

เจริญโภคภัณฑ์อาหาร

บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร
จำกัด (มหาชน)Bloomberg
ReutersCPF TB
CPF.BK

CPF

innovest^x

บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

2Q68: กำไรสูงกว่าคาดเล็กน้อยจากมาร์จิน

กำไรปกติ 2Q68 อยู่ที่ 1.1 หมื่นลบ. +87% YoY และ +29% QoQ สูงกว่าคาดจากมาร์จิน เราปรับประมาณการกำไรปี 2568 เพิ่มขึ้น 10% แต่ปี 2569 ลดลง 5% เพื่อสะท้อนสมมติฐานราคาหมูและมาร์จินที่เราปรับใหม่ หลังจากกำไร 1H68 แข็งแรงจากต้นทุนอาหารสัตว์ที่ต่ำท่ามกลางราคาหมูที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นแรงจากอุปทานที่ตึงตัว เราเริ่มมีมุมมองระยะวัฏจักรมากขึ้น โดยคาดว่าราคาหมูจะลดลงเล็กน้อยใน 2H68 (ลดลง HoH) จากอุปสงค์ที่ลดลงตามฤดูกาลในไทย และการระบาดของโรค ASF ในเวียดนาม และปี 2569 (ลดลง YoY) จากอุปทานใหม่เพิ่มขึ้น เราปรับลดคำแนะนำสำหรับ CPF จาก OUTPERFORM เป็น NEUTRAL โดยให้ราคาเป้าหมายใหม่กลางปี 2569 อ้างอิงวิธี SOTP ที่ 28.5 บาท (จาก 29 บาท): 10.4 บาทสำหรับ CPF (PE 5-6 เท่า สำหรับธุรกิจอาหารสัตว์, ธุรกิจฟาร์ม, ธุรกิจอาหาร) และ 18.1 บาทสำหรับ CPALL และ CPAXT

กำไรสุทธิ 2Q68 อยู่ที่ 1.0 หมื่นลบ. +50% YoY และ +21% QoQ สูงกว่าคาด 7% จากมาร์จิน เมื่อหักขาดทุนพิเศษจำนวน 602 ลบ. ออก พบว่ากำไรปกติ 2Q68 อยู่ที่ 1.1 หมื่นลบ. +87% YoY และ +29% QoQ โดยกำไรปกติเพิ่มขึ้น YoY เป็นผลมาจาก 1) มาร์จินที่กว้างขึ้นจากราคาหมูที่สูงขึ้น หลักๆ ในประเทศไทยและเวียดนาม และบางส่วนในรัสเซีย ฟลิปปินส์ และกัมพูชา ท่ามกลางต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง; 2) การรับรู้กำไรจาก CPP เพิ่มขึ้นจากการเข้าซื้อหุ้น 23.8% ใน CPP ทำให้ CPF มีสัดส่วนการถือหุ้นใน CPP เพิ่มขึ้นเป็น 100% เมื่อวันที่ 21 เม.ย.; 3) ส่วนแบ่งกำไรจาก CPALL ที่ดีขึ้นมากเกินพอชดเชยส่วนแบ่งกำไรจาก CTI ที่ลดลงจากราคาหมูที่ลดลงในจีน เงินปันผลกว่า 1H68 ของ CPF อยู่ที่ 1 บาท/หุ้น (XD วันที่ 29 ส.ค.)

ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์ ประเทศไทยและเวียดนาม CPF คาดว่าราคาหมูใน 2H68 จะอ่อนตัวลง HoH แต่ยังคงแข็งแรงและต่ำกำไรได้ ในประเทศไทย ราคาหมูลดลง 14% QoQ ใน 3Q68TD จากอุปสงค์ที่ลดลงจากฤดูฝนและการหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทานหลังจากแรงงานชาวกัมพูชาบางส่วนในโรงเชือดในประเทศไทยเดินทางกลับประเทศ ส่วนในเวียดนาม ราคาหมูลดลง 10% QoQ ใน 3Q68TD จากการกลับมาระบาดของโรค ASF อีกครั้ง ทำให้เกิดการเร่งระบายหมูออกมาขาย ราคาในช่วงปลาย 4Q68 มีแนวโน้มที่จะปรับตัวดีขึ้นบ้าง โดยคาดว่าอุปสงค์จะปรับตัวขึ้นตามฤดูกาล สถานการณ์ขาดแคลนแรงงานในประเทศไทยดีขึ้น และการระบาดของโรค ASF ในเวียดนามคลี่คลายลง ต้นทุน spot อาหารสัตว์ที่ลดลงใน 3Q68TD จะช่วยหนุนให้ต้นทุนการผลิตจริงลดลงใน 4Q68 ผลกระทบจากภาษีนำเข้า เมื่อวันที่ 1 ส.ค. รัฐบาลไทยได้อนุมัติร่างข้อตกลงการค้ากับสหรัฐฯ ที่รวมถึงการทยอยลดภาษีนำเข้าสินค้าจากสหรัฐฯ เป็นศูนย์ โดยรายละเอียดเพิ่มเติมในแง่โควตาและระยะเวลาการนำเข้ายังไม่มีการเปิดเผย โดยต้องรอความเห็นชอบจากรัฐสภาก่อน CPF ประเมินว่าไทยจะอนุญาตให้นำเข้าเนื้อหมูไม่เกิน 10,000 ตัน/ปี (ต่ำกว่า 1% ของปริมาณการบริโภคเนื้อหมูไทย) โดยคาดว่าผลกระทบจะสามารถบริหารจัดการได้เมื่อพิจารณาจากการนำเข้าปริมาณน้อยและเงื่อนไขการนำเข้าที่เข้มงวดของไทย CPF ประเมินว่าไทยจะอนุญาตให้นำเข้าวัตถุดิบอาหารสัตว์ ได้แก่ ข้าวโพดได้ไม่เกิน 3 ล้านตัน/ปี (โดยให้นำเข้าได้หลังจากการใช้ข้าวโพดในประเทศก่อน) ถั่วเหลืองไม่เกิน 3 ล้านตัน/ปี และ DDGS (ภาคตะกอนแห้งที่ได้จากการผลิตเอทานอลจากข้าวโพด) ไม่เกิน 1 ล้านตัน/ปี ต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลงนี้จะช่วยให้ต้นทุนการผลิตเนื้อสัตว์ในประเทศไทยของ CPF ลดลง 1 บาท/กก. (คิดเป็น 1-2% ของราคาเนื้อสัตว์) อาหารสัตว์ที่ได้รับการรับรองว่าเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมที่นำเข้าจากสหรัฐฯ จะทำให้ CPF ได้ประโยชน์จากการลด carbon emission และเข้าสู่เป้า net zero ได้เร็วกว่าแผนเดิม CPF คาดว่าการนำเข้าเนื้อหมูจริงจะเริ่มเร็วที่สุดในอีก 2-3 ปีข้างหน้า และการนำเข้าอาหารสัตว์จะเริ่มเร็วกว่าการนำเข้าเนื้อหมู

ปรับประมาณการกำไรและแนวโน้ม เราปรับประมาณการกำไรปี 2568 ของ CPF เพิ่มขึ้น 10% แต่ปรับประมาณการกำไรปี 2569 ลดลง 5% เพื่อสะท้อนสมมติฐานราคาหมูและมาร์จินที่เราปรับใหม่ ทั้งนี้ หลังจากกำไร 1H68 แข็งแรงจากต้นทุนอาหารสัตว์ที่ต่ำท่ามกลางราคาหมูในประเทศไทยและเวียดนามที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นแรงจากอุปทานที่ตึงตัว เราเริ่มมีมุมมองระยะวัฏจักรมากขึ้น โดยคาดว่าราคาหมูจะลดลงเล็กน้อยใน 2H68 (ลดลง HoH แต่ยังคงเพิ่มขึ้น YoY) จากอุปสงค์ที่ลดลงตามฤดูกาลในไทย และการระบาดของโรค ASF ในเวียดนาม และปี 2569 (ลดลง YoY) จากอุปทานใหม่เพิ่มขึ้นโดยได้รับการดึงดูดจากฐานราคาที่สูงใน 1H68 ในขณะที่เราประเมินอย่างคร่าวๆ ได้ว่ากำไรของ CPF จะมี upside 5-10% หากมีการลดภาษีนำเข้าเป็นศูนย์สำหรับข้าวโพดราคาจากสหรัฐฯ (โควตานำเข้าข้าวโพด 3 ล้านตัน, โดยผลกระทบต่อดัชนีเป็นกลางจากการนำเข้าอาหารสัตว์อื่นๆ) และเนื้อหมู (โควตานำเข้าเนื้อหมู 10,000 ตัน) ซึ่งยังไม่ได้นำมารวมไว้ในประมาณการของเรา เนื่องจากต้องการรอผลโควตาและระยะเวลาการนำเข้าจากภาครัฐที่ชัดเจนก่อน

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

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	585,844	580,747	580,449	581,556	585,998
EBITDA	(Btmn)	43,500	73,129	93,988	86,818	84,080
Core profit	(Btmn)	(17,329)	18,981	34,542	30,579	29,937
Reported profit	(Btmn)	(5,207)	19,558	33,951	30,579	29,937
Core EPS	(Bt)	(2.30)	2.31	4.32	3.81	3.73
DPS	(Bt)	0.00	1.00	1.80	1.60	1.60
P/E, core	(x)	n.a.	10.6	5.6	6.4	6.5
EPS growth, core	(%)	(278.4)	n.a.	87.0	(11.8)	(2.2)
P/BV, core	(x)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE	(%)	(5.9)	6.6	11.6	9.8	9.1
Dividend yield	(%)	0.0	4.1	7.4	6.6	6.6
EV/EBITDA	(x)	15.6	9.0	7.2	7.6	7.5

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data	
Last close (Aug 15) (Bt)	24.40
Target price (Bt)	28.50
Mkt cap (Btbn)	205.13
12-m high / low (Bt)	26.5 / 19.8
Avg. daily 6m (US\$m)	18.27
Foreign limit / actual (%)	40 / 27
Free float (%)	48.0
Outstanding Short Position (%)	0.67

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	8.0	(6.2)	(1.2)
Relative to SET	(0.5)	(11.0)	1.2

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	28,794	24,472
INVX vs Consensus (%)	20.0	25.0

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	4.54	1/58
Environmental Score and Rank	5.12	1/58
Social Score and Rank	3.88	1/58
Governance Score and Rank	4.48	10/58

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

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสรสรา, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9009

sirima.d@innovestx.co.th

มุมมองของ CPF ต่อการดำเนินงานในประเทศไทย (38% ของยอดขาย 1H68)

ต้นทุนอาหารสัตว์ CPF มีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มต้นทุน spot อาหารสัตว์ใน 2H68 จากอุปทานที่สูงจากการคาดการณ์สภาพการเพาะปลูกที่ดี โดยใน 2Q68 ต้นทุน spot ข้าวโพดและกากถั่วเหลืองอยู่ที่ 11 บาท/กก. (ทรงตัว YoY, QoQ) และ 16 บาท/กก. (-24% YoY, -4% QoQ) ใน 3Q68TD ต้นทุน spot ข้าวโพดและกากถั่วเหลืองลดลงเหลือ 10 บาท/กก. (-15% YoY, -5% QoQ) และ 15 บาท/กก. (-28% YoY, -10% QoQ) การเก็บสต็อกอาหารสัตว์ไว้ 3-4 เดือนจะช่วยสนับสนุนต้นทุนการผลิตจริงของบริษัทใน 4Q68

ราคามูลในประเศ CPF คาดว่าราคามูลไทยใน 2H68 จะลดลงจาก 1H68 (83 บาท/กก.) ราคามูลลดลงมาอยู่ที่ 75 บาท/กก. ใน 3Q68TD (-14% QoQ, +4% YoY เทียบกับจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรขั้นต้นของผู้ประกอบการรายใหญ่อยู่ที่ 60 บาท/กก.) และ 68-74 บาท/กก. ในปัจจุบัน จาก: 1) การบริโภคที่ชะลอตัวตามฤดูกาลในช่วงฤดูฝน; 2) แรงงานจำนวนมากในโรงเชือดหมูในประเทศไทย ซึ่งส่วนใหญ่พึ่งพาแรงงานชาวกัมพูชา เดินทางกลับประเทศ ส่งผลทำให้เกิดการหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทาน โดยบริษัทคาดว่าสถานการณ์น่าจะค่อยๆ ดีขึ้นใน 1-1.5 เดือนข้างหน้า ทั้งนี้ CPF คาดว่าราคามูลจะฟื้นตัวใน 4Q68 จากปัจจัยฤดูกาล และราคาจะอยู่ในระดับที่มีเสถียรภาพในปี 2569 อนึ่ง เพื่อสนับสนุนความร่วมมือที่รัฐบาลเริ่มในการเปิดโอกาสให้เกษตรกรรายย่อยกลับเข้าสู่อุตสาหกรรม ผู้ผลิตหมูรายใหญ่ 12 รายได้ลงนามในบันทึกความเข้าใจ (MOU) ในการหยุดขยายแม่พันธุ์หมูเป็นเวลา 2 ปี (ไม่มีข้อผูกพันทางกฎหมาย) แต่ปริมาณขายจริงอาจเพิ่มจากการปรับประสิทธิภาพเพิ่มลูกหมูต่อแม่พันธุ์หมู

ราคาไก่เนื้อในประเทศ ใน 3Q68TD ราคาไก่เนื้อในประเทศอยู่ที่ 41 บาท/กก. (-5% YoY, +3% QoQ เทียบกับจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรขั้นต้นของผู้ประกอบการรายใหญ่อยู่ที่ 37 บาท/กก.) และ CPF คาดว่าราคาจะยังอยู่ใกล้เคียงกับระดับนี้ใน 2H68 CPF คาดว่าปริมาณการขายไก่เนื้อส่งออกใน 2H68 จะยังอยู่ใกล้เคียงกับ 1H68 โดยบริษัทจะเน้นผลิตภัณฑ์แบรนด์มูลค่าสูงมากขึ้น

คนงานชาวกัมพูชา CPF มีคนงานชาวกัมพูชาคิดเป็น 8-9% ของคนงานทั้งหมดในประเทศไทย โดยประมาณ 50% ได้เดินทางกลับประเทศหลังจากข้อพิพาทชายแดนทวีความรุนแรงขึ้น ผลกระทบต่อการดำเนินงานของ CPF นับถึงปัจจุบันยังมีจำกัดจากการใช้ระบบอัตโนมัติมากขึ้นเพื่อทดแทนคนงานบางส่วน การหาคนงานใหม่มาทดแทน (จัดหาโดย agent) และการให้ค่าล่วงเวลาแก่คนงานในปัจจุบัน และการย้ายฐานการผลิตระหว่างโรงงานต่างๆ ในประเทศไทย

มุมมองของ CPF ต่อการดำเนินงานต่างประเทศ (62% ของยอดขาย 1H68)

เวียดนาม (18% ของยอดขาย) ราคามูลปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ VND61,000/กก. (-10% QoQ, ทรงตัว YoY เทียบกับจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรขั้นต้นของผู้ประกอบการรายใหญ่อยู่ที่ VND45,000/กก.) ใน 3Q68TD จาก VND67,000/กก. ใน 1H68 จากการกลับมาระบาดของโรคหัดแอฟริกาในสุกร (ASF) อีกครั้ง โดยหลังจากการตรวจสอบอย่างเข้มงวดของรัฐบาลเวียดนามในเดือนค.ค. ทำให้มีการเร่งระบายหมูออกจากขาย เมื่ออิงกับรูปแบบในอดีต (อุปทานตึงตัวในช่วงแรกที่มีการระบาดของโรค ASF และเกิดสถานการณ์ขาดแคลนอุปทานตามมาในภายหลัง) CPF คาดว่าราคาจะค่อยๆ ฟื้นตัวหลังจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรค ASF คลี่คลายในช่วงปลายปี 2568

จีน (8% ของยอดขาย, ยังไม่รวม CTI ซึ่งเป็นธุรกิจฟาร์มหมูและอาหารสัตว์ ที่ CPF ถือหุ้นอยู่ 35%) ราคามูลลดลงมาอยู่ที่ CNY14/กก. (-2% QoQ, -27% YoY, เทียบกับจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรขั้นต้นของผู้ประกอบการรายใหญ่อยู่ที่ CNY14.5/กก.) จากอุปทานจำนวนมากที่กลางอุปสงค์ในระดับปานกลาง ทั้งนี้ CPF คาดว่าราคาจะฟื้นตัวขึ้นมาได้บ้างในช่วงปลายปี 2568 จากอุปสงค์ที่ดีขึ้นจากปัจจัยฤดูกาลและราคาหมูที่แข็งแกร่งในปัจจุบัน

รัสเซีย ฟลิปปินส์ และกัมพูชา (12% ของยอดขาย) ราคามูลในประเทศเหล่านี้มีแนวโน้มแข็งแกร่งขึ้นจากภาวะอุปทานตึงตัวเมื่อเทียบกับอุปสงค์ ยอดขายในกัมพูชา (ประมาณ 3-4% ของรายได้รวม, อิงกับธุรกิจสัตว์บกที่มีการผลิตและจัดจำหน่ายภายในประเทศกัมพูชา) ยังคงอยู่ในระดับปกติจนถึงปัจจุบัน

สหรัฐฯ (4% ของยอดขาย) คาดว่า CPF จะยังคงมีส่วนแบ่งขาดทุนจาก Bellesio ในสหรัฐฯ อย่างต่อเนื่อง จากผลกระทบเชิงลบจากการเปลี่ยนแปลงภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ที่มีต่อ: 1) ต้นทุนที่สูงขึ้นจากการนำเข้าวัตถุดิบบางชนิดจากประเทศอื่น; 2) การส่งออกไปยังแคนาดา (10% ของยอดขายของ Bellesio) ที่ลดลง ซึ่ง CPF วางแผนลดความเสี่ยงโดยการส่งออกผลิตภัณฑ์จากการดำเนินงานในประเทศอื่นๆ ไปยังแคนาดา (แทนที่จะส่งออกจาก Bellesio ในสหรัฐฯ) ในอนาคต ในขณะเดียวกัน ยอดขาย 0.3% ของ CPF เป็นการส่งออกโดยตรงจากประเทศไทยไปยังสหรัฐฯ (เกี่ยวกั) และปัจจุบัน CPF กำลังติดตั้งเครื่องจักรใหม่สำหรับ Bellesio ในสหรัฐฯ (ภายใต้โครงการนำร่องซึ่งใช้เงินลงทุนน้อยมาก) เพื่อผลิตผลิตภัณฑ์บางส่วนเพื่อทดแทนการส่งออกจากประเทศไทยในอนาคต

มุมมองของ CPF ต่อภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ

เมื่อวันที่ 1 ส.ค. รัฐบาลไทยได้อนุมัติร่างข้อตกลงการค้ากับสหรัฐฯ ที่รวมถึงการทยอยลดภาษีนำเข้าสินค้าจากสหรัฐฯ เป็นศูนย์ โดยสินค้าบางรายการจะได้รับการยกเว้นภาษี (0%) แทนที่ ขณะที่สินค้าอื่นๆ จะทยอยลดภาษีภายในระยะเวลา 3-5 ปี เพื่อให้ภาคอุตสาหกรรมภายในประเทศมีเวลาปรับตัว รายละเอียดเพิ่มเติมในแง่โควตาและระยะเวลาการนำเข้ายังไม่มีเปิดเผย เนื่องจากต้องรอความเห็นชอบจากรัฐสภาก่อน

การนำเข้าเนื้อหมู CPF ประเมินว่าไทยจะอนุญาตให้นำเข้าเนื้อหมูไม่เกิน 10,000 ตัน/ปี (1% ของปริมาณการบริโภคหมูไทย) โดย CPF คาดว่าผลกระทบจะมีจำกัด เพราะไทยมีเงื่อนไขการนำเข้าที่เข้มงวด ได้แก่ อนุญาตให้นำเข้าเฉพาะเนื้อหลัก (ไม่รวมเครื่องในที่มีสารเร่งเนื้อแดงสูง) ต้องปราศจากสารเร่งเนื้อแดงในหมูทั้งหมด โรงงานในสหรัฐฯ ต้องได้รับการตรวจสอบและได้ใบรับรองจากกรมปศุสัตว์ก่อนทั้งหมด ซึ่งจากกระบวนการที่ใช้ระยะเวลา CPF คาดว่าการอนุญาตให้นำเข้าเนื้อหมูในประเทศไทยจะเกิดขึ้นได้ในอีก 2-3 ปีข้างหน้าเป็นอย่างรวดเร็ว

การนำเข้าวัตถุดิบอาหารสัตว์ CPF ประเมินว่าไทยจะอนุญาตให้นำเข้าข้าวโพดไม่เกิน 3 ล้านตัน/ปี (1.6 ล้านตันในช่วงฤดูการผลิตข้าวโพดของไทย โดยจำกัดที่อัตราส่วน 3:1 โดยอาหารสัตว์ต้องมีข้าวโพดไทย 3 ส่วน ข้าวโพดนำเข้า 1 ส่วน และอีก 1.4 ล้านตันในช่วงนอกฤดูการผลิต) กากถั่วเหลือง 3 ล้านตัน/ปี และ DDGS (กากตะกอนแห้งที่ได้จากการผลิตเอทานอลจากข้าวโพด) 1 ล้านตัน/ปี ทั้งนี้ DDGS ซึ่งเป็นแหล่งโปรตีนในอาหารสัตว์ที่คล้ายกับกากถั่วเหลือง มีราคาต่ำกว่ากากถั่วเหลือง แต่กากถั่วเหลืองมีปริมาณโปรตีนสูงกว่าและเป็นที่ยอมรับใช้ในสูตรอาหารบางประเภท ทั้งนี้ CPF ประเมินว่าระยะเวลาในการอนุญาตให้นำเข้าอาหารสัตว์ในประเทศไทยจะเริ่มได้เร็วกว่าการนำเข้าเนื้อหมู

CPF ประเมินประโยชน์จากการนำเข้าวัตถุดิบอาหารสัตว์จากสหรัฐฯ ดังนี้

- CPF คาดว่าจะได้รับประโยชน์จากการนำเข้าข้าวโพดต้นทุนต่ำจากสหรัฐฯ บางส่วน (นำเข้าจากสหรัฐฯ 3 ล้านตัน เทียบกับความต้องการข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ของไทยที่ 9 ล้านตัน) เพราะราคาข้าวโพดสหรัฐฯ ต่ำกว่าราคาข้าวโพดไทยราว 1-2 บาท/กก. (หรือ -10-20%) นอกจากนี้ CPF ยังมีตัวเลือกมากขึ้นในการนำเข้ากากถั่วเหลือง (ปัจจุบันประเทศไทยนำเข้ากากถั่วเหลืองเกือบทั้งหมดจากบราซิล; ราคานำเข้าสุทธิจากสหรัฐฯ ไม่แตกต่างจากบราซิลมากนัก จากภาษีนำเข้าจากสหรัฐฯ ที่ลดลงจาก 2% เหลือ 0% ขณะที่กากถั่วเหลืองจากสหรัฐฯ มีปริมาณโปรตีนต่ำกว่ากากถั่วเหลืองจากบราซิล) และมีตัวเลือกในการนำเข้า CCGS มากขึ้นเพื่อเป็นแหล่งโปรตีนในอาหารสัตว์ (ปัจจุบันไทยนำเข้า CCGS จากสหรัฐฯ ในปริมาณเล็กน้อย และมีแนวโน้มได้รับประโยชน์จากภาษีนำเข้าจากสหรัฐฯ ที่ลดลงจาก 9% เป็นศูนย์) CPF คาดว่าต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลงนี้จะช่วยให้ต้นทุนการผลิตเนื้อสัตว์ในประเทศไทยของบริษัทลดลง 1 บาท/กก. (คิดเป็น 1-2% ของราคาเนื้อสัตว์)
- วัตถุดิบอาหารสัตว์นำเข้าจากสหรัฐฯ ได้รับการรับรองว่าเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม ต่างจากวัตถุดิบอาหารสัตว์นำเข้าจากบราซิล (กากถั่วเหลือง) หรือจากเมียนมา (ข้าวโพด) ซึ่งไม่มีการรับรองดังกล่าว การเปลี่ยนไปนำเข้าจากสหรัฐฯ จะทำให้ CPF ได้ประโยชน์จากการลด carbon emission และเข้าสู่เป้าหมาย net zero ได้เร็วกว่าแผนเดิม

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	4.54 (2023)
Rank in Sector	1/58

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

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

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

ประเด็นด้านสังคม (S)

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

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

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

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	4.54	—
Environment Financial Materiality Score	5.12	—
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	262	290
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	1,199	1,231
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	11,377	—
Total Energy Consumption ('000 MWh)	3,312	3,435
Renewable Energy Use ('000 MWh)	1,564	1,659
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	41	75
Total Water Withdrawal ('000 metric tonnes)	243,000	223,650
Social Financial Materiality Score	3.88	—
Quality Assurance and Recall Policy	Yes	Yes
Women in Workforce (%)	44.84	44.52
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.18	0.18
Employee Turnover (%)	5.44	6.03
Employee Training Cost (Btm)	231.19	219.20
Employee Training (hours)	4,991,190	2,182,110
Governance Financial Materiality Score	4.48	—
Company Conducts Board Evaluations	Yes	Yes
Board Size (persons)	14	15
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	9	11
Number of Board Meetings for the Year (persons)	8	8
Number of Female Executives (persons)	7	7
Number of Independent Directors (persons)	4	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
Total revenue	(Btmn)	589,713	512,704	614,197	585,844	580,747	580,449	581,556	585,998
Cost of goods sold	(Btmn)	(482,470)	(446,815)	(532,324)	(524,643)	(495,704)	(474,585)	(483,261)	(490,765)
Gross profit	(Btmn)	107,243	65,890	81,873	61,201	85,043	105,864	98,295	95,233
SG&A	(Btmn)	(57,665)	(50,880)	(55,001)	(55,875)	(50,834)	(51,544)	(51,904)	(52,388)
Other income	(Btmn)	4,304	4,880	4,821	4,943	4,721	4,741	4,750	4,786
Interest expense	(Btmn)	(16,818)	(16,596)	(20,358)	(25,506)	(24,575)	(23,871)	(23,435)	(23,526)
Pre-tax profit	(Btmn)	37,065	3,293	11,335	(15,238)	14,354	35,189	27,706	24,105
Corporate tax	(Btmn)	(10,686)	(2,176)	(3,792)	440	(5,640)	(10,803)	(9,697)	(8,437)
Equity a/c profits	(Btmn)	9,254	2,277	3,745	(210)	12,699	14,229	15,870	17,569
Minority interests	(Btmn)	(10,738)	(2,722)	(516)	(2,321)	(2,432)	(4,074)	(3,300)	(3,300)
Core profit	(Btmn)	24,894	672	10,771	(17,329)	18,981	34,542	30,579	29,937
Extra-ordinary items	(Btmn)	1,128	12,356	3,198	12,121	577	(591)	0	0
Net Profit	(Btmn)	26,022	13,028	13,970	(5,207)	19,558	33,951	30,579	29,937
EBITDA	(Btmn)	82,211	48,820	63,900	43,500	73,129	93,988	86,818	84,080
Core EPS (Bt)	(Btmn)	3.00	0.01	1.29	(2.30)	2.31	4.32	3.81	3.73
Net EPS (Bt)	(Bt)	3.14	1.56	1.69	(0.75)	2.39	4.24	3.81	3.73

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	194,670	216,550	233,219	209,116	200,060	201,916	204,577	212,419
Total fixed assets	(Btmn)	567,049	628,694	693,768	678,102	676,664	705,435	697,323	688,830
Total assets	(Btmn)	761,719	845,244	926,987	887,218	876,724	907,352	901,900	901,249
Total loans	(Btmn)	416,111	464,617	520,553	515,112	494,897	517,021	494,217	475,081
Total current liabilities	(Btmn)	204,147	203,928	266,978	259,463	263,334	221,503	218,495	224,449
Total long-term liabilities	(Btmn)	295,394	351,965	360,166	342,722	320,167	382,609	363,526	339,374
Total liabilities	(Btmn)	499,541	555,893	627,144	602,185	583,500	604,112	582,021	563,823
Paid-up capital	(Btmn)	8,611	8,611	8,611	8,414	8,414	8,414	8,414	8,414
Total equity	(Btmn)	262,179	289,352	299,844	285,033	293,224	303,239	319,879	337,426
BVPS (Bt)	(Bt)	32.35	36.31	37.78	36.45	37.86	39.16	41.31	43.57

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	24,894	672	10,771	(17,329)	18,981	34,542	30,579	29,937
Depreciation and amortization	(Btmn)	28,328	28,931	32,207	33,232	34,200	34,927	35,677	36,450
Operating cash flow	(Btmn)	71,038	6,420	33,544	35,360	65,140	5,432	65,750	66,007
Investing cash flow	(Btmn)	(75,919)	(22,705)	(25,723)	(19,616)	(14,493)	(63,699)	(27,564)	(27,957)
Financing cash flow	(Btmn)	28,841	(5,744)	(12,858)	(19,282)	(50,289)	59,363	(36,743)	(31,527)
Net cash flow	(Btmn)	23,960	(22,029)	(5,038)	(3,538)	358	1,096	1,443	6,523

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	18.2	12.9	13.3	10.4	14.6	18.2	16.9	16.3
Operating margin	(%)	8.4	2.9	4.4	0.9	5.9	9.4	8.0	7.3
EBITDA margin	(%)	13.9	9.5	10.4	7.4	12.6	16.2	14.9	14.3
EBIT margin	(%)	9.1	3.9	5.2	1.8	6.7	10.2	8.8	8.1
Net profit margin	(%)	4.4	2.5	2.3	(0.9)	3.4	5.8	5.3	5.1
ROE	(%)	10.3	0.2	3.7	(5.9)	6.6	11.6	9.8	9.1
ROA	(%)	3.6	0.1	1.2	(1.9)	2.2	3.9	3.4	3.3
Net D/E	(x)	1.4	1.5	1.6	1.7	1.6	1.6	1.5	1.3
Interest coverage	(x)	4.9	2.9	3.1	1.7	3.0	3.9	3.7	3.6
Debt service coverage	(x)	0.5	0.3	0.3	0.2	0.3	0.5	0.5	0.4

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total sales growth	(%)	10.7	(13.1)	19.8	(4.6)	(0.9)	(0.1)	0.2	0.8
GPM from Thai-livestock	(%)	16.1	11.1	18.9	10.7	14.8	20.2	18.5	17.8
GPM from Thai-aquatic	(%)	12.4	9.4	8.5	9.1	12.4	14.0	14.0	14.0
GPM from Vietnam & China (non-CTI)	(%)	22.9	14.9	10.0	8.3	17.5	19.5	18.0	17.1
GPM from other overseas	(%)	13.8	13.3	11.5	9.9	12.9	16.2	15.2	14.7
FX	(Bt/US\$1)	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)	144,498	147,319	140,037	149,498	142,703	148,509	144,175	147,595
Cost of goods sold	(Btmn)	(128,940)	(131,586)	(123,228)	(126,484)	(120,756)	(125,236)	(117,508)	(118,385)
Gross profit	(Btmn)	15,558	15,733	16,809	23,013	21,947	23,274	26,667	29,210
SG&A	(Btmn)	(14,079)	(17,305)	(12,178)	(12,760)	(12,624)	(13,273)	(12,241)	(13,042)
Other income	(Btmn)	1,124	1,422	1,065	1,193	1,639	824	1,132	1,111
Interest expense	(Btmn)	(6,377)	(6,903)	(6,182)	(6,276)	(6,031)	(6,086)	(6,092)	(6,015)
Pre-tax profit	(Btmn)	(3,774)	(7,054)	(485)	5,171	4,930	4,738	9,466	11,264
Corporate tax	(Btmn)	382	173	(550)	(2,046)	(1,059)	(1,985)	(3,255)	(2,847)
Equity a/c profits	(Btmn)	528	643	1,792	3,352	3,655	3,900	3,443	3,587
Minority interests	(Btmn)	(591)	(1,759)	(224)	(596)	(886)	(725)	(1,117)	(1,025)
Core profit	(Btmn)	(3,455)	(7,997)	532	5,882	6,640	5,927	8,537	10,979
Extra-ordinary items	(Btmn)	1,644	8,118	620	1,043	639	(1,724)	12	(602)
Net Profit	(Btmn)	(1,811)	121	1,152	6,925	7,279	4,203	8,549	10,377
EBITDA	(Btmn)	10,824	8,695	13,942	20,288	19,627	19,272	23,738	25,434
Core EPS (Bt)	(Btmn)	(0.46)	(1.05)	0.03	0.72	0.82	0.73	1.07	1.38
Net EPS (Bt)	(Bt)	(0.25)	(0.01)	0.11	0.86	0.91	0.51	1.07	1.31

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total current assets	(Btmn)	218,595	209,116	212,622	210,058	199,623	200,060	211,950	196,521
Total fixed assets	(Btmn)	691,586	678,102	692,134	695,617	664,349	676,664	685,654	674,931
Total assets	(Btmn)	910,181	887,218	904,756	905,675	863,972	876,724	897,603	871,452
Total loans	(Btmn)	534,380	515,112	522,180	511,716	492,994	494,897	497,788	517,286
Total current liabilities	(Btmn)	276,127	259,463	284,096	269,002	265,108	263,334	258,262	264,330
Total long-term liabilities	(Btmn)	353,453	342,722	325,572	331,476	311,805	320,167	329,645	343,630
Total liabilities	(Btmn)	629,580	602,185	609,668	600,478	576,912	583,500	587,907	607,959
Paid-up capital	(Btmn)	128,867	123,286	126,377	133,163	136,765	141,124	149,905	155,481
Total equity	(Btmn)	280,601	285,033	295,089	305,197	287,060	293,224	309,696	263,493
BVPS (Bt)	(Bt)	35.89	36.45	38.11	39.41	37.07	37.86	39.99	34.04

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Core Profit	(Btmn)	(1,811)	121	1,152	6,925	7,279	4,203	8,549	10,377
Depreciation and amortization	(Btmn)	8,221	8,846	8,245	8,841	8,666	8,447	8,181	8,154
Operating cash flow	(Btmn)	10,764	14,421	14,453	18,003	14,058	18,627	22,872	23,447
Investing cash flow	(Btmn)	(6,278)	(7,814)	(2,739)	748	(6,478)	(6,023)	(4,864)	2,400
Financing cash flow	(Btmn)	(4,083)	(1,651)	(10,712)	(18,614)	(9,311)	(11,653)	(9,258)	(42,612)
Net cash flow	(Btmn)	404	4,956	1,002	137	(1,731)	951	8,750	(16,765)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Gross margin	(%)	10.8	10.7	12.0	15.4	15.4	15.7	18.5	19.8
Operating margin	(%)	1.0	(1.1)	3.3	6.9	6.5	6.7	10.0	11.0
EBITDA margin	(%)	7.5	5.9	10.0	13.6	13.8	13.0	16.5	17.2
EBIT margin	(%)	1.8	(0.1)	4.1	7.7	7.7	7.3	10.8	11.7
Net profit margin	(%)	(1.3)	0.1	0.8	4.6	5.1	2.8	5.9	7.0
ROE	(%)	(4.9)	(11.3)	0.7	7.8	9.0	8.2	11.3	15.3
ROA	(%)	(1.5)	(3.6)	0.2	2.6	3.0	2.7	3.8	5.0
Net D/E	(x)	1.8	1.7	1.7	1.6	1.6	1.6	1.5	1.9
Interest coverage	(x)	1.7	1.3	2.3	3.2	3.3	3.2	3.9	4.2
Debt service coverage	(x)	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4

Main Assumptions

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total sales growth	(%)	(9.8)	(7.4)	(2.6)	(0.5)	(1.2)	0.8	3.0	(1.3)
GPM from Thai-livestock	(%)	9.3	8.5	12.3	14.2	16.4	16.0	20.4	22.5
GPM from Thai-aquatic	(%)	9.6	5.0	14.1	13.8	11.4	10.0	15.7	18.8
GPM from Vietnam & China (non-CTI)	(%)	11.0	5.3	12.3	19.3	19.0	19.2	21.0	20.0
GPM from other overseas	(%)	10.0	10.9	11.2	13.8	12.4	13.7	15.6	17.6
FX	(Bt/US\$1)	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	149,498	142,703	148,509	144,175	147,595	(1.3)	2.4
Gross profit	23,013	21,947	23,274	26,667	29,210	26.9	9.5
SG&A expense	(12,760)	(12,624)	(13,273)	(12,241)	(13,042)	2.2	6.5
Net other income/expense	1,193	1,639	824	1,132	1,111	(6.9)	(1.8)
Interest expense	(6,276)	(6,031)	(6,086)	(6,092)	(6,015)	(4.1)	(1.3)
Pre-tax profit	5,171	4,930	4,738	9,466	11,264	117.8	19.0
Corporate tax	(2,046)	(1,059)	(1,985)	(3,255)	(2,847)	39.1	(12.5)
Equity a/c profits	3,352	3,655	3,900	3,443	3,587	7.0	4.2
Minority interests	(596)	(886)	(725)	(1,117)	(1,025)	72.0	(8.2)
EBITDA	20,288	19,627	19,272	23,738	25,434	25.4	7.1
Core profit	5,882	6,640	5,927	8,537	10,979	86.7	28.6
Extra. Gain (Loss)	1,043	639	(1,724)	12	(602)	(157.8)	(5,151.3)
Net Profit	6,925	7,279	4,203	8,549	10,377	49.9	21.4
EPS	0.86	0.91	0.51	1.07	1.31	51.9	22.2
B/S (Btmn)							
Total assets	905,675	863,972	876,724	897,603	871,452	(3.8)	(2.9)
Total liabilities	600,478	576,912	583,500	587,907	607,959	1.2	3.4
Total equity	305,197	287,060	293,224	309,696	263,493	(13.7)	(14.9)
BVPS (Bt)	39.4	37.1	37.9	40.0	34.0	(13.6)	(14.9)
Financial ratio (%)							
Gross margin	15.4	15.4	15.7	18.5	19.8	4.4	1.3
EBITDA margin	13.6	13.8	13.0	16.5	17.2	3.7	0.8
Net profit margin	4.6	5.1	2.8	5.9	7.0	2.4	1.1
SG&A expense/Revenue	8.5	8.8	8.9	8.5	8.8	0.3	0.3

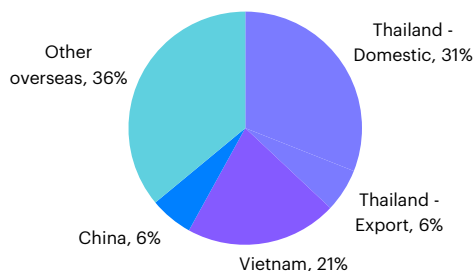
Source: InnovestX Research

Figure 2: Breakdown by business

Key statistics	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	% Chg YoY	% Chg QoQ
Sales (Bt mn)							
Thai-Livestock	47,241	48,966	49,379	49,597	49,560	4.9	(0.1)
Thai-Aqua	6,437	5,868	6,202	5,526	6,109	(5.1)	10.6
Overseas-Livestock	82,887	78,085	84,223	80,455	81,109	(2.1)	0.8
Overseas-Aqua	12,933	9,784	8,705	8,597	10,817	(16.4)	25.8
Total sales (Bt mn)	149,498	142,703	148,509	144,175	147,595	(1.3)	2.4
Gross margin (%)							
Thai-Livestock	14.2	16.4	16.0	20.4	22.5	8.3	2.1
Thai-Aqua	13.8	11.4	10.0	15.7	18.8	5.0	3.1
Overseas-Livestock	16.7	15.6	16.6	18.3	19.6	2.9	1.3
Overseas-Aqua	12.3	10.5	8.8	11.5	9.9	(2.4)	(1.6)
Total gross margin (%)	15.4	15.4	15.7	18.5	19.8	4.4	1.3
EBIT margin (%)							
Thai-Livestock	5.3	7.9	7.1	12.5	13.1	7.8	0.6
Thai-Aqua	7.2	1.6	0.5	3.6	11.4	4.2	7.8
Overseas-Livestock	9.6	9.2	8.5	11.5	12.6	3.0	1.1
Overseas-Aqua	5.7	0.7	(12.1)	1.5	2.3	(3.4)	0.8
Total EBIT margin (%)	7.8	7.9	(6.5)	10.9	12.0	4.2	1.1

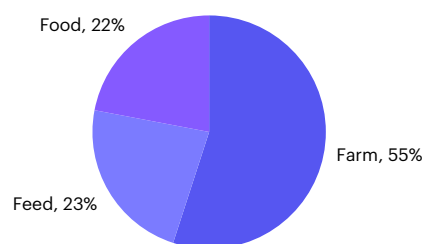
Source: InnovestX Research

Figure 3: Sales breakdown by countries in 2024



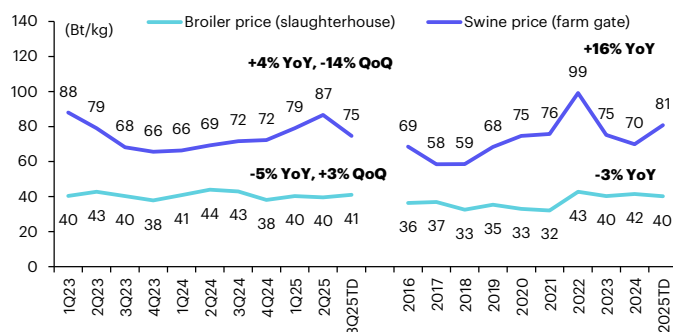
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 4: Sales breakdown by businesses in 2024



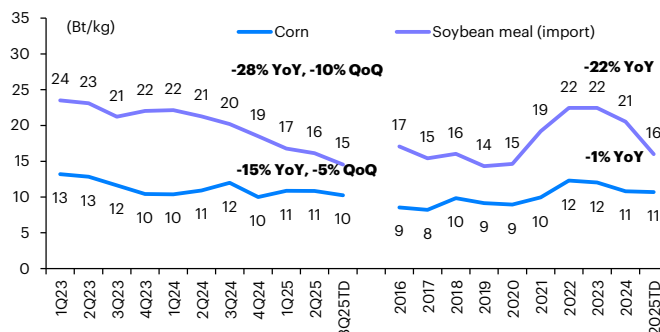
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 5: Local swine and broiler prices



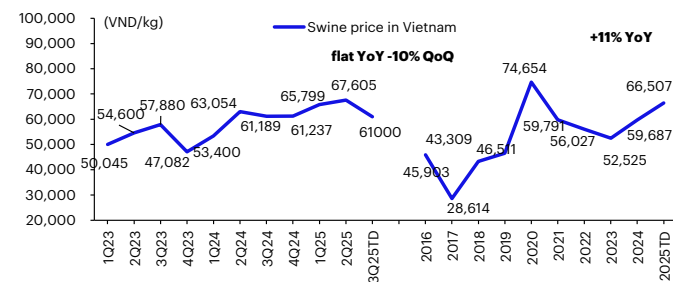
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 6: Feedstock prices



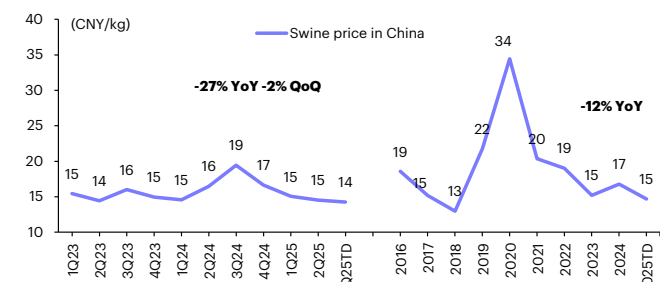
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 7: Swine price in Vietnam



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 8: Swine price in China



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 9: Valuation summary (price as of Aug 15, 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	18.30	21.50	25.6	14.9	4.3	5.5	n.m.	244	(21)	1.3	1.0	0.9	9	26	18	2.7	8.1	6.6	14.8	5.3	6.0
CPF	Neutral	24.40	28.50	24.2	10.6	5.6	6.4	n.m.	87	(12)	0.6	0.6	0.6	7	12	10	4.1	7.4	6.6	9.0	7.2	7.6
GFPT	Neutral	10.40	11.50	12.5	6.9	5.6	5.9	45	23	(4)	0.7	0.6	0.6	10	11	10	1.9	1.9	1.9	5.0	3.9	3.5
TU	Outperform	12.30	15.00	27.2	11.4	12.3	11.4	8	(7)	8	0.9	1.0	0.9	8	8	8	5.4	5.3	5.3	8.4	8.7	8.1
Average					11.0	7.0	7.3	27	87	(7)	0.9	0.8	0.7	8	14	11	3.5	5.7	5.1	9.3	6.3	6.3

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“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 บริษัทเพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นสามัญ แอล เอ โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจัย บกวิเคราะห์ 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 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 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, ITEL, 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, 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, PIJW, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการทำกับดูแลกิจการ เช่น การระดมทุนเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดว่าประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้สัมฤทธิ์ผล)

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, ITEL, 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, WIILK, 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, ENT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPE, CRT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, GSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTG, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, 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, PIJW, PLT, PMC, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, 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, TYAN, 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.