

อาหาร

SET FOOD index Close: 3/1/2025 10,429.62 -40.39 / -0.39% Bt1,462mn
Bloomberg ticker: SETFOOD

คามาร์จีนปี 2568 กว้างขึ้นหนุนโดยต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง

หลังจากเริ่มเห็นการฟื้นตัวในปี 2567 กำไรปี 2568 ของกลุ่มอาหารมีแนวโน้มที่จะเติบโต โดยได้แรงหนุนจากมาร์จีนที่กว้างขึ้นอย่างต่อเนื่องจากต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง (ต้นทุนอาหารสัตว์ใน 4Q67 อยู่ที่ระดับต่ำสุดในรอบ 3 ปี) อย่างน้อยใน 1H68 จากสภาวะการเพาะปลูกที่ดี ราคาสุกรในประเทศที่ดีขึ้นเล็กน้อยจากการบริหารจัดการอุปทานที่ดีขึ้น ราคาไก่เนื้อในประเทศและราคาสุกรในเวียดนามที่ค่อนข้างทรงตัวจากอุปทานและอุปสงค์ที่สมดุลมากขึ้น ท่ามกลางราคาสุกรในจีนที่ลดลงเล็กน้อยจากอุปสงค์ที่เปราะบาง เราประเมินว่าผลกระทบต่อกำไรของกลุ่มอาหารไม่น่ามีนัยสำคัญ จากการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของกำไร upside จากการลดอัตราดอกเบี้ยจะช่วยเหลือ downside จากการปรับขึ้นค่าจ้างขึ้นต่ำ การแข็งค่าของเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐ และการนำ global minimum tax มาใช้ หุ่นยนต์ของเรา คือ BTG

ต้นทุนอาหารสัตว์มีแนวโน้มปรับตัวลดลง ใน 4Q67 ราคา spot ข้าวโพดลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 3 ปีที่ 10 บาท/กก. (-4% YoY, -17% QoQ) และราคากากถั่วเหลืองนำเข้าและราข้าวสาลีลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 3 ปี และ 4 ปีที่ 19 บาท/กก. (-16% YoY, -8% QoQ) และ 7 บาท/กก. (-31% YoY, -18% QoQ) จากสภาวะการเพาะปลูกที่เอื้ออำนวยมากขึ้น ในปี 2568 เราคาดว่าต้นทุนอาหารสัตว์จริงของกลุ่มอาหารจะยังคงอยู่ในระดับต่ำโดยเฉพาะใน 1H68 จากการเก็บสต็อกอาหารสัตว์ไว้ตามปกติที่ 3-4 เดือนของผู้ประกอบการสัตว์บกไทย และสภาวะการเพาะปลูกที่เอื้ออำนวยในระยะสั้น ในขณะที่เดียวกัน สภาวะการเพาะปลูกทั่วโลกในระยะถัดไป (จะส่งผลต่อแนวโน้มต้นทุนอาหารสัตว์ใน 2H68) จะเป็นสิ่งสำคัญที่ต้องติดตามต่อไป

ราคาสัตว์บกในประเทศจะอยู่ในระดับทรงตัว/ปรับขึ้นเล็กน้อย ใน 4Q67 ราคาสุกรและไก่เนื้อในประเทศอยู่ที่ 72 บาท/กก. (+10% YoY, +1% QoQ) และ 38 บาท/กก. (+1% YoY, -11% QoQ) สูงกว่าจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรขั้นต่ำสำหรับผู้ประกอบการรายใหญ่ที่ 60-65 บาท/กก. และ 37-38 บาท/กก. ในปี 2568 เราคาดว่าราคาสุกรจะปรับขึ้นเล็กน้อย YoY หลักๆ เกิดจากฐานต่ำใน 1H67 และราคาไก่เนื้อจะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว YoY โดยราคาสัตว์บกจะเพิ่มขึ้นตามฤดูกาลจากอุปสงค์ที่ดีขึ้นก่อนและ/หรือในช่วงตรุษจีน (29 ม.ค.) upside ของราคาจะถูกจำกัดโดยต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง แต่ downside ก็จะถูกจำกัดโดยการปรับอุปทานสุกรที่ดีขึ้นจากเนื้อสุกรลักลอบนำเข้าที่น้อยลงและการลดอุปทานตามนโยบายภาครัฐ ความต้องการส่งออกไก่เนื้อที่แข็งแกร่ง และราคาสุกรในประเทศ (สินค้าทดแทนไก่เนื้อ) ที่ดีขึ้น ด้วยราคาไก่ที่ทรงตัว/ดีขึ้นท่ามกลางต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง มาร์จีนของธุรกิจสัตว์บกจะกว้างขึ้นอย่างต่อเนื่องในปี 2568

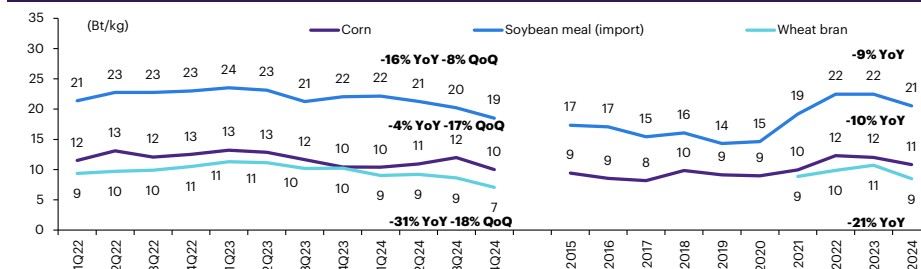
ราคาสุกรต่างประเทศจะอยู่ในระดับทรงตัว/ลดลงเล็กน้อย ใน 4Q67 ราคาสุกรในเวียดนามและจีนอยู่ที่ VND61,237/กก. (+30% YoY, ทรงตัว QoQ) และ CNY17/กก. (+11% YoY, -14% QoQ) สูงกว่าจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรขั้นต่ำสำหรับผู้ประกอบการรายใหญ่ที่ VND42,000-43,000/กก. และ CNY14-15/กก. ในปี 2568 เราคาดว่าราคาสุกรในเวียดนามจะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว YoY โดยอุปทานที่สูงขึ้นจะหักล้างโดยการบริโภคที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่เรามองมองระมัดระวังต่อราคาสุกรในจีนจากอุปสงค์ที่เปราะบาง โดยคาดว่าราคาจะลดลงเล็กน้อย YoY ดังเห็นได้จากราคาสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่ลดลงในระยะ 12 เดือนข้างหน้า ทั้งนี้ การกลับมาระบาดของโรค ASF จะเป็นปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตาม ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อราคาผลิตภัณฑ์ในทั้งสองประเทศ

แนวโน้มกำไร และ valuation ปี 2568 กำไรปกติของกลุ่มอาหารมีแนวโน้มจะเติบโต 15% YoY ในปี 2568 จากมาร์จีนที่ปรับตัวดีขึ้น (ต้นทุนอาหารสัตว์ต่ำท่ามกลางราคาผลิตภัณฑ์ในระดับทรงตัว/ดีขึ้น) นำโดยธุรกิจสุกรในประเทศไทย (ฐานต่ำใน 1H67) ตามมาด้วยธุรกิจสัตว์บกในประเทศไทย และธุรกิจสุกรต่างประเทศ ในด้าน valuation แม้ว่าตัวชี้วัดหลักจะบ่งชี้ว่ามาร์จีนของกลุ่มอาหารจะยังคงแข็งแกร่งในระยะสั้น แต่ตลาดกลับมีท่าทีระมัดระวังมากขึ้นต่อ valuation ของกลุ่มอาหาร หลังจากผ่านวงจรการฟื้นตัวของกำไรในระยะแรก ที่ราคาผลิตภัณฑ์ฟื้นตัวจากฐานต่ำในปี 2567 และต้นทุนอาหารสัตว์ลดลงในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา เพื่อสะท้อนมุมมองที่ระมัดระวังมากขึ้น เราจึงเปลี่ยนวิธีประเมินมูลค่า โดยปรับ PE เป้าหมายลดลง ส่งผลทำให้ราคาเป้าหมายของหุ้นกลุ่มอาหารปรับลดลงเฉลี่ย 8% ในขณะที่เรายังคงคำแนะนำไว้ไม่เปลี่ยนแปลง

หุ้นเด่น BTG เป็นหุ้นเด่น เนื่องจากบริษัทมีแนวโน้มที่จะรายงานกำไรปกติเติบโตได้ดีที่สุดใน 4Q67 (เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ) และกำไรปกติปี 2568 จะเติบโตได้ดีที่สุดในกลุ่มอาหารจากธุรกิจสุกรในประเทศไทยที่ฟื้นตัวดีขึ้น (จากฐานต่ำใน 1H67) รวมถึงมี upside จากการซื้อกิจการผู้ประกอบการธุรกิจไข่ในสิงคโปร์เสร็จภายใน 1Q68

ความเสี่ยงที่สำคัญ: ราคาผลิตภัณฑ์ที่อ่อนแอจากกำลังซื้อที่เปราะบางและอุปทานที่เพิ่มขึ้น ต้นทุนอาหารสัตว์สูง และเงินบาทแข็งค่า ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ การปล่อยก๊าซเรือนกระจก การบริหารจัดการขยะและน้ำ (E) สวัสดิภาพของลูกค้ การบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ นโยบายด้านสุขภาพและความปลอดภัย (S)

ต้นทุนอาหารสัตว์โดยรวมใน 4Q67 อยู่ที่ระดับต่ำสุดในรอบ 3 ปี



Source: CPF, TFM and InnovestX Research

Valuation summary

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x) 24F	P/BV (x) 25F	P/BV (x) 24F	P/BV (x) 25F
BTG	Outperform	18.50	23.0	26.3	14.9	10.6	1.3	1.2
CPF	Outperform	22.90	28.0	25.3	11.4	9.8	0.6	0.6
GFPT	Outperform	9.70	14.0	47.8	5.9	5.6	0.6	0.6
TU	Neutral	12.80	15.0	22.7	11.5	10.9	0.8	0.8
Average					10.9	9.2	0.8	0.8

Source: InnovestX Research

Price performance

(%)	Absolute			Relative to SET		
	1M	3M	12M	1M	3M	12M
BTG	(5.6)	(18.9)	(22.6)	(1.1)	(15.4)	(19.8)
CPF	(5.0)	(6.5)	18.7	(0.4)	(2.5)	22.9
GFPT	(8.5)	(15.7)	(17.8)	(4.1)	(12.0)	(14.8)
TU	(4.5)	(13.5)	(13.5)	0.1	(9.8)	(10.4)

Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสรสา, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1004

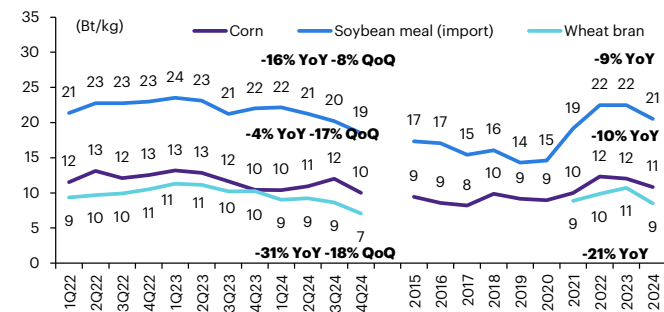
sirima.d@innovestx.co.th

ต้นทุนอาหารสัตว์ลดลงจากสภาวะการเพาะปลูกที่เอื้ออำนวย ใน 4Q67 ราคา spot ข้าวโพดลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 3 ปีที่ 10 บาท/กก. (-4% YoY, -17% QoQ) จากอุปทานในประเทศที่เพิ่มขึ้นจากการเก็บเกี่ยวที่ดีในฤดูกลางปี ทำให้ตลาดคลายความกังวลเกี่ยวกับราคาที่เพิ่มขึ้นในช่วงสั้นๆ ใน 3Q67 ทั้งนี้ ใน 4Q67 ราคากากถั่วเหลืองนำเข้า และรำข้าวสาลี (ทดแทนข้าวโพด) ลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 3 ปี และ 4 ปีที่ 19 บาท/กก. (-16% YoY, -8% QoQ) และ 7 บาท/กก. (-31% YoY, -18% QoQ) จากสภาวะการเพาะปลูกทั่วโลกที่เอื้ออำนวยมากขึ้น

ในปีเพาะปลูก 2567/68 ผลผลิตข้าวโพดและข้าวสาลีทั่วโลกคาดว่าจะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว YoY โดยปริมาณผลผลิตจะใกล้เคียงกับระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในปี 2566/67 แต่คาดว่าผลผลิตกากถั่วเหลืองทั่วโลกจะเพิ่มขึ้น 5% YoY จากการผลิตที่เพิ่มขึ้นในอาร์เจนตินาและสหรัฐฯ โดยอิงกับข้อมูลของ USDA

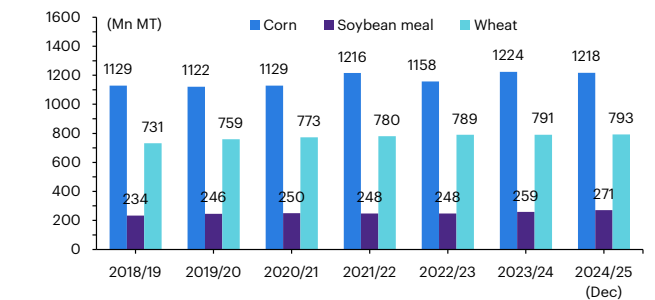
เมื่อมองต่อไปในปี 2568 เราคาดว่าต้นทุนอาหารสัตว์จริงของกลุ่มอาหารจะยังคงอยู่ในระดับต่ำโดยเฉพาะใน 1H68 (ราคาข้าวโพด กากถั่วเหลือง และข้าวสาลี ใน 4Q67 ต่ำกว่าราคาเฉลี่ยในปี 2567 อยู่ 7% 10% และ 18%) โดยจะได้รับการสนับสนุนจากการเก็บสต็อกอาหารสัตว์ไว้ตามปกติที่ 3-4 เดือนของผู้ประกอบการสัตว์บกไทยและสภาวะการเพาะปลูกที่เอื้ออำนวย ในขณะเดียวกัน สภาวะการเพาะปลูกทั่วโลกในระยะถัดไป (จะส่งผลต่อแนวโน้มต้นทุนอาหารสัตว์ใน 2H68) จะเป็นสิ่งสำคัญที่ต้องติดตามต่อไป

Figure 1: ราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์



Source: CPF, TFM and InnovestX Research

Figure 2: ปริมาณการผลิตข้าวโพด ข้าวสาลี และกากถั่วเหลืองทั่วโลก



Source: USDA (Dec 2024) and InnovestX Research

ราคาสุกรในประเทศจะปรับขึ้นเล็กน้อยจากการบริหารจัดการอุปทานที่ดีขึ้น ใน 4Q67 ราคาสุกรในประเทศปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบ 1.5 ปีที่ 72 บาท/กก. (+10% YoY, +1% QoQ) สูงกว่าจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรขั้นต่ำสำหรับผู้ประกอบการรายใหญ่ที่ 60-65 บาท/กก. ราคาที่ปรับตัวดีขึ้นได้รับการสนับสนุนจาก: 1) อุปทานที่ลดลงหลังจากโรค ASF (โรคอหิวาต์แอฟริกาในสุกร) กลับมาระบาดอีกครั้งในช่วงน้ำท่วมในเดือนก.ย.-ต.ค. 2) เนื้อสุกรที่ลักลอบนำเข้าลดลงจากการตรวจสอบที่เข้มงวดยิ่งขึ้นของรัฐบาล โดยกรมศุลกากรของไทยกำหนดให้มีการสำแดงและตรวจสอบการนำเข้าเนื้อสุกรแช่แข็งทั้งหมด; 3) นโยบายของรัฐในการรักษาเสถียรภาพราคาเนื้อสุกร

ในปี 2568 OAE ประเมินว่าการผลิตสุกรในประเทศไทยจะลดลงเหลือ 21.4 ล้านตัว (-1.4% YoY) จาก 21.7 ล้านตัว (+5.9% YoY) ในปี 2567 โดยสะท้อนถึงการปรับอุปทานจากความร่วมมือของอุตสาหกรรมตามมาตรการของรัฐบาล ระดับดังกล่าวยังไม่รวมเนื้อสุกรที่ลักลอบนำเข้า (ไม่ทราบจำนวนที่แน่ชัด ซึ่งเราคาดว่าจะลดลงในปี 2568)

ทั้งนี้ ในส่วนของนโยบายของรัฐ ในช่วงต้นปี 2567 กระทรวงเกษตรและสหกรณ์ได้ขอความร่วมมือกับบริษัทผู้ประกอบการโมเดิร์นเทรดไทยในการกำหนดราคาเนื้อสุกรตามกรอบที่สมาคมผู้เลี้ยงสุกรแห่งชาติกำหนดขึ้นเพื่อบรรเทาผลกระทบที่ผู้เลี้ยงสุกรได้รับจากราคาเนื้อสุกรที่ตกต่ำ ในช่วงกลางเดือนมี.ค. ผู้ประกอบการสุกรไทยได้รับการร้องขอให้เข้าร่วมโครงการตัดวงจรสุกรทำหมัน เพื่อลดปริมาณการผลิตสุกรลง 5,000 ตัว/วัน หรือสูงสุด 0.45 ล้านตัว ในระยะเวลา 3 เดือน (3% ของปริมาณการผลิตต่อปี) ในช่วงกลางเดือนก.ค. ฟาร์มสุกรรายใหญ่ของไทย (ที่มีแม่พันธุ์มากกว่า 1,000 ตัว) ได้รับการร้องขอให้ลดกำลังการผลิตแม่พันธุ์สุกรลง 26,190 ตัว/เดือน หรือสูงสุด 78,571 ตัว ในระยะเวลา 3 เดือน (9-10% ของปริมาณแม่พันธุ์ทั้งหมดต่อปี) เนื่องจากแม่พันธุ์สุกร 1 ตัวจะให้ลูกประมาณ 22 ตัวต่อปี โดยคาดว่ามาตรการเหล่านี้จะเห็นผลอย่างค่อยเป็นค่อยไปจนถึงกลางปี 2568

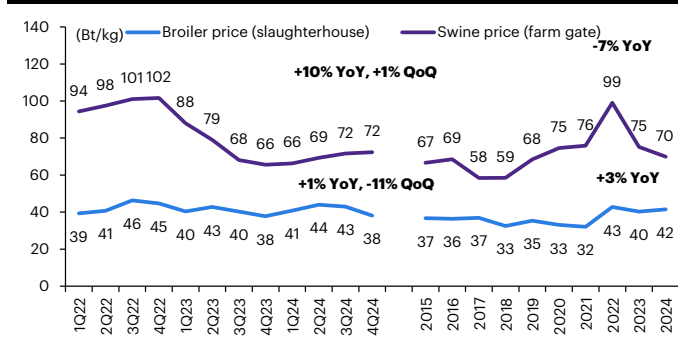
ในปี 2568 เราคาดว่าราคาสุกรจะปรับขึ้นเล็กน้อย YoY จากระดับต่ำสุดในรอบ 5 ปีที่ 70 บาท/กก. ในปี 2567 หลักๆ เกิดจากฐานต่ำใน 1H67 โดยราคาจะเพิ่มขึ้นตามฤดูกาลจากอุปสงค์ที่ดีขึ้นก่อนและ/หรือในช่วงตรุษจีน (29 ม.ค.) upside ของราคาจะถูกจำกัดโดยต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง แต่ downside ก็จะถูกจำกัดโดยการปรับอุปทานสุกรที่ดีขึ้นจากเนื้อสุกรลักลอบนำเข้าที่น้อยลงและการลดอุปทานตามนโยบายภาครัฐ ด้วยราคาที่ปรับขึ้นเล็กน้อยท่ามกลางต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง มาร์จิ้นของธุรกิจสุกรจะกว้างขึ้นอย่างต่อเนื่องในปี 2568

ราคาไก่เนื้อในประเทศจะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัวจากการส่งออกมากขึ้นและราคาสุกรสูง ใน 4Q67 ราคาไก่เนื้อในประเทศลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 1 ปีที่ 38 บาท/กก. (+1% YoY, -11% QoQ) เทียบกับจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรขั้นต้นสำหรับผู้ประกอบการรายใหญ่ที่ 37-38 บาท/กก. ราคาที่ปรับตัวดีขึ้น YoY ได้แรงหนุนจากความต้องการส่งออกที่เพิ่มขึ้น แต่ราคาที่ลดลง QoQ เกิดจากอุปสงค์ที่ลดลงตามฤดูกาลในช่วงเทศกาลกินเจ ฝนที่ตกหนัก และสถานการณ์น้ำท่วมในเดือนต.ค. ในเดือนต.ค.-พ.ย. 2567 มูลค่าการส่งออกไก่เนื้อไทยเติบโต 3% YoY ในช่วง 11M67 มูลค่าการส่งออกไก่เนื้อไทยเติบโต 7.6% YoY โดยได้แรงหนุนจากปริมาณส่งออกที่เติบโตแข็งแกร่ง (+6.5% YoY) การเพิ่มขึ้น 1% YoY จากการอ่อนค่าของเงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐท่ามกลางราคาส่งออกในรูปแบบเงินดอลลาร์สหรัฐที่ทรงตัว ทั้งนี้จากตลาดส่งออกไก่เนื้อ 10 อันดับแรก มูลค่าการส่งออกเติบโตในญี่ปุ่น และสหราชอาณาจักร (รวมกันคิดเป็น 63% ของมูลค่าการส่งออกไก่เนื้อไทย) รวมถึงประเทศที่สำคัญอื่นๆ ในยุโรปและเอเชีย (สิงคโปร์ และฮ่องกง) โดยมีบางประเทศในเอเชีย (จีน เกาหลีใต้ และมาเลเซีย) เป็นข้อยกเว้น

ในปี 2568 OAE ประเมินว่าการผลิตไก่เนื้อในประเทศไทยจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ 2,025 ล้านตัว (+1.5% YoY) จาก 1,994 ล้านตัว (+1.0% YoY) ในปี 2567 ทั้งนี้แม้การผลิตเพิ่มขึ้น แต่ OAE คาดว่าปริมาณส่งออกไก่เนื้อจะเติบโตอย่างต่อเนื่องที่ 3.5% YoY (เทียบกับ 6.2% YoY ในปี 2567) โดยได้รับการสนับสนุนจากอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นจากญี่ปุ่น สหราชอาณาจักร และตะวันออกกลาง

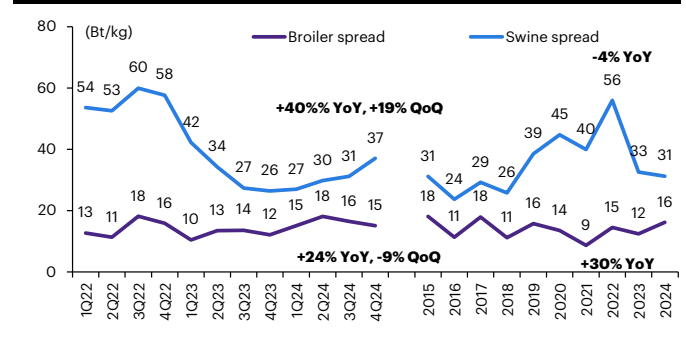
ในปี 2568 เราคาดว่าราคาไก่เนื้อจะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว YoY จาก 42 บาท/กก. ในปี 2567 โดยราคาจะเพิ่มขึ้นตามฤดูกาลจากอุปสงค์ที่ดีขึ้นก่อนและ/หรือในช่วงตรุษจีน (29 ม.ค.) upside ของราคาจะถูกจำกัดโดยต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง แต่ downside ก็จะถูกจำกัดโดยความต้องการส่งออกไก่เนื้อที่แข็งแกร่ง และราคาสุกรในประเทศ (สินค้าทดแทน) ที่ดีขึ้น ด้วยราคาที่ค่อนข้างทรงตัวท่ามกลางต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง มาร์จิ้นของธุรกิจไก่เนื้อจะกว้างขึ้นอย่างต่อเนื่องในปี 2568

Figure 3: ราคาสุกรและไก่เนื้อในประเทศ



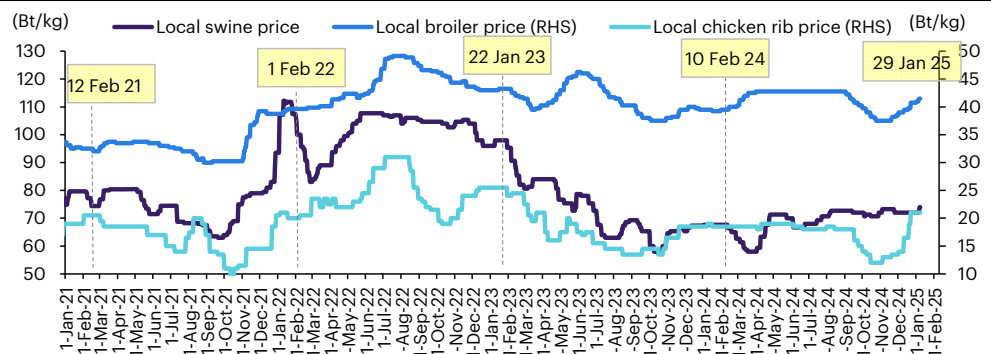
Source: CPF and InnovestX Research

Figure 4: spread (ราคาผลิตภัณฑ์ลบด้วยต้นทุนอาหารสัตว์โดยรวม) ของธุรกิจไก่เนื้อและสุกรไทย



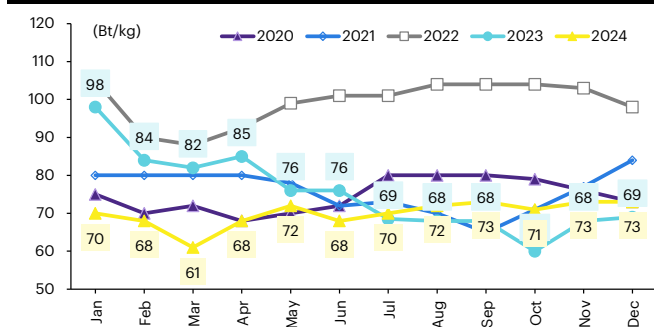
Source: InnovestX Research

Figure 5: ราคาสัตว์ปีกในประเทศอาจปรับขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปก่อนหน้า/ในช่วงเทศกาลตรุษจีน



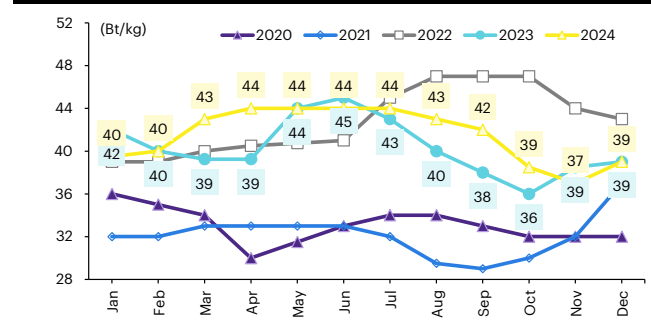
Source: OAE, DIT and InnovestX Research

Figure 6: ราคาสุกรในประเทศรายเดือน



Source: CPF and InnovestX Research

Figure 7: ราคาไก่เนื้อในประเทศรายเดือน



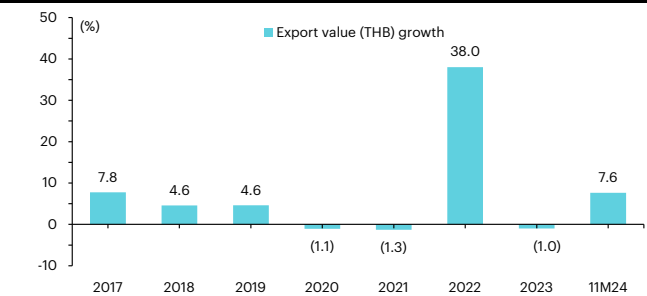
Source: CPF and InnovestX Research

Figure 8: มูลค่าและการเติบโตของการส่งออกไก่เนื้อไทยในช่วง 11 เดือนแรกของปี 2567 รวมทั้งหมดและตลาดส่งออก 10 อันดับแรก

	มูลค่าการส่งออก (ลบ.)				การเติบโตของการส่งออก (%)				สัดส่วน (%)			
	2021	2022	2023	Jan-Nov 24	2021	2022	2023	Jan-Nov 24	2021	2022	2023	Jan-Nov 24
ญี่ปุ่น	53,596	65,451	62,381	61,725	-1.0	22.1	-4.7	6.4	52.3	46.1	44.3	44.1
สหราชอาณาจักร	15,578	25,654	24,300	26,738	-7.5	64.7	-5.3	20.1	15.2	18.1	17.3	19.1
จีน	10,454	13,496	17,269	14,331	-5.8	29.1	28.0	-11.4	10.2	9.5	12.3	10.2
เนเธอร์แลนด์	4,785	9,405	6,489	6,419	22.6	96.5	-31.0	8.0	4.7	6.6	4.6	4.6
มาเลเซีย	2,849	5,778	6,984	6,298	15.0	102.8	20.9	-1.6	2.8	4.1	5.0	4.5
เกาหลีใต้	4,084	6,353	7,356	6,217	4.6	55.6	15.8	-9.0	4.0	4.5	5.2	4.4
สิงคโปร์	2,902	4,452	4,632	4,952	-14.6	53.4	4.1	16.3	2.8	3.1	3.3	3.5
ฮ่องกง	2,431	2,819	2,580	2,633	-1.1	15.9	-8.5	12.1	2.4	2.0	1.8	1.9
ไอร์แลนด์	1,184	2,052	2,317	2,618	30.2	73.2	12.9	22.7	1.2	1.4	1.6	1.9
เยอรมนี	1,265	1,651	1,428	1,680	-14.2	30.5	-13.5	28.8	1.2	1.2	1.0	1.2
ประเทศอื่นๆ ที่เหลือ	3,414	4,889	5,035	6,476					3.3	3.4	3.6	4.6
โลก	102,544	141,999	140,770	140,087	-1.3	38.5	-0.9	7.6	100.0	100.0	100.0	100.0

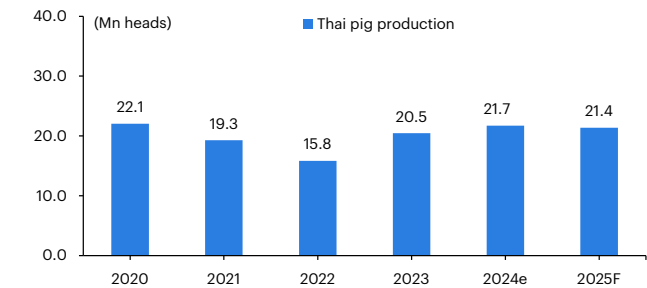
Source: MOC and InnovestX Research

Figure 9: มูลค่าการส่งออกไก่เนื้อไทยเติบโต 7.6% YoY ในช่วง 11 เดือนแรกของปี 2567 ซึ่งเป็นผลมาจาก...



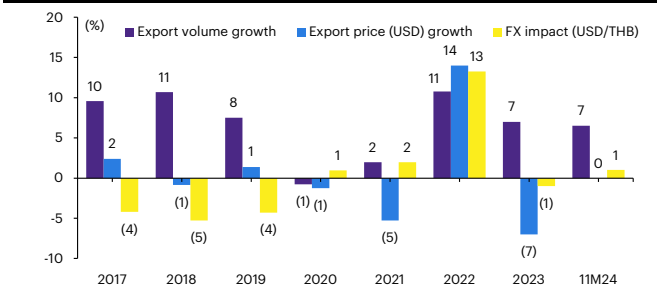
Source: MOC, OAE and InnovestX Research

Figure 11: OAE คาดว่าการผลิตสุกรในประเทศในปี 2568 จะลดลง 1.6% YoY



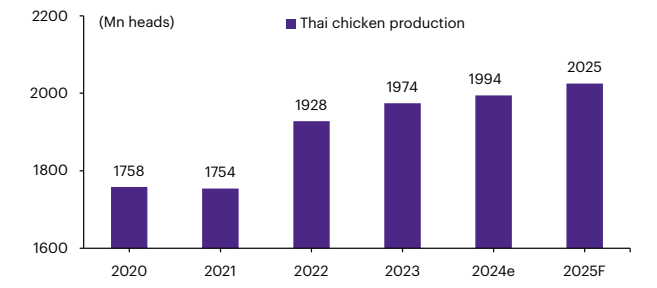
Source: OAE (Dec 2024) and InnovestX Research

Figure 10: ... ปริมาณส่งออกที่เพิ่มขึ้น (+7% YoY) การอ่อนค่าของเงินบาทเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ (+1% YoY) ท่ามกลางราคาในรูปเงินดอลลาร์สหรัฐที่ทรงตัว



Source: MOC, OAE and InnovestX Research

Figure 12: OAE คาดว่าการผลิตไก่ในประเทศในปี 2568 จะเพิ่มขึ้น 1.5% YoY



Source: OAE (Dec 2024) and InnovestX Research

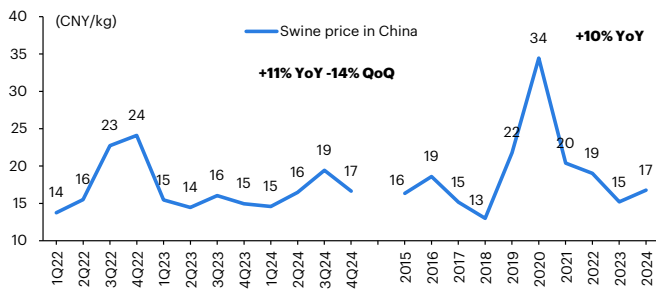
ราคาสุกรจะอยู่ในระดับทรงตัวในเวียดนาม แต่ลดลงเล็กน้อยในจีน ใน 4Q67 ราคาสุกรในเวียดนามอยู่ที่ VND61,237/กก. (+30% YoY, ทรงตัว QoQ) สูงกว่าจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรขั้นต่ำสำหรับผู้ประกอบการรายใหญ่ที่ VND42,000-43,000/กก. ค่อนข้างมาก ราคาที่เพิ่มขึ้น YoY สะท้อนถึงอุปทานที่ตึงตัวมากขึ้น ในขณะที่ราคาที่ทรงตัว QoQ (แม้ว่าไตรมาสที่ 4 จะเป็นช่วงโลว์ซีซั่น) ได้รับการสนับสนุนจากอุปทานที่ลดลงหลังจากโรค ASF กลับมาระบาดในบางพื้นที่ในช่วงต้น 3Q67 และส่วนหนึ่งเกิดจากสถานการณ์น้ำท่วมในเดือนก.ย.-ต.ค.

ใน 4Q67 ราคาสุกรในจีนอยู่ที่ CNY17/กก. (+11% YoY, -14% QoQ) สูงกว่าจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรขั้นต่ำสำหรับผู้ประกอบการรายใหญ่ที่ CNY14-15/กก. ราคาที่ปรับตัวดีขึ้น YoY เป็นผลมาจากการปรับอุปทานหลังจากขาดทุนเป็นเวลานานหลายปีและโรค ASF กลับมาระบาดในช่วงกลางปี 2567 (หลังจากโรค ASF ระบาดรอบแรกในปี 2561) แต่ราคาที่ลดลง QoQ เกิดจากอุปสงค์ที่ชะลอตัวลง

ในปี 2568 USDA คาดว่าการผลิตสุกรในทั้งสองประเทศจะแทบไม่มีการเปลี่ยนแปลง โดยจะเพิ่มขึ้น 3% YoY ในเวียดนาม แต่ลดลง 2% YoY ในจีน ในปี 2568 เราคาดว่าราคาสุกรในเวียดนามจะค่อนข้างทรงตัว YoY จาก VND59,687/กก. ในปี 2567 โดยอุปทานที่สูงขึ้นจะถูกหักล้างโดยการบริโภคที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่เรามีมุมมองระยะยาวต่อราคาสุกรในจีนจากอุปสงค์ที่เปราะบาง โดยคาดว่าราคาจะลดลงเล็กน้อย YoY จาก CNY17/กก. ในปี 2567 ดังเห็นได้จากราคาซื้อขายล่วงหน้าที่ลดลงในระยะ 12 เดือนข้างหน้า ในขณะที่เดียวกัน การกลับมาระบาดอีกครั้งของโรค ASF จะเป็นปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตาม ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อราคาผลิตภัณฑ์ในทั้งสองประเทศ เราพบว่าอุปทานตึงตัวขึ้นเมื่อโรค ASF กลับมาระบาดอีกครั้ง โดยราคามีแนวโน้มที่จะยังอยู่ในระดับสูงต่อไปอีกอย่างน้อย 6 เดือน โดยอิงกับวงจรการเลี้ยงสุกร

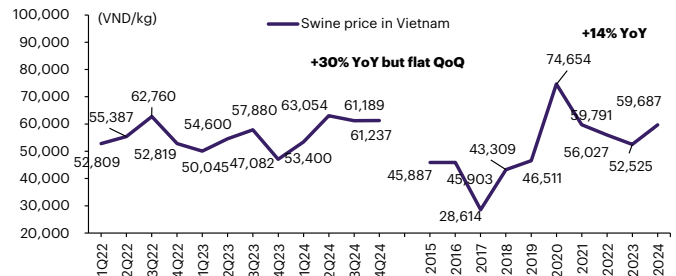
อาหาร

Figure 13: ราคาสุกรในจีน



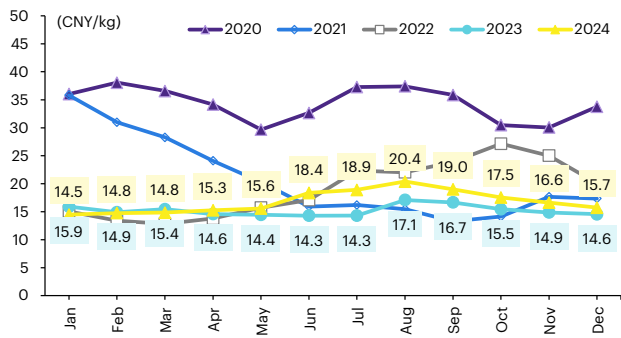
Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 14: ราคาสุกรในเวียดนาม



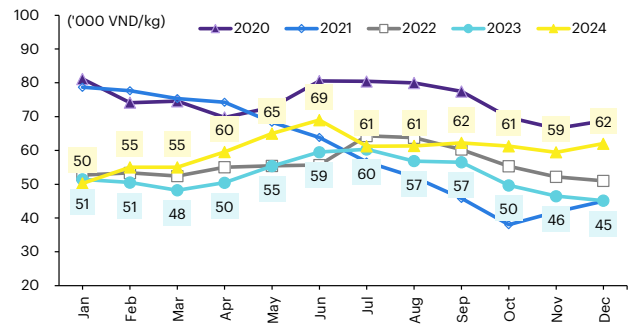
Source: CPF and InnovestX Research

Figure 15: ราคาสุกรรายเดือนในจีน



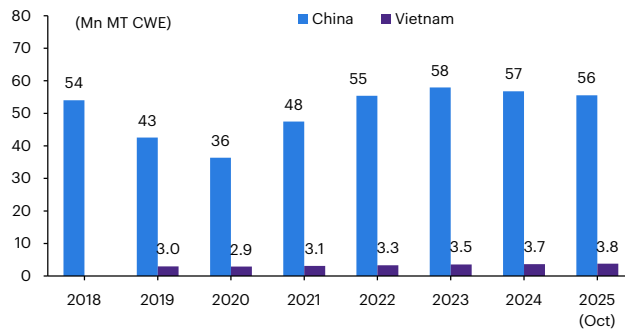
Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 16: ราคาสุกรรายเดือนในเวียดนาม



Source: CPF and InnovestX Research

Figure 17: USDA คาดว่าการผลิตสุกรในจีนจะลดลง 2% YoY และเวียดนามจะเพิ่มขึ้น 3% YoY

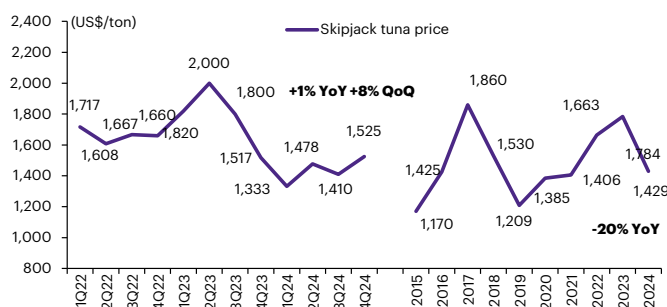


Source: USDA (Oct 2024) and InnovestX Research

ราคา spot ปลาทูน่าทองแถบจะกลับสู่ระดับปกติ ใน 4Q67 (ต.ค.-ธ.ค.) ราคา spot ปลาทูน่าทองแถบปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ US\$1,525/ตัน (+1% YoY, +8% QoQ) เพิ่มขึ้นจากระดับต่ำผิดปกติที่ US\$1,300/ตัน ในเดือนก.พ.-มี.ค. 2567 และ US\$1,250/ตัน ในเดือนส.ค. 2567

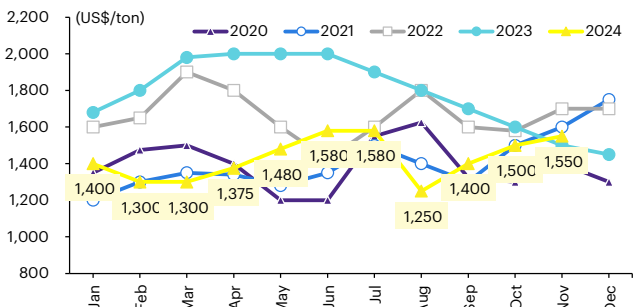
ในปี 2568 TU คาดว่าราคา spot ปลาทูน่าทองแถบจะอยู่ในระดับปกติที่ US\$1,400-1,600/ตัน (เทียบกับ US\$1,429/ตัน ในปี 2567) โดยใช้สมมติฐานว่าการจับปลามีความสมดุลกับการบริโภคมากขึ้น TU ยังไม่เห็นผลกระทบเชิงลบต่อออเดอร์ OEM จากราคา spot ปลาทูน่าที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วจากเดือนส.ค. ถึงพ.ย. 2567 ทั้งนี้ ราคาปลาทูน่าทองแถบที่อยู่ในระดับปกติจะช่วยสนับสนุนยอดขายในธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปของ TU อย่างต่อเนื่อง

Figure 18: ราคา spot ปลาทูน่าทองแถบ



Source: TU and InnovestX Research

Figure 19: ราคา spot ปลาทูน่าทองแถบรายเดือน



Source: TU and InnovestX Research

แนวโน้มกำไร 4Q67 ใน 4Q67 เราคาดว่ากำไรปกติของกลุ่มอาหารจะเติบโต YoY โดยได้รับการสนับสนุนจากมาร์จินที่กว้างขึ้นจากราคาผลิตภัณฑ์ที่ขึ้นและต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลงสำหรับผู้ประกอบการธุรกิจสัตว์บก และมาร์จินสัตว์น้ำที่ขึ้นสำหรับธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปและธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง แต่จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล

เราคาดว่า BTG จะเป็นเพียงบริษัทเดียวที่จะรายงานกำไรปกติปรับตัวขึ้น YoY และ QoQ โดยได้แรงหนุนจากมาร์จินที่กว้างขึ้นเพราะต้นทุนอาหารสัตว์ลดลงและราคาผลิตภัณฑ์ที่ขึ้น รวมถึงยอดขายมาร์จินสูงที่เพิ่มขึ้นจากการขยายกำลังการผลิตและการปรับช่องทางการจัดจำหน่ายในธุรกิจอาหารสัตว์ (เพิ่มยอดขายอาหารสุกรผ่านการขยายกำลังการผลิต) และธุรกิจฟาร์มและอาหาร (เพิ่มการส่งออกไก่เนื้อและยอดขายบริการอาหารไก่เนื้อและสุกรสำหรับธุรกิจในประเทศไทย และยอดขายเนื้อสุกรและเนื้อไก่ที่เพิ่มขึ้น แทนที่ยอดขายสัตว์บกสำหรับธุรกิจต่างประเทศ)

Figure 20: แนวโน้มกำไร 4Q67

Core profit (Bt mn)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F		Note
								YoY	QoQ	
CPF	(3,298)	(2,579)	(3,455)	(7,997)	532	5,772	6,640	เพิ่มขึ้น	ลดลง	เพิ่มขึ้น YoY จากมาร์จิ้นที่กว้างขึ้น แต่ลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
BTG	500	(168)	(736)	(676)	(126)	636	910	เพิ่มขึ้น	เพิ่มขึ้น	4Q67 จะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปี 2567, เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ จากมาร์จิ้นที่กว้างขึ้น
GFPT	237	334	318	403	441	562	564	เพิ่มขึ้น	ลดลง	เพิ่มขึ้น YoY จากมาร์จิ้นที่กว้างขึ้น แต่ลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
TU	806	1,275	1,504	1,212	900	1,443	1,480	เพิ่มขึ้น	ลดลง	เพิ่มขึ้น YoY จากมาร์จิ้นที่กว้างขึ้น แต่ลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล

Source: InnovestX Research

การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของกำไร จากการวิเคราะห์ความอ่อนไหว เราประเมินว่าผลกระทบต่อกำไรของกลุ่มอาหารไม่นับสำคัญ โดยพิจารณาจาก upside จากการลดอัตราดอกเบี้ย และ downside จากการปรับขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำ การแข็งค่าของเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐจากสมมติฐานของเรา และการนำ global minimum tax มาใช้ หากพิจารณาเฉพาะ global minimum tax เพียงอย่างเดียว เราประเมินได้ว่ากำไรของ TU จะมี downside ที่ 2-8% (ใช้สมมติฐานอัตราภาษีที่แท้จริงที่ 10-15%) ในขณะที่ไม่มีผลกระทบต่อกำไรของผู้ประกอบการรายอื่นๆ ภายใต้การวิเคราะห์ของเรา

Figure 21: การวิเคราะห์ความอ่อนไหวจากการเปลี่ยนแปลงในปีวิจัยสำคัญต่อกำไรของกลุ่มอาหาร

การเปลี่ยนแปลงกำไร (%)	ลดอัตราดอกเบี้ย 100bps *	เงินบาทแข็งค่า 1 บาท/USD**	ขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำในประเทศ 2.9% ***	Global minimum tax ที่ 15%****
CPF	8.6%	0% (สถานะเป็นกลาง)	-2% (37% ฐานดำเนินงานในประเทศไทย)	n.m.
BTG	3.0%	1.5% (ผู้นำเข้าสุกร)	-4% (95% ฐานดำเนินงานในประเทศไทย)	n.m.
GFPT	0.6%	-0.7% (ผู้ส่งออกสุกร)	-2% (100% ฐานดำเนินงานในประเทศไทย)	n.m.
TU	2.0%	-3% (ผู้ส่งออกสุกร)	-2% (60% ฐานดำเนินงานในประเทศไทย)	-2-8% (ใช้สมมติฐานอัตราภาษีที่ 10-15%)
เฉลี่ย	3.6%	-0.6%	-2.5%	-1.3%

Source: InnovestX Research

หมายเหตุ *นักเศรษฐศาสตร์ของ INNVX คาดว่า 6ปท.จะลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 100bps ตั้งแต่เดือนต.ค. 2567 ถึงปี 2568 ซึ่งยังไม่สามารถวัดได้ในประมาณการของเรา

** อัตราแลกเปลี่ยน spot อยู่ที่ 34.4 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ เทียบกับสมมติฐานปี 2568 ของเราที่ 35.6 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ สัดส่วนรายได้ในสกุลดอลลาร์สหรัฐ อยู่ที่ 60% สำหรับ TU (ส่งออกและรายได้จากการดำเนินงานในประเทศสหรัฐ) ตามมาด้วย 20% สำหรับ GFPT (ส่งออก) 11% สำหรับ CPF (ส่งออกและรายได้จากการดำเนินงานในประเทศสหรัฐ) และ 11% สำหรับ BTG (ส่งออก)

*** เราใช้สมมติฐานว่าค่าจ้างของบริษัทที่ประกอบธุรกิจอาหารในประเทศไทย (ปัจจุบันจ่ายสูงกว่าค่าจ้างขั้นต่ำอยู่แล้ว) จะปรับขึ้นตามการปรับค่าจ้างขั้นต่ำในประเทศไทยที่อัตราเฉลี่ย 2.9% สู่ 347-400 บาท ขึ้นอยู่กับจังหวัด ณ วันที่ 1 ม.ค. โดยยังไม่รวมการปรับราคาผลิตภัณฑ์

**** ในช่วง 9M67 อัตราภาษีที่แท้จริงอยู่ที่ 38% สำหรับ CPF, 35% สำหรับ BTG, 18% สำหรับ GFPT, 8.8% สำหรับ TU

แนวโน้มกำไรปี 2568 และ valuation หลังจากฟื้นตัวในปี 2567 กำไรปกติของกลุ่มอาหารมีแนวโน้มที่จะเติบโต 15% YoY ในปี 2568 โดยได้รับการสนับสนุนจากมาร์จินที่ปรับตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง เราคาดว่าผลการดำเนินงานของธุรกิจสัตว์บก (ต้นทุนอาหารสัตว์ต่ำท่ามกลางราคาคาผลิตภัณฑ์ในระดับทรงตัว/ดีขึ้น นำโดยธุรกิจสุกรในประเทศไทยจากฐานต่ำใน 1H67 ตามมาด้วยธุรกิจไก่เนื้อในประเทศไทย และธุรกิจสุกรต่างประเทศ) จะดีกว่าธุรกิจสัตว์น้ำ (ยอดขายธุรกิจหลักปรับตัวดีขึ้นจากราคาปลาที่กลับมาที่ระดับปกติ)

ในด้าน valuation แม้ว่าตัวชี้วัดหลักจะบ่งชี้ว่ามาร์จินของกลุ่มอาหารจะยังคงแข็งแกร่งในระยะสั้น แต่ตลาดกลับมีท่าทีระมัดระวังมากขึ้นต่อ valuation ของกลุ่มอาหาร หลังจากผ่านช่วงฟื้นตัวในระยะแรกที่ราคาผลิตภัณฑ์ฟื้นตัวจากฐานต่ำในปี 2567 และต้นทุนอาหารสัตว์ลดลงในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา สถานการณ์ดังกล่าวส่งผลทำให้ราคาหุ้นกลุ่มอาหารปรับตัวลดลง 14% underperform SET อยู่ 10% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา ปัจจุบันหุ้นทั้งหมดภายใต้การวิเคราะห์ของเราซื้อขายที่ PE ปี 2568 ที่ -0.5 ถึง -2.0 S.D. จาก PE เฉลี่ย 10 ปี ทั้งนี้เพื่อสะท้อนมุมมองที่ระมัดระวังมากขึ้น เราจึงเปลี่ยนวิธีประเมินมูลค่า โดยปรับ PE เป้าหมายลดลง ส่งผลทำให้ราคาเป้าหมายของหุ้นกลุ่มอาหารปรับลดลงเฉลี่ย 8% ในขณะที่เรายังคงคำแนะนำไว้ไม่เปลี่ยนแปลง

หุ้นเด่นคือ BTG เราชอบ BTG เนื่องจาก 1) กำไรปกติ 4Q67 จะเติบโตที่สุดในกลุ่มอาหาร (เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ) โดยได้แรงหนุนจากมาร์จินที่ปรับตัวขึ้นเพราะราคาคาผลิตภัณฑ์ที่ขึ้นและต้นทุนอาหารสัตว์ลดลง และยอดขายมาร์จินสูงที่เพิ่มขึ้นจากการขยายกำลังการผลิตและการปรับช่องทางการจัดจำหน่ายในธุรกิจอาหารสัตว์ (เพิ่มยอดขายอาหารสุกรเพิ่มขึ้นผ่านการขยายกำลังการผลิต) และธุรกิจฟาร์มและอาหาร (เพิ่มการส่งออกไก่เนื้อและยอดขายบริการอาหารไก่เนื้อและสุกรสำหรับธุรกิจในประเทศไทย และยอดขายเนื้อสุกรและเนื้อไก่ที่เพิ่มขึ้น แทนที่ยอดขายสัตว์บกสำหรับธุรกิจต่างประเทศ); 2) กำไรปกติปี 2568 จะเติบโตที่สุดในกลุ่มอาหาร ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากธุรกิจสุกรในประเทศไทยที่ฟื้นตัวขึ้นจากฐานต่ำใน 1H67 และ upside ของกำไร (+5-6% YoY) จากเข้าซื้อกิจการผู้ประกอบการธุรกิจไข่ในสิงคโปร์ (Eggiculture) แล้วเสร็จภายใน 1Q68

Figure 22: ประมาณการกำไรปกติปี 2567-2568 ของบริษัทในกลุ่มอาหารที่คาดการณ์โดย INVX เทียบกับ consensus

	กำไรปกติที่รายงาน (ลบ.)			กำไรปกติที่คาดการณ์โดย INVX (ลบ.)		กำไรปกติที่คาดการณ์โดย consensus (ลบ.)		% ความแตกต่าง (INVX/consensus)	
	2021	2022	2023	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
CPF	672	10,771	(17,329)	16,838	19,326	18,262	17,679	-8%	9%
BTG	811	7,760	(1,080)	2,409	3,325	2,219	2,794	9%	19%
GFPT	144	2,049	1,292	2,060	2,186	2,027	1,871	2%	17%
TU	7,467	7,123	4,796	5,189	5,447	5,166	5,517	0%	-1%
Total	9,095	27,703	(12,320)	26,496	30,284	27,674	27,861	-4%	9%
Growth YoY (%)									
CPF	-97%	1502%	n.m.	n.m.	15%	n.m.	-3%		
BTG	-65%	856%	n.m.	n.m.	38%	n.m.	26%		
GFPT	-87%	1324%	-37%	59%	6%	57%	-8%		
TU	15%	-5%	-33%	8%	5%	8%	7%		
Total	-74%	205%	n.m.	n.m.	14%	n.m.	1%		

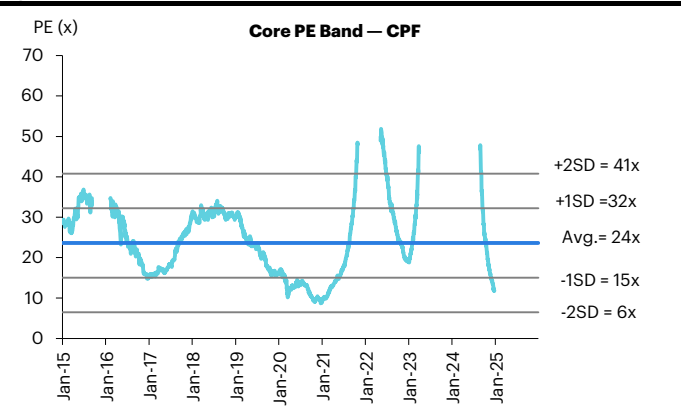
Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 23: คำแนะนำ ราคาเป้าหมาย และวิธีประเมินมูลค่าแยกตามบริษัท

บริษัท	คำแนะนำ	ราคาเป้าหมาย (กลางปี 68) ใหม่	เก่า	วิธีประเมินมูลค่า
CPF	Outperform	28	29	Sum-of-the-part: 3 บาท สำหรับธุรกิจของ CPF (PE 8 เท่า สำหรับธุรกิจอาหารสัตว์, PE 6 เท่า สำหรับธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์ และ PE 10 เท่า สำหรับธุรกิจอาหาร) และ 25 บาท สำหรับ CPALL และ CPAXT (25% discount จากราคาเป้าหมายที่คำนวณได้จากวิธี DCF)
BTG	Outperform	23	26	Sum-of-the-part: อิงกับ PE 12 เท่า สำหรับธุรกิจอาหารสัตว์, PE 10 เท่า สำหรับธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์ และ PE 14 เท่า สำหรับธุรกิจอาหาร
GFPT	Outperform	14	16	Sum-of-the-part: อิงกับ PE 8 เท่า สำหรับธุรกิจอาหารสัตว์, PE 6 เท่า สำหรับธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์ และ PE 10 เท่า สำหรับธุรกิจอาหาร
TU	Neutral	15	16	PE 13 เท่า (-0.5S.D. จาก PE เฉลี่ย 10 ปี)

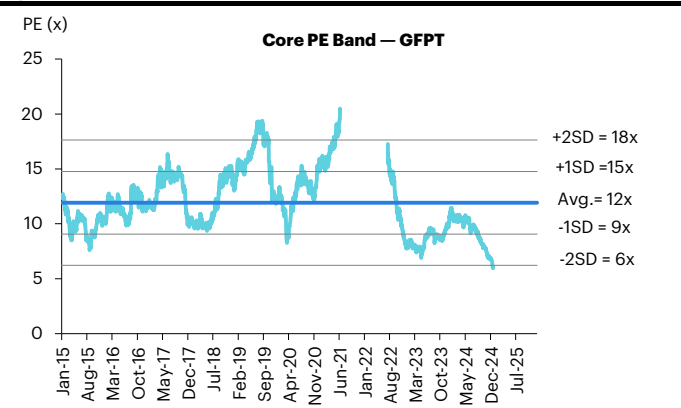
Source: InnovestX Research

Figure 24: Historical core PE band ของ CPF



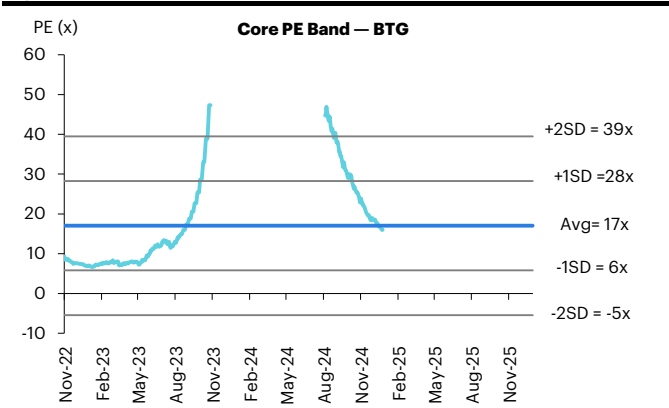
Source: InnovestX Research

Figure 26: Historical core PE band ของ GFPT



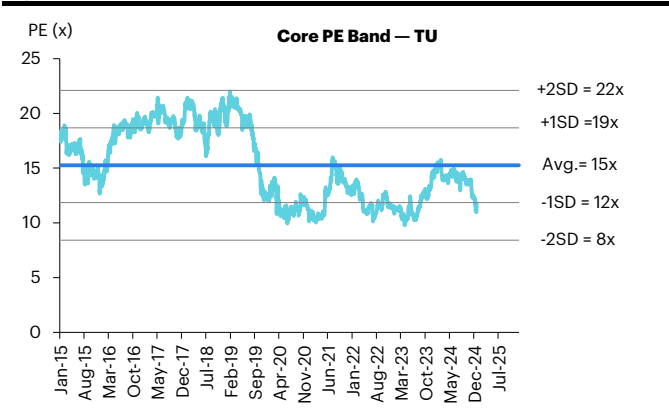
Source: InnovestX Research

Figure 25: Historical core PE band ของ BTG



Source: InnovestX Research (Note* Starting from its 1st trading day)

Figure 27: Historical core PE band ของ TU



Source: InnovestX Research

Figure 28: Regional peers

Company name	Country	Mkt Cap (US\$mn.)	Core PE (x)		Core EPS Growth (%)		PBV (x)		Div. Yield (%)		ROE (%)		EV/EBITDA (x)		
			24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	
Thailand peers															
Betagro PCL	Thailand	1,045	16.1	12.8		260.1	26.1	1.3	1.2	2.3	2.7	8.5	9.8	7.8	8.3
GFPT PCL	Thailand	357	6.1	6.6		46.9	(7.5)	0.6	0.6	3.1	2.9	10.9	9.2	4.6	4.6
Charoen Pokphand Foods PCL	Thailand	5,507	10.6	11.0		388.3	(3.5)	0.7	0.7	3.8	3.7	7.5	6.8	11.6	12.0
Thai Union Group PCL	Thailand	1,582	11.4	10.6		20.5	7.7	1.0	0.9	4.9	5.2	8.7	9.1	9.2	8.9
Average			9.4	9.4		151.9	(1.1)	0.8	0.7	3.9	3.9	9.0	8.3	8.4	8.5
Regional peers															
Feed Companies			19.0	12.4		132.9	54.1	1.8	1.7	3.0	3.4	13.4	14.1	9.4	8.0
New Hope Liuhe Co Ltd	China	5,444	40.6	11.8		206.4	243.5	1.6	1.4	n.a	1.4	3.9	12.1	15.0	9.1
Japfa Comfeed Indonesia Tbk PT	Indonesia	1,361	8.6	7.9		174.8	8.9	1.5	1.3	2.4	4.6	17.9	16.8	5.7	5.7
Charoen Pokphand Indonesia Tbk PT	Indonesia	4,856	22.0	18.4		10.7	19.7	2.7	2.5	1.4	2.4	11.6	12.7	13.4	12.1
Universal Robina Corp	Philippines	2,916	14.6	13.6		(6.7)	7.4	1.4	1.4	4.8	4.9	9.9	10.4	8.0	7.5
BRF SA	Brazil	6,769	9.3	10.2		279.3	(8.8)	2.1	1.9	3.3	3.5	23.6	18.4	5.0	5.5
Farm Companies			18.2	14.2		27.9	29.4	1.8	1.7	3.3	4.1	8.5	12.9	9.4	8.0
Mowi ASA	Norway	8,969	17.1	12.4		(19.6)	38.7	2.5	2.2	3.1	4.7	11.9	19.3	9.4	7.3
Tyson Foods Inc	United States	20,711	19.2	16.0		75.3	20.1	1.1	1.1	3.4	3.5	5.2	6.5	9.3	8.7
Food Companies			19.2	12.8		718.7	124.4	2.3	2.1	4.1	4.4	16.9	18.5	8.6	8.3
Henan Shuan-A	China	12,256	17.7	16.4		(13.1)	7.6	4.1	3.9	4.9	5.4	23.4	24.3	11.8	11.1
Uni-President China Holdings Ltd	China	4,343	16.8	15.5		13.2	8.7	2.3	2.3	6.0	6.6	13.9	15.0	8.6	7.9
Uni-President Enterprises Corp	Taiwan	13,804	20.4	18.4		21.2	11.0	3.5	3.3	4.0	4.7	17.6	19.3	8.8	8.2
Nissui Corp	Japan	1,788	11.7	10.6		10.2	10.6	1.1	1.0	2.7	3.0	9.7	9.6	8.9	8.1
Toyo Suisan Kaisha Ltd	Japan	7,592	18.3	16.9		32.3	8.6	2.3	2.2	1.6	1.8	13.0	13.1	10.8	10.0
NH Foods Ltd	Japan	3,337	18.5	15.9		10.9	16.4	1.0	1.0	2.6	2.8	5.3	6.1	8.7	8.2
WH Group Ltd	Hong Kong	9,800	7.1	6.9		118.4	3.7	0.9	0.9	6.5	6.8	13.1	13.0	4.5	4.5
Indofood Sukses Makmur Tbk PT	Indonesia	4,041	6.1	5.5		31.6	11.9	1.0	0.9	4.4	5.5	16.6	16.9	5.0	4.7
JBS S/A	Brazil	13,351	7.9	7.0		10,537.8	12.6	1.6	1.5	7.6	7.1	21.7	22.0	4.6	4.9
Minerva SA/Brazil	Brazil	473	80.0	4.2		(91.7)	1,806.7	3.9	2.2	1.7	3.0	25.1	52.7	4.2	3.0
Maple Leaf Foods Inc	Canada	1,747	31.7	15.4		613.3	105.6	1.7	1.6	4.3	4.4	5.3	9.5	8.0	6.8
Danone SA	France	45,258	18.3	17.1		0.2	6.9	2.4	2.2	3.3	3.4	13.1	13.4	11.7	11.1
Nestle SA	Switzerland	214,552	16.1	16.3		(3.7)	(1.2)	5.6	5.1	4.1	4.1	33.8	32.5	13.6	13.8
Conagra Brands Inc	United States	13,207	10.9	11.0		(5.7)	(1.2)	1.5	1.5	5.0	5.2	13.6	13.3	9.5	9.7
General Mills Inc	United States	35,025	14.2	14.1		1.5	0.8	3.7	3.6	3.8	3.9	26.2	26.7	11.6	11.6
Hormel Foods Corp	United States	17,305	19.7	18.7		(0.4)	5.8	2.1	2.0	3.6	3.8	11.0	11.0	13.6	12.8
Pilgrim's Pride Corp	United States	11,199	9.0	10.9		209.4	(17.0)	2.5	2.2	n.a	n.a	30.6	21.4	5.7	6.8
Average			19.0	13.0 #		508.6	97.0 #	2.3	2.0 #	3.8	4.2 #	15.7	17.3 #	9.0	8.3

Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 29: Third-party ESG ratings and scores

	TU	CPF	BTG	GFPT
2024 SET ESG ratings	A	AAA	AAA	-
2023 SET ESG ratings	-	AAA	-	BBB
2023 Bloomberg ESG Financial Materiality Score (Rank in the sector)	3.43 (4/58)	4.43 (1/58)	3.68 (3/58)	4.22 (1/14)
· Environmental Score (Rank)	4.49 (3/58)	5.12 (1/58)	3.29 (5/58)	3.88 (1/14)
· Social Score (Rank)	1.5 (7/58)	3.55 (1/58)	3.26 (2/58)	4.58 (1/14)
· Governance Score (Rank)	4.32 (10/58)	4.46 (8/58)	5.14 (3/58)	4.19 (1/14)

Source: SET, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 30: Valuation summary (price as of Jan 3, 2025)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
BTG	Outperform	18.50	23.0	26.3	n.m.	14.9	10.6	n.m.	n.m.	41	1.4	1.3	1.2	(4)	9	12	1.4	2.0	2.8	n.m.	14.2	11.5
CPF	Outperform	22.90	28.0	25.3	n.m.	11.4	9.8	n.m.	n.m.	16	0.6	0.6	0.6	(6)	6	7	0.0	3.1	2.4	15.4	9.5	9.0
GFPT	Outperform	9.70	14.0	47.8	9.4	5.9	5.6	(37)	59	6	0.7	0.6	0.6	8	11	11	1.5	3.4	3.6	6.1	4.6	4.1
TU	Neutral	12.80	15.0	22.7	12.9	11.5	10.9	(32)	12	5	0.9	0.8	0.8	6	8	8	4.2	5.5	5.9	9.2	8.2	7.9
Average					11.1	10.9	9.2	(35)	36	17	0.9	0.8	0.8	1	8	9	1.8	3.5	3.7	10.2	9.1	8.1

Source: InnovestX Investment Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นบริษัท เอส เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกฎหมาย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อ้างอิงข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCOC, TBN, TACP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TV, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

Companies with Good CG Scoring

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIIK, XO, XPG, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining “Good”, “Very Good” and “Excellent” levels of recognition (Not including listed companies qualified in the “no announcement of the results” clause from 1 January 2023 to 28 October 2024) is publicized.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้มาตรฐาน)

2S, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRI, BRR, BSBM, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JR, JTS, KASSET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOC, TACP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนา)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, ECL, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NEX, NTSC, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PTC, RT, S, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UOBKH, UREKA, VNG, WELL, WIN, XPG

N/A

24CS, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BU, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIW, PLT, PMC, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RSXYZ, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKG, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRIFIN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, W, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of October 14, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.