

BUY

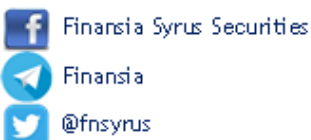
บมจ. ไทยยูเนียน กรุ๊ป

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	30.0
Price (07/09/2021)	20.1
up/downside (%)	+49.3
SET Index	1,636.45
Sector	Food & Beverage
Foreign limit/actual (%)	45.00/29.25
Free float (%)	60.55
Market cap (Bt m)	95,913.49
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	549.72
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	23.00, 13.40, 17.70
IOD 2020	5
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	132,402	134,292	142,783	149,922
Normalized profit	6,551	7,447	7,630	8,122
Net profit	6,246	7,447	7,630	8,122
EPS (Bt) - norm	1.31	1.50	1.54	1.70
EPS (Bt)- reported	1.26	1.50	1.54	1.70
% growth y-y	63.7	19.2	2.5	6.4
Dividend/share (Bt)	0.72	0.87	0.88	0.97
BV/share (Bt)	10.85	11.36	12.07	12.79
EV/EBITDA (x)	13.2	12.3	11.9	11.4
PER (x) - norm	15.3	13.4	13.1	11.8
PER (x)	16.0	13.4	13.1	11.8
PBV (x)	1.9	1.8	1.7	1.6
Dividend yield (%)	3.6	4.3	4.4	4.8
ROE (%)	12.6	13.6	13.2	13.2
YE No. of shares (million)	4,772	4,772	4,772	4,772
Par (Bt)	0.25	0.25	0.25	0.25

Source: Company data, Finansia estimates

Analyst: Sureeporn Teewasuwet
 Register No.: 040694
 Tel.: +662 646 9972
 email: sureeporn.t@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com



มุ่งสู่ Innovative Company อย่างยั่งยืน

เรามุ่งมองบวกมากขึ้นต่อ TU ที่กำลังกลายเป็น Innovative Company ไม่ใช่เพียง Tuna Company อีกต่อไป ภายหลังจากเห็นทิศทางและกลยุทธ์ที่ชัดเจนในการมุ่งสู่ Innovative Product สำหรับคนและสัตว์เลี้ยง จนเริ่มเห็นสัดส่วนรายได้กลุ่มนี้ทยอยสูงขึ้น ช่วยให้บริการลดการพึ่งพิงรายได้จากทูน่า ทำให้เราคาดหวังการเติบโตแบบมีเสถียรภาพมากขึ้น ซึ่งบริษัทได้ตอกย้ำภาพดังกล่าวด้วยแผน Spin-Off ธุรกิจอาหารสัตว์เศรษฐกิจใน 4Q21 และอาหารสัตว์เลี้ยงใน 3Q22 ถือเป็น การปลดล็อกมูลค่าของบริษัทลูกที่แฝงอยู่ใน TU นอกจากนี้ด้วยเทรนด์การลงทุนภายใต้แนวคิดความยั่งยืน หรือ ESG ที่กำลังเริ่มมีบทบาทในตลาดทุนไทย ทำให้เราเห็นถึง TU เป็นบริษัทแรกในกลุ่มอาหารที่ได้เตรียมความพร้อมมานานกว่า 8 ปี และเริ่มเห็นผลบวกที่เป็นรูปธรรมแล้ว เราจึง Re-rate Valuation ของ TU ขึ้นเป็น PE 20 เท่า จากเดิม 17 เท่า และปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2022 เท่ากับ 30 บาท คงคำแนะนำ ซื้อลงทุน

โครงสร้างรายได้เปลี่ยนไป กำลังมุ่งสู่ Innovative Product มากขึ้น

การเติบโตของกำไรหลังจากนี้จะมีเสถียรภาพมากขึ้น จากเป้าหมายมุ่งสู่ Innovative Product (สำหรับคนและสัตว์เลี้ยง) ผ่านการทำ R&D ภายใต้งบประมาณ GIC ของบริษัทเอง, การทำ JV จับมือกับพันธมิตรที่มีความเชี่ยวชาญ เช่น IP, Thai Bev, V Foods และมีการลงทุนในธุรกิจ Food-Tech Startups ที่น่าสนใจ เพื่อสร้างโอกาสการเติบโตในอนาคตกับสินค้าใหม่ๆ ในธีม Mega Trend ไม่ว่าจะเป็น Supplement, Alternative Protein, Plant Based Food และ Functional Drink เป็นต้น ด้วยสัดส่วนรายได้ Pet Care & Value Added ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็น 24.8% ใน 1H21 ซึ่งช่วยให้บริษัทลดการพึ่งพิงรายได้จากธุรกิจทูน่าเหลือ 32.3% จาก 44.3% ใน 2014

ปลดล็อกมูลค่าแฝง (Hidden Asset Value) ด้วยการ Spin-Off บริษัทลูก 2 แห่ง

บริษัทมีแผน Spin-Off 2 บริษัทลูกคือ TFM (อาหารสัตว์เศรษฐกิจ) ภายใน 4Q21 และ i-Tail (Pet Care) ภายใน 3Q22 เพื่อปลดล็อกมูลค่าของบริษัทลูกที่แฝงอยู่ใน TU เป็นการตอกย้ำมุมมองที่มีต่อ TU ว่าไม่ได้มีแค่ธุรกิจทูน่าและกุ้งอีกต่อไป ทำให้เราเห็นโครงสร้างธุรกิจที่ชัดเจนมากขึ้นว่า 2 บริษัทลูก มีโครงสร้างกำไรที่ผันผวนน้อย และมีพัฒนาการของอัตรากำไรที่ดีกว่า โดยเฉพาะ Pet Care ที่มีอัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิสูงถึง 26%-28% และ 15%-18% ตามลำดับ

ถ้าพูดถึง ESG คิดถึง TU บริษัทแรก และเริ่มเห็นผลบวกเป็นรูปธรรมมากขึ้น

สามารถกล่าวได้ว่า TU คือบริษัทแรกในกลุ่มอาหารที่มีแนวทางและกลยุทธ์การดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน หรือที่เรียกว่า ESG และดำเนินมาตลอดกว่า 8 ปีที่ผ่านมา โดยเป็นบริษัทอาหารแรกของไทยที่ได้รับคัดเลือกเข้า DJSI กลุ่ม Emerging Market ตั้งแต่ 2014 จนถึงปัจจุบันเป็นปีที่ 7 ติดต่อกันแล้ว และเริ่มเห็นผลบวกที่เป็นรูปธรรมมากขึ้น ไม่เพียงแต่เป็นประโยชน์ต่อสังคม สิ่งแวดล้อม และผู้มีส่วนได้เสีย แต่ยังเป็นบวกต่อตัวบริษัทเองทั้งในแง่ภาพลักษณ์ ต้นทุนการทำธุรกิจลดลง ล่าสุดได้รับสินเชื่อและประสบความสำเร็จในการออกหุ้นกู้ส่งเสริมความยั่งยืนที่อัตราดอกเบี้ยอาจปรับลงในอนาคตหากสามารถดำเนินตามเป้าหมายความยั่งยืนได้สำเร็จ

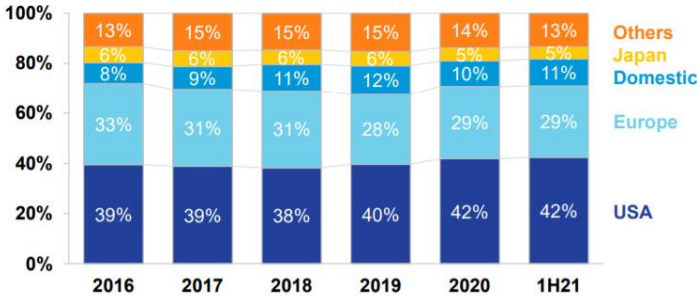
ควรค่าแก่การ Re-rate Valuation

ด้วยเหตุผลดังกล่าวข้างต้น เราจึงมองว่า TU ควรได้รับการ Re-rate Valuation ขึ้นเป็น PE ที่ 20 เท่า จากเดิม 17 เท่า โดยมาจากวิธี SOTP ประเมิน 3 ธุรกิจหลัก Ambient & Frozen Business ด้วย PE ที่ 17 เท่า ตามเดิม, Feed Business อิง PE 17 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของ Regional Peers (ส่วนใหญ่อยู่ในประเทศจีน) และสุดท้ายธุรกิจ Pet Care Business เราใช้ PE ที่ 25 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของบริษัทระดับโลกในสหรัฐ ญี่ปุ่น และจีน ทำให้ได้ราคาเป้าหมายปี 2022 เท่ากับ 30 บาท จะเห็นว่า PE ใหม่ที่ 20 เท่า ยังอยู่ในโซน Conservative เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มอาหารที่ 20-25 เท่า

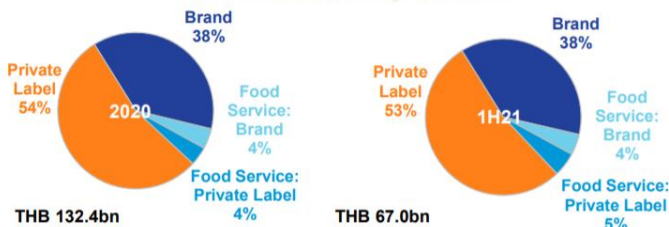
Company Overview

TU ประกอบธุรกิจผลิตและส่งออกอาหารทะเลแช่แข็ง ถือเป็นผู้ผลิตอาหารทะเลแช่แข็งและบรรจุกระป๋องรายใหญ่ อาทิ ปลาทูน่า กุ้ง ปลาซาร์ดีนและแมคเคอเรล และอาหารสัตว์เลี้ยง โดยมีแบรนด์หลักในไทย ได้แก่ Sealect และ Fisho เป็นต้น นอกจากนี้ยังมีบริษัทย่อยในต่างประเทศได้แก่ Tri-union Seafood เจ้าของแบรนด์ Chicken of the Sea เป็นแบรนด์อาหารทะเลกระป๋องอันดับ 3 ในสหรัฐ และ TUE Group (เดิมชื่อ MW Brands) ดำเนินธุรกิจอาหารทะเลกระป๋องในยุโรป หลากหลายแบรนด์ เช่น John West, Petit Navire, Paramentier, King Oscar, Mareblu, Rugenfisch เป็นต้น ทำให้บริษัทกลายเป็นผู้ผลิตปลาทูน่าบรรจุกระป๋องอันดับ 1 ของโลก และเป็นผู้นำในตลาดอาหารทะเลแช่แข็งและบรรจุกระป๋องทั่วโลก

Sales Breakdown by Geographic



Sales Breakdown by Business



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

นอกจากนี้ยังมีการลงทุนในบริษัทย่อยอื่นกว่า 80 แห่ง ทั้งในและต่างประเทศ ครอบคลุมธุรกิจอาหารสำเร็จรูป อาหารว่าง อาหารแปรรูป โดยเน้นอาหารทะเลเป็นหลัก รวมถึงขยายเข้าสู่ธุรกิจอาหารสัตว์ พัฒนาสายพันธุ์กุ้งเพื่อจำหน่าย ธุรกิจโรงเพาะฟัก และอนุบาลลูกกุ้ง และฟาร์มเลี้ยงกุ้ง เป็นต้น

ปัจจุบันกลุ่มบริษัทมีโรงงานทั้งสิ้น 29 แห่ง ตั้งอยู่ที่ไทย 13 แห่ง (สมุทรสาคร 6, สงขลา 4, กทม. 2, นครศรีธรรมราช 1) และประเทศอื่นทั่วโลกทั้งในสหรัฐ ยุโรป และเอเชียอีก 16 แห่ง

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของ TU โดยอิง Target PE ที่ 20 เท่า มาจาก SOTP Valuation แยกประเมินมูลค่า 3 ธุรกิจหลัก Ambient & Frozen Business (อิง PE 17 เท่า), Feed Business (อิง PE 17 เท่า) และ Pet Care Business (อิง PE 25 เท่า)

ESG

Environment

- TU ตระหนักถึงความรับผิดชอบต่อการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อมในทุกการดำเนินงานและในห่วงโซ่อุปทานด้วย Sea Change ซึ่งเป็นกลยุทธ์ความยั่งยืนของบริษัท ครอบคลุมตั้งแต่วิธีการดูแลทั้งทะเลไปจนถึงการจัดการของเสีย ต้องสามารถตรวจสอบย้อนกลับถึงแหล่งที่มาของผลิตภัณฑ์อาหารทะเลของบริษัทได้อย่างเต็มรูปแบบ
- กิจกรรมที่บริษัทดำเนินการภายใต้กลยุทธ์ Sea Change เช่น โครงการพัฒนาประมงอวนล้อมปลาทูน่าในมหาสมุทรอินเดียร่วมกับองค์กรกองทุนสัตว์ป่าสากลโลก WWF, ร่วมกับองค์กรระหว่างประเทศเพื่อการอนุรักษ์ทรัพยากรธรรมชาติ IUCN กรมทรัพยากรทางทะเลและชายฝั่ง, เปิดตัวโครงการนำร่องเพื่อทดสอบรูปแบบการวัดข้อมูลการจับปลาแบบอิเล็กทรอนิกส์และระบบการตรวจสอบย้อนกลับ โดยมีการเชื่อมจาก Application บนมือถือและสัญญาณดาวเทียมในการแก้ปัญหาประมงผิดกฎหมาย

Social

- บริษัทให้ความสำคัญกับการพัฒนาอย่างยั่งยืน ด้วยการสร้างมาตรฐานความรับผิดชอบต่อเศรษฐกิจ สังคมและสิ่งแวดล้อม โดยมีกลยุทธ์ประกอบด้วย 4 หัวข้อหลักคือ 1. แรงงานปลอดภัยและถูกกฎหมาย 2. จัดหาวัตถุดิบด้วยความรับผิดชอบต่อสังคม 3. ดำเนินงานด้วยความรับผิดชอบต่อชุมชนและสังคม
- กิจกรรมที่บริษัทดำเนินการเพื่อพัฒนาและส่งเสริมชุมชนและสังคม เช่น จัดตั้งศูนย์เตรียมความพร้อมเด็กก่อนวัยเรียน เพื่อลูกหลานแรงงานข้ามชาติและแรงงานท้องถิ่นใน จ. สมุทรสาคร, จัดตั้งศูนย์พัฒนาศักยภาพด้านภาษา AEC, โครงการประชารัฐ ส่งเสริมด้านการศึกษาครอบคลุมจังหวัดสมุทรสาคร สมุทรสงคราม เพชรบุรี และประจวบคีรีขันธ์ รวมถึงให้ข้อมูลด้านโภชนาการแก่ชุมชนท้องถิ่น

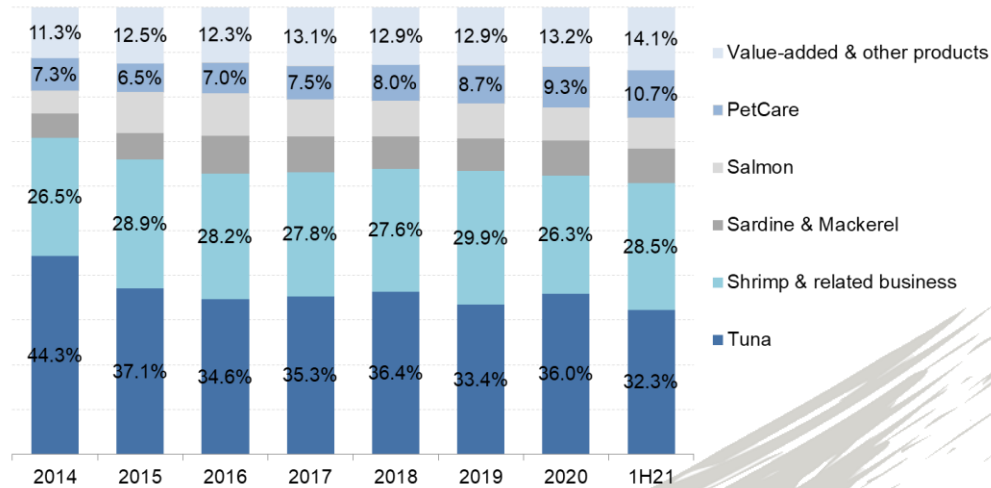
Governance

- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 12 คน ประกอบด้วยกรรมการอิสระ 4 คน ถือว่าไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมดสอดคล้องตามเกณฑ์ เพื่อเป็นการถ่วงดุลอำนาจของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในการออกเสียง และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- บริษัทให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อสร้างการเติบโตอย่างยั่งยืน และได้รับการยอมรับจากภายในและต่างประเทศ ทำให้บริษัทได้รับการประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในระดับ ดีเลิศ ต่อเนื่องเป็นปีที่ 4 ติดต่อกัน โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย และได้คะแนนเต็ม 100 ในการประเมินคุณภาพการจัดประชุมผู้ถือหุ้น
- บริษัทห้ามไม่ให้กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานที่รัฐข้อมูลภายในของบริษัท ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทในช่วงระยะเวลา 1 เดือนก่อนการเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณชน

โครงสร้างรายได้เปลี่ยนไป สัดส่วนสินค้ามาจิ้นสูงกำลังเพิ่มขึ้น

บริษัทกำลังเข้าสู่ช่วงการขาย Portfolio สินค้าที่มีนวัตกรรม และมี Value Added มากขึ้น ขณะที่รักษาสถาบันแบ่งการตลาดของสินค้าทูน่า และอาหารทะเลกระป๋องอื่นๆ รวมถึงรักษาความสามารถในการทำกำไรให้อยู่ในระดับที่ดีต่อเนื่อง โดยเราได้เห็นพัฒนาการในช่วง 5-6 ปีที่ผ่านมา สัดส่วนรายได้จาก Non-Tuna กำลังเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจาก 55.7% ในปี 2014 เพิ่มเป็น 64% ในปี 2020 โดยกลุ่มที่มีมาร์จิ้นสูงอย่าง PetCare เพิ่มขึ้นได้ดีจาก 7.3% ในปี 2014 เป็น 9.3% ในปี 2020 และแต่ละระดับสองหลักที่ 10.7% ใน 1H21 ถัดมาในกลุ่ม Value Added ก็มีพัฒนาการที่ดีสัดส่วนเพิ่มจาก 11.3% ในปี 2014 เป็น 14.1% ใน 1H21 และแนวโน้มของรายได้ 2 กลุ่มนี้หน้าจะเติบโตได้ดีต่อเนื่องในช่วง 3-5 ปีข้างหน้า

สัดส่วนรายได้ Non-Tuna เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

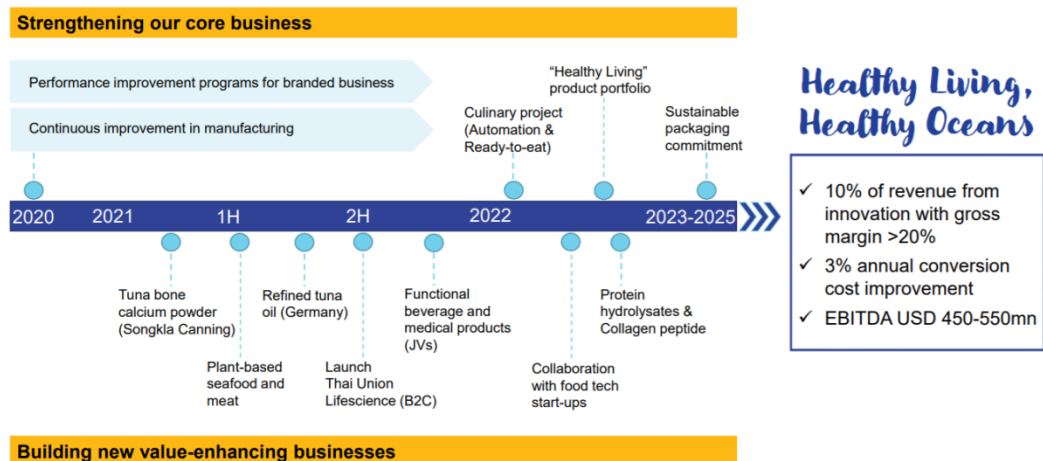


Source: Company Data

กลยุทธ์และแนวทางการผันตัวเป็น Innovative Company ชัดเจนมากขึ้น

บริษัทมีแนวทางและกลยุทธ์ในการขยายธุรกิจ Innovative Product ชัดเจนมากขึ้น ผ่านการพัฒนาวิจัยภายใต้ศูนย์ R&D ของบริษัทเอง และมีการเข้าลงทุน ทำ JV กับพันธมิตรที่มีความเชี่ยวชาญในแต่ละแขนง โดยบริษัทมีเป้าหมายสร้างรายได้กลุ่ม Innovative เพิ่มขึ้นเป็น 10% ของรายได้รวมภายในปี 2025 และตั้งเป้าอัตรากำไรขั้นต้นกลุ่มนี้สูงกว่า 20% (สูงกว่าอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยปัจจุบันที่ 17%-18%) และบริษัทคาดหวังการปรับลดของต้นทุน (มีการนำ By Product หรือ Waste Product มาใช้เป็นตัวเติมในการผลิตสินค้า Innovative) รวมถึงตั้งเป้า EBITDA ของกลุ่มปี 2025 เพิ่มขึ้นสู่ระดับ US\$450-550 ล้าน จาก US\$410 ล้านในปี 2020

Key steps to our 2025 corporate strategy



Source: TU's Presentation

กลยุทธ์หลักคือ การวิจัยทำ R&D และการทำ Joint Venture กับผู้เชี่ยวชาญ

บริษัทได้มีการพัฒนาสินค้าภายใต้ศูนย์ R&D ของบริษัทเอง (GIC) ซึ่งมีการจดทะเบียนสิทธิบัตรไปแล้วราว 46 รายการ และอยู่ระหว่างจดทะเบียนอีก 72 รายการ และเริ่มมีการออกสินค้าสู่ตลาดแล้ว เช่น Tuna bone calcium powder (ผงแคลเซียมจากกระดูกปลาทูน่า), Refined tuna oil รวมถึงมีการพัฒนาสินค้าอาหารทะเลกระป๋องของบริษัทเอง อาทิ Calcium Rich Tuna แบรินด์ John West หรือ แบรินด์ Petit Navire มีการใส่ Vitamin C, Omega 3 รวมถึง Antioxydant ในอาหารทะเลกระป๋อง เป็นต้น นอกจากนี้เป็นการเพิ่ม Value Added สร้างความแตกต่าง และการปรับเพิ่มอัตรากำไรแล้วยังเป็นนำเสนอสินค้า Innovative ที่กำลังได้รับความนิยมจากผู้บริโภค ถือเป็น Mega Trend ของโลก

TU มีการใส่ R&D เพิ่ม Value Added และมาร์จิ้นให้กับสินค้า



Source: Company Presentation

ด.ค. 20 บริษัทได้ร่วมทุนกับ ThaiBev จัดตั้งบริษัทร่วมทุนชื่อว่า Food and Beverage United (F&B) โดยถือหุ้นในสัดส่วน TU : ThaiBev 49% : 51% เพื่อพัฒนาสินค้า ผลิตและจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์อาหารและเครื่องดื่มบำรุงสุขภาพ ภายใต้แบรนด์และเครื่องหมายการค้าของ F&B ล่าสุดเราได้เห็นความคืบหน้าของ F&B ด้วยการไปเช่าโรงงานและสายการผลิตเครื่องดื่มของ OISHI (บริษัทในเครือของ ThaiBev) ที่นครและว่าจ้าง OISHI บริหารสายการผลิตให้ในช่วงปี 2022-2024 เบื้องต้นคาดเห็นสินค้าตัวแรกของ F&B เป็น Functional Drink ภายใน 4Q21 นี้ และน่าจะได้เห็นการทยอยออกสินค้าใหม่มากขึ้นในปี 2022

ม.ค. 21 บริษัทได้เข้าลงทุนร่วมกับ IP (Inter Pharma Plc.) จัดตั้งบริษัทย่อย Interpharma-ZEAvita เพื่อร่วมพัฒนาสินค้า ผลิต และจำหน่ายผลิตภัณฑ์อาหารเสริมสำหรับคน ทุนจดทะเบียน 20 ลบ. โดยแบ่งเป็นการถือหุ้น TU : IP ในสัดส่วน 49% : 51% ตามลำดับ ถือเป็นการร่วมทุนที่ดีและมีศักยภาพ โดย TU มีความเชี่ยวชาญด้านวัตถุดิบ ขณะที่ IP เชี่ยวชาญด้านการผลิต สูตรอาหารเสริม รวมถึงช่องทางการจำหน่ายผ่านโรงพยาบาล ปัจจุบันเริ่มมีความคืบหน้าใน 2 แนวทางได้แก่ 1. TU จ้าง IP ผลิตอาหารเสริม ภายใต้แบรนด์ ZEAvita โดย TU เป็นผู้จัดจำหน่ายสินค้าเองผ่านช่องทาง Modern Trade และ Specialty Store 2. IP ผลิตสินค้าภายใต้แบรนด์ ZEAvita by Interpharma ซึ่งเป็นธุรกรรมภายใต้บริษัท JV โดย IP เป็นผู้จัดจำหน่ายสินค้าผ่านช่องทางที่ตนเองเชี่ยวชาญ เช่น โรงพยาบาล ซึ่งเริ่มรับรู้ได้ตั้งแต่ปี 2021 เป็นต้นไป

ก.ค. 21 TU เข้าลงทุน Clover Corporation สัดส่วน 10% ในหุ้นสามัญของ Clover Corporation ซึ่งเป็นผู้นำในการใช้เทคโนโลยี Encapsulation (การผลิตแคปซูล) น้ำมันปลาอันดับ 1 ในออสเตรเลีย โดยบริษัทสามารถพัฒนาผลิตภัณฑ์น้ำมันปลาทูน่า และตอบสนองความต้องการที่สูงขึ้นในตลาดออสเตรเลีย เอเชีย และยุโรปได้มากขึ้น

รายละเอียดการจัดตั้ง JV ร่วมกับ ThaiBev และ IP

Name of Company:	Food and Beverage United Co., Ltd.	Name of Company:	Interpharma-ZEAvita Co., Ltd.
Objective of Incorporation:	Joint investment and collaboration in relation to product development, production and distribution of nutritious food and beverage products under brand or trademark of Food and Beverage United Co., Ltd.	Objective of Incorporation:	Joint investment and collaboration in relation to product development, manufacturing and distribution of jointly developed human supplement products
Company Address:	20th Floor, Park Venture Ecoplex, 57 Wireless Road, Lumpini, Patumwan, Bangkok 10330, Thailand	Company Address:	140/9 ITF Tower, 9th Floor, Silom Road, Suriyawong, Bangrak, Bangkok 10500, Thailand
Date of Registration:	October 2020	Date of Registration:	7 January 2021
Type of Business:	Manufacturing and Distribution	Type of Business:	Manufacturing and distribution of supplement products
Registered Capital:	10,000,000 Baht which divided into 1,000,000 ordinary shares, with the par value of 10 Baht per share.	Registered Capital:	20,000,000 Baht which divided into 2,000,000 ordinary shares, with the par value of 10 Baht per share.
Shareholding Structure:	1. BevTech Company Limited holds 509,999 shares (50.9999%) 2. Thai Union Ingredients Company Limited holds 490,000 shares (49%) 3. Thai Drinks Company Limited holds 1 share (0.0001%)	Shareholding Structure:	1. Inter Pharma Public Company Limited holds 1,019,999 shares (51.00%) 2. Thai Union Ingredients Co., Ltd. holds 980,000 shares (49.00%) 3. Mr. Trinawat Thanitmithiphan holds 1 share (0.00%)

Source: SET

นอกจากการพัฒนาสินค้าภายใต้ศูนย์ R&D ของบริษัทเองแล้ว TU ยังเปิดโอกาสให้ตัวเองด้วยการเข้าลงทุนใน Food-Tech Startups ผ่านการจัดตั้งกองทุน CVC (Corporate Venture Capital) ซึ่งเริ่มตั้งแต่ปี 2019 ด้วยมูลค่าเงินลงทุนเริ่มต้นที่ US\$30 ล้าน ปัจจุบันบริษัทแบ่งการลงทุนออกเป็น 4 ประเภทธุรกิจได้แก่ Alternative Protein, Functional Nutrition and Biotechnology, Value Chain Technology และ Fund Investments และเริ่มมีการลงทุนใน Food-Tech Startups หลายรายมากขึ้น สิ้น 1H21 มีการเข้าลงทุนรวม 8 ธุรกิจ คิดเป็นมูลค่าที่ลงทุนไปแล้วราว US\$10 ล้าน โดย 2 ธุรกิจล่าสุดที่เพิ่งมีการเข้าลงทุนคือ ViAqua Therapeutics บริษัท Startup ด้านเทคโนโลยีชีวภาพที่พัฒนาการจัดการโรคในสัตว์น้ำ และ ALEPH Farms เป็นบริษัท Startup ด้านพัฒนาเนื้อสัตว์จากการเพาะเลี้ยงเซลล์

การลงทุนใน Food-tech Startups แบ่งเป็น 4 กลุ่มหลัก

The infographic is divided into four quadrants, each representing a different category of Food-tech Startups:

- Alternative Protein:** Includes logos for BlueNalu, ALEPH FARMS, FLYING SPARK, and MANNA.
- Functional Nutrition and Biotechnology:** Includes logos for ALCHEMY and VIAQUA THERAPEUTICS.
- Value Chain Technology:** Includes the logo for HydroNeo Smart Aquaculture.
- Fund Investments:** Includes the logo for VisVires New Protein.

Source: Company Data

TU ก็มี Plant Based เริ่มด้วยตลาดส่งออก และปัจจุบันวางขายในไทยแล้ว

บริษัทได้มีการพัฒนา ผลิต และจัดหน่ายสินค้ากลุ่ม Plant Based ในช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมา โดยเริ่มจากการส่งออกก่อน เพราะเป็นตลาดที่เริ่มมีความนิยมในกลุ่ม Plant Based Food มากกว่าในไทย อย่างไรก็ตามบริษัทได้เริ่มวางขายในไทย ผ่านช่องทาง Modern Trade และ Food Service ตั้งแต่เดือน มี.ค. 21 ที่ผ่านมา ภายใต้แบรนด์ OMG Meat และอยู่ระหว่างพัฒนาสินค้า Plant Based Shrimp ที่ทำจากถั่วลันเตา Pea ล่าสุดเดือน มิ.ย. 21 บริษัทได้จับมือกับ V-Foods มีข้อตกลงความร่วมมือในการพัฒนาธุรกิจ Plant Based Food ร่วมกัน โดย V-Foods คือผู้ประกอบการธุรกิจข้าวโพดพร้อมทาน และน้ำนมข้าวโพดแบรนด์ วี ฟาร์ม และยังมีผลิตภัณฑ์อาหารเพื่อสุขภาพพร้อมทานและผลิตภัณฑ์ Plant Based Food แบรนด์ More Meat

โดยบริษัทตั้งเป้ารายได้จาก Plant Based Food แต่ละระดับ 1 พันลบ. (หรือ US\$30 ล้าน) ภายในปี 2025 ซึ่งมาจากทั้งตลาดส่งออกและตลาดในประเทศ สำหรับตลาดส่งออกถือเป็นตลาดใหญ่ และยังมีการเติบโตอีกมาก โดยมีการคาดการณ์ว่าในช่วงปี 2021-2027 มูลค่าตลาด Plant Based Food ทั่วโลกจะเติบโตในอัตรา CAGR 12% สู่ระดับ US\$7.4 หมื่นล้านในปี 2027 ขณะที่มูลค่าตลาด Plant-Based Food ในไทยปี 2019 อยู่ที่ 2.8 หมื่นลบ. และคาดการณ์กันว่าจะขยับขึ้นเป็น 4.5 หมื่นลบ.ในปี 2024 โดยตลาดใหญ่สุดคือ Plant Based Milk (น้ำนมจากพืช ถั่วเหลือง อัลมอนต์ เป็นต้น) มูลค่าในปี 2019 อยู่ที่ 1.6-1.7 หมื่นลบ. คิดเป็น 57%-60% ของมูลค่า Plant Based Food รองมาคือ Plant Based Meal (อาหารปรุงสำเร็จที่ไม่มีเนื้อสัตว์), Plant Based Protein (เช่น โปรตีนเกษตร) ส่วน Plant Based Meat มูลค่ายังเล็กมากอยู่ที่ราว 900 ลบ. (อ้างอิงข้อมูลจากเนสท์เล่) ดังนั้นการเข้ามาของผู้เล่นรายใหญ่ทั้ง กลุ่ม CP หรือ TU เอง เรามองเป็นบวกต่อการเติบโตของตลาด Plant Based Food ของไทย เพราะนอกจากจะทำให้ต้นทุนของ Plant Based Food ถูกลง สามารถตั้งราคาสินค้าให้อยู่ในระดับที่ผู้บริโภคเอื้อมถึงได้ และยังทำให้ผู้บริโภคได้รู้จักกับสินค้ามากขึ้น สุดท้ายเราเชื่อว่าตลาดนี้จะเติบโตจนกลายเป็น Mass Market ได้ในระยะยาว

OMG Meat launch via Modern trade and Foodservice (Mar 2021)

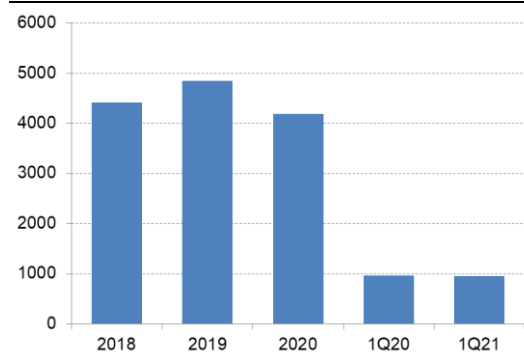


Source: Company Data

ปลดล็อกมูลค่าแฝง (Hidden Asset Value) ด้วยการ Spin-Off เริ่มที่ TFM ภายในสิ้นปี

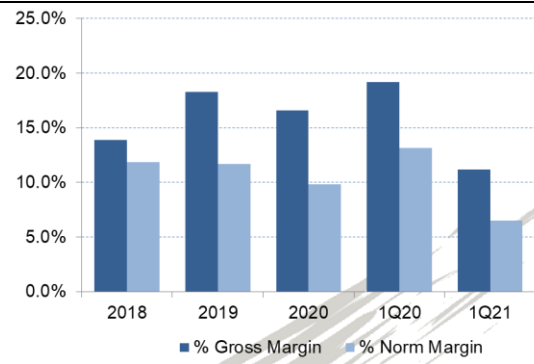
บริษัทอยู่ระหว่างเตรียมนำบริษัทย่อย Thai Union Feedmill (TFM) เข้าจดทะเบียนในตลาดภายใน 4Q21 ซึ่งดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายอาหารสัตว์เศรษฐกิจ ได้แก่ อาหารกุ้ง อาหารปลา และอาหารสัตว์บก ถือเป็นธุรกิจที่ดี มีกำไรสม่ำเสมอ และมีความผันผวนของอัตรากำไรอยู่ในระดับต่ำ ภายหลัง IPO แล้วเสร็จ บริษัทจะมีสัดส่วนถือหุ้นใน TFM ลดลงเป็น 51% จาก 66.9% ซึ่งยังคงเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ TFM ต่อไป จากสัดส่วนถือหุ้นที่ลดลง จะกระทบต่อกำไรโดยรวมค่อนข้างจำกัด เบื้องต้นประเมินไว้เพียง 70 ลบ. หรือราว 0.9% ของกำไรรวมปี 2022 ของบริษัท ในขณะที่บริษัทมีแผนนำหุ้นเดิมออกมาขายราว 19.3 ล้านหุ้น ระยะเวลาที่บริษัทจะรับรู้กำไรจากการขายหุ้นได้ใน 4Q21

รายได้ของ TFM



Source: Company Data

อัตรากำไรของ TFM



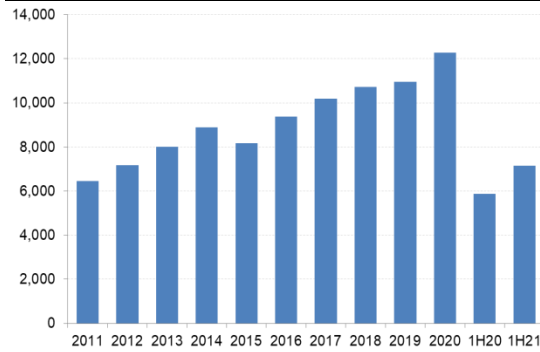
Source: Company Data

มีแผน Spin-Off Pet Care เป็นบริษัทถัดไป คาดเกิดขึ้นใน 2H22

เรามองเป็นบวกต่อแนวโน้มธุรกิจ Pet Care ของบริษัทที่จะยังเติบโตตามการฟื้นตัวของของมูลค่า Pet Care ตลาดโลก โดยมีการคาดการณ์มูลค่า Pet Care โลกในปี 2021 อยู่ที่ US\$1.54 แสนล้าน +7% Y-Y และมีการคาดการณ์ว่าจะเติบโตต่อเนื่องปีละ 4%-5% ไปแต่ละระดับ US\$190 ล้าน ในปี 2026 ในขณะที่ TU มีรายได้ Pet Care ในปี 2020 ที่ US\$396 ล้าน คิดเป็นเพียง 0.27% ของมูลค่าตลาดรวมโลก ถือเป็นผู้เล่นอันดับ 1 ของไทย, อันดับ 2 ของเอเชีย และเป็นอันดับ 15 ของโลก ส่วนใหญ่ยังเป็นการผลิตสินค้าแบบ Private Label (ผลิตให้กับแบรนด์ของลูกค้า) ลูกค้าหลักคือ US 45%, Asia 32%, EU 20% เป็นต้น แม้ปัจจุบันสัดส่วนแบรนด์ของบริษัทยังน้อย แต่อยู่ระหว่างขยายตลาดมากขึ้น

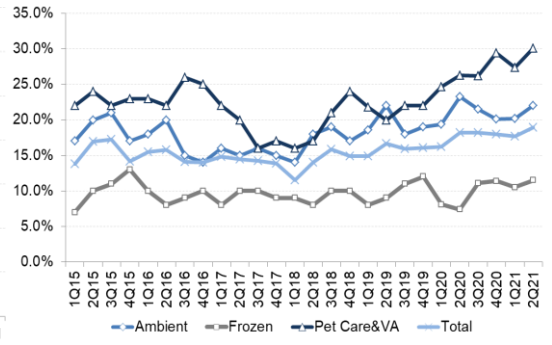
โดยบริษัทตั้งเป้ารายได้ปี 2022-24 เติบโตเฉลี่ย 12%-15% ต่อปี และมีอัตรากำไรขั้นต้นสูงราว 25%-28% สูงกว่าค่าเฉลี่ยของบริษัท และตั้งเป้ารักษาระดับอัตรากำไรสุทธิที่ 15%-18% ซึ่งเป็นระดับที่ใกล้เคียงกับที่ทำได้ในปัจจุบัน จะเห็นว่าเป็นเป้าหมายที่สูงกว่าการเติบโตของมูลค่าตลาดโดยรวม แต่เรามองว่าอยู่ในวิสัยที่บริษัททำได้ เพราะที่ผ่านมาบริษัทมีการเติบโตสูงกว่าตลาดมาโดยตลอด โดยรายได้ในปี 2017-2020 โตเฉลี่ย 9% และในปี 2020 โต 11% Y-Y ขณะที่ 1H21 เติบโตสูงถึง 21.6% Y-Y จากฐานรายได้ของบริษัทที่ยังเล็ก และยังมีช่องทางการเติบโตอีกมาก ทั้งการพัฒนาสินค้าใหม่ด้วยการอาศัยจุดเด่นจากความเชี่ยวชาญด้านสินค้า Innovative ซึ่งเป็นสินค้าที่ตลาด Pet Care มีความต้องการสูง และการขยายเข้าสู่ตลาดใหม่ โดยเฉพาะจีน และอเมริกาใต้ ที่ฐานมูลค่าตลาด Pet Care ยังต่ำ และยังไม่ค่อยมีผู้เล่นรายใหญ่เข้าสู่ตลาดมากนัก ทำให้ภาพการแข่งขันยังค่อนข้างต่ำ โดยบริษัทมีแผนนำบริษัทย่อย Pet Care ภายใต้ชื่อ i-Tail เข้าจดทะเบียนในตลาดภายใน 3Q22 และถัดไปมีแผนสร้างโรงงาน Pet Care แห่งใหม่บนที่ดินเดิมที่ จ. สมุทรสาคร เพื่อขยายกำลังการผลิตเพิ่มขึ้นอีก 30%-40% รองรับการผลิตในอนาคต

รายได้ของ Pet Care Business



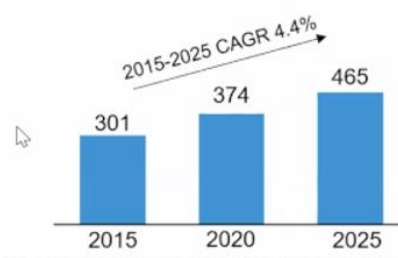
Source: Company Data

อัตรากำไรขั้นต้นของ Pet Care สูงที่สุดในกลุ่มบริษัท

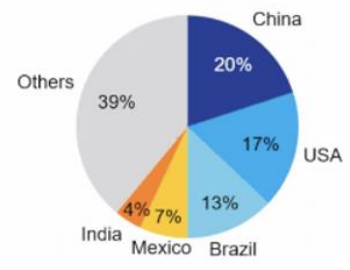
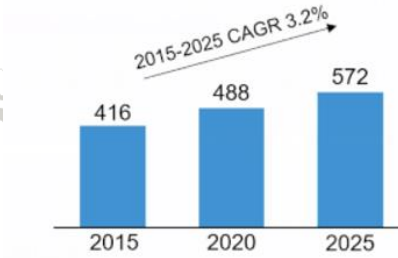
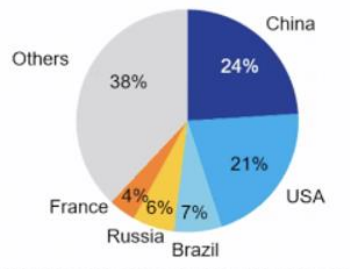


Source: Company Data

World cat and dog population in 2015, 2020, and 2025 (Unit: million)

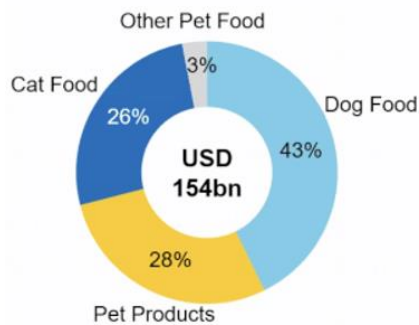


Proportion of cat and dog population by country in 2020

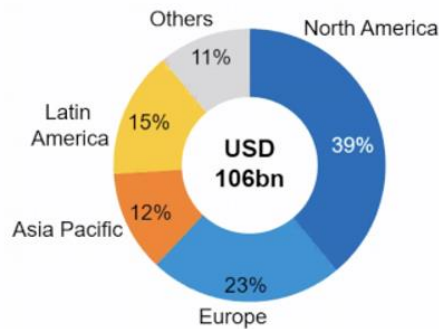


Source: Company Presentation

2021 world PET CARE market size by product type

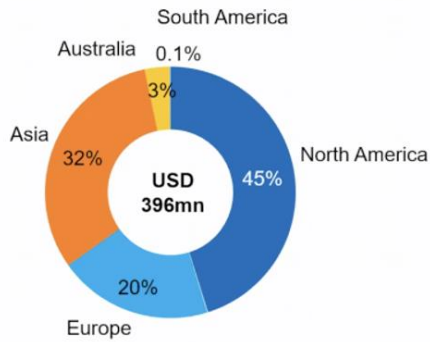


2021 world PET FOOD market size, by region



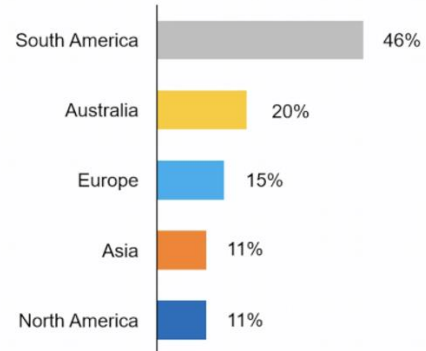
Source: Company Presentation

2020 i-Tail sales by region



Source: Company Presentation

2016 – 2020 i-Tail CAGR sales growth by region



ตัวอย่างสินค้า Pet Food ของบริษัท



Source: Company Presentation

ถ้าพูดถึง ESG เราหนีถึง TU เป็นบริษัทแรก และเริ่มเห็นผลลัพธ์ทางบวกที่เป็นรูปธรรมมากขึ้น

เราสามารถกล่าวได้ว่า TU คือบริษัทแรกในกลุ่มอาหาร ที่กำหนดแนวทางและกลยุทธ์การดำเนินธุรกิจโดยให้ความสำคัญกับ ESG อย่างชัดเจน ซึ่ง ESG คือแนวทางการดำเนินธุรกิจโดยคำนึงถึง Environment (สิ่งแวดล้อม), Social (สังคม) และ Governance (บรรษัทภิบาล) โดยเป็นบริษัทอาหารแรกของไทยที่ได้รับคัดเลือกเข้าเป็นสมาชิก Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) ในกลุ่ม Emerging Market ตั้งแต่ปี 2014 จนถึงปัจจุบันปี 2020 ถือเป็นารได้รับคัดเลือก 7 ปีติดต่อกัน ซึ่ง DJSI ถือเป็นดัชนีประเมินความยั่งยืนระดับสากลที่ได้รับการยอมรับจากทั่วโลก

บริษัทได้ให้ความสำคัญด้วยการสร้างความสมดุลต่อการสร้างการเติบโตและมูลค่าทางธุรกิจ เพื่อให้บริหารจัดการธุรกิจให้เจริญเติบโตอย่างยั่งยืนควบคู่กับการให้ความสำคัญต่อการพัฒนาด้านเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม รวมถึงยึดมั่นในหลักธรรมาภิบาลอย่างเคร่งครัด และมุ่งคิดค้นสินค้าที่มีนวัตกรรม และพัฒนาบุคลากรอย่างมีประสิทธิภาพ

ลำดับเหตุการณ์สำคัญ ของการดำเนินธุรกิจด้วยหลัก ESG

ปี	เหตุการณ์
ส.ค. 13	ประกาศเข้าร่วม UN Global Compact แสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นดำเนินธุรกิจที่สอดคล้องกับหลักปฏิบัติระดับสากล ทั้ง 10 ประการที่ครอบคลุมเรื่องสิทธิมนุษยชน มาตรฐานแรงงาน การรักษาสังแวดล้อม และการต่อต้านทุจริต
ก.ย. 14	บริษัทถือเป็นบริษัทแรกในกลุ่มอาหารของไทย ได้รับคัดเลือกเข้าเป็นสมาชิก DJSI Emerging Market
ก.ย. 15	บริษัทได้รับคัดเลือกเข้าเป็นสมาชิก DJSI Emerging Market เป็นปีที่ 2 ติดต่อกัน
ม.ค. 16	ตั้งแต่ 1 ม.ค. 16 เป็นต้นไป บริษัทได้ยกเลิกการว่าจ้างสถานประกอบการแปรรูสดำเนินงาน (ล้าง) จากภายนอกทั้งหมด โดยกระบวนการผลิตทั้งหมดจะมาอยู่ภายใต้การควบคุมและดูแลของ TU เพื่อให้มั่นใจได้ว่าแรงงานจะได้รับการว่าจ้างอย่างถูกต้องตามกฎหมาย เพื่อสนับสนุนการจัดแรงงานผิดกฎหมายให้หมดไปจาก Supply Chain
ก.พ. 16	บริษัทเปิดตัว Sea Change กลยุทธ์ความยั่งยืนสำหรับเป็นเวทีแลกเปลี่ยนองค์ความรู้กับทุกภาคส่วนระดับสากล โดยทำงานร่วมกับ NGO เพื่อการอนุรักษ์ทรัพยากรทางทะเล การตรวจสอบย้อนกลับ และการประมงผิดกฎหมาย เป็นต้น
มิ.ย. 16	บริษัทจับมือกับ IUCN (องค์การระหว่างประเทศเพื่อการอนุรักษ์ทรัพยากรธรรมชาติ) เปิดตัวโครงการจัดการทรัพยากรชายฝั่งแบบบูรณาการ เพื่อสนับสนุนชุมชนชายฝั่งทะเล
ก.ค. 16	บริษัทเผยแพร่รายงานเพื่อความยั่งยืนประจำปี 2015 และเป็นครั้งแรกที่ได้รับรองการเปิดเผยตามหลักเกณฑ์ G4 Core Content Index จาก Global Reporting Initiative (GRI) ซึ่งเป็นองค์กรมาตรฐานสากลอิสระ
ส.ค. 16	บริษัทติดอันดับสุดยอดของบริษัทอาหารทะเล และเป็น 1 ใน 25 บริษัทใน Emerging Market ที่มีการเปิดเผยข้อมูลและมาตรฐานความโปร่งใสเป็นเลิศ จากรายงานขององค์กรเพื่อความโปร่งใสนานาชาติ (Transparency International)
ส.ค. 16	บริษัทได้รับรางวัล ESG100 หรือหลักทรัพย์จดทะเบียนที่มีการค้าเงินงานโดดเด่นด้าน ESG จากสถาบันไทยพัฒนา
ม.ค. 17	บริษัทได้รับคัดเลือกให้ติดอันดับในดัชนี FTSE4Good Emerging Index ซึ่งจัดโดย FTSE Russell เป็นดัชนีสำหรับนักลงทุนใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในบริษัทที่ไต่ระดับถึงด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล
ก.พ. 17	บริษัทได้รับการจัดอันดับรายงานความยั่งยืน 2016 ให้เป็นอันดับหนึ่งในเอเชีย ในรายงานสุดยอด 100 บริษัทธุรกิจอาหารทะเลที่ได้มาตรฐานความโปร่งใส จัดอันดับโดย Seafood Intelligence
ก.พ. 17	บริษัทได้ลงนามความร่วมมือโครงการนำร่องระบบการซื้อขายใบอนุญาตปล่อยก๊าซเรือนกระจกภาคสมัครใจของประเทศไทยปีที่ 3 (Thailand V-ETS) เพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อการผลิตลง 30% รวมถึงเป้าหมายในการลดของเสียที่นำไปฝังกลบ (waste to landfill) และลดการใช้น้ำ 20%
มิ.ย. 17	บริษัทให้พันธสัญญาต่อแถลงการณ์ตรวจสอบย้อนกลับถึงแหล่งที่มาของปลาทูน่าปี 2020 (Tuna 2020 Traceability Declaration) เพื่อสนับสนุนการดำเนินการตามเป้าหมายของ UN
พ.ย. 17	บริษัทได้รับรางวัล 2017 SEAL Business Sustainability Awards สะท้อนการพัฒนาเพื่อความยั่งยืน และสิ่งแวดล้อม และยังได้รับรางวัลการพัฒนาอย่างยั่งยืนและบริษัทที่มีความเป็นเลิศแห่งเอเชีย ACES ในฐานะเป็นองค์กรที่ส่งเสริมด้านความรับผิดชอบต่อสังคม
มี.ค. 18	บริษัทได้เข้าร่วมโครงการ Global Ghost Gear Initiative เพื่อลดปัญหาการทิ้งอุปกรณ์จับปลา/พลาสติกลงในท้องทะเล
ก.ย. 18	บริษัทได้รับคัดเลือกเข้าเป็นสมาชิก DJSI Emerging Market เป็นปีที่ 5 ติดต่อกัน และมีคะแนนสูงสุดลำดับเปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 100 ในคะแนนด้านความยั่งยืนทั้งหมด

ปี	เหตุการณ์ (ต่อ)
พ.ค. 19	แบรนด์ Chicken of the Sea ประกาศทำพันธสัญญาเฉพาะเลี้ยงสัตว์น้ำด้วยความรับผิดชอบ โดยภายในปี 2025 ผลิตภัณฑ์ทั้งหมด 100% ต้องสอดคล้องกับการแนะนำอันดับทางเลือกที่ดีที่สุด Best Choice ในโครงการ Seafood Watch ของพิพิธภัณฑสัตว์น้ำมอนเทอเรย์เบย์และการได้รับการรับรองมาตรฐานความรับผิดชอบต่อสังคมจาก GSSI
มิ.ย. 19	ผู้เข้าร่วมประชุมงานอาหารทะเลนานาชาติ SeaWeb ได้เข้าเยี่ยมชมการผลิตอาหารสัตว์น้ำที่ยั่งยืนที่สุดของโลก ที่โรงงาน TFM จ.สมุทรสาคร
ก.ย. 19	บริษัทประกาศนโยบายการป้องกัน Supply Chain การผลิตอาหารจากการปลอมปนโดยเจตนา ในงานประชุมอาหารทะเลโลก (World Seafood Congress) ที่ประเทศมาเลเซีย
ต.ค. 19	บริษัทได้รับการจัดอันดับโดยดัชนี Seafood Stewardship Index (SSI) เป็นอันดับที่ 1 จาก 30 บริษัทด้านอาหารทะเลที่ใหญ่ที่สุดทั่วโลก จัดขึ้นโดย World Benchmarking Alliance (WBA)
มี.ค. 20	เป็นบริษัทผู้ผลิตอาหารรายแรก และเป็นบริษัทที่อยู่ในตลาดที่เข้าร่วมโครงการ EP100 ขององค์กร The Climate Group เรื่องการใช้พลังงานอย่างชาญฉลาด โดยบริษัทมีเป้าหมายที่จะใช้พลังงานให้มีประสิทธิภาพมากขึ้นเป็น 2 เท่า ภายในปี 2031 (เทียบจากข้อมูลปี 2016)
ก.ย. 20	บริษัทได้รับรางวัลในฐานะองค์กรต้นแบบด้านสิทธิมนุษยชนปี 2020 ในประเภทองค์กรธุรกิจขนาดใหญ่จากกรมสวัสดิการและคุ้มครองแรงงาน
ต.ค. 20	บริษัทได้รับการยอมรับในงาน Responsible Business Award 2020 โดยคณาจารย์รางวัล SDG Impact Award จากความพยายามในการขับเคลื่อนเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนของ UN
พ.ย. 20	บริษัทได้รับคัดเลือกเข้าเป็นสมาชิก DJSI Emerging Market เป็นปีที่ 7 ติดต่อกัน โดยมีคะแนนรวมเพิ่มขึ้น และคว้าอันดับ 2 ในกลุ่มอุตสาหกรรมผลิตภัณฑ์อาหารของโลก
ก.พ. 21	บริษัทได้รับการจัดอันดับติด 1 ในบริษัทที่มีผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืนสูงสุดในโลกระดับ Gold Class ในรายงาน Sustainability Yearbook 2021 ของ S&P Global
พ.ค. 21	ในวันทูลนาโลก บริษัทได้ประกาศเป้าหมายในการจัดหาปลาทูน่าได้อย่างยั่งยืน 100% สำหรับสินค้าแบรนด์ภายใต้ TU ภายหลังจากในปี 2020 บริษัทสามารถจัดหาปลาทูน่าอย่างยั่งยืนได้ 75% ตามเป้าหมายแล้ว

Source: Company Data, SET

เราเริ่มเห็นผลบวกต่อตัวบริษัทที่เป็นรูปธรรมมากขึ้น จากการดำเนินการทำธุรกิจอย่างยั่งยืนมาตลอด 8 ปีที่ผ่านมา เมื่อเดือน ก.พ. 21 บริษัทได้รับการสนับสนุนสินเชื่อที่เชื่อมโยงกับการดำเนินงานด้านความยั่งยืนเป็นครั้งแรกในไทยและญี่ปุ่น ประกอบด้วยสินเชื่อที่ออกในไทยเป็นสกุลบาทและดอลลาร์ราว 6.5 พันลบ. และสินเชื่อชาмуไรเป็นสกุลเงินดอลลาร์และเยนราว US\$183 ล้าน รวมเป็นสินเชื่อจำนวน 1.2 หมื่นลบ. ระยะเวลา 5 ปี ซึ่งได้รับการตอบรับมากกว่า 3.3 เท่า ความสำเร็จนี้สะท้อนให้เห็นถึงการก้าวเข้าสู่ Blue Finance หรือการบริหารจัดการการเงินเพื่อโครงการและการทำงานในการอนุรักษ์มหาสมุทรที่ไปประสานกับทั้งบริษัทและอุตสาหกรรม

ถัดมาในเดือน ก.ค. 21 บริษัทประสบความสำเร็จในการออกหุ้นกู้ส่งเสริมความยั่งยืนครั้งแรกในประเทศไทยมูลค่า 5 พันลบ. อายุ 7 ปี อัตราดอกเบี้ย 2.47% ให้กับผู้ลงทุนสถาบัน โดย TRIS Rating จัดอันดับความน่าเชื่อถือหุ้นกู้ส่งเสริมความยั่งยืนอยู่ที่ระดับ A+ แน่ใจได้ว่าโดยมียอดจองซื้อมากกว่า 2.23 เท่า ถือเป็นต้นทุนการกู้ยืมที่ถูกลงเมื่อเทียบกับต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยสิ้นปี 2020 ที่ 2.9% นอกจากนี้ยังมีโอกาสที่อัตราดอกเบี้ยจะถูกลงในอนาคตหากบริษัทสามารถดำเนินการได้ตามเงื่อนไข เพราะเป็นหุ้นกู้ที่มีโครงสร้างดอกเบี้ยขึ้นลงตามความสำเร็จของการทำงานสู่เป้าหมายความยั่งยืน หรือ Sustainability Performance Targets (SPTs) ในปี 2023 และ 2026 ประกอบด้วย

SPT1 - การขึ้นทะเบียนใน DJSI Emerging Market และได้รับการจัดอันดับ 10 บริษัทแรกของ DJSI Food Products Industry Index

SPT2 – การลดความเข้มข้นของการปล่อยก๊าซเรือนกระจกทั้งหมดให้ได้ 4% ต่อปี

SPT3 – เพิ่มการตรวจสอบด้วยวิธีอิเล็กทรอนิกส์ หรือมีผู้สังเกตการณ์ตรวจสอบบนเรือประมงปลาทูน่า

เรามองว่าการดำเนินแนวทางธุรกิจด้วยหลัก ESG ไม่สามารถทำให้สำเร็จและเห็นผลลัพธ์ได้ในระยะเวลาอันสั้น ดังนั้นการที่ TU ได้เริ่มก่อนคนอื่น ได้มีการสั่งสมประสบการณ์ และลงทุนในเรื่องดังกล่าวมาเป็นเวลานานกว่า 8 ปี ทำให้บริษัทได้เปรียบคู่แข่งทั้งในแง่การลดความเสี่ยงจากการเผชิญปัญหาด้านสิ่งแวดล้อม และแรงงาน (เหมือนในอดีต) รวมถึงภาพลักษณ์ที่ดูดีขึ้นและได้รับการยอมรับจากนานาชาติ ทำให้เกิดต้นทุนการทำธุรกิจที่จะลดต่ำลงในอนาคต และนำไปสู่การเติบโตอย่างยั่งยืน

การเติบโตหลังจากนี้จะแข็งแกร่งมากขึ้น

บริษัทตั้งเป้ารายได้รวมหลังจากนี้จะเติบโตให้ได้อย่างน้อยปีละ 5% โดยจะเน้นการเติบโตในกลุ่มสินค้า Innovative ทั้งสำหรับคน และสัตว์เลี้ยง ที่ยังมีช่องว่างให้บริษัทเติบโตได้อีกมาก ทั้งด้วยความพร้อมในแง่ R&D, วัตถุดิบ, ฐานเงินทุน, ช่องทางการจำหน่ายสินค้า และพันธมิตรที่มีความเชี่ยวชาญ ในขณะที่คาดว่าบริษัทจะยังรักษารายได้และความเป็นผู้นำในธุรกิจ Ambient และ Frozen ได้อย่างยั่งยืน และคาดหวังเห็นพัฒนาการของอัตรากำไรอย่างมีเสถียรภาพในอนาคต ทั้งนี้ระยะสั้น เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2021 จะเติบโตราว 19.2% Y-Y และคาดว่ากำไรจะเติบโตต่อเนื่องในปี 2022-23 ราว 2.5% Y-Y และ 6.4% Y-Y ตามลำดับ โดยคาดว่าปี 2023 บริษัทจะมีกำไรแต่ละระดับ 8 พันลบ. อย่างไรก็ตาม แม้ประมาณการกำไรของเราจะค่อนข้าง Conservative แต่ก็ทำให้เรามีมุมมองเชิงบวกต่อความมีเสถียรภาพของกำไรมากขึ้นในระยะยาว

สมมติฐานที่ใช้ในการคาดการณ์ผลการดำเนินงาน TU

Assumptions	Current			% Growth		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
Total Sales in USD (mn)	4,401	4,462	4,685	4.0	1.4	5.0
FX Rate (Bt/USD)	31.5	32.0	32.0	0.7	1.6	0.0
Ambient Business - Sales (mb)	58,858	59,741	61,533	-6.2	1.5	3.0
Frozen Business - Sales (mb)	55,967	57,649	60,710	12.8	3.0	5.3
Pet Care & Vale Added Business - Sales (mb)	23,799	25,393	27,679	18.6	6.7	9.0
Total Sales in Baht (mn)	138,624	142,783	149,922	4.7	3.0	5.0
% Ambient Business - GM	20.5	20.5	20.5	-0.6	0.0	0.0
% Frozen Business - GM	10.5	10.5	10.5	1.0	0.0	0.0
% Pet Care & Vale Added Business - GM	27.5	28.0	28.5	0.8	0.5	0.5
% Total Gross Margin	17.7	17.8	17.9	1.8	0.1	0.1
% SG&A to Sales	11.7	11.9	11.9	0.5	0.2	0.0
Net Profit (mb)	7,447	7,630	8,122	19.2	2.5	6.4
% Net Margin	5.4	5.3	5.4	0.7	-0.1	0.1

Source: FSS Research

ควรค่าแก่การถูก Re-rate Valuation

จากทุกปัจจัยที่กล่าวมาข้างต้นทั้ง 1.การเพิ่มสัดส่วนสินค้า Innovative ทั้งสำหรับคนและสัตว์เลี้ยง ซึ่งเป็นกลุ่มสินค้าที่มีอัตรากำไรสูง จะเห็นว่าบริษัทได้ให้ความสำคัญกับคุณภาพของกำไรมากขึ้น 2.เตรียมปลดล็อกมูลค่าแฝงของบริษัทลูก ธุรกิจอาหารสัตว์เศรษฐกิจ TFM และอาหารสัตว์เลี้ยง i-Tail อีกทั้งยังมีแผนฟื้นฟูและ Spin-Off Red Lobster เข้าจดทะเบียนในตลาด NYSE ในอีก 3-4 ปีข้างหน้า ทำให้เรามองว่าควรเปลี่ยนมุมมองต่อ TU เป็น Innovative Company ลบภาพเดิมที่มองเป็นเพียง Tuna Company และ 3.การดำเนินธุรกิจด้วยแนวทางความยั่งยืน โดยให้ความสำคัญกับ ESG มามากกว่า 8 ปี ไม่เพียงแต่ส่งผลประโยชน์ต่อส่วนรวม สังคม แรงงาน และทรัพยากรธรรมชาติแล้ว ยังเริ่มส่งผลบวกต่อบริษัทให้เห็นเป็นรูปธรรมมากขึ้น

ดังนั้นเราจึงมองว่าถึงเวลาที่จะปรับเปลี่ยนวิธี Valuation ด้วย SOTP ประเมิน 3 ธุรกิจหลัก Ambient & Frozen Business ด้วย PE ที่ 17 เท่า ตามเดิม, Feed Business อิง PE 17 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของ Regional Peers (ส่วนใหญ่อยู่ในประเทศจีน) และสุดท้ายธุรกิจ Pet Care Business เราใช้ PE ที่ 25 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของบริษัทระดับโลกในสหรัฐอเมริกา ญี่ปุ่น และจีน ทำให้ได้ราคาเป้าหมายปี 2022 เท่ากับ 30 บาท คิดเป็น Target PE ที่ 20 เท่า จะเห็นว่ายังอยู่ในโซน Conservative เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มอาหารที่ 20-25 เท่า และยิ่งต่ำกว่าบริษัทที่เน้นธีมไดรึมหนึ่งเป็นหลักไม่ว่าจะเป็น Plant Based หรือก็อูซงที่ตลาดให้ Premium จากความคาดหวังสูงในอนาคตและเทรดกันที่ PE ระดับ 30-40 เท่า

SOTP Valuation

	2022 Target Price (bt/share)	Target PE (x)	2022E EPS (bt/share)	TU's Holding (%)	2022E Profit from each business (mb)
Ambient & Frozen Business	17	17	1.00	100	4,818
Pet Care Business	12	25	0.49	100	2,357
Feed Business (TFM)	0.85	17	0.05	51	455
				(After IPO)	
Total Value of TU	30	20	1.54	--	--

Source: FSS Research

Peers comparison – Pet Care Business

	Ticker	Market cap (US\$m)	NPAT growth (%)		GM (%)	NM (%)	ROE (%)	PER (x)		EV/EBITDA(x)	
			21E	22E	21E	21E	21E	21E	22E	21E	22E
Nestle Sa-Reg	NESN SW	355,819	7.5	5.6	49.3	14.4	27.7	26.0	24.2	19.7	18.7
Dollar General	DG US	51,890	52.9	-9.3	31.8	7.0	36.9	20.9	21.8	14.1	14.4
General Mills (Blue Buffalo)	GIS US	35,024	6.1	-2.7	34.4	12.8	22.0	15.5	15.5	13.0	13.0
Unicharm Corp	8113 JP	28,443	45.3	2.9	39.9	10.1	14.9	38.4	37.2	18.8	18.2
JM Smucker	SJM US	13,069	2.6	-10.6	35.9	11.7	10.5	14.3	14.4	10.8	11.0
Yantai China	002891 CH	1,396	37.3	38.3	24.8	6.2	11.5	48.6	35.1	26.7	20.5
Petpal Pet Nut-A	300673 CH	748	55.7	35.2	26.3	9.8	9.6	26.1	19.4	18.8	14.4
Average	--	--	29.6	8.5	34.6	10.3	19.0	27.1	24.0	17.4	15.7

Source: Bloomberg, FSS Research

Peers comparison – Aqua and Animal Feed Business

	Ticker	Market cap (US\$m)	NPAT growth (%)		GM (%)	NM (%)	ROE (%)	PER (x)		EV/EBITDA(x)	
			21E	22E	21E	21E	21E	21E	22E	21E	22E
Tongwel Co-A	600438 CH	40,020	122.4	29.2	23.5	11.8	20.8	33.8	26.6	23.5	18.6
Muyuan Foods	002714 CH	38,193	2.8	-13.1	37.6	28.0	35.3	9.9	10.3	8.0	8.3
Beljing Dabein	002385 CH	5,041	-7.0	9.4	18.7	5.6	10.9	16.5	17.5	13.1	11.9
Bluestar Adis	600299 CH	5,005	43.3	15.2	37.2	13.3	12.0	17.8	15.5	9.2	8.2
Jiangxi Zhenbang Tech	002157 CH	4,359	13.3	-52.3	14.2	9.1	5.9	10.8	11.5	10.2	10.5
Average	--	--	13.1	10.1	26.2	13.6	17.0	17.8	16.3	12.8	11.5

Source: Bloomberg, FSS Research

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงด้านข้อกำหนดและกฎระเบียบในต่างประเทศ

เนื่องจากมีฐานการผลิตและฐานลูกค้ากระจายอยู่ทั่วโลก จึงต้องมีการเกี่ยวข้องกับกฎหมายและกฎระเบียบในหลายประเทศที่มีการดำเนินงานอยู่ ทั้งกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับทรัพย์สินทางปัญญา ความรับผิดชอบต่อสินค้า การป้องกัน การผูกขาดทางการค้า การแข่งขันทางการค้า สิ่งแวดล้อม การจ้างงาน เป็นต้น ซึ่งหากบริษัทไม่ตระหนักถึงการเปลี่ยนแปลง และปรับตัวให้สอดคล้องกับกฎระเบียบต่างๆ ได้ทันถ่วงที อาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้อย่างมีนัยสำคัญได้

ความเสี่ยงจากอุปสรรคทางการค้าด้านภาษีและไม่ใช่ภาษี

อุปสรรคทางการค้าด้านภาษี เช่น สงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีนที่ปรับขึ้นอัตราภาษีนำเข้าผลิตภัณฑ์อาหารทะเล 25%, การถอนตัวออกจากสหภาพยุโรปของอังกฤษ อาจทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงภาษีนำเข้าและส่งออก ระหว่างอังกฤษและประเทศอื่น ส่วนอุปสรรคทางการค้าที่ไม่ใช่ภาษี ส่วนใหญ่เกี่ยวข้องกับความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อม อาจส่งผลกระทบต่อเงื่อนไขทางการค้า หรือความสามารถในการแข่งขันด้านต้นทุนของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากการแข่งขันที่รุนแรง

อุตสาหกรรมปลาและอาหารทะเลเป็นอุตสาหกรรมที่มีการแข่งขันสูงและพัฒนาการอย่างต่อเนื่อง ทั้งจากพฤติกรรม การบริโภคทั่วโลกที่เปลี่ยนแปลงไป ส่งผลให้ผลิตภัณฑ์อาหารทะเลบรรจุกระป๋องดั้งเดิมมีการเติบโตในอัตราชะลอตัว รวมถึงกำลังเปลี่ยนไปสู่การใส่ใจสุขภาพ ไลฟ์สไตล์ที่สะดวกสบาย และความต้องการผลิตภัณฑ์ที่จัดทำมาด้วยวิธีการที่ยั่งยืน นอกจากนี้ยังต้องเผชิญกับการแข่งขันรุนแรงในผลิตภัณฑ์หลักอย่าง ทูน่า กุ้ง และแซลมอน ล้วนแล้วแต่เป็น ความเสี่ยงที่บริษัทต้องหาวิธีการจัดการ และปรับตัวให้ทันกับการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น

ความเสี่ยงจากในการจัดหาและราคาวัตถุดิบ

ราคาวัตถุดิบที่สำคัญของบริษัทคือ ปลาทูน่า และกุ้ง ซึ่งถือเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ชนิดหนึ่ง ที่ไม่มีเครื่องมือบริหาร ความเสี่ยงโดยตรง และมีการเปลี่ยนแปลงราคาเพิ่มขึ้นหรือลดลงอย่างรวดเร็ว ซึ่งหากบริษัทไม่มีวิธีการบริหารจัดการที่ดี อาจกระทบต่อความสามารถในการกำไรของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

เนื่องจากบริษัทมีรายได้จากการส่งออกและธุรกิจในประเทศสัดส่วนราว 90% ของรายได้รวม โดยมีรายได้เป็นสกุลเงินตราต่างประเทศ USD EUR และ GBP ในขณะที่มีการนำเข้าวัตถุดิบในรูปสกุลเงิน USD ทำให้สามารถป้องกันความเสี่ยงโดยธรรมชาติได้ระดับหนึ่ง อย่างไรก็ตาม ยังมีรายได้ในส่วนที่ไม่ถูกป้องกันโดย Natural Hedge ที่ถือเป็นความเสี่ยง และอาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้ในกรณีที่ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น

ความเสี่ยงจากการขาดแคลนแรงงานหรือค่าแรงขั้นต่ำปรับตัวสูงขึ้น

เนื่องจากอุตสาหกรรมอาหาร โดยเฉพาะอาหารทะเล ถือเป็นธุรกิจที่พึ่งพิงแรงงานเข้มข้น เพราะในสายการผลิตบางสาย เช่น การถอดก้างปลา ที่ไม่สามารถใช้เครื่องจักรแทนคนได้ ทำให้ยังต้องอาศัยแรงงานจำนวนมาก ปัจจุบันแรงงานของบริษัทพึ่งพิงแรงงานต่างด้าวราวครึ่งหนึ่งของแรงงานทั้งหมด จึงอาจมีความเสี่ยงที่บริษัทอาจประสบปัญหาขาดแคลนแรงงาน หรือในกรณีที่มีการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำอาจกระทบต่อต้นทุนของบริษัทได้

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	126,275	132,402	138,624	142,783	149,922
Cost of sales	106,165	108,985	114,088	117,367	123,086
Gross profit	20,110	23,418	24,536	25,415	26,836
SG&A	16,266	15,596	16,219	16,920	17,841
Operating profit	5,483	9,531	10,120	10,280	10,794
Other income	1,639	1,710	1,802	1,785	1,799
EBIT	5,483	9,531	10,120	10,280	10,794
EBITDA	9,174	13,486	14,375	14,786	15,550
Interest charge	2,056	1,724	1,725	1,755	1,742
Tax on income	158	724	839	853	905
Earnings after tax	3,270	7,083	7,555	7,673	8,147
Minority interest	-352	-263	-416	-428	-450
Normalized earnings	5,054	6,551	7,447	7,630	8,122
Extraordinary items	-1,238	-305	0	0	0
Net profit	3,816	6,246	7,447	7,630	8,122

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	3,816	6,246	7,447	7,630	8,122
Deprec. & amortization	3,691	3,955	4,255	4,505	4,755
Change in working capital	2,343	2,487	-2,076	-1,040	-1,769
Other adjustments	790	-574	308	386	425
Cash flow from operations	10,640	12,114	9,935	11,482	11,534
Capital expenditure	-3,124	-4,737	-6,000	-5,000	-5,000
Others	2,651	1,796	1,328	-1,272	-1,945
Cash flow from investing	-473	-2,941	-4,672	-6,272	-6,945
Free cash flow	10,166	9,173	5,264	5,210	4,589
Net borrowings	789	-5,539	-929	-387	-60
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-2,005	-4,369	-4,139	-4,223	-4,630
Others	-5,846	2,331	-1,437	320	550
Cash flow from financing	-7,062	-7,577	-6,505	-4,290	-4,140
Net change in cash	3,104	1,597	-1,241	921	449

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	4,689	6,286	5,045	5,966	6,415
Accounts receivable	14,869	13,320	15,116	15,569	16,348
Inventory	36,873	38,546	37,508	38,587	40,467
Other current assets	3,115	2,312	2,780	2,864	3,006
Total current assets	59,547	60,465	60,450	62,985	66,235
Investments	22,094	21,820	21,820	21,820	21,820
Plant, property & equipment	25,910	26,691	28,435	28,930	29,175
Other assets	34,358	35,599	33,270	34,268	35,981
Total assets	141,909	144,575	5	3	1
Short-term loans	11,182	13,406	12,432	11,744	12,356
Accounts payable	19,323	19,068	20,317	20,901	21,919
Current maturities	4,098	8,147	4,000	4,000	4,000
Other current liabilities	1,205	3,392	1,294	1,285	1,299
Total current liabilities	35,808	44,013	38,043	37,930	39,575
Long-term debt	44,625	36,862	36,907	37,208	36,536
Other non-current liab.	9,681	7,964	10,674	10,994	11,544
Total non-current liab.	54,306	44,825	47,581	48,202	48,080
Total liabilities	90,114	88,838	85,624	86,132	87,655
Registered capital	1,493	1,493	1,493	1,493	1,493
Paid up capital	1,193	1,193	1,193	1,193	1,193
Share premium	19,948	19,948	19,948	19,948	19,948
Legal reserve	149	149	149	149	149
Retained earnings	27,133	30,895	33,318	36,725	40,218
Minority Interests	3,372	3,551	3,743	3,855	4,048
Shareholders' equity	51,795	55,737	58,351	61,871	65,557

Key Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	-5.3	4.9	4.7	3.0	5.0
EBITDA	13.5	47.0	6.6	2.9	5.2
Net profit	17.2	63.7	19.2	2.5	6.4
Normalized earnings	23.6	29.6	13.7	2.5	6.4
Profitability (%)					
Gross profit margin	15.9	17.7	17.7	17.8	17.9
EBITDA margin	7.3	10.2	10.4	10.4	10.4
EBIT margin	4.3	7.2	7.3	7.2	7.2
Normalized profit margin	4.0	4.9	5.4	5.3	5.4
Net profit margin	3.0	4.7	5.4	5.3	5.4
Normalized ROA	3.6	4.5	5.2	5.2	5.3
Normalized ROE	10.4	12.6	13.6	13.2	13.2
Normalized ROCE	5.2	9.5	9.6	9.3	9.5
Risk (x)					
D/E	1.9	1.7	1.6	1.5	1.4
Net D/E	1.8	1.6	1.5	1.4	1.3
Net debt/EBITDA	9.3	6.1	5.6	5.4	5.2
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.80	1.26	1.50	1.54	1.70
Normalized EPS	1.06	1.31	1.50	1.54	1.70
EBITDA	1.92	2.83	3.01	3.10	3.26
Book value	10.07	10.85	11.36	12.07	12.79
Dividend	0.47	0.72	0.87	0.88	0.97
Par	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Valuations (x)					
P/E	25.1	16.0	13.4	13.1	11.8
Norm P/E	19.0	15.3	13.4	13.1	11.8
P/BV	2.0	1.9	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	19.8	13.2	12.3	11.9	11.4
Dividend yield (%)	2.3	3.6	4.3	4.4	4.8

Source: Company data, Finansia research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500</p>	<p>สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พินเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>	<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>
<p>สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร 02-740-7100</p>	<p>สาขา มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p>	<p>สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p>สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859</p>
<p>สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ชอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>	<p>สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</p>		
<p>สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925</p>	<p>สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711</p>	<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120</p>	<p>สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนนเรศวร ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</p>
<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p>	<p>สาขา นครราชสีมา 198/1 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.หาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>
<p>สาขา ดรง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>	<p>สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุตะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4</p>			

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EAJ, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LI, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2020

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC