LH Securities

สิรวิชญ์ ประเสริฐวรกุล, CISA
Fundamental Analyst
sirawit.pr@lhsec.co.th
02 055 5138

THAILAND | COMPANY FOCUS

THAI UNION GROUP PUBLIC COMPANY LIMITED

บริษัท ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

RATING	**BUY**	TARGET	**15.00**	UPSIDE	**+15.77%**	TICKER	**TU**
CLOSE	**13.00**	VALUATION	**PER**	TOTAL SHARES	**4,255m**	SECTOR	**F&B**

STOCK INFORMATION

Fiscal Year End	Dec 31
Issued Shares (m)	4,455
Par Value (Bt)	0.25
Market Capitalization (Btm)	57,917
Estimated Free Float (%)	57.7%
Foreign Shareholders (Actual / Limit) (%)	21.75% / 45.0%
YTD Avg Daily Turnover (Btm)	188
YTD Turnover Ratio (%)	77%
Statistical Beta (Raw / Adjusted)	0.55 / 1.00
Constituent	SET50 / SET50FF / SET100 / SET100FF / SETCLMV / SETESG / SETWB
Auditor	KPMG Phoomchai Audit Limited
CG Rating	Excellent
Thai CAC	Certified

ESG Scoring

SET ESG Ratings	AA
ESG Book	67.70
Moody's	41.00
MSCI	BBB
Refinitiv	68.39
S&P	88.00

MAJOR SHAREHOLDERS as of 17 August 26

บริษัท ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	9.40%
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	8.25%
นาย ธีรพงศ์ จันศิริ	5.74%
MITSUBISHI UFJ MORGAN STANLEY SECURITIES CO.,LTD.	5.61%
นาย เชง นิรุดดินานนท์	4.71%
สำนักงานประกันสังคม	3.46%
BNP PARIBAS SINGAPORE BRANCH	3.39%
นาย ไกรสร จันศิริ	2.93%
SOUTH EAST ASIA UK (TYPE C) NOMINEES LIMITED	2.34%
นาย ดิสพล จันศิริ	2.05%

FORECASTS & VALUATION Consolidated

Year End	2024A	2025A	2026F	2027F
Sales (Btm)	138,433	132,719	138,886	142,888
Total Revenue (Btm)	139,571	133,600	139,806	143,840
EBITDA (Btm)	13,495	12,123	13,144	14,218
Core Profit (Btm)	5,119	4,516	4,815	5,290
Net Profit (Btm)	4,985	4,609	4,815	5,290
EPS (Bt)	1.12	1.03	1.13	1.24
EPS Growth (%)	-137.4%	-7.5%	9.4%	9.9%
DPS (Bt)	0.66	0.70	0.75	0.85
P/E (x)	11.6	12.6	11.5	10.5
D/P (%)	5.1%	5.4%	5.8%	6.5%
BV (Bt)	12.6	11.7	12.9	13.5
P/B (x)	1.03	1.11	1.01	0.96
EV/EBITDA (x)	12.35	13.96	13.02	12.32
ROE (%)	9.3%	9.9%	10.6%	11.2%

Source : Company, SETSMART, LHSEC Estimates

BUSINESS DESCRIPTION

ผลิตและส่งออกอาหารสำเร็จรูปแช่แข็งและบรรจุกระป๋อง และขยายธุรกิจให้ครบวงจรด้วยธุรกิจอาหารสำเร็จรูปและอาหารว่าง โดยเน้นอาหารทะเล ธุรกิจบรรจุภัณฑ์และสิ่งพิมพ์ ธุรกิจการตลาดภายในประเทศ ธุรกิจอาหารสัตว์ และธุรกิจพัฒนาสายพันธุ์กุ้งเพื่อจำหน่าย

DIVIDEND POLICY

อย่างน้อยร้อยละ 50 ของกำไรสุทธิของบริษัทฯ ปีละ 2 ครั้ง

TU เน้นเกม Premium เพื่อเพิ่มมาร์จิ้น

- *TU เป็นผู้นำระดับโลกด้านอาหารทะเลแปรรูป ครอบคลุม 4 ธุรกิจหลัก ได้แก่ Ambient, Frozen, PetCare และ Value-added โดยรายได้กว่า 80% มาจากต่างประเทศ*
- *คาดผลประกอบการ 4Q69 บวก QoQ หนุนจากความต้องการสินค้า Frozen ตามฤดูกาล ขณะที่ GPM คาดอยู่ที่ราว 20% จากแรงกดดันต้นทุนทูน่าและค่าขนส่งที่สูงขึ้น*
- *คาดกำไรปกติปี 69 ที่ 4,815 ลบ. (+6.6% YoY) จากรายได้ 138,886 ลบ. (+4.6% YoY) หนุนจาก Ambient และ PetCare พร้อมคาด GPM เพิ่มเป็น 19.6% จาก 18.9%*
- *เริ่มให้คำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 15.00 บาทต่อหุ้น อ้างอิง PER ที่ 12.1 เท่า หรือเท่ากับ ค่าเฉลี่ย PER ย้อนหลัง 5 ปี +1.25SD EPS ปี 70 ที่ 1.24 บาท/หุ้น และยังมี Dividend ราว 5.8%*

ประเด็นการลงทุน

- *TU เป็นผู้นำระดับโลกด้านการแปรรูปและส่งออกอาหารทะเล* มีจุดแข็งด้านเครือข่าย Global Sourcing จัดหาทูน่าธรรมชาติกว่า 95% โครงสร้างธุรกิจครอบคลุม 4 กลุ่มหลัก ได้แก่ Ambient Seafood, Frozen Seafood, PetCare (ITC) และ Value-added รายได้กว่า 80% มาจากต่างประเทศ (สหรัฐฯ ยุโรป เอเชีย) ขับเคลื่อนผ่าน 2 โมเดลธุรกิจคือ งานรับจ้างผลิต (OEM) ที่เน้นความแน่นอนของคำสั่งซื้อ และสินค้าแบรนด์ตนเอง (Branded Products) ที่ทำอัตรากำไรขั้นต้นสูง 20–30% นำโดยแบรนด์สากล เช่น John West, Petit Navire, Parmentier, King Oscar, Chicken of the Sea และ SEALECT
- *TU เดินหน้าปรับโครงสร้างธุรกิจจาก Volume สู่ Value & Margin Game* นำโดยกลยุทธ์ Premiumization ที่เติบโตเด่น ควบคู่โครงการปรับโครงสร้างโรงงาน Frozen เพื่อลด Conversion Cost ผลักดันให้ GPM 20% กลายเป็นฐานขั้นต่ำใหม่ พร้อมตั้งเป้ากด SG&A to sales สู่ระดับ 13% ภายในปี 71 จากระดับประมาณ 14.5% นอกจากนี้ การคุมงบ CAPEX ปี 69 ที่ 4.0–4.5 พันล้านบาท ยังช่วยรักษาวินัยหนี้สิน (Net D/E 1.18x) และรองรับ Dividend Payout Ratio ไม่ต่ำกว่า 50%
- *คาดผลการดำเนินงาน 4Q69 เร่งตัวขึ้น QoQ หนุนจากปัจจัยฤดูกาลส่งท้ายปีของกลุ่ม Frozen* และความต้องการสินค้าโปรตีน ช่วยผลักดันรายได้รวมปี 69 เติบโตตามเป้าหมาย +4% ถึง +6% YoY ด้าน GPM มีแนวโน้มย่อตัวลงมาอยู่ที่ ~20% จากผลกระทบสต็อกปลาทูน่าต้นทุนสูงในไตรมาส 3 ตามรอบ Lag time 1–2 เดือน แต่ยังประคอง GPM รวมทั้งปีให้อยู่ในกรอบเป้าหมาย 19.5% – 20.5% ได้อย่างมั่นคง ขณะที่สัดส่วน SG&A to sales มีแนวโน้มแตะกรอบบน 14.0% – 14.5% จากค่าระวางเรือที่ทรงตัวสูง
- *คาดกำไรปกติปี 69 ที่ 4,815 ลบ. +6.6% YoY* ได้รับแรงหนุนจากรายได้รวมที่ระดับ 138,886 ลบ. +4.6% YoY จากการเติบโตพร้อมกันทั้ง 4 กลุ่มธุรกิจ โดย Ambient ยังคงเป็นรายได้หลัก จากทั้งสินค้าแบรนด์พรีเมียมและการปรับราคาขาย ขณะที่ Frozen ฟื้นตัวตามการเพิ่มสัดส่วนสินค้าแบรนด์ตนเอง การปรับขึ้นราคาขายและราคากุ้งเพิ่มขึ้น, PetCare (ITC) โต Double Digits ต่อเนื่องตามอุปสงค์อาหารสัตว์เลี้ยงพรีเมียมในสหรัฐฯ และยุโรป และ Value-added ขยายตัวจากสินค้าปรุงสุก น้ำมันปลา และคอลลาเจน อีกทั้งคาดว่า GPM จะปรับตัวดีขึ้นจาก 18.9% เป็น 19.6% จากการเน้นสินค้า Premium มากขึ้นแทนการเน้น Volume เป็นหลัก เช่น บรรจุภัณฑ์ขวดแก้วและซองพร้อมทาน เพื่อเพิ่ม ASP ชดเชยต้นทุนวัตถุดิบอย่างปลาทูน่าที่ปรับตัวขึ้นจากภาวะสงครามและความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ที่ดันต้นทุนพลังงานและค่าขนส่ง

คำแนะนำ

- *เริ่มให้คำแนะนำ ซื้อ ที่ราคา 15.00 บาท/หุ้น* อิง PER ที่ 12.1 เท่า หรือเท่ากับค่าเฉลี่ย PER ย้อนหลัง 5 ปี +1.25SD และ Forward EPS ปี 70 ที่ 1.24 บาท/หุ้น พร้อมคาดเงินปันผลปี 69 ที่ 0.75 บาทต่อหุ้น คิดเป็น Dividend Yield ราว 5.8% เราคาด TU ยังทำกำไรได้ต่อเนื่องจากเจาะกลุ่มตลาด Premium และการควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ

ปัจจัยเสี่ยง

- ความผันผวนของราคาทูน่าและกุ้ง ต้นทุนพลังงานและค่าขนส่งที่สูงขึ้น ความเสี่ยงจากภาษีนำเข้าสหรัฐฯ การชะลอตัวของเศรษฐกิจคู่ค้า และความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

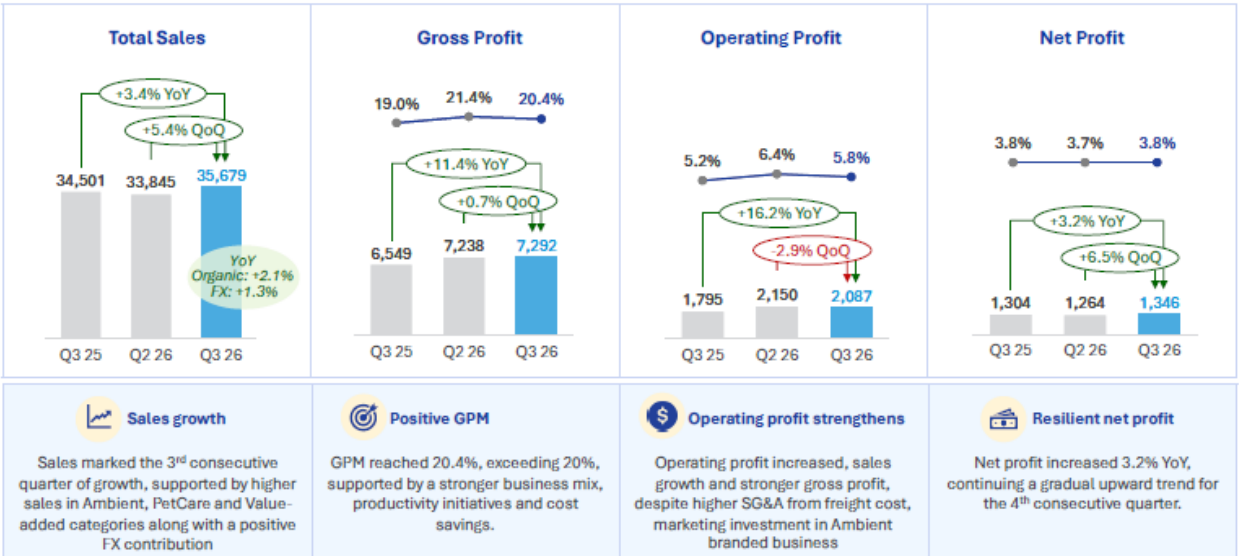
Figure 1: TU Key External Factors



Source: TU

- ผลการดำเนินงาน 3Q69 ยังเติบโตท่ามกลางแรงกดดันจากต้นทุนวัตถุดิบและค่าขนส่งที่สูงขึ้น โดยราคาน้ำมัน Brent เดือน ต.ค. 69 อยู่ที่ราว USD 114/บาร์เรล (+57.8% จากต้นปี) ส่งผลให้ต้นทุนประมงและขนส่งเพิ่มขึ้น ขณะที่ค่าระวางเรือจากไทยไปสหรัฐฯ ใน 3Q69 เพิ่มขึ้นเฉลี่ย 88% YoY ด้านราคาทูน่าปรับขึ้น 52% จากต้นปี มาอยู่ที่ USD 2,275/ตัน ในเดือน ก.ย. 69 ส่วนเงินเฟ้อสหรัฐฯ และยุโรปอยู่ที่ 3.7% และ 3.8% ตามลำดับ อาจช่วยหนุนความต้องการอาหารโปรตีนราคาจับต้องได้ ทั้งนี้ บริษัทมุ่งเพิ่มสัดส่วนสินค้าพรีเมียม ปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิต และควบคุมต้นทุน เพื่อรักษาความสามารถในการทำกำไร

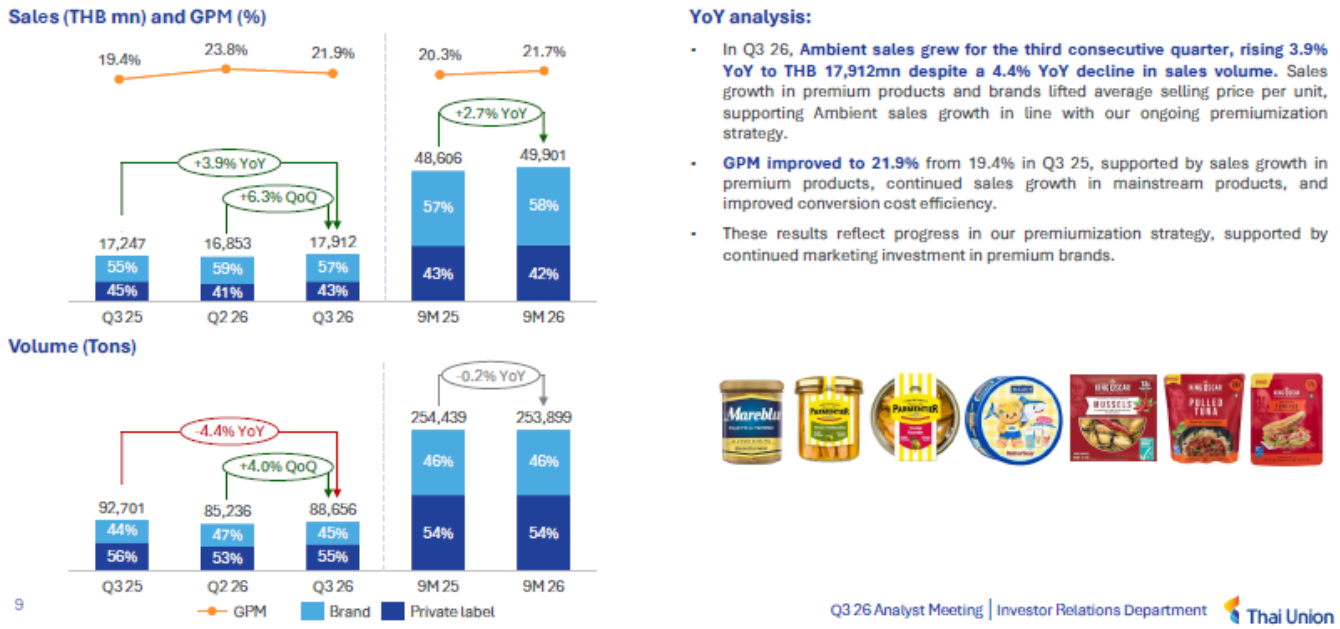
Figure 2: TU 3Q69 Financial Performance Highlights



Source: TU

- ผลประกอบการ 3Q69 เติบโตต่อเนื่องจากยอดขายที่เพิ่มขึ้นและอัตรากำไรขั้นต้นที่แข็งแกร่ง โดยมีรายได้รวม 35,679 ลบ. (+5.4% QoQ, +3.4% YoY) หนุนจากธุรกิจ Ambient, PetCare และ Value-added รวมถึงผลบวกจากอัตราแลกเปลี่ยน ขณะที่ GPM อยู่ที่ 20.4% เพิ่มจาก 19.0% ใน 3Q68 จาก Product Mix ที่ดีขึ้นและการเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต แต่ลดลงจาก 21.4% ใน 2Q69 ด้านกำไรดำเนินงานอยู่ที่ 2,087 ลบ. (-2.9% QoQ, +16.2% YoY) แม้เผชิญ SG&A ที่เพิ่มขึ้นจากค่าขนส่งและค่าใช้จ่ายการตลาด ขณะที่กำไรสุทธิอยู่ที่ 1,346 ลบ. (+6.5% QoQ, +3.2% YoY) สะท้อนการฟื้นตัวต่อเนื่องของผลประกอบการ

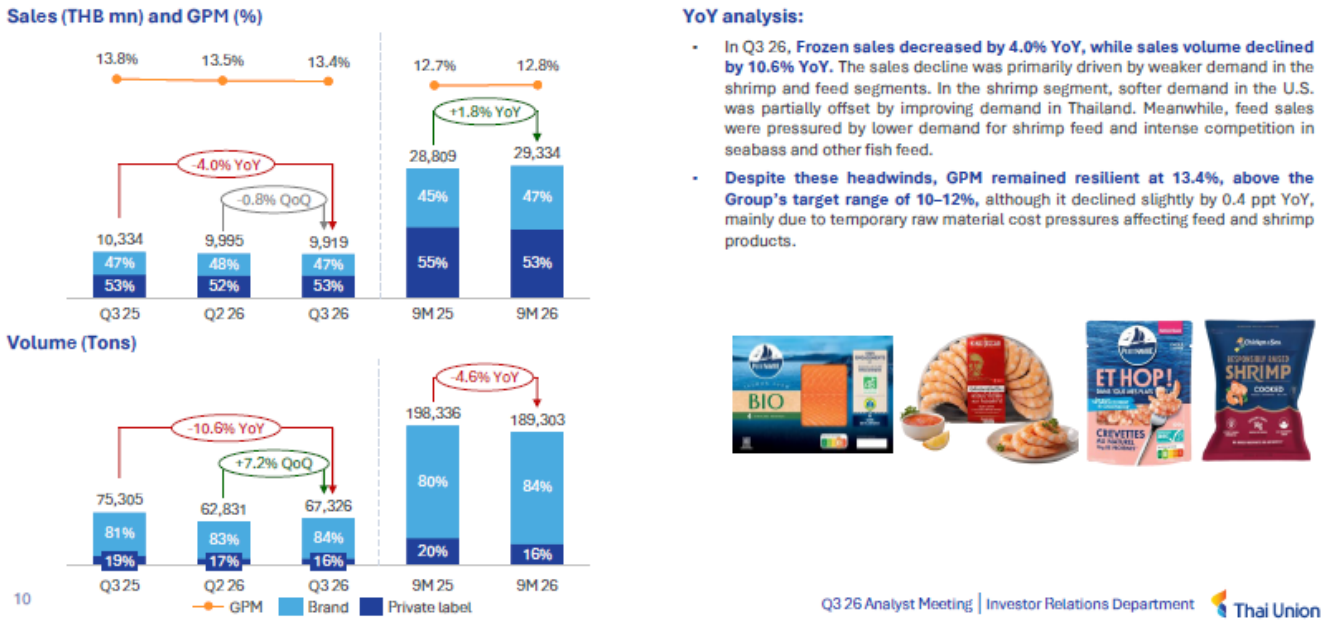
Figure 3: TU Ambient Business Performance & 3Q69 Highlights



Source: TU

- ธุรกิจ Ambient เติบโตจากกลยุทธ์ Premiumization แม้ปริมาณขายลดลง โดยรายได้ 3Q69 อยู่ที่ 17,912 ลบ. (+6.3% QoQ, +3.9% YoY) แม้ปริมาณขายลดลง 4.4% YoY อยู่ที่ 88,656 ตัน แต่ได้รับแรงหนุนจากราคาขายเฉลี่ยที่สูงขึ้นตามการเพิ่มสัดส่วนสินค้าพรีเมียมและสินค้าภายใต้แบรนด์ ส่งผลให้ GPM เพิ่มขึ้นจาก 19.4% ใน 3Q68 เป็น 21.9% จาก Product Mix ที่ดีขึ้นและประสิทธิภาพต้นทุนการผลิต อย่างไรก็ตาม GPM ลดลงจาก 23.8% ใน 2Q69 ขณะที่รายได้ 9M69 เพิ่มขึ้น 2.7% YoY อยู่ที่ 49,901 ลบ. สะท้อนความคืบหน้าของกลยุทธ์เพิ่มมูลค่าสินค้า

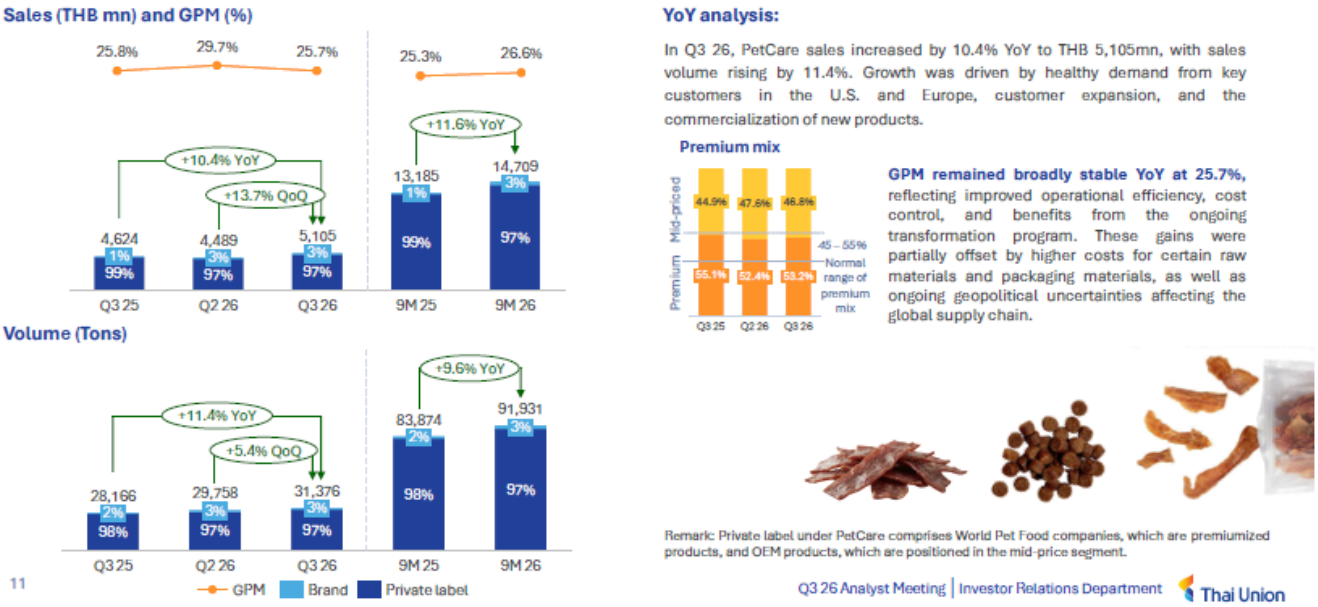
Figure 4: TU Frozen Business Performance & 3Q69 Highlights



Source: TU

- ธุรกิจ Frozen ยังถูกกดดันจากความต้องการกุ้งและอาหารสัตว์น้ำที่ชะลอตัว แต่ GPM ยังสูงกว่าเป้าหมาย โดยรายได้ 3Q69 อยู่ที่ 9,919 ลบ. (-0.8% QoQ, -4.0% YoY) และปริมาณขายอยู่ที่ 67,326 ตัน (+7.2% QoQ, -10.6% YoY) จากความต้องการกุ้งในสหรัฐฯ ที่อ่อนแอ แม้ได้รับแรงหนุนบางส่วนจากตลาดไทย ขณะที่ธุรกิจอาหารสัตว์น้ำเผชิญความต้องการอาหารกุ้งลดลงและการแข่งขันสูงในกลุ่มอาหารปลา ด้าน GPM อยู่ที่ 13.4% ลดลงจาก 13.8% ใน 3Q68 จากต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น แต่ยังสูงกว่ากรอบเป้าหมายที่ 10–12%

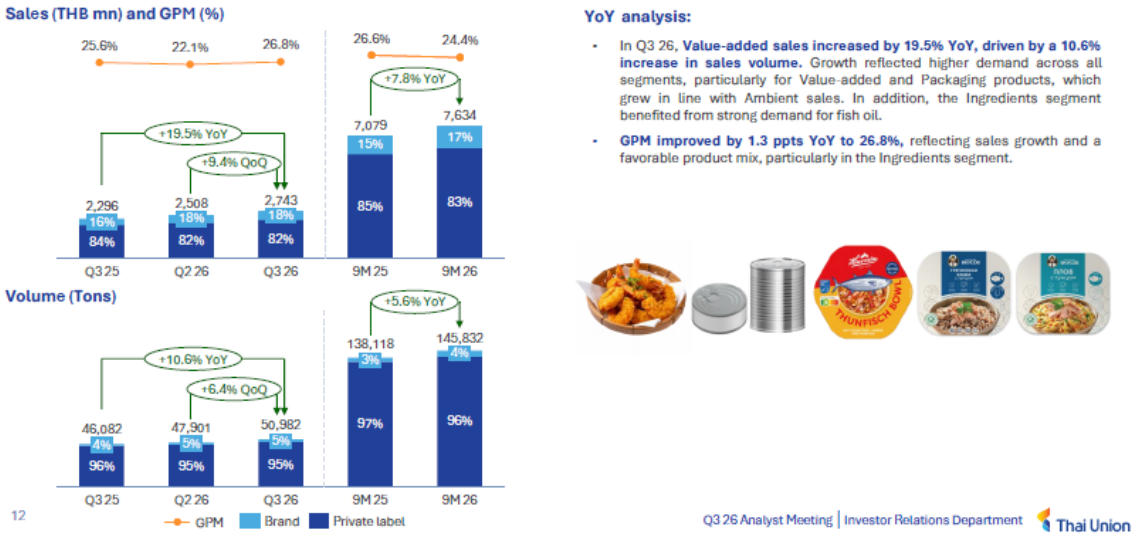
Figure 5: TU PetCare Business Performance & 3Q69 Highlights



Source: TU

- ธุรกิจ PetCare เติบโตสองหลักทั้งรายได้และปริมาณขาย จากความต้องการในสหรัฐฯ และยุโรปที่แข็งแกร่ง โดยรายได้ 3Q69 อยู่ที่ 5,105 ลบ. (+13.7% QoQ, +10.4% YoY) และปริมาณขายอยู่ที่ 31,376 ตัน (+5.4% QoQ, +11.4% YoY) หนุนจากคำสั่งซื้อของลูกค้าหลัก การขยายฐานลูกค้า และการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ ขณะที่ GPM อยู่ที่ 25.7% ทรงตัวจาก 25.8% ใน 3Q68 แต่ลดลงจาก 29.7% ใน 2Q69 จากต้นทุนวัตถุดิบและบรรจุภัณฑ์ที่สูงขึ้น แม้ได้รับแรงหนุนจากการเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตและควบคุมต้นทุน โดยรายได้ 9M69 อยู่ที่ 14,709 ลบ. (+11.6% YoY) และมีสัดส่วนสินค้าพรีเมียมที่ 53.2% ซึ่งยังอยู่ในกรอบปกติที่ 45–55%

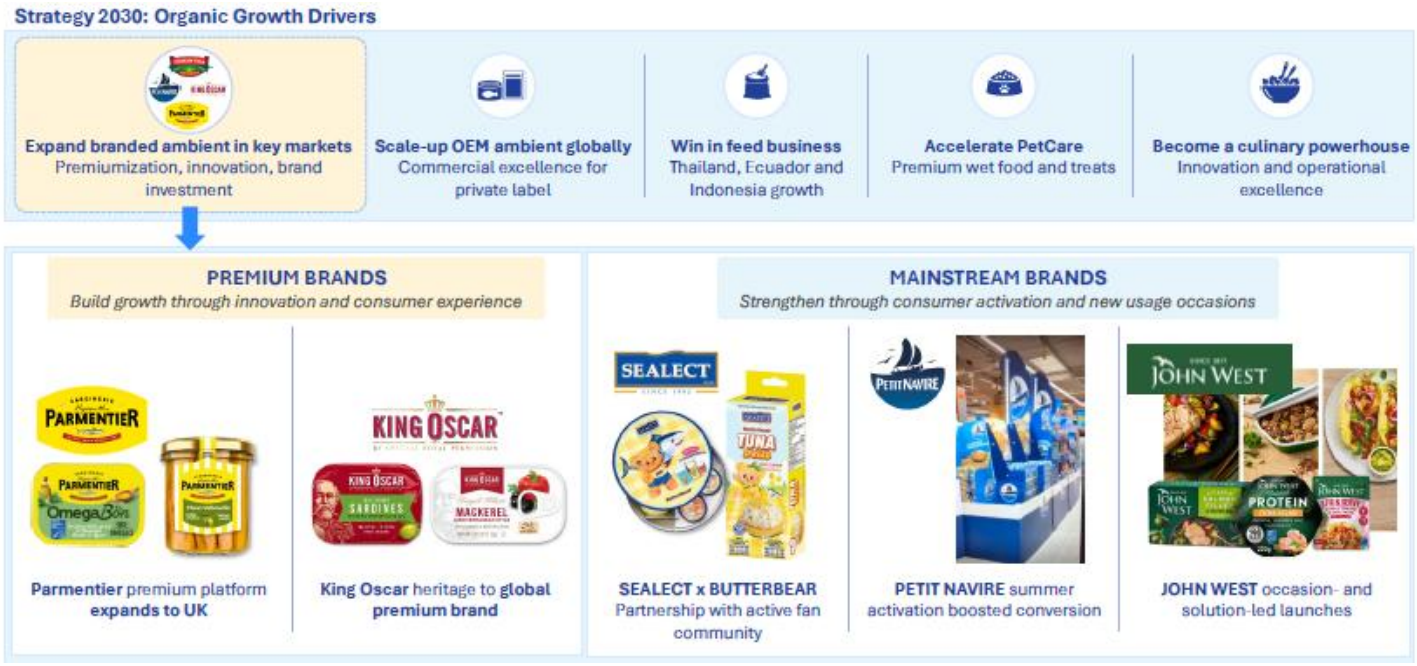
Figure 6: TU Value-added Business Performance & 3Q69 Highlights



Source: TU

- ธุรกิจ Value-added เติบโตโดดเด่นทั้งรายได้และปริมาณขาย พร้อม GPM ที่ปรับดีขึ้นจาก Product Mix โดยรายได้ 3Q69 อยู่ที่ 2,743 ลบ. (+9.4% QoQ, +19.5% YoY) และปริมาณขายอยู่ที่ 50,982 ตัน (+6.4% QoQ, +10.6% YoY) หนุนจากความต้องการผลิตภัณฑ์ Value-added และ Packaging ที่เติบโตตามธุรกิจ Ambient รวมถึงกลุ่ม Ingredients ที่ได้รับแรงหนุนจากความต้องการน้ำมันปลา ขณะที่ GPM อยู่ที่ 26.8% เพิ่มจาก 22.1% ใน 2Q69 และ 25.6% ใน 3Q68 จากสัดส่วนสินค้าที่มี Margin สูงขึ้น โดยเฉพาะกลุ่ม Ingredients ส่วนรายได้ 9M69 อยู่ที่ 7,634 ลบ. (+7.8% YoY) สะท้อนการเติบโตต่อเนื่องของธุรกิจสินค้ามูลค่าเพิ่ม

Figure 7: TU Strategy 2030 & Organic Growth Initiatives

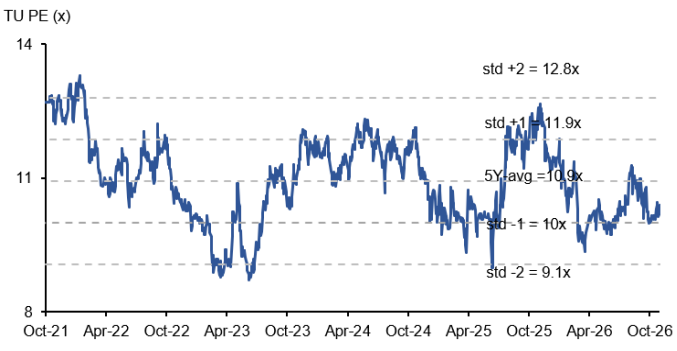


Source: TU

- เดินหน้า Strategy ปี 73 มุ่งขยายธุรกิจ Branded และสินค้าพรีเมียมเพื่อสนับสนุนการเติบโตระยะยาว โดยบริษัทเน้นขยายธุรกิจ Ambient ผ่านกลยุทธ์ Premiumization และ Innovation พร้อมเพิ่มการลงทุนในแบรนด์หลัก อาทิ Parmentier ที่ขยายตลาดสู่สหราชอาณาจักร และ King Oscar ที่มุ่งยกระดับสู่แบรนด์พรีเมียมระดับโลก ขณะที่กลุ่ม Mainstream ได้แก่ SEALECT, Petit Navire และ John West เน้นกิจกรรมการตลาดและพัฒนาผลิตภัณฑ์เพื่อกระตุ้นยอดขาย นอกจากนี้ ยังเดินหน้าขยายธุรกิจ OEM Ambient ในตลาดโลก ธุรกิจอาหารสัตว์น้ำในไทย เอกวาดอร์ และอินโดนีเซีย รวมถึงเร่งการเติบโตของ PetCare ในกลุ่มอาหารเปียกพรีเมียมและขนมสัตว์เลี้ยง เพื่อเพิ่มสัดส่วนสินค้ามูลค่าสูงและสนับสนุนอัตรากำไรในระยะยาว

Figure 8: Valuation method PER

Valuation			
Yearly		2026F	2027F
Valuation PER			
Core Profit (Btm)		4,815	5,290
Growth (%)		*12%*	*10%*
Core EPS		1.13	1.24
Growth (%)		*12%*	*10%*
	P/E Multiple	**Price per share**	
5Y average	10.9	12.37	13.60
(+) 0.5SD	11.4	12.90	14.17
(+) 0.75SD	11.6	13.16	14.46
(+) 1SD	11.9	13.43	14.75
(+) 1.25SD	12.1	13.69	15.04
(-) 0.5SD	10.5	11.85	13.02
(-) 0.75SD	10.2	11.59	12.73
(-) 1SD	10.0	11.32	12.44
(-) 1.25SD	9.8	11.06	12.15



Source: LHSEC Estimates

TU

Statement of Comprehensive Income — Unit : Btm

Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Revenue from sales	**136,153**	**138,433**	**132,719**	**138,886**	**142,888**
Total Cost	(112,928)	(112,809)	(107,582)	(111,621)	(114,637)
Gross profit	**23,225**	**25,624**	**25,136**	**27,265**	**28,251**
Other income	*1,060*	*1,137*	*882*	*920*	*952*
GP + Other Income	**24,285**	**26,761**	**26,018**	**28,185**	**29,203**
SG&A	(16,313)	(18,401)	(18,966)	(20,469)	(20,830)
Share of profit : Associates & JVs	679	771	862	*819*	*835*
Operating profit	**8,651**	**9,130**	**7,914**	**8,535**	**9,208**
Finance costs	(2,302)	(2,492)	(2,379)	(2,214)	(2,371)
Core profit before taxes	**6,349**	**6,638**	**5,535**	**6,320**	**6,837**
Extra items (FX & Gain on sales)	(536)	(134)	93	-	-
Profit before income taxes	**5,813**	**6,504**	**5,629**	**6,320**	**6,837**
Tax expense	620	(430)	17	(506)	(547)
Non-controlling interests	(733)	(1,089)	(1,036)	(1,000)	(1,000)
Net Profit from continuing operations	**5,700**	**4,985**	**4,609**	**4,815**	**5,290**
Net Profit	**(13,933)**	**4,985**	**4,609**	**4,815**	**5,290**
Extraoridary items (revenues)	*(536)*	*(134)*	*93*	-	-
Core Profit	**(13,397)**	**5,119**	**4,516**	**4,815**	**5,290**
EBITDA	**12,840**	**13,495**	**12,123**	**13,144**	**14,218**
Core EPS (Bt)	(2.88)	1.15	1.01	1.13	1.24
EPS (Bt)	(2.99)	1.12	1.03	1.13	1.24

Statement of Financial Position — Unit : Btm

Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Total current assets	***85,829***	***79,649***	***82,909***	***87,972***	***94,489***
Total non-current assets	***79,621***	***75,264***	***75,417***	***75,588***	***75,358***
Total assets	**165,450**	**154,912**	**158,326**	**163,560**	**169,847**
Total current liabilities	***50,473***	***50,588***	***48,901***	***50,098***	***51,770***
Total non-current liabilities	***48,960***	***48,012***	***57,342***	***58,756***	***60,697***
Total liabilities	**99,433**	**98,600**	**106,243**	**108,853**	**112,467**
Total shareholders' equity	**66,017**	**56,313**	**52,083**	**54,706**	**57,380**

Cash Flow Statement — Unit : Btm

Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Net cash from operating activities	11,241	14,525	4,592	7,756.7	6,032.7
Net cash from (used in) investing activities	(6,579)	(6,562)	(919)	(4,780)	(4,780)
Net cash from (used in) financing activities	(2,405)	(13,854)	(3,327)	(934)	(517)
Net increase (decrease) in cash	**2,258**	**(5,890)**	**346**	**2,042**	**736**

Key Financial Ratios — Unit : %

Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Sales growth	14.8%	1.7%	-4.1%	4.6%	2.9%
Gross profit growth	-14.6%	10.3%	-1.9%	8.5%	3.6%
SG&A growth	14.8%	-12.8%	-3.1%	-7.9%	-1.8%
Core profit growth	-303.9%	-138.2%	-11.8%	6.6%	9.9%
Net profit growth	-295.2%	-135.8%	-7.5%	4.5%	9.9%
GPM-sales	**17.1%**	**18.5%**	**18.9%**	**19.6%**	**19.8%**
EBITDA margin	9.4%	9.7%	9.1%	9.4%	9.9%
Core profit margin	-9.8%	3.7%	3.4%	3.4%	3.7%
Net profit margin	**-10.2%**	**3.6%**	**3.5%**	**3.4%**	**3.7%**
BV (Bt)	14.18	12.64	11.69	12.86	13.49
ROE	-20.0%	9.3%	9.9%	10.6%	11.2%
ROA	-8.0%	3.1%	2.9%	3.0%	3.2%

Source: LHSEC Estimates

ESG

- TU ขับเคลื่อนธุรกิจภายใต้กลยุทธ์ความยั่งยืน “SeaChange 2030” มุ่งสร้างสมดุลระหว่างการเติบโตทางธุรกิจ การดูแลสิทธิมนุษยชน และการอนุรักษ์ทรัพยากรทางทะเล ครอบคลุมพันธกิจด้านความยั่งยืน 11 ข้อ สอดคล้องกับเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนของสหประชาชาติ (SDGs) โดยเน้นการจัดหาวัตถุดิบอย่างรับผิดชอบ การลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม และการยกระดับมาตรฐานแรงงานตลอดห่วงโซ่อุปทาน

E=Environment

- TU มุ่งลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมผ่านการจัดหาวัตถุดิบประมงและเพาะเลี้ยงสัตว์น้ำอย่างรับผิดชอบ การเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงานและน้ำ รวมถึงการใช้พลังงานหมุนเวียน เช่น Solar Energy พร้อมส่งเสริมเศรษฐกิจหมุนเวียน ลดขยะพลาสติกในทะเล และฟื้นฟูระบบนิเวศ โดยตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก 42% ภายในปี 2573 และมุ่งสู่ Net Zero ภายในปี 2593

S=Social

- ให้ความสำคัญกับสิทธิมนุษยชนและสวัสดิภาพแรงงานตลอดห่วงโซ่อุปทาน โดยยึดหลัก Employer Pays Principle เพื่อป้องกันการเรียกเก็บค่าธรรมเนียมจัดหางานจากแรงงาน พร้อมส่งเสริมอาชีวอนามัย ความปลอดภัย และการพัฒนาทักษะพนักงานอย่างต่อเนื่อง รวมถึงสนับสนุนชุมชนผ่านโครงการให้ความรู้ด้านสุขภาพและการเข้าถึงบริการสาธารณสุขสำหรับแรงงานข้ามชาติ

G=Governance

- TU ดำเนินธุรกิจภายใต้หลักธรรมาภิบาลที่โปร่งใสและตรวจสอบได้ โดยมีนโยบายต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน การป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ และช่องทางรับเรื่องร้องเรียน (Whistleblowing) พร้อมส่งเสริมจรรยาบรรณธุรกิจผ่านการอบรมพนักงานและคู่ค้า โดยในปี 2568 บริษัทได้รับการรับรองสถานะ CAC Change Agent สะท้อนความมุ่งมั่นในการยกระดับมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการตลอดห่วงโซ่คุณค่า

DISCLOSURES & DISCLAIMERS

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") เพื่อวัตถุประสงค์ในการเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนเท่านั้น และไม่ถือเป็นคำเสนอซื้อ คำเสนอขาย หรือคำแนะนำให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์

บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัท แอล เอช ไฟแนนซ์เชียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ("LHFG") ทั้งนี้ การอ้างถึง LHFG หรือบริษัทในกลุ่ม LHFG ในรายงานฉบับนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการวิเคราะห์หรือการเปรียบเทียบข้อมูลเท่านั้น และมิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อชี้นำการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่ม LHFG

ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่บริษัทเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้อง ความครบถ้วน หรือความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และขอสงวนสิทธิในการแก้ไข เปลี่ยนแปลง หรือเพิ่มเติมข้อมูลในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาความเหมาะสมของการลงทุนอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ไปใช้

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อใช้สำหรับลูกค้าของบริษัทเท่านั้น ห้ามทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ หรือเปิดเผยรายงานฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน ให้แก่บุคคลอื่น โดยไม่ได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัท

RATINGS DEFINITION

ในบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่เราจัดทำมีการให้คำแนะนำและใช้สัญลักษณ์เกี่ยวกับหลักทรัพย์หลายอย่าง ในส่วนนี้เราจะอธิบายถึงระบบต่างๆ ดังกล่าวโดยสังเขปเพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจหลักการ วิธีคิด และความหมายว่าคำแนะนำแต่ละระบบมีความแตกต่างกันอย่างไร

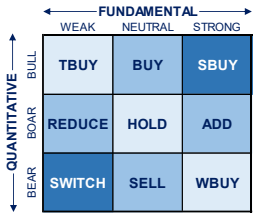
RATING คือ “คำแนะนำด้านปัจจัยพื้นฐาน” พิจารณาจากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในระยะ 12 เดือนข้างหน้า โดยอิงส่วนต่างของราคาหุ้นกับมูลค่ายุติธรรม (FAIR VALUE) แบ่งเป็น 5 ขั้น ได้แก่ (1) SBUY= STRONG BUY=ราคาหุ้นมีส่วนต่างจากมูลค่ายุติธรรมตั้งแต่ 15% ขึ้นไป, (2) BUY= ราคามีส่วนต่างจากมูลค่ามากกว่า 5% แต่ไม่ถึง 15%, (3) HOLD=ราคามีส่วนต่างจากมูลค่าน้อยกว่า 5%, (4) TBUY= TRADING BUY=ราคาเกินมูลค่าแล้ว แต่ยังมีปัจจัยหนุนให้ราคาปรับตัวขึ้นต่อ สามารถซื้อเพื่อเก็งกำไรระยะสั้นได้, (5) SELL=ราคาหุ้นขึ้นเกินมูลค่าแล้ว และขาดปัจจัยสนับสนุนอย่างเพียงพอที่จะทำให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นต่อ

ACTION คือ “คำแนะนำด้านกลยุทธ์” ตาม QUANTAMENTAL STRATEGY ของเรา ซึ่งได้มาจากการประเมิน 2 ด้าน คือ FUNDAMENTAL METRIC และ QUANTITATIVE METRIC

FUNDAMENTAL METRIC คือ “ความน่าสนใจของราคาหุ้น” (ATTRACTIVENESS) แบ่งเป็น 3 ระดับ คือ CHEAP=ถูก, FAIR=เหมาะสม และ DEAR=แพง เราใช้ RATING ที่ประเมินโดยนักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งเป็นตัวชี้วัดทางด้านความเห็น (OPINION-BASED METRIC) โดยแปลงค่า RATING มาเป็น FUNDAMENTAL METRIC ดังนี้ CHEAP=SBUY หรือ BUY, FAIR=HOLD, DEAR=TBUY หรือ SELL

ส่วน QUANTITATIVE METRIC คือ “ความแข็งแรงของราคาหุ้น” (ROBUSTNESS) หรือ “คุณภาพของแนวโน้ม” (TREND QUALITY) ซึ่งได้จากการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (REALITY-BASED METRIC) พิจารณาจาก 3 กรอบเวลา (สั้น=HOURLY, กลาง=DAILY และยาว= WEEKLY) โดยแบ่งตัวชี้วัดออกเป็น 3 ระดับเช่นกัน คือ BULL=แนวโน้มขึ้น, BOAR=แนวโน้มทรงตัว/ค่อนข้างไร้ทิศทาง และ BEAR=แนวโน้มลง

เมื่อนำ QUANT และ FUNDAMENTAL มารวมกัน จะเป็น QUANTAMENTAL จะได้ ACTION เป็น 3x3=9 กลยุทธ์ ตาม MATRIX ดังนี้



ทั้งนี้ คำแนะนำ ACTION ทั้ง 9 กลยุทธ์ มีความหมายดังนี้ SBUY=STRONG BUY=ราคาหุ้นต่ำกว่ามูลค่ามาก และราคามีแนวโน้มขึ้น ควรเข้าซื้อทันที, BUY=ราคาใกล้จะเต็มมูลค่า แต่ยังมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นต่อ, TBUY= TRADING BUY=ราคาอยู่ในระดับแพง แต่มีโอกาสที่จะปรับขึ้นต่อได้ แนะนำแค่ซื้อเก็งกำไร, ADD=ราคาอยู่ต่ำกว่ามูลค่ามาก แต่ยังมีแนวโน้มทรง สามารถทยอยซื้อสะสมได้, WBUY=WEAK BUY=ราคาอยู่ในระดับต่ำกว่ามูลค่าแล้ว แต่มีปัจจัยกดดันให้ปรับตัวลงอีก ควรรอซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว, HOLD=ราคาใกล้จะเต็มมูลค่าแล้ว และมีแนวโน้มทรงตัว แนะนำถือ, REDUCE=ราคาอยู่ในระดับเกินมูลค่า และมีแนวโน้มทรงตัว ควรจับตาใกล้ชิด/เพิ่มความระมัดระวัง แนะนำให้ทยอยลดการลงทุน, SELL=ราคาใกล้เต็มมูลค่า และมีแนวโน้มลง แนะนำขาย, SWITCH=ราคาเกินมูลค่าและมีแนวโน้มลง แนะนำให้เปลี่ยนตัวเล่น

สำหรับคำแนะนำเชิงกลยุทธ์ในระดับ SECTOR พิจารณาจากผลตอบแทนเปรียบเทียบของกลุ่มธุรกิจ มี 3 ระดับ คือ OVERWEIGHT=ลงทุนสูงกว่าน้ำหนักดัชนี คาดให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาด (OUTPERFORM), NEUTRAL=แนะนำลงทุนเท่ากับน้ำหนักดัชนี คาดว่าให้ผลตอบแทนใกล้เคียงตลาด และ UNDERWEIGHT=ลงทุนน้อยกว่าน้ำหนักดัชนี คาดว่าจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด (UNDERPERFORM)

นอกจากนี้ เพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจถึงระดับความน่าสนใจของหุ้นต่างๆ อย่างง่ายๆ เราได้ใช้สัญลักษณ์ความน่าสนใจของหุ้นเป็นจำนวนดาว (STAR RATING) ซึ่ง STAR RATING จะมีระดับความน่าสนใจสูงสุดเป็น ★★★★★ และระดับความน่าสนใจต่ำสุดเป็น ★

โดย STAR RATING นี้จะประมวลจากความเห็นนักวิเคราะห์ 3 ด้าน คือมาจาก RATING ทางด้านพื้นฐานสูงสุด 2 ดาว (SBUY/BUY=★★, TBUY/HOLD=★) ด้านเทคนิคสูงสุด 2 ดาว (BULL=★★, BOAR=★) และด้านกลยุทธ์ SECTOR สูงสุด 1 ดาว (OVERWEIGHT=★) เช่น หุ้น XYZ มีคำแนะนำด้านพื้นฐานเป็น BUY มีคำแนะนำด้านเทคนิคเป็น BOAR และมีคำแนะนำด้านกลยุทธ์ระดับ SECTOR เป็น NEUTRAL เราจะให้ STAR RATING ของหุ้น XYZ เท่ากับ ★★★ เป็นต้น

สำหรับเครื่องชี้สภาวะตลาดต่างๆ ที่เราได้แสดงตัวเลขไว้ในหน้า 1 มีวิธีการอ่านค่าและแปลความหมายโดยสังเขป ดังนี้

Bullish	Bearish
MACD > SIGNAL	MACD < SIGNAL
% K > % D	% K < % D
FTI Signal > FTI	FTI Signal < FTI
$DI^+ > DI^-$	$DI^+ < DI^-$

Overbought	Oversold
% K > 80	% K < 20
RSI > 70	RSI < 30
Hist Vol < 10	Hist Vol > 20

ในรายงานนี้ยังได้เปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (THAI INSTITUTE OF DIRECTORS-IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (CORPORATE GOVERNANCE RATING) และผลการประเมินของสถาบันไทยพัฒน์ทางด้านดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR) ของบริษัทจดทะเบียนไว้ด้วย

ทั้งนี้ การประเมิน CG RATING และ ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR ดังกล่าว กำหนดสัญลักษณ์และความหมาย ดังนี้

CORPORATE GOVERNANCE RATING

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ (EXCELLENT)
80-89		ดีมาก (VERY GOOD)
70-79		ดี (GOOD)
60-2026		ดีพอใช้ (SATISFACTORY)
50-59		ผ่าน (PASS)
ต่ำกว่า 50	-	-

ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR

ระดับ	ความหมาย
ได้รับการรับรอง (CERTIFIED)	บริษัทได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติในการต่อต้านทุจริต (COLLECTIVE ACTION COALITION) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
ประกาศเจตนารมณ์ (DECLARED)	บริษัทได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วม CAC
ไม่เปิดเผย (NON-DISCLOSURE) หรือ ไม่มีนโยบาย (NON-COMMITTED)	บริษัทไม่ได้ประกาศเจตนารมณ์เป็นแนวร่วม CAC หรือไม่มีนโยบายในเรื่องนี้

การจัดอันดับดังกล่าวเป็นผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏเท่านั้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง การเปิดเผยข้อมูลนี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด