

อาหาร

SET FOOD index Close: 22/8/2025 9,295.89 -11.59 / -0.12% Bt1,133mn
Bloomberg ticker: SETFOOD



เปลี่ยนหุ้นเด่นจากผู้ประกอบการธุรกิจสัตว์บกเป็นสัตว์น้ำ

เราเปลี่ยนมามีมุมมองระยะยาวมากขึ้นต่อกำไรของธุรกิจสัตว์บกใน 2H68 (ลดลง HoH) จากราคาผลิตภัณฑ์ที่อ่อนตัวลงจากอุปสงค์ที่ลดลงตามฤดูกาล การหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทานสุกรไทยจากการขาดแคลนคนงานชาวกัมพูชา และการเร่งระบายสุกรในเวียดนามจากการระบาดของโรค ASF และในปี 2569 (ลดลง YoY) จากอุปทานใหม่ที่ไม่เพิ่มขึ้น ขณะที่เรามองมองเชิงบวกมากขึ้นต่อกำไรจากธุรกิจสัตว์น้ำใน 2H68 (เพิ่มขึ้น HoH) จากยอดขายและมาร์จิ้นที่ดีขึ้น และในปี 2569 (เพิ่มขึ้น YoY) จากการรับรู้ประโยชน์จากโครงการ transformation มากขึ้น หาก ครม.อนุมัติลดภาษีนำเข้าวัตถุดิบอาหารสัตว์ต้นทุนต่ำจากสหรัฐฯ (อย่างเร็วใน 6-12 เดือนข้างหน้า) จะหนุนให้กำไรเพิ่มขึ้น ผลกระทบต่อแรงงานจากความขัดแย้งระหว่างไทย-กัมพูชา (ถ้ายืดเยื้อ/รุนแรงขึ้น) จะทำให้กำไรลดลง TU เป็นหุ้นเด่น

แนวโน้มกำไร 2H68 หลังจากผ่านจุดสูงสุดของปีไปแล้วใน 2Q68 กำไรของผู้ประกอบการธุรกิจสัตว์บก (CPF, BTG, GFPT) จะอ่อนตัวลง HoH ใน 2H68 จากราคาผลิตภัณฑ์ที่ลดลง (นำโดยราคาสุกรใน 3Q68TD) จากอุปสงค์ที่อ่อนแอตามฤดูกาล และปัญหาอื่นๆ เช่น การหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทานในอุตสาหกรรมสุกรไทยจากการขาดแคลนคนงานชาวกัมพูชา และการเร่งระบายสุกรในเวียดนามออกมาขายหลังจากโรค ASF กลับมาระบาดอีกครั้ง ท่ามกลางต้นทุนอาหารสัตว์ที่ต่ำและผลกระทบเชิงลบบางส่วนต่อการดำเนินงานในประเทศไทยหลังจากคนงานชาวกัมพูชาเดินทางกลับประเทศ แต่ยังคงเพิ่มขึ้น YoY จากราคาผลิตภัณฑ์ที่ค่อนข้างทรงตัวท่ามกลางต้นทุนอาหารสัตว์ที่ต่ำ ขณะที่กำไรของผู้ประกอบการธุรกิจสัตว์น้ำ (TU) จะปรับตัวดีขึ้น HoH ใน 2H68 จากยอดขายและมาร์จิ้นที่ดีขึ้นตามฤดูกาล และฐานที่ต่ำใน 1H68 ในช่วงที่มีความไม่แน่นอนด้านภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ และจะค่อนข้างทรงตัว YoY โดยมาร์จิ้นที่กว้างขึ้นจะช่วยชดเชยผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาท

แนวโน้มกำไร 2569 เราคาดว่ากำไรของผู้ประกอบการธุรกิจสัตว์บกจะลดลง YoY ในปี 2569 จากราคาสุกรในประเทศไทยและเวียดนามที่ลดลงจากฐานราคาที่สูงใน 1H68 และราคาไก่เนื้อในประเทศที่ลดลงเล็กน้อย (ส่วนหนึ่งถูกดุดองโดยราคาสุกรที่ลดลง) ท่ามกลางต้นทุนอาหารสัตว์ที่ทรงตัว ขณะที่เราคาดว่ากำไรของผู้ประกอบการธุรกิจสัตว์น้ำ (TU) จะปรับตัวดีขึ้น YoY ในปี 2569 จากมาร์จิ้นที่ปรับตัวดีขึ้นจากการรับรู้ประโยชน์จากโครงการ transformation มากขึ้นอย่างต่อเนื่องท่ามกลางต้นทุน transformation ในระดับทรงตัว โดยยอดขายจะค่อยๆ เพิ่มขึ้นเนื่องจากไม่มีประเด็นเรื่องความไม่แน่นอนของภาษีนำเข้า รวมถึงผลกระทบเชิงลบจากเงินบาทที่แข็งค่า เหมือนที่เคยเกิดขึ้นในปี 2568

ผลกระทบจากอัตราภาษีนำเข้า/ส่งออกใหม่ของสหรัฐฯ ภาษีนำเข้า เมื่อวันที่ 1 ส.ค. รัฐบาลไทยได้อนุมัติร่างข้อตกลงการค้ากับสหรัฐฯ ในการทยอยลดภาษีนำเข้าสินค้าจากสหรัฐฯ เป็นศูนย์ โดยรายละเอียดเพิ่มเติมในแง่โควตาและระยะเวลาการนำเข้ายังไม่มีการเปิดเผย เนื่องจากต้องรอความเห็นชอบจากรัฐสภาก่อน ตามรายงานข่าว ประเทศไทยจะอนุญาตให้นำเข้าข้าวโพดไม่เกิน 3 ล้านตัน/ปี (โดยให้ใช้ข้าวโพดในประเทศก่อน) ถั่วเหลือง 3 ล้านตัน/ปี DDGS 1 ล้านตัน/ปี และเนื้อหมูไม่เกิน 10,000 ตัน/ปี (<1% ของปริมาณเนื้อหมูไทยทั้งหมด) ทั้งนี้ จากการดำเนินการบางขั้นตอนให้เสร็จสิ้นก่อนเสนอให้ ครม.พิจารณาอนุมัติ ผู้ประกอบการไทยคาดว่าจะต้องใช้เวลอย่างน้อย 6-12 เดือน และ 2-3 ปี ก่อนที่จะมีการอนุญาตให้นำเข้าวัตถุดิบอาหารสัตว์และเนื้อหมูมายังไทย เมื่อรวมผลบวกจากการนำเข้าข้าวโพดต้นทุนต่ำ (มีผลกระทบต่อต้นทุนเป็นกลางจากวัตถุดิบอาหารสัตว์อื่นๆ) กับผลลบเล็กน้อยจากการนำเข้าเนื้อหมูต้นทุนต่ำ เราประเมิน upside ของกำไรอย่างคร่าวๆ ได้ที่ 5-10% สำหรับ CPF และ GFPT และ 10-15% สำหรับ BTG ซึ่งยังไม่ได้นำมารวมไว้ในประมาณการของเรา เนื่องจากต้องรอผลการรื้อผลโควตาและระยะเวลาการนำเข้าที่ชัดเจนก่อน ภาษีส่งออก ไม่มีความกังวลเกี่ยวกับความได้เปรียบทางการแข่งขันของไทย เนื่องจากอัตราภาษีสำหรับประเทศไทยต่ำกว่าหรือใกล้เคียงกับอัตราภาษีที่กำหนดสำหรับผู้ส่งออกอาหารทะเลคู่แข่งในเอเชีย TU เริ่มเห็นคำสั่งซื้อเข้ามาเพิ่มขึ้นในธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปและธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งในระยะสั้น แม้ว่าจะมีการกำหนดอัตราภาษีใหม่แล้วก็ตาม จากฐานต่ำใน 1H68 ราคาขายปลีกที่คาดว่าจะปรับขึ้นเล็กน้อยในระดับตัวเลขหลักเดียวจากการใช้อัตราภาษีใหม่ มีแนวโน้มที่จะส่งผลกระทบต่อ (ถ้ามี) ต่อปริมาณการขายในระดับที่สามารถบริหารจัดการได้

ผลกระทบจากความขัดแย้งไทย-กัมพูชาต่อแรงงานใน 3Q68TD ผู้ประกอบการทุกรายมีคนงานชาวกัมพูชาอยู่ในกิจการในประเทศไทย: 20% ของคนงานทั้งหมดในไทยสำหรับ GFPT, 8-9% สำหรับ CPF, 8% สำหรับ BTG และ 0.5% สำหรับ TU หลังจากความขัดแย้งบริเวณชายแดนรุนแรงขึ้นตั้งแต่ปลายเดือนก.ค. ถึงต้นส.ค. คนงานชาวกัมพูชาในไทยประมาณ 50% ได้เดินทางกลับประเทศ ใน 3Q68TD ผลกระทบต่อ TU มีจำกัดเนื่องจากบริษัทมีสัดส่วนคนงานชาวกัมพูชาต่ำ ในขณะที่ผลกระทบต่อ CPF และ BTG อยู่ในระดับที่สามารถบริหารจัดการได้ เนื่องจากสามารถหาคนงานใหม่ทดแทนคนงานที่เดินทางกลับประเทศได้และให้ค่าล่วงเวลาแก่คนงานในปัจจุบัน โดยไม่ได้ทำให้การผลิตหยุดชะงัก GFPT ได้รับผลกระทบเชิงลบอยู่บ้างจากการเดินทางกลับประเทศของคนงานชาวกัมพูชา ซึ่งปัจจุบันคิดเป็น 10% ของแรงงานทั้งหมด โดย 5% ได้รับการชดเชยด้วยการจ่ายค่าล่วงเวลาให้กับคนงานที่มีอยู่ ขณะที่อีก 5% ที่เหลือยังหาแรงงานทดแทนไม่ได้ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อเชิงลบต่อยอดขายและอัตรากำไร

หุ้นเด่นคือ TU เราคาดว่ากำไร 2H68 จะเพิ่มขึ้น HoH (เทียบกับผู้ประกอบการธุรกิจสัตว์บกที่ลดลง HoH) แต่จะอยู่ในระดับทรงตัว YoY (ซึ่งดีกว่ากำไรที่ลดลง YoY ใน 1H68) โดยได้แรงหนุนจากยอดขายและมาร์จิ้นที่ดีขึ้น การรับรู้ประโยชน์จากโครงการ transformation มากขึ้นท่ามกลางต้นทุน transformation ที่ทรงตัว จะช่วยหนุนให้กำไรเติบโตเพิ่มขึ้นในปี 2569

ความเสี่ยงที่สำคัญ: ราคาผลิตภัณฑ์ที่อ่อนแอจากคำสั่งซื้อที่เปราะบางและอุปทานที่เพิ่มขึ้น ต้นทุนอาหารสัตว์สูง และเงินบาทแข็งค่า ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ การปล่อยก๊าซเรือนกระจก การบริหารจัดการขยะและน้ำ (E) สวัสดิภาพของลูกค้า คุณภาพผลิตภัณฑ์ นโยบายด้านสุขภาพ/ความปลอดภัย (S)

Valuation summary

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x)	P/BV (x)	25F	26F	25F	26F
BTG	Neutral	18.10	21.50	27.0	4.3	5.4	1.0	0.9		
CPF	Neutral	24.30	28.50	24.7	5.6	6.4	0.6	0.6		
GFPT	Neutral	10.30	11.50	13.6	5.6	5.8	0.6	0.5		
TU	Outperform	12.40	15.00	26.2	12.4	11.5	1.0	0.9		
Average					7.0	7.3	0.8	0.7		

Source: InnovestX Research

Price performance

(%)	Absolute			Relative to SET		
	1M	3M	12M	1M	3M	12M
BTG	2.8	(26.1)	(21.6)	(2.2)	(30.8)	(16.2)
CPF	6.6	(7.4)	(1.6)	1.3	(13.3)	5.3
GFPT	9.0	0.0	(16.3)	3.6	(6.4)	(10.4)
TU	21.6	24.0	(18.4)	15.6	16.1	(12.7)

Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสรสา, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9009

sirima.d@innovestx.co.th

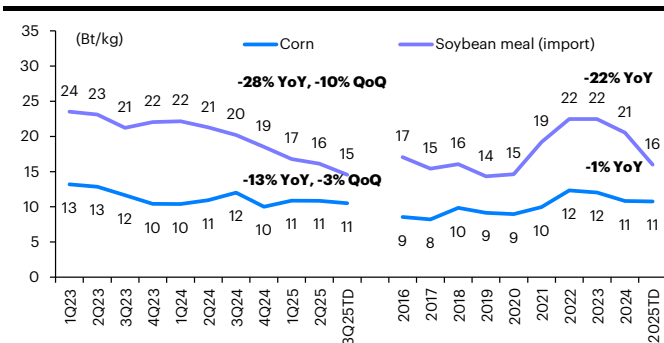
1. ต้นทุนอาหารสัตว์เทียบกับราคาผลิตภัณฑ์

ต้นทุน spot อาหารสัตว์ลดลงใน 3Q68TD ใน 2Q68 ต้นทุน spot ข้าวโพดและกากถั่วเหลืองอยู่ที่ 11 บาท/กก. (ทรงตัว YoY, QoQ) และ 16 บาท/กก. (-24% YoY, -4% QoQ) เนื่องจากโดยปกติแล้วผู้ประกอบการธุรกิจสัตว์บกไทยจะเก็บสต็อกอาหารสัตว์ไว้ราว 3-4 เดือน เราจึงประเมินว่าต้นทุนอาหารสัตว์จริงโดยรวมจะลดลงเล็กน้อยใน 3Q68 (-1% QoQ, -7% YoY)

ต้นทุน spot ข้าวโพดพลิกปรับตัวลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 4 ปีที่ 9.5 บาท/กก. ในเดือนส.ค.ถึงปัจจุบัน (-22% YoY, -17% MoM) และ 10 บาท/กก. ใน 3Q68TD (-15% YoY, -5% QoQ) เนื่องจากมีอุปทานเพิ่มขึ้นหลังจากเข้าสู่ฤดูการเก็บเกี่ยวข้าวโพดในประเทศไทย ต้นทุน spot กากถั่วเหลืองนำเข้าปรับตัวลดลงต่อเนื่องสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 5 ปีที่ 14 บาท/กก. ในเดือนส.ค.ถึงปัจจุบัน (-31% YoY, -7% MoM) และ 14.6 บาท/กก. ใน 3Q68TD (-28% YoY, -10% QoQ) จากสภาวะการเพาะปลูกที่ดี ดังนั้นเราจึงประเมินว่าต้นทุนอาหารสัตว์จริงโดยรวมจะลดลงในช่วงต้น 4Q68 (-6% QoQ, -15% YoY)

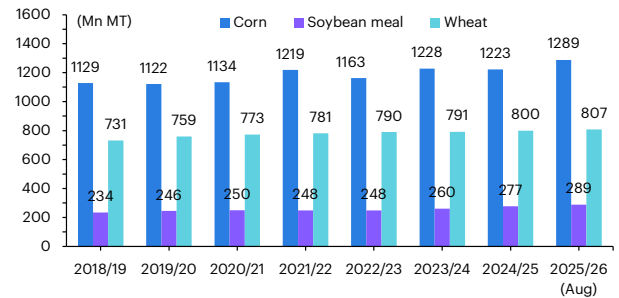
เมื่อมองต่อไปข้างหน้า เราคาดว่าต้นทุนอาหารสัตว์จริงของกลุ่มอาหารจะยังคงอยู่ในระดับต่ำต่อไปจนถึงต้นปี 2569 โดยได้รับปัจจัยหนุนจากต้นทุน spot อาหารสัตว์ระดับต่ำใน 2H68 อันเป็นผลมาจากสภาวะการเพาะปลูกที่เอื้ออำนวย โดยมีแนวโน้มที่จะเก็บเกี่ยวถั่วเหลืองในสหรัฐฯ และเก็บเกี่ยวข้าวโพดในประเทศไทยได้ดีตั้งแต่เดือนส.ค. ถึงเดือนพ.ย. นอกจากนี้ ด้วยฐานราคาต่ำในปี 2568 (ราคาข้าวโพดในประเทศไทยที่ระดับต่ำสุดในรอบ 4 ปี และราคากากถั่วเหลืองอยู่ที่ระดับต่ำสุดในรอบ 5 ปี) เราคาดว่าราคาอาหารสัตว์ในปี 2569 จะทรงตัว YoY อยู่ในระดับต่ำ อย่างไรก็ตาม สภาพอากาศทั่วโลกสำหรับการเพาะปลูกในรอบถัดไป ซึ่งจะเป็นตัวกำหนดแนวโน้มต้นทุนอาหารสัตว์ในช่วงที่เหลือของปี 2569 เป็นสิ่งที่ต้องติดตามต่อไป

Figure 1: ต้นทุนวัตถุดิบอาหารสัตว์



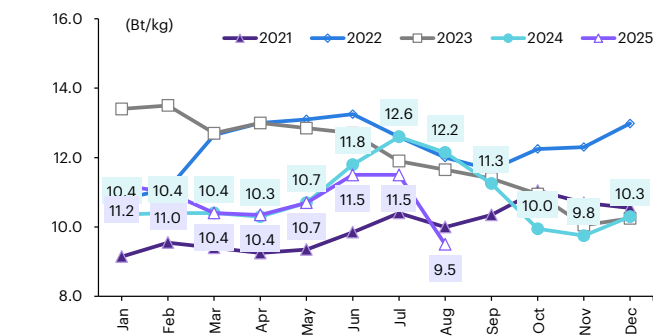
Source: CPF and InnovestX Research

Figure 2: ในปี 2568/69 การผลิตข้าวโพดและกากถั่วเหลืองทั่วโลกมีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้น 5% และ 4% YoY จากการผลิตในสหรัฐฯ ที่เพิ่มขึ้น และการผลิตข้าวสาลีทั่วโลกจะเพิ่มขึ้น 1% YoY



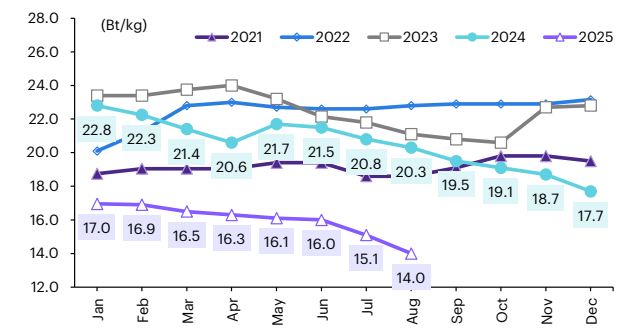
Source: USDA (Aug 2025) and InnovestX Research

Figure 3: ราคา spot ข้าวโพดรายเดือน



Source: CPF and InnovestX Research

Figure 4: ราคา spot กากถั่วเหลืองนำเข้ารายเดือน



Source: CPF and InnovestX Research

ราคาสุกรในประเทศเริ่มอ่อนตัวลงใน 3Q68TD ราคาสุกรปรับตัวลดลงสู่ระดับต่ำสุดของปีนี้ที่ 64-69 บาท/กก. ในปัจจุบัน และ 71 บาท/กก. ในเดือนส.ค.ถึงปัจจุบัน (-1% YoY, -7% MoM) และ 74 บาท/กก. ใน 3Q68TD (-15% QoQ, +3% YoY, เทียบกับจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรขั้นต่ำสำหรับผู้ประกอบการรายใหญ่ที่ 55-60 บาท/กก.) จาก: 1) การบริโภคที่ชะลอตัวตามฤดูกาลในช่วงฤดูฝน; 2) โรงเชือดหมูในประเทศไทยที่พึ่งพาแรงงานจากกัมพูชาเป็นหลัก พบว่ามีคนงานจำนวนมากเดินทางกลับประเทศ ส่งผลให้เกิดการหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทาน ด้วยสถานการณ์เช่นนี้และเทศกาลกินเจที่กำลังจะมาถึง (ระหว่างวันที่ 21-29 ต.ค.) ซึ่งปกติแล้วราคาจะอยู่ในระดับต่ำหรือลดลงก่อน/ตลอดช่วงเวลาดังกล่าวจากความต้องการที่ชะลอตัว ราคาสุกรจึงมีแนวโน้มที่จะยังคงอยู่ในระดับต่ำต่อไปในระยะ 2-3 เดือนข้างหน้า การลดลงของต้นทุน spot อาหารสัตว์ใน 3Q68TD (บ่งชี้ว่าต้นทุนอาหารจริงจะลดลงในอีก 3-4 เดือนข้างหน้า) หากยังดำเนินต่อไป อาจทำให้ราคาสุกรปรับขึ้นตามฤดูกาลในช่วงปลาย 4Q68 ได้ค่อนข้างจำกัด

ในปี 2569 เราคาดว่าราคาสุกรจะลดลงจากราคาเฉลี่ยในปี 2568 เนื่องจากมีอุปทานใหม่เพิ่มขึ้นเพราะได้แรงจูงใจจากฐานราคาที่สูงใน 1H68 (83 บาท/กก.) ท่ามกลางสมมติฐานต้นทุนอาหารสัตว์ที่ค่อนข้างทรงตัว หากต้นทุนอาหารสัตว์ยังคงลดลงอย่างต่อเนื่อง ราคาสุกรจะลดลงต่ำกว่าสมมติฐานของเรา เราคาดว่าจะมีอุปทานเพิ่มขึ้นในระดับปานกลางในปี 2569 (ประมาณ 6 เดือนสำหรับวงจรการเลี้ยงสุกรขุน หรือไม่เกิน 12 เดือนหากรวมวงจรการเลี้ยงสุกรแม่พันธุ์) โดยอุตสาหกรรมพยายามควบคุมอุปทานอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้เพื่อสนับสนุนความร่วมมือที่รัฐบาลเริ่มในการเปิดโอกาสให้เกษตรกรรายย่อยกลับเข้าสู่อุตสาหกรรม ใน 3Q68 ผู้ผลิตสุกรไทยรายใหญ่จึงได้ข้อตกลงร่วมในการหยุดขยายแม่พันธุ์

สุกรเป็นเวลา 2 ปี (ไม่มีข้อผูกพันทางกฎหมาย) แต่ปริมาณขายจริงอาจยังเพิ่มขึ้นจากการปรับประสิทธิภาพเพิ่มลูกสุกรต่อแม่พันธุ์สุกร

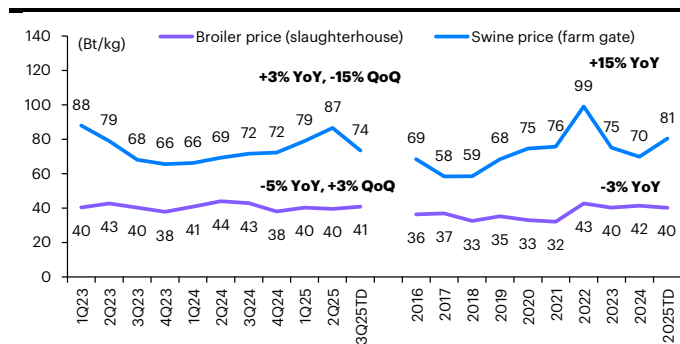
ราคาไก่เนื้อในประเทศทรงตัวใน 3Q68TD ราคาไก่เนื้อทรงตัวใกล้เคียงกับระดับปี 2568TD ที่ 41 บาท/กก. ในเดือนส.ค. จนถึงปัจจุบัน (-5% YoY, ทรงตัว MoM) และ 41 บาท/กก. ใน 3Q68TD (-5% YoY, +3% QoQ) เทียบกับจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรขั้นต้นสำหรับผู้ประกอบการรายใหญ่ที่ 37 บาท/กก.) ราคาไก่เนื้อมีแนวโน้มที่ทรงตัวใกล้เคียงกับระดับปี 3Q68 โดยได้แรงหนุนจากการต้องการส่งออกในระดับปานกลาง หลังจากนั้น ราคาอาจลดลงเล็กน้อยจากการต้องการที่อ่อนตัวลงหลังจากผ่านฤดูกาลส่งออกไปแล้ว ประกอบกับเทศกาลกินเจที่กำลังจะมาถึง (ระหว่างวันที่ 21-29 ต.ค.) ซึ่งโดยปกติแล้วราคาจะอยู่ในระดับต่ำหรือลดลงก่อน/ตลอดช่วงเวลาดังกล่าว การลดลงของต้นทุน spot อาหารสัตว์ใน 3Q68TD หากยังดำเนินต่อไป อาจทำให้ราคาไก่เนื้อปรับขึ้นตามฤดูกาลในช่วงปลาย 4Q68 ได้ค่อนข้างจำกัด

ใน 6M68 มูลค่าการส่งออกไก่เนื้อไทยเติบโต 3% YoY โดยได้รับแรงหนุนจากปริมาณการส่งออกที่เพิ่มขึ้น (+8% YoY) ราคาส่งออกในรูปเงินดอลลาร์สหรัฐที่สูงขึ้น (+3% YoY) ซึ่งมากเกินพอชดเชยการแข็งค่าของเงินบาทเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐที่ 8% YoY ทั้งนี้จากตลาดส่งออกไก่เนื้อ 10 อันดับแรก มูลค่าการส่งออกเติบโตในสหราชอาณาจักร (+12% YoY) เนเธอร์แลนด์ (+13% YoY) ไอร์แลนด์ (+13% YoY) จีน (+7% YoY) มาเลเซีย (+4% YoY) และฮ่องกง (+2% YoY) แต่ลดลงในญี่ปุ่น (-4% YoY) เกาหลีใต้ (-16% YoY) และสิงคโปร์ (-14% YoY)

ในเดือนพ.ค.-มิ.ย. ปริมาณการส่งออกไก่เนื้อไทยเติบโต 13% YoY (สูงกว่า 8% YoY ใน 1H68) หลักๆ เกิดจากการส่งออกไก่ตีกีที่แข็งแกร่งขึ้น (+25% YoY) ท่ามกลางผลิตภัณฑ์ไก่ปรุงสุกที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย (+4% YoY) ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการรายงานว่าการระบาดของโรคใช้หวัดนกครั้งแรกในฟาร์มไก่เชิงพาณิชย์ในบราซิล (คู่แข่งรายหลักของไทยในการส่งออกไก่ตีกี) ในช่วงกลางเดือนพ.ค. ทำให้จีนและยุโรปประกาศห้ามนำเข้าไก่จากบราซิลทั่วประเทศ และประเทศอื่นๆ มีการห้ามนำเข้าเป็นบางรัฐ ขณะเดียวกัน บราซิลได้ประกาศอย่างเป็นทางการว่าปลอดจากโรคใช้หวัดนกในช่วงปลายเดือนมิ.ย. ทำให้ประเทศอื่นๆ ยกเลิกข้อจำกัดดังกล่าวในเวลาต่อมา

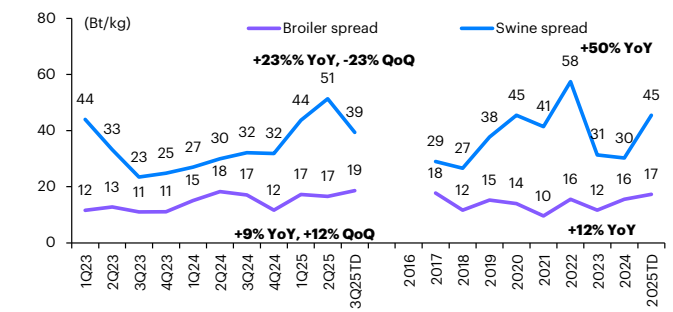
ในปี 2569 เราคาดว่าราคาไก่เนื้อจะลดลงเล็กน้อยจากราคาเฉลี่ยในปี 2568 จากความต้องการส่งออกในระดับปานกลาง (ไม่มีการห้ามนำเข้าไก่เนื้อจากบราซิลเหมือนที่เกิดขึ้นในช่วงกลางปี 2568) รวมถึงราคาสุกรในประเทศที่ลดลง (ผลิตภัณฑ์โปรตีนทดแทน) ท่ามกลางต้นทุนอาหารสัตว์ที่ค่อนข้างทรงตัว หากต้นทุนอาหารสัตว์ยังลดลงต่อเนื่อง ราคาไก่เนื้อจะลดลงต่ำกว่าสมมติฐานของเรา

Figure 5: ราคาสุกรและไก่เนื้อในประเทศ



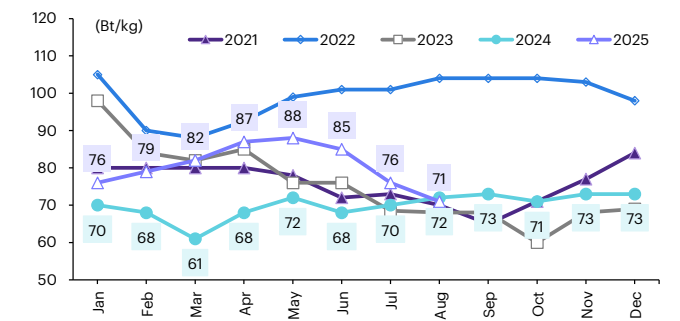
Source: CPF and InnovestX Research

Figure 6: spread (ราคาผลิตภัณฑ์ spot หักด้วยต้นทุนอาหารสัตว์ โดยรวมเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน) ของธุรกิจไก่เนื้อและสุกรไทย



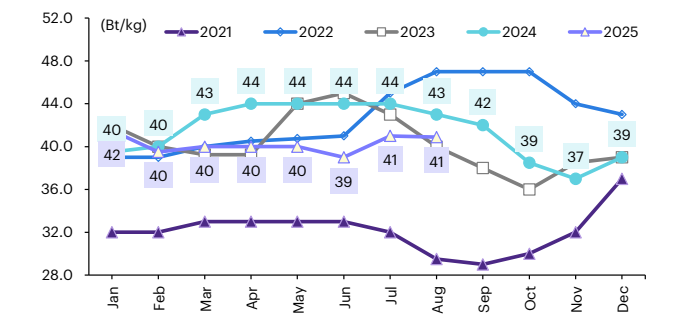
Source: OAE, DIT and InnovestX Research

Figure 7: ราคาสุกรในประเทศรายเดือน



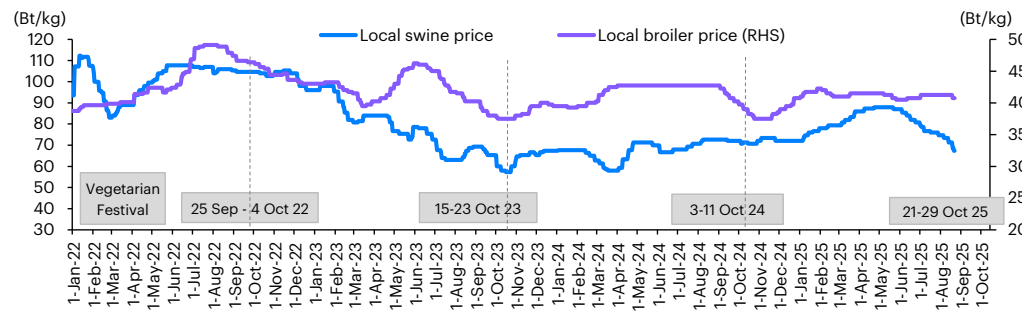
Source: CPF and InnovestX Research

Figure 8: ราคาไก่เนื้อในประเทศรายเดือน



Source: CPF and InnovestX Research

Figure 9: ราคาเนื้อสัตว์ในประเทศอาจยังอยู่ในระดับต่ำ/ลดลงก่อน/ในช่วงเทศกาลกินเจ



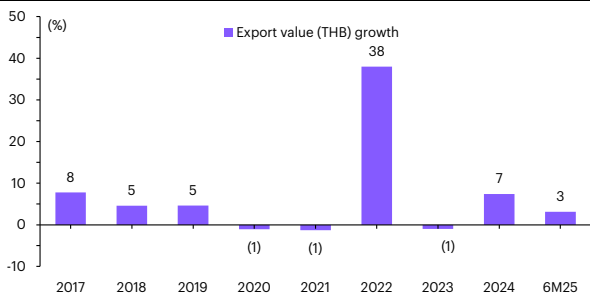
Source: OAE, DIT, and InnovestX Research

Figure 10: มูลค่าและการเติบโตของการส่งออกไก่เนื้อไทยใน 6M68, รวมทั้งหมวดและตลาดส่งออก 10 อันดับแรก

	มูลค่าการส่งออก (ลบ.)			การส่งออกเติบโต (%)			สัดส่วน (%)		
	2566	2567	6M68	2566	2567	6M68	2566	2567	6M68
ญี่ปุ่น	62,381	66,188	31,489	-4.7	6.1	-4.0	44.3	43.7	41.6
สหราชอาณาจักร	24,300	29,020	15,189	-5.3	19.4	12.0	17.3	19.2	20.1
จีน	17,269	15,561	7,949	28.0	-9.9	7.3	12.3	10.3	10.5
เนเธอร์แลนด์	6,489	7,102	3,806	-31.0	9.4	13.2	4.6	4.7	5.0
มาเลเซีย	6,984	6,851	3,644	20.9	-1.9	3.9	5.0	4.5	4.8
เกาหลีใต้	7,356	6,676	2,928	15.8	-9.2	-15.6	5.2	4.4	3.9
สิงคโปร์	4,632	5,314	2,294	4.1	14.7	-14.0	3.3	3.5	3.0
ไอร์แลนด์	2,317	2,841	1,563	12.9	22.8	13.0	1.6	1.9	2.1
ฮ่องกง	2,580	2,893	1,384	-8.5	12.1	2.2	1.8	1.9	1.8
ประเทศอื่นๆ ที่เหลือ	6,463	8,866	5,484				4.6	5.9	7.2
ทั่วโลก	140,770	151,312	75,729	-0.9	7.5	3.1	100.0	100.0	100.0

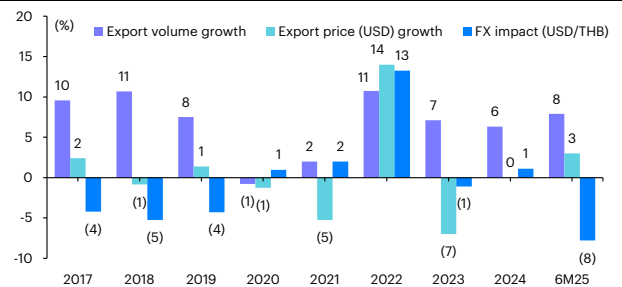
Source: MOC and InnovestX Research

Figure 11: มูลค่าการส่งออกไก่เนื้อไทยเติบโต 3% YoY ใน 6M68 ซึ่งเป็นผลมาจาก...



Source: MOC, OAE and InnovestX Research

Figure 12: ...ปริมาณการส่งออกและราคาในรูปเงินดอลลาร์สหรัฐที่สูงขึ้น (+8% และ +3% YoY) มากเกินพอชดเชยการแข็งค่าของเงินบาทเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ (-8% YoY)



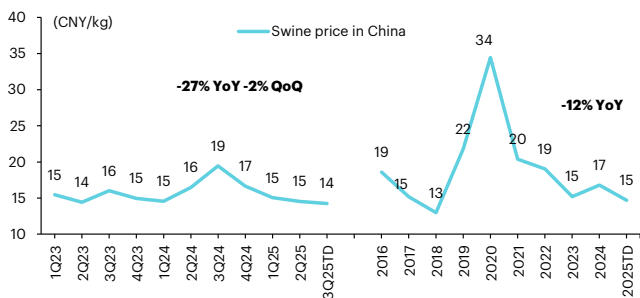
Source: MOC, OAE and InnovestX Research

ราคาสุกรในเวียดนามและจีนอ่อนตัวลงใน 3Q68TD ราคาสุกรในเวียดนามลดลงแตะระดับต่ำสุดของปีนี้ที่ VND60,000/กก. ในเดือนส.ค.ถึงปัจจุบัน (-2% YoY, -2% MoM) และ VND60,500/กก. ใน 3Q68TD (-11% QoQ, -1% YoY เทียบกับจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรขั้นต่ำของผู้ประกอบการรายใหญ่ที่ VND45,000/กก.) หลังจากโรค ASF แพร่ในสุกร (ASF) กลับมาระบาดอีกครั้ง โดยหลังจากการตรวจสอบอย่างเข้มงวดของรัฐบาลเวียดนามในเดือนก.ค. ทำให้มีการเร่งระบายสุกรออกจากขาย เมื่ออิงกับรูปแบบในอดีต (อุปทานสุกรตั้งแต่ช่วงแรกที่มีการระบาดของโรค ASF และเกิดสถานการณ์ขาดแคลนอุปทานตามมาในภายหลัง) ราคาอาจค่อยๆ พื้นตัวหลังจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรค ASF คลี่คลายในช่วงปลายปี 2568

ราคาสุกรในจีนลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 3 ปีที่ CNY13.9/กก. ในเดือนส.ค.ถึงปัจจุบัน (-32% YoY, -4% MoM) และ CNY14.3/กก. (-2% QoQ, -27% YoY เทียบกับจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรขั้นต่ำของผู้ประกอบการรายใหญ่ที่ CNY14.5/กก) เนื่องจากมีอุปทานจำนวนมาก ขณะที่อุปสงค์อยู่ในระดับปานกลาง ใน 2H68 ราคาจะมีแนวโน้มที่จะลดลง YoY จากการมีอุปทานจำนวนมากและฐานสูงใน 2H67 (อุปทานตั้งแต่ช่วงหลังจากเกิดการระบาดของโรค ASF ใน 2Q67) แต่ทยอยปรับตัวเพิ่มขึ้นจากระดับปัจจุบันจากอุปสงค์ที่สูงขึ้นตามฤดูกาล

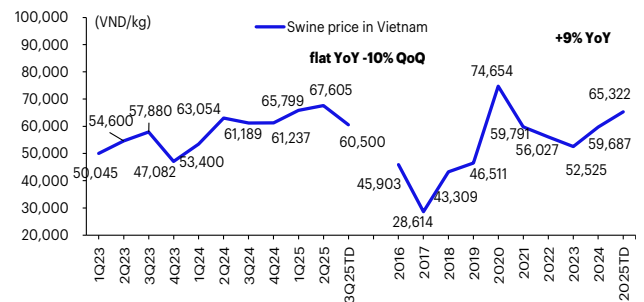
ในปี 2569 เราคาดว่าราคาสุกรในเวียดนามจะอ่อนตัวลงจากราคาในปี 2568 เนื่องจากมีอุปทานใหม่เพิ่มขึ้นเพราะได้แรงจูงใจจากฐานราคาที่สูงใน 1H68 (VND66,700/กก.) ในขณะที่เดียวกันคาดว่าราคาสุกรในจีนจะลดลงจากราคาเฉลี่ยในปี 2568 ที่ CNY15/กก. เนื่องจากมีอุปทานจำนวนมาก ดังเห็นได้จากราคาสัญญาซื้อขายล่วงหน้าในตลาดลบมาอยู่ที่ CNY14/กก. ในเดือนม.ค.-ก.ค. 2569 หากต้นทุนอาหารสัตว์ยังลดลงแรงต่อเนื่อง (เทียบกับสมมติฐานราคาอาหารสัตว์ในระดับทรงตัวของเรา) จะทำให้ราคาสุกรลดลงต่ำกว่าสมมติฐานของเรา สิ่งที่ต้องติดตาม คือ การกลับมาระบาดอีกครั้งของโรค ASF เนื่องจากประเด็นนี้อาจส่งผลกระทบต่อราคาการผลิตในทั้งสองประเทศมีความผันผวน

Figure 13: ราคาสุกรในจีน



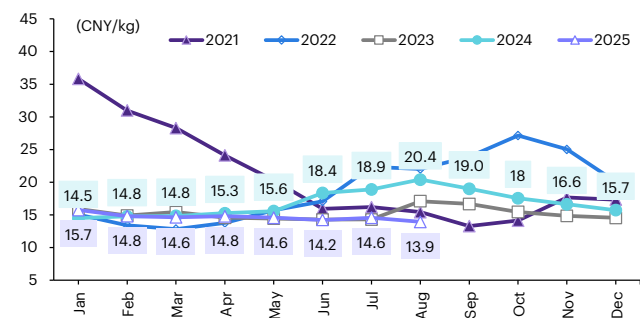
Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 14: ราคาสุกรในเวียดนาม



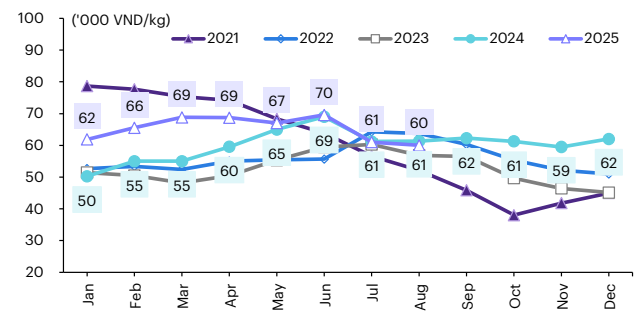
Source: CPF and InnovestX Research

Figure 15: ราคาสุกรรายเดือนในจีน



Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

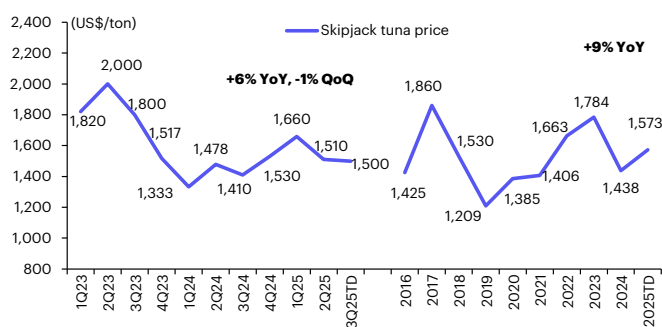
Figure 16: ราคาสุกรรายเดือนในเวียดนาม



Source: CPF and InnovestX Research

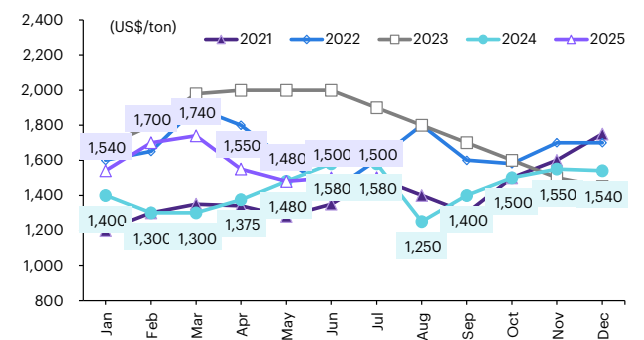
ราคา spot ปลาทูน่ากึ่งแกลบอยู่ในระดับทรงตัวใน 3Q68TD ราคา spot ปลาทูน่ากึ่งแกลบทรงตัวอยู่ในระดับที่ 2568TD ที่ US\$1,500/ตัน ในเดือนก.ค. (-5% YoY, ทรงตัว QoQ) และ 3Q68TD (+6% YoY, -1% QoQ) เมื่อใช้สมมติฐานว่าปริมาณปลาที่จับได้สมดุลกับปริมาณการบริโภค TU คาดว่าราคา spot ปลาทูน่ากึ่งแกลบในตลาดจะอยู่ในระดับปกติที่ US\$1,400-1,600/ตัน (เทียบกับ US\$1,429/ตัน ในปี 2567 และ US\$1,573/ตัน ในปี 2568TD) ช่วงเวลาที่ราคาปลาทูน่าทรงตัวเป็นผลดีต่อการดำเนินงานของ TU เนื่องจากคำสั่งซื้อใหม่จากลูกค้าจะไม่หยุดชะงัก และสามารถบริหารจัดการสินค้าคงคลังได้ดีขึ้น

Figure 17: ราคา spot ปลาทูน่ากึ่งแกลบ



Source: TU and InnovestX Research

Figure 18: ราคา spot ปลาทูน่ารายเดือน



Source: TU and InnovestX Research

2. ผลกระทบจากภาษีนำเข้าสินค้าจากสหรัฐฯ อัตราใหม่

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

การนำเข้าวัตถุดิบอาหารสัตว์ ตามรายงานข่าว ประเทศไทยมีแนวโน้มที่จะอนุญาตให้นำเข้าข้าวโพดไม่เกิน 3 ล้านตัน/ปี (1.6 ล้านตันในช่วงฤดูการผลิตข้าวโพดของไทย โดยจำกัดที่อัตราส่วน 3:1 โดยอาหารสัตว์ต้องมีข้าวโพดไทย 3 ส่วน ข้าวโพดนำเข้า 1 ส่วน และอีก 1.4 ล้านตันในช่วงนอกฤดูการผลิต) ภาคหัวเลียง 3 ล้านตัน/ปี และ DDGS (ภาคตะกอนแห้ง ที่ได้จากการผลิตเอทานอลจากข้าวโพด) 1 ล้านตัน/ปี ทั้งนี้ DDGS ซึ่งเป็นแหล่งโปรตีนในอาหารสัตว์ที่คล้ายกับกากหัวเลียง มีราคาต่ำกว่ากากหัวเลียง แต่กากหัวเลียงมีปริมาณโปรตีนสูงกว่าและเป็นที่นิยมใช้ในสูตรอาหารบางประเภท

ผู้ประกอบการไทยคาดว่าจะต้องใช้เวลาอย่างน้อย 6-12 เดือนก่อนที่จะมีการอนุญาตให้นำเข้าวัตถุดิบอาหารสัตว์จากสหรัฐฯ ด้วยอัตราภาษีนำเข้าใหม่มายังไทย เนื่องจากจำเป็นต้องดำเนินการบางขั้นตอนให้เสร็จสิ้นก่อนเสนอให้ ครม. พิจารณาอนุมัติ การนำเข้าวัตถุดิบอาหารสัตว์จากสหรัฐฯ จะต้องจัดสรรโควตานำเข้าให้กับผู้ผลิตอาหารสัตว์ไทย ซึ่งอยู่ระหว่างการหารือเพื่อกำหนดว่าบริษัทใดจะได้รับสิทธิในการนำเข้า นอกจากนี้ การนำเข้าวัตถุดิบอาหารสัตว์จากสหรัฐฯ ยังอยู่ภายใต้เงื่อนไขและกฎระเบียบต่างๆ โดยเฉพาะข้อผูกพันภายใต้กรอบ WTO ซึ่งจำเป็นต้องมีการปรับปรุงเกณฑ์การนำเข้าเพื่อให้เป็นไปตามข้อกำหนด

ผลกระทบต่อผู้ประกอบการไทย เรามองว่าการนำเข้าวัตถุดิบอาหารสัตว์จากสหรัฐฯ โดยไม่เสียภาษีนำเข้า จะส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการธุรกิจสัตว์บกไทยดังนี้

- ผู้ประกอบการธุรกิจสัตว์บกไทยน่าจะได้รับประโยชน์จากการนำเข้าข้าวโพดต้นทุนต่ำจากสหรัฐฯ สมาคมผู้ผลิตอาหารสัตว์ไทยประเมินว่าความต้องการข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ในประเทศไทยอยู่ที่ 9 ล้านตันในปี 2567 โดย 5 ล้านตันมาจากข้าวโพดในประเทศ 2 ล้านตันมาจากข้าวโพดนำเข้า (87% จากเมียนมา และ 13% จากลาว) และ 2 ล้านตันมาจากข้าวสาลีนำเข้า ก่อนหน้านีประเทศไทยนำเข้าข้าวโพดจากสหรัฐฯ ปริมาณน้อยมาก (0.1% ของปริมาณการนำเข้าข้าวโพด ในปี 2567 ของประเทศไทย) เนื่องจากอัตราภาษีนำเข้าสูงทำให้ไม่จูงใจ (20% ในโควตา และ 73% นอกโควตา) แต่เมื่อมีการปรับลดอัตราภาษีนำเข้าเป็นศูนย์ คาดว่าราคาข้าวโพดจากสหรัฐฯ (ราคาฐานบวกค่าขนส่งมายังประเทศไทย) จะต่ำกว่าราคาข้าวโพดในประเทศและข้าวโพดนำเข้าจากประเทศเพื่อนบ้านประมาณ 1-2 บาท/กก. (หรือ -10-20%) เนื่องจากต้นทุนอาหารสัตว์คิดเป็น 60-70% ของต้นทุนการผลิตเนื้อสัตว์ และต้นทุนข้าวโพดคิดเป็น 40-60% ของต้นทุนอาหารสัตว์ ผู้ประกอบการไทยจึงประเมินว่าการนำเข้าอาหารสัตว์จากสหรัฐฯ ภายใต้โควตานำเข้าที่กล่าวถึงข้างต้นจะทำให้ต้นทุนการผลิตเนื้อสัตว์ลดลงได้ 1-2%
- ผู้ประกอบการธุรกิจสัตว์บกไทยมีแนวโน้มที่จะมีตัวเลือกในการนำเข้าอาหารสัตว์ที่มีโปรตีน (กากหัวเลียงและ DDGS) มากขึ้น โดยไม่ได้ส่งผลกระทบทำให้ต้นทุนเปลี่ยนแปลงมากนักในมุมมองของเรา สมาคมผู้ผลิตอาหารสัตว์ไทยประเมินว่าความต้องการกากหัวเลียงเลี้ยงสัตว์อยู่ที่ 5 ล้านตันในปี 2567 โดย 0.01 ล้านตันมาจากการผลิตในประเทศ 2 ล้านตันมาจากการนำเข้ากากหัวเลียงและนำมาผลิตเป็นการผลิตกากหัวเลียงในประเทศไทย และ 3 ล้านตันมาจากการนำเข้ากากหัวเลียง (91% จากบราซิล 5% จากอาร์เจนตินา 3% จากปารากวัย และ 1% จากสหรัฐฯ) ในขณะเดียวกัน DDGS ที่นำเข้ามายังประเทศไทยมีจำนวน 0.3 ล้านตันในปี 2567 โดยปกติแล้วราคากากหัวเลียงของบราซิลจะสูงกว่าสหรัฐฯ เนื่องจากโดยทั่วไปแล้วกากหัวเลียงของบราซิลจะมีปริมาณโปรตีนดิบสูงกว่ากากหัวเลียงของสหรัฐฯ เล็กน้อย (ประมาณ 2%) การปรับเปลี่ยนอัตราภาษีนำเข้ากากหัวเลียงและ DDGS จากสหรัฐฯ จากระดับก่อนหน้านี้ที่ 9% และ 2% เป็นศูนย์ จะช่วยให้ราคากากหัวเลียงและ DDGS จากสหรัฐฯ ลดลง โดยรวมแล้วเราคาดว่าราคานำเข้ากากหัวเลียงจากสหรัฐฯ เปรียบเทียบในปริมาณโปรตีนใกล้เคียงกับกากหัวเลียงของบราซิล จะไม่แตกต่างกันมากนัก แต่การปรับลดภาษีนำเข้าครั้งนี้จะช่วยให้ประเทศไทยมีตัวเลือกในการนำเข้ามากขึ้น และสามารถกระจายแหล่งนำเข้าไปนอกภูมิภาคอเมริกาใต้ได้ในอนาคต
- การเปลี่ยนแหล่งนำเข้าอาหารสัตว์ไปยังสหรัฐฯ ซึ่งได้รับการรับรองว่าเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม ต่างจากการนำเข้าจากบราซิล (กากหัวเลียง) หรือเมียนมา (ข้าวโพด) ซึ่งไม่ได้รับการรับรองดังกล่าว จะทำให้ผู้ประกอบการธุรกิจสัตว์บกไทยได้ประโยชน์จากการลด carbon emission โดยเฉพาะอย่างยิ่งจะสนับสนุนการส่งออกไก่เนื้อไทยไปยังยุโรปซึ่งมีแนวโน้มที่จะใช้มาตรฐานการปล่อยคาร์บอนที่เข้มงวดกว่าตลาดอื่นๆ ทำให้ผู้ประกอบการไทยมีความได้เปรียบทางการแข่งขันในระยะยาวเมื่อเทียบกับคู่แข่งรายสำคัญ เช่น บราซิล

การนำเข้าเนื้อหมู ตามรายงานข่าว ประเทศไทยมีแนวโน้มที่จะอนุญาตให้นำเข้าเนื้อหมูจากสหรัฐฯ ประมาณ 10,000 ตัน/ปี (<1% ของปริมาณการบริโภคหมูไทย) โดยมีเงื่อนไขการนำเข้าที่เข้มงวด ได้แก่ อนุญาตให้นำเข้าเฉพาะเนื้อหลัก (ไม่รวมเครื่องในที่มีสารเร่งเนื้อแดงสูง) ต้องปราศจากสารเร่งเนื้อแดงในหมูทั้งหมด และโรงงานในสหรัฐฯ ต้องได้รับการตรวจสอบและได้ใบรับรองจากกรมปศุสัตว์ของประเทศไทยก่อนทั้งหมด

เนื่องจากกระบวนการที่ใช้เวลานาน ซึ่งรวมถึงการกำหนดมาตรฐานคุณภาพการนำเข้าให้สอดคล้องกับกฎระเบียบของประเทศไทย การควบคุมและจัดสรรโควตาการนำเข้า และการตรวจสอบโรงงานในสหรัฐฯ ผู้ประกอบการไทยคาดว่าจะใช้เวลาอย่างน้อย 2-3 ปี ก่อนที่จะสามารถนำเข้าเนื้อหมูจากสหรัฐฯ มายังประเทศไทยได้จริง

ผลกระทบต่อผู้ประกอบการไทย เรามองว่าผู้ประกอบการสุกรไทยจะได้รับผลกระทบเพียงเล็กน้อยเมื่ออิงกับโควตานำเข้าเนื้อหมูต้นทุนต่ำจากสหรัฐฯ ในปริมาณน้อยมาก ประเทศไทยจะเปลี่ยนนโยบายจากเดิมที่ห้ามนำเข้าเนื้อหมูจากสหรัฐฯ ซึ่งอิงตามข้อจำกัดต่อประเทศที่อนุญาตให้ใช้สารเร่งเนื้อแดง มาเป็นอนุญาตให้นำเข้าเนื้อหมูจากสหรัฐฯ ได้ภายใต้เงื่อนไขที่เข้มงวดของไทย โดยกำหนดให้ผลิตภัณฑ์ที่นำเข้าต้องไม่มีสารเร่งเนื้อแดง เนื่องจากต้นทุนการผลิตเนื้อหมูในสหรัฐฯ ต่ำกว่าประเทศไทยประมาณ 20-30% ราคาเนื้อหมูนำเข้าจากสหรัฐฯ จึงอาจต่ำกว่าราคาในประเทศไทยในระดับดังกล่าว เช่นเดียวกัน ผลกระทบน่าจะอยู่ในระดับที่สามารถบริหารจัดการได้ เนื่องจากโควตานำเข้าเนื้อหมูจากสหรัฐฯ ที่อาจเข้าสู่ประเทศไทยที่ 10,000 ตัน/ปี คิดเป็นสัดส่วนเพียง 0.6% ของปริมาณการผลิตและปริมาณการบริโภคเนื้อหมูของประเทศไทยที่ 1.6 ล้านตันในปี 2567 อ้างอิงข้อมูลจากสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร (สศก.)

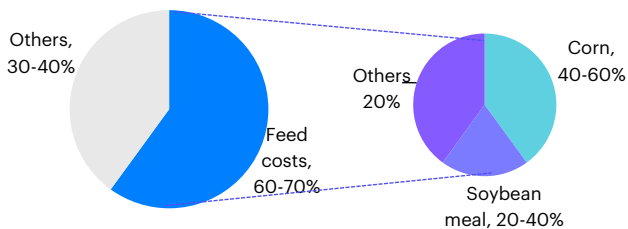
Upside ของกำไร: ผลกระทบเชิงบวกสุทธิต่อผู้ผลิตเนื้อสัตว์ไทยจากอัตราภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ เป็นศูนย์ เมื่อรวมผลบวกจากการนำเข้าวัตถุดิบอาหารสัตว์ต้นทุนต่ำจากสหรัฐฯ (โคเวตนานำเข้าข้าวโพด 3 ล้านตัน/ปี โดยมีผลกระทบต่อดัชนีเป็นกลางจากวัตถุดิบอาหารสัตว์อื่นๆ) เข้ากับผลลบเล็กน้อยจากการนำเข้าเนื้อหมูต้นทุนต่ำจากสหรัฐฯ (โคเวตนา 10,000 ตัน) เราประเมิน upside ของกำไร (หลังหักภาษี) อย่างคร่าวๆ ได้ที่ 5-10% สำหรับ CPF (ยอดขาย 38% มาจากฐานการผลิตในไทย โดย 89% มาจากธุรกิจสัตว์บก) และ GFPT (ยอดขาย 100% มาจากฐานการผลิตในไทย) และ 10-15% สำหรับ BTG (ยอดขาย 92% มาจากฐานการผลิตในไทย) ซึ่งยังไม่ได้นำมารวมไว้ในประมาณการของเรา เนื่องจากการรอผลโคเวตนาและระยะเวลาการนำเข้าที่ชัดเจนก่อน

Figure 19: การประเมินผลกระทบจากการปรับลดอัตราภาษีนำเข้าเนื้อหมูและวัตถุดิบอาหารสัตว์จากสหรัฐฯ เป็นศูนย์ต่อประเทศไทย

ผลิตภัณฑ์	โคเวตนานำเข้าโดยประมาณ (ล้านตัน)	ความต้องการในประเทศไทยที่ประเมินได้ในปี 2567 (ตัน)	รายละเอียดเกี่ยวกับความต้องการ การนำเข้าสู่ประเทศไทยในปี 2567	อัตราภาษีนำเข้าจากสหรัฐฯ (ก่อน/หลัง)	ผลกระทบหลักๆ ต่อผู้ประกอบการไทย
ข้าวโพด	3,000,000	9,000,000	ความต้องการข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ในประเทศอยู่ที่ 9 ล้านตันในปี 2567: ผลผลิตในประเทศอยู่ที่ 5 ล้านตัน ข้าวโพดนำเข้าอยู่ที่ 2 ล้านตัน (87% จากเมียนมา และ 13% จากลาว) และข้าวสาลีนำเข้าอยู่ที่ 2 ล้านตัน	20% (ในโคเวตนา) และ 73% (นอกโคเวตนา) / ศูนย์ (โคเวตนา 1.6 ล้านตัน ในช่วงฤดูกาลผลิตข้าวโพดของไทย โดยมีข้อจำกัดที่อัตราส่วน 3:1 - อาหารสัตว์ต้องมีข้าวโพดไทย 3 ส่วน และข้าวโพดนำเข้า 1 ส่วน - และอีก 1.4 ล้านตันในช่วงนอกฤดูกาล)	ราคาลดลง 1-2 บาท/กก. (10-20%) เมื่อเทียบกับราคาข้าวโพดในประเทศและนำเข้าในปัจจุบัน
กากถั่วเหลือง และ DDGS	3,000,000 & 1,000,000	5,000,000 (กากถั่วเหลือง)	ความต้องการกากถั่วเหลือง (SBM) เลี้ยงสัตว์ในประเทศอยู่ที่ 5 ล้านตันในปี 2567: ผลผลิต SBM ในประเทศจากถั่วเหลืองนำเข้าอยู่ที่ 2 ล้านตัน และผลผลิต SBM นำเข้าอยู่ที่ 3 ล้านตัน (91% จากบราซิล 5% จากอาร์เจนตินา 3% จากปารากวัย และ 1% จากสหรัฐฯ) DDGS ที่นำเข้ามาในประเทศไทยอยู่ที่ 0.3 ล้านตันในปี 2567	2% และ 9% / ศูนย์	ราคาถูกลงเล็กน้อยจากการเก็บภาษีนำเข้า 0%; เพิ่มตัวเลือกประเทศนำเข้าสำหรับประเทศไทย
เนื้อหมู (เนื้อหลัก)	10,000	1,600,000	การผลิตสุกรในประเทศอยู่ที่ 21.7 ล้านตัว ในปี 2567 เทียบเท่ากับการผลิตและการบริโภคเนื้อหมูในประเทศ 1.6 ล้านตัน	40% โดยห้ามนำเข้าจากประเทศที่อนุญาตให้ใช้สารเร่งเนื้อแดง/ 0% โดยมีเงื่อนไขว่าผลิตภัณฑ์ที่นำเข้าต้องไม่มีสารเร่งเนื้อแดง	ราคาลดลง (ต้นทุนการผลิตในสหรัฐฯ ต่ำกว่าไทยประมาณ 20-30%)

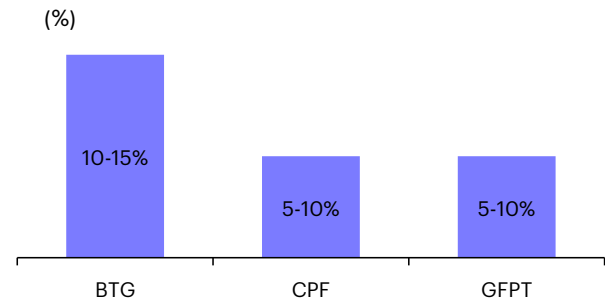
Source: Local newspapers, Thai Feed Mill Association, MOC, OAE and InnovestX Research

Figure 20: สัดส่วนต้นทุนวัตถุดิบอาหารสัตว์สำหรับผู้ประกอบการสัตว์บกภายใต้การวิเคราะห์ของเรา



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 21: การประเมินผลกระทบจากอัตราภาษีนำเข้าเนื้อหมูและวัตถุดิบอาหารสัตว์จากสหรัฐฯ เป็นศูนย์ต่อกำไรของกลุ่มอาหารโดย INVX

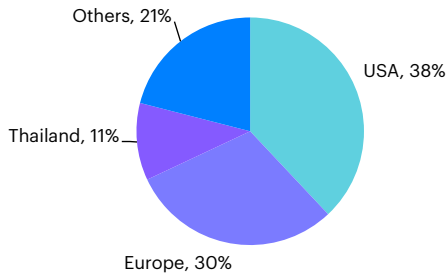


Source: InnovestX Research

3. ผลกระทบจากอัตราภาษีส่งออกสินค้าไปยังสหรัฐฯ อัตราใหม่

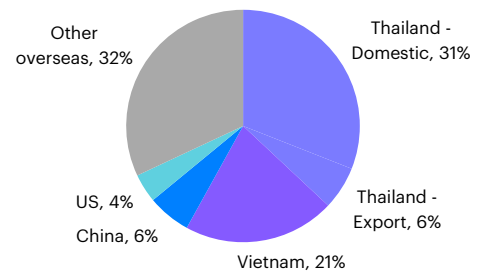
เมื่อวันที่ 1 ส.ค. สหรัฐฯ ได้ประกาศกำหนดอัตราภาษีสำหรับประเทศไทยที่ 19% ลดลงจาก 36% ที่เคยประกาศไว้ก่อนหน้านี้ เมื่อวันที่ 2 เม.ย. ผู้ผลิตเนื้อสัตว์ไทยภายใต้การวิเคราะห์ของเรา (BTG, GFPT และ CPF ในส่วนของธุรกิจสัตว์บก) จะไม่ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงอัตราภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ เนื่องจากไม่มีการส่งออกผลิตภัณฑ์สุกรหรือไก่เนื้อไปยังสหรัฐฯ โดยตรง มีเพียงผู้ผลิตสัตว์น้ำไทยและผู้ประกอบการที่มีโรงงานแปรรูปในสหรัฐฯ (TU และ CPF) เท่านั้นที่มียอดขายบางส่วนในตลาดสหรัฐฯ ซึ่งจะได้รับผลกระทบแตกต่างกันไปดังนี้

Figure 22: สัดส่วนยอดขายของ TU แยกตามตลาดในปี 2567



Source: TU and InnovestX Research

Figure 23: สัดส่วนยอดขายของ CPF แยกตามตลาดในปี 2567



Source: TU and InnovestX Research

TU: ยอดขายจากสหรัฐฯ คิดเป็น 38% ของยอดขายรวมในปี 2567 จากยอดขาย 38% ที่ TU ได้มาจากสหรัฐฯ ในปี 2567 นั้น 18% มาจากการนำเข้าสินค้าจากโรงงานแปรรูปของบริษัทในประเทศไทย (ส่วนใหญ่เป็นสินค้าจากธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป อาทิ ปลาหมึกกระป๋อง และผลิตภัณฑ์เนื้อปู ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ที่สำเร็จรูปเพื่อนำมาใช้ในการผลิตสินค้าสำเร็จรูปภายใต้การผลิตของ Chicken of the Sea ในสหรัฐฯ และธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง และบางส่วนมาจากธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็ง เช่น ผลิตภัณฑ์กุ้ง หอยเชลล์ และเนื้อปู) และส่วนที่เหลือเป็นการนำเข้าจากประเทศอื่นๆ (ธุรกิจการค้าในกลุ่มธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็ง, นำเข้าผลิตภัณฑ์จากเวียดนาม อินเดีย อินโดนีเซีย จีน และโปแลนด์)

ระยะยาว: ความได้เปรียบทางการแข่งขันยังไม่เปลี่ยนแปลง ประเทศไทยมีแนวโน้มที่จะยังคงรักษาความสามารถในการแข่งขันในกลุ่มผู้ส่งออกอาหารทะเลไปยังสหรัฐฯ ไว้ได้ เนื่องจากอัตราภาษีนำเข้า 19% เป็นตัวเลขด้านต่ำของช่วงอัตราภาษี 19-50% สำหรับประเทศในเอเชีย (อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ เวียดนาม อินเดีย และจีน) และไม่ต่างจากอัตราภาษี 15% ของเอกวาดอร์มากนัก เมื่อพิจารณาอัตราภาษีนำเข้ารวม (ภาษีนำเข้าพื้นฐานรวมกับภาษีตอบโต้) แยกตามกลุ่มธุรกิจ ภาษีนำเข้ารวมของไทยสำหรับผลิตภัณฑ์อาหารทะเลแช่แข็งและผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงอยู่ที่ 19% ซึ่งถือว่าต่ำที่สุดเมื่อเทียบกับประเทศคู่แข่ง ทำให้ประเทศไทยมีความได้เปรียบในการส่งออกผลิตภัณฑ์อาหารทะเลแช่แข็งและผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยง ในขณะที่อัตราภาษีนำเข้ารวมสำหรับผลิตภัณฑ์อาหารทะเลแปรรูปอยู่ที่ 31.5% ซึ่งอยู่ในระดับกลางของช่วงอัตราภาษี 27.5-32.5% สำหรับประเทศคู่แข่งในเอเชียและเอกวาดอร์ โดยที่ระดับนี้ TU เชื่อว่าความสามารถในการแข่งขันของโรงงานแปรรูปในประเทศไทยยังคงไม่เปลี่ยนแปลง

อนึ่ง เนื่องจาก TU มีโรงงานแปรรูปกระจายอยู่ในหลายประเทศ บริษัทจึงมีทางเลือกในการกำหนดแผนบรรเทาผลกระทบระยะยาวเพื่อขยายการผลิตในประเทศที่มีอัตราภาษีนำเข้าต่ำ ซึ่งอาจรวมถึง: 1) ย้ายสายการผลิตอาหารทะเลแปรรูปบางส่วนจากประเทศไทยไปยังโรงงานของบริษัทในประเทศกานาและเซเชลส์ ซึ่งปัจจุบันใช้รองรับคำสั่งซื้อจากยุโรป สำหรับคำสั่งซื้อใหม่จากสหรัฐฯ ในอนาคต (อัตราภาษีนำเข้าขั้นสุดท้ายอยู่ที่ 15-22.5% ซึ่งต่ำกว่าประเทศไทย) แม้ว่าการปรับเปลี่ยนดังกล่าวจะไม่สามารถแทนที่การส่งออกอาหารทะเลแปรรูปทั้งหมดของไทยไปยังสหรัฐฯ ได้; 2) ขยายโรงงานของบริษัทในสหรัฐฯ (ปัจจุบันนำเข้าผลิตภัณฑ์สำเร็จรูปอย่างเนื้อปลาหมึกจากประเทศไทยเพื่อใช้ผลิตสินค้าสำเร็จรูปในสหรัฐฯ) ผ่านการเพิ่มเครื่องจักรใหม่และระบบอัตโนมัติเพื่อลดต้นทุน

Figure 24: อัตราภาษีสหรัฐฯ ล่าสุดแยกตามประเทศ (ผู้ส่งออกอาหารทะเลไปยังสหรัฐฯ)

ภาษีตอบโต้ของสหรัฐฯ	วันที่ 2 เม.ย.	อัตราใหม่	แนวโน้ม	ประกาศ
เซเชลส์	10%	10%	ไม่เปลี่ยนแปลง	31 ก.ค.
กานา	10%	15%	เพิ่มขึ้น	31 ก.ค.
เอกวาดอร์	10%	15%	เพิ่มขึ้น	31 ก.ค.
อินโดนีเซีย	32%	19%	ลดลง	15 ก.ค.
ฟิลิปปินส์	17%	19%	เพิ่มขึ้น	22 ก.ค.
ไทย	36%	19%	ลดลง	31 ก.ค.
เวียดนาม	46%	20%	ลดลง	2 ก.ค.
อินเดีย	26%	50%	เพิ่มขึ้น	อยู่ระหว่างการเจรจา
จีน	145%	30%	ลดลง	12 ส.ค.; ขยายเวลาการพิจารณาทางภาษีออกไปอีก 90 วัน

Source: TU and InnovestX Research

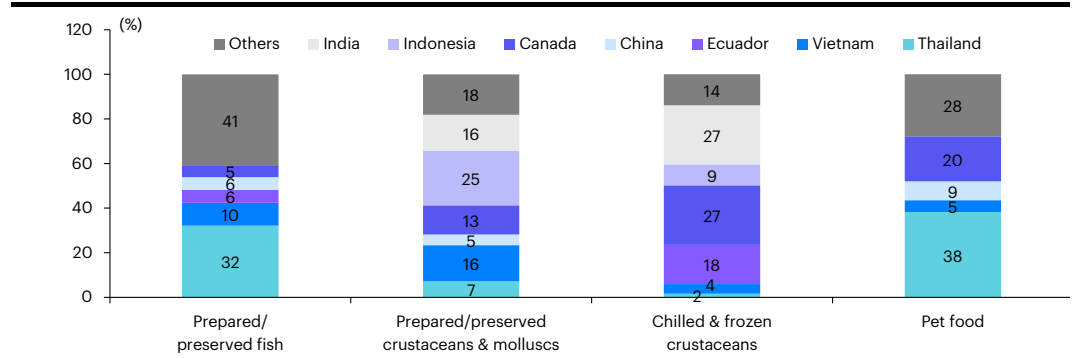
Figure 25: เปรียบเทียบภูมิทัศน์การแข่งขันรายประเทศ (ผู้ส่งออกอาหารทะเลไปยังสหรัฐฯ) แบ่งตามกลุ่มธุรกิจ

กลุ่มธุรกิจ	ประเทศ	อัตราภาษีนำเข้าพื้นฐาน (ทู่แก่ระปองในน้ำ)	อัตราภาษีลดได้	อัตราภาษีนำเข้ารวม
ธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป (50% ของยอดขาย)	กานา*	0.0%	15.0%	15.0%
	เซเชลส์*	12.5%	10.0%	22.5%
	เอกวาดอร์	12.5%	15.0%	27.5%
	ฟิลิปปินส์	12.5%	19.0%	31.5%
	อินโดนีเซีย	12.5%	19.0%	31.5%
	ประเทศไทย*	12.5%	19.0%	31.5%
ธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็ง (30% ของยอดขาย)	เวียดนาม*	12.5%	20.0%	32.5%
	ประเทศ	ภาษีฐาน (ภาษีลดได้การกุ่มตลาด** และ ภาษีลดได้การอุดหนุน***)	อัตราภาษีลดได้	อัตราภาษีนำเข้ารวม
	เอกวาดอร์	3.8%	15.0%	18.8%
	ประเทศไทย*	0.0%	19.0%	19.0%
	อินโดนีเซีย	3.9%	19.0%	22.9%
	อินเดีย	9.8%	25.0%	34.8%
ธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง (13% ของยอดขาย)	เวียดนาม	38.1%	20.0%	58.1%
	ประเทศ	อัตราภาษีนำเข้าพื้นฐาน	อัตราภาษีลดได้	อัตราภาษีนำเข้ารวม
	ประเทศไทย*	0.0%	19.0%	19.0%
	เวียดนาม	0.0%	20.0%	20.0%
	จีน	0.0%	30.0%	30.0%

Source: TU and InnovestX Research

(หมายเหตุ: *ประเทศที่ TU มีโรงงานแปรรูป โดยส่วนใหญ่อยู่ในประเทศไทยในทุกกลุ่มธุรกิจ และบางส่วนอยู่ในประเทศกานา เซเชลส์ และเวียดนามในธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป **ภาษีลดได้การกุ่มตลาด: ภาษีศุลกากรสำหรับสินค้านำเข้าที่ขายต่ำกว่ามูลค่าดีธรรมดาของตลาด เพื่อปกป้องอุตสาหกรรมภายในประเทศจากการแข่งขันที่ไม่เป็นธรรม เมื่อวันที่ 10 มิ.ย. 2568 สหรัฐฯ ได้ประกาศอัตราภาษีลดได้การกุ่มตลาดเบื้องต้นที่ 35.29% สำหรับผู้ส่งออกกุ้งน้ำจืดแช่แข็งของเวียดนามมากกว่า 20 ราย คาดว่าจะมีการกำหนดอัตราภาษีขั้นสุดท้ายภายในเดือนต.ค. 2568 เว้นแต่จะมีการขยายเวลาออกไป ***ภาษีลดได้การอุดหนุน: ภาษีศุลกากรเพื่อตอบโต้การอุดหนุนการส่งออกจากต่างประเทศและสร้างความเท่าเทียมทางการแข่งขันให้กับผู้ผลิตในประเทศ)

Figure 26: สัดส่วนมูลค่าการนำเข้าสินค้าไปยังสหรัฐฯ แยกตามผลิตภัณฑ์ (อาหารทะเลและอาหารสัตว์เลี้ยง) และแยกตามประเทศในปี 2567



Source: Trademap and InnovestX Research

ระยะสั้นถึงระยะกลาง: ปริมาณการขายในระยะสั้นเพิ่มขึ้น และต้องติดตามผลกระทบในระยะกลางหลังจากราคาขายปลีกปรับตัวเพิ่มขึ้น ใน 1H68 TU บันทึกปริมาณการขายที่ไม่ต่ำเกินไปจากธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป (-4% YoY) และธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็ง (+3% YoY; ยอดขายอาหารสัตว์น้ำในไทยสูงมากเกินพอชดเชยยอดขายกุ้งในสหรัฐฯ ที่อ่อนแอ) ในช่วงที่มีความไม่แน่นอนด้านภาษีท่ามกลางธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงมีปริมาณการขายเพิ่มขึ้น (+12% YoY) เมื่อมองต่อไปข้างหน้า TU เริ่มเห็นคำสั่งซื้อเพิ่มขึ้นใน 3Q68 และต้น 4Q68 แม้ว่าจะมีการกำหนดอัตราภาษีแล้วก็ตาม โดยได้รับแรงหนุนจากยอดขายในธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปและธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งที่ฟื้นตัวจากฐานต่ำใน 1H68 ท่ามกลางยอดขายในธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงที่เติบโตในระดับปานกลางอย่างต่อเนื่อง

ในด้านราคา ราคาขายปลีกยังไม่เปลี่ยนแปลงจากเดิม เนื่องจากผู้นำเข้าเป็นผู้รับภาระภาษีนำเข้าที่เพิ่มขึ้น 10% ตั้งแต่เดือนเม.ย. ถึงส.ค. ก่อนที่จะมีการกำหนดอัตราภาษีนำเข้าสุดท้าย หลังจากนั้น เนื่องจากการกำหนดอัตราภาษีนำเข้าใหม่ที่สูงขึ้นเป็น 19% ราคาขายปลีกในสหรัฐฯ จึงมีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นเป็นตัวเลขหลักเดียว (คำนวณจากฐานราคาของผู้ส่งออก บวกกับภาษีนำเข้าใหม่ ท่ามกลางต้นทุนค่าขนส่งและการกระจายสินค้าอื่นๆ ที่ไม่เปลี่ยนแปลง) โดยคาดว่าราคาที่ปรับขึ้นส่วนใหญ่จะถูกส่งผ่านไปยังผู้บริโภคปลายทางตามปกติ ส่วนที่เหลือจะส่งผ่านไปยังผู้นำเข้า/ผู้ค้าปลีกบางส่วน และจะส่งผ่านไปยังผู้ผลิตเพียงเล็กน้อย (ถ้ามี) จากการศึกษาความยืดหยุ่นด้านราคาของ TU พบว่า การปรับขึ้นราคาขาย 1% จะทำให้ปริมาณการขายในธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงลดลงประมาณ 0.8% ขณะที่คาดว่าปริมาณการขายในธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปและธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งจะได้รับผลกระทบน้อยกว่า ด้วยเหตุนี้ TU จึงคาดว่าผลกระทบด้านปริมาณการขายและราคา (ถ้ามี) จะอยู่ในระดับที่สามารถบริหารจัดการได้

Figure 27: หลังจากปริมาณการขายในธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปและธุรกิจอาหารแช่แข็งต่ำผิดปกติใน 1H68 TU เริ่มเห็นคำสั่งซื้อเข้ามามากขึ้น แม้ว่าจะมีการกำหนดอัตราภาษีนำเข้าแล้วก็ตาม โดยได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวของยอดขายในธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปและธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็ง (80% ของยอดขาย) ในช่วงปลาย 3Q68 ถึงต้น 4Q68

ข้อมูลสถิติที่สำคัญ	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	2565	2566	2567	1H67	1H68
ปริมาณการขาย (ตัน)											
ธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป	86,197	81,903	93,250	83,035	80,069	81,668	355,088	310,035	344,386	168,100	161,737
ธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็ง	58,176	61,319	63,455	69,712	56,632	66,400	274,288	252,820	252,662	119,495	123,032
ธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง	23,804	26,149	25,636	27,730	26,938	28,770	140,311	98,576	103,318	49,952	55,708
ธุรกิจผลิตภัณฑ์เพิ่มมูลค่า	41,647	43,719	51,209	49,277	47,432	44,603	202,987	185,673	185,853	85,366	92,035
ปริมาณการขายรวม	209,824	213,090	233,550	229,753	211,071	221,441	972,674	847,102	886,218	422,915	432,512
เติบโต YoY (%)											
ธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป	12.0	3.1	23.7	6.2	(7.1)	(0.3)	1.6	(12.7)	11.1	2.3	(3.8)
ธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็ง	(4.3)	(4.2)	0.4	7.6	(2.7)	8.3	(5.9)	(7.8)	(0.1)	(2.8)	3.0
ธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง	1.0	21.2	3.2	(3.1)	13.2	10.0	33.3	(29.7)	4.8	(4.7)	11.5
ธุรกิจผลิตภัณฑ์เพิ่มมูลค่า	(13.3)	(4.6)	6.7	12.5	13.9	2.0	9.9	(8.5)	0.1	(0.1)	7.8
การเติบโตของปริมาณขาย	0.2	1.0	10.4	6.7	0.6	3.9	4.5	(12.9)	4.6	(0.5)	2.3

Source: Company data and InnovestX Research

CPF: ยอดขายจากสหรัฐฯ คิดเป็นสัดส่วน 4% ของยอดขายรวมในปี 2567 ยอดขายจากสหรัฐฯ ของ CPF คิดเป็นสัดส่วน 4% ของยอดขายรวม ประกอบด้วยการส่งออกตรงจากประเทศไทย อาทิ ผลิตภัณฑ์เกี่ยวกุ้ง (0.3% ของยอดขาย) และการดำเนินงานในสหรัฐฯ ภายใต้ Bellesio (ประมาณ 4% ของยอดขาย)

ด้วยสัดส่วนการส่งออกโดยตรงจากประเทศไทยที่ต่ำ ผลกระทบต่อการส่งออกของ CPF จึงมีจำกัด นอกจากนี้ CPF ก็กำลังติดตั้งเครื่องจักรใหม่ที่ Bellesio ในสหรัฐฯ (โครงการนำร่องที่ใช้เงินลงทุนน้อยมาก) เพื่อผลิตสินค้าบางส่วนเหล่านี้เพื่อทดแทนการนำเข้าที่มีต้นทุนสูงจากประเทศไทยในอนาคต

ในขณะเดียวกัน CPF น่ายังคงมีผลขาดทุนจาก Bellesio ในสหรัฐฯ อย่างต่อเนื่องจากผลกระทบเชิงลบจากการเปลี่ยนแปลงอัตราภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ผ่านทาง: 1) ต้นทุนที่สูงขึ้นจากการนำเข้าวัตถุดิบบางชนิดจากประเทศอื่น; 2) การส่งออกไปยังแคนาดา (10% ของยอดขายของ Bellesio) ที่ลดลง โดย CPF วางแผนลดผลกระทบด้วยการเปลี่ยนการส่งออกจากการดำเนินงานในประเทศอื่นไปยังแคนาดา (แทนที่จะส่งออกจาก Bellesio ในสหรัฐฯ)

4. ผลกระทบจากความขัดแย้งระหว่างไทยกับกัมพูชา

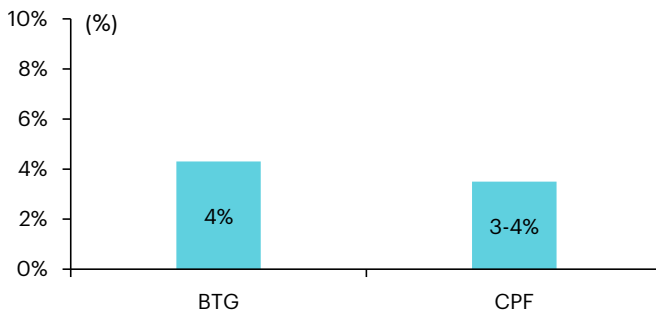
ผลกระทบต่อรายได้นับถึงปัจจุบันมีจำกัด ในด้านรายได้ รายได้ที่ CPF และ BTG ได้มากจากกัมพูชาคิดเป็นสัดส่วนไม่เกิน 4% ของรายได้รวม โดยอิงกับธุรกิจสัตว์บกที่มีการผลิตและจัดจำหน่ายภายในประเทศกัมพูชา ยอดขายของทั้งสองบริษัทยังคงเป็นปกติ โดยยังไม่พบการต่อต้านสินค้าแบรนด์ไทยในตลาดกัมพูชาแต่อย่างใด

มีผลกระทบบางส่วนต่อแรงงานใน 3Q68TD ในด้านแรงงาน (ต้นทุนแรงงานคิดเป็น 5-6% ของต้นทุนการผลิตรวมสำหรับ TU BTG และ CPF และ 11-12% สำหรับ GFPT) ผู้ประกอบการทุกรายมีแรงงานชาวกัมพูชาอยู่ในกิจการในประเทศไทย: 20% ของคนงานทั้งหมดในประเทศไทยสำหรับ GFPT, 8-9% สำหรับ CPF, 8% สำหรับ BTG และ 0.5% สำหรับ TU โดยทุกบริษัทจ่ายค่าจ้างให้กับคนงานชาวกัมพูชาสูงกว่าค่าจ้างขั้นต่ำของไทย หลังจากความขัดแย้งบริเวณชายแดนทวีความรุนแรงมากขึ้นตั้งแต่ปลายเดือนก.ค. ถึงต้นส.ค. คนงานชาวกัมพูชาในประเทศไทยประมาณ 50% ได้เดินทางกลับประเทศ ผลกระทบที่แท้จริงต่อแต่ละบริษัทใน 3Q68TD แตกต่างกันไปดังนี้

- ผลกระทบต่อ TU มีจำกัด เนื่องจากบริษัทมีสัดส่วนคนงานชาวกัมพูชาต่ำเมื่อเทียบกับคนงานทั้งหมด ทำให้หาคนงานมาทดแทนได้อย่างราบรื่นโดยไม่ทำให้การผลิตหยุดชะงัก
- CPF และ BTG มองว่าผลกระทบจะอยู่ในระดับที่สามารถบริหารจัดการได้ เนื่องจากบริษัทสามารถหาคนงานใหม่มาทดแทนคนงานที่เดินทางกลับประเทศได้แล้ว (จัดหาโดย agent) และให้ค่าล่วงเวลาแก่คนงานในปัจจุบัน โดยมีต้นทุนค่าแรงเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อยหรือไม่มีความสำคัญ และไม่มีผลกระทบต่ออัตราการใช้กำลังการผลิตของบริษัท
- GFPT มองว่ามีผลกระทบเชิงลบต่อการดำเนินงานของบริษัท เป็นผลมาจากการเดินทางกลับประเทศของคนงานชาวกัมพูชา ซึ่งปัจจุบันคิดเป็น 10% ของแรงงานทั้งหมด โดย 5% ได้รับการแก้ไขปัญหามาแล้ว จากการจ่ายค่าล่วงเวลาให้กับคนงานที่ยังมีอยู่ในปัจจุบันที่อัตรา 1.5-2 เท่าของค่าจ้างปกติ ขณะที่อีก 5% ที่เหลือยังหาแรงงานมาทดแทนไม่ได้ ส่งผลทำให้อัตราการใช้กำลังการผลิตลดลงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับช่วงก่อนเกิดเหตุการณ์ หากสถานการณ์นี้ยังคงดำเนินต่อไป อาจส่งผลกระทบเชิงลบต่อทั้งยอดขายและอัตรากำไร

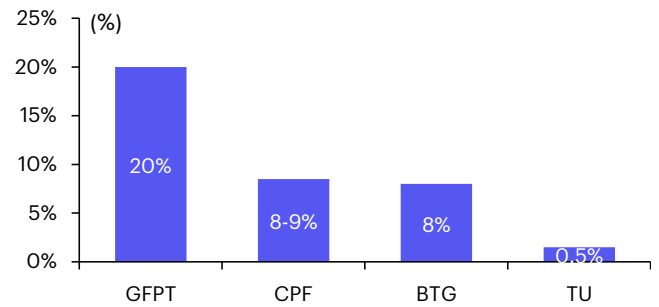
จากการวิเคราะห์ความอ่อนไหว เราพบว่าถ้าแต่ละบริษัทจ่ายค่าจ้างในอัตรา 1.5-2 เท่าของค่าจ้างปกติเพื่อทดแทนคนงานชาวกัมพูชาที่เดินทางกลับประเทศ (50% ของคนงานชาวกัมพูชาทั้งหมดของแต่ละบริษัท) จะส่งผลกระทบทำให้กำไรเฉลี่ยต่อปีลดลง 3.5-7% สำหรับ GFPT, 1-2% สำหรับ BTG, 0.5-1% สำหรับ CPF และ 0.1-0.2% สำหรับ TU

Figure 28: สัดส่วนยอดขายจากกัมพูชาต่อยอดขายรวมของบริษัทภายใต้การวิเคราะห์ของเรา



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 29: สัดส่วนคนงานชาวกัมพูชาในประเทศไทยสำหรับบริษัทภายใต้การวิเคราะห์ของเรา



Source: Company data and InnovestX Research

5. สรุปผลประกอบการและแนวโน้ม

สรุปผลประกอบการ 2Q68 กำไรปกติ 2Q68 ของกลุ่มอาหารเติบโต 82% YoY และ 33% QoQ โดยการเติบโต YoY ได้แรงหนุนจากอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นที่เพิ่มขึ้นจากทุกบริษัทภายใต้การวิเคราะห์ของเรา ผู้ประกอบการธุรกิจสัตว์บกทุกราย (CPF, BTG, GFPT) รายงานกำไรที่ปรับตัวดีขึ้นอย่างแข็งแกร่ง YoY จากมาร์จินที่กว้างขึ้น โดยได้แรงหนุนจากราคาสุกรที่ดีขึ้น (หลักๆ ในประเทศไทยและเวียดนาม) การส่งออกไก่เนื้อมาร์จินสูงที่มากขึ้น และต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง โดยผู้ประกอบการที่เกี่ยวข้องกับสุกร (CPF, BTG) เติบโตโดดเด่นกว่าผู้ประกอบการไก่เนื้อเพียงอย่างเดียว (GFPT) มีเพียงผู้ประกอบการสัตว์น้ำ (TU) ที่รายงานกำไรลดลง YoY จากยอดขายที่อ่อนแอเพราะได้รับผลกระทบลบจากเงินบาทที่แข็งค่า ยอดขายอาหารทะเลแปรรูปและอาหารทะเลแช่แข็งที่ไม่ฟื้นตัว ประกอบกับความกังวลของตลาดเกี่ยวกับความไม่แน่นอนของภาษีนำเข้า และค่าใช้จ่าย transformation ที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งไปหักล้างอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นที่เพิ่มขึ้นด้วยแรงหนุนจากประโยชน์ที่ได้รับจากการ transformation จากการลดต้นทุนและการเพิ่มประสิทธิภาพ และราคาวัตถุดิบปลาที่ทรงตัว

แนวโน้มกำไร 2H68 เราคาดว่ากำไร 2Q68 ของกลุ่มอาหารทำจุดสูงสุดของปี 2568 ไปแล้ว โดยเฉพาะผู้ประกอบการธุรกิจสัตว์บก ทั้งนี้เมื่อเทียบกับ 1H68 เราคาดว่ากำไรของผู้ประกอบการธุรกิจสัตว์บกจะอ่อนตัวลง HoH จากราคาผลิตภัณฑ์ที่ลดลงจากอุปสงค์ที่อ่อนแอตามฤดูกาล และปัญหาอื่นๆ เช่น การหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทานในอุตสาหกรรมสุกรไทยจากการขาดแคลนคนงานชาวกัมพูชา การเร่งระบายสุกรในอุตสาหกรรมสุกรเวียดนามออกมาขายหลังจากโรค ASF กลับมาระบาดอีกครั้ง ท่ามกลางต้นทุนอาหารสัตว์ที่ต่ำอย่างต่อเนื่องและผลกระทบเชิงลบบางส่วนจากการที่คนงานชาวกัมพูชาเดินทางกลับประเทศต่อการดำเนินงานในประเทศไทย แต่ยังคงเติบโต YoY จากราคาผลิตภัณฑ์ที่ค่อนข้างทรงตัวท่ามกลางต้นทุนอาหารสัตว์ที่ต่ำ เมื่อเทียบกับ 1H68 เราคาดว่ากำไรของผู้ประกอบการธุรกิจสัตว์น้ำเพียงอย่างเดียว (TU) จะปรับตัวดีขึ้น HoH จากปริมาณการส่งออกที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล และฐานที่ต่ำใน 1H68 ในช่วงที่มีความไม่แน่นอนด้านภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ และจะค่อนข้างทรงตัว YoY โดยมีมาร์จินที่กว้างขึ้นจากการได้รับประโยชน์จากโครงการ transformation มากขึ้นท่ามกลางต้นทุน transformation ในระดับทรงตัว ปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นท่ามกลางต้นทุนวัตถุดิบปลาที่ทรงตัว ซึ่งช่วยชดเชยผลกระทบเชิงลบจากเงินบาทที่แข็งค่า

แนวโน้มกำไรปี 2569 หลังจากเติบโต 75% YoY ในปี 2568 เราคาดว่ากำไรของกลุ่มอาหารจะเริ่มอ่อนตัวลง 11% YoY ในปี 2569 เพราะถูกกดดันโดยกำไรที่ลดลงจากผู้ประกอบการธุรกิจสัตว์บก (-13% YoY) ซึ่งจะไปหักล้างกำไรที่เพิ่มขึ้นของผู้ประกอบการธุรกิจสัตว์น้ำ (+8% YoY) สำหรับผู้ประกอบการธุรกิจสัตว์บก เรามีมุมมองระมัดระวังมากขึ้นเกี่ยวกับราคาสุกรในประเทศไทยและเวียดนามที่ลดลงจากฐานราคาที่สูงใน 1H68 และราคาไก่เนื้อในประเทศที่ลดลงเล็กน้อย (ตามทิศทางราคาสุกรในประเทศที่ลดลง) ท่ามกลางต้นทุนอาหารสัตว์ที่ทรงตัว หากต้นทุนอาหารสัตว์ยังลดลงอย่างต่อเนื่อง จะส่งผลทำให้ราคาผลิตภัณฑ์ต่ำกว่าสมมติฐานของเรา สำหรับผู้ประกอบการธุรกิจสัตว์น้ำ เรามีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นเกี่ยวกับมาร์จินที่ปรับตัวดีขึ้นจากการได้รับประโยชน์จากโครงการ transformation มากขึ้นอย่างต่อเนื่องท่ามกลางต้นทุนของภาษีนำเข้าและฐานเงินบาทที่แข็งค่า

Figure 30: สรุปกำไรปกติ 2Q68

กำไรปกติ (au.)	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	% YoY	% QoQ	Note
CPF	532	5,882	6,640	5,927	8,537	10,979	87%	29%	กำไรปกติสูงกว่าคาด 7% จากมาร์จิน โดยกำไรปกติที่เพิ่มขึ้น YoY เป็นผลมาจาก 1) มาร์จินที่กว้างขึ้นจากราคาสุกรที่สูงขึ้น หลักๆ ในประเทศไทยและเวียดนาม ท่ามกลางต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง; 2) การรับรู้กำไรจาก CPP เพิ่มขึ้นจากการเข้าซื้อหุ้น 23.8% ใน CPP ทำให้ CPF มีสัดส่วนการถือหุ้นใน CPP เพิ่มขึ้นเป็น 100% เมื่อวันที่ 21 เม.ย.; 3) ส่วนแบ่งกำไรจาก CPLL ที่เพิ่มขึ้นมากเกินพอชดเชยส่วนแบ่งกำไรจาก CTI ที่ลดลงจากราคาสุกรที่ลดลงในจีน
BTG	(126)	636	910	956	1,821	2,624	313%	44%	กำไรปกติเป็นไปตามคาด โดยการเติบโต YoY ได้แรงหนุนจากยอดขายและมาร์จินที่ดีขึ้น
GFPT	441	562	564	311	628	664	18%	6%	กำไรปกติสูงกว่าคาด 9% จากมาร์จิน โดยการเติบโต YoY ได้แรงหนุนจากอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นที่กว้างขึ้น อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่ลดลง และอัตราภาษีที่ลดลง ซึ่งช่วยชดเชยส่วนแบ่งกำไรที่ลดลง
TU	900	1,443	1,480	1,129	622	1,223	-15%	97%	กำไรปกติสูงกว่าคาด 10% จากอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นโดยที่มีการรับรู้ประโยชน์จากโครงการ transformation บางส่วน กำไรปกติที่ลดลง YoY สะท้อนถึงยอดขายที่ลดลงจากผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนในเชิงลบท่ามกลางยอดขายจากธุรกิจหลักที่ลดลงเล็กน้อยและอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่สูงขึ้นจากค่าใช้จ่าย transformation ที่สูงขึ้น ซึ่งไปหักล้างอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นที่เพิ่มขึ้น
รวม	1,748	8,522	9,594	8,324	11,608	15,490	82%	33%	

Source: Company data and InnovestX Research

Figure 31: กำไรปกติปี 2567-2568F กลุ่มอาหารที่คาดการณ์โดย INVX เทียบกับ consensus

	กำไรปกติที่รายงาน (ลบ.)					ประมาณการกำไรปกติ INVX (ลบ.)		ประมาณการกำไรปกติ โดย consensus (ลบ.)		% ความแตกต่าง (INVX/consensus)	
	2563	2564	2565	2566	2567	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
CPF	24,894	672	10,771	(17,329)	18,981	34,542	30,579	30,074	24,833	15%	23%
BTG	2,361	1,011	7,938	(1,398)	2,466	8,183	6,467	7,252	4,631	13%	40%
GFPT	1,137	144	2,049	1,292	1,877	2,313	2,219	2,214	2,147	4%	3%
TU	6,511	7,467	7,123	4,796	4,953	4,468	4,814	4,352	4,736	3%	2%
Total	34,903	9,294	27,882	(12,638)	28,277	49,506	44,078	43,892	36,347	13%	21%
เติบโต YoY (%)											
CPF	69%	-97%	1502%	n.m.	n.m.	82%	-11%	58%	-17%		
BTG	83%	-57%	686%	n.m.	n.m.	232%	-21%	194%	-36%		
GFPT	-9%	-87%	1324%	-37%	45%	23%	-4%	18%	-3%		
TU	25%	15%	-5%	-33%	3%	-10%	8%	-12%	9%		
Total	55%	-73%	200%	n.m.	n.m.	75%	-11%	55%	-17%		

Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 32: การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของกำไรกลุ่มอาหารต่อปัจจัยสำคัญ

การเปลี่ยนแปลงของกำไร (%)	การลดดอกเบี้ย 25bps ในประเทศไทย	การแข็งค่าของเงินบาท 1 บาท/US\$*	การขึ้นค่าจ้างในประเทศไทย 1%
CPF	1.1%	0% (สถานะเป็นกลาง)	-0.3% (ยอดขาย 38% มาจากฐานการผลิตในไทย)
BTG	0.4%	1% (ผู้นำเข้าสุทธิ)	-0.6% (ยอดขาย 92% มาจากฐานการผลิตในไทย)
GFPT	0.1%	-0.5% (ผู้ส่งออกสุทธิ)	-0.7% (ยอดขาย 100% มาจากฐานการผลิตในไทย)
TU	1.0%	-3% (ผู้ส่งออกสุทธิ)	-0.6% (ยอดขาย 60% มาจากฐานการผลิตในไทย)
เฉลี่ย	0.6%	-0.6%	-0.6%

Source: InnovestX Research

หมายเหตุ * อัตราแลกเปลี่ยน (spot rate) อยู่ที่ 33.2 บาท/US\$ ในปี 2568TD (เทียบกับ 35.3 บาท/US\$ ในปี 2567 เทียบกับสมมติฐานของเราที่ 32.8 บาท/US\$ ในปี 2568-2569) TU มียอดขายในรูปแบบเงินดอลลาร์สหรัฐคิดเป็นสัดส่วน 60% (การส่งออกในรูปแบบเงินดอลลาร์สหรัฐ และรายได้จากการดำเนินงานในสหรัฐฯ) ตามด้วย GFPT ที่ 20% (การส่งออกในรูปแบบเงินดอลลาร์สหรัฐ), CPF ที่ 11% (การส่งออกในรูปแบบเงินดอลลาร์สหรัฐ และรายได้จากการดำเนินงานในสหรัฐฯ) และ BTG ที่ 11% (การส่งออกในรูปแบบเงินดอลลาร์สหรัฐ)

6. Valuation และคำแนะนำ

Valuation กลุ่มอาหาร ตลาดเปลี่ยนมาจับตามองระมัดระวังมากขึ้นต่อ valuation ของธุรกิจสัตว์บกในกลุ่มอาหาร หลังจากตัวชี้วัดนำบ่งชี้ว่ามาร์จิ้นของกลุ่มจะเริ่มอ่อนตัวลงใน 2H68 (ลดลง HoH แต่ยังคงเพิ่มขึ้นYoY) และปี 2569 (ลดลง YoY) valuation ของผู้ประกอบการธุรกิจสัตว์บกก็ปรับลดลงมาซื้อขายที่ PE ปี 2569 ระดับ 5-6 เท่า (-2.0 S.D. จาก PE เฉลี่ย 10 ปี) เนื่องด้วยประเด็นอัตราภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ มีความชัดเจนมากขึ้น โดยอัตราภาษีนำเข้าที่สหรัฐฯ กำหนดสำหรับประเทศไทยอยู่ในระดับใกล้เคียงกับผู้ส่งออกอาหารทะเลคู่แข่งในประเทศอื่นๆ valuation ของผู้ประกอบการธุรกิจสัตว์น้ำ (TU) จึงปรับขึ้นมาซื้อขายที่ PE ปี 2569 ระดับ 11 เท่า (-1.0 S.D. จาก PE เฉลี่ย 10 ปี) ด้วยการคาดการณ์ถึงกำไรที่ลดลง/เพิ่มขึ้นของผู้ประกอบการธุรกิจสัตว์บกและผู้ประกอบการธุรกิจสัตว์น้ำในปี 2569 valuation ของกลุ่มจึงมีแนวโน้มที่จะยังซื้อขายในช่วง PE ด้านต่ำสำหรับผู้ประกอบการธุรกิจสัตว์บก และในช่วง PE ด้านสูงสำหรับผู้ประกอบการธุรกิจสัตว์น้ำ

TU (OUTPERFORM; ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ที่ 15 บาท) เป็นหุ้นเด่นของเรา เราชอบ TU เพราะคาดการณ์ถึงโมเมนตัมกำไรที่ดีขึ้นใน 2H68 โดยคาดว่ากำไรจะเพิ่มขึ้น HoH จากยอดขายที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล และฐานต่ำใน 1H68 อันเป็นผลมาจากความไม่แน่นอนเกี่ยวกับภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ และจะอยู่ในระดับทรงตัว YoY (เทียบกับที่ลดลง YoY ใน 1H68) เนื่องจากมาร์จิ้นที่กว้างขึ้นจากการรับรู้ประโยชน์จากโครงการ transformation มากขึ้นท่ามกลางต้นทุน transformation ที่ทรงตัว และปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นท่ามกลางต้นทุนวัตถุดิบปลาที่ทรงตัว จะช่วยชดเชยผลกระทบเชิงลบจากเงินบาทที่แข็งค่า

เราคาดว่ากำไรปี 2569 จะกลับมาเติบโต 8% YoY โดยได้รับแรงหนุนจากการรับรู้ประโยชน์จากโครงการ transformation มากขึ้นท่ามกลางต้นทุน transformation ในระดับทรงตัว และยอดขายที่ทยอยปรับตัวเพิ่มขึ้นจากฐานต่ำจากความไม่แน่นอนของภาษีนำเข้าและฐานเงินบาทที่แข็งค่า ประเมินการของเรารวมเอามาร์จิ้นที่เพิ่มขึ้นการรับรู้ประโยชน์จากโครงการ transformation ที่ 0.2-0.3% ต่อปีในปี 2568-2569 เข้ามาแล้ว เทียบกับมาร์จิ้นที่เพิ่มขึ้นจริงที่ 0.4% YoY ที่ประเมินได้ใน 1H68 เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ TU โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ที่ 15 บาท อ้างอิง PE 14 เท่า (-0.25 S.D. จาก PE เฉลี่ย 10 ปี)

Figure 33: TU จะรับรู้ประโยชน์จากโครงการ transformation เพิ่มขึ้น HoH ใน 2H68 โดยต้นทุน transformation จะทรงตัว HoH ใน 2H68

	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	% Chg YoY	% Chg QoQ	1H67	1H68	% Chg YoY	เป้าหมายสะสมของ TU* 2568F 2571F	
ประโยชน์จากโครงการ transformation													
- Sonar (TU Group)													
ประหยัดต้นทุน (ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1.3	3.7	n.a.	184.6	n.a.	5.0	n.a.	15.0	75.0
ประหยัดต้นทุน (ล้านบาท)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	44.1	122.5	n.a.	177.5	n.a.	166.6	n.a.	506	2,528
% GPM ที่ TU จะได้รับเพิ่มขึ้น (100% จากการประหยัดต้นทุน)*	0.1% 0.4%								0.3%				
- Tailwind (Under ITC in TU Group)													
กำไรจากการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น (ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3.5	3.5	n.a.	-	n.a.	7.0	n.a.	17.0	50.0
กำไรจากการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น (ล้านบาท)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	118.8	115.9	n.a.	(2.5)	n.a.	234.7	n.a.	573	1,685
% GPM ที่ TU จะได้รับเพิ่มขึ้น (30% จากกำไรจากการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น)*	0.1% 0.1%								0.1%				
Transformation cost													
Transformation cost (ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	(2)	(3)	(7)	(9)	(9)	(7)	132.8	(19.8)	(5)	(16)	244	(28)	
Transformation cost (ล้านบาท)	(56)	(111)	(234)	(300)	(298)	(233)	109.9	(21.8)	(167)	(531)	218	(950)	
% SG&A ต่อยอดขายที่เพิ่มขึ้นสำหรับ TU	-0.2%	-0.3%	-0.7%	-0.9%	-1.0%	-0.7%			-0.2%	-0.8%		-0.7%	

Source: Company data and InnovestX Research

หมายเหตุ* Project Sonar เป็นโครงการ transformation ของกลุ่ม TU โดยเน้นที่ห่วงโซ่อุปทานและรูปแบบการดำเนินงาน TU ตั้งเป้าลดต้นทุนต่อปี (กำไรขั้นต้นสูงขึ้น) ที่ US\$15 ล้าน ในปี 2568 และ US\$75 ล้าน ณ สิ้นปี 2569 หรือเติบโตในปี 2570 Project Tailwind คือโครงการเร่งการเติบโตในกลุ่มธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง โดยเน้นที่การปรับปรุงเชิงพาณิชย์และการดำเนินงาน TU ตั้งเป้าเพิ่มกำไรจากการดำเนินงานต่อปี (ผ่านยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้น) ที่ US\$17 ล้าน ในปี 2568 US\$50 ล้าน ณ สิ้นปี 2570 หรือเติบโตในปี 2571 (70% จากรายได้ที่เพิ่มขึ้น, 30% จากการประหยัดต้นทุน) Transformation cost (ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น) ผ่านสองโครงการนี้จะเพิ่มขึ้นจาก US\$20 ล้าน ในปี 2567 เป็น US\$28 ล้าน ในปี 2568 (คิดเป็น transformation cost ที่ 0.7% ของยอดขาย) จากนั้นจะทรงตัวอยู่ที่ระดับปี 2567-2568 ในปี 2569-2570

GFPT (NEUTRAL; ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ที่ 11.5 บาท) เราคาดว่ากำไร 2H68 จะเพิ่มขึ้น YoY จากต้นทุนอาหารสัตว์ที่ต่ำและฐานต่ำใน 4Q67 จากส่วนแบ่งกำไรที่อ่อนแอผิดปกติ แต่จะอ่อนตัวลง HoH จากการได้รับผลกระทบเชิงลบบางส่วนจากการกลับประเทศของแรงงานชาวกัมพูชาที่อาจส่งผลทำให้ต้นทุนแรงงานสูงขึ้น และปริมาณการส่งออกที่ลดลง (เมื่อเทียบกับเป้าหมายเดิมที่คาดว่าจะทรงตัว HoH) ซึ่งจะหักล้างต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง การที่แรงงานชาวกัมพูชาบางส่วนเดินทางกลับประเทศ (10% ของแรงงานทั้งหมด, สูงที่สุดในกลุ่มอาหาร) ทำให้บริษัทต้องจ่ายค่าล่วงเวลาเพิ่มขึ้นให้กับคนงานที่เหลือ และอัตราการใช้กำลังการผลิตที่ลดลงจากการที่ยังไม่สามารถหาคนงานมาทดแทนได้เป็นความเสี่ยงสำคัญต่อกำไรหากสถานการณ์ยังคงยืดเยื้อ

ในปี 2569 เราคาดว่ากำไรจะลดลงเล็กน้อย YoY โดยราคาไก่เนื้อในประเทศจะลดลงเล็กน้อย สอดคล้องกับราคาสุกรในประเทศ (สินค้าทดแทน) ที่ลดลง ความต้องการส่งออกจะอยู่ในระดับปานกลาง ขณะที่ต้นทุนอาหารสัตว์จะทรงตัว ความคืบหน้าในการบังคับใช้อัตราภาษีนำเข้าอาหารสัตว์จากสหรัฐฯ เป็นศูนย์ (ซึ่งอาจจะเห็นได้ในอีก 6-12 เดือนข้างหน้า) จะทำให้กำไรของบริษัทมี upside ราว 5-10% ซึ่งยังไม่ได้นำมารวมไว้ในประมาณการของเรา เนื่องจากการรอผลโควตาและระยะเวลาการนำเข้าที่ชัดเจนก่อน เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ GFPT โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 อ้างอิงวิธี SOTP ที่ 11.5 บาท โดยอิงกับ PE ที่ 5-7 เท่า สำหรับธุรกิจอาหารสัตว์ ธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์ และธุรกิจอาหาร

CPF (NEUTRAL; ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ที่ 28.5 บาท) เราคาดว่ากำไร 2H68 จะอ่อนตัวลง HoH จากราคาผลิตภัณฑ์ลดลงเนื่องจากอุปสงค์ที่อ่อนแอตามฤดูกาล และปัญหาอื่นๆ (การหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทานสุกรในประเทศไทยหลังจากแรงงานชาวกัมพูชากลับประเทศ และการเร่งระบายสุกรในเวียดนามออกมาขายหลังจากการระบาดของโรค ASF) ท่ามกลางต้นทุนอาหารสัตว์ที่ต่ำอย่างต่อเนื่อง แต่ยังคงเติบโต YoY จากราคาผลิตภัณฑ์ที่ค่อนข้างทรงตัวท่ามกลางต้นทุนอาหารสัตว์ที่ต่ำ

ในปี 2569 เราคาดว่ากำไรจะลดลง YoY หลักๆ เป็นผลมาจากราคาสุกรที่ลดลงในประเทศไทยและเวียดนามจากราคาที่สูงใน 1H68 ท่ามกลางต้นทุนอาหารสัตว์ที่ทรงตัว ความคืบหน้าในการบังคับใช้อัตราภาษีนำเข้าอาหารสัตว์จากสหรัฐ เป็นศูนย์ (ซึ่งอาจจะเห็นได้ในอีก 6-12 เดือนข้างหน้า) จะทำให้กำไรของบริษัทมี upside รว 5-10% ซึ่งยังไม่ได้นำมารวมไว้ในประมาณการของเรา เนื่องจากต้องการรอผลโควตาและระยะเวลาการนำเข้าที่ชัดเจนก่อน เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ CPF โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 อ้างอิงวิธี SOTP ที่ 28.5 บาท: 10.4 บาท สำหรับ CPF (PE 5-6 เท่า สำหรับธุรกิจอาหารสัตว์ ธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์ และธุรกิจอาหาร) และ 18.1 บาท สำหรับ CPALL และ CPAXT

BTG (NEUTRAL; ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ที่ 21.5 บาท) เราคาดว่ากำไร 2H68 จะอ่อนตัวลง HoH จากราคาผลิตภัณฑ์ลดลงเนื่องจากอุปสงค์ที่อ่อนแอตามฤดูกาล และการหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทานสุกรในประเทศไทยหลังจากแรงงานชาวกัมพูชากลับประเทศ ท่ามกลางต้นทุนอาหารสัตว์ที่ต่ำอย่างต่อเนื่อง แต่ยังคงเติบโต YoY จากราคาผลิตภัณฑ์ที่ค่อนข้างทรงตัวท่ามกลางต้นทุนอาหารสัตว์ที่ต่ำ

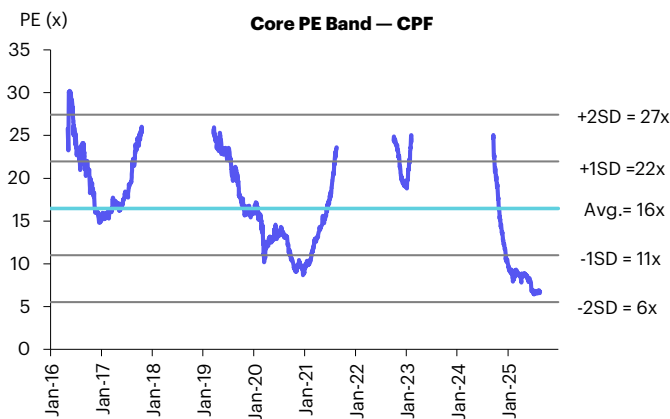
ในปี 2569 เราคาดว่ากำไรจะลดลง YoY หลักๆ เป็นผลมาจากราคาสุกรที่ลดลงในประเทศไทยจากราคาที่สูงใน 1H68 ท่ามกลางต้นทุนอาหารสัตว์ที่ทรงตัว ความคืบหน้าในการบังคับใช้อัตราภาษีนำเข้าอาหารสัตว์จากสหรัฐ เป็นศูนย์ (ซึ่งอาจจะเห็นได้ในอีก 6-12 เดือนข้างหน้า) จะทำให้กำไรของบริษัทมี upside รว 10-15% ซึ่งยังไม่ได้นำมารวมไว้ในประมาณการของเรา เนื่องจากต้องการรอผลโควตาและระยะเวลาการนำเข้าที่ชัดเจนก่อน เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ BTG โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 อ้างอิงวิธี SOTP ที่ 21.5 บาท โดยอิงกับ PE 5-6 เท่า สำหรับธุรกิจอาหารสัตว์ ธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์ และธุรกิจอาหาร

Figure 34: คำแนะนำ ราคาเป้าหมาย และวิธีประเมินมูลค่าของแต่ละบริษัท

บริษัท	คำแนะนำ	ราคาเป้าหมาย (กลางปี 69)	วิธีประเมินมูลค่า
CPF	Neutral	28.5	Sum-of-the-part: 10.4 บาท สำหรับ CPF (PE 5-6 เท่า สำหรับธุรกิจอาหารสัตว์ ธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์ และธุรกิจอาหาร) และ 18.1 บาท สำหรับ CPALL และ CPAXT (25% discount จากราคาเป้าหมายเราประเมินได้จากวิธี DCF)
BTG	Neutral	21.5	Sum-of-the-part: อิงกับ PE 5-6 เท่า สำหรับธุรกิจอาหารสัตว์ ธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์ และธุรกิจอาหาร
GFPT	Neutral	11.5	Sum-of-the-part: อิงกับ PE ที่ 5-7 เท่า สำหรับธุรกิจอาหารสัตว์ ธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์ และธุรกิจอาหาร
TU	Outperform	15.0	PE 14 เท่า (-0.25S.D. จาก PE เฉลี่ย 10 ปี)

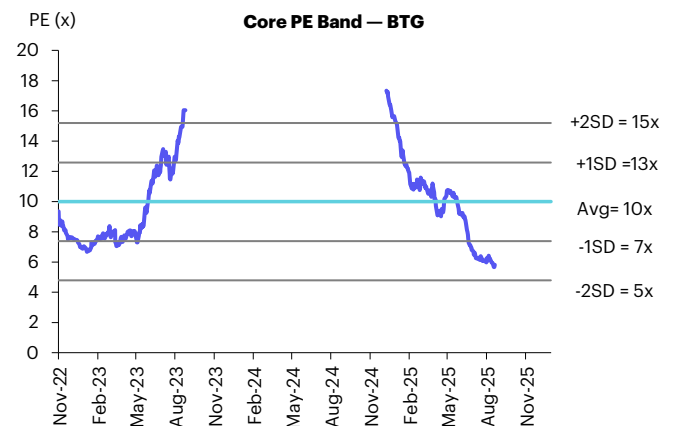
Source: InnovestX Research

Figure 35: Historical core PE band ของ CPF



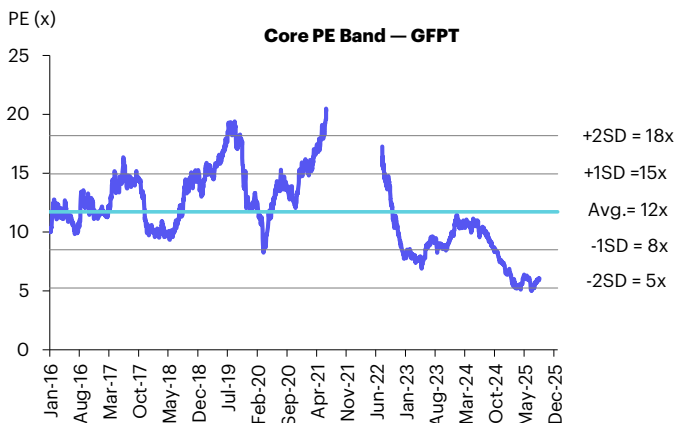
Source: InnovestX Research

Figure 36: Historical core PE band ของ BTG



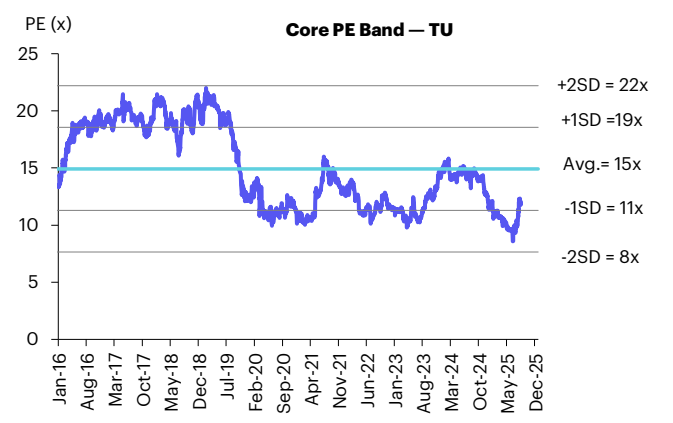
Source: InnovestX Research (Note* Starting from its 1st trading day)

Figure 37: Historical core PE band ของ GFPT



Source: InnovestX Research

Figure 38: Historical core PE band ของ TU



Source: InnovestX Research

Figure 39: Regional peers

Company name	Country	Mkt Cap (US\$ mn)	Core PE (x)		Core EPS Growth (%)		PBV (x)		ROE (%)		Div. Yield (%)		EV/EBITDA (x)	
			25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F
Thailand peers														
Betagro PCL	Thailand	1,082	4.9	7.6	195.3	(36.3)	1.1	1.0	24.0	13.9	7.8	4.8	4.1	5.4
GFPT PCL	Thailand	401	5.9	6.1	12.5	(3.2)	0.6	0.6	10.8	9.8	2.7	2.7	4.5	4.4
Charoen Pokphand Foods PCL	Thailand	6,128	6.8	8.1	48.5	(16.1)	0.7	0.7	11.2	8.8	6.3	5.2	8.8	9.8
Thai Union Group PCL	Thailand	1,445	12.5	11.2	(9.4)	11.0	1.1	1.0	8.7	9.2	5.0	5.3	9.8	9.2
Average			7.5	8.3	61.8	(11.1)	0.9	0.8	13.7	10.4	5.4	4.5	6.8	7.2
Regional peers														
Feed Companies			16.8	15.0	10.4	6.3	1.7	1.6	12.9	11.7	4.9	4.3	8.7	8.2
New Hope Liuhe Co Ltd	China	6,186	36.1	27.4	24.1	31.9	1.7	1.7	4.2	4.3	1.1	1.1	15.4	14.1
Japfa Comfeed Indonesia Tbk PT	Indonesia	1,129	6.1	5.7	(0.5)	7.3	1.0	0.9	17.7	16.5	7.4	8.1	5.0	4.6
Charoen Pokphand Indonesia Tbk PT	Indonesia	4,537	17.8	16.2	29.0	9.7	2.3	2.1	13.0	13.0	2.9	3.2	10.5	10.1
Universal Robina Corp	Philippines	3,138	14.2	13.3	5.4	6.9	1.4	1.4	10.3	10.7	4.7	4.9	8.4	7.7
BRF SA	Brazil	6,103	9.6	12.7	(6.1)	(24.3)	1.8	1.7	19.2	13.9	8.3	4.1	4.4	4.7
Farm Companies			18.5	14.7	8.6	24.7	2.0	1.9	8.1	12.5	2.9	3.5	8.9	7.5
Mowi ASA	Norway	10,332	22.3	15.9	(0.8)	40.6	2.9	2.7	10.2	16.9	2.3	3.3	9.8	7.3
Tyson Foods Inc	US	20,129	14.6	13.4	18.0	8.8	1.1	1.0	6.0	8.1	3.5	3.6	8.0	7.8
Food Companies			14.1	13.4	13.8	5.0	2.4	2.2	13.9	21.1	5.7	5.4	8.8	8.6
Henan Shuan-A	China	12,262	17.0	16.3	3.4	4.9	4.0	3.9	23.9	24.3	5.6	5.3	10.6	10.3
Uni-President China Holdings Ltd	China	5,336	17.0	15.6	21.5	9.6	2.8	2.7	16.7	17.9	5.9	6.4	9.3	8.6
Uni-President Enterprises Corp	Taiwan	14,466	19.4	17.4	9.1	11.3	3.1	3.0	17.1	18.5	4.3	4.6	8.0	7.7
Nissui Corp	Japan	2,171	12.2	11.4	5.2	7.4	1.1	1.1	9.4	9.5	2.8	3.2	9.0	8.3
Toyo Suisan Kaisha Ltd	Japan	7,834	16.5	15.7	4.2	5.2	2.1	2.0	13.0	13.1	1.9	2.0	9.6	9.3
NH Foods Ltd	Japan	3,827	18.9	15.5	14.6	22.1	1.1	1.0	5.6	6.7	2.6	2.8	8.6	7.8
WH Group Ltd	HK	13,599	9.0	8.7	(6.1)	3.4	1.2	1.1	13.8	13.2	6.4	6.3	5.2	5.1
Indofood Sukses Makmur Tbk PT	Indonesia	4,296	6.3	5.6	28.8	11.9	1.0	0.8	15.9	16.0	4.1	5.4	4.8	4.5
Marfrig Global Foods SA	Brazil	3,556	n.m	n.m	(130.2)	36.3	n.m.	n.m.	(94.3)	86.1	15.7	6.5	6.7	7.0
Minerva SA/Brazil	Brazil	975	5.3	7.7	144.3	(30.2)	2.2	2.1	76.4	25.3	1.1	4.6	4.2	4.1
Maple Leaf Foods Inc	Canada	3,152	18.0	16.0	150.5	12.9	2.8	1.7	15.6	16.9	3.1	3.3	8.5	8.1
Danone SA	France	59,207	19.8	18.6	3.9	6.0	2.6	2.5	13.0	13.1	3.0	3.1	12.6	12.1
Nestle SA	Switzerland	243,687	17.6	16.7	(9.7)	5.5	5.2	4.9	29.2	29.0	4.1	4.1	14.4	13.8
Conagra Brands Inc	US	9,222	9.4	10.5	(17.8)	(10.3)	1.0	1.0	11.0	10.1	7.3	7.4	9.0	9.7
General Mills Inc	US	26,542	12.7	13.3	(10.0)	(4.9)	2.9	2.8	24.1	21.6	4.9	5.0	11.2	11.7
Hormel Foods Corp	US	15,749	17.6	15.8	3.0	11.3	1.9	1.8	10.6	11.3	4.1	4.3	12.2	11.2
Pilgrim's Pride Corp	US	11,207	8.6	10.4	20.0	(17.5)	2.9	2.5	34.8	26.5	17.8	14.8	6.0	6.8
Average			15.1	13.9	12.7	6.9	2.2	2.0	13.2	18.4	5.3	5.0	8.8	8.4

Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 40: Valuation summary (price as of Aug 22, 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	18.10	21.50	27.0	14.7	4.3	5.4	n.m.	244	(21)	1.3	1.0	0.9	9	26	18	2.8	8.2	6.6	6.6	3.4	3.4
CPF	Neutral	24.30	28.50	24.7	10.5	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	7.5
GFPT	Neutral	10.30	11.50	13.6	6.9	5.6	5.8	45	23	(4)	0.7	0.6	0.5	10	11	10	1.9	1.9	1.9	5.0	3.8	3.5
TU	Outperform	12.40	15.00	26.2	11.5	12.4	11.5	8	(7)	8	1.0	1.0	0.9	8	8	8	5.3	5.2	5.2	8.5	8.8	8.2
Average					10.9	7.0	7.3	27	87	(7)	0.9	0.8	0.7	8	14	11	3.5	5.7	5.1	7.3	5.8	5.6

Source: InnovestX Investment Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณ ดั้งนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน 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 บทวิเคราะห์ 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 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, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITTEL, 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, PTGCG, 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, SEAOIL, 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, SCA, 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, WIIK, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนในการดำเนินการเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลว่าประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

2S, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRI, BRR, BSBM, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITTEL, 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, PTGCG, 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, SEAOIL, 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, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THREL, TIDLO, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนา)

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, NSL, 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, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, 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, RRP, 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, SIAMT, 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, TVW, 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.