

อาหารและเครื่องดื่ม

SET FOOD index Close: 10/4/2025 9,111.07 +302.40 / +3.43% Bt2,544mn
Bloomberg ticker: SETFOOD

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

การแข่งขันเข้มข้นขึ้น

ในขณะที่อากาศเริ่มร้อนมากขึ้นเมื่อเข้าสู่ฤดูร้อน การแข่งขันในตลาดเครื่องดื่มชูกำลังก็ร้อนแรงมากขึ้น เช่นเดียวกัน OSP กลับมาวางจำหน่าย M-150 ฝาเหลือง ราคาขวดละ 10 บาทอีกครั้ง โดยปรับสูตรใหม่เพื่อเพิ่มส่วนแบ่งการตลาด 4% เป็น 50% ซึ่งเป็นระดับที่บริษัทเคยทำได้ก่อนปรับราคาขึ้น ขณะที่ CBG ซึ่งมีคาราบาวแดงเป็นผลิตภัณฑ์หลัก ตั้งเป้าเพิ่มส่วนแบ่งการตลาด 3% สู่ระดับสูงสุดใหม่ที่ 29% จาก 26% ในปี 2567 เราคาดว่าทั้งสองบริษัทจะเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดได้เล็กน้อย แต่จะทำได้ไม่ถึงเป้าที่วางไว้ ตั้งแต่ต้นปี 2568 ถึงปัจจุบัน ราคาหุ้นทั้งสองบริษัทปรับตัวลดลง โดย CBG ลดลง 25% และ OSP ลดลง 36% สะท้อนความกังวลของตลาดเกี่ยวกับการแข่งขันที่สูงขึ้นและการบริโภคที่อ่อนแอลง เรามองว่า CBG จะยังคงได้รับประโยชน์จากส่วนแบ่งการตลาดที่เพิ่มขึ้น โดยที่เราใช้สมมติฐานว่าส่วนแบ่งการตลาดของ CBG จะเพิ่มขึ้น 1.50% ซึ่งจะทำให้ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทแข็งแกร่งขึ้น ในขณะที่ OSP แม้ว่าจะมีส่วนแบ่งการตลาดเพิ่มขึ้น แต่จะสร้างแรงกดดันต่อความสามารถในการทำกำไร ความกังวลเกี่ยวกับกลุ่มเครื่องดื่ม คือ การบริโภคที่อ่อนแอในสถานการณ์ที่การแข่งขันเข้มข้น และผลกระทบเล็กน้อยจากภัยพิบัติ ดังนั้นเราจึงปรับ valuation ของทั้ง CBG และ OSP และคงคำแนะนำเชิงกลยุทธ์ที่ OUTPERFORM สำหรับ CBG (ราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 80 บาท/หุ้น) และ NEUTRAL สำหรับ OSP (ราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 16 บาท/หุ้น)

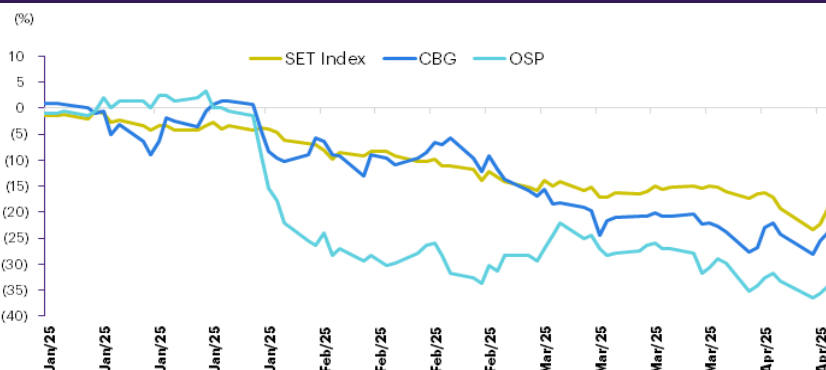
คาดการณ์ตลาดเครื่องดื่มชูกำลังปี 2568 เติบโต 2.7% SCB EIC คาดการณ์ว่ามูลค่าตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศไทยรวมทั้งหมดจะอยู่ที่ 2.75 หมื่นลบ. (+2.7%) ในปี 2568 เติบโตในอัตราชะลอตัวลงจากปี 2567 ที่ 4.2% แต่ในแง่มูลค่าตลาดจะก้าวระดับสูงสุดใหม่ SCB EIC มองว่ากิจกรรมในปี 2568 เช่น กิจกรรมการก่อสร้างที่ยังมีต่อเนื่องทั้งภาครัฐและเอกชน และ e-sport จะเป็นปัจจัยที่ช่วยสนับสนุนความต้องการในกลุ่มนี้ อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงของตลาดเครื่องดื่ม คือ ผลิตภัณฑ์ทดแทนในสภาวะที่การแข่งขันสูงขึ้น เรามองว่าสัดส่วนมูลค่าตลาดของเครื่องดื่มชูกำลังขวดละ 10 บาท จะเพิ่มขึ้นสู่ระดับที่สูงกว่า 50% ในปี 2568 (50% ในปี 2567) เมื่อพิจารณาจากความสามารถในการซื้อที่ลดลง และการกลับมาเปิดตัว M-150 ขวดละ 10 บาทอีกครั้ง ในขณะที่สัดส่วนมูลค่าตลาดของเครื่องดื่มชูกำลังขวดละ 12 บาท จะลดลงสู่ระดับต่ำกว่า 40% (40% ในปี 2567) เพราะได้รับแรงกดดันจากความสามารถในการซื้อของผู้บริโภคที่ลดลง

การแข่งขันในตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศไทยเข้มข้นขึ้นตั้งแต่ 2Q68 เป็นต้นไป เราเชื่อว่าการแข่งขันในตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศไทยในปี 2568 จะเริ่มเข้มข้นมากขึ้นตั้งแต่ 2Q68 เป็นต้นไป เมื่อ OSP จำหน่ายเครื่องดื่มชูกำลัง M-150 ฝาเหลืองขวดละ 10 บาท สูตรใหม่ ในช่องทางร้านค้าแบบดั้งเดิม (65% ของการจำหน่ายทั้งหมด) อย่างเต็มรูปแบบ โดยตั้งเป้าเพิ่มส่วนแบ่งการตลาด 4% เป็น 50% ในช่วงปลายปี 2568 หลังจากส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศของบริษัททำจุดต่ำสุดใหม่ในปี 2567 ที่ 45% ทั้งนี้ ครั้งล่าสุดที่ส่วนแบ่งการตลาดของ OSP สูงกว่า 50% เกิดขึ้นใน 1Q65 ซึ่งในตอนนั้น OSP ยังไม่ได้ปรับราคาขายเครื่องดื่มชูกำลัง M-150 ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์หลักของบริษัทเพิ่มขึ้น ดังนั้นเป้าหมายที่บริษัทวางไว้ในครั้งนี้จึงค่อนข้างท้าทาย ขณะที่ CBG จะยังคงใช้กลยุทธ์การยื่นราคาขายเครื่องดื่มชูกำลัง “คาราบาวแดง” ขวดละ 10 ต่อไป โดยจะหาแคมเปญการตลาดและขยายช่องทางการจำหน่าย CBG ตั้งเป้าเพิ่มส่วนแบ่งการตลาด 3% สู่ 29% หลังจากเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดได้ 2.6% สู่ระดับสูงสุดใหม่ในปี 2567 โดยได้ประโยชน์จากความสามารถในการซื้อที่ลดลงของผู้บริโภคในช่องทางร้านค้าแบบดั้งเดิมและการจัดจำหน่ายที่แข็งแกร่ง เราเชื่อว่าทั้งสองบริษัทจะมีส่วนแบ่งการตลาดเพิ่มขึ้นเล็กน้อยในปี 2568 แต่จะทำได้ไม่ถึงเป้าที่วางไว้ โดยเครื่องดื่มชูกำลังขวดละ 10 บาทจะยังคงเป็นผลิตภัณฑ์หลักในการแข่งขันครั้งนี้

ในครึ่งแรกของปี 2568 เราชอบ CBG มากกว่า OSP เราคาดว่ามูลค่าตลาดเครื่องดื่มชูกำลังรวมทั้งหมดในปี 2568 จะเติบโตเป็นเลขหลักเดียว โดยจะมีการแข่งขันที่สูงขึ้นในกลุ่มเครื่องดื่มชูกำลังขวดละ 10 บาทซึ่งคิดเป็น 50% ของตลาดเครื่องดื่มชูกำลังทั้งหมด ในบรรดาคู่แข่งสองรายในกลุ่มนี้ เราชอบ CBG มากกว่า OSP ในครึ่งแรกของปี 2568 เพราะมีปริมาณการขายที่แข็งแกร่ง มีการบริหารต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ และการประหยัดต่อขนาด ในขณะที่ OSP จะต้องใช้เวลาในการพิสูจน์ส่วนแบ่งการตลาดที่สูงขึ้น เนื่องจากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นในกลุ่มเครื่องดื่มชูกำลังขวดละ 10 บาท จะส่งผลทำให้ความสามารถในการทำกำไรลดลง เราให้คำแนะนำเชิงกลยุทธ์ OUTPERFORM สำหรับ CBG โดยปรับราคาเป้าหมายปี 2568 เป็น 80 บาท/หุ้น ในขณะที่แนะนำ NEUTRAL สำหรับ OSP ด้วยราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 16 บาท/หุ้น

ความเสี่ยงที่สำคัญ การบริโภคที่อ่อนแอลง ผลกระทบจากภัยพิบัติทางธรรมชาติ และการเปลี่ยนแปลงกฎหมายและระเบียบข้อบังคับ

Figure 1: การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น YTD เทียบกับ SET



Source: InnovestX Research

Valuation summary

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x) 25F	P/BV (x) 25F	P/BV (x) 26F	P/BV (x) 27F
CBG	Outperform	59.75	80.0	36.4	18.3	16.9	3.9	3.5
OSP	Neutral	13.70	16.0	24.5	14.3	13.1	2.5	2.5
Average					16.3	15.0	3.2	3.0

Source: InnovestX Research

Price performance

	Absolute			Relative to SET		
(%)	1M	3M	12M	1M	3M	12M
CBG	(5.2)	(21.4)	(6.3)	(0.7)	(5.2)	15.4
OSP	(12.7)	(35.1)	(32.2)	(8.6)	(21.7)	(16.5)

Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

เติมพร ตันติวิวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9018

termporn.t@innovestx.co.th

ต้นทุนวัตถุดิบหลักๆ ไม่ใช่สิ่งที่น่าเป็นห่วงในปี 2568

เราใช้สมมติฐานว่าต้นทุนวัตถุดิบหลักๆ โดยเฉลี่ยในปี 2568 จะอยู่ในระดับทรงตัว และจะช่วยสนับสนุนให้อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยของผู้ประกอบการในกลุ่มเครื่องดื่มอยู่ในระดับทรงตัว

อลูมิเนียม เราคาดว่าราคาอลูมิเนียมจะมีความผันผวนน้อยลงในปี 2568 โดยจะแกว่งตัวอยู่ในช่วง US\$2,400-2,800/ตัน ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยในครึ่งหลังของปี 2567 และเชื่อว่าหากไม่มีเหตุการณ์สำคัญ เช่น สงคราม หรือการเก็บภาษีนำเข้าในอัตราที่สูงมาก ราคาอลูมิเนียมในปี 2568 ไม่น่าจะผันผวนรุนแรง

น้ำตาลทรายดิบ ใน 1Q68 ราคาน้ำตาลทรายดิบแกว่งตัวอยู่ในช่วง US\$0.18-0.21/ปอนด์ จากความกังวลด้านอุปทาน ในช่วงปลายเดือนก.พ. 2568 หลังจากที่มีอินเดียตัดสินใจอนุญาตให้ส่งออกน้ำตาล 1 ล้านตัน ความกังวลเกี่ยวกับโอกาสที่จะมีการจำกัดการส่งออกก็ผ่อนคลายลง โดยอินเดียจะไม่จำกัดการส่งออกน้ำตาล ทำให้การคาดเดาที่เกิดขึ้นก่อนหน้านี้ว่ารัฐบาลจะเข้ามาแทรกแซงเป็นอันหมดไป ในขณะเดียวกัน แนวโน้มผลผลิตน้ำตาลของบราซิลสำหรับฤดูกาลผลิตปี 2568/2569 ได้รับการสนับสนุนจากฝนที่ตกในภาคกลาง-ใต้ซึ่งเป็นพื้นที่หลักในการปลูกอ้อยของบราซิล เหตุการณ์สองอย่างนี้ของผู้ผลิตน้ำตาลสองรายใหญ่ช่วยให้ความกังวลเกี่ยวกับสถานการณ์ขาดแคลนน้ำตาลผ่อนคลายลง อย่างไรก็ตาม ตลาดยังคงอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของผลผลิตน้ำตาลทั่วโลก โดยมีสภาพอากาศและนโยบายของรัฐบาลเป็นปัจจัยที่ส่งผลทำให้ราคาผันผวน ดังนั้นเราคาดว่าราคาน้ำตาลในปี 2568 จะอยู่ในระดับทรงตัวใน 1H68 และลดลงใน 2H68

ก๊าซธรรมชาติ เป็นต้นทุนหลักในการผลิตและการหลอมแก้ว ทิศทางราคาตั้งแต่ต้นปี 2568 จนถึงปัจจุบันแกว่งตัวอยู่บริเวณกรอบบนที่ US\$3-4.5/MMBtu เราคาดว่าราคาในปี 2568 จะยังคงแกว่งตัวอยู่บริเวณกรอบบนที่ US\$3-4/MMBtu

Figure 2: สมมติฐานต้นทุนวัตถุดิบ

	ราคาปี 2566	ราคาปี 2567	ราคาปี 2568F
อลูมิเนียม	US\$2,100-2,600/ตัน	US\$2,100-2,700/ตัน	US\$2,400-2,800/ตัน
น้ำตาล	US\$0.19-0.28/ปอนด์	US\$0.19-0.24/ปอนด์	US\$0.19-0.22/ปอนด์
ก๊าซธรรมชาติ	US\$2-3.7/MMBtu	US\$1.65-4/MMBtu	US\$3-4/MMBtu

Source: LME and Investing

ผลกระทบจากภาษีความหวาน ระยะที่ 4 ซึ่งมีผลบังคับใช้แล้วตั้งแต่วันที่ 1 เม.ย. 2568 ก่อนข้างจำกัด

ภาษีความหวาน ระยะที่ 4 ซึ่งเป็นระยะสุดท้าย มีผลบังคับใช้แล้วตั้งแต่วันที่ 1 เม.ย. 2568 เราเชื่อว่าผู้ประกอบการจะปรับกลยุทธ์ 2 ทางด้วยกัน คือ ปรับสูตรโดยคงราคาเดิม และ/หรือ คงความหวานโดยปรับราคาขึ้น ดังนั้น ภาษีความหวานจึงน่าจะส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการในกลุ่มเครื่องดื่มค่อนข้างจำกัด

Figure 3: ภาษีความหวานและเครื่องดื่มรสหวาน

ปริมาณน้ำตาลต่อ 100 มล.	16 ก.ย. 2560-30 ก.ย. 2562	1 ต.ค. 2562 – 31 มี.ค. 2566	1 เม.ย. 2566 – 31 มี.ค. 2568	1 เม.ย. 2568 เป็นต้นไป
0-6%	0	0	0	0
6-8%	0.1	0.1	0.3	1
8-10%	0.3	0.3	1	3
10-14%	0.5	1	3	5
14-18%	1	3	5	5
Over 18%	1	5	5	5

Source: Excise Department / หน่วย: บาท/ลิตร

เติบโตท่ามกลางสถานการณ์ที่ยากลำบาก

เราเชื่อว่า CBG จะยังคงรายงานกำไรเติบโตอย่างแข็งแกร่งเป็นตัวเลขสองหลัก YoY ใน 1H68 โดยได้รับปัจจัยหนุนจากยอดขายที่เพิ่มขึ้นและประสิทธิภาพด้านต้นทุน แม้ว่าตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศจะมีการแข่งขันกันอย่างเข้มข้น แต่คาดว่าจะยอดขายและส่วนแบ่งการตลาดของผลิตภัณฑ์หลัก “การบาวแดง” จะยังคงแข็งแกร่ง เราคงประมาณการอัตราเติบโตของกำไรสุทธิปี 2568 ไว้ที่ 14.8% โดยมีความเสี่ยงจากการแข่งขันที่สูงขึ้นและความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน เราปรับ PE เป้าหมายลดลงมาอยู่ที่ 24 เท่า (-1.25SD PE เหลือ 5 ปี) ส่งผลทำให้ราคาเป้าหมายปี 2568 ปรับลดลงจาก 99 บาท มาอยู่ที่ 80 บาท/หุ้น และคงคำแนะนำเชิงกลยุทธ์ไว้ที่ **OUTPERFORM**

ผลการดำเนินงาน 1H68 แข็งแกร่ง เราคาดว่าส่วนแบ่งตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศใน 1Q68 ของ CBG จะอยู่ที่ราว 25.5% (เดือนม.ค. อยู่ที่ 25.4% และเดือนก.พ. อยู่ที่ 25.5%) โดยปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยในเดือนมี.ค. โดยบริษัทมีส่วนแบ่งการตลาดในช่องทางร้านค้าแบบดั้งเดิม (traditional trade) ที่แข็งแกร่งในเดือนก.พ. ที่ 28.1% ซึ่งเป็นระดับสูงสุดใหม่จากการขยายช่องทางการจัดจำหน่ายในพื้นที่ภาคตะวันออกเฉียงเหนือ ขณะที่ส่วนแบ่งการตลาดในช่องทางร้านค้าแบบสมัยใหม่ (modern trade) ลดลงตามที่คาดการณ์ไว้ซึ่งเป็นผลมาจากการจัดกิจกรรมส่งเสริมการขายลดน้อยลง CBG ยังคงเป้าส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในปี 2568 ไว้ที่ 29% เพิ่มขึ้น 3% จากปี 2567 ท่ามกลางการแข่งขันที่สูงขึ้น โดยได้รับการสนับสนุนจากช่องทางการจัดจำหน่ายที่แข็งแกร่งและการจัดกิจกรรมส่งเสริมการขาย เรามองว่าการเพิ่มส่วนแบ่งตลาด 3% เป็นเรื่องที่ท้าทาย แต่คาดว่าจะเห็นส่วนแบ่งการตลาดเพิ่มขึ้นอย่างน้อย 1-1.5% ในปี 2568

ผลกระทบจากเมียนมามีจำกัด ในปี 2567 CBG มีสัดส่วนยอดขายจากเมียนมาอยู่ที่ 7% โดย CBG ส่งออกผลิตภัณฑ์หลัก “การบาวแดง” ไปยังเมืองหลวงเป็นส่วนใหญ่ ขณะที่ส่งออกไปยังเมืองมณฑลอื่นๆ เพียงเล็กน้อย ดังนั้นเราจึงคาดว่าเหตุการณ์แผ่นดินไหวในช่วงปลายเดือนมี.ค. จะส่งผลกระทบต่อปริมาณขายใน 2Q68 เพียงเล็กน้อย เนื่องจากอาจเกิดความล่าช้าและข้อจำกัดในการขนส่ง ขณะที่โรงงานใหม่ที่อยู่ระหว่างก่อสร้างในย่างกุ้งไม่ได้รับผลกระทบจากแผ่นดินไหว และยังคงยืนยันกำหนดการเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ในช่วงปลาย 2Q68 การเดินเครื่องเชิงพาณิชย์จะช่วยให้สนับสนุนให้ยอดขายและปริมาณขายเติบโตตั้งแต่ 2H68 เป็นต้นไป

คงประมาณการปี 2568 เรายังคงคาดว่ากำไรสุทธิปี 2568 ของ CBG จะเพิ่มขึ้น 14.8% มาอยู่ที่ 3.26 พันลบ. โดยได้รับการสนับสนุนจากรายได้ที่เติบโต 10% สู่ 2.3 หมื่นลบ. และอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้น 20bps เราจะจับตามองความเคลื่อนไหวของส่วนแบ่งตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศเพื่อประเมินว่าประมาณการของเรามี upside หรือไม่ เนื่องจากในประมาณการ market share เราตั้งเป้าต่ำกว่า CBG วางไว้ราวครึ่งหนึ่ง สำหรับภาควิชาความหวานระยะที่ 4 ซึ่งมีผลบังคับใช้แล้วตั้งแต่วันที่ 1 เม.ย. 2568 แม้ว่าเราจะกดดันให้อัตรากำไรขั้นต้นของผลิตภัณฑ์ภายใต้เครื่องหมายการค้าของ CBG เองปรับตัวลดลง 1% แต่ CBG จะปรับสูตรเพื่อลดต้นทุนและค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้นพร้อมกับการประหยัดจากขนาด ซึ่งน่าจะช่วยชดเชยผลกระทบเชิงลบต่ออัตรากำไรขั้นต้นโดยเฉลี่ยได้ในช่วงปลาย 2Q68

ความเสี่ยงและความกังวล เศรษฐกิจและการเปลี่ยนแปลงนโยบายของกลุ่มประเทศ CLMV ราคาวัตถุดิบและต้นทุนสินค้าขาย (อลูมิเนียม น้ำตาล ก๊าซธรรมชาติ และค่าไฟฟ้า) มีความผันผวน และการบริโภคภายในประเทศที่อ่อนแอลง ความเสี่ยงด้าน ESG: การบริหารจัดการพลังงาน (E), สวัสดิภาพของลูกค้า (S)

Forecast and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	18,853	20,964	23,005	25,305	27,836
EBITDA	(Btmn)	3,230	4,396	4,846	5,135	5,533
Core profit	(Btmn)	1,916	2,828	3,262	3,544	3,916
Reported profit	(Btmn)	1,924	2,843	3,262	3,544	3,916
Core EPS	(Bt)	1.92	2.83	3.26	3.54	3.92
DPS	(Bt)	0.90	1.30	1.49	1.62	1.79
P/E, core	(x)	31.2	21.1	18.3	16.9	15.3
EPS growth, core	(%)	(16.0)	47.6	15.3	8.6	10.5
P/BV, core	(x)	5.2	4.5	3.9	3.5	3.1
ROE	(%)	17.5	23.2	23.2	22.0	21.5
Dividend yield	(%)	1.5	2.2	2.5	2.7	3.0
EV/EBITDA	(x)	20.1	14.2	12.3	11.1	9.7

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Apr 10) (Bt)	59.75
Target price (Bt)	80.00
Mkt cap (Btbn)	59.75
12-m high / low (Bt)	82 / 55.3
Avg. daily 6m (US\$m)	7.04
Foreign limit / actual (%)	49 / 8
Free float (%)	28.6
Outstanding Short Position (%)	0.77

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(5.2)	(21.4)	(6.3)
Relative to SET	(0.7)	(5.2)	15.4

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	3,225	3,539
INVX vs Consensus (%)	1.1	0.1

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1Q25 core earnings	up	up

2024 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	AA
-----------------	----

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	2.73	10/58
Environmental Score and Rank	2.72	10/58
Social Score and Rank	1.01	11/58
Governance Score and Rank	4.98	4/58

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

นักวิเคราะห์

เติมพร ตันติวิวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9018

termporn.t@innovestx.co.th

การเพิ่มส่วนแบ่งตลาดเป็นปัจจัยสำคัญ

กลยุทธ์ในปี 2568 ของ OSP คือ การทวงส่วนแบ่งการตลาดกลับคืนมาด้วยการกลับมาวางจำหน่ายผลิตภัณฑ์หลัก M-150 ฝาเหลือง สูตรใหม่ เริ่มตั้งแต่เดือนก.พ. 2568 OSP ตั้งเป้าที่จะเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มชูกำลัง 4% เป็น 50% ภายในสิ้นปี 2568 ซึ่งเรามองว่าเป็นเรื่องที่กำลังท้าทายเนื่องจากครั้งล่าสุดที่เราเคยเห็น OSP ทำส่วนแบ่งการตลาดที่ระดับนี้ได้เกิดขึ้นใน 1Q65 ก่อนที่จะมีการปรับราคาขึ้นเมื่อ 3 ปีก่อน แม้เราเชื่อว่า OSP จะเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดได้ แต่จะต่ำกว่าเป้าที่บริษัทวางไว้ และอัตรากำไรขั้นต้นจากยอดขาย M-150 ฝาเหลืองต่ำกว่าอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยของบริษัท ซึ่งหมายความว่าเรามีปริมาณขายที่สูงขึ้นจะแลกมาด้วยความสามารถในการทำกำไรที่ลดน้อยลง แม้ว่าเรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2568 ของ OSP ไว้ที่ 2.88 พันลบ. โดยให้คำแนะนำเชิงกลยุทธ์ที่ NEUTRAL แต่ความเสี่ยงที่สูงขึ้นจากการบริโภคที่อ่อนแอและการแข่งขันที่สูงขึ้นในสถานการณ์ที่ยากลำบากส่งผลทำให้ปรับ valuation ของ OSP ลดลงจาก -1.5SD PE ที่ 24 เท่า ลงมาอยู่ที่ระดับต่ำกว่า -2SD PE ที่ 16.5 เท่า ทำให้เราปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 ใหม่เป็น 16 บาท/หุ้น ลดลงจาก 23 บาท/หุ้น

ตั้งเป้าทวงส่วนแบ่งตลาดกลับคืนมาในปี 2568 ด้วยการกลับมาวางจำหน่ายเครื่องดื่มชูกำลังราคาขวดละ 10 บาทอีกครั้ง หลังจากส่วนแบ่งตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศทำจุดต่ำสุดใหม่ในปี 2567 ที่ 45% ลดลงจากระดับ 54% ก่อนที่จะมีการปรับราคาขึ้นในช่วงต้นปี 2565 OSP จึงวางกลยุทธ์เพื่อทวงส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศกลับคืนมาในปี 2568 ด้วยการกลับมาวางจำหน่ายผลิตภัณฑ์หลัก M-150 ฝาเหลือง สูตรใหม่ ในราคาขวดละ 10 บาท เฉพาะช่องทางร้านค้าแบบดั้งเดิม (traditional trade) เริ่มตั้งแต่เดือนก.พ. 2568 โดยจัดจำหน่าย 80% และคาดว่าจะจัดจำหน่ายเต็มรูปแบบในเดือนเม.ย. 2568 ซึ่งเป็นช่วงไฮซีซั่นของธุรกิจเครื่องดื่ม OSP ตั้งเป้าที่จะเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศ 4% ภายในสิ้นปี 2568 เราเชื่อว่าจะต้องใช้เวลาหลายเดือนกว่าจะเห็นผลกระทบต่อส่วนแบ่งตลาด และการทำส่วนแบ่งตลาดให้ได้ถึง 50% ถือเป็นเรื่องที่กำลังท้าทาย เรามองว่ากรณีที่ดีที่สุด คือ OSP จะเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดได้ 2% หรือมีส่วนแบ่งการตลาดที่ราว 47% ณ สิ้นปี 2568 ซึ่งเป็นระดับสูงที่สุดในรอบ 2 ปี

ผลกระทบจากเมียนมา OSP ตั้งเป้ารายได้จากตลาดต่างประเทศในปี 2568 เติบโตราว 20% มาอยู่ที่ 7.4 พันลบ. (27% ของประมาณการรายได้ปี 2568 ที่เราทำไว้ในปัจจุบัน) โดย 16% มาจากเมียนมา แม้โรงงานผลิตในเมียนมาไม่ได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์แผ่นดินไหวเมื่อไม่นานนี้ และกลับมาดำเนินการได้ตามปกติหลังจากเกิดเหตุการณ์ดังกล่าว แต่เราเชื่อว่าจะมีผลกระทบเล็กน้อยต่อการขนส่งซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อปริมาณขายใน 2Q68 ทั้งนี้ครึ่งปีแรกเป็นไฮซีซั่นสำหรับเมียนมา

คงประมาณการปี 2568 เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2568 ของ OSP ไว้ที่ 2.88 พันลบ. (-7.4%) โดยคาดการณ์รายได้ที่ 2.7 หมื่นลบ. (ทรงตัว) ซึ่งรวมเอาสัดส่วนรายได้ที่สูงขึ้นจากกลุ่มเครื่องดื่มชูกำลังขวดละ 10 บาทเข้ามาแล้ว ในขณะที่คาดว่าจะยอดขายกลุ่มผลิตภัณฑ์ที่ใช้ส่วนบุคคลและยอดขายต่างประเทศจะเพิ่มขึ้น อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยน่าจะลดลงมาอยู่ที่ 36.8% ซึ่งเป็นผลมาจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำกว่าระดับปกติของเครื่องดื่มชูกำลังขวดละ 10 บาท ในขณะที่คาดว่าต้นทุนวัตถุดิบจะอยู่ในระดับทรงตัวหรือแกว่งตัวในกรอบแคบ เราคาดว่า OSP จะไม่ได้รับผลกระทบจากภาษีความหวานเนื่องจากผลิตภัณฑ์ที่มีการเติมน้ำตาลในปริมาณที่ตามสูตรดั้งเดิมมีสัดส่วนน้อยมาก สำหรับ 1Q68 กำไรปกติน่าจะลดลง YoY จากฐานสูง แต่จะเพิ่มขึ้น QoQ

ความเสี่ยงและความกังวล การแย่งส่วนแบ่งตลาดกันเอง ความเคลื่อนไหวของส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศในปี 2568 ความผันผวนของต้นทุนวัตถุดิบหลักๆ เช่น ก๊าซธรรมชาติ การบริโภคภายในประเทศที่อ่อนแอ และเศรษฐกิจและการเปลี่ยนแปลงนโยบายของกลุ่มประเทศ CLMV ความเสี่ยงด้าน ESG: การบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ (S) และสวัสดิภาพของลูกค้า (S)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2026F
Revenue	(Btmn)	26,062	27,069	27,120	28,196	29,378
EBITDA	(Btmn)	4,153	5,255	5,148	5,527	5,807
Core profit	(Btmn)	2,096	3,183	2,882	3,137	3,360
Reported profit	(Btmn)	2,402	1,638	2,882	3,137	3,360
Core EPS	(Bt)	0.70	1.06	0.96	1.04	1.12
DPS	(Bt)	1.65	0.60	1.06	1.15	1.23
P/E, core	(x)	19.6	12.9	14.3	13.1	12.2
EPS growth, core	(%)	8.4	51.8	(9.4)	8.9	7.1
P/BV, core	(x)	2.5	2.7	2.5	2.5	2.5
ROE	(%)	12.1	20.0	18.0	18.9	20.4
Dividend yield	(%)	12.0	4.4	7.7	8.4	9.0
EV/EBITDA	(x)	10.4	8.1	8.3	7.8	7.5

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL (3-month)

Stock data	
Last close (Apr 10) (Bt)	13.70
Target price (Bt)	16.00
Mkt cap (Btbn)	41.15
12-m high / low (Bt)	25 / 12.9
Avg. daily 6m (US\$mn)	6.48
Foreign limit / actual (%)	49 / 20
Free float (%)	51.8
Outstanding Short Position (%)	1.12

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	(12.7)	(35.1)	(32.2)
Relative to SET	(8.6)	(21.7)	(16.5)

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	2,982	3,159
INVX vs Consensus (%)	(3.3)	(0.7)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1Q25 core earnings	down	flat

2024 Sustainability/2023 ESG Score	
SET ESG Ratings	AA

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	2.88	7/58
Environmental Score and Rank	2.88	9/58
Social Score and Rank	1.73	7/58
Governance Score and Rank	4.25	12/58

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

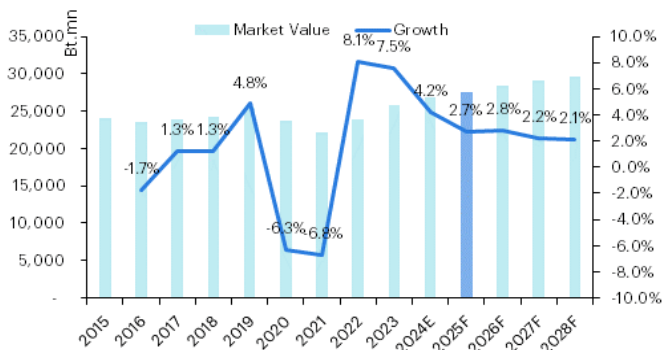
นักวิเคราะห์

เดิมนพ ดันติวิวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2793-9018
termporn.t@innovestx.co.th

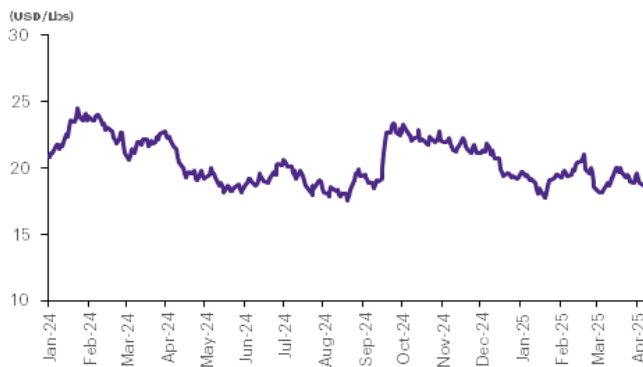
Appendix

Figure 4: คาดมูลค่าตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศโต 2.7% ในปี 2568



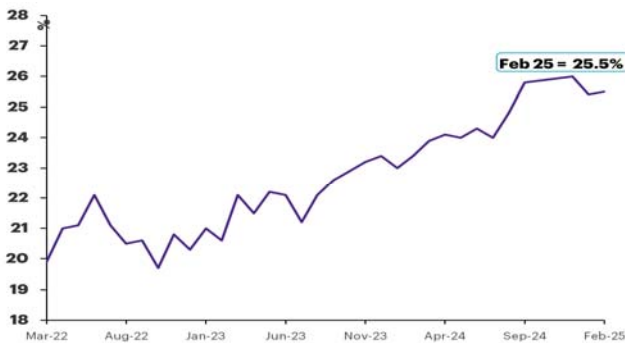
Source: EIC and InnovestX Research

Figure 6: ราคาน้ำตาลทรายดิบในช่วง 1 ปีที่ผ่านมา (USD/Lbs)



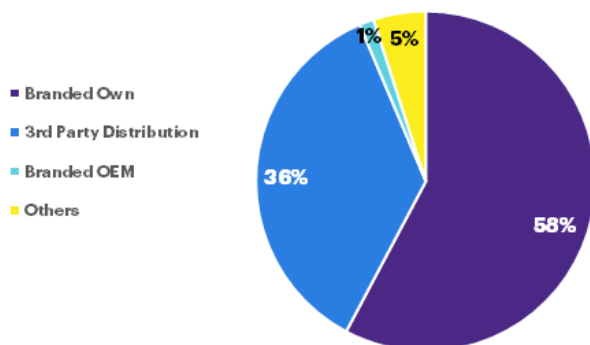
Source: Trading economics and InnovestX Research

Figure 8: ส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มชูกำลังของ CBG



Source: CBG, InnovestX Research

Figure 10: โครงสร้างรายได้ปี 2567 ของ CBG



Source: CBG, InnovestX Research

Figure 5: ราคาอลูมิเนียม LME ปี 2567 - 2568TD



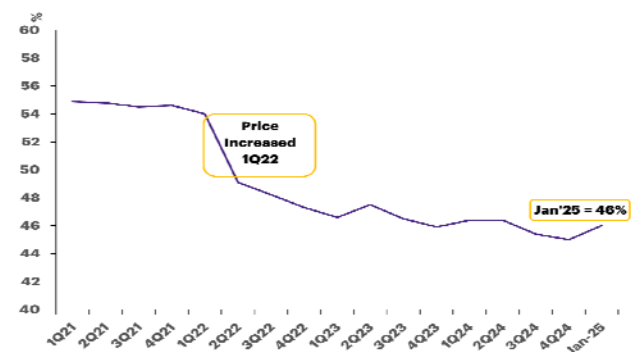
Source: LME and InnovestX Research

Figure 7: ราคาก๊าซธรรมชาติในช่วง 1 ปีที่ผ่านมา (USD/MMBtu)



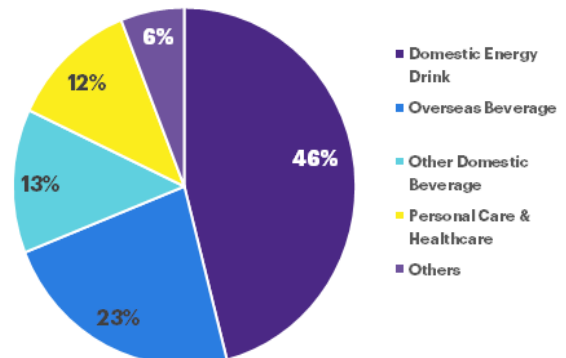
Source: Trading economics and InnovestX Research

Figure 9: ส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มชูกำลังของ OSP



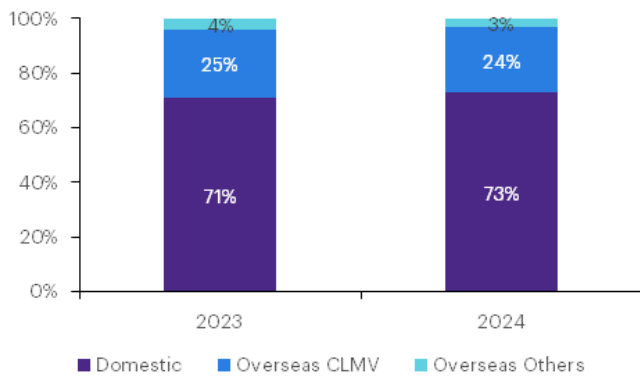
Source: OSP, InnovestX Research

Figure 11: โครงสร้างรายได้ปี 2567 ของ OSP



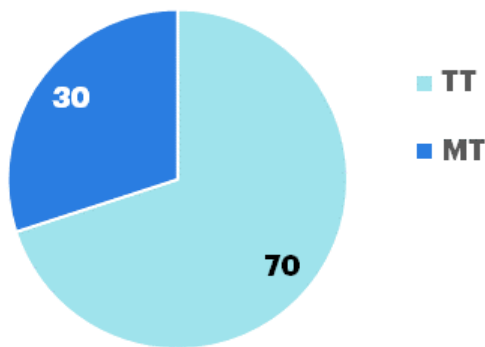
Source: OSP, InnovestX Research

Figure 12: รายได้ปี 2566-2567 ของ CBG จำแนกตามภูมิศาสตร์



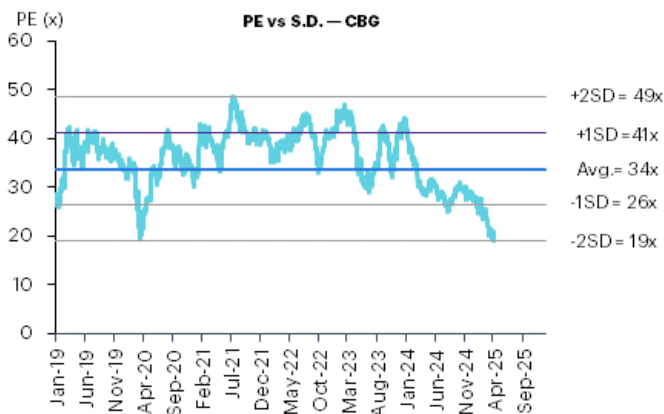
Source: CBG, InnovestX Research

Figure 14: ช่องทางจัดจำหน่ายปี 2567 ของ CBG



Source: CBG, InnovestX Research

Figure 16: PER ของ CBG



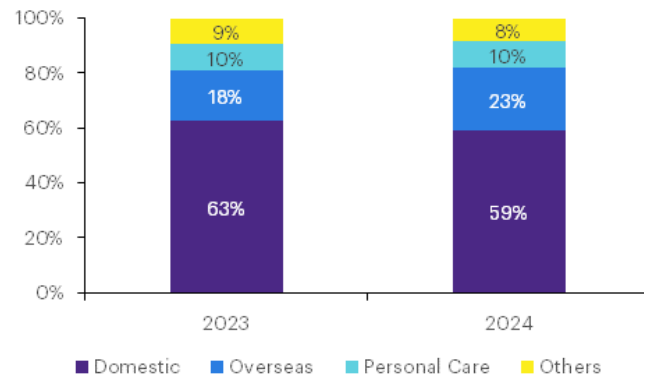
Source: InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

Figure 18: Valuation summary (price as of Apr 10, 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
CBG	Outperform	59.75	80.0	36.4	21.1	18.3	16.9	48	15	9	4.5	3.9	3.5	23	23	22	2.2	2.5	2.7	14.5	12.6	11.3
OSP	Neutral	13.70	16.0	24.5	12.9	14.3	13.1	52	(9)	9	2.7	2.5	2.5	20	18	19	4.4	7.7	8.4	8.1	8.3	7.8
Average					17.0	16.3	15.0	50	3	9	3.6	3.2	3.0	22	21	20	3.3	5.1	5.6	11.3	10.4	9.6

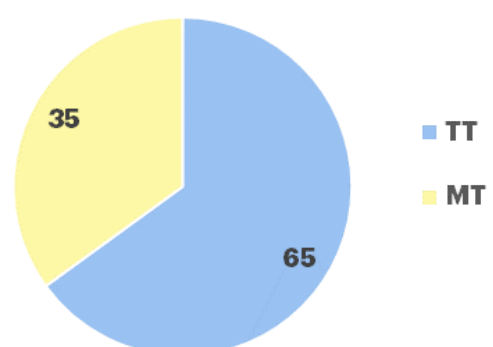
Source: InnovestX Investment Research

Figure 13: รายได้ปี 2566-2567 ของ OSP จำแนกตามภูมิศาสตร์



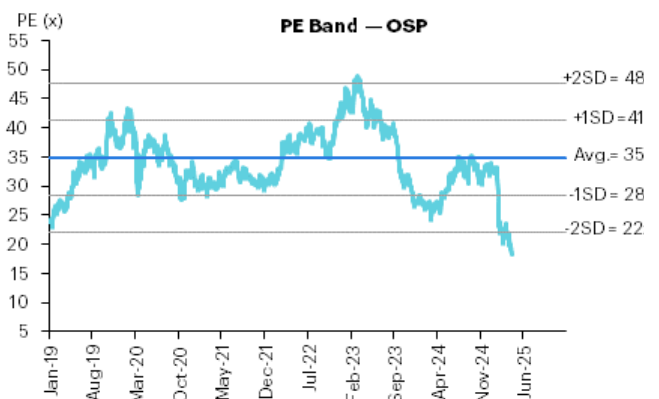
Source: OSP, InnovestX Research

Figure 15: ช่องทางจัดจำหน่ายปี 2567 ของ OSP



Source: OSP, InnovestX Research

Figure 17: PER ของ OSP



Source: InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรกรณี 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 โอเทล 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว 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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (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, 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, TASCO, 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, WIJK, 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 ควรระมัดระวังถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

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, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPH, 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, 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, TASCO, TCAP, 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, WIJK, 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, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, 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, DTCL, 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, PMG, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, 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, STX, 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, THMUJ, 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.