

พรีวิว 2Q69: แนวโน้มกำไรโดดเด่นที่สุดในกลุ่มอาหาร

เราคาดว่ากำไรสุทธิ 2Q69 ของ TU จะอยู่ที่ 1.25 พันลบ. ทรงตัว YoY แต่เพิ่มขึ้น 12% QoQ สะท้อนแนวโน้มกำไรที่แข็งแกร่งที่สุดในบรรดาหุ้นกลุ่มอาหารภายใต้การวิเคราะห์ของเรา โดยคาดว่ากำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน ยอดขายที่แข็งแกร่งขึ้น และอัตรากำไรขั้นต้นที่ทรงตัวหรือปรับตัวดีขึ้น (จากโอกาสในการได้คืนเงินภาษีนำเข้าจากสหรัฐฯ) จะช่วยชดเชยอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่สูงขึ้นได้ เราคาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโตต่อเนื่องใน 3Q69 ทั้ง YoY และ QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากเงินบาทที่อ่อนค่าลง ต้นทุนวัตถุดิบปลาที่กลับสู่ระดับปกติ โอกาสในการได้รับเงินภาษีนำเข้าจากสหรัฐฯ คืนเพิ่มเติม และปัจจัยฤดูกาล เราคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ TU โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 ที่ 15.5 บาท อ้างอิง PE 15 เท่า (ค่าเฉลี่ย PE ย้อนหลัง 10 ปี)

คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q69 ที่ 1.25 พันลบ. ทรงตัว YoY แต่ +12% QoQ หากตัดกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนและโอกาสได้คืนเงินภาษีนำเข้าจากสหรัฐฯ ออกไป เราประเมินกำไรปกติ 2Q69 ได้ที่ 1.1 พันลบ. -10% YoY แต่ +33% QoQ โดยการปรับตัวลดลงเล็กน้อย YoY เป็นผลมาจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงขึ้น (หลักๆ เกิดจากต้นทุนค่าขนส่งที่เพิ่มขึ้นตามราคาน้ำมันที่สูงขึ้น) ซึ่งไปหักล้างยอดขายที่เติบโตแข็งแกร่งขึ้นและมาร์จิ้นที่แข็งแกร่ง ขณะที่การปรับตัวดีขึ้น QoQ หลักๆ ได้รับแรงหนุนจากปัจจัยฤดูกาล

ประเด็นสำคัญจากการดำเนินงานปกติใน 2Q69 ยอดขาย คาดเพิ่มขึ้น 4% YoY จากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น (โดยเฉพาะจากสหรัฐฯ และยุโรป) และราคาขายที่สูงขึ้นในทุกกลุ่มธุรกิจ โดยผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนทรงตัว YoY **อัตรากำไรขั้นต้น** คาดอยู่ที่ 19.7% ทรงตัว YoY โดยมาร์จิ้นที่ปรับตัวดีขึ้นในธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป (จากมาร์จิ้นของธุรกิจรับจ้างผลิต (OEM) ที่แข็งแกร่งขึ้น และสัดส่วนสินค้ามาร์จิ้นสูงที่เพิ่มขึ้น) จะช่วยชดเชยมาร์จิ้นที่ทรงตัวในธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็ง (มาร์จิ้นธุรกิจที่แข็งแกร่งขึ้นจากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง ถูกหักล้างโดยมาร์จิ้นอาหารสัตว์ที่อ่อนตัวลงจากฐานสูงในปีก่อน) รวมถึงมาร์จิ้นที่ลดลงในธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงอื่นเนื่องมาจากต้นทุนปลาสูงและบรรทัดฐานที่สูงขึ้น **อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขาย** มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเป็น 14.5% (+60bps YoY) เนื่องจากคาดว่าค่าใช้จ่าย SG&A จะเพิ่มขึ้น 8% YoY (ส่วนใหญ่เกิดจากค่าขนส่งที่เพิ่มขึ้นตามราคาน้ำมันที่สูงขึ้น ประกอบกับค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ และค่าใช้จ่ายการตลาดที่สูงขึ้น) ซึ่งเติบโตมากกว่ายอดขายที่เพิ่มขึ้น 4% YoY

แนวโน้ม เป้าหมายปี 2569 คงเดิม ในปี 2569 TU คงเป้าหมายการเติบโตของยอดขายไว้ที่ 3-4% YoY (เทียบกับ +6% YoY ใน 1H69) สนับสนุนจากทุกกลุ่มธุรกิจ และตั้งเป้าอัตรากำไรขั้นต้นที่ 19-20% (เทียบกับ 18.9% ในปี 2568 และ 1H69) โดยมีการปรับราคาสินค้าในธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปและอาหารทะเลแช่แข็งเพื่อให้ครอบคลุมต้นทุน ขณะที่คาดว่าอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขาย จะยังคงอยู่ภายในกรอบเป้าหมายที่ 13.5-14.5% (เทียบกับ 14.3% ในปี 2568 และ 14.5% ใน 1H69) โดยคาดว่า transformation cost ที่ลดลงจะช่วยชดเชยค่าใช้จ่ายการตลาดและโลจิสติกส์ที่สูงขึ้นได้ นอกจากนี้ ต้นทุนค่าขนส่งอาจปรับตัวลดลงใน 2H69 เนื่องจากสถานการณ์ความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์คลี่คลายลง ซึ่งจะช่วยสนับสนุนการควบคุมต้นทุนเพิ่มเติม **แนวโน้ม 2H69** ราคา spot ปลาทูน่าที่แพงปรับตัวขึ้นจาก US\$1,500-1,580/ตัน ในช่วงเดือนม.ค.-ก.พ. มาอยู่ที่ US\$2,000/ตัน ในเดือนมี.ค. ก่อนที่จะปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ US\$1,730/ตัน ในเดือนพ.ค.-มิ.ย. TU คาดว่าราคาปลาทูน่ามีแนวโน้มลดลงเนื่องจากความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์คลี่คลาย และคาดว่าจะการเกิดเอลนีโญในรอบนี้จะทำให้ราคาปลาทูน่าในฝั่ง West Pacific (TU ซื้อปลาเป็นหลัก) ต่ำกว่า East Pacific (เอกรवादอร์) ทั้งนี้คาดว่าราคาสินค้าจะปรับตัวตามต้นทุนวัตถุดิบ โดยสัญญา OEM จะมีการปรับราคาทุก 2-3 เดือน และสินค้า branded ทุก 6-12 เดือน การคืนเงินภาษีนำเข้า (upside) ประมาณการปี 2569 ของเรายังไม่รวมประโยชน์จากการคืนเงินภาษีนำเข้าจากสหรัฐฯ เนื่องจากจำนวนเงินและกรอบเวลาในการรับรู้อย่างมีความไม่แน่นอน ทั้งนี้ TU ได้ยื่นเรื่องขอเงินภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ คืนเมื่อวันที่ 20 เม.ย. 2569 (อัตราภาษีนำเข้าสหรัฐฯ เคยปรับขึ้นไปถึง 19% ในช่วงเดือนส.ค. 2568 - ก.พ. 2569 ก่อนจะปรับลดลงมาเหลือ 10% หลังจากนั้น) ซึ่ง TU คาดว่ากระบวนการจะใช้เวลา 2-3 เดือนสำหรับธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป (branded และ OEM) และธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง (OEM) และ 6 เดือนถึง 3 ปีสำหรับธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็ง (OEM) เราเชื่อว่า TU จะเริ่มได้รับเงินภาษีนำเข้าจากสหรัฐฯ คืนบางส่วนตั้งแต่ 2Q69 โดยเงินที่ได้รับคืนในส่วน OEM จะมีการส่งผ่านคืนให้กับผู้ซื้อ (ผู้ซื้อสินค้าภาษีนำเข้าไปก่อนหน้านี้) ขณะที่เงินที่ได้รับคืนในส่วน branded น่าจะมีการบันทึกการเป็นส่วนลดต้นทุนของ TU (TU รับภาระภาษีนำเข้าไปก่อนหน้านี้) ซึ่งจะช่วยหนุนอัตรากำไรขั้นต้น

ความเสี่ยงที่สำคัญ: แรงกดดันด้านเงินเฟ้อ และการแข็งค่าของเงินบาท ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญคือการปล่อยก๊าซเรือนกระจก การบริหารจัดการของเสีย (E), สวัสดิภาพของลูกค้ การบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ นโยบายเกี่ยวกับความปลอดภัย (S)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2026F
Revenue	(Btmn)	138,433	132,719	133,557	136,242	138,980
EBITDA	(Btmn)	12,558	11,133	11,905	12,640	13,402
Core profit	(Btmn)	4,953	4,007	4,370	4,782	5,204
Reported profit	(Btmn)	4,985	4,609	4,655	4,782	5,204
Core EPS	(Bt)	1.08	1.01	1.13	1.24	1.35
DPS	(Bt)	0.66	0.70	0.65	0.65	0.65
P/E, core	(x)	11.0	11.7	10.4	9.5	8.7
EPS growth, core	(%)	8.3	(6.2)	12.3	9.4	8.8
P/BV, core	(x)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
ROE	(%)	8.1	7.4	8.2	8.7	9.0
Dividend yield	(%)	5.6	5.9	5.5	5.5	5.5
EV/EBITDA	(x)	8.3	9.7	8.9	8.3	7.7

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Jul 3) (Bt)	11.80
Target price (Bt)	15.50
Mkt cap (Btbn)	50.21

12-m high / low (Bt)	14.1 / 9.5
Avg. daily 6m (US\$m)	4.88
Foreign limit / actual (%)	45 / 22
Free float (%)	57.7
Outstanding Short Position (%)	0.52

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	5.4	4.4	13.5
Relative to SET	3.8	(5.8)	(20.6)

INXV core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	4,599	5,024
INXV vs Consensus (%)	(5.0)	(4.8)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INXV 2Q26F earnings	Flat	Up

2025 Sustainability/2024 ESG Score

SET ESG Ratings	AA
-----------------	----

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	3.93 4/58
Environmental Score and Rank	5.06 1/58
Social Score and Rank	1.61 13/58
Governance Score and Rank	5.25 7/58

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

ศิริมา ติสสรา, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9009

sirima.d@innovestx.co.th

จุดเด่น

บมจ. ไทยยูเนียน กรุ๊ป (TU) เป็นหนึ่งในผู้ผลิตอาหารทะเลชั้นนำของโลก และเป็นผู้ผลิตผลิตภัณฑ์ทูน่าที่สามารถเก็บรักษาที่อุณหภูมิห้องได้เป็นเวลานานรายใหญ่ที่สุด TU เป็นเจ้าของแบรนด์ทั่วโลก ประกอบด้วยแบรนด์ที่เป็นผู้นำตลาดโลกอย่าง Chicken of the Sea, John West, Petit Navire, Parmentier, Mareblu, King Oscar และ Rügen Fisch รวมทั้ง แบนด์ชั้นนำในประเทศไทย ได้แก่ ซีเล็ค ฟิชโซ่ คิวเฟรช โมโนริ เบลลอสต้า และมาร์ไว

ยอดขาย 48% ของยอดขายทั้งหมดในปี 2568 เกิดจากธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป 31% เกิดจากธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งและแช่เย็น 14% เกิดจากธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง และ 7% เกิดจากผลิตภัณฑ์เพิ่มมูลค่าและธุรกิจอื่นๆ ยอดขาย 58% ของยอดขายทั้งหมดในปี 2568 เกิดจากธุรกิจ OEM และ 42% เกิดจากธุรกิจแบรนด์ ยอดขาย 40% ของยอดขายทั้งหมดในปี 2568 เกิดจากสหรัฐฯ และแคนาดา 30% เกิดจากยุโรป 12% เกิดจากประเทศไทย 5% เกิดจากญี่ปุ่น 2% เกิดจากตะวันออกกลาง และ 10% เกิดจากประเทศอื่นๆ (ประเทศอื่นๆ ในเอเชีย ออสเตรเลีย แอฟริกา และอเมริกาใต้)

แนวโน้มธุรกิจ

ในปี 2569 TU ตั้งเป้าการเติบโตของยอดขายที่ 3-4% YoY โดยได้รับการสนับสนุนจากทุกกลุ่มธุรกิจ (นำโดยอาหารสัตว์เลี้ยงที่คาดว่าจะยอดขายจะเติบโต 8-11% YoY) แต่จะถูกหักล้างบางส่วนโดยการคาดการณ์ว่าเงินบาทจะแข็งค่าขึ้นที่ 32.5 บาท/US\$ (เทียบกับ 32.9 บาท/US\$ ในปี 2568) TU คาดการณ์อัตรากำไรขั้นต้นปี 2569 ที่ 19-20% (เทียบกับ 18.9% ในปี 2568) จากการปรับตัวดีขึ้นของกำไรในธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปและธุรกิจอาหารแช่แข็ง ตามการปรับราคาเพื่อครอบคลุมต้นทุนได้ดีขึ้น ขณะที่มาร์จิ้นของธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงน่าจะยังทรงตัว เพราะการที่ไม่มีการสนับสนุนราคา (จากต้นทุนภาษีที่เพิ่ม) สำหรับลูกค้าบางราย จะหักล้างกับการเพิ่มสัดส่วนยอดขายสินค้า mid-priced ที่มีอัตรากำไรต่ำ เพื่อเพิ่มยอดขายทั้งนี้ อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายคาดว่าจะอยู่ที่ 13.5-14.5% (เทียบกับ 14.3% ในปี 2568) โดย transformation cost ที่ลดลงจากการสิ้นสุดโครงการ Sonar ตอนสิ้นปี 2568 (ขณะที่โครงการ Tailwind จะสิ้นสุดตอนสิ้นปี 2569) และค่าเช่าสำนักงานที่ลดลง (ประมาณ 60 ลบ./ปี จากการซื้อพื้นที่สำนักงานในอาคาร SM Tower มูลค่า 665 ลบ. ใน 1Q69) จะช่วยชดเชยค่าใช้จ่ายการตลาดและโลจิสติกส์ที่สูงขึ้น แม้ว่าข้อเสนอของ Mitsubishi Corporation (MC; ถือหุ้น 6% ใน TU) ที่จะรับซื้อหุ้น TU เป็นการทั่วไปเพิ่มอีก 14% จะถูกยกเลิกไปเมื่อเดือนก.ย. 2568 แต่ความร่วมมือเชิงกลยุทธ์ระหว่าง TU กับ MC ยังคงไม่เปลี่ยนแปลง โดยมีแผนขยายยอดขายอาหารทะเลแช่แข็ง (ซูชิ) ในสหรัฐฯ และยอดขายธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงในญี่ปุ่นมากขึ้น

TU เปิดตัวกลยุทธ์เพื่อมุ่งสู่ปี 2573 โดยจะมุ่งเน้น 1) เสริมสร้างความแข็งแกร่งให้กับธุรกิจหลัก ได้แก่ อาหารทะเลแปรรูป อาหารแช่เย็น และอาหารสัตว์ 2) ขยับเคลื่อนกลุ่มธุรกิจที่เติบโตเร็ว เช่น อาหารสัตว์เลี้ยง อาหารแช่แข็ง อาหารพร้อมทาน และอินทรีย์ และ 3) แสวงหาโอกาสเติบโตในไทยใหม่ ๆ เช่น ลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการเพาะเลี้ยงสัตว์น้ำ อาหารสัตว์เลี้ยง และโปรตีนทางเลือก ในปี 2573 TU ตั้งเป้ายอดขายเพิ่มขึ้นจาก US\$3.9 พันล้านในปี 2567 เป็น US\$7 พันล้าน (CAGR 10%) โดยอิงกับยอดขายจากการดำเนินงานปกติที่ US\$6 พันล้าน (CAGR 7%) และยอดขายจากการทำ M&A ตามกลยุทธ์เพื่อมุ่งสู่ปี 2573 ที่ US\$1 พันล้าน TU ตั้งเป้าอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มจาก 18.5% ในปี 2567 เป็น 21-23% ในปี 2573 โดย EBIT margin จะเพิ่มจาก 5.9% ในปี 2567 เป็น 8% ในปี 2573 และเพิ่ม EBITDA เป็นสองเท่าจาก US\$400 ล้าน ในปี 2567 เป็น US\$700-800 ล้าน ในปี 2573

Bullish views	Bearish views
1. ยอดขายได้รับแรงหนุนจากการอ่อนค่าของเงินบาทเมื่อเทียบกับ US\$ ที่ 2% YoY และ 1% QoQ ใน 3Q69TD	1. ยอดขายไม่ได้รับแรงหนุนจากอัตราแลกเปลี่ยน เนื่องจากเงินบาทค่อนข้างทรงตัวเมื่อเทียบกับเงินยูโร (EUR) และเงินปอนด์ (GBP) ทั้ง YoY และ QoQ ใน 3Q69TD
2. ยอดขายอาหารทะเลแปรรูปแข็งแกร่ง (กลุ่มสินค้าที่มีราคาไม่สูง) ท่ามกลางเศรษฐกิจโลกที่อ่อนแอ	2. ยอดขายอาหารทะเลแช่แข็งอยู่ในระดับต่ำ เพราะอุตสาหกรรมบริการอาหารอ่อนแอจากเศรษฐกิจโลกที่อ่อนแอ
3. ประโยชน์จาก transformation program เกิดขึ้นเร็ว โดยจะส่งผลที่เป็นกลางหรือบวกต่อกำไรหากผลประโยชน์เพิ่มขึ้นเท่ากับหรือมากกว่า transformation cost	3. ประโยชน์จาก transformation program เกิดขึ้นช้า โดย transformation cost ที่สูงจะส่งผลกระทบต่อกำไรในระยะสั้น

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิทธิพล	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
กำไรสุทธิ 3Q69	ยอดขายดีขึ้น ต้นทุนวัตถุดิบกลับสู่ระดับปกติ และการได้รับเงินภาษีนำเข้าจากสหรัฐฯ คืนเพิ่มเติม	เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ	เราคาดว่ากำไรสุทธิของ TU จะเติบโตต่อเนื่องใน 3Q69 ทั้ง YoY และ QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากเงินบาทที่อ่อนค่าลง ต้นทุนวัตถุดิบปลาทูน่าที่กลับสู่ระดับปกติ โอกาสในการได้รับเงินภาษีนำเข้าจากสหรัฐฯ คืนเพิ่มเติม และปัจจัยฤดูกาล
Transformation programs	ได้รับประโยชน์อย่างค่อยเป็นค่อยไปจากการลดต้นทุนลงได้และยอดขายที่เพิ่มขึ้น (มีผลเต็มที่ในปี 2570-71)	กำไรค่อยๆ เพิ่มขึ้นจนสิ้นสุดโครงการ (2570-71)	TU ตั้งเป้าลดต้นทุนเฉลี่ยต่อปีจากการดำเนิน Project Sonar ได้ US\$75 ล้าน ตั้งแต่นั้นปี 2569 เป็นต้นไป และเพิ่มกำไรจากการดำเนินงาน (จากยอดขายที่เพิ่มขึ้นและการลดต้นทุน) จากการดำเนิน Project Tailwind ได้ US\$50 ล้านต่อปี ตั้งแต่นั้นปี 2570 เป็นต้นไป โดยตลอดโครงการดังกล่าว TU ประเมินว่า transformation cost จะลดลงจากไม่เกิน US\$30 ล้านในปี 2568 โดยลดลงในปี 2569 จากการเสร็จสิ้น Project Sonar และลดลงต่อเนื่องในปี 2570 จากการเสร็จสิ้น Project Tailwind

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การอ่อนค่าของเงินบาท 1 บาท/US\$ (หลังจากทำสัญญาป้องกันความเสี่ยง)	+4%	+0.5-1 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญคือ การปล่อยก๊าซเรือนกระจก การบริหารจัดการของเสียและน้ำ (E) สวัสดิภาพของลูกค้า การบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ นโยบายเกี่ยวกับสุขภาพและความปลอดภัย (S) ในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม เรามองว่า TU มีพัฒนาการเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญในปี 2566 เมื่อเทียบกับปีก่อน ในด้านการให้คำมั่นระยะยาวและระยะกลางในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมที่สำคัญ เพื่อให้เท่าเทียมกับผู้นำของกลุ่มอุตสาหกรรม โดยมีความก้าวหน้าตามเป้าหมายไว้ ในขณะที่ประเด็นสำคัญทางด้านธรรมาภิบาลที่ต้องติดตาม ได้แก่ ความคืบหน้าของคดีการฟ้องร้องที่เกี่ยวข้องกับ Red Lobster

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	3.93 (2024)	CG Rating	DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector	4/58	TU	5	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- TU ตั้งเป้าปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 โดยตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขต 1 2 และ 3) ลง 42% จากปีฐาน 2564 ภายในปี 2573 (เทียบกับลดลง 15% ในขอบเขต 1 และ 2 แต่เพิ่มขึ้น 2% ในขอบเขต 3 ในปี 2566)
- ภายในปี 2573 TU ตั้งเป้าลดขยะที่ส่งไปฝังกลบเป็นศูนย์ (เทียบกับ 1/5 โรงงานในปี 2566), ลดการปล่อยน้ำเสียเป็นศูนย์ (เทียบกับ 1/5 โรงงานในปี 2566) และลดการสูญเสียอาหารเป็นศูนย์ (เทียบกับ 3/5 โรงงานในปี 2566)
- ภายในปี 2573 TU ตั้งเป้าเปลี่ยนเส้นทางของพลาสติกจำนวน 1,500 ตัน ที่จะถูกทิ้งไม่ให้เป็นของเสียและนำกลับมาใช้ใหม่ และหมักปุ๋ย
- ภายในปี 2568 TU ตั้งเป้าสินค้าภายใต้แบรนด์ไทยยูเนียน 100% เป็นบรรจุภัณฑ์ที่ยั่งยืน (เทียบกับ 83% ในปี 2566) และผลักดันให้สินค้าที่จ้างผลิตอย่างน้อย 60% เป็นบรรจุภัณฑ์ที่ยั่งยืนภายในปี 2573 (ตั้งเป้าอพเดกความก้าวหน้าในปี 2567)
- ภายในปี 2573 TU สนับสนุนงบประมาณจำนวน 250 ลบ. สำหรับการพิทักษ์รักษาและฟื้นฟูระบบนิเวศน์ที่กำลังถูกคุกคามในพื้นที่การดำเนินงานของบริษัท หรือพื้นที่ที่อยู่ในห่วงโซ่อุปทานของบริษัท (เทียบกับความก้าวหน้า 1% ในปี 2566)
- เรามองว่า TU มีพัฒนาการเชิงบวกในปี 2566 เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้าในการให้คำมั่นระยะยาวและระยะกลางในประเด็นสิ่งแวดล้อมที่สำคัญ เพื่อให้เท่าเทียมกับผู้นำของกลุ่มอุตสาหกรรม โดยมีความก้าวหน้าตามเป้าหมายไว้

ประเด็นด้านสังคม (S)

- ภายในปี 2593 TU ตั้งเป้าอาหารทะเลที่จับจากธรรมชาติจะผลิตอย่างมีความรับผิดชอบ ความครอบคลุมของการสังเกตการณ์จากมนุษย์ที่ทำงานอยู่บนเรือหรือผ่านระบบตรวจสอบอิเล็กทรอนิกส์ และการตรวจสอบย้อนกลับ (เทียบกับความก้าวหน้า 90% และ 100% ในปี 2566)
- ภายในปี 2573 บริษัทตั้งเป้า 100% ของกุ้งจากฟาร์ม ต้องผ่านการเลี้ยงอย่างมีความรับผิดชอบและสามารถตรวจสอบย้อนกลับไปถึงระดับฟาร์มได้ (เทียบกับ 71% และ 100% ในปี 2566), 100% ของอาหารกุ้ง ซึ่งใช้กับผลิตภัณฑ์ที่กุ้งที่ส่งขายให้ TU ผลิตอย่างมีความรับผิดชอบ (อพเดกความก้าวหน้าในปี 2567), ฟาร์มสัตว์น้ำและเรือประมงที่จัดหาวัตถุดิบให้แก่บริษัท 100% เป็นสถานที่ทำงานที่ปลอดภัยและเหมาะสม (เทียบกับฟาร์มที่ 71% และเรือประมงจับปลาที่ 79% ในปี 2566),
- ภายในปี 2573 TU ตั้งเป้าผลิตภัณฑ์ 100% ที่เก็บได้ในอุณหภูมิห้อง (Ambient Products) ภายใต้แบรนด์ไทยยูเนียนเป็นไปตามแนวทางด้านโภชนาการของกลุ่มบริษัท (เทียบกับ 73% ในปี 2573) และผลิตภัณฑ์ใหม่ 100% ที่เก็บได้ในอุณหภูมิห้องจะเป็นผลิตภัณฑ์ที่ส่งเสริมสุขภาพและความปลอดภัย (อพเดกความก้าวหน้าในปี 2567)
- ภายในปี 2573 TU ตั้งเป้ามีส่วนของผู้หญิง 50% ทำงานอยู่ในฝ่ายจัดการ (เทียบกับ 34% ในปี 2566) และมุ่งมั่นที่จะลดอุบัติเหตุและการบาดเจ็บให้เป็นศูนย์ตลอดการดำเนินงานทั่วโลก
- ในปี 2566 อัตราการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงาน/1 ล้านชั่วโมงการทำงานอยู่ที่ 1.2 ครั้ง (เทียบกับ 1.7 ครั้ง ในปี 2565) และอัตราการลาออกของพนักงานอยู่ที่ 10% (เทียบกับ 13% ในปี 2565) ซึ่งทั้งสองกรณีเป็นตัวบ่งชี้ระดับต่ำของกลุ่ม
- เรามองว่าในปี 2566 TU มีพัฒนาการที่มีนัยสำคัญจากปีก่อน โดยแสดงความมุ่งมั่นและความก้าวหน้าในประเด็นสังคมที่สำคัญ เพื่อให้เทียบเคียงได้กับผู้นำของกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ โดยมีความก้าวหน้าตามเป้าหมายไว้

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- ในปี 2566 คณะกรรมการของ TU ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 11 คน: กรรมการผู้หญิง 2 คน (18% ของกรรมการทั้งคณะ) กรรมการอิสระ 5 คน (46% ของกรรมการทั้งคณะ) และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 7 คน (64% ของกรรมการทั้งคณะ) การขาดความหลากหลายทางเพศ อาจส่งผลให้มีข้อจำกัดต่อความหลากหลายของมุมมองในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์
- ในปี 2566 ประธานกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารสูงสุด ซึ่งส่งเสริมให้การกำกับดูแลธุรกิจมีประสิทธิภาพมากขึ้น
- ในปี 2566 TU มีนโยบายและรายงานความยั่งยืน การเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนสอดคล้องกับแนวทางของ UN, TCFD, CDP และ GRI ซึ่งถือเป็นผู้นำเมื่อเทียบกับบริษัทในกลุ่มเดียวกัน
- เมื่อวันที่ 1 เม.ย. 2565 ก.ล.ด. ได้แจ้งเรื่องการซื้อขายหุ้นของ TU โดยอาศัยข้อมูลภายใน โดยจากบุคคล 9 รายที่มีชื่อในข่าวการซื้อขายโดยใช้ข้อมูลภายใน มี 2 ท่านที่ดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการและผู้บริหารของ TU ทั้งสองท่านนี้ได้ลาออกจากตำแหน่งแล้ว มีผลตั้งแต่วันที่ 18 เม.ย. 2565 หลังจากนั้น บริษัทได้จัดตั้งคณะกรรมการกำกับดูแลกิจการ และจัดทำนโยบายการซื้อขายหลักทรัพย์แยกสำหรับกรรมการ ผู้บริหาร และพนักงาน

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	3.93	—
Environment Financial Materiality Score	5.06	—
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	228	194
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	178	171
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	2,111	2,382
Total Energy Consumption ('000 MWh)	831	840
Renewable Energy Use ('000 MWh)	189	—
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	24	26.06
Total Water Withdrawal ('000 metric tonnes)	9,370	9,198.74
Social Financial Materiality Score	1.61	—
Quality Assurance and Recall Policy	Yes	Yes
Women in Workforce (%)	56.99	64.96
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.38	0
Employee Turnover (%)	18.85	18.90
Employee Training Cost (Btm)	41.72	20.38
Employee Training (hours)	168,085	142,067
Governance Financial Materiality Score	5.25	—
Company Conducts Board Evaluations	Yes	Yes
Board Size (persons)	11	11
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	7	7
Number of Board Meetings for the Year (persons)	8	7
Number of Female Executives (persons)	0	1
Number of Independent Directors (persons)	5	5

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญจากการเปิดเผยเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญจากการเงิน 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	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	141,048	155,586	136,153	138,433	132,719	133,557	136,242	138,980
Cost of goods sold	(Btmn)	(115,167)	(128,192)	(112,928)	(112,809)	(107,582)	(108,080)	(110,116)	(112,190)
Gross profit	(Btmn)	25,881	27,394	23,225	25,624	25,136	25,477	26,126	26,790
SG&A	(Btmn)	(17,366)	(19,070)	(16,313)	(18,401)	(18,966)	(18,698)	(18,801)	(18,901)
Other income	(Btmn)	1,881	1,471	840	971	754	748	763	778
Interest expense	(Btmn)	(1,730)	(1,998)	(2,302)	(2,492)	(2,379)	(2,444)	(2,405)	(2,394)
Pre-tax profit	(Btmn)	8,665	7,798	5,449	5,701	4,545	5,083	5,682	6,273
Corporate tax	(Btmn)	(795)	621	620	(430)	(364)	(483)	(597)	(690)
Equity a/c profits	(Btmn)	(145)	(1,030)	(540)	771	862	905	950	998
Minority interests	(Btmn)	(259)	(265)	(733)	(1,089)	(1,036)	(1,135)	(1,253)	(1,376)
Core profit	(Btmn)	7,467	7,123	4,796	4,953	4,007	4,370	4,782	5,204
Extra-ordinary items	(Btmn)	546	15	(18,730)	32	602	285	0	0
Net Profit	(Btmn)	8,013	7,138	(13,933)	4,985	4,609	4,655	4,782	5,204
EBITDA	(Btmn)	14,579	14,119	11,943	12,558	11,133	11,905	12,640	13,402
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.54	1.47	0.99	1.08	1.01	1.13	1.24	1.35
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.66	1.47	(3.15)	1.08	1.16	1.21	1.24	1.35

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	74,863	87,625	85,829	79,649	82,909	83,509	85,294	86,693
Total fixed assets	(Btmn)	91,741	94,945	79,621	75,264	75,417	76,586	76,681	76,597
Total assets	(Btmn)	166,604	182,569	165,450	154,912	158,326	160,094	161,975	163,290
Total loans	(Btmn)	71,041	60,455	68,002	68,512	75,233	74,879	73,879	71,879
Total current liabilities	(Btmn)	48,081	36,824	50,473	50,588	48,901	38,534	39,930	41,834
Total long-term liabilities	(Btmn)	56,309	57,614	48,960	48,012	57,342	67,519	65,726	62,437
Total liabilities	(Btmn)	104,391	94,438	99,433	98,600	106,243	106,053	105,656	104,271
Paid-up capital	(Btmn)	1,193	1,193	1,164	1,114	1,114	1,114	1,114	1,114
Total equity	(Btmn)	62,213	88,131	66,017	56,313	52,083	54,041	56,319	59,019
BVPS (Bt)	(Bt)	13.36	18.93	14.60	13.03	13.13	14.03	14.62	15.32

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	7,467	7,123	4,796	4,953	4,007	4,370	4,782	5,204
Depreciation and amortization	(Btmn)	4,184	4,324	4,191	4,365	4,209	4,378	4,553	4,735
Operating cash flow	(Btmn)	6,292	5,871	11,241	14,525	4,592	8,841	8,601	9,192
Investing cash flow	(Btmn)	(8,104)	(5,415)	(6,579)	(6,562)	(919)	(5,546)	(4,648)	(4,651)
Financing cash flow	(Btmn)	4,583	2,742	(2,405)	(13,854)	(3,327)	(3,051)	(3,504)	(4,504)
Net cash flow	(Btmn)	2,771	3,198	2,258	(5,890)	346	243	449	36

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	18.3	17.6	17.1	18.5	18.9	19.1	19.2	19.3
Operating margin	(%)	6.0	5.4	5.1	5.2	4.6	5.1	5.4	5.7
EBITDA margin	(%)	10.3	9.1	8.8	9.1	8.4	8.9	9.3	9.6
EBIT margin	(%)	7.4	6.3	5.7	5.9	5.2	5.6	5.9	6.2
Net profit margin	(%)	5.7	4.6	(10.2)	3.6	3.5	3.5	3.5	3.7
ROE	(%)	12.7	9.5	6.2	8.1	7.4	8.2	8.7	9.0
ROA	(%)	4.8	4.1	2.8	3.1	2.6	2.7	3.0	3.2
Net D/E	(x)	1.0	0.5	0.8	0.9	1.2	1.1	1.1	1.0
Interest coverage	(x)	8.4	7.1	5.2	5.0	4.7	4.9	5.3	5.6
Debt service coverage	(x)	0.6	1.0	0.4	0.4	0.4	0.6	0.6	0.6

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Sales growth in THB	(%)	6.5	10.3	(12.5)	1.7	(4.1)	0.6	2.0	2.0
Sales value	(mn US\$)	4,410	4,438	3,911	3,926	4,036	4,174	4,258	4,343
Sales volume	('000 tons)	931	973	847	886	908	929	939	948
Sales volume growth	(%)	(1.2)	4.5	(12.9)	4.6	2.5	2.3	1.0	1.0
GPM (%)	(US\$/ton)	18.3	17.6	17.1	18.5	18.9	19.1	19.2	19.3
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	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Total revenue	(Btmn)	35,283	34,840	35,090	29,789	33,389	34,501	35,039	32,054
Cost of goods sold	(Btmn)	(28,748)	(28,047)	(28,537)	(24,177)	(26,822)	(27,953)	(28,630)	(26,230)
Gross profit	(Btmn)	6,535	6,793	6,554	5,611	6,567	6,549	6,409	5,825
SG&A	(Btmn)	(4,582)	(4,693)	(4,929)	(4,700)	(4,639)	(4,755)	(4,871)	(4,659)
Other income	(Btmn)	256	252	236	176	177	231	170	204
Interest expense	(Btmn)	(620)	(627)	(598)	(585)	(586)	(595)	(612)	(530)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,589	1,724	1,263	501	1,518	1,430	1,096	839
Corporate tax	(Btmn)	(44)	(208)	(50)	41	(209)	(164)	(32)	(39)
Equity a/c profits	(Btmn)	179	275	157	291	158	234	179	304
Minority interests	(Btmn)	(281)	(311)	(241)	(212)	(244)	(303)	(277)	(276)
Core profit	(Btmn)	1,443	1,480	1,129	622	1,223	1,196	966	828
Extra-ordinary items	(Btmn)	(224)	(80)	84	397	50	109	47	285
Net Profit	(Btmn)	1,219	1,400	1,213	1,019	1,273	1,304	1,013	1,113
EBITDA	(Btmn)	3,296	3,462	2,961	2,125	3,163	3,077	2,768	2,424
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.31	0.32	0.26	0.15	0.31	0.31	0.25	0.21
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.26	0.30	0.28	0.24	0.32	0.34	0.26	0.29

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Total current assets	(Btmn)	81,370	80,532	79,649	80,968	83,394	81,748	82,909	83,235
Total fixed assets	(Btmn)	80,126	75,011	75,264	77,201	77,144	76,613	75,417	77,007
Total assets	(Btmn)	161,496	155,543	154,912	158,169	160,538	158,361	158,326	160,242
Total loans	(Btmn)	65,592	63,186	68,235	73,304	76,152	74,074	75,233	76,948
Total current liabilities	(Btmn)	35,972	32,253	50,588	54,072	57,093	47,096	48,901	57,634
Total long-term liabilities	(Btmn)	63,022	60,669	48,012	47,867	50,911	59,671	57,342	48,899
Total liabilities	(Btmn)	98,994	92,922	98,600	101,939	108,004	106,767	106,243	106,534
Paid-up capital	(Btmn)	23,283	20,359	18,251	22,252	22,079	22,000	15,461	20,935
Total equity	(Btmn)	62,502	62,621	56,313	56,230	52,535	51,593	52,083	53,708
BVPS (Bt)	(Bt)	14.25	14.34	13.71	13.50	13.14	13.39	13.52	13.93

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Core Profit	(Btmn)	1,219	1,400	1,213	1,019	1,273	1,304	1,013	1,113
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,087	1,111	1,100	1,038	1,058	1,052	1,060	1,054
Operating cash flow	(Btmn)	5,226	3,117	4,867	248	2,948	2,914	(1,518)	577
Investing cash flow	(Btmn)	3,098	1,105	(7,540)	(4,213)	2,073	1,790	(568)	(1,879)
Financing cash flow	(Btmn)	(4,430)	(2,536)	(2,151)	1,920	(2,273)	(4,045)	1,070	85
Net cash flow	(Btmn)	3,894	1,686	(4,824)	(2,045)	2,748	659	(1,016)	(1,217)

Key Financial Ratios

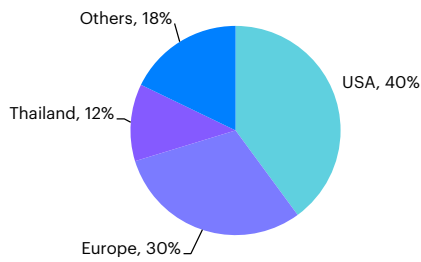
FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Gross margin	(%)	18.5	19.5	18.7	18.8	19.7	19.0	18.3	18.2
Operating margin	(%)	5.5	6.0	4.6	3.1	5.8	5.2	4.4	3.6
EBITDA margin	(%)	9.3	9.9	8.4	7.1	9.5	8.9	7.9	7.6
EBIT margin	(%)	6.3	6.7	5.3	3.6	6.3	5.9	4.9	4.3
Net profit margin	(%)	3.5	4.0	3.5	3.4	3.8	3.8	2.9	3.5
ROE	(%)	9.1	9.5	7.6	4.4	9.0	9.2	7.5	6.3
ROA	(%)	3.6	3.7	2.9	1.6	3.1	3.0	2.4	2.1
Net D/E	(x)	0.8	0.8	0.9	1.0	1.1	1.1	1.2	1.3
Interest coverage	(x)	5.3	5.5	5.0	3.6	5.4	5.2	4.5	4.6
Debt service coverage	(x)	0.9	0.9	0.4	0.2	0.3	0.5	0.4	0.3

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Sales growth in THB	(%)	3.6	2.7	(1.2)	(10.3)	(5.4)	(1.0)	(0.1)	7.6
Sales value	(mn US\$)	961	1,001	1,032	877	1,009	1,068	1,090	1,014
Sales volume	('000 tons)	213	234	230	211	221	242	234	217
Sales volume growth	(%)	1.0	10.4	6.7	0.6	3.9	3.7	1.7	2.8
GPM (%)	(US\$/ton)	18.5	19.5	18.7	18.8	19.7	19.0	18.3	18.2
FX	(Bt/US\$1)	36.7	34.8	34.0	34.0	33.1	32.3	32.2	31.6

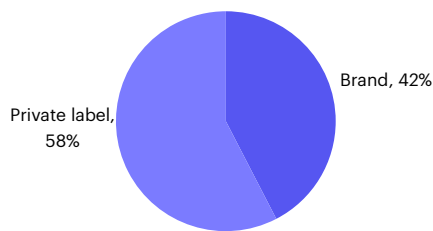
Appendix

Figure 1: TU's sales breakdown by market in 2025



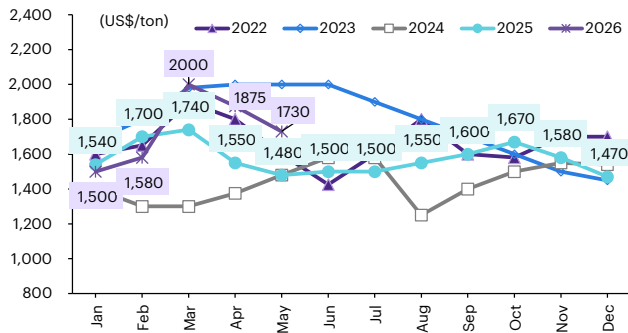
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 3: TU's sales breakdown by business unit in 2025



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 5: Monthly spot skipjack tuna price



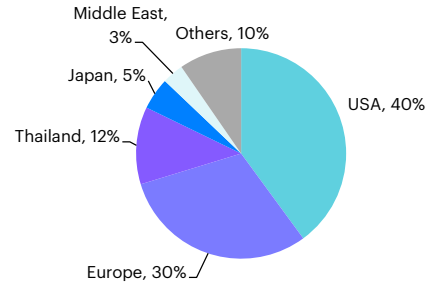
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 7: Valuation summary (price as of Jul 3, 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	21.40	21.50	5.7	6.3	8.6	8.2	177	(27)	5	1.3	1.2	1.1	22	14	14	7.0	5.3	5.5	4.3	4.7	4.4
CPF	Neutral	20.80	23.00	15.4	6.2	10.6	9.6	44	(41)	11	0.6	0.6	0.6	10	6	7	6.0	4.8	4.8	7.7	8.9	8.6
GFPT	Neutral	9.30	10.00	9.7	4.7	5.5	5.4	33	(15)	2	0.5	0.5	0.5	12	9	9	2.2	2.2	2.2	3.3	3.1	2.6
TU	Outperform	11.80	15.50	36.9	11.7	10.4	9.5	(6)	12	9	0.9	0.8	0.8	7	8	9	5.9	5.5	5.5	9.7	8.9	8.3
Average					7.2	8.8	8.2	62	(18)	7	0.8	0.8	0.7	13	10	10	5.3	4.4	4.5	6.3	6.4	6.0

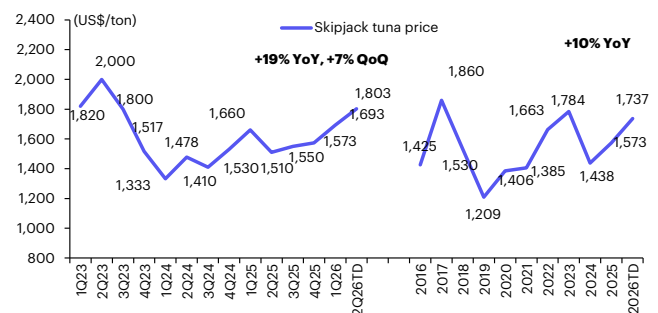
Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 2: TU's sales breakdown by business in 2025



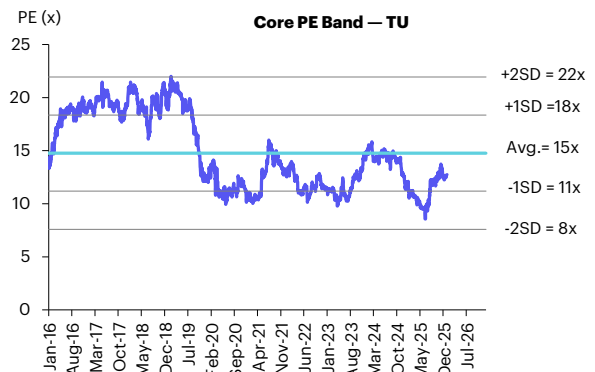
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 4: Quarterly & yearly spot skipjack tuna price



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 6: TU's historical PE band



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นสามัญ แอล เอ โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจัย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเนื้อหาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ 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 นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ 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, IND, INET, INSET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, 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, 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 ควรระมัดระวังข้อ ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คําสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้เริ่มรับรอง)

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, ITEL, 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, 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, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, 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, MVM, 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, SEAFCCO, 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, THMUI, 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, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UNIX, 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.