

เจริญโภคภัณฑ์อาหาร

บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร
จำกัด (มหาชน)

CPF

Bloomberg
Reuters

CPF TB
CPF.BK



บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

3Q68: กำไรต่ำกว่า INVX คาดจากส่วนแบ่งกำไร

กำไรปกติ 3Q68 อยู่ที่ 6.1 พันลบ. -8% YoY และ -45% QoQ ต่ำกว่าที่ INVX ประเมินไว้ที่ 6.5 พันลบ. จากส่วนแบ่งกำไรที่อ่อนแอ แต่สูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ที่ 5 พันลบ. ด้วยราคาสุกรที่อ่อนตัวลงในประเทศไทยและเวียดนาม รวมถึงจีน (ราคาสุกรในจีนต่ำกว่าจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรขั้นต้นสำหรับผู้ประกอบการรายใหญ่) ใน 4Q68TD เราจึงยังคงคาดว่ากำไร 4Q68 จะไม่ต่ำเกินไป โดยจะลดลง QoQ และ YoY การรวมผลกระทบจากราคาสุกรที่ต่ำใน 4Q68TD เข้ามา ทำให้เราปรับประมาณการกำไรปี 2568-2569 ลดลง 6% เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ CPF โดยปรับราคาเป้าหมายกลางปี 2569 อ้างอิงวิธี SOTP ใหม่เป็น 25 บาท (จาก 27 บาท): 8.4 บาทสำหรับ CPF (PE 5-7 เท่าสำหรับธุรกิจอาหารสัตว์, ธุรกิจฟาร์ม, ธุรกิจอาหาร) และ 16.6 บาท สำหรับ CPALL และ CPAXT

กำไรสุทธิ 3Q68 อยู่ที่ 5.2 พันลบ. -29% YoY และ -50% QoQ เมื่อหักขาดทุนพิเศษจำนวน 912 ลบ. (หลักๆ เป็นขาดทุนจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าทรัพย์สินของสินทรัพย์ชีวภาพ) ออก พบว่ากำไรปกติ 3Q68 อยู่ที่ 6.1 พันลบ. -8% YoY และ -45% QoQ ต่ำกว่าที่ INVX ประเมินไว้ที่ 6.5 พันลบ. เล็กน้อยจากส่วนแบ่งกำไร (CTI, CPALL, CPAXT) ที่อ่อนแอกว่าคาด แต่ดีกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ที่ 5 พันลบ. กำไรที่ลดลง YoY เกิดจากส่วนแบ่งกำไรที่ลดลง (CTI พลิกมามีขาดทุนจากราคาสุกรในจีนที่ลดลง และกำไรของ CPAXT อ่อนตัวลงจาก EBIT margin ที่ลดลง) ในขณะที่กำไรที่ลดลง QoQ เกิดจากมาร์จิ้นธุรกิจสัตว์บกที่แคบลงจากราคาสุกรที่อ่อนแอลงในประเทศไทยและเวียดนาม รวมถึงส่วนแบ่งกำไรจาก CTI CPALL และ CPAXT ที่ลดลง

ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์ ราคาสุกรในประเทศไทย อยู่ที่ 59 บาท/กก. (-18% YoY, -14% QoQ) ใน 4Q68TD ยังคงลดลงจาก 68 บาท/กก. ใน 3Q68, 83 บาท/กก. ใน 1H68, และ 70 บาท/กก. ในปี 2567 เมื่อพิจารณาเป็นรายเดือน ราคาในเดือนต.ค. อยู่ที่ 56 บาท/กก. (-5% MoM, -21% YoY) ต่ำกว่าจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรขั้นต้นของผู้ประกอบการรายใหญ่ที่ 55-60 บาท/กก. จากอุปสงค์ที่อ่อนแอในช่วงฤดูฝนและเทศกาลกินเจ และการหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทานอุตสาหกรรมจากการขาดแคลนแรงงานชาวกัมพูชา โดยในเดือนพ.ย. ถึงปัจจุบัน ราคาปรับขึ้นเป็น 62 บาท/กก. (+12% MoM, -15% YoY) และ 63-64 บาท/กก. ในปัจจุบัน จากอุปสงค์ที่ดีขึ้นตามฤดูกาลและปัญหาการขาดแคลนแรงงานที่เริ่มคลี่คลาย CPF คาดว่าอย่างน้อยราคาสุกรในประเทศจะปรับขึ้นสู่ระดับที่สูงกว่าจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรขั้นต้นสำหรับผู้ประกอบการรายย่อยที่ 70-75 บาท/กก. โดยอิงกับอุปทานสุกรในระดับปานกลางในปี 2568 และปี 2569 และมาตรการปรับสมดุลอุปสงค์และอุปทานผ่านความร่วมมือตามคำร้องขอของสมาคมผู้เลี้ยงสุกรแห่งชาติ เริ่มตั้งแต่เดือนก.ย. เป็นต้นไป **ราคาไก่เนื้อภายในประเทศ** อยู่ที่ 37-38 บาท/กก. (-3% YoY, -7% QoQ) ใน 4Q68TD (ใกล้จุดคุ้มทุน) และ CPF คาดว่าราคาจะค่อยๆ ปรับตัวดีขึ้นจากยอดขายส่งออกที่แข็งแกร่ง **ราคาสุกรต่างประเทศ** ราคาสุกรในเวียดนามลดลงมาอยู่ที่ VND50,000/กก. ใน 4Q68TD (-18% YoY, -15% QoQ เทียบกับจุดคุ้มทุนที่ VND45,500/กก.) จากการเร่งระบายสุกรสืบเนื่องมาจากการระบาดของโรค ASF; ราคาสุกรในจีนลดลงมาอยู่ที่ CNY12/กก. ใน 4Q68TD (-29% YoY, -14% QoQ เทียบกับจุดคุ้มทุนที่ CNY14/กก.) เนื่องจากมีอุปทานจำนวนมากท่ามกลางอุปสงค์ในระดับปานกลาง ด้วยสถานการณ์อุปทานที่คาดว่าจะดีขึ้นหลังจากการระบาดของโรค ASF ในเวียดนามลดลงและรัฐบาลจีนเริ่มกำหนดน้ำหนักรีดสุกรเข้าเชือดเพื่อป้องกันการผลิตเนื้อหมูส่วนเกิน CPF จึงคาดว่าราคาสุกรต่างประเทศจะค่อยๆ ปรับตัวดีขึ้นจากระดับดังกล่าวในปี 2569 **ต้นทุนอาหารสัตว์** ใน 4Q68TD ราคา spot ข้าวโพดและกากถั่วเหลืองลดลงมาอยู่ที่ 9.8 บาท/กก. (-2% YoY, -5% QoQ) และ 13.8 บาท/กก. (-25% YoY, -4% QoQ) ส่งผลทำให้ต้นทุนการผลิตลดลง CPF คาดว่าต้นทุนอาหารสัตว์จะยังอยู่ในระดับต่ำต่อไปเนื่องจากมีอุปทานจำนวนมาก และมีโอกาสที่ต้นทุนข้าวโพดจะลดลงอีกหากมีการอนุญาตให้นำเข้าข้าวโพดจากสหรัฐฯ (ราคาต่ำกว่าในประเทศไทย 15%; โควตานำเข้า 1 ล้านตัน เทียบกับความต้องการข้าวโพดในประเทศที่ 9 ล้านตัน) ตามที่กรมฯ มีมติอนุมัติในช่วงเดือนก.พ.-มี.ย. 2569 **ประเทศอื่นๆ** ในปี 2568 CPF คาดว่า Bellesio ในสหรัฐฯ จะยังคงมีผลขาดทุนจากต้นทุนวัตถุดิบนำเข้าที่สูงขึ้น และปัจจุบันบริษัทกำลังมองหาพันธมิตรเพื่อสร้างความร่วมมือทางธุรกิจและพลิกฟื้นธุรกิจ การกลับมาปรับกฎระเบียบการจดทะเบียนในเวียดนามจะช่วยสนับสนุนแผนการนำ C.P. Vietnam เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ ซึ่งจะช่วยให้อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อทุนของ CPF ลดลงในปี 2569

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	568,831	569,345	573,919
EBITDA	(Btmn)	43,500	73,129	90,575	82,138	80,200
Core profit	(Btmn)	(17,329)	18,981	29,902	24,554	25,169
Reported profit	(Btmn)	(5,207)	19,558	28,399	24,554	25,169
Core EPS	(Bt)	(2.30)	2.31	3.72	3.03	3.11
DPS	(Bt)	0.00	1.00	1.55	1.30	1.30
P/E, core	(x)	n.a.	9.3	5.8	7.1	6.9
EPS growth, core	(%)	(278.4)	n.a.	61.0	(18.6)	2.6
P/BV, core	(x)	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
ROE	(%)	(5.9)	6.6	10.1	8.1	7.9
Dividend yield	(%)	0.0	4.7	7.2	6.0	6.0
EV/EBITDA	(x)	15.1	8.7	7.3	7.8	7.7

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data	
Last close (Nov 14) (Bt)	21.50
Target price (Bt)	25.00
Mkt cap (Btbn)	180.75
12-m high / low (Bt)	26.5 / 19.8
Avg. daily 6m (US\$m)	16.88
Foreign limit / actual (%)	40 / 26
Free float (%)	48.0
Outstanding Short Position (%)	1.04

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	(3.6)	(11.2)	(12.6)
Relative to SET	(3.8)	(11.3)	(0.1)

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	28,642	23,174
INVX vs Consensus (%)	4.4	6.0

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q25F core earnings	Down	Down

2024 Sustainability/2023 ESG Score	
SET ESG Ratings	AAA

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	4.54	1/57
Environmental Score and Rank	5.12	1/57
Social Score and Rank	3.87	1/57
Governance Score and Rank	4.48	10/57

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

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสรสา, CFA
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2793-9009
sirima.d@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การปล่อยก๊าซเรือนกระจก, การบริหารจัดการน้ำและของเสีย (E), สวัสดิภาพของลูกค้า, การบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ และนโยบายเกี่ยวกับสุขภาพและความปลอดภัย (S) สำหรับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม เรามองว่า CPF อยู่ในตำแหน่งผู้นำที่มีความมุ่งมั่นในระยะยาว และระยะกลาง และมีความก้าวหน้าตามเป้า แต่ข้อมูลของบริษัทส่วนใหญ่เน้นไปที่การดำเนินงานในประเทศไทย (37% ของยอดขาย) ขณะที่ข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับการดำเนินงานต่างประเทศได้ถูกให้ไว้ในปี 2567 แต่ยังไม่ครอบคลุมการดำเนินงานในต่างประเทศทั้งหมด

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	4.54 (2023)
Rank in Sector	1/57

	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% ของปริมาณการใช้น้ำมาใช้ต่อน้อยกว่าการผลิตเมื่อเทียบกับปีฐาน 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 43% ในปี 2567 ใน 7 ประเทศ รวมถึงประเทศไทย)
- ภายในปี 2573 CPF ตั้งเป้า 100% ของฟาร์มแม่พันธุ์ผู้คุมก้องได้รับการเลี้ยงดูในระบบคอกขังรวม (เทียบกับ 54% ในปี 2567) และเพิ่มค่าส่งการผลิตของไข่ไก่ที่มาจากเลี้ยงแบบปล่อยอิสระในโรงเรือน 10% ต่อปี เมื่อเทียบกับปี 2565 (เทียบกับ 11.7% ต่อปี ในปี 2567 ใน 7 ประเทศ รวมถึงประเทศไทย) และ 100% ของการเลี้ยงไก่เนื้อได้รับการเสริมสภาพแวดล้อมทางกายภาพ (เทียบกับ 62% ในปี 2566 ใน 8 ประเทศ รวมถึงประเทศไทย)
- ภายในปี 2573 ในประเทศไทย CPF ตั้งเป้า 50% ของผลิตภัณฑ์ใหม่ได้รับการพัฒนาเพื่อสุขภาพที่ดีและมีคุณค่าทางโภชนาการที่มากขึ้น (เทียบกับ 19% ในปี 2567), 40% ของยอดขายมาจากผลิตภัณฑ์สีเขียว (เทียบกับ 56% ในปี 2567), เข้าถึงผู้บริโภคจำนวน 35 ล้านรายต่อวัน ด้วยอาหารและเครื่องดื่มเพื่อสุขภาพที่ดี (เทียบกับ 22.5 ล้านรายในปี 2567) และการเรียกคืนสินค้าที่ส่งผลต่อสุขภาพของสาธารณชนเป็นศูนย์ (เทียบกับการเรียกคืนเป็นศูนย์ในปี 2567)
- ภายในปี 2573 CPF ตั้งเป้า 3 ล้านรายที่เชื่อมโยงกับการดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจของบริษัทได้รับการพัฒนาความเป็นอยู่ที่ดีขึ้น (เทียบกับ 1.6 ล้านรายใน 9 ประเทศ รวมถึงประเทศไทย)
- ในปี 2567 อัตราความถี่ของการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงานอยู่ที่ 0.9 ครั้ง ต่อ 1 ล้านชั่วโมงการทำงาน (เทียบกับ 0.9 ครั้ง ในปี 2566 และ 1.8 ครั้ง ในปี 2565) สะท้อนถึงตัวเลขระดับต่ำของอุตสาหกรรม และอัตราการลาออกของพนักงานอยู่ที่ 26% (เทียบกับ 25% ในปี 2566 และ 29% ในปี 2565) ซึ่งเป็นตัวเลขระดับสูงของอุตสาหกรรม
- เรามองว่า CPF อยู่ในตำแหน่งผู้นำที่มีความมุ่งมั่นและความก้าวหน้าในประเด็นด้านสังคมที่สำคัญ อย่างไรก็ตาม ข้อมูลของบริษัท นำโดยกิจการในประเทศไทยและบางประเทศในต่างประเทศที่ให้อำนาจในปี 2567 ยังไม่ครอบคลุมการดำเนินงานทั้งหมดของบริษัท

ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (G)

- ในปี 2567 คณะกรรมการ CPF ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 15 คน: กรรมการผู้หญิง 2 คน (13% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 5 คน (33% ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 10 คน (67% ของกรรมการทั้งหมด) การขาดความหลากหลายทางเพศอาจจำกัดมุมมองที่หลากหลายในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์มุมมองในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์
- ในปี 2567 ประธานกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารสูงสุด ซึ่งช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการกำกับดูแลธุรกิจ
- ในปี 2567 CPF มีนโยบายและรายงานความยั่งยืน การเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนสอดคล้องกับแนวทางของ UN, TCFD, CDP และ GRI ซึ่งถือว่าเป็นผู้นำเมื่อเทียบกับบริษัทในกลุ่มเดียวกัน

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	1,569
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	41	75
Total Water Withdrawal ('000 metric tonnes)	243,000	223,650
Social Financial Materiality Score	3.87	—
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)	10	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 โดยอาศัยอยู่ในช่วง 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	568,831	569,345	573,919
Cost of goods sold	(Btmn)	(482,470)	(446,815)	(532,324)	(524,643)	(495,704)	(467,772)	(477,147)	(483,777)
Gross profit	(Btmn)	107,243	65,890	81,873	61,201	85,043	101,059	92,198	90,142
SG&A	(Btmn)	(57,665)	(50,880)	(55,001)	(55,875)	(50,834)	(50,057)	(50,387)	(51,079)
Other income	(Btmn)	4,304	4,880	4,821	4,943	4,721	4,646	4,650	4,688
Interest expense	(Btmn)	(16,818)	(16,596)	(20,358)	(25,506)	(24,575)	(24,206)	(23,976)	(23,526)
Pre-tax profit	(Btmn)	37,065	3,293	11,335	(15,238)	14,354	31,441	22,485	20,225
Corporate tax	(Btmn)	(10,686)	(2,176)	(3,792)	440	(5,640)	(9,511)	(7,870)	(7,079)
Equity a/c profits	(Btmn)	9,254	2,277	3,745	(210)	12,699	12,015	13,239	15,323
Minority interests	(Btmn)	(10,738)	(2,722)	(516)	(2,321)	(2,432)	(4,044)	(3,300)	(3,300)
Core profit	(Btmn)	24,894	672	10,771	(17,329)	18,981	29,902	24,554	25,169
Extra-ordinary items	(Btmn)	1,128	12,356	3,198	12,121	577	(1,503)	0	0
Net Profit	(Btmn)	26,022	13,028	13,970	(5,207)	19,558	28,399	24,554	25,169
EBITDA	(Btmn)	82,211	48,820	63,900	43,500	73,129	90,575	82,138	80,200
Core EPS (Bt)	(Btmn)	3.00	0.01	1.29	(2.30)	2.31	3.72	3.03	3.11
Net EPS (Bt)	(Bt)	3.14	1.56	1.69	(0.75)	2.39	3.53	3.03	3.11
DPS (Bt)	(Bt)	1.00	0.65	0.75	0.00	1.00	1.55	1.30	1.30

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	196,177	196,750	202,082
Total fixed assets	(Btmn)	567,049	628,694	693,768	678,102	676,664	704,068	695,885	687,408
Total assets	(Btmn)	761,719	845,244	926,987	887,218	876,724	900,245	892,635	889,491
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	220,514	217,529	223,427
Total long-term liabilities	(Btmn)	295,394	351,965	360,166	342,722	320,167	382,044	362,932	338,787
Total liabilities	(Btmn)	499,541	555,893	627,144	602,185	583,500	602,558	580,461	562,214
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	297,687	312,175	327,277
BVPS (Bt)	(Bt)	32.35	36.31	37.78	36.45	37.86	38.44	40.31	42.26

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	29,902	24,554	25,169
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	100	59,674	61,294
Investing cash flow	(Btmn)	(75,919)	(22,705)	(25,723)	(19,616)	(14,493)	(62,332)	(27,495)	(27,973)
Financing cash flow	(Btmn)	28,841	(5,744)	(12,858)	(19,282)	(50,289)	59,363	(32,871)	(29,204)
Net cash flow	(Btmn)	23,960	(22,029)	(5,038)	(3,538)	358	(2,869)	(691)	4,118

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	17.8	16.2	15.7
Operating margin	(%)	8.4	2.9	4.4	0.9	5.9	9.0	7.3	6.8
EBITDA margin	(%)	13.9	9.5	10.4	7.4	12.6	15.9	14.4	14.0
EBIT margin	(%)	9.1	3.9	5.2	1.8	6.7	9.8	8.2	7.6
Net profit margin	(%)	4.4	2.5	2.3	(0.9)	3.4	5.0	4.3	4.4
ROE	(%)	10.3	0.2	3.7	(5.9)	6.6	10.1	8.1	7.9
ROA	(%)	3.6	0.1	1.2	(1.9)	2.2	3.4	2.7	2.8
Net D/E	(x)	1.4	1.5	1.6	1.7	1.6	1.7	1.5	1.4
Interest coverage	(x)	4.9	2.9	3.1	1.7	3.0	3.7	3.4	3.4
Debt service coverage	(x)	0.5	0.3	0.3	0.2	0.3	0.5	0.4	0.4
Payout Ratio	(%)	31.9	41.7	44.4	0.0	41.9	43.9	42.9	41.8

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)	(2.1)	0.1	0.8
GPM from Thai-livestock	(%)	16.1	11.1	18.9	10.7	14.8	19.9	18.0	17.5
GPM from Thai-aquatic	(%)	12.4	9.4	8.5	9.1	12.4	18.9	18.9	18.9
GPM from Vietnam & China (non-CTI)	(%)	22.9	14.9	10.0	8.3	17.5	17.1	16.0	15.5
GPM from other overseas	(%)	13.8	13.3	11.5	9.9	12.9	16.2	14.5	14.0
FX	(Bt/US\$1)	31.3	32.0	35.1	34.8	35.3	32.4	32.1	32.1

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total revenue	(Btmn)	147,319	140,037	149,498	142,703	148,509	144,175	147,595	138,565
Cost of goods sold	(Btmn)	(131,586)	(123,228)	(126,484)	(120,756)	(125,236)	(117,508)	(118,385)	(115,656)
Gross profit	(Btmn)	15,733	16,809	23,013	21,947	23,274	26,667	29,210	22,910
SG&A	(Btmn)	(17,305)	(12,178)	(12,760)	(12,624)	(13,273)	(12,241)	(13,042)	(11,690)
Other income	(Btmn)	1,422	1,065	1,193	1,639	824	1,132	1,111	1,062
Interest expense	(Btmn)	(6,903)	(6,182)	(6,276)	(6,031)	(6,086)	(6,092)	(6,015)	(6,107)
Pre-tax profit	(Btmn)	(7,054)	(485)	5,171	4,930	4,738	9,466	11,264	6,175
Corporate tax	(Btmn)	173	(550)	(2,046)	(1,059)	(1,985)	(3,255)	(2,847)	(1,599)
Equity a/c profits	(Btmn)	643	1,792	3,352	3,655	3,900	3,443	3,587	2,463
Minority interests	(Btmn)	(1,759)	(224)	(596)	(886)	(725)	(1,117)	(1,025)	(940)
Core profit	(Btmn)	(7,997)	532	5,882	6,640	5,927	8,537	10,979	6,099
Extra-ordinary items	(Btmn)	8,118	620	1,043	639	(1,724)	12	(602)	(912)
Net Profit	(Btmn)	121	1,152	6,925	7,279	4,203	8,549	10,377	5,186
EBITDA	(Btmn)	8,695	13,942	20,288	19,627	19,272	23,738	25,434	20,298
Core EPS (Bt)	(Btmn)	(1.05)	0.03	0.72	0.82	0.73	1.07	1.38	0.76
Net EPS (Bt)	(Bt)	(0.01)	0.11	0.86	0.90	0.51	1.07	1.31	0.64

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total current assets	(Btmn)	209,116	212,622	210,058	199,623	200,060	211,950	196,521	195,702
Total fixed assets	(Btmn)	678,102	692,134	695,617	664,349	676,664	685,654	674,931	671,921
Total assets	(Btmn)	887,218	904,756	905,675	863,972	876,724	897,603	871,452	867,623
Total loans	(Btmn)	515,112	522,180	511,716	492,994	494,897	497,788	517,286	520,801
Total current liabilities	(Btmn)	259,463	284,096	269,002	265,108	263,334	258,262	264,330	287,924
Total long-term liabilities	(Btmn)	342,722	325,572	331,476	311,805	320,167	329,645	343,630	323,835
Total liabilities	(Btmn)	602,185	609,668	600,478	576,912	583,500	587,907	607,959	611,759
Paid-up capital	(Btmn)	123,286	126,377	133,163	136,765	141,124	149,905	155,481	152,639
Total equity	(Btmn)	285,033	295,089	305,197	287,060	293,224	309,696	263,493	255,864
BVPS (Bt)	(Bt)	36.45	38.11	39.41	37.07	37.86	39.99	34.04	33.17

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Core Profit	(Btmn)	121	1,152	6,925	7,279	4,203	8,549	10,377	5,186
Depreciation and amortization	(Btmn)	8,846	8,245	8,841	8,666	8,447	8,181	8,154	8,016
Operating cash flow	(Btmn)	14,421	14,453	18,003	14,058	18,627	22,872	23,447	14,775
Investing cash flow	(Btmn)	(7,814)	(2,739)	748	(6,478)	(6,023)	(4,864)	2,400	8,937
Financing cash flow	(Btmn)	(1,651)	(10,712)	(18,614)	(9,311)	(11,653)	(9,258)	(42,612)	(2,400)
Net cash flow	(Btmn)	4,956	1,002	137	(1,731)	951	8,750	(16,765)	21,312

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Gross margin	(%)	10.7	12.0	15.4	15.4	15.7	18.5	19.8	16.5
Operating margin	(%)	(1.1)	3.3	6.9	6.5	6.7	10.0	11.0	8.1
EBITDA margin	(%)	5.9	10.0	13.6	13.8	13.0	16.5	17.2	14.6
EBIT margin	(%)	(0.1)	4.1	7.7	7.7	7.3	10.8	11.7	8.9
Net profit margin	(%)	0.1	0.8	4.6	5.1	2.8	5.9	7.0	3.7
ROE	(%)	(11.3)	0.7	7.8	9.0	8.2	11.3	15.3	9.4
ROA	(%)	(3.6)	0.2	2.6	3.0	2.7	3.8	5.0	2.8
Net D/E	(x)	1.7	1.7	1.6	1.6	1.6	1.5	1.9	1.9
Interest coverage	(x)	1.3	2.3	3.2	3.3	3.2	3.9	4.2	3.3
Debt service coverage	(x)	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3

Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total sales growth	(%)	(7.4)	(2.6)	(0.5)	(1.2)	0.8	3.0	(1.3)	(2.9)
GPM from Thai-livestock	(%)	8.5	12.3	14.2	16.4	16.0	20.4	22.5	19.0
GPM from Thai-aquatic	(%)	5.0	14.1	13.8	11.4	10.0	15.7	18.8	20.6
GPM from Vietnam & China (non-CTI)	(%)	5.3	12.3	19.3	19.0	19.2	21.0	20.0	13.6
GPM from other overseas	(%)	10.9	11.2	13.8	12.4	13.7	15.6	17.6	15.7
FX	(Bt/US\$1)	35.7	35.7	36.7	34.8	34.0	34.0	33.1	32.3

Figure 1: Earnings review

P & L (Btmn)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	142,703	148,509	144,175	147,595	138,565	(2.9)	(6.1)
Gross profit	21,947	23,274	26,667	29,210	22,910	4.4	(21.6)
SG&A expense	(12,624)	(13,273)	(12,241)	(13,042)	(11,690)	(7.4)	(10.4)
Net other income/expense	1,639	824	1,132	1,111	1,062	(35.2)	(4.4)
Interest expense	(6,031)	(6,086)	(6,092)	(6,015)	(6,107)	1.3	1.5
Pre-tax profit	4,930	4,738	9,466	11,264	6,175	25.3	(45.2)
Corporate tax	(1,059)	(1,985)	(3,255)	(2,847)	(1,599)	51.1	(43.8)
Equity a/c profits	3,655	3,900	3,443	3,587	2,463	(32.6)	(31.3)
Minority interests	(886)	(725)	(1,117)	(1,025)	(940)	6.0	(8.3)
EBITDA	19,627	19,272	23,738	25,434	20,298	3.4	(20.2)
Core profit	6,640	5,927	8,537	10,979	6,099	(8.1)	(44.5)
Extra. Gain (Loss)	639	(1,724)	12	(602)	(912)	(242.8)	51.4
Net Profit	7,279	4,203	8,549	10,377	5,186	(28.7)	(50.0)
EPS	0.90	0.51	1.07	1.31	0.64	(29.6)	(51.2)
B/S (Btmn)							
Total assets	863,972	876,724	897,603	871,452	867,623	0.4	(0.4)
Total liabilities	576,912	583,500	587,907	607,959	611,759	6.0	0.6
Total equity	287,060	293,224	309,696	263,493	255,864	(10.9)	(2.9)
BVPS (Bt)	37.1	37.9	40.0	34.0	33.2	(10.5)	(2.6)
Financial ratio (%)							
Gross margin	15.4	15.7	18.5	19.8	16.5	1.2	-3.3
EBITDA margin	13.8	13.0	16.5	17.2	14.6	0.9	(2.6)
Net profit margin	5.1	2.8	5.9	7.0	3.7	(1.4)	(3.3)
SG&A expense/Revenue	8.8	8.9	8.5	8.8	8.4	(0.4)	(0.4)

Source: InnovestX Research

Figure 2: Breakdown by business

Key statistics	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	% Chg YoY	% Chg QoQ
Sales (Bt mn)							
Thai-Livestock	48,966	49,379	49,597	49,560	47,430	(3.1)	(4.3)
Thai-Aqua	5,868	6,202	5,526	6,109	6,014	2.5	(1.6)
Overseas-Livestock	78,085	84,223	80,455	81,109	75,310	(3.6)	(7.1)
Overseas-Aqua	9,784	8,705	8,597	10,817	9,811	0.3	(9.3)
Total sales (Bt mn)	142,703	148,509	144,175	147,595	138,565	(2.9)	(6.1)
Gross margin (%)							
Thai-Livestock	16.4	16.0	20.4	22.5	19.0	2.6	(3.5)
Thai-Aqua	11.4	10.0	15.7	18.8	20.6	9.2	1.8
Overseas-Livestock	15.6	16.6	18.3	19.6	15.5	(0.1)	(4.1)
Overseas-Aqua	10.5	8.8	11.5	9.9	10.4	(0.1)	0.5
Total gross margin (%)	15.4	15.7	18.5	19.8	16.5	1.1	(3.3)
EBIT margin (%)							
Thai-Livestock	7.9	7.1	12.5	13.1	10.0	2.1	(3.1)
Thai-Aqua	1.6	0.5	3.6	11.4	13.0	11.4	1.6
Overseas-Livestock	9.2	8.5	11.5	12.6	8.9	(0.3)	(3.7)
Overseas-Aqua	0.7	(12.1)	1.5	2.3	4.0	3.3	1.7
Total EBIT margin (%)	7.9	(6.5)	10.9	12.0	9.1	1.2	(2.9)

Source: InnovestX Research

Figure 3: Valuation summary (price as of Nov 14, 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	17.60	19.50	17.6	14.3	5.1	6.9	n.m.	179	(26)	1.2	1.0	1.0	9	22	14	2.8	6.8	5.2	6.5	3.9	4.0
CPF	Neutral	21.50	25.00	23.5	9.3	5.8	7.1	n.m.	61	(19)	0.6	0.6	0.5	7	10	8	4.7	7.2	6.0	8.7	7.3	7.8
GFPT	Outperform	10.40	12.50	22.1	6.9	5.2	5.1	45	34	2	0.7	0.6	0.5	10	12	11	1.9	1.9	1.9	5.0	3.5	3.0
TU	Outperform	13.80	15.00	13.4	12.8	15.2	13.5	8	(16)	13	1.1	1.1	1.0	8	7	8	4.8	4.7	4.7	8.9	9.6	8.8
Average					10.8	7.8	8.2	27	65	(8)	0.9	0.8	0.8	8	13	10	3.5	5.2	4.5	7.3	6.1	5.9

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น 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) (“ธนาคาร”) 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) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัทเพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหลักทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวิเคราะห ราคาคือความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของนักลงทุนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว 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 ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินการลงทุน

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating
Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPK, 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, GENC, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการทำกิตติคุณกิจการ เช่น การกระทำดีเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอรัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลข่าวสารประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้รับมตรรับรอง)

2S, AAI, ACE, 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, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, 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, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, 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, PLUS, PM, PMC, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, 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, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMPK, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIILK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

24CS, 88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EFORL, EKH, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, 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, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PIJ, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, 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, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMEW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.