

เจริญโภคภัณฑ์อาหาร

บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร
จำกัด (มหาชน)

CPF

Bloomberg
Reuters

CPF TB
CPF.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data	
Last close (Aug 17) (Bt)	22.50
Target price (Bt)	27.00
Mkt cap (Btbn)	185.47
12-m high / low (Bt)	24.7 / 18.1
Avg. daily 6m (US\$m)	19.99
Foreign limit / actual (%)	40 / 23
Free float (%)	47.1
Outstanding Short Position (%)	1.19

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	2.3	18.4	(7.8)
Relative to SET	3.1	10.5	(28.6)

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	19,112	21,990
INVX vs Consensus (%)	(10.6)	(10.7)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q26F 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	4.57	2/58
Environmental Score and Rank	4.93	2/58
Social Score and Rank	4.04	2/58
Governance Score and Rank	4.65	14/58

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

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

2Q26: กำไรเป็นไปตามคาด

กำไรปกติ 2Q26 ออกมาตามคาดที่ 4.6 พันลบ. -58% YoY แต่ +6% QoQ โดย CPF เชื่อว่าราคาสัตว์บกได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q26 และคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวใน 2H26 จากราคาหมูไทยและจีนที่สูงขึ้นตามอุปทานที่ตึงตัวขึ้น ราคาไก่ไทยที่แข็งแกร่งจากอุปสงค์ส่งออกที่ดี และต้นทุนอาหารสัตว์ที่บริหารจัดการได้ดี เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2026F เพิ่มขึ้น 5% และปี 2027F เพิ่มขึ้น 10% เพื่อสะท้อนแนวโน้มราคาสัตว์บกที่ดีขึ้น เราคาดว่ากำไรจะปรับตัวดีขึ้น QoQ ใน 3Q26F แม้ยังลดลง YoY ก่อนที่จะกลับมาเติบโตทั้ง QoQ และ YoY ใน 4Q26F เราปรับเพิ่มคำแนะนำ CPF จาก NEUTRAL เป็น OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมายใหม่กลางปี 2027 อิงวิธี SOTP ที่ 27 บาท (จากราคาเป้าหมายสิ้นปี 2026 ที่ 23 บาท) แบ่งเป็น 6.5 บาท สำหรับ CPF (อิง PE 9-11 เท่า สำหรับธุรกิจอาหารสัตว์ ฟาร์ม และอาหาร) และ 20.5 บาท สำหรับการถือหุ้นใน CPALL และ CPAXT

กำไรสุทธิ 2Q26 อยู่ที่ 4.0 พันลบ. (-61% YoY, -16% QoQ) ซึ่งใกล้เคียงกับที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ เมื่อหักรายการขาดทุนพิเศษจำนวน 498 ลบ. ซึ่งส่วนใหญ่เกิดจากการวัดมูลค่าสินทรัพย์ชีวภาพตามแนวโน้มราคาสัตว์บกที่ลดลงในประเทศไทยออก กำไรปกติ 2Q26 อยู่ที่ 4.6 พันลบ. (-58% YoY, +6% QoQ) การลดลง YoY เป็นผลมาจากราคาสัตว์บกที่ลดลงในประเทศไทย และราคาหมูที่อ่อนตัวลงในเวียดนามและจีน กำไรที่ปรับตัวดีขึ้น QoQ เกิดจากยอดขายที่แข็งแกร่งขึ้นตามฤดูกาลและผลขาดทุนที่ลดลงของ CTI โดยได้รับการสนับสนุนจากกำไรจากสินทรัพย์ชีวภาพจากราคาหมูที่สูงขึ้นในจีน ณ สิ้น 2Q26 ทั้งนี้ CPF ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลสำหรับงวด 1H26 ที่ 0.45 บาท/หุ้น (XD วันที่ 31 ส.ค.)

สาระสำคัญจากการประชุม ต้นทุนอาหารสัตว์ ราคาข้าวโพดในประเทศทำจุดสูงสุดที่ 13 บาท/กก. ในเดือนมิ.ย. ก่อนจะลดลงมาอยู่ที่ 10 บาท/กก. ในปัจจุบัน CPF คาดว่าราคาจะทรงตัวใกล้เคียงกับระดับปัจจุบัน เนื่องจากฤดูเก็บเกี่ยวของไทยจะช่วยเพิ่มอุปทานตั้งแต่เดือนส.ค. เป็นต้นไป การนำเข้าภายใต้โควตานำเข้าข้าวโพดสหรัฐ ของไทยจำนวน 1.0 ล้านตัน คาดว่าจะเริ่มต้นในเดือนค.ค. ทั้งนี้หลังหักปริมาณนำเข้าข้าวสาลี YTD ภายใต้เงื่อนไขสัดส่วนการใช้ข้าวโพดในประเทศต่อข้าวสาลี/ข้าวโพดนำเข้าที่ 3:1 แล้ว จะยังคงมีโควตานำเข้าข้าวโพดเหลืออยู่อีกประมาณ 0.56 ล้านตันในปีนี้ โดย CPF จะร่วมนำเข้าล็อตแรก 50,000 ตัน เพื่อประเมินคุณภาพก่อนตัดสินใจนำเข้าเพิ่มเติม โดยคาดว่าราคาข้าวโพดนำเข้าจะอยู่ที่ 9.5-9.8 บาท/กก. ต่ำกว่าราคาในประเทศเล็กน้อย หากถ่วงเฉลี่ยนำเข้าปัจจุบันมีราคาอยู่ที่ 16 บาท/กก. (+7% YoY, ทรงตัว QoQ) และคาดว่าจะยังคงอยู่ในระดับสูงจากต้นทุนค่าขนส่งที่เพิ่มขึ้น ด้วยการลือกซื้อถั่วเหลืองไว้ล่วงหน้ามากกว่า 6 เดือน CPF จึงคาดว่าต้นทุนถั่วเหลืองปี 2026F จะเพิ่มขึ้นประมาณ 4% YoY ราคาหมูในประเทศ ฟื้นตัวจาก 62 บาท/กก. ในเดือนมิ.ย. มาอยู่ที่ 64 บาท/กก. ในเดือนก.ค. และ 72 บาท/กก. ในปัจจุบัน ใน 3Q26TD ราคาหมูเฉลี่ยอยู่ที่ 67 บาท/กก. (+5% QoQ, -3% YoY) ได้แรงหนุนจากจำนวนแม่พันธุ์ที่ลดลง 4-5% และอุปทานหมูขุนที่ลดลง 1% หลังการแพร่ระบาดของโรค ASF และ PRRS ในเดือนก.พ. และพ.ค. 2026 รวมถึงมาตรการควบคุมแม่พันธุ์ทั่วทั้งอุตสาหกรรม CPF คาดว่าราคาหมูจะทรงตัวใกล้เคียงกับระดับปัจจุบันใน 3Q26 และปรับตัวดีขึ้นอีกใน 4Q26 จากอุปสงค์ในช่วงเทศกาลปลายปี ราคาไก่ในประเทศ ปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 36 บาท/กก. ในเดือนมิ.ย. มาอยู่ที่ 42 บาท/กก. ในเดือนก.ค. และ 44 บาท/กก. ในปัจจุบัน ใน 3Q26TD ราคาไก่เฉลี่ยอยู่ที่ 43 บาท/กก. (+11% QoQ, +8% YoY) โดยได้แรงหนุนจากอุปสงค์ที่ดีขึ้นและการส่งออกไปยังยุโรป สหราชอาณาจักร และญี่ปุ่น ที่แข็งแกร่งต่อเนื่อง ราคาหมูในเวียดนาม เฉลี่ยอยู่ที่ VND59,000/กก. ใน 3Q26TD (-10% QoQ, ทรงตัว YoY) ลดลง QoQ ตามอุปสงค์ที่อ่อนตัวลงตามฤดูกาล CPF คาดว่าราคาจะทรงตัวอยู่ในระดับสูงจนถึงสิ้นปี โดยได้รับแรงหนุนจากภาวะสมดุลของอุปสงค์และอุปทาน และกฎระเบียบด้านสิ่งแวดล้อมที่เข้มงวดขึ้นสำหรับฟาร์มใหม่ ราคาหมูในจีน เพิ่มขึ้น QoQ มาอยู่ที่ CNY10.7/กก. ใน 3Q26TD (+13% QoQ, -23% YoY เทียบกับจุดคุ้มทุนที่ CNY13.5/กก.) จำนวนแม่พันธุ์ลดลง 7% สอดคล้องกับเป้าหมายของรัฐบาล ในขณะที่กฎระเบียบด้านสิ่งแวดล้อมที่เข้มงวดขึ้นจะช่วยลดการผลิตของฟาร์มขนาดเล็ก มาตรการเหล่านี้จะช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวของราคาใน 2H26 โดยราคาล่วงหน้าบ่งชี้ราคาหมูอาจอยู่ที่ CNY12.5-13/กก. ภายในสิ้นปี 2026 และ CNY13-14/กก. ภายในกลางปี 2027 การนำ CP Vietnam เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย คาดว่าความคืบหน้าจะเกิดขึ้นภายในสิ้นปี 2026 โดยอยู่ในระหว่างรอการอนุมัติจากหน่วยงานกำกับดูแลของเวียดนาม และเงินที่ได้ส่วนหนึ่งจะถูกนำไปใช้ชำระคืนหนี้

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: ราคาที่ลดลงจากกำลังซื้อเปราะบางและอุปทานที่มากขึ้น 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	560,934	566,934	576,564
EBITDA	(Btmn)	73,129	84,409	74,549	76,150	77,644
Core profit	(Btmn)	18,981	26,774	17,084	19,647	22,061
Reported profit	(Btmn)	19,558	25,197	17,143	19,647	22,061
Core EPS	(Bt)	2.31	3.33	2.07	2.40	2.72
DPS	(Bt)	1.00	1.25	0.90	0.95	1.05
P/E, core	(x)	9.7	6.8	10.9	9.4	8.3
EPS growth, core	(%)	n.a.	44.0	(37.7)	16.0	13.0
P/BV, core	(x)	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6
ROE	(%)	6.6	9.8	6.8	7.6	8.1
Dividend yield	(%)	4.4	5.6	4.0	4.2	4.7
EV/EBITDA	(x)	8.8	7.9	8.8	8.4	8.0

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ดูข้อสงวนสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การปล่อยก๊าซเรือนกระจก, การบริหารจัดการน้ำและของเสีย (E), สวัสดิภาพของลูกค้, การบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ และนโยบายเกี่ยวกับสุขภาพและความปลอดภัย (S) สำหรับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม เรามองว่า CPF อยู่ในตำแหน่งผู้นำที่มีความมุ่งมั่นในระยะยาว และระยะกลาง และมีความก้าวหน้าตามเป้าหมาย แต่ข้อมูลของบริษัทส่วนใหญ่เน้นไปที่การดำเนินงานในประเทศไทย (37% ของยอดขาย) ขณะที่ข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับการดำเนินงานต่างประเทศได้ถูกให้ไว้ในปี 2024 แต่ยังไม่ครอบคลุมการดำเนินงานในต่างประเทศทั้งหมด

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score 4.57 (2024)		CG Rating DJBIC SETESG SET ESG Ratings				
Rank in Sector	2/58	CPF	5	Yes	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- CPF มุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ ภายในปี 2050 และตั้งเป้าที่จะลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกขอบเขต 1 และ 2 ในประเทศไทย ลง 25% จากปีฐาน 2015 ภายในปี 2025 (เทียบกับ 27% ในปี 2024)
- ภายในปี 2030 CPF ตั้งเป้าลดของเสียจากการกระบวนการผลิตที่ถูกนำไปฝังกลบและเผาให้เป็นศูนย์ (เทียบกับ 40,968 ตัน และ 143,224 ตัน ในปี 2024 สำหรับประเทศไทย และต่างประเทศ ยกเว้นประเทศจีนและรัสเซีย) และ 100% ของบรรจุภัณฑ์พลาสติกสำหรับบรรจุอาหารที่นำมาใช้จะต้องสามารถนำกลับมาใช้ซ้ำหรือนำมาใช้ใหม่ หรือสามารถย่อยสลายได้ (เทียบกับความก้าวหน้า 82% ในปี 2024 ใน 8 ประเทศ รวมถึงประเทศไทย)
- ภายในปี 2025 ในประเทศไทย CPF ตั้งเป้า 30% ของปริมาณการใช้น้ำมาใช้ต่อหน่วยการผลิตลดลงเมื่อเทียบกับปีฐาน 2015 (เทียบกับ 58% ในปี 2024)
- ภายในปี 2025 CPF ตั้งเป้า 100% ของวัตถุดิบหลักมาจากพื้นที่ที่ได้รับการตรวจสอบแล้วว่าปราศจากการตัดไม้ทำลายป่า (เทียบกับ 43% ในปี 2024) ภายในปี 2030 ในประเทศไทย CPF ตั้งเป้า 20,000 ไร่ของพื้นที่อนุรักษ์และฟื้นฟูป่าชายเลน ป่าต้นน้ำเพิ่มขึ้นในพื้นที่ยุทธศาสตร์ และพื้นที่สีเขียวในสถานประกอบการ (เทียบกับความก้าวหน้า 99% ในปี 2024)
- เรามองว่า CPF อยู่ในตำแหน่งผู้นำที่มีความมุ่งมั่นในระยะยาวและระยะกลาง และมีความก้าวหน้าในประเด็นสิ่งแวดล้อมที่สำคัญ ข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับการดำเนินงานต่างประเทศนอกเหนือจากประเทศไทย (37% ของยอดขาย) ได้ถูกให้ไว้ในปี 2024 (37% ของยอดขาย) แต่ยังไม่ครอบคลุมการดำเนินงานในต่างประเทศทั้งหมด

ประเด็นด้านสังคม (S)

- ภายในปี 2030 CPF ตั้งเป้า 100% ของวัตถุดิบหลักสามารถตรวจสอบย้อนกลับได้ (เทียบกับ 43% ในปี 2024 ใน 7 ประเทศ รวมถึงประเทศไทย)
- ภายในปี 2030 CPF ตั้งเป้า 100% ของฟาร์มหมูแม่พันธุ์ต้องได้รับการเลี้ยงดูในระบบคอกขังรวม (เทียบกับ 54% ในปี 2024) และเพิ่มกำลังการผลิตของไข่ไก่ที่มาจากเลี้ยงแบบปล่อยอิสระในโรงเรือน 10% ต่อปี เมื่อเทียบกับปี 2022 (เทียบกับ 11.7% ต่อปี ในปี 2024 ใน 7 ประเทศ รวมถึงประเทศไทย) และ 100% ของการเลี้ยงไก่เนื้อได้รับการเสริมสภาพแวดล้อมทางกายภาพ (เทียบกับ 62% ในปี 2023 ใน 8 ประเทศ รวมถึงประเทศไทย)
- ภายในปี 2030 ในประเทศไทย CPF ตั้งเป้า 50% ของผลิตภัณฑ์ใหม่ได้รับการพัฒนาเพื่อสุขภาพที่ดีและมีคุณค่าทางโภชนาการที่มากขึ้น (เทียบกับ 19% ในปี 2024), 40% ของยอดขายมาจากผลิตภัณฑ์สีเขียว (เทียบกับ 56% ในปี 2024), เข้าถึงผู้บริโภคจำนวน 35 ล้านรายต่อวัน ด้วยอาหารและเครื่องดื่มเพื่อสุขภาพที่ดี (เทียบกับ 22.5 ล้านรายในปี 2024) และการเรียกคืนสินค้าที่ส่งผลต่อสุขภาพของสาธารณชนเป็นศูนย์ (เทียบกับการเรียกคืนเป็นศูนย์ในปี 2024)
- ภายในปี 2030 CPF ตั้งเป้า 3 ล้านรายที่เชื่อมโยงกับการดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจของบริษัทได้รับการพัฒนาความเป็นอยู่ที่ดีขึ้น (เทียบกับ 1.6 ล้านรายใน 9 ประเทศ รวมถึงประเทศไทย)
- ในปี 2024 อัตราความถี่ของการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงานอยู่ที่ 0.9 ครั้ง ต่อ 1 ล้านชั่วโมงการทำงาน (เทียบกับ 0.9 ครั้ง ในปี 2023 และ 1.8 ครั้ง ในปี 2022) สะท้อนถึงตัวเลขระดับต่ำของอุตสาหกรรม และอัตราการลาออกของพนักงานอยู่ที่ 26% (เทียบกับ 25% ในปี 2023 และ 29% ในปี 2022) ซึ่งเป็นตัวเลขระดับสูงของอุตสาหกรรม
- เรามองว่า CPF อยู่ในตำแหน่งผู้นำที่มีความมุ่งมั่นและความก้าวหน้าในประเด็นด้านสังคมที่สำคัญ อย่างไรก็ตาม ข้อมูลของบริษัท นำโดยกิจการในประเทศไทยและบางประเทศในต่างประเทศที่ให้ไว้ในปี 2024 ยังไม่ครอบคลุมการดำเนินงานทั้งหมดของบริษัท

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- ในปี 2024 คณะกรรมการ CPF ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 15 คน: กรรมการผู้หญิง 2 คน (13% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 5 คน (33% ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 10 คน (67% ของกรรมการทั้งหมด) การขาดความหลากหลายทางเพศอาจจำกัดมุมมองที่หลากหลายในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์
- ในปี 2024 ประธานกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารสูงสุด ซึ่งช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการกำกับดูแลธุรกิจ
- ในปี 2024 CPF มีนโยบายและรายงานความยั่งยืน การเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนสอดคล้องกับแนวทางของ UN, TCFD, CDP และ GRI ซึ่งถือว่าเป็นผู้นำเมื่อเทียบกับบริษัทในกลุ่มเดียวกัน

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	4.57	—
Environment Financial Materiality Score	4.93	—
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	290	407
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	1,180	1,131
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	33,460	—
Total Energy Consumption ('000 MWh)	3,877	99,392
Renewable Energy Use ('000 MWh)	1,569	—
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	—	—
Total Water Withdrawal ('000 metric tonnes)	217,727	193,450
Social Financial Materiality Score	4.04	—
Quality Assurance and Recall Policy	Yes	No
Women in Workforce (%)	44.62	44.78
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.18	—
Employee Turnover (%)	—	—
Employee Training Cost (Btm)	219.20	210.83
Employee Training (hours)	2,182,230	4,215,720
Governance Financial Materiality Score	4.65	—
Company Conducts Board Evaluations	Yes	Yes
Board Size (persons)	15	15
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	11	11
Number of Board Meetings for the Year (persons)	8	10
Number of Female Executives (persons)	7	7
Number of Independent Directors (persons)	5	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	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	512,704	614,197	585,844	580,747	571,135	560,934	566,934	576,564
Cost of goods sold	(Btmn)	(446,815)	(532,324)	(524,643)	(495,704)	(473,469)	(474,022)	(478,661)	(486,761)
Gross profit	(Btmn)	65,890	81,873	61,201	85,043	97,665	86,912	88,274	89,803
SG&A	(Btmn)	(50,880)	(55,001)	(55,875)	(50,834)	(50,586)	(50,204)	(50,741)	(51,602)
Other income	(Btmn)	4,880	4,821	4,943	4,721	4,744	4,548	4,597	4,675
Interest expense	(Btmn)	(16,596)	(20,358)	(25,506)	(24,575)	(24,089)	(22,269)	(22,805)	(22,313)
Pre-tax profit	(Btmn)	3,293	11,335	(15,238)	14,354	27,734	18,988	19,325	20,563
Corporate tax	(Btmn)	(2,176)	(3,792)	440	(5,640)	(8,635)	(6,646)	(6,860)	(7,300)
Equity a/c profits	(Btmn)	2,277	3,745	(210)	12,699	11,121	8,041	10,482	12,098
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	17,084	19,647	22,061
Extra-ordinary items	(Btmn)	12,356	3,198	12,121	577	(1,576)	59	0	0
Net Profit	(Btmn)	13,028	13,970	(5,207)	19,558	25,197	17,143	19,647	22,061
EBITDA	(Btmn)	48,820	63,900	43,500	73,129	84,409	74,549	76,150	77,644
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.01	1.29	(2.30)	2.31	3.33	2.07	2.40	2.72
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.56	1.69	(0.75)	2.39	3.12	2.08	2.40	2.72
DPS (Bt)	(Bt)	0.65	0.75	0.00	1.00	1.25	0.90	0.95	1.05

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	193,010	194,303	198,354
Total fixed assets	(Btmn)	628,694	693,768	678,102	676,664	670,043	660,898	654,141	647,063
Total assets	(Btmn)	845,244	926,987	887,218	876,724	861,796	853,908	848,444	845,417
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	235,565	241,480	231,641
Total long-term liabilities	(Btmn)	351,965	360,166	342,722	320,167	323,979	366,677	342,598	334,684
Total liabilities	(Btmn)	555,893	627,144	602,185	583,500	609,937	602,241	584,078	566,325
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	251,666	264,366	279,092
BVPS (Bt)	(Bt)	36.31	37.78	36.45	37.86	32.62	32.60	34.24	36.15

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	17,084	19,647	22,061
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	(6,559)	53,582	56,661
Investing cash flow	(Btmn)	(22,705)	(25,723)	(19,616)	(14,493)	(9,550)	(25,356)	(27,263)	(27,690)
Financing cash flow	(Btmn)	(5,744)	(12,858)	(19,282)	(50,289)	(61,834)	30,216	(26,085)	(26,702)
Net cash flow	(Btmn)	(22,029)	(5,038)	(3,538)	358	181	(1,698)	235	2,269

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	15.5	15.6	15.6
Operating margin	(%)	2.9	4.4	0.9	5.9	8.2	6.5	6.6	6.6
EBITDA margin	(%)	9.5	10.4	7.4	12.6	14.8	13.3	13.4	13.5
EBIT margin	(%)	3.9	5.2	1.8	6.7	9.1	7.4	7.4	7.4
Net profit margin	(%)	2.5	2.3	(0.9)	3.4	4.4	3.1	3.5	3.8
ROE	(%)	0.2	3.7	(5.9)	6.6	9.8	6.8	7.6	8.1
ROA	(%)	0.1	1.2	(1.9)	2.2	3.1	2.0	2.3	2.6
Net D/E	(x)	1.5	1.6	1.7	1.6	2.0	1.9	1.8	1.6
Interest coverage	(x)	2.9	3.1	1.7	3.0	3.5	3.3	3.3	3.5
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	43.3	39.5	38.6

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)	(2.5)	(0.9)	1.1	1.7
GPM from Thai-livestock	(%)	11.1	18.9	10.7	14.8	19.3	16.1	16.3	16.3
GPM from Thai-aquatic	(%)	9.4	8.5	9.1	12.4	15.8	16.9	17.0	17.1
GPM from Vietnam & China (non-CTI)	(%)	14.9	10.0	8.3	17.5	16.2	14.0	14.0	14.0
GPM from other overseas	(%)	13.3	11.5	9.9	12.9	16.4	15.7	15.7	15.7
FX	(Bt/US\$1)	32.0	35.1	34.8	35.3	32.9	32.5	32.5	32.5

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total revenue	(Btmn)	142,703	148,509	144,175	147,595	138,565	140,799	136,697	147,186
Cost of goods sold	(Btmn)	(120,756)	(125,236)	(117,508)	(118,385)	(115,656)	(121,921)	(115,408)	(125,135)
Gross profit	(Btmn)	21,947	23,274	26,667	29,210	22,910	18,879	21,289	22,051
SG&A	(Btmn)	(12,624)	(13,273)	(12,241)	(13,042)	(11,690)	(13,614)	(11,868)	(12,497)
Other income	(Btmn)	1,639	824	1,132	1,111	1,062	1,439	925	1,186
Interest expense	(Btmn)	(6,031)	(6,086)	(6,092)	(6,015)	(6,107)	(5,874)	(5,497)	(5,561)
Pre-tax profit	(Btmn)	4,930	4,738	9,466	11,264	6,175	830	4,849	5,179
Corporate tax	(Btmn)	(1,059)	(1,985)	(3,255)	(2,847)	(1,599)	(933)	(1,438)	(1,358)
Equity a/c profits	(Btmn)	3,655	3,900	3,443	3,587	2,463	1,627	1,367	1,218
Minority interests	(Btmn)	(886)	(725)	(1,117)	(1,025)	(940)	(365)	(461)	(466)
Core profit	(Btmn)	6,640	5,927	8,537	10,979	6,099	1,159	4,317	4,574
Extra-ordinary items	(Btmn)	639	(1,724)	12	(602)	(912)	(73)	557	(498)
Net Profit	(Btmn)	7,279	4,203	8,549	10,377	5,186	1,085	4,875	4,076
EBITDA	(Btmn)	19,627	19,272	23,738	25,434	20,298	14,939	18,233	19,163
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.82	0.73	1.07	1.38	0.76	0.12	0.53	0.57
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.90	0.51	1.07	1.31	0.64	0.11	0.60	0.50

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total current assets	(Btmn)	199,623	200,060	211,950	196,521	195,702	191,753	196,840	208,917
Total fixed assets	(Btmn)	664,349	676,664	685,654	674,931	671,921	670,043	686,890	691,847
Total assets	(Btmn)	863,972	876,724	897,603	871,452	867,623	861,796	883,730	900,764
Total loans	(Btmn)	492,994	494,897	497,788	517,286	520,801	514,742	524,254	533,195
Total current liabilities	(Btmn)	265,108	263,334	258,262	264,330	287,924	285,958	274,384	279,685
Total long-term liabilities	(Btmn)	311,805	320,167	329,645	343,630	323,835	323,979	344,449	350,684
Total liabilities	(Btmn)	576,912	583,500	587,907	607,959	611,759	609,937	618,833	630,369
Paid-up capital	(Btmn)	136,765	141,124	149,905	155,481	152,639	153,533	158,621	160,396
Total equity	(Btmn)	287,060	293,224	309,696	263,493	255,864	251,859	264,897	270,395
BVPS (Bt)	(Bt)	37.07	37.86	39.99	34.04	33.17	32.79	34.74	35.55

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Core Profit	(Btmn)	7,279	4,203	8,549	10,377	5,186	1,085	4,875	4,076
Depreciation and amortization	(Btmn)	8,666	8,447	8,181	8,154	8,016	8,235	7,887	8,423
Operating cash flow	(Btmn)	14,058	18,627	22,872	23,447	14,775	10,471	13,398	8,412
Investing cash flow	(Btmn)	(6,478)	(6,023)	(4,864)	2,400	8,937	(16,022)	(8,425)	2,447
Financing cash flow	(Btmn)	(9,311)	(11,653)	(9,258)	(42,612)	(2,400)	(7,564)	(5,876)	(8,296)
Net cash flow	(Btmn)	(1,731)	951	8,750	(16,765)	21,312	(13,115)	(903)	2,563

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Gross margin	(%)	15.4	15.7	18.5	19.8	16.5	13.4	15.6	15.0
Operating margin	(%)	6.5	6.7	10.0	11.0	8.1	3.7	6.9	6.5
EBITDA margin	(%)	13.8	13.0	16.5	17.2	14.6	10.6	13.3	13.0
EBIT margin	(%)	7.7	7.3	10.8	11.7	8.9	4.8	7.6	7.3
Net profit margin	(%)	5.1	2.8	5.9	7.0	3.7	0.8	3.6	2.8
ROE	(%)	9.0	8.2	11.3	15.3	9.4	1.8	6.7	6.8
ROA	(%)	3.0	2.7	3.8	5.0	2.8	0.5	2.0	2.1
Net D/E	(x)	1.6	1.6	1.5	1.9	1.9	2.0	1.9	1.9
Interest coverage	(x)	3.3	3.2	3.9	4.2	3.3	2.5	3.3	3.4
Debt service coverage	(x)	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3	0.2	0.3	0.3

Main Assumptions

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total sales growth	(%)	(1.2)	0.8	3.0	(1.3)	(2.9)	(5.2)	(5.2)	(0.3)
GPM from Thai-livestock	(%)	16.4	16.0	20.9	23.3	19.3	15.0	15.9	14.3
GPM from Thai-aquatic	(%)	11.4	10.0	12.5	15.1	19.0	10.1	20.2	18.3
GPM from Vietnam & China (non-CTI)	(%)	19.0	19.2	21.0	20.0	13.6	10.1	10.1	18.0
GPM from other overseas	(%)	12.4	13.7	15.5	(6.1)	16.1	13.0	17.9	13.5
FX	(Bt/US\$1)	34.8	34.0	34.0	33.1	32.3	32.2	31.6	32.6

Figure 1: Earnings review

P & L (Btmn)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	147,595	138,565	140,799	136,697	147,186	(0.3)	7.7
Gross profit	29,210	22,910	18,879	21,289	22,051	(24.5)	3.6
SG&A expense	(13,042)	(11,690)	(13,614)	(11,868)	(12,497)	(4.2)	5.3
Net other income/expense	1,111	1,062	1,439	925	1,186	6.8	28.2
Interest expense	(6,015)	(6,107)	(5,874)	(5,497)	(5,561)	(7.6)	1.2
Pre-tax profit	11,264	6,175	830	4,849	5,179	(54.0)	6.8
Corporate tax	(2,847)	(1,599)	(933)	(1,438)	(1,358)	(52.3)	(5.5)
Equity a/c profits	3,587	2,463	1,627	1,367	1,218	(66.0)	(10.8)
Minority interests	(1,025)	(940)	(365)	(461)	(466)	(54.5)	1.1
EBITDA	25,434	20,298	14,939	18,233	19,163	(24.7)	5.1
Core profit	10,979	6,099	1,159	4,317	4,574	(58.3)	5.9
Extra. Gain (Loss)	(602)	(912)	(73)	557	(498)	(17.3)	(189.3)
Net Profit	10,377	5,186	1,085	4,875	4,076	(60.7)	(16.4)
EPS	1.31	0.64	0.11	0.60	0.50	(61.7)	(17.1)
B/S (Btmn)							
Total assets	871,452	867,623	861,796	883,730	900,764	3.4	1.9
Total liabilities	607,959	611,759	609,937	618,833	630,369	3.7	1.9
Total equity	263,493	255,864	251,859	264,897	270,395	2.6	2.1
BVPS (Bt)	34.0	33.2	32.8	34.7	35.6	4.5	2.3
Financial ratio (%)							
Gross margin	19.8	16.5	13.4	15.6	15.0	(4.8)	(0.6)
EBITDA margin	17.2	14.6	10.6	13.3	13.0	(4.2)	(0.3)
Net profit margin	7.0	3.7	0.8	3.6	2.8	(4.3)	(0.8)
SG&A expense/Revenue	8.8	8.4	9.7	8.7	8.5	(0.3)	(0.2)

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 2: Breakdown by business

Key statistics	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	% Chg YoY	% Chg QoQ
Sales (Bt mn)							
Thai-Livestock	44,291	47,430	48,202	42,188	42,746	(3.5)	1.3
Thai-Aqua	5,570	6,014	558	5,089	5,544	(0.5)	8.9
Overseas-Livestock	86,378	75,310	78,532	79,845	87,178	0.9	9.2
Overseas-Aqua	11,356	9,811	8,508	9,575	11,718	3.2	22.4
Total sales (Bt mn)	147,595	138,565	135,800	136,697	147,186	(0.3)	7.7
Gross margin (%)							
Thai-Livestock	23.3	19.3	15.0	15.9	14.3	(9.0)	(1.6)
Thai-Aqua	15.1	19.0	10.1	20.2	18.3	3.2	(1.9)
Overseas-Livestock	1.3	15.6	12.8	15.5	15.7	14.4	0.2
Overseas-Aqua	12.1	11.7	4.1	12.6	10.9	(1.2)	(1.7)
Total gross margin (%)	19.8	16.5	12.9	15.6	15.0	(4.8)	(0.6)
EBIT margin (%)							
Thai-Livestock	13.4	9.7	3.9	8.7	4.5	(8.9)	(4.2)
Thai-Aqua	7.1	10.9	2.5	12.6	17.9	10.8	5.3
Overseas-Livestock	12.5	9.1	5.3	8.5	8.9	(3.6)	0.4
Overseas-Aqua	4.9	5.6	(0.1)	4.7	3.7	(1.2)	(1.0)
Total EBIT margin (%)	12.0	9.1	4.4	(0.3)	7.6	(4.4)	7.9

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 3: Valuation summary (price as of Aug 17, 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	Outperform	20.60	25.00	25.9	6.0	9.9	8.3	177	(39)	19	1.2	1.2	1.1	22	12	14	7.3	4.6	5.5	4.2	4.9	4.4
CPF	Outperform	22.50	27.00	24.0	6.8	10.9	9.4	44	(38)	16	0.7	0.7	0.7	10	7	8	5.6	4.0	4.2	7.9	8.8	8.4
GFPT	Outperform	10.10	12.00	20.8	5.1	5.7	5.5	33	(11)	5	0.6	0.5	0.5	12	10	9	2.0	2.0	2.0	3.5	3.1	2.7
TU	Outperform	13.10	16.00	27.5	13.0	11.3	10.4	(6)	15	9	1.0	0.9	0.9	7	8	9	5.3	5.3	5.3	10.2	9.3	8.7
Average					7.7	9.4	8.4	62	(18)	12	0.9	0.8	0.8	13	9	10	5.0	4.0	4.2	6.4	6.5	6.0

Source: InnovestX Investment Strategy & 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 นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความหมายของข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน 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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 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, 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, 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 หรือข้อตกลงทางจกจะเป็นหลักทรัพย์

**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, 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, 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, CHC, 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, 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.