

เจริญโภคภัณฑ์อาหาร

CPF

บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร
จำกัด (มหาชน)Bloomberg
ReutersCPF TB
CPF.BKinnovest^x

บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

4Q68: กำไรต่ำกว่าคาดจากธุรกิจสุกรในจีน

กำไรปกติ 4Q68 อยู่ที่ 1.2 พันลบ. (-81% YoY และ QoQ) ต่ำกว่าคาด เนื่องจากส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนและอัตรากำไรขั้นต้นอ่อนแอกว่าคาดจากราคาสุกรในจีนที่อยู่ในระดับต่ำ แม้ราคาสุกรในประเทศหลักๆ จะปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย QoQ ใน 1Q69TD (แต่ยังลดลง YoY ในประเทศไทย และอยู่ในระดับที่ขาดทุนในจีน) แต่เรคาดว่ากำไรปกติ 1Q69 จะยังไม่ฟื้นตัว โดยจะเติบโตเพียงเล็กน้อย QoQ แต่ยังคงลดลง YoY ทั้งนี้เมื่อพิจารณาจากราคาสุกรที่อยู่ในระดับต่ำโดยเฉพาะในจีน เราจึงปรับประมาณการกำไรปี 2569 ลดลง 25% เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ CPF โดยปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 อิงวิธี SOTP ใหม่เป็น 24 บาท (จาก 24.5 บาท): 4.5 บาท สำหรับ CPF (PE 7-9 เท่า สำหรับธุรกิจอาหารสัตว์ ฟาร์มฯ และอาหาร) และ 19.5 บาท สำหรับ CPALL และ CPAXT (discount 25% จากราคาเป้าหมายที่เราคำนวณได้จากวิธี DCF)

กำไรสุทธิ 4Q68 อยู่ที่ 1.1 พันลบ. (-74% YoY และ -79% QoQ) ต่ำกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ที่ 2 พันลบ. จากส่วนแบ่งกำไรจาก CTI ที่อ่อนแอ และอัตรากำไรขั้นต้นจาก CPP HK ที่ลดลงจากราคาสุกรที่ต่ำในจีน เมื่อหักขาดทุนพิเศษจำนวน 73 ลบ. ออก (การตัดจำหน่ายสินทรัพย์ธุรกิจสัตว์น้ำในจีนจำนวน 1 พันลบ. จาก CPP HK ซึ่งมากกว่ากำไรจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่ายัติกรรมของสินทรัพย์ชีวภาพและกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 919 ลบ.) กำไรปกติ 4Q68 อยู่ที่ 1.2 พันลบ. -81% YoY และ QoQ โดยกำไรที่ลดลง YoY สะท้อนถึง: 1) ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนที่ลดลง (-58% YoY) หลักๆ เกิดจากการรับรู้ผลขาดทุนจาก CTI จากราคาสุกรในจีนที่ลดลง; และ 2) อัตรากำไรขั้นต้นที่อ่อนแอลง (-230bps YoY) จากราคาสุกรที่ลดลงในไทย เวียดนาม และจีน (CPP HK) CPF ประกาศจ่าย DPS สำหรับงวด 2H68 ที่ 0.25 บาท (XD วันที่ 5 พ.ค.)

ประเด็นสำคัญจากการประชุม ต้นทุนอาหารสัตว์ ใน 1Q69TD ราคา spot ข้าวโพดและกากถั่วเหลืองปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ มาอยู่ที่ 10 บาท/กก. (+1% QoQ, -9% YoY) และ 15.2 บาท/กก. (+5% QoQ, -10% YoY) ตามลำดับ ในปี 2569 CPF คาดว่าต้นทุนอาหารสัตว์จะยังคงอยู่ในระดับต่ำใกล้เคียงกับปี 2568 เนื่องจากมีอุปทานจำนวนมาก

ราคาสุกรในประเทศ อยู่ที่ 63 บาท/กก. ใน 1Q69TD (+4% QoQ แต่ -20% YoY) ราคาปรับตัวลดลงจาก 70 บาท/กก. ในเดือนม.ค. มาอยู่ที่ 56 บาท/กก. ในเดือนก.พ. (เทียบกับจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรขั้นต้นของผู้ประกอบการรายย่อยที่ 70 บาท/กก. และผู้ประกอบการรายใหญ่ที่ 53-55 บาท/กก.) จากอุปทานที่สูง CPF คาดว่าราคาสุกรจะค่อยๆ ปรับตัวดีขึ้น QoQ ใน 2Q69 จากสภาพอากาศที่ร้อนขึ้น และจะปรับตัวเพิ่มขึ้นอีกใน 2H69 จากการบริหารจัดการอุปทานที่ดีขึ้น ข้อมูลจาก CPF ระบุว่าในปี 2569 คาดว่าจำนวนแม่พันธุ์สุกรขุนของไทยจะอยู่ในระดับทรงตัว YoY หลังจากสมาคมผู้เลี้ยงสุกรแห่งชาติขอความร่วมมือผู้ผลิตรายใหญ่ให้ช่วยควบคุมอุปทาน ในขณะที่คาดว่าอุปทานสุกรโดยรวมของไทยในปี 2569 จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากประสิทธิภาพการผลิตที่ปรับตัวดีขึ้น CPF คาดว่าราคาสุกรในประเทศปี 2569 จะต่ำกว่าปี 2568 (74 บาท/กก.) เล็กน้อย ราคากุ้งในไทยอยู่ที่ 39 บาท/กก. (+5% QoQ แต่ -3% YoY) ใน 1Q69TD เทียบกับจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรขั้นต้นที่ 36-37 บาท/กก. CPF คาดว่าการส่งออกกุ้งไทยไปยังยุโรปและญี่ปุ่นจะเติบโตต่อเนื่องโดยมีการเปลี่ยนไปเน้นผลิตภัณฑ์ส่งออกกลุ่มอาหารปรุงสุกที่มีมูลค่าสูงมากขึ้น CPF คาดว่าราคากุ้งในไทยปี 2569 จะใกล้เคียงกับปี 2568 (39 บาท/กก.)

ราคาสุกรต่างประเทศ ราคาสุกรในเวียดนามปรับตัวขึ้นเป็น VND69,700/กก. ใน 1Q69TD (+6% QoQ, +29% YoY เทียบกับจุดคุ้มทุนที่ VND46,000/กก.) จากอุปทานที่ตึงตัวหลังการแพร่ระบาดของโรค ASF ในช่วง 2H68 ขณะที่ราคาสุกรในจีนยังคงอยู่ในระดับต่ำที่ CNY12/กก. ใน 1Q69TD (+5% QoQ, -18% YoY เทียบกับจุดคุ้มทุนที่ CNY14.5/กก.) เนื่องจากมีอุปทานจำนวนมากท่ามกลางอุปสงค์ในระดับปานกลาง ในปี 2569 CPF คาดว่าราคาสุกรในเวียดนามจะยังแข็งแกร่งที่ระดับสูงกว่า VND60,000/กก. จากอุปสงค์และอุปทานที่สมดุล แต่จะต่ำกว่าปี 2568 (VND62,000/กก.) เล็กน้อย ด้วยความพยายามของรัฐบาลจีนในการควบคุมจำนวนแม่พันธุ์ในอุตสาหกรรม CPF คาดว่าราคาสุกรในจีนจะยังคงต่ำใน 1H69 แต่จะปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยใน 2H69 มาอยู่ที่ CNY13-14/กก. (เทียบกับ CNY14/กก. ในปี 2568) และ CPF จะยังคงปรับปรุงประสิทธิภาพเพื่อลดต้นทุนลงต่อไป **แผนการทำ IPO ในเวียดนาม** หลังการปรับปรุงหลักเกณฑ์การจดทะเบียนในเวียดนาม คาดว่าการนำ C.P. Vietnam เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์จะมีความคืบหน้ามากขึ้นในช่วงปลายปี 2569 ซึ่งจะช่วยลดอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุกต่อทุนของ CPF (1.81 เท่า ณ สิ้นปี 2568) ลงได้ในอนาคต

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

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	580,747	571,135	569,316	573,985	583,747
EBITDA	(Btmn)	73,129	84,409	74,372	73,490	73,924
Core profit	(Btmn)	18,981	26,774	17,348	17,871	19,554
Reported profit	(Btmn)	19,558	25,197	17,348	17,871	19,554
Core EPS	(Bt)	2.31	3.33	2.11	2.17	2.39
DPS	(Bt)	1.00	1.25	1.00	1.00	1.00
P/E, core	(x)	8.8	6.1	9.7	9.4	8.5
EPS growth, core	(%)	n.a.	44.0	(36.7)	3.2	10.0
P/BV, core	(x)	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE	(%)	6.6	9.8	6.9	7.0	7.4
Dividend yield	(%)	4.9	6.1	4.9	4.9	4.9
EV/EBITDA	(x)	8.6	7.7	8.7	8.6	8.3

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data	
Last close (Mar 2) (Bt)	20.40
Target price (Bt)	24.00
Mkt cap (Btbn)	171.50

12-m high / low (Bt)	26.5 / 20.1
Avg. daily 6m (US\$m)	13.05
Foreign limit / actual (%)	40 / 24
Free float (%)	48.0
Outstanding Short Position (%)	1.22

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(0.5)	(1.9)	(16.4)
Relative to SET	(10.3)	(14.6)	(31.4)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	20,128	22,657
INVX vs Consensus (%)	11.1	1.2

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1Q26F core earnings	Down	Up

2025 Sustainability/2024 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	4.77	1/57
Environmental Score and Rank	5.59	1/57
Social Score and Rank	4.04	1/57
Governance Score and Rank	4.47	8/57

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

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสาธา, 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 4.77 (2024)		CG Rating DJBIC SETESG SET ESG Ratings				
Rank in Sector	1/57	CPF	5	Yes	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- CPF มุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ ภายในปี 2593 และตั้งเป้าที่จะลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกขอบเขต 1 และ 2 ในประเทศไทย ลง 25% จากฐานปี 2558 ภายในปี 2568 (เทียบกับ 24% ในปี 2566)
- ภายในปี 2573 CPF ตั้งเป้าลดของเสียจากกระบวนการผลิตที่ถูกนำไปฝังกลบและเผาให้เป็นศูนย์ (เทียบกับความก้าวหน้า 96% ในปี 2566 ใน 9 ประเทศ รวมถึงประเทศไทย), ลดขยะอาหารในกระบวนการดำเนินธุรกิจของบริษัทที่ถูกนำไปฝังกลบให้เป็นศูนย์ (เทียบกับความก้าวหน้า 78% ในปี 2566 ในประเทศไทย) และ 100% ของบรรจุภัณฑ์พลาสติกสำหรับบรรจุอาหารที่นำมาใช้จะต้องสามารถนำกลับมาใช้ซ้ำหรือนำมาใช้ใหม่ หรือสามารถย่อยสลายได้ (เทียบกับความก้าวหน้า 84% ในปี 2566 ใน 4 ประเทศ รวมถึงประเทศไทย)
- ภายในปี 2568 ในประเทศไทย CPF ตั้งเป้า 30% ของปริมาณการใช้น้ำมาใช้ต่อหน่วยการผลิตลดลงเมื่อเทียบกับปีฐาน 2558 (เทียบกับ 50% ในปี 2566)
- ภายในปี 2568 CPF ตั้งเป้า 100% ของวัตถุดิบหลักมาจากพื้นที่ที่ได้รับการตรวจสอบแล้วว่าปราศจากการตัดไม้ทำลายป่า (เทียบกับ 35% ในปี 2566 ใน 7 ประเทศ รวมถึงประเทศไทย) ภายในปี 2573 ในประเทศไทย CPF ตั้งเป้า 200,000 ต้น ก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ที่ดูดซับจากการอนุรักษ์และฟื้นฟูป่าและพื้นที่สีเขียวในสถานประกอบการ (เทียบกับ 46,000 ต้น 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) และเพิ่มกำลังการผลิตของไข่ไก่ที่มาจากเลี้ยงแบบปล่อยอิสระในโรงเรือน 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 นำโดยกิจการในประเทศไทยและบางประเทศในต่างประเทศที่ให้ไว้ในปี 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	4.55	4.77
Environment Financial Materiality Score	5.12	5.59
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	4.04
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	4.51	4.47
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 โดยคำนวณในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	512,704	614,197	585,844	580,747	571,135	569,316	573,985	583,747
Cost of goods sold	(Btmn)	(446,815)	(532,324)	(524,643)	(495,704)	(473,469)	(481,615)	(487,510)	(496,788)
Gross profit	(Btmn)	65,890	81,873	61,201	85,043	97,665	87,702	86,475	86,959
SG&A	(Btmn)	(50,880)	(55,001)	(55,875)	(50,834)	(50,586)	(51,238)	(51,659)	(52,537)
Other income	(Btmn)	4,880	4,821	4,943	4,721	4,744	4,616	4,654	4,733
Interest expense	(Btmn)	(16,596)	(20,358)	(25,506)	(24,575)	(24,089)	(23,628)	(24,674)	(23,818)
Pre-tax profit	(Btmn)	3,293	11,335	(15,238)	14,354	27,734	17,452	14,797	15,337
Corporate tax	(Btmn)	(2,176)	(3,792)	440	(5,640)	(8,635)	(7,853)	(6,362)	(6,595)
Equity a/c profits	(Btmn)	2,277	3,745	(210)	12,699	11,121	11,050	12,737	14,112
Minority interests	(Btmn)	(2,722)	(516)	(2,321)	(2,432)	(3,447)	(3,300)	(3,300)	(3,300)
Core profit	(Btmn)	672	10,771	(17,329)	18,981	26,774	17,348	17,871	19,554
Extra-ordinary items	(Btmn)	12,356	3,198	12,121	577	(1,576)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	13,028	13,970	(5,207)	19,558	25,197	17,348	17,871	19,554
EBITDA	(Btmn)	48,820	63,900	43,500	73,129	84,409	74,372	73,490	73,924
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.01	1.29	(2.30)	2.31	3.33	2.11	2.17	2.39
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.56	1.69	(0.75)	2.39	3.12	2.11	2.17	2.39
DPS (Bt)	(Bt)	0.65	0.75	0.00	1.00	1.25	1.00	1.00	1.00

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	216,550	233,219	209,116	200,060	191,753	191,362	190,230	191,481
Total fixed assets	(Btmn)	628,694	693,768	678,102	676,664	670,043	661,884	654,971	647,908
Total assets	(Btmn)	845,244	926,987	887,218	876,724	861,796	853,246	845,201	839,389
Total loans	(Btmn)	464,617	520,553	515,112	494,897	514,742	508,025	488,888	469,520
Total current liabilities	(Btmn)	203,928	266,978	259,463	263,334	285,958	236,609	242,555	232,817
Total long-term liabilities	(Btmn)	351,965	360,166	342,722	320,167	323,979	367,082	342,939	335,031
Total liabilities	(Btmn)	555,893	627,144	602,185	583,500	609,937	603,690	585,494	567,848
Paid-up capital	(Btmn)	8,611	8,611	8,414	8,414	8,407	8,407	8,407	8,407
Total equity	(Btmn)	289,352	299,844	285,033	293,224	251,859	249,556	259,707	271,541
BVPS (Bt)	(Bt)	36.31	37.78	36.45	37.86	32.62	32.33	33.64	35.17

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	672	10,771	(17,329)	18,981	26,774	17,348	17,871	19,554
Depreciation and amortization	(Btmn)	28,931	32,207	33,232	34,200	32,586	33,292	34,019	34,768
Operating cash flow	(Btmn)	6,420	33,544	35,360	65,140	71,565	(6,526)	51,712	54,100
Investing cash flow	(Btmn)	(22,705)	(25,723)	(19,616)	(14,493)	(9,550)	(26,343)	(27,106)	(27,705)
Financing cash flow	(Btmn)	(5,744)	(12,858)	(19,282)	(50,289)	(61,834)	27,900	(26,857)	(27,088)
Net cash flow	(Btmn)	(22,029)	(5,038)	(3,538)	358	181	(4,968)	(2,251)	(694)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	12.9	13.3	10.4	14.6	17.1	15.4	15.1	14.9
Operating margin	(%)	2.9	4.4	0.9	5.9	8.2	6.4	6.1	5.9
EBITDA margin	(%)	9.5	10.4	7.4	12.6	14.8	13.1	12.8	12.7
EBIT margin	(%)	3.9	5.2	1.8	6.7	9.1	7.2	6.9	6.7
Net profit margin	(%)	2.5	2.3	(0.9)	3.4	4.4	3.0	3.1	3.3
ROE	(%)	0.2	3.7	(5.9)	6.6	9.8	6.9	7.0	7.4
ROA	(%)	0.1	1.2	(1.9)	2.2	3.1	2.0	2.1	2.3
Net D/E	(x)	1.5	1.6	1.7	1.6	2.0	2.0	1.8	1.7
Interest coverage	(x)	2.9	3.1	1.7	3.0	3.5	3.1	3.0	3.1
Debt service coverage	(x)	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
Payout Ratio	(%)	41.7	44.4	0.0	41.9	40.0	47.5	46.0	41.8

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total sales growth	(%)	(13.1)	19.8	(4.6)	(0.9)	(0.7)	(1.2)	0.8	1.7
GPM from Thai-livestock	(%)	11.1	18.9	10.7	14.8	19.3	16.5	15.5	15.0
GPM from Thai-aquatic	(%)	9.4	8.5	9.1	12.4	15.8	15.0	15.0	15.0
GPM from Vietnam & China (non-CTI)	(%)	14.9	10.0	8.3	17.5	16.2	14.5	14.5	14.5
GPM from other overseas	(%)	13.3	11.5	9.9	12.9	16.5	15.0	15.0	15.0
FX	(Bt/US\$1)	32.0	35.1	34.8	35.3	32.9	32.0	32.0	32.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total revenue	(Btmn)	140,037	149,498	142,703	148,509	144,175	147,595	138,565	140,799
Cost of goods sold	(Btmn)	(123,228)	(126,484)	(120,756)	(125,236)	(117,508)	(118,385)	(115,656)	(121,921)
Gross profit	(Btmn)	16,809	23,013	21,947	23,274	26,667	29,210	22,910	18,879
SG&A	(Btmn)	(12,178)	(12,760)	(12,624)	(13,273)	(12,241)	(13,042)	(11,690)	(13,614)
Other income	(Btmn)	1,065	1,193	1,639	824	1,132	1,111	1,062	1,439
Interest expense	(Btmn)	(6,182)	(6,276)	(6,031)	(6,086)	(6,092)	(6,015)	(6,107)	(5,874)
Pre-tax profit	(Btmn)	(485)	5,171	4,930	4,738	9,466	11,264	6,175	830
Corporate tax	(Btmn)	(550)	(2,046)	(1,059)	(1,985)	(3,255)	(2,847)	(1,599)	(933)
Equity a/c profits	(Btmn)	1,792	3,352	3,655	3,900	3,443	3,587	2,463	1,627
Minority interests	(Btmn)	(224)	(596)	(886)	(725)	(1,117)	(1,025)	(940)	(365)
Core profit	(Btmn)	532	5,882	6,640	5,927	8,537	10,979	6,099	1,159
Extra-ordinary items	(Btmn)	620	1,043	639	(1,724)	12	(602)	(912)	(73)
Net Profit	(Btmn)	1,152	6,925	7,279	4,203	8,549	10,377	5,186	1,085
EBITDA	(Btmn)	13,942	20,288	19,627	19,272	23,738	25,434	20,298	14,939
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.03	0.72	0.82	0.73	1.07	1.38	0.76	0.12
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.11	0.86	0.90	0.51	1.07	1.31	0.64	0.11

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total current assets	(Btmn)	212,622	210,058	199,623	200,060	211,950	196,521	195,702	191,753
Total fixed assets	(Btmn)	692,134	695,617	664,349	676,664	685,654	674,931	671,921	670,043
Total assets	(Btmn)	904,756	905,675	863,972	876,724	897,603	871,452	867,623	861,796
Total loans	(Btmn)	522,180	511,716	492,994	494,897	497,788	517,286	520,801	514,742
Total current liabilities	(Btmn)	284,096	269,002	265,108	263,334	258,262	264,330	287,924	285,958
Total long-term liabilities	(Btmn)	325,572	331,476	311,805	320,167	329,645	343,630	323,835	323,979
Total liabilities	(Btmn)	609,668	600,478	576,912	583,500	587,907	607,959	611,759	609,937
Paid-up capital	(Btmn)	126,377	133,163	136,765	141,124	149,905	155,481	152,639	153,533
Total equity	(Btmn)	295,089	305,197	287,060	293,224	309,696	263,493	255,864	251,859
BVPS (Bt)	(Bt)	38.11	39.41	37.07	37.86	39.99	34.04	33.17	32.79

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Core Profit	(Btmn)	1,152	6,925	7,279	4,203	8,549	10,377	5,186	1,085
Depreciation and amortization	(Btmn)	8,245	8,841	8,666	8,447	8,181	8,154	8,016	8,235
Operating cash flow	(Btmn)	14,453	18,003	14,058	18,627	22,872	23,447	14,775	10,471
Investing cash flow	(Btmn)	(2,739)	748	(6,478)	(6,023)	(4,864)	2,400	8,937	(16,022)
Financing cash flow	(Btmn)	(10,712)	(18,614)	(9,311)	(11,653)	(9,258)	(42,612)	(2,400)	(7,564)
Net cash flow	(Btmn)	1,002	137	(1,731)	951	8,750	(16,765)	21,312	(13,115)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Gross margin	(%)	12.0	15.4	15.4	15.7	18.5	19.8	16.5	13.4
Operating margin	(%)	3.3	6.9	6.5	6.7	10.0	11.0	8.1	3.7
EBITDA margin	(%)	10.0	13.6	13.8	13.0	16.5	17.2	14.6	10.6
EBIT margin	(%)	4.1	7.7	7.7	7.3	10.8	11.7	8.9	4.8
Net profit margin	(%)	0.8	4.6	5.1	2.8	5.9	7.0	3.7	0.8
ROE	(%)	0.7	7.8	9.0	8.2	11.3	15.3	9.4	1.8
ROA	(%)	0.2	2.6	3.0	2.7	3.8	5.0	2.8	0.5
Net D/E	(x)	1.7	1.6	1.6	1.6	1.5	1.9	1.9	2.0
Interest coverage	(x)	2.3	3.2	3.3	3.2	3.9	4.2	3.3	2.5
Debt service coverage	(x)	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3	0.2

Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total sales growth	(%)	(2.6)	(0.5)	(1.2)	0.8	3.0	(1.3)	(2.9)	(5.2)
GPM from Thai-livestock	(%)	12.3	14.2	16.4	16.0	20.4	22.5	19.0	15.3
GPM from Thai-aquatic	(%)	14.1	13.8	11.4	10.0	15.7	18.8	20.6	11.4
GPM from Vietnam & China (non-CTI)	(%)	12.3	19.3	19.0	19.2	21.0	20.0	13.6	10.1
GPM from other overseas	(%)	11.2	13.8	12.4	13.7	15.6	17.6	15.7	12.5
FX	(Bt/US\$1)	35.7	36.7	34.8	34.0	34.0	33.1	32.3	32.2

Figure 1: Earnings review

P & L (Btmn)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	% Chg YoY	% Chg QoQ	2024	2025	% Chg YoY
Total revenue	148,509	144,175	147,595	138,565	140,799	(5.2)	1.6	580,747	571,135	(1.7)
Gross profit	23,274	26,667	29,210	22,910	18,879	(18.9)	(17.6)	85,043	97,665	14.8
SG&A expense	(13,273)	(12,241)	(13,042)	(11,690)	(13,614)	2.6	16.5	(50,834)	(50,586)	(0.5)
Net other income/expense	824	1,132	1,111	1,062	1,439	74.7	35.5	4,721	4,744	0.5
Interest expense	(6,086)	(6,092)	(6,015)	(6,107)	(5,874)	(3.5)	(3.8)	(24,575)	(24,089)	(2.0)
Pre-tax profit	4,738	9,466	11,264	6,175	830	(82.5)	(86.6)	14,354	27,734	93.2
Corporate tax	(1,985)	(3,255)	(2,847)	(1,599)	(933)	(53.0)	(41.6)	(5,640)	(8,635)	53.1
Equity a/c profits	3,900	3,443	3,587	2,463	1,627	(58.3)	(33.9)	12,699	11,121	(12.4)
Minority interests	(725)	(1,117)	(1,025)	(940)	(365)	(49.6)	(61.1)	(2,432)	(3,447)	41.7
EBITDA	19,272	23,738	25,434	20,298	14,939	(22.5)	(26.4)	68,408	79,665	16.5
Core profit	5,927	8,537	10,979	6,099	1,159	(80.5)	(81.0)	18,981	26,774	41.1
Extra. Gain (Loss)	(1,724)	12	(602)	(912)	(73)	(95.8)	(92.0)	577	(1,576)	(373.1)
Net Profit	4,203	8,549	10,377	5,186	1,085	(74.2)	(79.1)	19,558	25,197	28.8
EPS	0.51	1.07	1.31	0.64	0.11	(79.2)	(83.4)	2.39	3.12	31.0
B/S (Btmn)										
Total assets	876,724	897,603	871,452	867,623	861,796	(1.7)	(0.7)	876,724	861,796	(1.7)
Total liabilities	583,500	587,907	607,959	611,759	609,937	4.5	(0.3)	583,500	609,937	4.5
Total equity	293,224	309,696	263,493	255,864	251,859	(14.1)	(1.6)	293,224	251,859	(14.1)
BVPS (Bt)	37.9	40.0	34.0	33.2	32.8	(13.4)	(1.1)	37.9	32.8	(13.4)
Financial ratio (%)										
Gross margin	15.7	18.5	19.8	16.5	13.4	(2.3)	(3.1)	14.6	17.1	2.5
EBITDA margin	13.0	16.5	17.2	14.6	10.6	(2.4)	(4.0)	11.8	13.9	2.2
Net profit margin	2.8	5.9	7.0	3.7	0.8	(2.1)	(3.0)	3.4	4.4	1.0
SG&A expense/Revenue	8.9	8.5	8.8	8.4	9.7	0.7	1.2	8.8	8.9	0.1

Source: InnovestX Research

Figure 2: Breakdown by business

Key statistics	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	% Chg YoY	% Chg QoQ	2024	2025	% Chg YoY
Sales (Bt mn)										
Thai-Livestock	49,379	49,597	49,560	47,430	48,202	(2.4)	1.6	192,384	194,789	1.3
Thai-Aqua	6,202	5,526	6,109	6,014	558	(91.0)	(90.7)	24,932	18,207	(27.0)
Overseas-Livestock	84,223	80,455	81,109	75,310	78,532	(6.8)	4.3	322,064	315,406	(2.1)
Overseas-Aqua	8,705	8,597	10,817	9,811	8,508	(2.3)	(13.3)	41,367	37,733	(8.8)
Total sales (Bt mn)	148,509	144,175	147,595	138,565	135,800	(8.6)	(2.0)	580,747	566,135	(2.5)
Gross margin (%)										
Thai-Livestock	16.0	20.4	22.5	19.0	15.3	(0.7)	(3.7)	14.8	19.3	4.5
Thai-Aqua	10.0	15.7	18.8	20.6	11.4	1.4	(9.2)	12.4	15.8	3.4
Overseas-Livestock	16.6	18.3	19.6	15.5	12.6	(4.0)	(2.9)	15.3	16.5	1.2
Overseas-Aqua	8.8	11.5	9.9	10.4	2.9	(5.9)	(7.5)	10.5	8.8	(1.7)
Total gross margin (%)	15.7	18.5	19.8	16.5	12.9	(2.8)	(3.6)	14.6	16.9	2.3
EBIT margin (%)										
Thai-Livestock	7.1	12.5	13.1	10.0	4.7	(2.4)	(5.3)	6.2	10.1	3.9
Thai-Aqua	0.5	3.6	11.4	13.0	4.4	3.9	(8.6)	4.6	8.3	3.7
Overseas-Livestock	8.5	11.5	12.6	8.9	4.9	(3.6)	(4.0)	8.0	9.5	1.5
Overseas-Aqua	(12.1)	1.5	2.3	4.0	(1.5)	10.6	(5.5)	-0.4	1.7	2.1
Total EBIT margin (%)	6.5	10.9	12.0	9.1	4.4	(2.1)	(4.7)	6.7	9.1	2.4

Source: InnovestX Research

Figure 3: Valuation summary (price as of Mar 2, 2026)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
BTG	Neutral	21.20	21.50	6.8	6.2	8.3	8.1	177	(25)	3	1.2	1.2	1.1	22	14	14	7.1	5.4	5.6	4.3	4.7	4.4
CPF	Neutral	20.40	24.00	22.5	6.1	9.7	9.4	44	(37)	3	0.6	0.6	0.6	10	7	7	6.1	4.9	4.9	7.7	8.7	8.6
GFPT	Neutral	9.55	12.00	27.7	4.8	5.0	5.1	33	(4)	(1)	0.6	0.5	0.5	12	11	10	2.1	2.1	2.1	3.4	2.9	2.5
TU	Outperform	11.60	15.50	39.2	11.5	10.2	9.3	(6)	12	9	0.9	0.8	0.8	7	8	9	6.0	5.6	5.6	9.7	8.9	8.3
Average					7.2	8.3	8.0	62	(13)	4	0.8	0.8	0.7	13	10	10	5.3	4.5	4.5	6.2	6.3	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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวิเคราะหฺ ราคา ข้อความ 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 นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถ้อยแถลงของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มิใช่ข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2025 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, INET, INSET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMP, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTec, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SUPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIILK, WORK, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระดับดังกล่าว ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้สมัครรับรอง)

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, PPM, 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, SMP, 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

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMAR, 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, BKG, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHCO, 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, DTCL, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, 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, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, 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, NTF, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, PSP, PTL, QDC, 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, SUPREME, 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, THMU, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, 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, TWG, 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.