

เจริญโภคภัณฑ์อาหาร

บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร
จำกัด (มหาชน)

CPF

Bloomberg
Reuters

CPF TB
CPF.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

พรีวิว 1Q68: คาดกำไรเติบโตโดดเด่น

เราคาดว่า CPF จะรายงานกำไรปกติ 1Q68 ที่ 6.5 พันลบ. เพิ่มขึ้นจาก 532 ลบ. ใน 1Q67 และ +10% QoQ จากราคาสุกรที่เพิ่มขึ้นในเวียดนามและประเทศไทยท่ามกลางต้นทุนอาหารสัตว์ที่ต่ำ CPF มียอดขายจากการส่งออกสินค้าไปยังสหรัฐฯ เพียง 0.3% (ผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับกุ้ง) ทำให้บริษัทได้รับผลกระทบโดยตรงจากอัตราภาษีนำเข้าใหม่ของกรมศุลกากรอย่างจำกัด ขณะที่ทางอ้อมบริษัทจะได้รับประโยชน์ด้านต้นทุน หากรัฐบาลไทยเจรจาให้มีการนำเข้าอาหารสัตว์ต้นทุนต่ำจากสหรัฐฯ มากขึ้น ทั้งนี้ นโยบายที่เกี่ยวข้องกับการนำเข้าสุกรจากสหรัฐฯ ยังเป็นประเด็นที่ต้องติดตาม โดยมีข้อจำกัดที่กฎหมายไทยกำหนดไว้เพื่อคุ้มครองสุขภาพผู้บริโภค เราคาดว่าแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ CPF โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี SOTP ที่ 30 บาท: 11 บาท สำหรับธุรกิจของ CPF เอง (PE 8-12 เท่าสำหรับธุรกิจอาหารสัตว์ ธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์ และธุรกิจอาหาร) และ 19 บาท สำหรับการถือหุ้นใน CPALL และ CPAXT

คาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q68 ที่ 7.2 พันลบ. +525% YoY และ +71% QoQ หากตัดกำไรจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ชีวภาพจำนวน 700 ลบ. จากราคาสุกรที่สูงขึ้นในเวียดนามและประเทศไทยออกไป กำไรปกติ 1Q68 จะอยู่ที่ 6.5 พันลบ. เพิ่มขึ้นจาก 532 ลบ. ใน 1Q67 และ +10% QoQ ปัจจัยที่ช่วยสนับสนุนให้กำไรเติบโตคือ: 1) มาร์จิ้นที่เพิ่มขึ้นจากราคาสุกรที่สูงขึ้นในเวียดนามและประเทศไทยที่ VND65,799/กก. (+23% YoY, +7% QoQ) และ 79 บาท/กก. (+19% YoY, +9% QoQ) และต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง; 2) ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนที่สูงขึ้น YoY จาก CTI (ราคาสุกรในจีนที่ขึ้นที่ CNY15/กก., +3% YoY, -10% QoQ) และต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง รวมถึง CPALL และ CPAXT (ยอดขาย, มาร์จิ้นดีขึ้น); 3) กำไรที่ไม่เปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญสำหรับการดำเนินงานในประเทศอื่นๆ

ปี 2568: คาดราคาสุกรที่เพิ่มขึ้น, ต้นทุนอาหารสัตว์ระดับต่ำ การดำเนินงานสัตว์บกในประเทศ ใน 2Q68TD ราคาสุกรในประเทศอยู่ที่ 85 บาท/กก. (+23% YoY, +8% QoQ) และราคาไก่เนื้อในประเทศอยู่ที่ 40 บาท/กก. (-1% YoY, +6% QoQ) สูงกว่าจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรขั้นต้นที่ 60-65 บาท/กก. และ 37 บาท/กก. สำหรับปี 2568 CPF คาดว่าราคาสุกรในประเทศจะปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY จากการบริหารจัดการอุปทานที่ดีขึ้นโดยได้แรงหนุนจากมาตรการของภาครัฐ และราคาไก่เนื้อในประเทศจะอยู่ในระดับทรงตัว YoY จากอุปสงค์และอุปทานที่สมดุล ต้นทุนอาหารสัตว์ ใน 2Q68TD ราคา spot ภาคหัวเลียงนำเข้าและข้าวโพดลดลงมาอยู่ที่ 16.3 บาท/กก. (-23% YoY, -3% QoQ) และ 10.5 บาท/กก. (-4% YoY, -4% QoQ) สำหรับปี 2568 CPF คาดว่าต้นทุนอาหารสัตว์ (โดยเฉพาะภาคหัวเลียงนำเข้า) จะลดลง YoY จากสภาพอากาศที่เหมาะสมในการเพาะปลูกทั่วโลก การดำเนินงานต่างประเทศ ใน 2Q68TD ราคาสุกรในเวียดนามอยู่ที่ VND69,000/กก. (+9% YoY, +5% QoQ) เทียบกับจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรขั้นต้นที่ VND43,000/กก.) จากอุปทานที่ตึงตัวหลังจากการแพร่ระบาดของโรค ASF ใน 2H67 ขณะที่ราคาสุกรในจีนอยู่ที่ CNY14.6/กก. (-11% YoY, -3% QoQ) ใกล้กับจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรขั้นต้นที่ CNY14.5/กก. สำหรับปี 2568 CPF คาดว่าราคาสุกรในเวียดนามจะปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY จากอุปทานที่ตึงตัว (6-12 เดือนหลังจากการระบาดของโรค ASF) ขณะที่อุปสงค์ที่เปราะบางอาจส่งผลกระทบต่อราคาสุกรในจีน YoY

ผลกระทบจากการขึ้นภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ผลกระทบโดยตรง จากยอดขายในปี 2567 ของ CPF นั้น 5% มาจากสหรัฐฯ โดยในจำนวนนี้ 0.3% เป็นยอดขายจากการส่งออกโดยตรงจากประเทศไทย (เกี่ยวกุ้งและผลิตภัณฑ์กุ้งอื่น ๆ) และส่วนที่เหลือมาจาก Bellesio ในสหรัฐฯ (จัดหาวัตถุดิบ ผลิตภัณฑ์ และจัดจำหน่ายในสหรัฐฯ) ด้วยเหตุนี้ เราคาดว่า CPF จะได้รับผลกระทบโดยตรงจำกัดจากอัตราภาษีนำเข้าใหม่ของกรมศุลกากรทางอ้อม รัฐบาลไทยกำลังพิจารณาอนุญาตให้นำเข้าผลิตภัณฑ์ทางการเกษตรจากสหรัฐฯ ได้มากขึ้น การนำเข้าอาหารสัตว์ต้นทุนต่ำจากสหรัฐฯ (ข้าวโพด, ภาคหัวเลียง) เพื่อทดแทนผลผลิตที่ไทยขาดแคลนในช่วงนอกฤดู ช่วยลดต้นทุนการผลิตของ CPF ลดลง โดยราคารวมสำหรับข้าวโพดที่นำเข้าจากสหรัฐฯ (รวมภาษีและค่าขนส่ง) คาดว่าจะต่ำกว่าราคาข้าวโพดในประเทศอยู่ 1 บาท/กก. (-10%) และข้าวโพดคิดเป็น 50% ของต้นทุนอาหารสัตว์ของ CPF ทั้งนี้ หากมีการอนุญาตให้นำเข้าผลิตภัณฑ์เนื้อสุกรจากสหรัฐฯ ได้ จะต้องมีการตรวจสอบผลิตภัณฑ์ให้เป็นไปตามกฎหมายไทย (ไม่มีสารเรดโคพามีน ซึ่งมีผลกระทบต่อสุขภาพผู้บริโภค) นอกจากนี้ ผลิตภัณฑ์จะไม่สอดคล้องกับเนื้อสุกรในประเทศซึ่งสามารถจำหน่ายภายใน 1 วันหลังฆ่าและ

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: ราคาที่ลดลงจากกำลังซื้อเปราะบางและอุปทานที่มากขึ้น ต้นทุนอาหารสัตว์สูง และเงินบาทแข็งค่า ปัจจัยเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การปล่อยก๊าซเรือนกระจก, การบริหารจัดการน้ำและของเสีย (E), สวัสดิภาพของลูกค้า, การบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ และนโยบายเกี่ยวกับสุขภาพและความปลอดภัย (S)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	585,844	580,747	635,104	645,222	655,566
EBITDA	(Btmn)	43,500	73,129	79,200	79,243	78,958
Core profit	(Btmn)	(17,329)	18,981	24,082	26,275	28,689
Reported profit	(Btmn)	(5,207)	19,558	24,082	26,275	28,689
Core EPS	(Bt)	(2.30)	2.31	2.97	3.25	3.56
DPS	(Bt)	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00
P/E, core	(x)	n.a.	10.2	7.9	7.3	6.6
EPS growth, core	(%)	(278.4)	n.a.	28.5	9.5	9.6
P/BV, core	(x)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
ROE	(%)	(5.9)	6.6	8.2	8.6	8.8
Dividend yield	(%)	0.0	4.2	4.2	4.2	4.2
EV/EBITDA	(x)	15.5	8.9	8.2	7.9	7.6

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลวงล้อในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Apr 4) (Bt)	23.60
Target price (Bt)	30.00
Mkt cap (Btbn)	198.56

12-m high / low (Bt)	26 / 17.6
Avg. daily 6m (US\$mn)	11.51
Foreign limit / actual (%)	40 / 26
Free float (%)	47.4
Outstanding Short Position (%)	0.56

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(3.3)	3.1	31.1
Relative to SET	3.7	26.8	60.3

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	19,830	20,421
INVX vs Consensus (%)	21.4	28.7

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1Q25 core earnings	Up	Up

2024 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	AAA
-----------------	-----

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	4.43	1/58
Environmental Score and Rank	5.12	1/58
Social Score and Rank	3.55	1/58
Governance Score and Rank	4.46	9/58

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

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสรสรา, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2793-9009
sirima.d@innovestx.co.th

จุดเด่น

บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) เป็นหนึ่งในผู้ประกอบการธุรกิจอาหารสัตว์ ธุรกิจสุกร และธุรกิจกุ้งแบบครบวงจรชั้นนำของโลก บริษัทมีธุรกิจที่หลากหลาย โดยดำเนินกิจการและลงทุนใน 17 ประเทศ และส่งออกผลิตภัณฑ์ของบริษัทไปยังประเทศต่างๆ มากกว่า 50 ประเทศ CPF ดำเนินธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมและอาหาร ได้แก่ สุกร ไข่เนื้อ ไข่ไข่เปิด กุ้ง และปลา กระบวนการผลิตอาหารแบบครบวงจรใช้เทคโนโลยีการผลิตที่ทันสมัย ได้มาตรฐานระดับสากล ใช้ทรัพยากรอย่างเหมาะสมและเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม และสามารถตรวจสอบย้อนกลับได้ทุกขั้นตอน ณ สิ้นปี 2566 CPF ถือหุ้น 34.45% ใน CPALL และ 8.85% ใน CPAXT

ในปี 2567 ยอดขาย 37% จากยอดขายทั้งหมดได้มาจากประเทศไทย (31% จากตลาดในประเทศ และ 6% จากการส่งออก) และ 63% จากต่างประเทศ (21% จากเวียดนาม, 6% จากจีน) เมื่อแยกตามกลุ่มธุรกิจ ยอดขาย 55% จากยอดขายทั้งหมดได้มาจากธุรกิจฟาร์ม, 23% จากธุรกิจอาหารสัตว์ และ 22% จากธุรกิจอาหาร ยอดขาย 89% จากยอดขายทั้งหมดได้มาจากสัตว์บก และ 11% จากสัตว์น้ำ

แนวโน้มธุรกิจ

CPF มองบวกต่อแนวโน้มต้นทุนอาหารสัตว์ในปี 2568 โดยราคาถั่วเหลืองนำเข้าลดลง YoY เนื่องจากอุปทานสูงหลังจากสภาพอากาศเอื้ออำนวยต่อการเพาะปลูก ท่ามกลางราคาข้าวโพดในประเทศที่ค่อนข้างคงที่

สำหรับราคาสัตว์บก CPF คาดว่าราคาสุกรในประเทศไทยและเวียดนามจะยังแข็งแกร่งใน 1H68 จากมาตรการของรัฐบาลในการควบคุมอุปทานในประเทศไทยและการขาดแคลนอุปทานหลังจากโรค ASF กลับมาแพร่ระบาดในเวียดนามใน 2H67 โดยราคาจะดีขึ้น YoY ในปี 2568 ราคาสุกรในจีนลดลงใน 1H68 (CNY14-15/กก. YTD) แต่คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นใน 2H68 จากอุปทานที่ตึงตัว ดังเห็นได้จากราคาที่ปรับขึ้นเมื่อไม่นานนี้สำหรับผู้เพาะพันธุ์สุกรและลูกสุกร ทำให้ราคาปี 2568 ใกล้เคียงกับปี 2567 ราคาไก่เนื้อในประเทศไทยปี 2568 ก็มีแนวโน้มที่จะใกล้เคียงกับปี 2567 เช่นเดียวกัน โดยได้รับการสนับสนุนจากความต้องการส่งออกที่สูงขึ้น

สำหรับธุรกิจอื่นๆ ในต่างประเทศ ในปี 2568 CPF คาดว่าขาดทุนจากธุรกิจต่างประเทศจะลดลง YoY: 1) ธุรกิจในประเทศ (Bellesio) จะเปิดตัวผลิตภัณฑ์ประเภทใหม่ออกมามากขึ้น เช่น Thai cube box (หลังจากประสบความสำเร็จในการเปิดตัวในยุโรป); 2) ธุรกิจสัตว์บกในประเทศอินเดียจะปรับตัวดีขึ้นจากการเพิ่มสัดส่วนยอดขายอาหารสัตว์และอาหาร โดยลดยอดขายไก่มีชีวิตลงเพื่อลดการพึ่งพาธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์ที่มีความผันผวน การกลับมาปรับกฎระเบียบการจดทะเบียนในเวียดนามในปี 2568 จะช่วยสนับสนุนการจดทะเบียน C.P. Vietnam ในตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ตามที่วางแผนไว้

อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุน (ไม่รวมหนี้สินตามสัญญาเช่า) ของ CPF อยู่ที่ 1.5 เท่า ณ สิ้นปี 2567 ต่ำกว่า debt covenant ที่ 2.0 เท่า CPF คาดว่าอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนจะอยู่ที่ระดับนี้หรือต่ำกว่านี้ โดยได้รับการสนับสนุนจากการควบคุมต้นทุน การลงทุนใหม่น้อยลง การหยุดทำธุรกิจที่ไม่สามารถทำกำไร และการขายธุรกิจที่สร้างผลขาดทุน

Bullish views	Bearish views
1. ราคาสุกรและไก่เนื้อในประเทศสูงขึ้น จากการจัดการกับอุปทานหมู่เดือนที่ทำได้ดีขึ้น และการลดอุปทานตามแผนที่จัดทำตามนโยบายของรัฐบาล รวมถึงการส่งออกไก่เนื้อที่ดีขึ้น	1. ราคาผลิตภัณฑ์ลดลง เนื่องจากมีเนื้อสุกรลักลอบนำเข้าจำนวนมาก (ไม่ทราบจำนวน) และกำลังซื้ออ่อนแอจากเศรษฐกิจที่เปราะบาง
2. ราคาสุกรในเวียดนามสูงขึ้น เนื่องจากอุปทานได้รับความเสียหายจากการกลับมาระบาดของโรค ASF ในเวียดนามใน 2H67	2. ราคาสุกรในจีนลดลงอันเป็นผลมาจากกำลังซื้อที่อ่อนแอจากเศรษฐกิจที่เปราะบาง
3. ต้นทุนอาหารสัตว์จะทรงตัวอยู่ในระดับต่ำจากการคาดการณ์ถึงสภาวะการเพาะปลูกที่ดีทั่วโลกในช่วงต้นปี 2568	3. ต้นทุนกากถั่วเหลืองอยู่ที่ระดับต่ำสุดในรอบ 5 ปี ดังนั้นสภาวะการเพาะปลูกครั้งต่อไปในช่วงกลางถึงปลายปี 2568 จะถูกจับตามองอย่างใกล้ชิด

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไรปกติ 1Q68	ราคาสุกรสูงขึ้นในประเทศไทยและเวียดนาม ต้นทุนอาหารสัตว์ต่ำ	ดีขึ้น YoY และ QoQ	เราคาดว่า CPF จะรายงานกำไรปกติ 1Q68 ที่ 6.5 พันลบ. เพิ่มขึ้นจาก 532 ลบ. ใน 1Q67 และ +10% QoQ โดยได้รับการสนับสนุนจากราคาสุกรที่ดีขึ้นในเวียดนามและประเทศไทยท่ามกลางต้นทุนอาหารสัตว์ที่ต่ำ
แนวโน้มกำไรปกติ 2Q68	ราคาสุกรสูงขึ้นในประเทศไทยและเวียดนาม ต้นทุนอาหารสัตว์ต่ำ	ดีขึ้น YoY และทรงตัว/เพิ่มขึ้น QoQ	เราคาดว่ากำไรปกติ 2Q68 จะเพิ่มขึ้น YoY และจะอยู่ในระดับทรงตัว/เพิ่มขึ้น QoQ จากราคาสุกรที่ดีขึ้นในเวียดนามและประเทศไทยท่ามกลางต้นทุนอาหารสัตว์ระดับต่ำ

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเพิ่มขึ้น 10% ในรายได้ของ CPP	7%	2 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การปล่อยก๊าซเรือนกระจก, การบริหารจัดการน้ำและของเสีย (E), สวัสดิภาพของลูกค้, การบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ และนโยบายเกี่ยวกับสุขภาพและความปลอดภัย (S) สำหรับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม เรามองว่า CPF อยู่ในตำแหน่งผู้นำที่มีความมุ่งมั่นในระยะยาวและระยะกลาง และมีความก้าวหน้าตามเป้า แต่ข้อมูลของบริษัทส่วนใหญ่เน้นไปที่การดำเนินงานในประเทศไทย (37% ของยอดขาย) ขณะที่ข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับการดำเนินงานต่างประเทศได้ถูกให้ไว้ในปี 2566 แต่ยังไม่ครอบคลุมการดำเนินงานในต่างประเทศทั้งหมด

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score 4.43 (2023)

Rank in Sector 1/58

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- CPF มุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 และตั้งเป้าที่จะลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกขอบเขต 1 และ 2 ในประเทศไทย ลง 25% จากฐานปี 2558 ภายในปี 2568 (เทียบกับ 24% ในปี 2566)
- ภายในปี 2573 CPF ตั้งเป้าลดของเสียจากกระบวนการผลิตที่ถูกนำไปฝังกลบและเผาให้เป็นศูนย์ (เทียบกับความก้าวหน้า 96% ในปี 2566 ใน 9 ประเทศ รวมถึงประเทศไทย), ลดขยะอาหารในกระบวนการดำเนินธุรกิจของบริษัทที่ถูกนำไปฝังกลบให้เป็นศูนย์ (เทียบกับความก้าวหน้า 78% ในปี 2566 ในประเทศไทย) และ 100% ของบรรจุภัณฑ์พลาสติกสำหรับบรรจุอาหารที่นำมาใช้จะต้องสามารถนำกลับมาใช้ซ้ำหรือนำมาใช้น้ำใหม่ หรือสามารถย่อยสลายได้ (เทียบกับความก้าวหน้า 84% ในปี 2566 ใน 4 ประเทศ รวมถึงประเทศไทย)
- ภายในปี 2568 ในประเทศไทย CPF ตั้งเป้า 30% ของปริมาณการใช้น้ำมาใช้อย่างประหยัดการผลิตลงเมื่อเทียบกับปีฐาน 2558 (เทียบกับ 50% ในปี 2566)
- ภายในปี 2568 CPF ตั้งเป้า 100% ของวัตถุดิบหลักมาจากพื้นที่ที่ได้รับการตรวจสอบแล้วว่าปราศจากการตัดไม้ทำลายป่า (เทียบกับ 35% ในปี 2566 ใน 7 ประเทศ รวมถึงประเทศไทย) ภายในปี 2573 ในประเทศไทย CPF ตั้งเป้า 200,000 ตัน ก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ที่ดูดซับจากการอนุรักษ์และฟื้นฟูป่าและเพิ่มพื้นที่สีเขียวในสถานประกอบการ (เทียบกับ 46,000 ตัน ในปี 2566)
- เรามองว่า CPF อยู่ในตำแหน่งผู้นำที่มีความมุ่งมั่นในระยะยาวและระยะกลาง และมีความก้าวหน้าในประเด็นสิ่งแวดล้อมที่สำคัญ ข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับการดำเนินงานต่างประเทศนอกเหนือจากประเทศไทย (37% ของยอดขาย) ได้ถูกให้ไว้ในปี 2566 แต่ยังไม่ครอบคลุมการดำเนินงานในต่างประเทศทั้งหมด

ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (G)

- ในปี 2566 คณะกรรมการ CPF ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 15 คน: กรรมการผู้หญิง 2 คน (13% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 5 คน (33% ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 10 คน (67% ของกรรมการทั้งหมด) การขาดความหลากหลายทางเพศ อาจส่งผลให้มีข้อจำกัดต่อความหลากหลายของมุมมองในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์
- ในปี 2566 ประธานกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารสูงสุด ซึ่งส่งเสริมให้การกำกับดูแลธุรกิจมีประสิทธิภาพมากขึ้น
- ในปี 2566 บริษัทมีนโยบายและรายงานด้านความยั่งยืน โดยการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนของบริษัทสอดคล้องกับแนวปฏิบัติของ UN, TCFD, CDP และ GRI ทำให้บริษัทอยู่ในตำแหน่งผู้นำกลุ่มอุตสาหกรรม

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
CPF	5	Yes	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสังคม (S)

- ภายในปี 2573 CPF ตั้งเป้า 100% ของวัตถุดิบหลักสามารถตรวจสอบย้อนกลับได้ (เทียบกับ 49% ในปี 2566 ใน 7 ประเทศ รวมถึงประเทศไทย)
- ภายในปี 2573 CPF ตั้งเป้า 100% ของฟาร์มสุกรมแม่พันธุ์อ้อมกึ่งได้รับการเลี้ยงดูในระบบคอกขังรวม (เทียบกับ 45% ในปี 2566) และเพิ่มกำลังการผลิตของไข่ไก่ที่มาจากฟาร์มเลี้ยงแบบปล่อยอิสระในโรงเรือน 10% ต่อปี เมื่อเทียบกับปี 2565 (เทียบกับ 184% ต่อปี ในปี 2566 ใน 6 ประเทศ รวมถึงประเทศไทย) และ 100% ของการเลี้ยงไก่เนื้อได้รับการเสริมสภาพแวดล้อมทางกายภาพ (เทียบกับ 88% ในปี 2566 ใน 9 ประเทศ รวมถึงประเทศไทย)
- ภายในปี 2573 ในประเทศไทย CPF ตั้งเป้า 50% ของผลิตภัณฑ์ใหม่ได้รับการพัฒนาเพื่อสุขภาพที่ดีและมีคุณค่าทางโภชนาการที่มากขึ้น (เทียบกับ 48% ในปี 2566), 40% ของยอดขายมาจากผลิตภัณฑ์สีเขียว (เทียบกับ 36.5% ในปี 2566), เข้าถึงผู้บริโภคจำนวน 35 ล้านรายต่อวัน ด้วยอาหารและเครื่องดื่มเพื่อสุขภาพที่ดีกว่า (เทียบกับ 26 ล้านรายในปี 2566) และการเรียกคืนสินค้าที่ส่งผลต่อสุขภาพของสาธารณะเป็นศูนย์ (เทียบกับความก้าวหน้า 100% ในปี 2566)
- ภายในปี 2573 CPF ตั้งเป้าคน 3 ล้านรายในชุมชนที่เชื่อมโยงกับการดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจของบริษัทจะมีชีวิตที่ดีขึ้น (เทียบกับ 3.5 ล้านรายใน 7 ประเทศ รวมถึงประเทศไทย)
- ในปี 2566 อัตราความถี่ของการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงานอยู่ที่ 0.9 ครั้ง ต่อ 1 ล้านชั่วโมงการทำงาน (เทียบกับ 1.8 ครั้ง ในปี 2565) สะท้อนถึงตัวเลขระดับต่ำของอุตสาหกรรม และอัตราการลาออกของพนักงานอยู่ที่ 25% (เทียบกับ 29% ในปี 2565) ซึ่งเป็นตัวเลขระดับสูงของอุตสาหกรรม
- เรามองว่า CPF อยู่ในตำแหน่งผู้นำที่มีความมุ่งมั่นและความก้าวหน้าในประเด็นด้านสังคมที่สำคัญ อย่างไรก็ตาม ข้อมูลของบริษัท นำโดยกิจการในประเทศไทยและบางประเทศในต่างประเทศที่ให้อำนาจในปี 2566 ยังไม่ครอบคลุมการดำเนินงานทั้งหมดของบริษัท

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	4.67	4.43
Environment Financial Materiality Score	5.72	5.12
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	288	262
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	1,203	1,199
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	4,412	11,377
Total Energy Consumption ('000 MWh)	3,373	3,312
Renewable Energy Use ('000 MWh)	1,503	1,564
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	42	41
Total Water Withdrawal ('000 metric tonnes)	232,800	243,000

Social Financial Materiality Score	3.46	3.55
Quality Assurance and Recall Policy	Yes	Yes
Women in Workforce (%)	44.56	44.84
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.27	0.18
Employee Turnover (%)	15.60	14.64
Employee Training Cost (Btm)	239.83	231.19
Employee Training (hours)	1,772,550	4,991,190

Governance Financial Materiality Score	4.61	4.46
Company Conducts Board Evaluations	Yes	Yes
Board Size (persons)	15	14
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	10	9
Number of Board Meetings for the Year (persons)	9	8
Number of Female Executives (persons)	7	7
Number of Independent Directors (persons)	5	4

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยคำนวณในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	589,713	512,704	614,197	585,844	580,747	635,104	645,222	655,566
Cost of goods sold	(Btmn)	(482,470)	(446,815)	(532,324)	(524,643)	(495,704)	(540,105)	(549,476)	(559,057)
Gross profit	(Btmn)	107,243	65,890	81,873	61,201	85,043	94,999	95,746	96,509
SG&A	(Btmn)	(57,665)	(50,880)	(55,001)	(55,875)	(50,834)	(55,889)	(57,425)	(59,329)
Other income	(Btmn)	4,304	4,880	4,821	4,943	4,721	5,162	5,245	5,329
Interest expense	(Btmn)	(16,818)	(16,596)	(20,358)	(25,506)	(24,575)	(24,034)	(23,976)	(23,526)
Pre-tax profit	(Btmn)	37,065	3,293	11,335	(15,238)	14,354	20,239	19,591	18,983
Corporate tax	(Btmn)	(10,686)	(2,176)	(3,792)	440	(5,640)	(6,476)	(6,367)	(6,264)
Equity a/c profits	(Btmn)	9,254	2,277	3,745	(210)	12,699	13,164	15,565	18,147
Minority interests	(Btmn)	(10,738)	(2,722)	(516)	(2,321)	(2,432)	(2,845)	(2,514)	(2,176)
Core profit	(Btmn)	24,894	672	10,771	(17,329)	18,981	24,082	26,275	28,689
Extra-ordinary items	(Btmn)	1,128	12,356	3,198	12,121	577	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	26,022	13,028	13,970	(5,207)	19,558	24,082	26,275	28,689
EBITDA	(Btmn)	82,211	48,820	63,900	43,500	73,129	79,200	79,243	78,958
Core EPS (Bt)	(Btmn)	3.00	0.01	1.29	(2.30)	2.31	2.97	3.25	3.56
Net EPS (Bt)	(Bt)	3.14	1.56	1.69	(0.75)	2.39	2.97	3.25	3.56
DPS (Bt)	(Bt)	1.00	0.65	0.75	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	194,670	216,550	233,219	209,116	200,060	215,839	220,214	231,451
Total fixed assets	(Btmn)	567,049	628,694	693,768	678,102	676,664	675,568	668,516	660,718
Total assets	(Btmn)	761,719	845,244	926,987	887,218	876,724	891,407	888,729	892,169
Total loans	(Btmn)	416,111	464,617	520,553	515,112	494,897	497,021	474,217	455,081
Total current liabilities	(Btmn)	204,147	203,928	266,978	259,463	263,334	218,509	215,945	222,304
Total long-term liabilities	(Btmn)	295,394	351,965	360,166	342,722	320,167	375,268	356,624	332,759
Total liabilities	(Btmn)	499,541	555,893	627,144	602,185	583,500	593,777	572,569	555,063
Paid-up capital	(Btmn)	8,611	8,611	8,611	8,414	8,414	8,414	8,414	8,414
Total equity	(Btmn)	262,179	289,352	299,844	285,033	293,224	297,629	316,161	337,105
BVPS (Bt)	(Bt)	32.35	36.31	37.78	36.45	37.86	38.43	40.83	43.53

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	24,894	672	10,771	(17,329)	18,981	24,082	26,275	28,689
Depreciation and amortization	(Btmn)	28,328	28,931	32,207	33,232	34,200	34,927	35,677	36,450
Operating cash flow	(Btmn)	71,038	6,420	33,544	35,360	65,140	(7,495)	61,553	64,730
Investing cash flow	(Btmn)	(75,919)	(22,705)	(25,723)	(19,616)	(14,493)	(33,832)	(28,625)	(28,652)
Financing cash flow	(Btmn)	28,841	(5,744)	(12,858)	(19,282)	(50,289)	43,622	(30,548)	(26,881)
Net cash flow	(Btmn)	23,960	(22,029)	(5,038)	(3,538)	358	2,295	2,380	9,198

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	18.2	12.9	13.3	10.4	14.6	15.0	14.8	14.7
Operating margin	(%)	8.4	2.9	4.4	0.9	5.9	6.2	5.9	5.7
EBITDA margin	(%)	13.9	9.5	10.4	7.4	12.6	12.5	12.3	12.0
EBIT margin	(%)	9.1	3.9	5.2	1.8	6.7	7.0	6.8	6.5
Net profit margin	(%)	4.4	2.5	2.3	(0.9)	3.4	3.8	4.1	4.4
ROE	(%)	10.3	0.2	3.7	(5.9)	6.6	8.2	8.6	8.8
ROA	(%)	3.6	0.1	1.2	(1.9)	2.2	2.7	3.0	3.2
Net D/E	(x)	1.4	1.5	1.6	1.7	1.6	1.6	1.4	1.2
Interest coverage	(x)	4.9	2.9	3.1	1.7	3.0	3.3	3.3	3.4
Debt service coverage	(x)	0.5	0.3	0.3	0.2	0.3	0.4	0.5	0.4
Payout Ratio	(%)	31.9	41.7	44.4	0.0	41.9	33.7	30.7	28.1

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total sales growth	(%)	10.7	(13.1)	19.8	(4.6)	6.9	1.4	1.6	1.6
GPM from Thai-livestock	(%)	16.1	11.1	18.9	10.7	14.8	15.2	15.2	15.2
GPM from Thai-aquatic	(%)	12.4	9.4	8.5	9.1	12.4	12.6	12.7	12.8
GPM from Vietnam & China (non-CTI)	(%)	22.9	14.9	10.0	8.3	17.5	18.5	18.0	17.5
GPM from other overseas	(%)	13.8	13.3	11.5	9.9	10.6	13.0	13.0	13.0
FX	(Bt/US\$1)	31.3	32.0	35.1	34.8	35.3	35.3	35.3	35.3

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Total revenue	(Btmn)	143,781	150,246	144,498	147,319	140,037	149,498	142,703	148,509
Cost of goods sold	(Btmn)	(129,191)	(134,926)	(128,940)	(131,586)	(123,228)	(126,484)	(120,756)	(125,236)
Gross profit	(Btmn)	14,590	15,320	15,558	15,733	16,809	23,013	21,947	23,274
SG&A	(Btmn)	(11,798)	(12,693)	(14,079)	(17,305)	(12,178)	(12,760)	(12,624)	(13,273)
Other income	(Btmn)	1,151	1,245	1,124	1,422	1,065	1,193	1,639	824
Interest expense	(Btmn)	(6,068)	(6,157)	(6,377)	(6,903)	(6,182)	(6,276)	(6,031)	(6,086)
Pre-tax profit	(Btmn)	(2,125)	(2,285)	(3,774)	(7,054)	(485)	5,171	4,930	4,738
Corporate tax	(Btmn)	(259)	145	382	173	(550)	(2,046)	(1,059)	(1,985)
Equity a/c profits	(Btmn)	(1,088)	(293)	528	643	1,792	3,352	3,655	3,900
Minority interests	(Btmn)	174	(146)	(591)	(1,759)	(224)	(596)	(886)	(725)
Core profit	(Btmn)	(3,298)	(2,579)	(3,455)	(7,997)	532	5,882	6,640	5,927
Extra-ordinary items	(Btmn)	572	1,787	1,644	8,118	620	1,043	639	(1,724)
Net Profit	(Btmn)	(2,725)	(792)	(1,811)	121	1,152	6,925	7,279	4,203
EBITDA	(Btmn)	11,932	12,049	10,824	8,695	13,942	20,288	19,627	19,272
Core EPS (Bt)	(Btmn)	(0.43)	(0.35)	(0.46)	(1.05)	0.03	0.72	0.82	0.73
Net EPS (Bt)	(Bt)	(0.36)	(0.12)	(0.25)	(0.01)	0.11	0.86	0.91	0.51

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Total current assets	(Btmn)	221,441	220,310	218,595	209,116	212,622	210,058	199,623	200,060
Total fixed assets	(Btmn)	686,693	683,537	691,586	678,102	692,134	695,617	664,349	676,664
Total assets	(Btmn)	908,134	903,847	910,181	887,218	904,756	905,675	863,972	876,724
Total loans	(Btmn)	515,415	526,103	534,380	515,112	522,180	511,716	492,994	494,897
Total current liabilities	(Btmn)	248,658	273,116	276,127	259,463	284,096	269,002	265,108	263,334
Total long-term liabilities	(Btmn)	367,971	347,375	353,453	342,722	325,572	331,476	311,805	320,167
Total liabilities	(Btmn)	616,630	620,491	629,580	602,185	609,668	600,478	576,912	583,500
Paid-up capital	(Btmn)	135,401	130,593	128,867	123,286	126,377	133,163	136,765	141,124
Total equity	(Btmn)	291,504	283,356	280,601	285,033	295,089	305,197	287,060	293,224
BVPS (Bt)	(Bt)	36.92	36.24	35.89	36.45	38.11	39.41	37.07	37.86

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Core Profit	(Btmn)	(2,725)	(792)	(1,811)	121	1,152	6,925	7,279	4,203
Depreciation and amortization	(Btmn)	7,989	8,176	8,221	8,846	8,245	8,841	8,666	8,447
Operating cash flow	(Btmn)	5,830	4,345	10,764	14,421	14,453	18,003	14,058	18,627
Investing cash flow	(Btmn)	(4,265)	(1,260)	(6,278)	(7,814)	(2,739)	748	(6,478)	(6,023)
Financing cash flow	(Btmn)	(9,386)	(4,162)	(4,083)	(1,651)	(10,712)	(18,614)	(9,311)	(11,653)
Net cash flow	(Btmn)	(7,821)	(1,077)	404	4,956	1,002	137	(1,731)	951

Key Financial Ratios

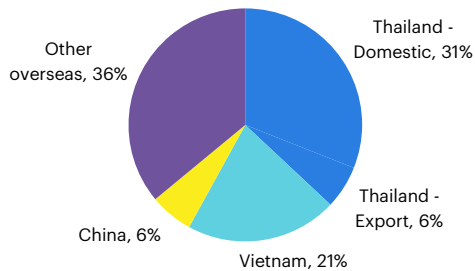
FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Gross margin	(%)	10.1	10.2	10.8	10.7	12.0	15.4	15.4	15.7
Operating margin	(%)	1.9	1.7	1.0	(1.1)	3.3	6.9	6.5	6.7
EBITDA margin	(%)	8.3	8.0	7.5	5.9	10.0	13.6	13.8	13.0
EBIT margin	(%)	2.7	2.6	1.8	(0.1)	4.1	7.7	7.7	7.3
Net profit margin	(%)	(1.9)	(0.5)	(1.3)	0.1	0.8	4.6	5.1	2.8
ROE	(%)	(4.5)	(3.6)	(4.9)	(11.3)	0.7	7.8	9.0	8.2
ROA	(%)	(1.4)	(1.1)	(1.5)	(3.6)	0.2	2.6	3.0	2.7
Net D/E	(x)	1.7	1.8	1.8	1.7	1.7	1.6	1.6	1.6
Interest coverage	(x)	2.0	2.0	1.7	1.3	2.3	3.2	3.3	3.2
Debt service coverage	(x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3

Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Total sales growth	(%)	3.5	(3.7)	(9.8)	(7.4)	(2.6)	(0.5)	(1.2)	0.8
GPM from Thai-livestock	(%)	14.2	10.7	9.3	8.5	12.3	14.2	16.4	16.0
GPM from Thai-aquatic	(%)	10.2	11.0	9.6	5.0	14.1	13.8	11.4	10.0
GPM from Vietnam & China (non-CTI)	(%)	6.0	10.0	11.0	5.3	12.3	19.3	19.0	19.2
GPM from other overseas	(%)	9.1	9.7	10.0	10.9	11.2	13.8	12.4	13.7
FX	(Bt/US\$1)	33.9	34.5	35.2	35.7	35.7	36.7	34.8	34.0

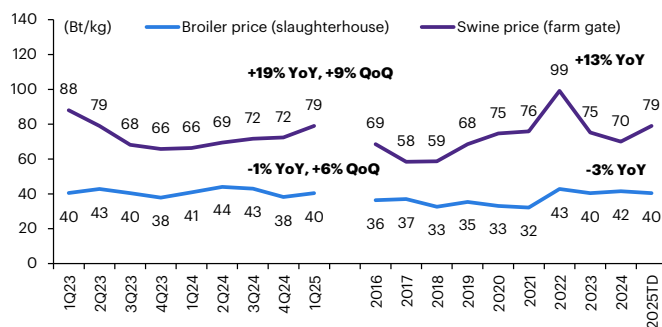
Appendix

Figure 1: Sales breakdown by countries in 2024



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: Local swine and broiler prices



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 5: Swine price in Vietnam



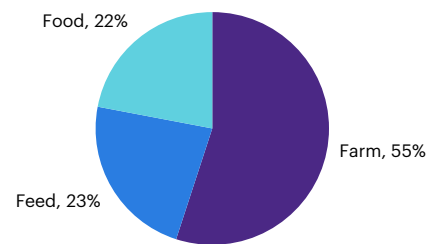
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 7: Valuation summary (price as of Apr 4, 2025)

		Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
						24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
BTG	Outperform	19.20	25.0	34.3	15.6	8.6	7.7	n.m.	81	11	1.4	1.2	1.1	9	15	15	2.6	4.1	4.6	15.2	9.2	7.8	
CPF	Outperform	23.60	30.0	31.4	10.2	7.9	7.3	n.m.	29	10	0.6	0.6	0.6	7	8	9	4.2	4.2	4.2	8.9	8.2	7.9	
GFPT	Neutral	8.35	11.0	34.2	5.6	5.7	5.4	45	(2)	5	0.5	0.5	0.5	10	9	9	2.4	2.5	2.6	4.2	3.9	3.5	
TU	Neutral	10.50	12.0	20.6	9.8	11.1	10.2	8	(12)	9	0.8	0.8	0.8	8	7	8	6.3	6.3	6.3	7.8	8.0	7.6	
Average					10.3	8.3	7.7	27	24	9	0.8	0.8	0.7	8	10	10	3.9	4.3	4.4	9.0	7.3	6.7	

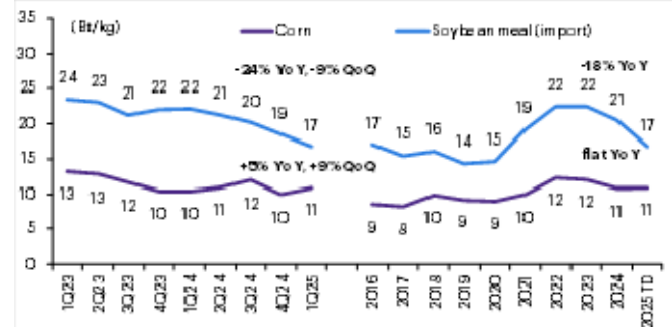
Source: InnovestX Research

Figure 2: Sales breakdown by businesses in 2024



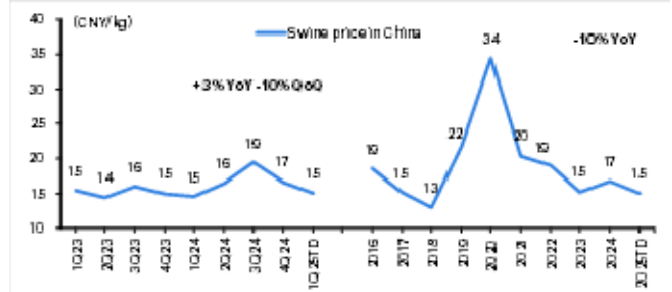
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 4: Feedstock prices



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 6: Swine price in China



Source: Company data and InnovestX 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”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) 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) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหลักทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวิเคราะห ราคาค่า ความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย 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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ 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, 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, SMPK, 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, TASCO, TBN, TCAP, 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, ME-ETA, 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, WIUK, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดว่าประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้สมรรถนะ)**

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, CABZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, 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, KASET, 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, MILL, 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, SMPK, SNC, SNNP, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLO, 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, WIUK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, EAST, 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, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLISS, BLISS, BM, BOL, BSP, BR, BROCK, BSM, BSRC, BT, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOW, 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, DTICI, 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, LTMH, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MOTHER, 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, PIS, PJW, PLT, PMC, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSC, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, 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, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWX, 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, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, 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, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, XYZ, 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 January 15, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.