

23 February 2026

## Pet Food, TU

ศาลฎีกาสหรัฐมีมติเพิกถอนนโยบายภาษี ขณะที่ล่าสุด ปธน. ทรัมป์ประกาศขึ้นภาษีทั่วโลก 15%

Pet Food	Neutral (maintained)
TU	BUY, TP Bt14.00

### News Flash

ศาลฎีกาสหรัฐมีมติเพิกถอนนโยบายภาษี ขณะที่ล่าสุด ปธน. ทรัมป์ประกาศขึ้นภาษีทั่วโลก 15% เมื่อวันที่ 20 ก.พ. ศาลฎีกาสหรัฐมีมติด้วยคะแนนเสียง 6-3 ประกาศยกเลิกมาตรการภาษีศุลกากรของประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ โดยศาลวินิจฉัยว่า กฎหมาย International Emergency Economic Powers Act (IEEPA) ไม่ได้ให้อำนาจแก่ประธานาธิบดีในการกำหนดภาษีศุลกากรแต่อย่างใด โดยกฎหมายดังกล่าวมีวัตถุประสงค์เพื่อใช้สำหรับมาตรการคว่ำบาตรและการควบคุมเงินทุนในช่วงที่เกิดภาวะฉุกเฉินแห่งชาติที่เกี่ยวข้องกับภัยคุกคามจากต่างประเทศ โดยคำพิพากษาดังกล่าวอาจทำให้รัฐบาลสหรัฐต้องคืนเงินภาษีมูลค่ากว่า 1.3 แสนล้านดอลลาร์ หรือราว 4.2 ล้านล้านบาทที่ได้เรียกเก็บจากบริษัทหรือประเทศที่ส่งออกสินค้าไปยังสหรัฐก่อนหน้านี้

นอกจากนี้ เมื่อวันที่ 22 ก.พ. ประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ เปิดเผยว่าจะปรับขึ้นภาษีนำเข้าชั่วคราวต่อสินค้านำเข้าสหรัฐเกือบทั้งหมด จากอัตรา 10% เป็น 15% ซึ่งเป็นระดับสูงสุดที่กฎหมายอนุญาต โดยมาตรการภาษีใหม่ดังกล่าวอ้างอิงกฎหมายอีกฉบับหนึ่ง คือ มาตรา 122 ซึ่งเปิดทางให้ประธานาธิบดีสามารถเก็บภาษีได้สูงสุด 15% แต่กำหนดว่าหากจะขยายระยะเวลาบังคับใช้เกิน 150 วัน จะต้องได้รับความเห็นชอบจากสภาองเกรส โดยทรัมป์ระบุว่าจะใช้ช่วงเวลา 150 วันนี้ เดินหน้าจัดทำมาตรการภาษีอื่นๆ เพิ่มเติม โดยรัฐบาลมีแผนที่จะเพิ่มภาษีอีกสองฉบับที่อนุญาตให้เก็บภาษีนำเข้าเป็นรายสินค้าหรือรายประเทศ (ที่มา: อินโฟเควสท์, Money & Banking Online)

### Implication

- **เรามีมุมมองเป็นกลาง** แม้ศาลฎีกาสหรัฐมีคำพิพากษาเพิกถอนมาตรการภาษี แต่เป็นไปตามที่เราคาดการณ์ว่าสหรัฐจะยังคงประกาศขึ้นนโยบายภาษีภายใต้กฎหมายมาตราอื่น ขณะที่อัตราภาษีใหม่ที่ 15% ปรับตัวลงเพียงเล็กน้อยจากอัตราภาษีเดิมของไทย 19% ทำให้เราประเมินผลกระทบการเปลี่ยนแปลงจากนโยบายภาษีก่อนหน้านี้และผลกระทบต่อความสามารถในการแข่งขันค่อนข้างจำกัด ขณะที่เรามองว่ายังมีความไม่แน่นอนและยังต้องติดตามต่อภายหลังจาก 150 วันว่าสหรัฐจะบังคับขึ้นนโยบายภาษีในลักษณะใด
- **สำหรับกลุ่ม Pet Food** เรามองผลกระทบจากประเด็นดังกล่าวจำกัด เนื่องจากเดิมการส่งออกส่วนใหญ่เป็น FOB ทำให้ลูกค้าเป็นฝ่ายรับภาษี รวมถึงบางบริษัท ได้แก่ ITC มีนโยบายให้ tariff support ชั่วคราว เช่น การให้ส่วนลด ในช่วง 2H25 ขณะที่ในช่วงที่ผ่านมาหลังจากการประกาศอัตราภาษีใน ส.ค. 2025 ที่ศทางค้าส่งชื้อทยอยกลับมาปกติแล้ว หลังลูกค้าได้ปรับแผนการออกสินค้าและโครงสร้างต้นทุนใหม่ให้สอดคล้องกับอัตราภาษีที่สูงขึ้น ทั้งนี้เราประเมิน sensitivity สำหรับยอดขายสหรัฐของ AAI และ ITC ที่เปลี่ยนแปลงทุก ๆ 10% จะกระทบกำไร +/-5%
- **สำหรับ TU** เรามองเป็นบวกเพียงเล็กน้อยจากอัตราภาษีที่ปรับตัวลงจากเดิมไม่มาก โดยสำหรับธุรกิจของบริษัทที่ได้รับผลกระทบจากนโยบายภาษี ได้แก่ ธุรกิจ Ambient และ Frozen ในสหรัฐ จากต้นทุนนำเข้าสินค้าของบริษัททยอยในสหรัฐปรับตัวขึ้น ทำให้กระทบ GPM นอกจากนี้มาตรการภาษียังส่งผลกระทบต่อธุรกิจ Frozen ในไทย เนื่องจากบางส่วนมีการส่งออกในรูปแบบ DDP (Delivered Duty Paid) ทำให้บริษัทต้องรับภาระภาษี ซึ่งส่งผลกระทบต่อ SG&A อย่างไรก็ตามในช่วง 3Q25 และ ม.ค. 2026 บริษัทได้ทยอยปรับราคาขายขึ้นแล้วเพื่อ pass through ต้นทุนดังกล่าว โดยเราประเมิน sensitivity สำหรับ GPM ธุรกิจ Ambient และ Frozen ที่เปลี่ยนแปลงทุก ๆ 10bps จะกระทบกำไรราว +/-2% ขณะที่ยอดขายสหรัฐโดยรวมของ TU ที่เปลี่ยนแปลงทุก ๆ 10% จะกระทบกำไร +/-3%
- **ทั้งนี้กลุ่ม Pet Food** เราคองน้ำหนัก "Neutral" และ Top pick ได้แก่ ITC (ซื้อ/เป้า 20.00 บาท) จากแนวโน้มกำไรปกติปี 2026E พื้นตัวดีกว่าคู่แข่ง หนุนโดยกลยุทธ์ขยายผลิตภัณฑ์และลูกค้าใหม่ต่อเนื่อง โดยเฉพาะสินค้า premium ซึ่งช่วยหนุน GPM ขณะที่ TU เราคองคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 14.00 บาท อิง SOTP จากกำไรปกติปี 2026E จะกลับมาฟื้นในรอบ 4 ปี หนุนโดยสถานการณ์การค้ากลับสู่ปกติมากขึ้น และค่าใช้จ่าย transformation เริ่มลดลง

Analyst: Veeraya Mukdapitak (Reg. no. 086645)

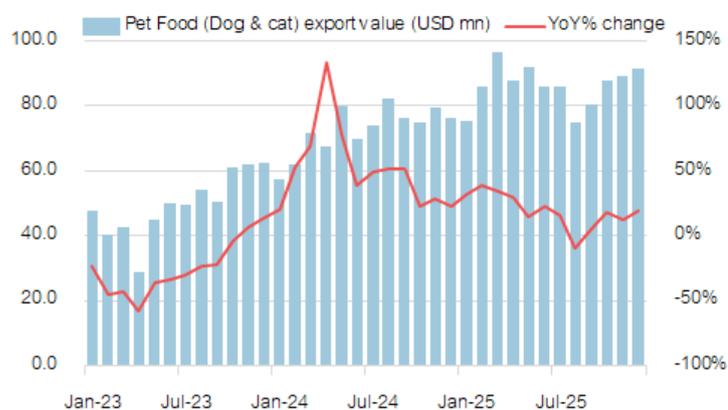
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Fig 1: Sensitivity analysis

TU		
% revenue from US	Impact on 2026E net profit for every 10% change in revenue from US	Impact on 2026E net profit for every 10bps change in Ambient & Frozen GPM
40%	+/-3%	+/-2%
AAI		
% revenue from US	Impact on 2026E net profit for every 10% change in revenue from US	
60%	+/-5%	
ITC		
% revenue from US	Impact on 2026E net profit for every 10% change in revenue from US	
55-60%	+/-5%	

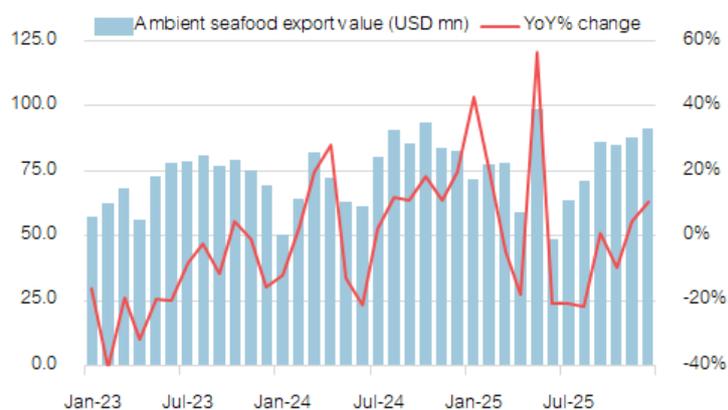
Source: DAOL

Fig 2: Value of pet food (dog & cat) export to the US



Source: Ministry of Commerce

Fig 3: Value of ambient seafood export to the US



Source: Ministry of Commerce

Fig 4: Tariffs impact on TU products

	Ambient/ PetCare	Frozen	
<b>Geography</b>	U.S. only 🇺🇸	U.S. only 🇺🇸	Thailand 🇹🇭
<b>Pricing</b>	Strategy to gradually pass-through to customers while monitoring competition and other proteins		
<b>Incoterms</b>	FOB	FOB	DDP (Seller bears logistics and tariffs)
<b>Impact on P&amp;L</b>	Sales and COGS ↑	Sales and COGS ↑	Sales and SG&A ↑
<b>Margin pressure</b>	GPM ↓	GPM ↓	GPM + / SG&A ↑

Source: TU

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 2

Fig 5: Previous tariffs (as announced in Aug-25) for ambient, frozen, and pet food product

**Ambient**

Country	Base tariffs*	Reciprocal tariffs	Total tariffs
Thailand	12.5%	19%	31.5%

**Frozen**

Country	Anti-dumping duty* (1)	Countervailing duty** (2)	Base duty (1) + (2)	Reciprocal Tariffs	Total tariffs
Thailand	0.73% TU: 0.0%	0%	0.0%	19%	19.0%

**Pet Food**

Country	Base tariffs*	Reciprocal tariffs	Total tariffs
Thailand	0%	19%	19%

Source: TU

## Corporate governance report of Thai listed companies 2025

## CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

## สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยแพร่สาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลสมควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

## DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- "ซื้อ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ถือ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ขาย"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

**หมายเหตุ** ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

## IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

## DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

## ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนลูกค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้เงินบริจาค ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

## ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environmental, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.

❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.

❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 5