูกค้าที่เริ่มกลับมาสต็อกสินค้าอีกครั้ง ขณะที่ต้นทุนปลาภู่นำมีราคาลงมาตั้งแต่ ก.ค. ส่วนราคากุ้งยังอยู่ระดับต่ำ คาดหนุนกำไรปกติ 2H66 สูงขึ้น 31.4% จาก 1H66 และกลับมาเติบโต 16% ในปี 2567 อยู่ที่ 5.8 พันล้านบาท จากฐานต่ำปี 2566 ที่ขาดไว้ 5 พันล้านบาท (-31.6% YOY)

แนะนำ **OUTPERFORM** ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 ที่ 18.70 บาท (อิง PER 15 เท่า) จากราคาหุ้นมี **DOWNSIDE RISK** จำกัด หลังปรับฐานไป 26% ตั้งแต่ต้นปี 2566 สะท้อนความกังวลเรื่องผลประกอบการอ่อนแอ 1H66 เชื่อว่าราคาพร้อมปรับขึ้น ตอบรับการฟื้นตัวของกำไรหลังจากนี้ ขณะที่ **VALUATION** ยังน่าสนใจด้วย PER ช้อยางที่ 11.4 เท่า ในปี 2567 และคาดหวัง **DIV YIELD** เฉลี่ย 5% ต่อปี

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	8,013	7,138	4,892	5,804	6,264
กำไรปกติ (ล้านบาท)	7,277	7,313	5,005	5,804	6,264
Norm EPS (บาท)	1.53	1.53	1.08	1.25	1.35
PER (เท่า)	8.5	9.5	13.5	11.4	10.6
DPS (บาท)	0.95	0.84	0.70	0.75	0.80
Dividend Yield (%)	6.7%	5.9%	4.9%	5.3%	5.6%
BVS (บาท)	12.43	16.90	17.67	18.16	18.71
PBV (เท่า)	1.1	0.8	0.8	0.8	0.8
EVEBITDA (เท่า)	8.8	8.9	10.7	9.1	8.5

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideway

แนวรับ : 13.00 บาท

แนวต้าน : 14.60/16.10 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



20 กันยายน 2566

TU

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	14.20
ราคาเป้าปี 2567 (บาท)	18.70
Upside (%)	31.7
Dividend yield (%)	5.3

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	1.05	1.00	5%
2567F	1.25	1.29	-3%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

Arabesque S-Ray	45.22
Moody's	35.00
MSCI	A
Refinitiv	66.42
S&P	86.08

ที่มา: Settrade

CG Score ดีเลิศ

Anti-corruption ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นวลวรรณ น้อยรัชชกุล

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

EQUITY TALK

กำไร 1H66 ถูกกดดันจากยอดขายและต้นทุนที่สูง

ย้อนรอยการดำเนินงานของ TU ใน 1H66 มีกำไรสุทธิ 2 พันล้านบาท และกำไรปกติ 2.16 พันล้านบาท ลดลง 39% yoy และ 37% yoy ตามลำดับ สาเหตุจากปริมาณการขายลดลงในทุกกลุ่มธุรกิจหลัก กอปรกับต้นทุนวัตถุดิบหลักอย่างปลาทูน่า มีราคาปรับตัวสูงขึ้น ทั้งนี้แม้การดำเนินงานของบริษัทร่วมอย่าง Red Lobster ปรับตัวดีขึ้น และการอ่อนค่าของค่าเงินบาท 1.2% yoy จากเฉลี่ย 33.7 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ มาที่ 34.13 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ ณ 1H66 แต่ก็ไม่สามารถหักล้างกับการหดตัวของยอดขายและมาร์จิ้นได้

โดยรายได้ดำเนินงาน 6.67 หมื่นล้านบาท (-11.3% yoy) จาก 4 ธุรกิจหลักดังนี้

- 1) **ธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปบรรจุกระป๋อง (Ambient Seafood)** อาทิเช่น ปลาทูน่า ชาร์ดิน แมคเคอเรล และแซลมอนกระป๋อง มีสัดส่วนรายได้ 48.5% ของรายได้รวม หรือเท่ากับ 3.23 หมื่นล้านบาท ลดลงเล็กน้อย 0.2% yoy ผลจากราคาขายที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น และการจัดกิจกรรมส่งเสริมการขายต่าง ชดเชยกับปริมาณการขายที่ลดลง
- 2) **ธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็ง และแช่เย็น (Frozen & Chilled Seafood)** จำพวก กุ้งแช่แข็ง แซลมอน และอาหารทะเล (หมึก ปู หอยเชลล์) แช่แข็ง มีรายได้อ่อนตัว 16% yoy อยู่ที่ 2.3 หมื่นล้านบาท (สัดส่วนรายได้ 34.7%) จากทั้งราคาขายและปริมาณการขายที่ลดลง เนื่องจากการปรับลดขนาดของธุรกิจอาหารแช่แข็งและแช่เย็นในสหรัฐอเมริกา
- 3) **ธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง (PetCare)** ในกลุ่มอาหาร/ขนมสุนัขและแมว คิดเป็นสัดส่วนรายได้ 10% อยู่ที่ 6.66 พันล้านบาท หดตัว 33% yoy เนื่องจากลูกค้าในสหรัฐและยุโรปมีการระงับสต็อกสินค้าคงคลังที่อยู่ในระดับสูง จึงชะลอการสั่งซื้อสินค้าลง
- 4) **ธุรกิจสินค้ามูลค่าเพิ่มและธุรกิจอื่น (Value-added and others)** ได้แก่ อาหารปรุงสุกพร้อมทาน (ขนมปลาเส้น ต้มยำ ฯลฯ) ผลิตภัณฑ์ส่วนประกอบอาหาร (น้ำมันและผงแคลเซียมจากปลาทูน่า) อาหารเสริม และโปรตีนทางเลือก มีรายได้ลดลง 13% yoy อยู่ที่ 4.5 พันล้านบาท (สัดส่วนรายได้ 6.8%) จากความต้องการซื้อที่ลดลง

ด้านประสิทธิภาพการทำกำไร เนื่องจากยอดขายที่หดตัว และต้นทุนส่วนใหญ่สัดส่วนราว 70% เป็นต้นทุนวัตถุดิบ ซึ่งองค์ประกอบหลักราว 40%-50% เป็นต้นทุนปลาทูน่า ที่มีราคาสูงขึ้น 15% จาก 1H65 อยู่ที่ 1,910 เหรียญฯ/ตัน (งวด 1Q66 เฉลี่ย 1,820 เหรียญฯ/ตัน และเพิ่มเป็น 2,000 เหรียญฯ/ตันใน 2Q66)

EQUITY TALK

กดดันให้ Gross Margin ลงมาที่เฉลี่ย 16% เทียบกับ 17.5% ในงวดเดียวกันของปีก่อน เกิดจากมาร์จิ้นที่ลดลงของธุรกิจอาหารทะเลกระป๋อง และ อาหารสัตว์เลี้ยงเป็นหลัก เนื่องจากทั้ง 2 ธุรกิจใช้ปลาคุณภาพเป็นวัตถุดิบหลัก ขณะที่ธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งและแช่เย็น มีมาร์จิ้นดีขึ้น หลังมีการทำนโยบาย Rightsizing หรือลดขนาดธุรกิจที่มีกำไรน้อยในสหรัฐ กอปรกับต้นทุนราคาวัตถุดิบหลักในธุรกิจนี้ อย่างกุ้งขาว มีราคาลดลง 12% yoy อยู่ที่ราว 148 บาท/กิโลกรัม (ณ มี.ย. 2566 อยู่ที่ 120 บาท/กก. ต่ำสุดในรอบ 11 ปี)

สำหรับการดำเนินงานของบริษัทร่วม รับรู้ส่วนแบ่งกำไร 94 ล้านบาท พลิกจากส่วนแบ่งขาดทุน 460 ล้านบาทใน 1H65 หลัก ๆ มาจากการดำเนินงานของธุรกิจ Red Lobster พ้นตัวขึ้น ผลจากกลยุทธ์พลิกฟื้นธุรกิจ ผ่านการปรับราคาขาย รวมถึงลดต้นทุนค่าใช้จ่ายที่ไม่จำเป็นลง และค่าแรงที่ลดลง ทำให้ Red Lobster มีส่วนแบ่งขาดทุนลดลงจาก 718 ล้านบาทใน 1H65 มาอยู่ที่ 169 ล้านบาท (เป็นกำไรจากการดำเนินงาน 27 ล้านบาท และขาดทุนจากการปรับมูลค่าทางบัญชีของสัญญาเช่า 196 ล้านบาท) โดยหากพิจารณารายไตรมาสพบว่า 1Q66 พลิกมีส่วนแบ่งกำไร 20 ล้านบาท เนื่องจากเป็นช่วงฤดูกาลและประสบความสำเร็จของแคมเปญ Lobsterfest ก่อนรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุน 189 ล้านบาทใน 2Q66

โครงสร้างรายได้และมาร์จิ้นในแต่ละธุรกิจ

รายได้แบ่งตามธุรกิจ (ลบ.)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	% QoQ	% YOY	1H66	1H65	% YOY
อาหารทะเลแปรรูปแบบกระป๋อง	15,527	16,912	16,985	17,086	15,225	17,136	12.6%	1.3%	32,361	32,439	-0.2%
อาหารทะเลแช่แข็งและแช่เย็น	13,790	13,900	14,820	14,453	11,684	11,493	-1.6%	-17.3%	23,177	27,690	-16.3%
อาหารสัตว์เลี้ยง	4,472	5,442	6,210	5,568	3,495	3,169	-9.3%	-41.8%	6,664	9,914	-32.8%
สินค้ามูลค่าเพิ่มและอื่น	2,483	2,691	2,741	2,505	2,248	2,260	0.5%	-16.0%	4,508	5,174	-12.9%

สัดส่วนรายได้ (%)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	1H66	1H65
อาหารทะเลแปรรูปแบบกระป๋อง	43%	43%	42%	43%	47%	50%	48.5%	43.1%
อาหารทะเลแช่แข็งและแช่เย็น	38%	36%	36%	36%	36%	34%	34.7%	36.8%
อาหารสัตว์เลี้ยง	12%	14%	15%	14%	11%	9%	10.0%	13.2%
สินค้ามูลค่าเพิ่มและอื่น	7%	7%	7%	6%	7%	7%	6.8%	6.9%

Gross Margin (%)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	1H66	1H65
อาหารทะเลแปรรูปแบบกระป๋อง	21.7%	19.5%	22.9%	21.2%	18.0%	19.9%	19.1%	20.5%
อาหารทะเลแช่แข็งและแช่เย็น	9.3%	6.6%	6.4%	8.8%	7.9%	9.6%	8.8%	7.9%
อาหารสัตว์เลี้ยง	23.6%	30.1%	27.1%	23.3%	17.9%	20.2%	19.0%	27.2%
สินค้ามูลค่าเพิ่มและอื่น	24.4%	27.4%	32.4%	27.3%	27.3%	25.7%	26.5%	26.0%

ที่มา: TU และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

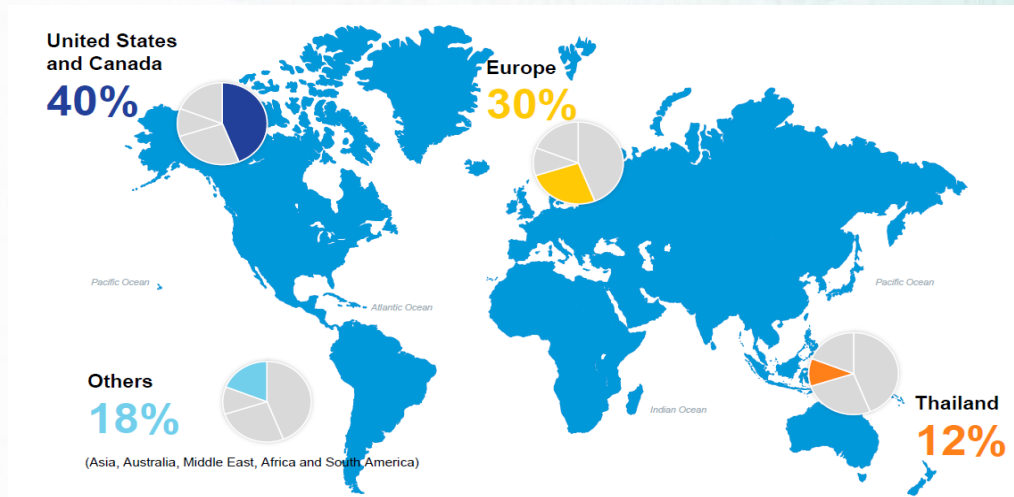
EQUITY TALK

โครงสร้างรายได้ตามรายธุรกิจจใน 1H66



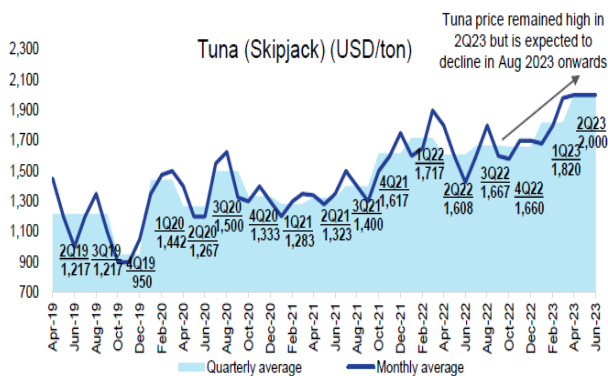
ที่มา: TU

โครงสร้างรายได้ตามภูมิภาคใน 1H66



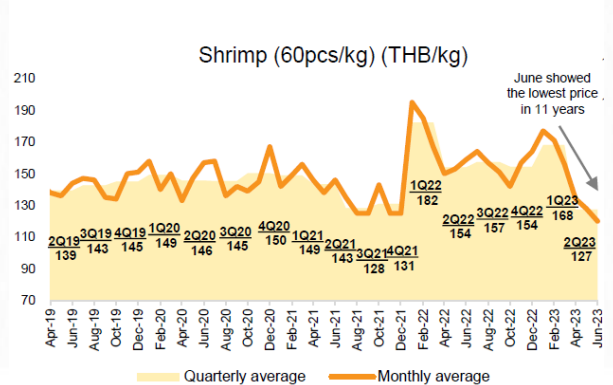
ที่มา: TU

ราคาปลาทูน่าพันธุ์ SKIPJACK (USD/ตัน)



ที่มา: TU

ราคากุ้งขาว ขนาด 60 ตัว/กิโลกรัม (บาท/กก.)



ที่มา: TU

EQUITY TALK

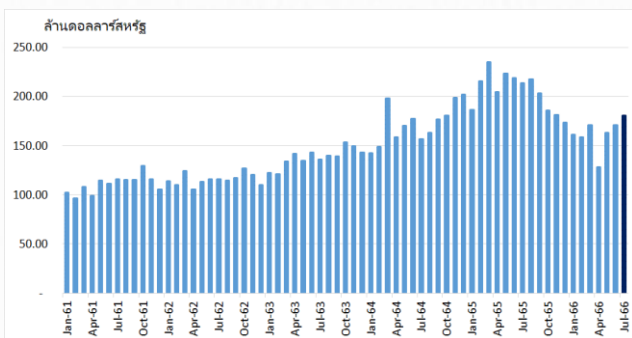
คำสั่งซื้อจะเริ่มกลับมาใน 2H66

จาก 1H66 TU ต้องเผชิญกับความต้องการสินค้าปรับตัวลดลงทั่วโลก เนื่องจาก คู่ค้าในภูมิภาคต่าง ๆ มีปริมาณสินค้าคงคลังอยู่ในระดับสูง ประกอบกับวัตถุดิบหลักอย่างปลาทูน่ามีราคาปรับตัวสูงขึ้นมาก ทำให้ยอดคำสั่งซื้อสินค้าชะลอตัวในทุกกลุ่มธุรกิจ เฉพาะอย่างยิ่งในธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปบรรจุกระป๋อง (Ambient Seafood) และ ธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง (Petcare) ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนรายได้รวมกันเกือบ 60% ของรายได้ดำเนินงาน 1H66

เชื่อว่าสถานการณ์คำสั่งซื้อจากลูกค้าจะเริ่มดีขึ้นใน 3Q66 และมีโมเมนตัมต่อเนื่องช่วง 4Q66 สำหรับธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง สะท้อนจากยอดส่งออกอาหารสัตว์เลี้ยง (สุนัขและแมว) ของไทยเดือน ก.ค. อยู่ที่ 181 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (+5.6% MoM, -15.4% yoy) เพิ่มขึ้นเป็นเดือนที่ 3 ติดต่อกันและแตะระดับสูงสุดในรอบ 8 เดือน ซึ่งเป็นสัญญาณบวกที่บ่งชี้ว่าการปรับลดปริมาณสินค้าคงคลังของลูกค้าได้จบลงแล้ว และกำลังเข้าสู่วัฏจักรการสั่งซื้อรอบใหม่ ทำให้คาดการณ์ส่งออกอาหารสัตว์เลี้ยงของไทยเดือน ส.ค. มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง MoM เป็นเดือนที่ 4 และมูลค่าส่งออกอาหารสัตว์เลี้ยงในกลุ่มสุนัขและแมวของไทยใน 3Q66 น่าจะแตะอย่างน้อย 545 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (+18% qoq, -14% yoy)

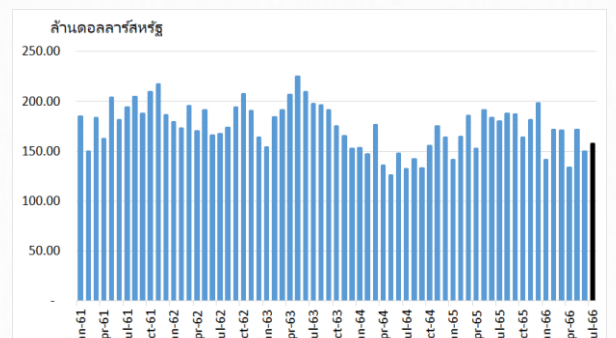
เช่นเดียวกับธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปบรรจุกระป๋อง (Ambient Seafood) ที่มียอดส่งออกอาหารทะเลกระป๋องและแปรรูป รวมถึงทูน่ากระป๋องของไทยในเดือน ก.ค. อยู่ที่ 284 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และ 157.2 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เพิ่ม 1% และ 4% จากมูลค่าเฉลี่ยใน 2Q66 ตามลำดับ

มูลค่าส่งออกอาหารสัตว์เลี้ยง (แมวและสุนัข)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

มูลค่าส่งออกทูน่ากระป๋อง

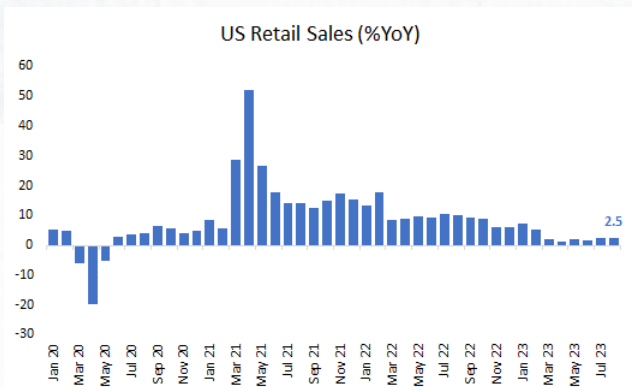


ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

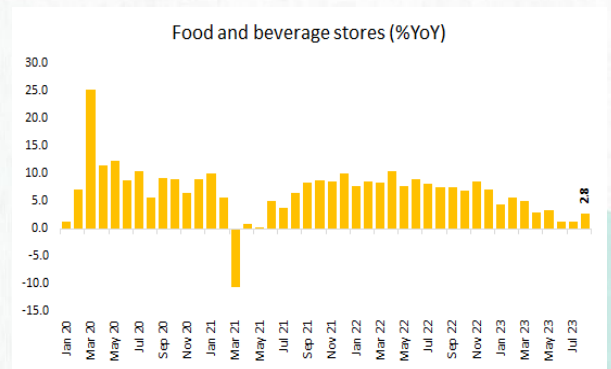
นอกจากนี้การบริโภคในสหรัฐที่มีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้น ชี้นำได้จากยอดขายปลีกเดือน ก.ค. และ ส.ค. เพิ่มขึ้น 2.5-2.6% เทียบกับปีก่อน (ดีกว่าเดือน มิ.ย. เพิ่ม 1.5% yoy) นำโดยกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มเป็นบวก 1.3% yoy และ 2.8% yoy ในเดือน ก.ค. และส.ค. ตามลำดับ คาดเป็นปัจจัยสนับสนุนต่อธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งและแช่เย็น (Frozen & Chilled Seafood) ที่มีสัดส่วนรายได้ 35% และตลาดหลักเกือบ 60% อยู่ในสหรัฐ

ดัชนียอดขายปลีกสหรัฐ



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ดัชนียอดขายปลีกกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มสหรัฐ



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ราคาทูน่าผ่านจุดสูงสุด...เห็นสัญญาณลงตั้งแต่ ก.ค.

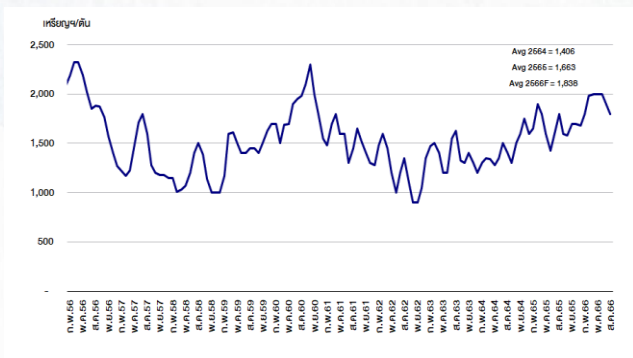
ตั้งแต่ต้นปี 2566 ราคาปลาทูน่าพันธุ์ทองแถบ (Skipjack Tuna) ปรับขึ้นต่อเนื่อง จากเดือน ม.ค. ที่ระดับ 1,680 เหรียญฯ/ตัน สู่ระดับสูงสุด 2,000 เหรียญฯ/ตันในเดือน เม.ย. และยืนคงที่ระดับดังกล่าวถึง มิ.ย. 2566 (1Q66 – 1,820 เหรียญฯ/ตัน และเพิ่มเป็น 2,000 เหรียญฯ/ตันใน 2Q66) สาเหตุจากการเปลี่ยนแปลงของสภาพอากาศและกระแสน้ำไหล ทำให้ปลาจับยากและใช้เวลานานขึ้น ส่งผลให้ต้นทุนในการจับสูงขึ้น อย่างไรก็ตามก็เริ่มเห็นสัญญาณราคาปลาทูน่าปรับลงมาที่ 1,900 เหรียญฯ/ตัน และ 1,800 เหรียญฯ/ตัน เดือน ก.ค. และ ส.ค. 2566 ตามลำดับ ทำให้ล่าสุด 3QTD มีราคาเฉลี่ย 1,850 เหรียญฯ/ตัน ลดลง 7.5% qoq

เชื่อว่าราคาปลาทูน่าได้ผ่านพ้นจุดสูงสุดไปแล้ว และยิ่งเมื่อพ้นช่วงฤดูกลางจับปลา หรือ การห้ามจับปลาโดยใช้เครื่องล่อ (Fish Aggregation Devices – FADs BAN) ที่จะครบกำหนดเดือน ก.ย. (เกิดขึ้นทุกปีในไตรมาส 3) คาดส่งผลให้ปริมาณปลาทูน่าในตลาดมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นใน 4Q66 และทำให้ราคาปลาทูน่ามีโอกาสปรับลงได้อีก เบื้องต้นบริษัทประเมินราคา ณ สิ้นปี 2566 ที่ราว 1,700 เหรียญฯ/ตัน

EQUITY TALK

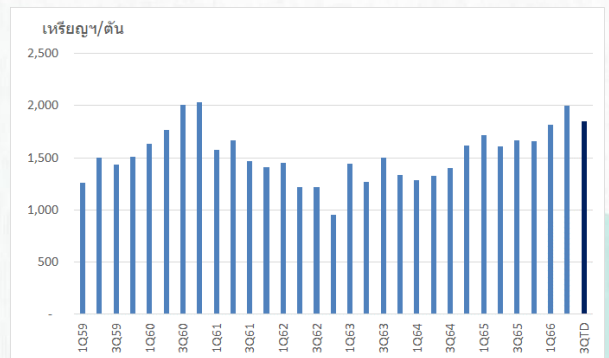
ทั้งนี้ต้นทุนราคาปลาทูน่าที่ลดลง นอกจากจะช่วยให้การทำกำไรมีแนวโน้มดีขึ้น ยังเพิ่มโอกาสให้คำสั่งซื้อของลูกค้าในกลุ่ม OEM ในผลิตภัณฑ์อาหารทะเลกระป๋อง จำพวกทูน่ากระป๋อง (สัดส่วนรายได้กว่า 40% เป็นการผลิตให้กับ OEM) และอาหารสัตว์เลี้ยง (เกือบ 100% ผลิตให้ลูกค้าแบบ OEM) เริ่มทยอยเข้ามาอีกครั้ง หลังก่อนหน้านี้ในช่วง 1H66 เจอปัญหาการชะลอคำสั่งซื้อทั้งจากสินค้าคงคลังที่มีอยู่สูง และต้นทุนปลาทูน่าที่แพงขึ้น

ราคาทูน่าพันธุ์ SKIPJACK รายเดือน



ที่มา: TU และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ราคาทูน่าพันธุ์ SKIPJACK รายไตรมาส



ที่มา: TU และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

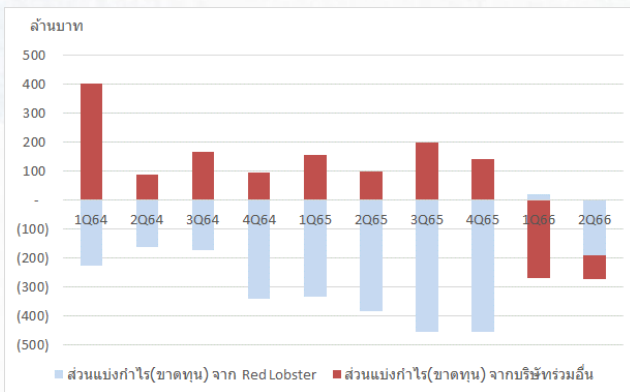
พลิกธุรกิจ Red Lobster..รอวันสร้างกำไรเพื่อรวมกิจการ

นอกจากธุรกิจหลักของบริษัทที่มีแนวโน้มดีขึ้นแล้ว การดำเนินงานของบริษัทร่วม โดยให้นำหนักไปที่ธุรกิจ Red Lobster ร้านอาหารทะเลชื่อดังระดับโลก ที่ TU เข้าลงทุนตั้งแต่ปี 2559 (ปัจจุบันมีสัดส่วนการถือครองหุ้นที่ 49% แบ่งเป็นการถือหุ้นสามัญสัดส่วน 25% และหุ้นบุริมสิทธิที่สามารถแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญสัดส่วน 24% อายุ 10 ปี โดยมีสิทธิการแปลงสภาพจนถึงปี 2569) มีสัญญาณฟื้นตัวหลังจากที่ผ่านมา บริษัทพยายามปรับปรุงการบริหารจัดการเพื่อพลิกธุรกิจมาโดยตลอด ผ่านกลยุทธ์ปรับเพิ่มราคาขาย นำเสนอเมนูให้ถูกใจลูกค้า ทำโปรโมชันบ่อยขึ้น เพื่อดึงลูกค้าเข้ามาในร้านมากขึ้น ปิดสาขาที่ผลประกอบการไม่ดี ตลอดจนการลดต้นทุนการผลิตและค่าใช้จ่ายพนักงาน ทำให้ผลประกอบการมีทิศทางดีขึ้น สะท้อนจากการรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนที่ลดลงจากปี 2565 ที่ 1.63 พันล้านบาท (เป็นขาดทุนจากการดำเนินงาน 1.2 พันล้านบาท และจากการปรับมูลค่าทางบัญชีของสัญญาเช่า 423 ล้านบาท) มาสู่เป้าหมายใหม่ของบริษัทปี 2566 ที่ 885 ล้านบาท (เดิมคาด 985 ล้านบาท) แบ่งเป็นขาดทุนดำเนินงาน 500 ล้านบาท (เดิม 600 ล้านบาท) และการปรับมูลค่าทางบัญชีของสัญญาเช่า 385 ล้านบาท

EQUITY TALK

บริษัทคาดผลขาดทุนจากการดำเนินงานของ Red Lobster จากนี้จะค่อย ๆ ลดลงสู่ระดับ 250 ล้านดอลลาร์ปี 2567 ก่อนเข้าสู่จุดคุ้มทุนในปี 2558 และพลิกมีกำไรปี 2569 ซึ่งเป็นช่วงครบกำหนดที่สามารถแปลงสภาพหุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้นสามัญได้ โดย TU มีเป้าหมายที่จะรวมกิจการ Red Lobster เข้ามาในงบการเงิน รวมถึงมีแผนที่จะนำ Red Lobster เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์กในอนาคต หากธุรกิจดังกล่าวสามารถพลิกมีกำไรได้ตามแผนที่วางไว้ (คาดเกิดขึ้นหลังปี 2569)

ส่วนแบ่งกำไร/ขาดทุนจากบริษัทร่วม



ที่มา: TU และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ผลประกอบการของ RED LOBSTER

(ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66
Share of profit/losses from operations	(243)	(281)	(339)	(344)	121	(94)
Share of profit/losses from lease adjustment	(92)	(102)	(117)	(112)	(101)	(95)
Other Income	318	(300)	-	-	-	-
Finance Cost	(114)	(112)	(113)	(115)	(138)	(138)
Income Tax	206	240	66	222	252	134
Net Income	76	(554)	(502)	(348)	134	(193)

ที่มา: TU และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

กำไรจะฟื้นตัวใน 2H66 และกลับมาเติบโตปี 2567

แม้การอ่อนตัวของผลประกอบการ 1H66 จะกดดันกำไรปกติปี 2566 ลดลง 31.6% yoy เท่ากับ 5 พันล้านบาท (ภายใต้ประมาณการใหม่ที่สะท้อนการปรับลดของเป้าหมายบริษัทลง) แต่เชื่อว่าการดำเนินงานผ่านจุดต่ำสุดแล้ว คาดค่อย ๆ ฟื้นตัวใน 3Q66 โดยเบื้องต้นประเมินกำไรปกติ 1.37 พันล้านบาท (เทียบกับ 2Q66 ที่ 1.36 พันล้านบาท) และเพิ่มเป็น 1.47 พันล้านบาทใน 4Q66 ส่งผลให้กำไรปกติ 2H66 จะเติบโต 31.4% จาก 1H66 แรงสนับสนุนจาก

- 1) ยอดขายคาดเพิ่มขึ้น 8.5% จาก 1H66 ตามคำสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้นในกลุ่มธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปกระป๋อง และธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง หลังลูกค้าในฝั่งอเมริกา เอเชีย เริ่มกลับมาสั่งซื้อสินค้าอีกครั้ง ขณะที่ลูกค้าแถบยุโรปน่าจะฟื้นตัวใน 4Q66 นอกจากนี้ธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงยังมีการปรับเพิ่มราคาขายเฉลี่ย 3-5% ส่วนธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งและแช่เย็น จะดีขึ้นตามยอดขายร้านอาหารในสหรัฐที่ฟื้นตัว

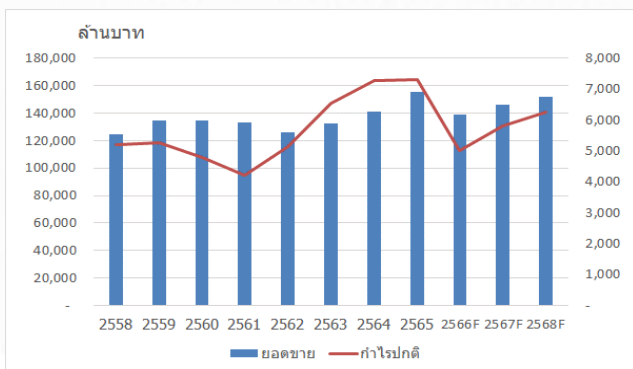
EQUITY TALK

2) Gross Margin จะเพิ่มเป็นเฉลี่ย 17.5% เทียบกับ 16% ในงวด 1H66 จากยอดขายที่ดีขึ้น ทำให้เกิดการประหยัดต่อขนาด รวมถึงต้นทุนวัตถุดิบหลักอย่างปลาเก๋าน้ำตาลลดลง และกุ้งที่ยังมีราคาทรงตัวต่ำ ตลอดจนการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนยอดขายธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงที่เติบโตขึ้น และมีมาร์จินดีกว่าธุรกิจอื่น และการปรับลดขนาดธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งแช่เย็นในสหรัฐทำให้มาร์จินต่ำ คาดหนุนมาร์จินดีขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง

สำหรับปี 2567 คาดกำไรปกติ 5.8 พันล้านบาท กลับมาเติบโต 16% yoy ภายใต้

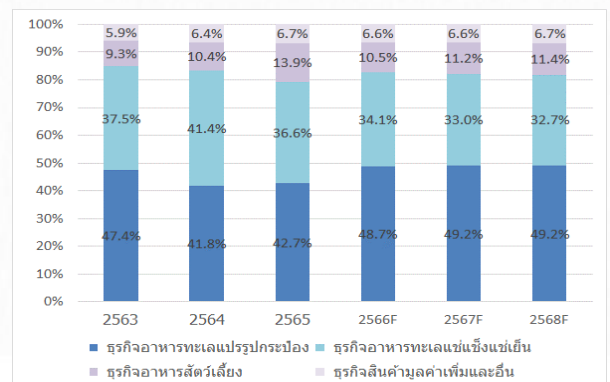
- คาดยอดขายเพิ่มขึ้น 5% yoy เท่ากับ 1.46 แสนล้านบาท จากคำสั่งซื้อของลูกค้าที่กลับสู่ปกติ ในกลุ่มธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปกระป๋อง อาหารทะเลแช่แข็ง/แช่เย็น และธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงซึ่งมีฐานต่ำปีก่อน รวมถึงยังมีกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นในโรงงานผลิตอาหารแบบเปียกและขนมกินเล่นสำหรับสัตว์เลี้ยงแห่งใหม่ ที่จะผลิตสินค้าได้ครบช่วงต้นปีหน้า (เริ่มทยอยผลิต 3Q66) ส่วนธุรกิจสินค้ามูลค่าเพิ่ม จะมีแรงหนุนจากการเพิ่มกำลังการผลิตในโรงงานใหม่ ทั้งโรงงานผลิตสินค้าพร้อมทานประเภทต้มยำและเบเกอรี่ รวมถึงโรงงานผลิตโปรตีนไฮโดรไลเซตและคอลลาเจนเปปไทด์
- Gross margin คาดดีขึ้นเป็น 17.5% จากเฉลี่ย 16.8% ในปีก่อน จากการเปลี่ยนแปลงของ Product Mix ตามธุรกิจที่มีมาร์จินที่ดีอย่างอาหารสัตว์เลี้ยง อาหารทะเลกระป๋อง และสินค้ามูลค่าเพิ่ม มีสัดส่วนรายได้เพิ่ม
- ส่วนแบ่งขาดทุนบริษัทร่วมคาด 220 ล้านบาท ลดลงจาก 428 ล้านบาท ในปีก่อน หลัก ๆ จากคาดการณ์ส่วนแบ่งขาดทุนจาก Red Lobster ลดลงจาก 889 ล้านบาทปี 2566 เป็น 700 ล้านบาท (ภายใต้ประเมินขาดทุนดำเนินงานลดลงอยู่ที่ 350 ล้านบาท และจากการปรับมูลค่าทางบัญชีของสัญญาเช่าคาดเท่ากับปีก่อนที่ 350 ล้านบาท)

ทิศทางยอดขายและกำไรปกติ



ที่มา: TU และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สัดส่วนโครงสร้างรายได้



ที่มา: TU และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

สมมติฐานในการทำประมาณการ

(ล้านบาท)	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	155,586	139,106	145,873	151,650
กำไรขั้นต้น	27,394	23,304	25,532	26,976
ค่าใช้จ่ายขายบริหาร	(19,156)	(16,554)	(17,505)	(18,198)
ส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) บริษัทร่วม	(1,030)	(428)	(220)	(7)
กำไรปกติ	7,313	5,005	5,804	6,264
กำไรสุทธิ	7,138	4,892	5,804	6,264
ยอดขายรายธุรกิจ (ล้านบาท)				
ธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปกระป๋อง	66,510	67,773	71,745	74,614
ธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งแช่เย็น	56,964	47,464	48,128	49,572
ธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง	21,693	14,626	16,334	17,314
ธุรกิจสินค้ามูลค่าเพิ่มและอื่น	10,420	9,244	9,667	10,150
Gross Margin เฉลี่ย (%)	17.6%	16.8%	17.5%	17.8%
ธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปกระป๋อง	21.3%	19.7%	20.3%	20.5%
ธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งแช่เย็น	7.7%	9.4%	10.0%	10.0%
ธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง	26.2%	20.9%	22.0%	23.0%
ธุรกิจสินค้ามูลค่าเพิ่มและอื่น	28.0%	26.4%	26.5%	27.0%
SGA/Sales (%)	12.3%	11.9%	12.0%	12.0%
Norm Profit Margin (%)	4.7%	3.6%	4.0%	4.1%
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท/USD)	36.38	34.40	34.00	34.00

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนะนำ Outperform ที่ FV ปี 2567 เท่ากับ 18.70 บาท

ฝ่ายวิจัยแนะนำ Outperform ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 ที่ 18.70 บาท ภายใต้ EPS ที่ 1.25 บาท และปรับมาใช้วิธี PER ในการประเมินมูลค่า โดยอิง PER ที่ 15.0 เท่า เทียบเท่ากับค่าเฉลี่ย PER ย้อนหลัง 8 ปีของบริษัท โดยมองว่า TU มีจุดน่าสนใจลงทุนดังนี้

- 1) ราคาหุ้นมี Downside Risk ที่จำกัด หลังปรับฐานไป 26% นับตั้งแต่ต้นปี 2566 เทียบกับ SETAGRI -20%, SETFOOD -9.5% และ SET -9.8% ตามลำดับ จนปัจจุบันมี PER ช้อยายปี 2566 ที่ 13.5 เท่า และลงมาถึง 11.4 เท่าในปี 2567 รวมถึง PBV 0.8 เท่า สะท้อนถึงความกังวลเกี่ยวกับผลประกอบการที่อ่อนแอใน 1H66 ไปหมดแล้ว และเชื่อว่าราคาพร้อมที่จะปรับตัวขึ้น ตอบรับทิศทางผลประกอบการที่จะฟื้นตัวใน 2H66 และกลับมาเติบโตอีกครั้งในปี 2567
- 2) โครงสร้างทางการเงินที่แข็งแกร่ง สิ้น 2Q66 มี Net Gearing 0.7 เท่า และเงินสดในมือ 1 หมื่นล้านบาท ทำให้บริษัทสามารถจ่ายเงินปันผล 1H66

EQUITY TALK

หุ้นละ: 0.30 บาท (คิดเป็น Div Payout Ratio 70%) และคาดเพิ่มเป็น 0.40 บาท/หุ้นใน 2H66 ส่งผลให้ทั้งปี 2566 อยู่ที่หุ้นละ: 0.70 บาท (Payout Ratio 67%, นโยบายขั้นต่ำไม่ต่ำกว่า 50%) คาดสูงขึ้นเป็น 0.75 บาท สำหรับปี 2567 คิดเป็น Div Yield เฉลี่ย 5% ต่อปี

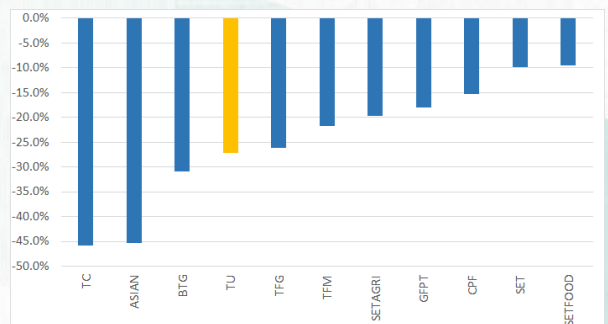
- 3) สัดส่วนการถือครองหุ้นของต่างชาติอยู่ในสถานะ Under-Owned โดย ณ ก.ย. อยู่ที่ 22% ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 9 ปีที่ 32% จึงมีโอกาสที่นักลงทุนต่างชาติจะกลับมาลงทุนเพิ่ม หากมีกระแส Fund Flow เข้ามา

HISTORICAL PER - TU



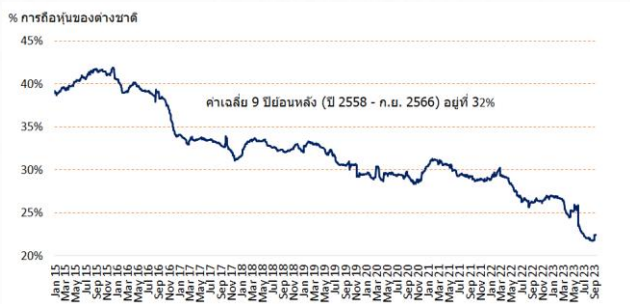
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ราคาหุ้น TU เทียบกับ SET และ PEERS



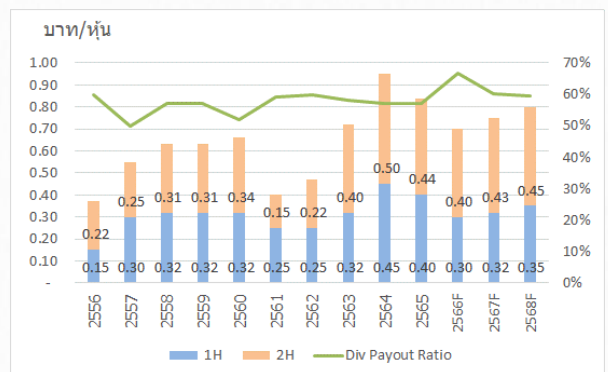
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส / ราคาปิด ณ 19 ก.ย. 2566

สัดส่วนการถือครองของต่างชาติ



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

DPS และ PAYOUT RATIO



ที่มา: TU และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ESG

TU ให้ความสำคัญด้านการพัฒนาที่ยั่งยืน ภายใต้กลยุทธ์ SeaChange โดยมุ่งมั่นที่จะเป็นส่วนหนึ่งที่ทำให้เกิดการพัฒนาด้านเศรษฐกิจ สังคม อนุรักษ์ทรัพยากรธรรมชาติ รวมถึงดำเนินธุรกิจอย่างมีจริยธรรม เพื่อบรรลุเป้าหมายในการขับเคลื่อนการเปลี่ยนแปลงเชิงบวกให้เกิดขึ้นกับทั้งอุตสาหกรรมทะเลโลก และสร้างความเป็นอยู่ที่ดีให้กับผู้คนและดูแลรักษาความอุดมสมบูรณ์ของท้องทะเล

Environment (E)

- จัดหาวัตถุดิบด้วยความรับผิดชอบ โดยใช้วิธีการจับปลาจากเรืออย่างถูกต้องตามมาตรฐานสากล และสามารถตรวจสอบย้อนกลับถึงแหล่งที่มาของวัตถุดิบ ถือเป็นเรื่องสำคัญในการปรับปรุงแนวทางเพื่อความโปร่งใสและการดำเนินงานของห่วงโซ่อุปทานอาหารทะเลทั้งหมด
- เดินหน้าแก้ปัญหาเรื่องขยะในท้องทะเล ซากอุปกรณ์ประมง อุปกรณ์สูญหาย และการทิ้งอุปกรณ์ประมงในทะเล ซึ่งเป็นภัยคุกคามต่อสัตว์ในทะเล เพราะอาจทำให้ปริมาณปลาในท้องทะเลลดลง และทำร้ายสัตว์ในทะเล

Social (S)

- จัดแรงงานอย่างถูกต้องกฎหมาย และ สร้างสถานที่ทำงานที่เหมาะสมและปลอดภัย ยอมรับความแตกต่างและหลากหลาย มีความเท่าเทียมกันให้กับพนักงานทุกคน และไม่จำกัดเพศ โดยตั้งเป้าสัดส่วน 50% ของผู้บริหารองค์กรเป็นผู้หญิงภายในปี 2573
- พัฒนาคุณภาพชีวิตและการทำงานของผู้อยู่พื้นที่ที่บริษัทมีการดำเนินงาน ครอบคลุมการบริจาคและให้ความช่วยเหลือด้านมนุษยธรรมกับชุมชนที่ได้รับความเดือดร้อนจากภัยธรรมชาติ

Governance (G)

- ปฏิบัติอยู่ในกรอบกฎหมาย ระเบียบข้อบังคับของท้องถิ่นที่ตั้ง รวมถึงประเทศที่บริษัทเข้าไปดำเนินธุรกิจ พร้อมให้ความร่วมมือกับหน่วยงานกำกับดูแลอย่างเคร่งครัด
- มุ่งมั่นที่จะเป็นตัวแทนที่ดีของผู้ถือหุ้น ในการดำเนินธุรกิจอย่างโปร่งใส มีระบบบัญชีและการเงินที่มีความเชื่อถือ เพื่อให้เกิดผลประโยชน์ในระยะยาวสูงสุดของผู้ถือหุ้น

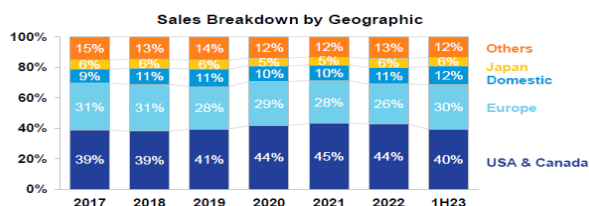
EQUITY TALK

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

ล้านบาท	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	% QoQ	% YOY	1H66	1H65	% YOY
รายได้รวม	38,501	36,272	38,946	40,756	39,613	32,652	34,057	4.3%	-12.6%	66,709	75,217	-11.3%
ต้นทุนขายและบริการ	(31,324)	(29,917)	(32,173)	(33,357)	(32,744)	(27,735)	(28,310)	2.1%	-12.0%	(56,045)	(62,090)	-9.7%
กำไรขั้นต้น	7,177	6,355	6,772	7,399	6,868	4,917	5,748	16.9%	-15.1%	10,664	13,127	-18.8%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(5,047)	(4,688)	(4,834)	(5,064)	(4,570)	(4,121)	(3,975)	-3.6%	-17.8%	(8,096)	(9,522)	-15.0%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(244)	(177)	(283)	(256)	(313)	231	(137)	-159.2%	-51.7%	94	(460)	n.m.
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	(455)	(445)	(465)	(517)	(571)	(532)	(550)	3.3%	18.3%	(1,083)	(910)	19.0%
กำไรปกติ	1,766	1,666	1,746	1,998	1,902	796	1,367	71.7%	-21.8%	2,162	3,413	-36.6%
กำไรสุทธิ	1,930	1,746	1,624	2,530	1,238	1,022	1,029	0.7%	-36.7%	2,050	3,369	-39.2%
EPS (บาท)	0.40	0.37	0.34	0.53	0.26	0.21	0.22	0.7%	-36.7%	0.43	0.71	-39.2%
Gross Margin (%)	18.6%	17.5%	17.4%	18.2%	17.3%	15.1%	16.9%			16.0%	17.5%	
SG&A / Sales (%)	13.1%	12.9%	12.4%	12.4%	11.5%	12.6%	11.7%			12.1%	12.7%	
Norm Margin (%)	4.6%	4.6%	4.5%	4.9%	4.8%	2.4%	4.0%			3.2%	4.5%	
Net Margin (%)	5.0%	4.8%	4.2%	6.2%	3.1%	3.1%	3.0%			3.1%	4.5%	

ที่มา: TU และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สัดส่วนโครงสร้างรายได้



Remark: Others represent Asia, Australia, Middle East, Africa and South America

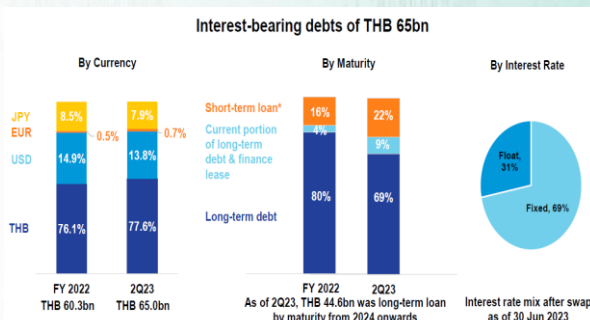
ที่มา: TU

สมมติฐานในการปรับประมาณการ

ล้านบาท	ใหม่		เดิม		% เปลี่ยนแปลง	
	2566F	2567F	2566F	2567F	2566F	2567F
ประมาณการ						
กำไรสุทธิ (ลบ.)	4,892	5,804	6,297	7,803	-22.3%	-25.6%
กำไรปกติ (ลบ.)	5,005	5,804	7,197	7,803	-30.5%	-25.6%
Norm EPS (บาท)	1.08	1.25	1.55	1.68	-30.5%	-25.6%
Fair Value PER (X)		15.0				
Fair Value (บาท)		18.70				
สมมติฐาน						
ยอดขาย (ลบ.)	139,106	145,873	163,079	168,424	-14.7%	-13.4%
ส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) บริษัทร่วม (ลบ.)	(428)	(220)	300	500	NA	NA
Gross Margin (%)	16.8%	17.5%	17.8%	18.0%	-1.0%	-0.5%
SG&A/Sales (%)	11.9%	12.0%	12.5%	12.5%	-0.6%	-0.5%
ค่าเงินบาทดอลลาร์สหรัฐ	34.40	34.00	35.00	35.00	-1.7%	-2.9%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สัดส่วนโครงสร้างหนี้



Remark: *Short-term loans including Bank overdrafts THB 356mn for the period ending June 2023

ที่มา: TU

ประเด็นความเสี่ยง

1. ความผันผวนของค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐ และบาท/ยูโร หากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น จะกดดันแนวโน้มกำไรสุทธิ
2. ความผันผวนของต้นทุนวัตถุดิบหลัก อย่างปลาทูน่า หากราคาทูน่าปรับสูงขึ้น แต่บริษัทไม่สามารถปรับเพิ่มราคาขายให้สอดคล้องกับต้นทุนได้ ย่อมกดดันต่อการทำกำไร

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ TU

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	155,586	139,106	145,873	151,650
ต้นทุนขาย	(128,192)	(115,802)	(120,341)	(124,674)
กำไรขั้นต้น	27,394	23,304	25,532	26,976
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(19,156)	(16,554)	(17,505)	(18,198)
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,998)	(2,223)	(2,350)	(2,460)
รายได้อื่น	827	780	788	796
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	7,108	5,030	6,395	7,256
ภาษีเงินได้	471	605	100	(218)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	7,313	5,005	5,804	6,264
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	800	(35)	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(975)	(77)	-	-
กำไรสุทธิ	7,138	4,892	5,804	6,264
EPS	1.50	1.05	1.25	1.35
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	7,313	5,005	5,804	6,264
Norm EPS	1.53	1.08	1.25	1.35

การเติบโตของยอดขาย (%)	10.3%	-10.6%	4.9%	4.0%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	-10.9%	-31.5%	18.6%	7.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	17.6%	16.8%	17.5%	17.8%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	4.6%	3.5%	4.0%	4.1%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66
ยอดขาย	40,756	39,613	32,652	34,057
ต้นทุนขาย	(33,357)	(32,744)	(27,735)	(28,310)
กำไรขั้นต้น	7,399	6,868	4,917	5,748
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(5,064)	(4,570)	(4,121)	(3,975)
ดอกเบี้ยจ่าย	(517)	(571)	(532)	(550)
รายได้อื่น	175	265	185	188
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,999	1,948	692	1,324
ภาษีเงินได้	61	95	242	198
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,998	1,902	796	1,367
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	792	(420)	215	(250)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(63)	(140)	(137)	(156)
กำไรสุทธิ	2,530	1,238	1,022	1,029
EPS	0.53	0.26	0.21	0.22
Norm EPS	0.42	0.40	0.17	0.29

การเติบโตของยอดขาย (YoY)	14.7%	2.9%	-10.0%	-12.6%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	30.7%	-35.9%	-41.5%	-36.7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	18.2%	17.3%	15.1%	16.9%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	6.2%	3.1%	3.1%	3.0%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.38	2.30	2.29	2.30
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.83	0.77	0.78	0.78
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (วัน)	39	40	40	40
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (วัน)	139	155	150	150
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (วัน)	61	60	60	60
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.75	0.71	0.70	0.71
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4.1%	2.7%	3.2%	3.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	10.2%	6.1%	7.1%	7.1%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ TU

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	7,138	4,892	5,804	6,264
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	4,324	4,064	4,364	4,664
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(1,004)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(7,551)	947	(1,368)	(2,809)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	5,871	9,903	8,800	8,119
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะยาว	(5,039)	(5,500)	(6,000)	(6,000)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	(808)	(848)	(891)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(583)	-	-	-
อื่นๆ	295	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(5,415)	(6,520)	(5,848)	(6,891)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(10,650)	(1,858)	1,000	2,000
เพิ่ม/ลด ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(209)	630	691	774
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	(29)	-	-
ลด จ่ายปันผล	(4,190)	(3,259)	(3,491)	(3,724)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	2,742	(4,516)	(1,800)	(950)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	3,198	(1,133)	1,151	278
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสด & เงินฝาก	12,241	11,109	12,260	12,538
ลูกหนี้การค้า	17,525	15,456	16,208	16,850
สินค้าคงเหลือ	52,622	49,859	50,142	51,948
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	28,558	29,994	31,630	32,966
สินทรัพย์รวม	182,569	179,280	183,409	188,866
เจ้าหนี้การค้า	22,018	19,300	20,057	20,779
หนี้สินหมุนเวียน	12,063	11,115	10,483	9,903
เงินกู้ยืม	60,357	58,499	59,499	61,499
หนี้สินรวม	94,438	88,914	90,039	92,182
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	7,489	8,119	8,810	9,584
ทุนที่ชำระแล้ว	1,193	1,164	1,164	1,164
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	19,948	19,948	19,948	19,948
กำไรสะสม				
สำรองตามกฎหมาย	149	149	149	149
สำหรับผู้ถือหุ้น	39,635	41,269	43,581	46,122
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	80,642	82,247	84,560	87,100
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	182,569	179,280	183,409	188,866
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
สัดส่วนรายได้				
ธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป (Ambient Seafood)	67,773	71,745	74,614	76,853
ธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็ง แช่เย็น (Frozen & Chilled Seafood)	47,464	48,128	49,572	50,563
ธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง (Petcare)	14,626	16,334	17,314	18,353
ผลิตภัณฑ์เพิ่มมูลค่า (Value Added)	9,244	9,667	10,150	10,556
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ)	34.40	34.00	34.00	34.00
Gross Margin (%)	17.6%	16.8%	17.5%	17.8%
SG&A/Sales (%)	12.3%	11.9%	12.0%	12.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส