

เบทาโกร

บริษัท เบทาโกร
จำกัด (มหาชน)

BTG

Bloomberg
ReutersBTG TB
BTG.BKinnovest^x

บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

2Q68: กำไรสุทธิเป็นไปตามตลาดคาด

กำไรสุทธิ 2Q68 ออกมาดีตามคาดที่ 2.6 พันลบ. +313% YoY และ +37% QoQ เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 ของ BTG เพิ่มขึ้น 3% แต่ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2569 ลดลง 20% เพื่อสะท้อนสมมติฐานราคาสุกรที่เรปรับใหม่ ทั้งนี้หลังจากกำไร 1H68 ของ BTG เติบโตอย่างแข็งแกร่ง โดยได้รับแรงหนุนจากต้นทุนอาหารสัตว์ระดับต่ำท่ามกลางราคาสุกรในประเทศที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นแรงจากอุปทานที่ตึงตัว เรามีมุมมองระยะวัฏจักรมากขึ้น โดยคาดว่าราคาสุกรจะลดลงเล็กน้อยใน 2H68 (ลดลง HoH) จากอุปสงค์ที่ลดลงตามฤดูกาล และปี 2569 (ลดลง YoY) จากอุปทานใหม่ที่มีมากขึ้น เราปรับลดคำแนะนำสำหรับ BTG จาก OUTPERFORM เป็น NEUTRAL โดยให้ราคาเป้าหมายใหม่กลางปี 2569 อ้างอิงวิธี SOTP ที่ 21.5 บาท (จาก 25 บาท) ซึ่งอิงกับ PE ที่ 5-6 เท่า สำหรับธุรกิจอาหารสัตว์ ธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์ และธุรกิจอาหาร

กำไรสุทธิ 2Q68 เป็นไปตามคาดที่ 2.6 พันลบ. +313% YoY และ +37% QoQ โดยกำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้น YoY ได้รับแรงหนุนจากยอดขายและมาร์จิ้นที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่กำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้น QoQ เกิดจากปัจจัยฤดูกาล โดยยอดขายเติบโต 16% YoY: 12% YoY เกิดจากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นผ่านการขยายกำลังการผลิต และที่เหลือเกิดจากราคาที่สูงขึ้น ในขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวขึ้นมาอยู่ที่ 19.6% (เทียบกับ 14.1% ใน 2Q67) จากราคาสัตว์ในประเทศที่ดีขึ้นท่ามกลางต้นทุนอาหารสัตว์ที่ต่ำ และยอดส่งออกและช่องทางการขายกลุ่ม food service มาร์จิ้นสูงที่มากขึ้น

ประเด็นสำคัญจากการประชุม แนวโน้ม 2H68 BTG คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นใน 2H68 จะอยู่ที่ 17-18% จากต้นทุนอาหารสัตว์ที่ต่ำท่ามกลางราคาผลิตภัณฑ์ที่สูง YoY (เทียบกับ 17.7-19.6% ใน 1H68 โดยราคาสุกรอยู่ที่ 83 บาท/กก.) ใน 3Q68TD ราคาสุกรและไก่เนื้อในประเทศอยู่ที่ 76 บาท/กก. (+5% YoY, -13% QoQ) และ 41 บาท/กก. (-5% YoY, +3% QoQ) BTG คาดว่าราคาสุกรในประเทศจะทรงตัวอยู่ที่ระดับนี้ใน 3Q68 จากอุปสงค์ที่อ่อนแอจากฝนที่ตกหนัก แต่จะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 80 บาท/กก. ในช่วงปลาย 4Q68 จากเทศกาลเฉลิมฉลอง ราคาไก่เนื้อในประเทศมีแนวโน้มที่จะทรงตัวอยู่ที่ระดับนี้ และยอดส่งออกไก่เนื้อของบริษัทมีแนวโน้มที่จะเติบโตในสหราชอาณาจักรและเอเชีย ยกเว้นญี่ปุ่นซึ่งปริมาณการขายที่สูงขึ้นจะถูกหักล้างโดยราคาที่ลดลงจากเงินบาทที่แข็งค่าเมื่อเทียบกับเงินเยน ผลกระทบจากกัมพูชา ยอดขายในกัมพูชา (4% ของรายได้รวม) ยังคงธุรกิจสัตว์บกที่มีการผลิตและจัดจำหน่ายภายในกัมพูชา ยังคงอยู่ในระดับที่ตึงตัวปัจจุบัน แรงงานชาวกัมพูชาคิดเป็น 8% ของแรงงานทั้งหมดในการดำเนินงานในประเทศไทย หลังจากความขัดแย้งบริเวณชายแดนทวีความรุนแรงขึ้น แรงงานชาวกัมพูชา 50% ได้เดินทางกลับประเทศ ผลกระทบอยู่ในระดับที่จัดการได้ เนื่องจากบริษัทจัดหาแรงงานได้จัดหาแรงงานใหม่ทั้งชาวต่างชาติและชาวกัมพูชาทดแทนแล้ว ภาษีนำเข้าสหรัฐอเมริกา เมื่อวันที่ 1 ส.ค. รัฐบาลไทยได้อนุมัติร่างข้อตกลงการค้ากับสหรัฐฯ ที่รวมถึงการทยอยลดภาษีนำเข้าสินค้าจากสหรัฐฯ โดยสินค้าบางรายการจะได้รับการยกเว้นภาษี (0%) แทนที่ ขณะที่สินค้าอื่นๆ จะทยอยลดภาษีภายในระยะเวลา 3-5 ปี เพื่อให้ภาคอุตสาหกรรมในประเทศมีเวลาปรับตัว รายละเอียดเพิ่มเติมยังไม่มีการเปิดเผย เนื่องจากต้องรอความเห็นชอบจากรัฐสภา เมื่อพิจารณาจากข่าวเกี่ยวกับการอนุญาตให้นำเข้าข้าวโพดสหรัฐฯ ภายใต้โควตานำเข้า 3 ล้านตัน โรงงานผลิตอาหารสัตว์ในประเทศยังคงต้องให้ความสำคัญกับการใช้ข้าวโพดในประเทศก่อนนำเข้า ทั้งนี้ ราคาข้าวโพดสหรัฐฯ ถูกกว่าข้าวโพดในประเทศ 1-2 บาท/กก. (10-20%) BTG จึงคาดว่าต้นทุนการผลิตรวมทั้งหมดจะลดลง 1-2% BTG คาดว่าการนำเข้าเนื้อหมูจากสหรัฐฯ จะอยู่ในระดับที่จัดการได้ เนื่องจากรัฐบาลไทยกำหนดโควตานำเข้าไว้ในระดับต่ำ (1% ของการบริโภคในประเทศ) ท่ามกลางการยังคงห้ามใช้สารเร่งเนื้อแดงอย่างต่อเนื่อง BTG คาดว่าช่วงเวลาที่จะเริ่มใช้อัตราภาษีนำเข้าสินค้าจากสหรัฐฯ เป็นศูนย์จะเกิดขึ้นเร็วสุดใน 2Q69

ปรับประมาณการกำไร เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 ของ BTG เพิ่มขึ้น 3% แต่ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2569 ลดลง 20% เพื่อสะท้อนสมมติฐานราคาสุกรและมาร์จิ้นที่เรปรับใหม่ ทั้งนี้หลังจากกำไร 1H68 ของ BTG เติบโตอย่างแข็งแกร่ง โดยได้รับแรงหนุนจากต้นทุนอาหารสัตว์ระดับต่ำท่ามกลางราคาสุกรในประเทศที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นแรงจากอุปทานที่ตึงตัว เรามีมุมมองระยะวัฏจักรมากขึ้น โดยคาดว่าราคาสุกรจะลดลงเล็กน้อยใน 2H68 (ลดลง HoH) แม้จะยังเพิ่มขึ้น YoY) จากอุปสงค์ที่ลดลงตามฤดูกาล และปี 2569 (ลดลง YoY) จากอุปทานใหม่ที่มีมากขึ้น เราประเมิน upside ของกำไรอย่างคร่าวๆ ได้ที่ 10-15% โดยอิงกับอัตราภาษีนำเข้าข้าวโพดสหรัฐฯ (3 ล้านตัน) และเนื้อหมู (1% ของปริมาณการบริโภคในประเทศ) ที่ 0% ซึ่งยังไม่ได้นำมารวมไว้ในประมาณการของเรา เนื่องจากต้องการรอโควตานำเข้าและไทม์ไลน์สุดท้ายสุดท้ายที่ได้เห็นความเห็นชอบจากรัฐสภา

ความเสี่ยงที่สำคัญ คือ อุปสงค์และราคาที่ลดลงจากเศรษฐกิจที่เปราะบางและอุปทานที่มากขึ้น และต้นทุนอาหารสัตว์ที่สูงขึ้น ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ การปล่อยก๊าซเรือนกระจก การบริหารจัดการขยะและน้ำ (E) สวัสดิภาพของลูกค้ำ การบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ นโยบายด้านสุขภาพและความปลอดภัย (S)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	108,638	114,232	126,359	129,485	132,445
EBITDA	(Btmn)	(18)	4,033	10,135	8,125	7,138
Core profit	(Btmn)	(1,080)	2,377	8,183	6,467	5,563
Reported profit	(Btmn)	(1,398)	2,466	8,183	6,467	5,563
Core EPS	(Bt)	(0.56)	1.23	4.23	3.34	2.88
DPS	(Bt)	0.25	0.50	1.48	1.20	1.04
P/E, core	(x)	n.m.	15.0	4.4	5.5	6.4
EPS growth, core	(%)	n.m.	n.m.	244.3	(21.0)	(14.0)
P/BV, core	(x)	1.4	1.3	1.0	0.9	0.9
ROE	(%)	(4.0)	9.0	26.5	17.8	14.0
Dividend yield	(%)	1.4	2.7	8.0	6.5	5.6
EV/EBITDA	(x)	n.m.	14.8	5.3	6.0	6.1

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลวงล้อในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data	
Last close (Aug 13) (Bt)	18.40
Target price (Bt)	21.50
Mkt cap (Btbn)	35.60

12-m high / low (Bt)	24.8 / 16.3
Avg. daily 6m (US\$mn)	1.95
Foreign limit / actual (%)	49 / 26
Free float (%)	32.9
Outstanding Short Position (%)	0.16

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	6.4 (23.7)	(19.7)	
Relative to SET	(6.7)	(27.4)	(18.4)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	7,325	4,784
INVX vs Consensus (%)	11.7	35.2

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q25F core earnings	Up	Down

2024 Sustainability/2023 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	3.76	3/58
Environmental Score and Rank	3.29	6/58
Social Score and Rank	3.46	2/58
Governance Score and Rank	5.14	3/58

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

นักวิเคราะห์

ศิริมา ติสสร, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9009

sirima.d@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การปล่อยก๊าซเรือนกระจก, การบริหารจัดการน้ำและของเสีย (E), สวัสดิภาพของลูกค้า, การบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ และนโยบายเกี่ยวกับสุขภาพและความปลอดภัย (S) ในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม BTG มีพัฒนาการเชิงบวกในปี 2566 เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า โดยแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในระยะยาวต่อประเด็นสำคัญต่างๆ ที่รวมถึงเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ เช่นเดียวกับผู้นำอุตสาหกรรมรายอื่นๆ สำหรับประเด็นด้านสังคม BTG มีพัฒนาการที่มีนัยสำคัญจากปีก่อน โดยแสดงความมุ่งมั่นและความก้าวหน้าในประเด็นสังคมที่สำคัญ เพื่อให้เทียบเคียงได้กับผู้นำของอุตสาหกรรมอื่นๆ

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	3.76 (2023).
Rank in Sector	3/58

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
BTG	5	No	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- BTG มุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 และตั้งเป้าที่จะลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขต 1 และ 2) อย่างน้อย 20% จากปีฐาน 2565 (เทียบกับ 6% ในปี 2566) และลดการใช้พลังงาน 10% จากปีฐาน 2565 ภายในปี 2573 (เทียบกับ 4% ในปี 2566)
- ภายในปี 2568 BTG ตั้งเป้าลดปริมาณการเกิดของเสียต่อน้ำหนักผลิตภัณฑ์ลง 5% เมื่อเทียบกับปีฐาน 2565 (เทียบกับ 7% ในปี 2566) และลดปริมาณของเสียที่ส่งกำจัด 4% จากของเสียที่เกิดขึ้นทั้งหมด (เทียบกับ 5% ในปี 2566)
- ภายในปี 2568 BTG วางแผนลดการดึงน้ำมาใช้ต่อน้ำหนักผลิตภัณฑ์ลง 5% เมื่อเทียบกับปีฐาน 2565 (เทียบกับ 3.5% ในปี 2566) และเพิ่มสัดส่วนน้ำที่นำมาใช้ซ้ำและนำมาใช้ใหม่มากกว่า 10% ของน้ำที่ดึงมาใช้ทั้งหมด (เทียบกับ 6.6% ในปี 2566)
- ภายในปี 2573 BTG ตั้งเป้าใช้บรรจุภัณฑ์ที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม (Eco-friendly) 100% ภายใต้หลักเกณฑ์ Reduce, Reusable, Recyclable และ Compostable (เทียบกับ 97% ในปี 2566)
- เรามองว่า BTG มีพัฒนาการเชิงบวกในปี 2566 เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้าในการให้คำมั่นระยะยาวและระยะกลางในประเด็นสิ่งแวดล้อมที่สำคัญ เพื่อให้เท่าเทียมกับผู้นำของกลุ่มอุตสาหกรรม

ประเด็นด้านสังคม (S)

- ภายในปี 2570 BTG ตั้งเป้าลดการใช้ยาปฏิชีวนะด้านจุลชีวะสำหรับสัตว์ลง 50% เทียบกับปีฐาน 2564 (เทียบกับลดลง 26% ในปี 2566) ผ่านการตรวจประเมิน 100% ของระบบบริหารคุณภาพและความปลอดภัยผลิตภัณฑ์อาหารทั้งในประเทศและต่างประเทศ (เทียบกับ 100% ในปี 2566) ในปี 2566 กลุ่มผลิตภัณฑ์หมู ไก่ ไข่ สามารถตรวจสอบย้อนกลับได้ 100% (ในปี 2567 บริษัท จะพัฒนาการตรวจสอบย้อนกลับในผลิตภัณฑ์ปลา และผลิตภัณฑ์อาหารพร้อมทานในรูปแบบอิเล็กทรอนิกส์) และฟาร์ม 100% ของบริษัทได้รับการรับรองมาตรฐาน GAP
- ภายในปี 2571 BTG ตั้งเป้ามีการดำเนินการตรวจสอบด้านสิทธิมนุษยชนอย่างรอบด้าน (Human Rights Due Diligence: HRDD) ครอบคลุมธุรกิจที่มีความเสี่ยงสูง ตลอดห่วงโซ่อุปทาน 100% (เทียบกับ 23% ในปี 2566)
- ภายในปี 2568 BTG ตั้งเป้ามีจำนวน 20,000 ชั่วโมงที่พนักงานได้รับผลกระทบจากโครงการพัฒนาสารอินทรีย์วัตถุปรับปรุงดินเพื่อลดต้นทุนภาคเกษตรกรรมของชุมชน, โครงการเบทาโกรรักบ้านชุมชน และโครงการพัฒนากิจกรรมอาชีพคนพิการ (เทียบกับ 10,149 ชั่วโมง ในปี 2566)
- ภายในปี 2569 BTG ตั้งเป้าอุบัติเหตุนับถึงขั้นหยุดงานลดลงจนเป็นศูนย์ (เทียบกับอัตราการบาดเจ็บจากการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงานต่อ 1 ล้านชั่วโมงทำงานที่ 2.7 ครั้งในปี 2566 และ 3.2 ครั้งในปี 2565 ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับปานกลางเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน) และอุบัติเหตุนับถึงขั้นเสียชีวิตของพนักงานและบุคคลภายนอกเป็นศูนย์ (เทียบกับศูนย์ในปี 2566)
- ในปี 2566 อัตราการลาออกของพนักงานอยู่ที่ 30% (เทียบกับ 30% ในปี 2565) ซึ่งเป็นตัวเลขระดับสูงของอุตสาหกรรม
- เรามองว่าในปี 2566 BTG มีพัฒนาการที่มีนัยสำคัญจากปีก่อน โดยแสดงความมุ่งมั่นและความก้าวหน้าในประเด็นสังคมที่สำคัญ เพื่อให้เทียบเคียงได้กับผู้นำของอุตสาหกรรมอื่นๆ โดยมีความก้าวหน้าตามเป้าหมายไว้

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- ในปี 2566 คณะกรรมการ BTG ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 11 คน: กรรมการผู้หญิง 5 คน (46% ของกรรมการทั้งคณะ) กรรมการอิสระ 5 คน (33% ของกรรมการทั้งคณะ) และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 6 คน (55% ของกรรมการทั้งคณะ) ความหลากหลายในด้านความเชี่ยวชาญ/ประสบการณ์ และเพศของคณะกรรมการจะช่วยเพิ่มความหลากหลายของมุมมองในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์
- ในปี 2566 ประธานกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารสูงสุด ซึ่งส่งเสริมให้การกำกับดูแลธุรกิจมีประสิทธิภาพมากขึ้น
- ในปี 2566 BTG มีนโยบายและรายงานด้านความยั่งยืนขององค์กร (จัดทำรายงานความยั่งยืนขององค์กรเป็นปีแรก) การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนสอดคล้องกับแนวปฏิบัติของ GRI

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	3.76	—
Environment Financial Materiality Score	3.29	—
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	204	193
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	217	224
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	—	—
Total Energy Consumption ('000 MWh)	921	629
Renewable Energy Use ('000 MWh)	163	188.16
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	9	10.12
Total Water Withdrawal ('000 metric tonnes)	13,725	13,691.60
Social Financial Materiality Score	3.46	—
Quality Assurance and Recall Policy	Yes	Yes
Women in Workforce (%)	54.15	54.05
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.11	0
Employee Turnover (%)	44.00	47.00
Employee Training Cost (Btm)	94.00	58.00
Employee Training (hours)	358,278	309,010
Governance Financial Materiality Score	5.14	—
Company Conducts Board Evaluations	Yes	Yes
Board Size (persons)	11	11
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	8	8
Number of Board Meetings for the Year (persons)	11	11
Number of Female Executives (persons)	2	2
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 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
Revenue from sales	(Btmn)	80,102	85,424	112,626	108,638	114,232	126,359	129,485	132,445
Cost of sales	(Btmn)	(66,927)	(74,260)	(91,280)	(97,800)	(98,831)	(103,668)	(108,227)	(111,708)
Gross profit	(Btmn)	13,175	11,164	21,345	10,838	15,401	22,691	21,258	20,737
SG&A	(Btmn)	(10,460)	(10,914)	(11,832)	(11,349)	(11,990)	(13,129)	(13,720)	(14,200)
Other income	(Btmn)	465	1,121	439	493	622	573	587	601
Interest expense	(Btmn)	(513)	(577)	(619)	(673)	(802)	(785)	(648)	(551)
Pre-tax profit	(Btmn)	2,667	793	9,334	(691)	3,230	9,350	7,477	6,587
Corporate tax	(Btmn)	(382)	(208)	(1,445)	(457)	(976)	(1,262)	(1,122)	(1,153)
Equity a/c profits	(Btmn)	14	54	37	102	157	180	198	218
Minority interests	(Btmn)	20	172	(167)	(35)	(34)	(85)	(87)	(89)
Core profit	(Btmn)	2,319	811	7,760	(1,080)	2,377	8,183	6,467	5,563
Extra-ordinary items	(Btmn)	42	199	178	(318)	89	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	2,361	1,011	7,938	(1,398)	2,466	8,183	6,467	5,563
EBITDA	(Btmn)	7,085	5,436	14,196	(18)	4,033	10,135	8,125	7,138
Core EPS (Bt)	(Btmn)	3.86	1.23	4.94	(0.56)	1.23	4.23	3.34	2.88
Net EPS (Bt)	(Bt)	3.93	1.53	5.05	(0.72)	1.27	4.23	3.34	2.88

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	23,210	28,457	36,781	30,726	35,396	42,031	44,638	47,603
Total fixed assets	(Btmn)	27,133	29,018	28,453	31,775	32,718	32,004	29,653	27,311
Total assets	(Btmn)	50,342	57,475	65,234	62,501	68,114	74,035	74,291	74,913
Total loans	(Btmn)	21,368	30,043	23,106	24,004	27,086	25,312	21,512	18,512
Total current liabilities	(Btmn)	18,111	28,558	25,636	24,494	27,115	28,842	28,404	27,705
Total long-term liabilities	(Btmn)	15,084	13,395	10,934	12,694	13,711	10,689	7,780	5,866
Total liabilities	(Btmn)	33,196	41,953	36,570	37,189	40,826	39,531	36,184	33,571
Paid-up capital	(Btmn)	3,000	7,500	9,674	9,674	9,674	9,674	9,674	9,674
Total equity	(Btmn)	17,146	15,522	28,664	25,312	27,288	34,504	38,107	41,342
BVPS (Bt)	(Bt)	28.58	23.52	18.25	13.08	14.10	17.83	19.70	21.37

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	2,319	811	7,760	(1,080)	2,377	8,183	6,467	5,563
Depreciation and amortization	(Btmn)	3,905	4,066	4,243	4,568	4,972	5,469	6,016	6,016
Operating cash flow	(Btmn)	5,719	(1,587)	10,735	3,235	3,967	11,058	11,213	10,982
Investing cash flow	(Btmn)	(225)	(1,177)	(2,004)	(4,426)	(3,246)	(4,258)	(3,118)	(3,674)
Financing cash flow	(Btmn)	(5,388)	2,702	(3,332)	(3,203)	641	(2,742)	(6,664)	(5,328)
Net cash flow	(Btmn)	106	(61)	5,399	(4,380)	1,322	4,058	1,431	1,980

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	16.4	13.1	19.0	10.0	13.5	18.0	16.4	15.7
Operating margin	(%)	3.4	0.3	8.4	(0.5)	3.0	7.6	5.8	4.9
EBITDA margin	(%)	8.8	6.4	12.6	(0.0)	3.5	8.0	6.3	5.4
EBIT margin	(%)	4.0	1.6	8.8	(0.0)	3.5	8.0	6.3	5.4
Net profit margin	(%)	2.9	1.2	7.0	(1.3)	2.2	6.5	5.0	4.2
ROE	(%)	14.3	5.0	35.1	(4.0)	9.0	26.5	17.8	14.0
ROA	(%)	4.7	1.5	12.6	(1.7)	3.6	11.5	8.7	7.5
Net D/E	(x)	1.2	1.9	0.6	0.9	0.9	0.5	0.3	0.2
Interest coverage	(x)	13.8	9.4	22.9	(0.0)	5.0	12.9	12.5	13.0
Debt service coverage	(x)	0.7	0.3	0.9	(0.0)	0.2	0.5	0.4	0.4

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Sales growth	(%)	7.9	6.6	31.8	(3.5)	5.1	10.6	2.5	2.3
Agro business sales	(Bt mn)	21,794	24,795	28,403	32,242	32,653	32,037	32,707	33,387
Food & protein business sales	(Bt mn)	44,246	45,688	63,367	56,241	59,857	81,269	82,042	83,729
International business sales	(Bt mn)	3,636	4,881	6,236	5,887	6,001	10,621	11,982	12,436
Pet business sales	(Bt mn)	1,150	1,491	2,211	2,091	2,133	2,431	2,755	2,894
FX	Bt/US\$	31.3	32.0	35.1	34.8	35.3	33.7	33.7	33.7

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total revenue	(Btmn)	27,047	27,365	27,024	27,225	29,889	30,094	30,308	31,542
Cost of sales and services	(Btmn)	(24,836)	(24,913)	(24,102)	(23,388)	(25,731)	(25,609)	(24,945)	(25,358)
Gross profit	(Btmn)	2,211	2,452	2,922	3,836	4,158	4,485	5,363	6,185
SG&A	(Btmn)	(2,902)	(2,790)	(2,795)	(2,889)	(3,019)	(3,287)	(3,122)	(3,242)
Other income	(Btmn)	121	94	131	123	166	202	96	109
Interest expense	(Btmn)	(170)	(209)	(198)	(199)	(198)	(208)	(202)	(194)
Pre-tax profit	(Btmn)	(740)	(452)	60	871	1,108	1,192	2,135	2,858
Corporate tax	(Btmn)	(23)	(256)	(195)	(269)	(240)	(271)	(329)	(254)
Equity a/c profits	(Btmn)	36	40	22	41	50	43	41	47
Minority interests	(Btmn)	(9)	(8)	(11)	(7)	(7)	(8)	(26)	(27)
Core profit	(Btmn)	(736)	(676)	(126)	636	910	956	1,821	2,624
Extra-ordinary items	(Btmn)	(48)	20	1	(8)	69	27	77	(30)
Net Profit	(Btmn)	(784)	(656)	(124)	628	979	983	1,898	2,594
EBITDA	(Btmn)	581	976	1,464	2,281	2,571	2,689	3,649	4,406
Core EPS (Bt)	(Btmn)	(0.38)	(0.35)	(0.06)	0.33	0.47	0.49	0.94	1.36
Net EPS (Bt)	(Bt)	(0.41)	(0.34)	(0.06)	0.32	0.51	0.51	0.98	1.34

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total current assets	(Btmn)	31,575	30,726	29,963	29,386	31,902	35,396	35,819	32,955
Total fixed assets	(Btmn)	30,208	31,775	31,998	32,623	32,292	32,718	34,751	34,388
Total assets	(Btmn)	61,783	62,501	61,961	62,009	64,194	68,114	70,570	67,343
Total loans	(Btmn)	22,974	24,004	24,644	22,858	26,024	27,086	26,812	22,959
Total current liabilities	(Btmn)	23,532	24,494	23,841	23,546	27,260	27,115	24,572	21,384
Total long-term liabilities	(Btmn)	12,220	12,694	12,808	13,057	10,788	13,711	16,123	14,653
Total liabilities	(Btmn)	35,752	37,189	36,649	36,603	38,048	40,826	40,695	36,037
Paid-up capital	(Btmn)	9,674	9,674	9,674	9,674	9,674	9,674	9,674	9,674
Total equity	(Btmn)	26,032	25,312	25,312	25,406	26,147	27,288	29,875	31,307
BVPS (Bt)	(Bt)	13.45	13.08	13.08	13.13	13.51	14.10	15.44	16.18

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Core Profit	(Btmn)	(904)	(1,413)	(802)	510	1,546	1,866	2,777	4,445
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,152	1,220	1,206	1,212	1,265	1,289	1,312	1,353
Operating cash flow	(Btmn)	(25)	584	1,843	3,293	(2,296)	1,127	2,259	5,909
Investing cash flow	(Btmn)	(1,300)	(1,491)	(937)	(949)	4,565	(5,926)	(2,802)	(607)
Financing cash flow	(Btmn)	1,883	778	(380)	(2,783)	2,843	960	(840)	(5,115)
Net cash flow	(Btmn)	559	(129)	526	(439)	5,112	(3,839)	(1,383)	188

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Gross margin	(%)	8.2	9.0	10.8	14.1	13.9	14.9	17.7	19.6
Operating margin	(%)	(2.6)	(1.2)	0.5	3.5	3.8	4.0	7.4	9.3
EBITDA margin	(%)	2.1	3.6	5.4	8.4	8.6	8.9	12.0	14.0
EBIT margin	(%)	(2.1)	(0.9)	1.0	3.9	4.4	4.7	7.7	9.7
Net profit margin	(%)	(2.9)	(2.4)	(0.5)	2.3	3.3	3.3	6.3	8.2
ROE	(%)	(11.1)	(10.5)	(2.0)	10.0	14.1	14.3	25.5	34.3
ROA	(%)	(4.9)	(4.4)	(0.8)	4.1	5.8	5.8	10.5	15.2
Net D/E	(x)	0.8	0.9	0.9	0.8	0.9	0.9	0.8	0.7
Interest coverage	(x)	3.4	4.7	7.4	11.5	13.0	13.0	18.1	22.7
Debt service coverage	(x)	0.2	0.3	0.4	0.6	0.7	0.6	0.8	1.2

Main Assumptions

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Sales growth	(%)	(8.3)	(8.3)	(2.6)	2.8	10.5	10.0	12.2	15.9
Agro business sales	(Bt mn)	8,171	8,315	7,819	7,885	8,542	8,407	7,669	8,026
Food & protein business sales	(Bt mn)	13,881	13,908	14,127	14,031	15,746	15,953	16,174	16,864
International business sales	(Bt mn)	4,459	4,603	4,523	4,856	5,102	5,107	5,875	6,054
Pet business sales	(Bt mn)	536	539	555	452	499	627	591	598
FX	Bt/US\$	35.2	35.7	35.7	36.7	34.8	34.0	34.0	33.1

Figure 1: Earnings review

P & L (Btmn)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	27,169	29,836	30,042	30,253	31,482	15.9	4.1
Gross profit	3,836	4,158	4,485	5,363	6,185	61.2	15.3
SG&A expense	(2,889)	(3,019)	(3,287)	(3,122)	(3,242)	12.2	3.8
Net other income/expense	123	166	202	96	109	(11.1)	13.2
Interest expense	(199)	(198)	(208)	(202)	(194)	(2.7)	(3.9)
Pre-tax profit	871	1,108	1,192	2,135	2,858	228.3	33.9
Corporate tax	(269)	(240)	(271)	(329)	(254)	(5.6)	(22.7)
EBITDA	2,281	2,571	2,689	3,649	4,406	93.1	20.7
Core profit	636	910	956	1,821	2,624	312.7	44.1
Extra. Gain (Loss)	(8)	69	27	77	(30)	274	(139)
Net Profit	628	979	983	1,898	2,594	313.2	36.7
EPS	0.32	0.51	0.51	0.98	1.34	313.2	36.7
B/S (Btmn)							
Total assets	62,009	64,194	68,114	70,570	67,343	8.6	(4.6)
Total liabilities	36,603	38,048	40,826	40,695	36,037	(1.5)	(11.4)
Total equity	25,406	26,147	27,288	29,875	31,307	23.2	4.8
BVPS (Bt)	13.1	13.5	14.1	15.4	16.2	23.2	4.8
Financial ratio (%)							
Gross margin	14.1	13.9	14.9	17.7	19.6	5.5	1.9
EBITDA margin	8.4	8.6	9.0	12.1	14.0	5.6	1.9
Net profit margin	2.3	3.3	3.3	6.3	8.2	5.9	2.0
SG&A expense/Revenue	10.6	10.1	10.9	10.3	10.3	(0.3)	(0.0)

Source: InnovestX Research

Figure 2: Key statistics

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	% Chg YoY	% Chg QoQ
Revenue breakdown (Bt mn)							
Agro business	7,885	8,542	8,407	7,669	8,026	1.8	4.7
Food & protein business	14,031	15,746	15,953	16,174	16,864	20.2	4.3
International & export business	4,856	5,102	5,107	5,875	6,054	24.7	3.0
Pet business	452	499	627	591	598	32.3	1.2
Total revenue	27,224	29,889	30,094	30,309	31,542	15.9	4.1
GPM (%)							
Agro business	13.2	12.8	14.6	14.1	14.0	6.1	(0.7)
Food & protein business	12.1	14.6	14.8	17.9	21.9	81.0	22.3
International & export business	19.8	7.6	12.1	20.7	19.7	(0.5)	(4.8)
Pet business	29.2	26.6	29.5	30.1	28.9	(1.0)	(4.0)
Total GPM	14.1	13.9	14.9	17.7	19.6	39.1	10.8

Source: InnovestX Research (Note: BTG reclassified sales and profit from export operations from food & protein business into international & export business in 1H25 and 1H24)

Figure 3: Valuation summary (price as of Aug 13, 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	Neutral	18.40	21.50	24.9	15.0	4.4	5.5	n.m.	244	(21)	1.3	1.0	0.9	9	26	18	2.7	8.0	6.5	14.8	5.3	6.0
CPF	Outperform	23.60	29.00	28.0	10.2	6.1	5.9	n.m.	68	3	0.6	0.6	0.6	7	10	10	4.2	5.1	5.1	8.9	7.7	7.5
GFPT	Neutral	10.30	11.50	13.6	6.9	6.1	5.9	45	13	3	0.7	0.6	0.6	10	10	10	1.9	1.9	1.9	5.0	4.3	3.8
TU	Outperform	12.60	15.00	24.2	11.7	12.6	11.7	8	(7)	8	1.0	1.0	0.9	8	8	8	5.2	5.2	5.2	8.5	8.8	8.2
Average					10.9	7.3	7.2	27	80	(2)	0.9	0.8	0.7	8	14	12	3.5	5.1	4.7	9.3	6.5	6.4

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต 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 อินโนเวสต เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัทเพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหลักทรัพย์ แอล เอช โอเทล 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 รวมถึงพิจารณาเนื้อหาของตนในการตัดสินใจลงทุน 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 ในกรณีที่มิใช่ข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต 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, MTS, 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, 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, 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, TU, 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, WIILK, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนในการทำกฏเกณฑ์การประเมิน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้สมัครรับขอ)

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, TIDLO, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, 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

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, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, GH, 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, DDO, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HANN, 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, PMC, 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, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, 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.