

พรีวิว 2Q68: คาดกำไรอ่อนแอที่สุดในกลุ่มอาหาร

เราคาดการณ์กำไรปกติ 2Q68 ของ TU ที่ 1 พันลบ. -28% YoY จากยอดขายที่ลดลง SG&A/ยอดขายและอัตราภาษีที่เพิ่มขึ้น แต่ +65% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล เราคาดว่ากำไรปกติ 3Q68 จะเพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล แต่ลดลง YoY จากค่าใช้จ่าย transformation และการตลาดที่สูง อัตราภาษีขั้นต่ำที่ลดลงจากฐานสูงของปีก่อน ท่ามกลางยอดขายจากธุรกิจหลักที่เติบโตเล็กน้อย เนื่องจาก TU คาดว่าอัตราภาษีสหรัฐจะยังอยู่ที่ 10% ความเสี่ยงที่สำคัญ คือ THB/USD ที่แข็งค่าขึ้นใน 3Q68TD และคำสั่งซื้อใหม่ที่จะชะลอตัวหากมีการปรับขึ้นภาษีสหรัฐฯ คงคำแนะนำ NEUTRAL โดยปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 เป็น 11.5 บาท (จาก 12 บาท) อ้างอิง PE 12.5 เท่า (-1S.D. จาก PE เฉลี่ย 10 ปี) หลังจากเราปรับประมาณการกำไรปี 2568 ลดลง 4% โดยอิงกับสมมติฐาน THB/USD ที่แข็งค่าขึ้น และ SG&A/ยอดขายที่สูงขึ้น

คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q68 ที่ 1.1 พันลบ. -7% YoY แต่ +11% QoQ หากตัดกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 100 ลบ. ออกไป กำไรปกติ 2Q68 จะอยู่ที่ 1 พันลบ. -28% YoY จากยอดขายที่ลดลง SG&A/ยอดขายที่เพิ่มขึ้น และอัตราภาษีที่สูงขึ้น แต่ +65% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล ยอดขาย คาดว่าจะลดลง 4.7% YoY โดยยอดขายจากธุรกิจหลักที่เติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับต่ำถึงกลางจะถูกหักล้างโดยเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น (บาทแข็งค่าขึ้น 10% YoY เมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ และ 5% เมื่อเทียบกับยูโร) ยอดขายจากธุรกิจหลักจะเติบโต YoY จากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นในธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปและธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง ท่ามกลางยอดขายจากธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งที่ทรงตัวเนื่องจากอุปสงค์ที่ดีขึ้นในสหรัฐฯ ช่วยชดเชยอุปสงค์ที่อ่อนแอในประเทศไทยและยุโรป อัตราภาษีขั้นต่ำ จะเพิ่มขึ้นเป็น 19% (+50bps YoY) เนื่องจากมาร์จินที่กว้างขึ้นในธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปจากต้นทุนสต็อกที่ต่ำและธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งจากมาร์จินอาหารสัตว์ที่กว้างขึ้น จะช่วยชดเชยมาร์จินธุรกิจอาหารสัตว์ที่ลดลงจากค่าเสื่อมราคาที่สูงขึ้นที่โรงงานใหม่ และยอดขายสินค้าพรีเมียมมาร์จินสูงที่ลดลง SG&A/ยอดขาย จะเพิ่มขึ้นเป็น 14.3% (+130bps YoY) จากค่าใช้จ่าย transformation และการตลาดที่สูงขึ้น อัตราภาษีที่แท้จริง จะอยู่ที่ 11% (เทียบกับ 3% ใน 2Q67) จากการเริ่มบันทึกภาษี global minimum tax (GMT) ในไตรมาส

เป้าหมายปี 2568 แนวโน้ม 2H68 ใน 2Q68 การกักตุนสินค้าของผู้ซื้อในสหรัฐฯ เกิดขึ้นน้อยมาก เนื่องจากผู้ซื้อมองว่าความน่าจะเป็นที่จะมีการปรับขึ้นภาษีนำเข้ารุนแรงอยู่ในระดับต่ำ ซึ่งจะทำให้ไม่มีการระบายสินค้าคงเหลือในระลอกต่อไป ทั้งนี้ TU คาดว่าการเจรจาภาษีระหว่างรัฐบาลไทยกับสหรัฐฯ จะประสบความสำเร็จ โดยจะคงอัตราภาษีไว้ที่ 10% ในช่วงที่เหลือของปี ซึ่งจะทำให้ภาพยอดขายปกติใน 2H68 ของบริษัทคล้ายกับ 2Q68 จากสมมติฐานของบริษัทที่คาดว่าเงินบาทเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐจะค่อนข้างคงที่ YoY ในช่วงที่เหลือของปี ทำให้ TU คาดว่ายอดขายจะมีอัตราการเติบโตที่ดีขึ้น YoY ใน 2H68 TU คาดว่าอัตราภาษีขั้นต่ำใน 3Q68 จะใกล้เคียงกับ 2Q68 โดยอิงกับราคา spot ปลายภาคของแถบที่ US\$1,660/ตัน ใน 1Q68 (+25% YoY, +8% QoQ) และ US\$1,515/ตัน ใน 2Q68 (-7% QoQ, +3% YoY) ในปี 2568 TU คาดว่าราคาปลายภาคของแถบจะอยู่ที่ US\$1,400-1,600/ตัน (เทียบกับ US\$1,429/ตัน ในปี 2567) หากภาษีสหรัฐฯ มีการปรับขึ้นอย่างรุนแรง TU มีมาตรการระยะสั้นในการปรับเพิ่มสินค้าคงเหลือในสหรัฐฯ เป็นเวลา 2-3 เดือน และมาตรการระยะยาวในการปรับโรงงานในเซเชลส์และกานา (รองรับคำสั่งซื้อยุโรปปัจจุบัน) ไปช่วยรองรับคำสั่งซื้อสหรัฐฯ แทนโรงงานในไทยบางส่วน เป้าหมายปี 2568 TU ยังคงเป้าหมายปี 2568 ไว้เช่นเดิม โดยคาดว่ายอดขายจะเติบโต 1-3% YoY (ใช้สมมติฐานอัตราภาษีสหรัฐฯ คงที่ 10% ตั้งแต่เดือนเม.ย.ถึงธ.ค.) อัตราภาษีขั้นต่ำที่ 18-19% และ SG&A/ยอดขายที่ 13.5-14.0% TU คาดว่าอัตราภาษีที่แท้จริงในปี 2568 จะลดลงเล็กน้อยจากที่คาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ที่ 11-14% (ค่าใช้จ่ายภาษีส่วนเพิ่ม GMT 300 ลบ. ในปีนี้) เป็น 10-12.5% (ค่าใช้จ่ายภาษีส่วนเพิ่ม GMT 100-150 ลบ. ในปีนี้) เนื่องจากกำไรจากการดำเนินงานในไทยอ่อนแอและสิทธิประโยชน์ BOI บางส่วนในไทยหมดอายุ

ปรับประมาณการกำไรลดลง เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2568 ของ TU ลดลง 4% เพื่อสะท้อนสมมติฐานเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นที่ 34 บาท/USD (จาก 35.5 บาท/USD) และ SG&A/ยอดขายที่สูงขึ้นจากค่าใช้จ่าย transformation และการตลาดที่สูงขึ้น หักล้างค่าใช้จ่ายภาษีที่ลดลงจากสมมติฐาน GMT ใหม่

ความเสี่ยงที่สำคัญ: แรงกดดันด้านเงินเฟ้อและการแข็งค่าของเงินบาท ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญคือการปล่อยก๊าซเรือนกระจก การบริหารจัดการของเสียและน้ำ (E), สวัสดิภาพของลูกค้ การบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ นโยบายเกี่ยวกับสุขภาพและความปลอดภัย (S)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	136,153	138,433	134,589	138,619	142,791
EBITDA	(Btmn)	11,943	12,558	11,302	11,953	12,636
Core profit	(Btmn)	4,796	4,953	4,081	4,278	4,665
Reported profit	(Btmn)	(13,933)	4,985	4,081	4,278	4,665
Core EPS	(Bt)	0.99	1.08	0.92	0.96	1.05
DPS	(Bt)	0.54	0.66	0.60	0.60	0.60
P/E, core	(x)	10.1	9.3	10.9	10.4	9.5
EPS growth, core	(%)	(32.2)	8.3	(14.9)	4.8	9.1
P/BV, core	(x)	0.7	0.8	0.8	0.8	0.7
ROE	(%)	6.2	8.1	7.2	7.3	7.8
Dividend yield	(%)	5.4	6.6	6.0	6.0	6.0
EV/EBITDA	(x)	8.1	7.6	8.4	7.9	7.4

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL (3-month)

Stock data

Last close (Jul 1) (Bt)	10.00
Target price (Bt)	11.50
Mkt cap (Btbn)	44.55

12-m high / low (Bt)	15.8 / 8.6
Avg. daily 6m (US\$m)	5.43
Foreign limit / actual (%)	45 / 23
Free float (%)	61.1
Outstanding Short Position (%)	0.74

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	0.0	(8.3)	(33.3)
Relative to SET	3.5	(3.5)	(22.0)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	4,184	4,748
INVX vs Consensus (%)	(2.5)	(9.9)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 2Q25F core earnings	Down	Up

2024 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	A
-----------------	---

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	3.53 5/58
Environmental Score and Rank	4.60 3/58
Social Score and Rank	1.50 8/58
Governance Score and Rank	4.56 9/58

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

นักวิเคราะห์

ศิริมา ติสสร, CFA

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

จุดเด่น

บมจ. ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป (TU) เป็นหนึ่งในผู้ผลิตอาหารทะเลชั้นนำของโลก และเป็นผู้ผลิตผลิตภัณฑ์ทูน่าที่สามารถเก็บรักษาที่อุณหภูมิห้องได้เป็นเวลานานรายใหญ่ที่สุด TU เป็นเจ้าของแบรนด์ทั่วโลก ประกอบด้วยแบรนด์ที่เป็นผู้นำตลาดโลกอย่าง Chicken of the Sea, John West, Petit Navire, Parmentier, Mareblu, King Oscar และ Rügen Fisch รวมทั้งแบรนด์ชั้นนำในประเทศไทย ได้แก่ ซีเล็ค ฟิชโซ่ คิวเพรส โมโนริ เบลลอสต้า และมาร์โลว์

ยอดขาย 49% ของยอดขายทั้งหมดในปี 2567 เกิดจากธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป 31% เกิดจากธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งและแช่เย็น 13% เกิดจากธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง และ 7% เกิดจากผลิตภัณฑ์เพิ่มมูลค่าและธุรกิจอื่นๆ ยอดขาย 60% ของยอดขายทั้งหมดในปี 2567 เกิดจากธุรกิจ OEM และ 40% เกิดจากธุรกิจแบรนด์ ยอดขาย 39% ของยอดขายทั้งหมดในปี 2567 เกิดจากสหรัฐฯ 30% เกิดจากยุโรป 11% เกิดจากประเทศไทย และ 20% เกิดจากประเทศอื่นๆ (เอเชีย ออสเตรเลีย แอฟริกา อเมริกาใต้)

แนวโน้มธุรกิจ

TU เปิดตัวกลยุทธ์เพื่อมุ่งสู่ปี 2573 โดยจะมุ่งเน้น 1) เสริมสร้างความแข็งแกร่งให้กับธุรกิจหลัก ได้แก่ อาหารทะเลแปรรูป อาหารแช่แข็ง และอาหารสัตว์ 2) ขยายกลุ่มธุรกิจที่เติบโตเร็ว เช่น อาหารสัตว์เลี้ยง อาหารแช่แข็ง อาหารพร้อมทาน และอินทรีย์เตียนท์ และ 3) แสวงหาโอกาสเติบโตและเทคโนโลยีนวัตกรรม เช่น ลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการเพาะเลี้ยงสัตว์น้ำ อาหารสัตว์เลี้ยง และโปรตีนทางเลือก ในปี 2573 TU ตั้งเป้าหมายยอดขายเพิ่มขึ้นจาก US\$3.9 พันล้านในปี 2567 เป็น US\$7 พันล้าน (CAGR 10%) โดยอิงกับยอดขายจากการดำเนินงานปกติที่ US\$6 พันล้าน (CAGR 7%) และยอดขายจากการทำ M&A ตามกลยุทธ์เพื่อมุ่งสู่ปี 2573 ที่ US\$1 พันล้าน TU ตั้งเป้าอัตราค่าไรขึ้นต้นเพิ่มจาก 18.5% ในปี 2567 เป็น 21-23% ในปี 2573 โดย EBIT margin จะเพิ่มจาก 5.9% ในปี 2567 เป็น 8% ในปี 2573 และเพิ่ม EBITDA เป็นสองเท่าจาก US\$400 ล้าน ในปี 2567 เป็น US\$700-800 ล้าน ในปี 2573

ในปี 2568 TU ตั้งเป้าหมายเติบโต 1-3% YoY โดยคาดว่ายอดขายจากธุรกิจหลักจะเติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวซึ่งรวมเอาปริมาณการขายที่ลดลงจากการคงอัตราภาษีสหรัฐฯ ไว้ที่ 10% เข้ามาแล้ว ซึ่งจะมากเกินพอชดเชยสมมติฐานเงินบาทของบริษัที่แข็งค่าขึ้นที่ 33.5 บาท/US\$ (เทียบกับ 35.3 บาท/US\$ ในปี 2567) TU คาดว่าอัตราค่าไรขึ้นต้นจะอยู่ที่ 18-19% (เทียบกับ 18.5% ในปี 2567) โดยได้แรงหนุนจาก transformation program ยกเว้นธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงซึ่งอัตราค่าไรขึ้นต้นจะลดลง YoY เนื่องจากไม่มีการกลับรายการการด้อยค่าสินค้าคงเหลือเหมือนปีก่อน ในขณะที่คาดว่าอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายจะอยู่ที่ 13.5-14% (เทียบกับ 13.3% ในปี 2567) จากค่าใช้จ่าย transformation ที่เพิ่มขึ้นจาก 700 ลบ. ในปี 2567 เป็น 1 พันลบ. ในปี 2568 (0.7% ของ SG&A/ยอดขาย) และค่าใช้จ่ายการตลาดที่เพิ่มขึ้นเพื่อเพิ่มยอดขายของผลิตภัณฑ์แบรนด์ การใช้เกณฑ์การวัดเก็บภาษี GMT จะส่งผลทำให้ค่าใช้จ่ายภาษีในปี 2568 ของ TU ปรับเพิ่มขึ้น 100-150 ลบ. ลดลงจากที่คาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ที่ 300 ลบ. เนื่องจากกำไรจากการดำเนินงานในไทยอ่อนแอและสิทธิประโยชน์ BOI สำหรับสินทรัพย์บางส่วนหมดอายุในปี 2568

ยอดขาย 38% ในปี 2567 ของ TU มาจากสหรัฐฯ โดย 18% นำเข้าจากประเทศไทย และที่เหลือนำเข้าจากประเทศอื่นๆ แผนลดผลกระทบของธุรกิจ TU ในสหรัฐฯ คือ: 1) ใช้สินค้าคงเหลือ 4-6 เดือน (สูงกว่าปกติที่ 2-3 เดือน) ในสหรัฐฯ และที่อยู่ระหว่างการขนส่งเพื่อรองรับคำสั่งซื้อใหม่; 2) โยกการผลิตทูน่าแปรรูปบางส่วนจากประเทศไทยไปยังกานาและเซเชลส์ (ซึ่งถูกเรียกเก็บภาษีนำเข้าจากสหรัฐฯ ต่ำกว่าประเทศไทย; ปัจจุบันรองรับคำสั่งซื้อในยุโรป) เพื่อสนับสนุนคำสั่งซื้อใหม่ในสหรัฐฯ แม้ว่าการโยกการผลิตไม่สามารถทดแทนการผลิตอาหารทะเลแปรรูปทั้งหมดในประเทศไทยที่ส่งออกไปยังสหรัฐฯ ได้; 3) เปลี่ยนไปนำเข้าสินค้าส่วนที่เหลือจากประเทศใหม่ๆ ที่เก็บภาษีนำเข้าต่ำกว่า

TU อนุมัติโครงการซื้อหุ้นซื้อคืนจำนวนไม่เกิน 445 ล้านหุ้น หรือไม่เกิน 10% ของจำนวนหุ้นทั้งหมด ด้วยวงเงินไม่เกิน 5 พันลบ. โดยกำหนดระยะเวลาการซื้อหุ้นคืนตั้งแต่วันที่ 2 ม.ค. ถึง 30 มิ.ย. 2568 ทั้งนี้ ณ วันที่ 30 มิ.ย. บริษัทซื้อหุ้นคืนมาแล้ว 400 ล้านหุ้น (9% ของจำนวนหุ้นทั้งหมด) มูลค่า 4.3 พันลบ. (ราคาซื้อคืนเฉลี่ยที่ 10.75 บาท/หุ้น)

Bullish views	Bearish views
1. ยอดขายได้รับการสนับสนุนจากเงินบาทที่อ่อนค่าลง 2% QoQ (แต่ตรงตัว YoY) เมื่อเทียบกับยูโรใน 3Q68TD	1. ยอดขายได้รับผลกระทบจากเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น 7% YoY และ 2% QoQ เมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯใน 3Q68TD
2. ยอดขายอาหารทะเลแปรรูปแข็งแกร่งท่ามกลางเศรษฐกิจโลกที่อ่อนแอ โดยการเจรจาภาษีนำเข้าสหรัฐฯ จะช่วยลดผลกระทบต่อยอดขาย	2. ยอดขายอาหารทะเลแช่แข็งอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากเศรษฐกิจโลกอ่อนแอ การขึ้นภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ทำให้ยอดขายมีความไม่แน่นอน
3. ประโยชน์จาก transformation programs เกิดขึ้นเร็ว โดยจะส่งผลเป็นกลางหรือบวกต่อกำไรหากผลประโยชน์เพิ่มขึ้นเท่ากับหรือมากกว่าค่าใช้จ่าย transformation	3. ประโยชน์จาก transformation programs เกิดขึ้นช้า โดย transformation costs ที่สูงจะส่งผลกระทบต่อกำไรในระยะสั้น

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
กำไรปกติ 2Q68	ยอดขายอ่อนแอท่ามกลางค่าใช้จ่าย transformation สูง	ลดลง YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ	เราคาดการณ์กำไรปกติ 2Q68 ของ TU ที่ 1 พันลบ. -28% YoY จากยอดขายที่ลดลง SG&A/ยอดขายที่เพิ่มขึ้น และอัตราภาษีที่สูงขึ้น แต่ +65% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
Transformation programs	ได้รับประโยชน์อย่างค่อยเป็นค่อยไปจากการลดต้นทุนลงได้และยอดขายที่เพิ่มขึ้น (มีผลเต็มที่ในปี 2570-71)	กำไรเพิ่มขึ้นตั้งแต่ช่วงเริ่มต้น (3Q67) จนถึงสิ้นสุดโครงการ (2570-71)	TU ตั้งเป้าลดต้นทุนเฉลี่ยต่อปีจากการดำเนิน Project Sonar ได้ US\$75 ล้าน ตั้งแต่สิ้นปี 2569 เป็นต้นไป และเพิ่มกำไรจากการดำเนินงาน (จากยอดขายที่เพิ่มขึ้นและการลดต้นทุน) จากการดำเนิน Project Tailwind ได้ US\$50 ล้านต่อปี ตั้งแต่สิ้นปี 2570 เป็นต้นไป โดยตลอดโครงการดังกล่าว TU ประเมินค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มเติมได้ที่ US\$50-60 ล้าน โดยแบ่งเป็น US\$13 ล้าน ใน 2H67, US\$20 ล้าน ในปี 2568, US\$20 ล้าน ในปี 2569 และที่เหลือในปี 2570

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การอ่อนค่าของเงินบาท 1 บาท/US\$ (หลังจากทำสัญญาป้องกันความเสี่ยง)	3-4%	+0.5-1 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

ความเสียงด้าน ESG ที่สำคัญคือ การปล่อยก๊าซเรือนกระจก การบริหารจัดการของเสียและน้ำ (E) สวัสดิภาพของลูกจ้าง การบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ นโยบายเกี่ยวกับสุขภาพและความปลอดภัย (S) ในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม เรามองว่า TU มีพัฒนาการเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญในปี 2566 เมื่อเทียบกับปีก่อน ในด้านการให้ค่าจ้างระยะยาวและระยะกลางในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมที่สำคัญ เพื่อให้เท่าเทียมกับผู้นำของกลุ่มอุตสาหกรรม โดยมีความก้าวหน้าตามเป้าหมายไว้ ในขณะที่ประเด็นสำคัญทางด้านธรรมาภิบาลที่ต้องติดตาม ได้แก่ ความคืบหน้าของการฟ้องร้องที่เกี่ยวข้องกับ Red Lobster

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	3.53 (2023)
Rank in Sector	5/58

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
TU	5	Yes	Yes	A

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- TU ตั้งเป้าปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 โดยตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขต 1 และ 2) ลง 42% จากปีฐาน 2564 ภายในปี 2573 (เทียบกับลดลง 15% ในขอบเขต 1 และ 2 แต่เพิ่มขึ้น 2% ในขอบเขต 3 ในปี 2566)
- ภายในปี 2573 TU ตั้งเป้าลดขยะที่ส่งไปฝังกลบเป็นศูนย์ (เทียบกับ 1/5 โรงงานในปี 2566), ลดการปล่อยน้ำเสียเป็นศูนย์ (เทียบกับ 1/5 โรงงานในปี 2566) และลดการสูญเสียอาหารเป็นศูนย์ (เทียบกับ 3/5 โรงงานในปี 2566)
- ภายในปี 2573 TU ตั้งเป้าเปลี่ยนเส้นทางของพลาสติกจำนวน 1,500 ตัน ที่จะถูกทิ้งไม่ให้ปนเปื้อนลงสู่แม่น้ำลำคลอง และมหาสมุทร
- ภายในปี 2568 TU ตั้งเป้าสินค้าภายใต้แบรนด์ไทยยูเนี่ยน 100% เป็นบรรจุภัณฑ์ที่ยั่งยืน (เทียบกับ 83% ในปี 2566) และผลักดันให้สินค้าที่จ้างผลิตอย่างน้อย 60% เป็นบรรจุภัณฑ์ที่ยั่งยืนภายในปี 2573 (ตั้งเป้าอัตราก้าวหน้าในปี 2567)
- ภายในปี 2573 TU สนับสนุนงบประมาณจำนวน 250 ลบ. สำหรับการพิทักษ์รักษาและฟื้นฟูระบบนิเวศน์ที่กำลังถูกคุกคามในพื้นที่การดำเนินงานของบริษัท หรือพื้นที่ที่อยู่ในห่วงโซ่อุปทานของบริษัท (เทียบกับความก้าวหน้า 1% ในปี 2566)
- เรามองว่า TU มีพัฒนาการเชิงบวกในปี 2566 เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้าในการให้ค่าจ้างระยะยาวและระยะกลางในประเด็นสิ่งแวดล้อมที่สำคัญ เพื่อให้เท่าเทียมกับผู้นำของกลุ่มอุตสาหกรรม โดยมีความก้าวหน้าตามเป้าหมายไว้

ประเด็นด้านสังคม (S)

- ภายในปี 2593 TU ตั้งเป้าอาหารทะเลที่จับจากธรรมชาติจะผลิตอย่างมีความรับผิดชอบ ความครอบคลุมของการสังเกตการณ์จากมนุษย์ที่ทำงานอยู่บนเรือหรือผ่านระบบตรวจสอบอิเล็กทรอนิกส์ และการตรวจสอบย้อนกลับ (เทียบกับความก้าวหน้า 90% และ 100% ในปี 2566)
- ภายในปี 2573 บริษัทตั้งเป้า 100% ของกุ้งจากฟาร์ม ต้องผ่านการเลี้ยงอย่างมีความรับผิดชอบและสามารถตรวจสอบย้อนกลับไปถึงระดับฟาร์มได้ (เทียบกับ 71% และ 100% ในปี 2566), 100% ของอาหารกุ้ง ซึ่งใช้ส่วนผสมที่กุ้งที่ส่งขายให้ TU ผลิตอย่างมีความรับผิดชอบ (อัตราก้าวหน้าในปี 2567), ฟาร์มสัตว์น้ำและเรือประมงที่จัดหาวัตถุดิบให้แก่บริษัท 100% เป็นสถานที่ทำงานที่ปลอดภัยและเหมาะสม (เทียบกับฟาร์มที่ 71% และเรือประมงจับปลากุ้งที่ 79% ในปี 2566),
- ภายในปี 2573 TU ตั้งเป้าผลิตภัณฑ์ 100% ที่เก็บได้ในอุณหภูมิห้อง (Ambient Products) ภายใต้แบรนด์ไทยยูเนี่ยนเป็นไปตามแนวทางด้านโภชนาการของกลุ่มบริษัท (เทียบกับ 73% ในปี 2573) และผลิตภัณฑ์ใหม่ 100% ที่เก็บได้ในอุณหภูมิห้องจะเป็นผลิตภัณฑ์ที่ส่งเสริมสุขภาพและความเป็นอยู่ที่ดี (อัตราก้าวหน้าในปี 2567)
- ภายในปี 2573 TU ตั้งเป้ามีสัดส่วนของผู้หญิง 50% ทำงานอยู่ในฝ่ายจัดการ (เทียบกับ 34% ในปี 2566) และมุ่งมั่นที่จะลดอุบัติเหตุและการบาดเจ็บให้เป็นศูนย์ตลอดการดำเนินงานทั่วโลก
- ในปี 2566 อัตราการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงาน/1 ล้านชั่วโมงการทำงานอยู่ที่ 1.2 ครั้ง (เทียบกับ 1.7 ครั้ง ในปี 2565) และอัตราการลาออกของพนักงานอยู่ที่ 10% (เทียบกับ 13% ในปี 2565) ซึ่งทั้งสองกรณีเป็นตัวเลขระดับต่ำของกลุ่ม
- เรามองว่าในปี 2566 TU มีพัฒนาการที่มีนัยสำคัญจากปีก่อน โดยแสดงความมุ่งมั่นและความก้าวหน้าในประเด็นสังคมที่สำคัญ เพื่อให้เทียบเคียงได้กับผู้นำของกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ โดยมีความก้าวหน้าตามเป้าหมายไว้

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- ในปี 2566 คณะกรรมการของ TU ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 11 คน: กรรมการผู้หญิง 2 คน (18% ของกรรมการทั้งคณะ) กรรมการอิสระ 5 คน (46% ของกรรมการทั้งคณะ) และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 7 คน (64% ของกรรมการทั้งคณะ) การขาดความหลากหลายทางเพศ อาจส่งผลให้มีข้อจำกัดต่อความหลากหลายของมุมมองในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์
- ในปี 2566 ประธานกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารสูงสุด ซึ่งส่งเสริมให้การกำกับดูแลธุรกิจมีประสิทธิภาพมากขึ้น
- ในปี 2566 ในด้านประเด็นการกำหนดผลตอบแทนสำหรับกรรมการและผู้บริหารต่อคนต่อปี สำหรับ TU ถือว่าอยู่ในระดับที่สูงที่สุดในกลุ่มเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มอาหารที่อยู่ภายใต้การวิเคราะห์ของเรา
- เมื่อวันที่ 1 เม.ย. 2565 ก.ล.ด. ได้แจ้งเรื่องการซื้อขายหุ้นของ TU โดยอาศัยข้อมูลภายใน โดยจากบุคคล 9 รายที่มีชื่อในข่าวการซื้อขายโดยใช้ข้อมูลภายใน มี 2 ท่านที่ดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการและผู้บริหารของ TU ทั้งสองท่านนี้ได้ลาออกจากตำแหน่งแล้ว มีผลตั้งแต่วันที่ 18 เม.ย. 2565 หลังจากนั้น บริษัทได้จัดตั้งคณะกรรมการกำกับดูแลกิจการ และจัดทำนโยบายการซื้อขายหลักทรัพย์แยกสำหรับกรรมการ ผู้บริหาร และพนักงาน โดยหลังจากเหตุการณ์ดังกล่าว ไม่พบประเด็นการซื้อขายหุ้นโดยใช้ข้อมูลภายในจากบริษัทเพิ่มเติมอีก
- ในปี 2565 Thai Union North America (TUNA, ถือโดย TU) ได้ทำสัญญาค้าประกันแบบจำกัดกับ Fortress สำหรับภาระผูกพันทางการเงินที่เกิดขึ้นโดย Red Lobster ที่ US\$65 ล้าน (2.3 พันลบ.) ต่อมาในวันที่ 3 ต.ค. 2567 Fortress ได้ยื่นฟ้อง TUNA โดยอ้างว่า TUNA ละเมิดสัญญาโดยไม่ชำระเงินตามสัญญาค้าประกันหลังจาก Red Lobster อยู่ในภาวะล้มละลายในเวลาต่อมา ทั้งนี้ TU ยืนยันว่าตามเงื่อนไขของสัญญา (ผลประกอบการและการแต่งตั้งผู้บริหารเป็นไปตามเงื่อนไขที่กำหนด) การค้าประกันแบบจำกัดได้สิ้นสุดลงแล้วในปี 2566 และ TU เชื่อว่าจะไม่จำเป็นต้องจ่ายค่าชดเชยที่เกี่ยวข้องกับคดีนี้ อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงอยู่ที่การตีความเงื่อนไขในสัญญาที่แตกต่างกันซึ่งอาจส่งผลต่อค่าเสียหายที่เกี่ยวข้องในอนาคต (ความเสียหายที่อาจเกิดภายใต้การผูกพันเพิ่มเติมจำนวน คิดเป็นมูลค่า 0.5 บาท/หุ้นสำหรับ TU โดยเรายังไม่ได้รวมในมูลค่าหุ้น) ขณะนี้คดีอยู่ในขั้นตอนเริ่มต้นก่อนขึ้นศาลและคาดว่าจะใช้เวลาสักระยะหนึ่งก่อนที่จะได้ข้อยุติ

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	3.44	3.53
Environment Financial Materiality Score	4.65	4.60
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	296	269
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	181	165
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	3,555	4,166
Total Energy Consumption ('000 MWh)	1,225	958
Renewable Energy Use ('000 MWh)	104	135.89
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	27	21.09
Total Water Withdrawal ('000 metric tonnes)	12,150	9,311.31

Social Financial Materiality Score	1.63	1.50
Quality Assurance and Recall Policy	Yes	Yes
Women in Workforce (%)	57.07	56.72
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.32	0
Employee Turnover (%)	20.18	17.87
Employee Training Cost (Btm)	12.56	28.59
Employee Training (hours)	62,032	279,261

Governance Financial Materiality Score	4.00	4.56
Company Conducts Board Evaluations	Yes	Yes
Board Size (persons)	11	11
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	6	7
Number of Board Meetings for the Year (persons)	8	8
Number of Female Executives (persons)	0	0
Number of Independent Directors (persons)	5	5

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยค่าอยู่ในช่วง 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)	132,402	141,048	155,586	136,153	138,433	134,589	138,619	142,791
Cost of goods sold	(Btmn)	(108,985)	(115,167)	(128,192)	(112,928)	(112,809)	(109,199)	(112,203)	(115,302)
Gross profit	(Btmn)	23,418	25,881	27,394	23,225	25,624	25,389	26,417	27,488
SG&A	(Btmn)	(15,596)	(17,366)	(19,070)	(16,313)	(18,401)	(19,246)	(19,823)	(20,419)
Other income	(Btmn)	1,928	1,881	1,471	840	971	619	638	657
Interest expense	(Btmn)	(1,724)	(1,730)	(1,998)	(2,302)	(2,492)	(2,384)	(2,436)	(2,432)
Pre-tax profit	(Btmn)	8,025	8,665	7,798	5,449	5,701	4,379	4,796	5,294
Corporate tax	(Btmn)	(724)	(795)	621	620	(430)	(425)	(599)	(662)
Equity a/c profits	(Btmn)	(527)	(145)	(1,030)	(540)	771	1,002	1,052	1,104
Minority interests	(Btmn)	(263)	(259)	(265)	(733)	(1,089)	(875)	(970)	(1,071)
Core profit	(Btmn)	6,511	7,467	7,123	4,796	4,953	4,081	4,278	4,665
Extra-ordinary items	(Btmn)	(264)	546	15	(18,730)	32	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	6,246	8,013	7,138	(13,933)	4,985	4,081	4,278	4,665
EBITDA	(Btmn)	13,705	14,579	14,119	11,943	12,558	11,302	11,953	12,636
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.32	1.54	1.47	0.99	1.08	0.92	0.96	1.05
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.26	1.66	1.47	(3.15)	1.08	0.92	0.96	1.05
DPS (Bt)	(Bt)	0.72	0.95	0.84	0.54	0.66	0.60	0.60	0.60

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	60,465	74,863	87,625	85,829	79,649	79,155	79,863	80,867
Total fixed assets	(Btmn)	84,110	91,741	94,945	79,621	75,264	74,980	75,015	74,870
Total assets	(Btmn)	144,575	166,604	182,569	165,450	154,912	154,135	154,878	155,736
Total loans	(Btmn)	58,415	71,041	60,455	68,002	68,235	67,194	65,494	63,494
Total current liabilities	(Btmn)	44,013	48,081	36,824	50,473	50,588	46,978	42,342	43,924
Total long-term liabilities	(Btmn)	44,825	56,309	57,614	48,960	48,012	49,660	53,434	50,718
Total liabilities	(Btmn)	88,838	104,391	94,438	99,433	98,600	96,637	95,775	94,641
Paid-up capital	(Btmn)	1,193	1,193	1,193	1,164	1,114	1,114	1,114	1,114
Total equity	(Btmn)	55,737	62,213	88,131	66,017	56,313	57,498	59,103	61,095
BVPS (Bt)	(Bt)	11.82	13.36	18.93	14.60	13.03	12.91	13.27	13.71

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	6,511	7,467	7,123	4,796	4,953	4,081	4,278	4,665
Depreciation and amortization	(Btmn)	3,955	4,184	4,324	4,191	4,365	4,540	4,721	4,910
Operating cash flow	(Btmn)	13,432	6,292	5,871	11,241	14,525	9,665	8,078	8,624
Investing cash flow	(Btmn)	(3,736)	(8,104)	(5,415)	(6,579)	(6,562)	(4,256)	(4,756)	(4,765)
Financing cash flow	(Btmn)	(8,203)	4,583	2,742	(2,405)	(13,854)	(3,936)	(4,373)	(4,673)
Net cash flow	(Btmn)	1,494	2,771	3,198	2,258	(5,890)	1,473	(1,051)	(814)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	17.7	18.3	17.6	17.1	18.5	18.9	19.1	19.3
Operating margin	(%)	5.9	6.0	5.4	5.1	5.2	4.6	4.8	5.0
EBITDA margin	(%)	10.4	10.3	9.1	8.8	9.1	8.4	8.6	8.8
EBIT margin	(%)	7.4	7.4	6.3	5.7	5.9	5.0	5.2	5.4
Net profit margin	(%)	4.7	5.7	4.6	(10.2)	3.6	3.0	3.1	3.3
ROE	(%)	12.1	12.7	9.5	6.2	8.1	7.2	7.3	7.8
ROA	(%)	4.5	4.8	4.1	2.8	3.1	2.6	2.8	3.0
Net D/E	(x)	0.9	1.0	0.5	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8
Interest coverage	(x)	7.9	8.4	7.1	5.2	5.0	4.7	4.9	5.2
Debt service coverage	(x)	0.6	0.6	1.0	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
Payout Ratio	(%)	57.1	57.3	57.2	(17.2)	60.9	65.5	62.5	57.3

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Sales growth in THB	(%)	4.9	6.5	10.3	(12.5)	1.7	(2.8)	3.0	3.0
Sales value	(mn US\$)	4,230	4,410	4,438	3,911	3,926	3,958	4,077	4,200
Sales volume	('000 tons)	942	931	973	847	886	901	919	936
Sales volume growth	(%)	5.6	(1.2)	4.5	(12.9)	4.6	1.7	1.9	1.9
GPM (%)	(US\$/ton)	17.7	18.3	17.6	17.1	18.5	18.9	19.1	19.3
FX	(Bt/US\$1)	31.3	32.0	35.1	34.8	35.3	34.0	34.0	34.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Total revenue	(Btmn)	34,057	33,915	35,529	33,220	35,283	34,840	35,090	29,789
Cost of goods sold	(Btmn)	(28,310)	(27,682)	(29,201)	(27,478)	(28,748)	(28,047)	(28,537)	(24,177)
Gross profit	(Btmn)	5,748	6,233	6,327	5,742	6,535	6,793	6,554	5,611
SG&A	(Btmn)	(3,975)	(4,044)	(4,173)	(4,197)	(4,582)	(4,693)	(4,929)	(4,700)
Other income	(Btmn)	147	195	291	227	256	252	236	176
Interest expense	(Btmn)	(550)	(589)	(630)	(647)	(620)	(627)	(598)	(585)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,370	1,794	1,816	1,125	1,589	1,724	1,263	501
Corporate tax	(Btmn)	198	140	40	(128)	(44)	(208)	(50)	41
Equity a/c profits	(Btmn)	(137)	(234)	(400)	159	179	275	157	291
Minority interests	(Btmn)	(156)	(196)	(244)	(256)	(281)	(311)	(241)	(212)
Core profit	(Btmn)	1,275	1,504	1,212	900	1,443	1,480	1,129	622
Extra-ordinary items	(Btmn)	(246)	(298)	(18,401)	253	(224)	(80)	84	397
Net Profit	(Btmn)	1,029	1,206	(17,189)	1,153	1,219	1,400	1,213	1,019
EBITDA	(Btmn)	2,961	3,417	3,513	2,840	3,296	3,462	2,961	2,125
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.26	0.32	0.26	0.19	0.31	0.32	0.26	0.15
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.21	0.25	(3.89)	0.24	0.26	0.30	0.28	0.24

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Total current assets	(Btmn)	82,869	83,695	85,829	81,548	81,370	80,532	79,649	80,968
Total fixed assets	(Btmn)	99,474	99,984	79,621	80,487	80,126	75,011	75,264	77,201
Total assets	(Btmn)	182,343	183,679	165,450	162,035	161,496	155,543	154,912	158,169
Total loans	(Btmn)	64,996	65,778	68,002	66,327	65,592	63,186	68,235	73,304
Total current liabilities	(Btmn)	43,695	44,828	50,473	34,786	35,972	32,253	50,588	54,072
Total long-term liabilities	(Btmn)	55,307	56,295	48,960	62,979	63,022	60,669	48,012	47,867
Total liabilities	(Btmn)	99,003	101,123	99,433	97,764	98,994	92,922	98,600	101,939
Paid-up capital	(Btmn)	41,159	39,463	19,040	23,139	23,283	20,359	18,251	22,252
Total equity	(Btmn)	83,341	82,556	66,017	64,271	62,502	62,621	56,313	56,230
BVPS (Bt)	(Bt)	18.16	18.61	14.88	14.49	14.25	14.34	13.71	13.50

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Core Profit	(Btmn)	1,029	1,206	(17,189)	1,153	1,219	1,400	1,213	1,019
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,041	1,034	1,067	1,068	1,087	1,111	1,100	1,038
Operating cash flow	(Btmn)	4,604	2,222	3,761	1,315	5,226	3,117	4,867	248
Investing cash flow	(Btmn)	(11)	(2,516)	219	(3,224)	3,098	1,105	(7,540)	(4,213)
Financing cash flow	(Btmn)	(3,218)	(1,614)	2,256	(4,738)	(4,430)	(2,536)	(2,151)	1,920
Net cash flow	(Btmn)	1,376	(1,907)	6,237	(6,647)	3,894	1,686	(4,824)	(2,045)

Key Financial Ratios

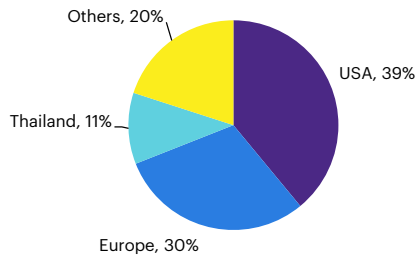
FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Gross margin	(%)	16.9	18.4	17.8	17.3	18.5	19.5	18.7	18.8
Operating margin	(%)	5.2	6.5	6.1	4.7	5.5	6.0	4.6	3.1
EBITDA margin	(%)	8.7	10.1	9.9	8.5	9.3	9.9	8.4	7.1
EBIT margin	(%)	5.6	7.0	6.9	5.3	6.3	6.7	5.3	3.6
Net profit margin	(%)	3.0	3.6	(48.4)	3.5	3.5	4.0	3.5	3.4
ROE	(%)	6.0	7.3	6.5	5.5	9.1	9.5	7.6	4.4
ROA	(%)	2.8	3.3	2.8	2.2	3.6	3.7	2.9	1.6
Net D/E	(x)	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0
Interest coverage	(x)	5.4	5.8	5.6	4.4	5.3	5.5	5.0	3.6
Debt service coverage	(x)	0.5	0.6	0.4	0.7	0.9	0.9	0.4	0.2

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Sales growth in THB	(%)	(12.6)	(16.8)	(10.3)	1.7	3.6	2.7	(1.2)	(10.3)
Sales value	(mn US\$)	987	964	997	931	961	1,001	1,032	877
Sales volume	('000 tons)	211	211	215	210	213	234	230	211
Sales volume growth	(%)	(13.7)	(15.1)	(11.7)	0.2	1.0	10.4	6.7	0.6
GPM (%)	(US\$/ton)	16.9	18.4	17.8	17.3	18.5	19.5	18.7	18.8
FX	(Bt/US\$1)	34.5	35.2	35.7	35.7	36.7	34.8	34.0	34.0

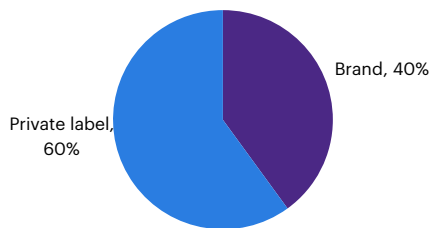
Appendix

Figure 1: TU's sales breakdown by market in 2024



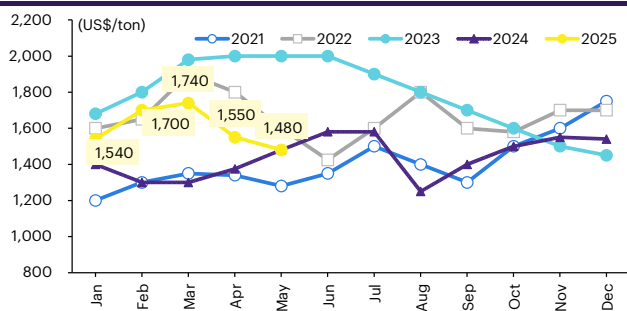
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: TU's sales breakdown by business unit in 2024



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 5: Monthly spot skipjack tuna price



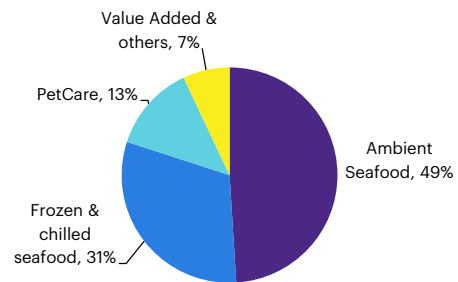
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 7: Valuation summary (price as of Jul 1, 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	18.20	28.50	63.5	14.8	5.1	4.9	n.m.	192	4	1.3	1.1	0.9	9	23	20	2.7	6.9	7.4	14.7	6.1	5.2
CPF	Outperform	22.50	32.00	47.1	9.7	6.1	5.9	n.m.	59	3	0.6	0.6	0.5	7	10	10	4.4	4.9	4.9	8.8	7.8	7.6
GFPT	Neutral	8.80	11.50	33.0	5.9	5.2	5.0	45	13	3	0.6	0.5	0.5	10	10	10	2.3	2.3	2.3	4.4	3.7	3.3
TU	Neutral	10.00	11.50	21.0	9.3	10.9	10.4	8	(15)	5	0.8	0.8	0.8	8	7	7	6.6	6.0	6.0	7.6	8.4	7.9
Average					9.9	6.8	6.6	27	63	4	0.8	0.7	0.7	8	13	12	4.0	5.0	5.1	8.9	6.5	6.0

Source: InnovestX Research

Figure 2: TU's sales breakdown by business in 2024



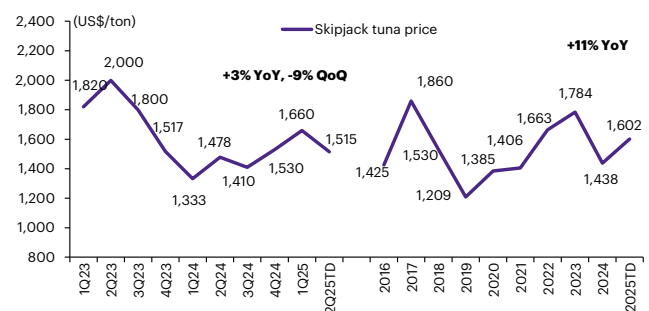
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 4: TU's sales value growth and gross margin breakdown by business unit

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Sales growth YoY (%)					
Ambient Seafood	-8%	13%	1%	13%	6%
Frozen & chilled seafood	-13%	-18%	-6%	-15%	8%
Pet care	-17%	13%	41%	15%	-3%
Value added and others	7%	11%	15%	1%	13%
Total sales growth	-10%	2%	4%	3%	7%
GPM (%)					
Ambient Seafood	17.4%	16.6%	18.9%	20.1%	20.6%
Frozen & chilled seafood	14.4%	11.8%	10.7%	12.0%	12.1%
Pet care	23.4%	25.7%	31.3%	30.6%	26.1%
Value added and others	26.2%	29.5%	26.5%	25.1%	23.5%
Total GPM (%)	17.8%	17.3%	18.5%	19.5%	18.7%

Source: Company data and InnovestX Research

Figure 6: Quarterly & yearly spot skipjack tuna price



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 รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่แก่นักลงทุนเท่านั้น 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจัย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ 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 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 2568 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, IIL, 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, TAC, 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 published.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้มตรรับรอง)

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, IIL, 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, 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, BKA, 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, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMS, PMT, 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, 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, THMUJI, 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.