

อาหาร

SET FOOD index Close: 4/9/2026 9,515.14 -3.43 / -0.04% Bt1,246mn
Bloomberg ticker: SETFOOD

เข้าสู่วัฏจักรกำไรขาขึ้นรอบใหม่

กำไรของกลุ่มอาหารมีแนวโน้มที่จะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q26 โดยคาดว่ากำไรจะทรงตัว YoY ใน 3Q26F ก่อนกลับมาเติบโต YoY ตั้งแต่ 4Q26F เป็นต้นไป โดยได้รับแรงหนุนจากอัตรากำไรของธุรกิจสัตว์บกที่ปรับตัวดีขึ้นและกำไรของธุรกิจสัตว์น้ำที่ยังแข็งแกร่ง ปัจจัยพื้นฐานของธุรกิจสัตว์บกเริ่มปรับตัวขึ้นจากการฟื้นตัวของราคาสุกรและไก่เนื้อในไทยตามอุปทานที่ตึงตัวมากขึ้น ขณะที่ตลาดสุกรในจีนฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปจากภาวะอุปทานล้นตลาดที่เริ่มคลี่คลาย เมื่อรวมกับต้นทุนอาหารสัตว์ที่ยังอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ ปัจจัยดังกล่าวน่าจะสนับสนุนแนวโน้มกำไรที่ดีขึ้นใน 2H26F และต่อเนื่องถึง 1H27F แม้ว่าราคาหมูน่าจะปรับตัวสูงขึ้น แต่ TU มองว่าเป็นปัจจัยชั่วคราวและยังสามารถบริหารจัดการกำไรได้ ขณะที่คำสั่งซื้อที่แข็งแกร่ง การอ่อนค่าของเงินบาท และผลกระทบจากภาษีนำเข้าที่จำกัด จะยังคงสนับสนุนผลประกอบการของธุรกิจสัตว์น้ำต่อไป เราเลือก BTG และ TU เป็นหุ้นเด่น

กำไรผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q26 และคาดว่าจะฟื้นตัวชัดเจนขึ้นในปี 2027F กำไรปกติของกลุ่มอาหารลดลง 53% YoY ใน 2Q26 ซึ่งเรามองว่าเป็นจุดต่ำสุดของวัฏจักรปัจจุบัน โดยคาดว่ากำไรของธุรกิจสัตว์บกจะทรงตัวหรือลดลงเล็กน้อย YoY ใน 3Q26F ก่อนกลับมาเติบโตใน 4Q26F จากการฟื้นตัวของอัตรากำไรสุกรและไก่เนื้อ ขณะที่คาดว่า TU จะยังคงรายงานกำไรเติบโต YoY ใน 2H26F จากยอดขายที่แข็งแกร่งขึ้นและการประหยัดต้นทุนจากโครงการ transformation เราคาดว่ากำไรของกลุ่มอาหารจะเติบโต 14% YoY ในปี 2027F โดยทั้ง INVX และตลาดคาดว่าวัฏจักรขาขึ้นของกำไรจะยังคงดำเนินต่อไป

ราคาสัตว์บกไทยเข้าสู่วัฏจักรขาขึ้นรอบใหม่ ราคาสุกรในไทยฟื้นตัวจาก 61 บาท/กก. ในเดือนมี.ย. 2026 มาอยู่ที่ 74 บาท/กก. ในปัจจุบัน โดยราคาเฉลี่ย 3Q26TD อยู่ที่ 68 บาท/กก. (+7% QoQ, ทรงตัว YoY) ขณะที่ราคาไก่เนื้อหน้าฟาร์มฟื้นตัวจาก 36 บาท/กก. ในเดือนมี.ย. 2026 มาอยู่ที่ 45 บาท/กก. ในปัจจุบัน โดยราคาเฉลี่ย 3Q26TD อยู่ที่ 44 บาท/กก. (+12% QoQ, +9% YoY) การฟื้นตัวดังกล่าวสะท้อนอุปทานที่ตึงตัวมากขึ้นหลังมาตรการควบคุมจำนวนพ่อแม่พันธุ์ การระบาดของโรค ASF และ PRRS ในสุกร รวมถึงผลกระทบจากโรคนิวคาสเซิลในไก่เนื้อ ขณะที่การบริโภคในประเทศปรับตัวดีขึ้นจาก 1H26 เมื่อพิจารณาจากวงจรการผลิตสัตว์บก เราคาดว่าภาวะราคาที่เหมาะสมจะยังคงดำเนินต่อไปตลอดช่วง 2H26F และอาจต่อเนื่องไปจนถึง 1H27F ซึ่งจะช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวของอัตรากำไร

ตลาดสุกรต่างประเทศอยู่ในภาวะที่เอื้ออำนวยมากขึ้น ราคาสุกรในเวียดนามอ่อนตัวลง QoQ มาอยู่ที่ราว VND60,851/กก. ในช่วง 3Q26TD (-7% QoQ, +4% YoY) จาก VND65,660/กก. ใน 2Q26 สะท้อนถึงอุปสงค์ที่อ่อนตัวลงตามฤดูกาล อย่างไรก็ตาม ราคายังคงสูงกว่าระดับต้นทุนที่ประมาณ VND46,000/กก. อย่างมีนัยสำคัญ และยังสามารถสนับสนุนความสามารถในการทำกำไรของผู้ผลิต ขณะที่ราคาสุกรในจีนฟื้นตัวมาอยู่ที่ราว CNY11/กก. ในช่วง 3Q26TD (+13% QoQ, -22% YoY) จากระดับ CNY9-10/กก. ใน 2Q26 หลังการคุมอุปทานทำได้ดีขึ้นจากภาวะขาดทุนของอุตสาหกรรมและจำนวนแม่พันธุ์สุกรที่ลดลง ด้วยภาวะอุปสงค์และอุปทานที่ค่อนข้างสมดุลในเวียดนาม และประโยชน์จากภาวะอุปทานล้นตลาดที่คลี่คลายลงบ้างในจีน เราคาดว่าภาวะตลาดที่เอื้ออำนวยในทั้งสองประเทศจะดำเนินต่อไปตลอดช่วง 2H26F

ต้นทุนอาหารสัตว์ยังอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ ราคากากถั่วเหลืองนำเข้าปรับขึ้น QoQ มาอยู่ที่ 16.6 บาท/กก. ในช่วง 3Q26TD (+2% YoY, +15% QoQ) โดยได้รับแรงหนุนจากค่าระวางขนส่งที่สูงขึ้นและราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับสูง ในทางกลับกัน ราคาข้าวโพดในประเทศปรับลดลง QoQ มาอยู่ที่ราว 11 บาท/กก. ในช่วง 3Q26TD (-5% YoY, +9% QoQ) จากอุปทานในประเทศที่เพิ่มขึ้นหลังเข้าสู่ฤดูเก็บเกี่ยว ผู้ผลิตแบบครบวงจรส่วนใหญ่ได้จัดหากากถั่วเหลืองล่วงหน้าไว้แล้วสำหรับ 4-6 เดือนข้างหน้า และมีสต็อกข้าวโพดเพียงพอสำหรับการใช้กิน 2-3 เดือน แม้ว่าต้นทุนอาหารสัตว์จะปรับเพิ่มขึ้น แต่เราคาดว่าผลกระทบยังอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ และน่าจะถูกลดลงได้มากกว่าจากการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของราคาสุกรและไก่เนื้อใน 2H26F และต่อเนื่องถึง 1H27F

โมเมนตัมกำไรของธุรกิจสัตว์น้ำยังแข็งแกร่ง แม้ราคาหมูน่าจะปรับตัวสูงขึ้น ราคาหมู skipjack ปรับขึ้นจาก US\$1,700/ตัน ใน 1H26 มาอยู่ที่ราว US\$2,100/ตัน ในเดือนส.ค. 2026 จากมาตรการห้ามใช้อุปกรณ์ล่อฝูงปลา (FAD) ตามฤดูกาล และอุปทานหมูทั่วโลกที่ตึงตัวมากขึ้น อย่างไรก็ตาม TU มองว่าการปรับขึ้นของราคามูในช่วงที่ผ่านมาเป็นเพียงปัจจัยชั่วคราว และคาดว่าราคามูน่าจะค่อยๆ กลับเข้าสู่ระดับปกติในช่วงปลายปีนี้ นอกจากนี้ ผลกระทบยังถูกจำกัดจากการที่ TU มีสต็อกวัตถุดิบอยู่ในระดับค่อนข้างสูง และสามารถทยอยผลิตรายได้มากขึ้นไปยังลูกค้าได้ รูปแบบคำสั่งซื้อของลูกค้ายังคงอยู่ในระดับปกติ แม้จะมีพัฒนาการล่าสุดเกี่ยวกับมาตรการภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ซึ่งผู้บริหารมองว่าอัตราภาษีนำเข้า 12.5% ของสหรัฐฯ ในปัจจุบันยังอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ เนื่องจากประเทศคู่แข่งส่วนใหญ่ที่ส่งออกอาหารทะเลไปยังสหรัฐฯ ต่างเผชิญอัตราภาษีในระดับใกล้เคียงกัน

Valuation ยังคงน่าสนใจ; BTG และ TU เป็นหุ้นเด่นของเรา ปัจจุบันหุ้นกลุ่มอาหารยังคงซื้อขายที่ระดับ -1.5SD ถึง -1.0SD ของ PE เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ถึงแม้ว่าแนวโน้มกำไรจะเริ่มมีความชัดเจนมากขึ้นแล้วก็ตาม เราเชื่อว่าการฟื้นตัวของอัตรากำไรในธุรกิจสัตว์บก และกำไรของธุรกิจสัตว์น้ำที่ยังแข็งแกร่งจะสนับสนุนการ re-rating valuation ของกลุ่มอาหารอย่างต่อเนื่อง ขณะที่กลุ่มอาหารเข้าสู่วัฏจักรกำไรขาขึ้นรอบใหม่ BTG เป็นหุ้นธุรกิจสัตว์บกที่เราชื่นชอบ เนื่องจากได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของตลาดสุกรและไก่เนื้อ ขณะที่ TU ยังคงเป็นหุ้นเติบโตคุณภาพดีที่เราชื่นชอบ เนื่องจากกำไรมีแนวโน้มเติบโตแข็งแกร่ง ได้ประโยชน์จากโครงการ transformation และกำไรได้รับอานิสงส์เชิงบวกจากเงินบาทที่อ่อนค่า

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

Valuation summary

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x) 26F	P/BV (x) 27F	P/BV (x) 27F
BTG	Outperform	20.60	25.00	25.9	9.9	8.3	1.2
CPF	Outperform	23.40	27.00	19.2	11.3	9.7	0.7
GFPT	Outperform	10.30	12.00	18.4	5.8	5.6	0.5
TU	Outperform	13.10	16.00	27.5	11.3	10.4	0.9
Average					9.6	8.5	0.8

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Price performance

	Absolute (%)			Relative to SET (%)		
	1M	3M	12M	1M	3M	12M
BTG	(3.3)	4.6	17.0	(2.0)	4.5	(8.1)
CPF	4.0	23.8	7.3	5.4	23.7	(15.7)
GFPT	6.2	19.8	7.9	7.6	19.7	(15.3)
TU	(0.8)	15.9	3.1	0.6	15.9	(19.0)

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสรสา, IAA, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9009

sirima.d@innovestx.co.th

1. ราคาสัตว์ปีกในประเทศเข้าสู่วัฏจักรขาขึ้นรอบใหม่

ราคาสุกรในประเทศยังคงฟื้นตัวต่อเนื่อง และมีแนวโน้มอยู่ในระดับที่น่าพอใจไปจนถึง 1H27 ราคาสุกรหน้าฟาร์มฟื้นตัวจาก 61 บาท/กก. ในเดือนมี.ย. มาอยู่ที่ 64 บาท/กก. ในเดือนก.ค., 72 บาท/กก. ในเดือนส.ค. และอยู่ที่ราว 74 บาท/กก. ในปัจจุบัน ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบ 1 ปี และปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากค่าเฉลี่ยใน 1H26 ที่ 64 บาท/กก. ส่งผลให้ราคาเฉลี่ยใน 3Q26TD อยู่ที่ 68 บาท/กก. (+7% QoQ, ทรงตัว YoY) ใกล้เคียงจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรขั้นต้นของเกษตรกรรายย่อยที่ประมาณ 68-70 บาท/กก. ขณะที่ยังสูงกว่าระดับคุ้มทุนของผู้ผลิตรายใหญ่แบบครบวงจรที่ราว 58-60 บาท/กก. อย่างมีนัยสำคัญ

การฟื้นตัวดังกล่าวได้รับแรงหนุนจากภาวะอุปสงค์และอุปทานที่ตึงตัวมากขึ้น ในด้านอุปทาน การระบาดของโรค ASF และ PRRS ในเดือนก.พ. และพ.ค. 2026 ประกอบกับมาตรการควบคุมจำนวนแม่พันธุ์สุกรทั่วทั้งอุตสาหกรรมที่เริ่มดำเนินการตั้งแต่กลางปี 2025 และยกระดับความเข้มงวดมากขึ้นในต้นปี 2026 ได้จำกัดปริมาณสุกรเข้าสู่ตลาด โดยผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมระบุว่ามีจำนวนแม่พันธุ์สุกรลดลงถึงเกือบ 5% ส่งผลให้อุปทานสุกรตึงตัวกว่าที่คาด ขณะที่ด้านอุปสงค์ การบริโภคเนื้อหมูค่อยๆ ฟื้นตัวจากระดับต่ำในช่วง 1H26 โดยได้รับแรงหนุนจากกิจกรรมการบริโภคที่ดีขึ้นและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ เช่น โครงการไทยช่วยไทยพลัส

เราคาดว่าภาวะตลาดที่เอื้ออำนวยนี้จะดำเนินต่อไปตลอดช่วง 2H26 และอาจต่อเนื่องไปจนถึง 1H27 เกษตรกรรายย่อยจำนวนมากได้ลดการผลิตหลังจากเผชิญภาวะที่ราคาสุกรต่ำกว่าต้นทุนการเลี้ยงเกือบตลอดช่วง 1H26 ขณะที่วงจรการผลิตสุกรตามปกติจำกัดความเร็วในการฟื้นตัวของอุปทาน โดยต้องใช้เวลาประมาณ 6 เดือนในการเลี้ยงสุกรจนมีน้ำหนักพร้อมจำหน่าย และอาจต้องใช้เวลานานถึง 1 ปีในการสร้างฝูงแม่พันธุ์ขึ้นใหม่ ดังนั้น ผลจากการลดจำนวนฝูงสุกรและมาตรการควบคุมจำนวนแม่พันธุ์ที่ดำเนินการก่อนหน้านี้จึงเริ่มสะท้อนเข้าสู่ตลาด ส่งผลให้อุปทานสุกรยังคงตึงตัว และจำกัดการฟื้นตัวของปริมาณการผลิตในอุตสาหกรรม

ภายใต้สถานการณ์ดังกล่าว เราคาดว่าราคาสุกรในประเทศจะปรับตัวสูงขึ้น HoH ใน 2H26 และทรงตัวในระดับที่น่าพอใจต่อเนื่องไปจนถึง 1H27 นอกจากนี้ ราคามีแนวโน้มกลับมาเติบโต YoY ได้ใน 2H26 โดยได้รับการสนับสนุนจากอุปทานในประเทศที่ตึงตัวมากขึ้นและฐานต่ำในช่วง 2H25 ซึ่งเป็นช่วงที่ปัญหาการขาดแคลนแรงงานในโรงฆ่าและสุกรของไทยที่พึ่งพาแรงงานกัมพูชาเป็นหลัก ส่งผลให้ห่วงโซ่อุปทานหยุดชะงักชั่วคราวและบิดเบือนสภาวะตลาด ราคาสุกรที่อยู่ในระดับดีต่อเนื่องจึงมีแนวโน้มที่จะช่วยสนับสนุนให้กำไรของผู้ผลิตสุกรแบบครบวงจรในประเทศไทยฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป

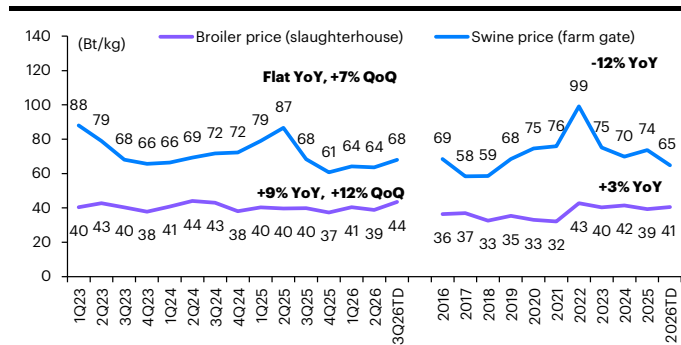
ราคาไก่เนื้อในประเทศฟื้นตัวต่อเนื่อง และมีแนวโน้มทรงตัวในระดับที่น่าดีตลอดช่วง 2H26 ราคาไก่เนื้อหน้าฟาร์มฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดที่ 36 บาท/กก. ในเดือนมี.ย. มาอยู่ที่ 42 บาท/กก. ในเดือนก.ค. และอยู่ที่ราว 45 บาท/กก. ในเดือนส.ค. และปัจจุบัน ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบ 2 ปี และสูงกว่าค่าเฉลี่ย 1H26 ที่ 40 บาท/กก. อย่างมีนัยสำคัญ ส่งผลให้ราคาเฉลี่ยใน 3Q26TD อยู่ที่ 44 บาท/กก. (+12% QoQ, +9% YoY) และยังคงสูงกว่าจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรขั้นต้นของผู้ผลิตรายใหญ่แบบครบวงจรที่ประมาณ 37-39 บาท/กก. อย่างชัดเจน

การฟื้นตัวดังกล่าวสะท้อนถึงภาวะอุปสงค์และอุปทานที่ตึงตัวมากขึ้น หลังจากการคัดทิ้งพ่อแม่พันธุ์ไก่ทั่วทั้งอุตสาหกรรมจากการระบาดของโรคนิวคาสเซิลสายพันธุ์ใหม่ในช่วง 2Q26 โดยการระบดดังกล่าวส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการรายเล็กและรายกลางเป็นหลัก ทำให้จำนวนลูกไก่เข้าสู่ระบบลดลงและส่งผลกระทบต่ออุปทานไก่เนื้อในช่วง 2H26 ตึงตัวมากขึ้น แม้ว่าผู้ประกอบการจดทะเบียนส่วนใหญ่จะได้รับผลกระทบโดยตรงค่อนข้างจำกัด แต่ BTG ได้รับผลกระทบต่อการดำเนินงานบางส่วนในช่วง 2Q26 ก่อนที่ฟาร์มไก่เนื้อจะกลับมาดำเนินการผลิตตามปกติในเดือนส.ค. ขณะเดียวกัน การบริโภคภายในประเทศก็ฟื้นตัวจากระดับที่ชะลอตัวในช่วง 1H26 โดยได้รับแรงหนุนจากกิจกรรมการบริโภคที่แข็งแกร่งขึ้นและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ เช่น โครงการไทยช่วยไทยพลัส

ภาวะการส่งออกยังค่อนข้างผสมผสาน แต่เริ่มเห็นการปรับตัวดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยในช่วง 7M26 มูลค่าการส่งออกไก่เนื้อของไทยลดลง 7% YoY เนื่องจากปริมาณส่งออกที่ลดลง (-7% YoY) และการแข็งค่าของเงินบาท (-3% YoY เทียบกับ US\$) ซึ่งมีผลกระทบมากกว่าการปรับขึ้นของราคาขายเฉลี่ยในรูป US\$ (+2% YoY) การปรับตัวลดลงดังกล่าวมีสาเหตุหลักจาก 2 ปัจจัย ได้แก่: 1) การส่งออกไปยังจีนที่อ่อนตัวลงหลังการชะลอและระงับการนำเข้าไก่เนื้อจากไทยบางส่วนตั้งแต่ปลาย 3Q25 จากข้อกล่าวหาเกี่ยวกับการใช้โคเวตาส่งออกไม่เหมาะสม และ 2) ปริมาณไก่เนื้อในประเทศที่ลดลงหลังการระบาดของโรคนิวคาสเซิลเริ่มส่งผลกระทบต่อการผลิตตั้งแต่ปลาย 1Q26 ส่งผลให้ในช่วง 2026TD การส่งออกไก่เนื้อแข็งลดลงแรงถึง 24% YoY ขณะที่การส่งออกไก่ปรุงสุกซึ่งมีมูลค่าเพิ่มสูงยังคงแข็งแกร่งกว่า โดยเติบโต 1% YoY ทั้งนี้สถานการณ์เริ่มมีสัญญาณดีขึ้นเล็กน้อยในเดือนก.ค. โดยมูลค่าการส่งออกลดลง 3% YoY (เทียบกับ -7% YoY ในช่วง 1H26) โดยได้รับแรงหนุนจากการเติบโตของการส่งออกไปยังญี่ปุ่น (+12% YoY), สหราชอาณาจักร (+6% YoY) และเนเธอร์แลนด์ (+2% YoY) ซึ่งช่วยชดเชยการอ่อนตัวของการส่งออกไปยังจีน (-57% YoY), มาเลเซีย (-17% YoY) และเกาหลีใต้ (-45% YoY) ได้บางส่วน

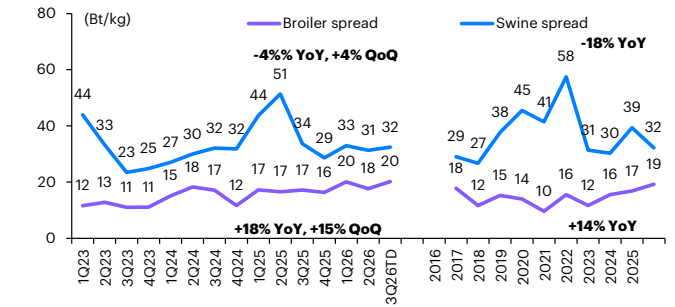
เราคาดว่าปัจจัยสนับสนุนดังกล่าวจะยังคงมีต่อเนื่องตลอดช่วง 2H26 โดยผลกระทบจากการคัดทิ้งพ่อแม่พันธุ์ไก่มีแนวโน้มทำให้อุปทานยังคงตึงตัว ขณะที่การบริโภคในประเทศที่ฟื้นตัวและอุปสงค์จากการส่งออกที่ทยอยกลับมาดีขึ้นจะช่วยสนับสนุนตลาดต่อไป นอกจากนี้ ภาวะอุปทานที่ตึงตัวยังช่วยให้ผู้ส่งออกสามารถเลือกตลาดส่งออกที่มีราคาขายที่ดีกว่าได้มากขึ้น โดยเฉพาะญี่ปุ่นและยุโรป ซึ่งจะช่วยปรับปรุงโครงสร้างการส่งออกและความสามารถในการทำกำไร ภายใต้ปัจจัยดังกล่าว เราคาดว่าราคาไก่เนื้อในประเทศจะยังคงทรงตัวในระดับสูงตลอดช่วง 2H26 โดยจะปรับตัวเพิ่มขึ้นทั้ง HoH และ YoY และราคาที่อยู่ในระดับดีต่อเนื่องจะช่วยสนับสนุนให้กำไรของผู้ประกอบการสัตว์ปีกแบบครบวงจรของไทยฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป

Figure 1: ราคาสุกรและไก่เนื้อในประเทศ



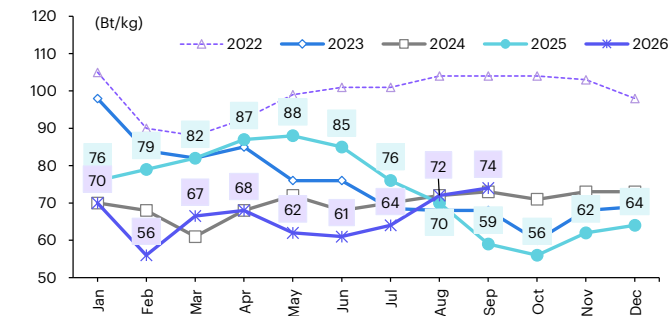
Source: CPF and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 2: ส่วนต่างราคาไก่เนื้อและสุกรในประเทศไทย (ราคา spot ผลิตกับที่ลบด้วยต้นทุนอาหารสัตว์โดยรวมเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน)



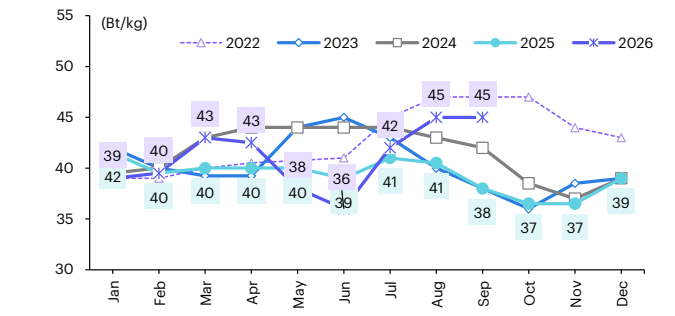
Source: OAE, DIT and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 3: ราคาสุกรในประเทศรายเดือน



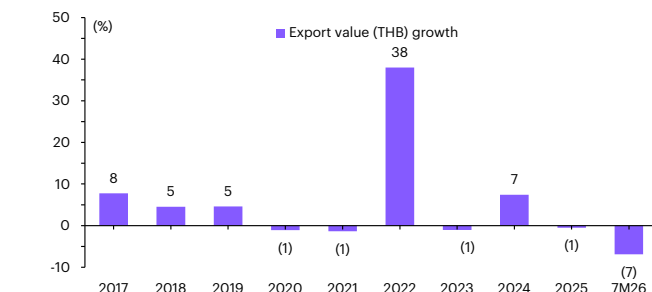
Source: CPF and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 4: ราคาไก่เนื้อในประเทศรายเดือน



Source: CPF and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 5: มูลค่าการส่งออกไก่เนื้อไทยลดลง 7% YoY ใน 7M26 เพราะได้รับผลกระทบจาก...



Source: MOC, OAE and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 6: ...ราคาสุกร US\$ ที่เพิ่มขึ้น (+2%) การแข็งค่าของเงินบาท/US\$ (-3% YoY) และปริมาณการขายที่ลดลง (-7% YoY)



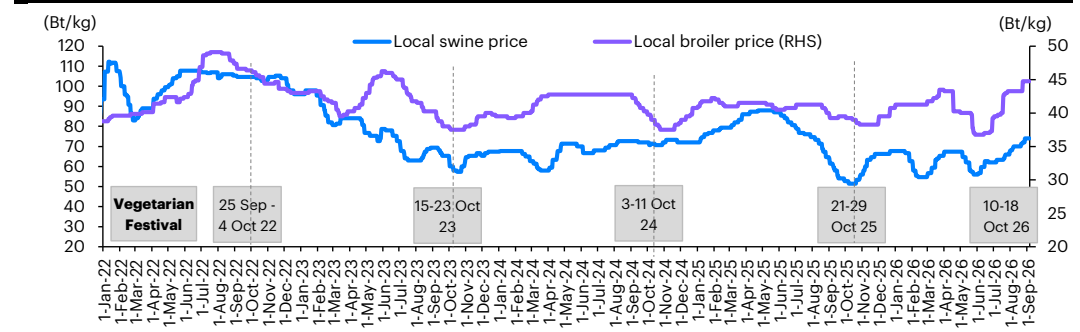
Source: MOC, OAE and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 7: มูลค่าการส่งออกไก่เนื้อไทยและอัตราการเติบโตใน 7M26, ตลาดส่งออกทั้งหมดและ 10 อันดับแรก

	Export value (Mn Bt)					Export growth (%)					Share (%)				
	2022	2023	2024	2025	7M26	2022	2023	2024	2025	7M26	2022	2023	2024	2025	7M26
Japan	65,451	62,381	66,188	63,483	37,113	22.1	-4.7	6.1	-4.1	1.3	46.1	43.7	43.7	42.2	44.8
UK	25,654	24,300	29,019	29,966	16,774	64.7	-5.3	19.4	3.3	-5.0	18.1	19.2	19.2	19.9	20.2
Netherlands	9,405	6,489	7,102	7,766	4,971	96.5	-31.0	9.4	9.3	11.8	6.6	4.7	4.7	5.2	6.0
Malaysia	5,778	6,984	6,850	8,189	4,632	102.8	20.9	-1.9	19.5	5.2	4.1	4.5	4.5	5.4	5.6
China	13,496	17,269	15,561	12,202	3,637	29.1	28.0	-9.9	-21.6	-60.7	9.5	10.3	10.3	8.1	4.4
S.Korea	6,353	7,356	6,676	6,871	3,448	55.6	15.8	-9.2	2.9	-10.0	4.5	4.4	4.4	4.6	4.2
Singapore	4,452	4,632	5,314	4,599	2,810	53.4	4.1	14.7	-13.5	3.2	3.1	3.5	3.5	3.1	3.4
Ireland	2,052	2,317	2,838	3,018	1,743	73.2	12.9	22.6	6.4	-4.0	1.4	1.9	1.9	2.0	2.1
HK	2,819	2,580	2,893	3,023	1,598	15.9	-8.5	12.1	4.5	-2.0	2.0	1.9	1.9	2.0	1.9
Rest of the world	6,539	6,463	8,870	11,380	6,129						4.6	5.9	5.9	7.5	7.4
World	141,999	140,770	151,312	150,496	82,857	38.5	-0.9	7.5	-0.5	-6.9	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Source: MOC and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 8: อุปทานสัตว์บกที่ถึงตัวมีแนวโน้มช่วยจำกัดแรงกดดันต่อราคาสัตว์บกในช่วงเทศกาลกินเจ (10-18 ต.ค. 2026)



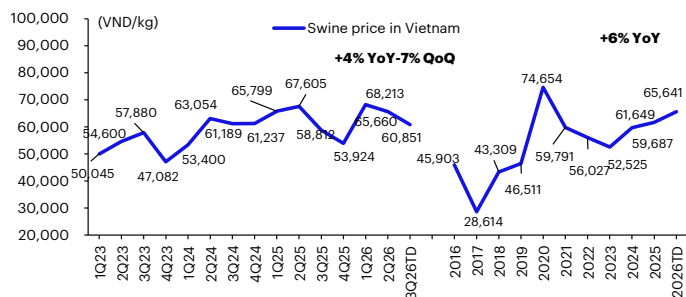
Source: OAE, DIT, and InnovestX Investment Strategy & Research

2. ราคาสุกรต่างประเทศ: แข็งแกร่งในเวียดนาม, พื้นตัวในจีน

ราคาสุกรในเวียดนามอ่อนตัวลง แต่ยังคงแข็งแกร่ง ในเวียดนาม ราคาสุกรปรับลดลงสู่ระดับต่ำสุดของปีนี้ที่ราว VND59,000/กก. ในเดือนส.ค. จาก VND63,000/กก. ในเดือนก.ค. โดยราคาเฉลี่ยในช่วง 3Q26TD อยู่ที่ VND60,851/กก. (-7% QoQ, +4% YoY) สะท้อนถึงอุปสงค์ที่อ่อนตัวลงตามปัจจัยฤดูกาล อย่างไรก็ตาม ราคายังคงสูงกว่าระดับคัมภีร์ที่ประเมินไว้ที่ราว VND46,000/กก. อย่างมีนัยสำคัญ และยังคงสนับสนุนความสามารถในการทำกำไรที่แข็งแกร่งของผู้ผลิต CPF คาดว่าราคาจะยังคงอยู่ในระดับที่ตึงตัวถึงสิ้นปี โดยได้รับแรงหนุนจากภาวะอุปสงค์และอุปทานที่ค่อนข้างสมดุล รวมถึงกฎระเบียบด้านสิ่งแวดล้อมที่เข้มงวดมากขึ้น ซึ่งอาจช่วยจำกัดอัตราการขยายตัวของฟาร์มแห่งใหม่

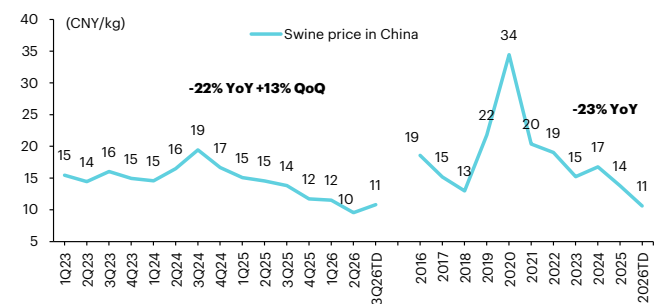
ราคาสุกรในจีนปรับเพิ่มขึ้น ขณะที่ภาวะอุปทานล้นตลาดค่อยๆ คลี่คลาย ช่วยลดผลขาดทุนของอุตสาหกรรม ในจีน ราคาสุกรปรับตัวดีขึ้นสู่ราว CNY11/กก. ในช่วงเดือนก.ค.-ส.ค. จากระดับต่ำสุดในรอบทศวรรษที่ CNY9-10/กก. ในช่วงเดือนเม.ย.-มิ.ย. สะท้อนถึงวินัยด้านอุปทานที่ดีขึ้นหลังจากภาครัฐพยายามลดกำลังการผลิตส่วนเกิน ส่งผลให้ราคาเฉลี่ยสุกรในช่วง 3Q26TD อยู่ที่ CNY11/กก. (+13% QoQ, -22% YoY) แม้จะยังคงต่ำกว่าจุดคัมภีร์ของอุตสาหกรรมที่ประเมินไว้ที่ราว CNY13.5/กก. อย่างไรก็ตาม สภาวะตลาดปรับตัวดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยมีรายงานว่าจำนวนแม่พันธุ์สุกรลดลงราว 7% สอดคล้องกับเป้าหมายของภาครัฐในการปรับสมดุลอุปทาน ขณะที่กฎระเบียบด้านสิ่งแวดล้อมที่เข้มงวดมากขึ้นคาดว่าจะส่งผลให้การผลิตของฟาร์มขนาดเล็กลดลง ส่งผลให้ภาวะอุปทานล้นตลาดเริ่มคลี่คลายลง ซึ่งน่าจะช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปของราคาสุกรในช่วง 2H26 และต่อเนื่องถึง 1H27 ทั้งนี้ ราคาซื้อขายล่วงหน้าในปัจจุบันบ่งชี้ว่าราคาสุกรในจีนอาจปรับขึ้นมาอยู่ที่ราว CNY12.5/กก. ภายในสิ้นปี 2026 และปรับตัวขึ้นต่อเนื่องมาอยู่ที่ CNY13-14/กก. ภายในกลางปี 2027 ซึ่งจะเข้าใกล้ระดับคัมภีร์ของอุตสาหกรรมและช่วยลดผลขาดทุนของผู้ผลิตสุกรในจีนได้อย่างมีนัยสำคัญ

Figure 9: ราคาสุกรในเวียดนาม



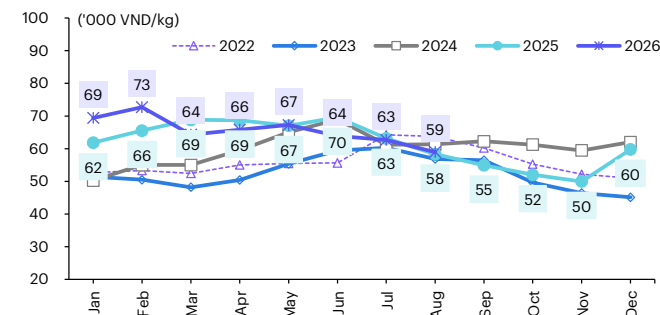
Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 10: ราคาสุกรในจีน



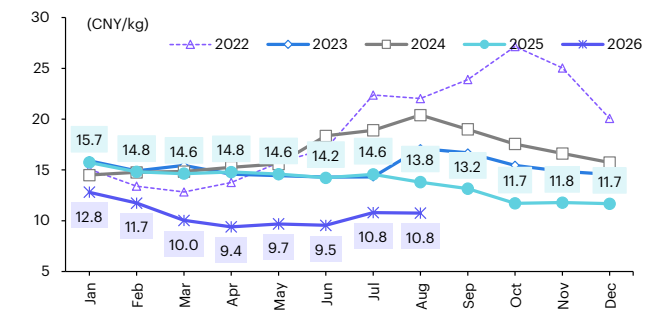
Source: CPF and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 11: ราคาสุกรรายเดือนในเวียดนาม



Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 12: ราคาสุกรรายเดือนในจีน



Source: CPF and InnovestX Investment Strategy & Research

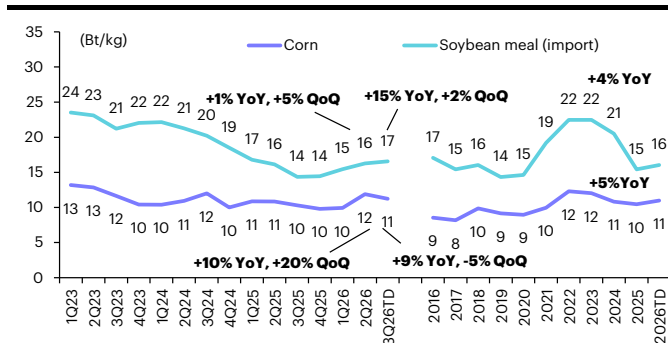
3. แรงกดดันด้านต้นทุนอาหารสัตว์ยังคงอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้

แม้ว่าราคาข้าวโพดและกากถั่วเหลืองจะผันผวน แต่ต้นทุนอาหารสัตว์ยังอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ ในช่วง 3Q26TD ราคาข้าวโพดในประเทศเฉลี่ยอยู่ที่ 11.3 บาท/กก. (-5% QoQ, +9% YoY) ขณะที่ราคากากถั่วเหลืองนำเข้าเฉลี่ยอยู่ที่ 16.6 บาท/กก. (+2% QoQ, +15% YoY)

ในปีนี้ ราคาข้าวโพดในประเทศปรับขึ้นสู่ระดับสูงสุดที่ 12-13 บาท/กก. ในช่วงเดือนพ.ค.-ก.พ. สะท้อนถึงช่วงนอกฤดูเก็บเกี่ยวของไทยและภาวะอุปทานที่ตึงตัวกว่าปกติ แม้ผู้ผลิตอาหารสัตว์มักเสริมอุปทานในประเทศด้วยการนำเข้าข้าวโพดจากประเทศเพื่อนบ้านในช่วงเวลาดังกล่าว แต่นโยบายจัดหาข้าวโพดปลอดการเผาของประเทศไทยซึ่งมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. 2026 ส่งผลให้ปริมาณข้าวโพดนำเข้าที่มีคุณสมบัติตามเกณฑ์มีจำกัดมากขึ้น ทั้งนี้ หลังจากนั้น ราคาข้าวโพดปรับลดลงมาอยู่ที่ราว 10 บาท/กก. ในเดือนส.ค. (-20% MoM, +2% YoY) หลังจากผลผลิตในประเทศเริ่มออกสู่ตลาดและภาวะอุปทานปรับตัวดีขึ้น ขณะที่ราคากากถั่วเหลืองนำเข้าปรับขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบ 1 ปีที่ 16.9 บาท/กก. ในเดือนส.ค. (+4% MoM, +21% YoY) โดยมีสาเหตุหลักจากค่าระวางขนส่งที่สูงขึ้นและราคาน้ำมันที่ยังอยู่ในระดับสูงท่ามกลางความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ที่ยังดำเนินอยู่

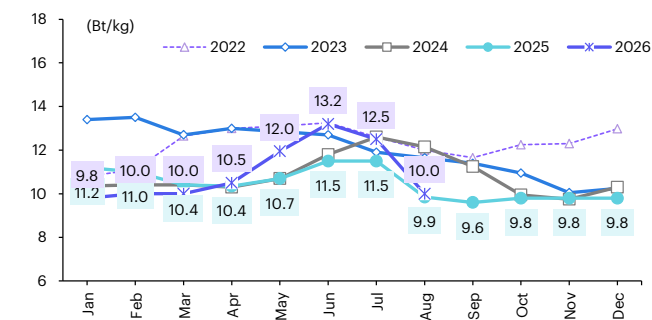
ในมุมมองของเรา แรงกดดันด้านต้นทุนอาหารสัตว์ยังอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ ผู้ประกอบการส่วนใหญ่มีสต็อกข้าวโพดเพียงพอสำหรับการใช้ราว 2-3 เดือน และมีแนวโน้มทยอยได้รับประโยชน์จากราคาข้าวโพดในประเทศที่ลดลงหลังผลผลิตฤดูกาลใหม่ออกสู่ตลาด นอกจากนี้ ผู้ผลิตแบบครบวงจรรายใหญ่ได้จัดหากากถั่วเหลืองไว้ล่วงหน้าสำหรับอีก 4-6 เดือนข้างหน้าแล้ว ทำให้สามารถมองเห็นภาพรวมของต้นทุนได้ตลอดช่วง 4Q26 และในบางรายอาจต่อเนื่องไปถึง 1Q27 เมื่อพิจารณาจากราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ในปัจจุบัน (ราคา spot ข้าวโพดและกากถั่วเหลืองนำเข้าสูงกว่าปีก่อนราว 4-5% โดยเฉลี่ย) เราประเมินว่าต้นทุนการผลิตของผู้ประกอบการสัตว์บกเพิ่มขึ้นราว 2-3% YoY ในปี 2026TD เนื่องจากต้นทุนอาหารสัตว์โดยทั่วไปคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 60-70% ของต้นทุนการผลิตทั้งหมด

Figure 13: ราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์



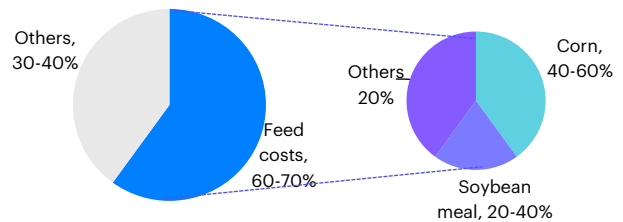
Source: CPF and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 15: ราคาข้าวโพดในประเทศรายเดือน



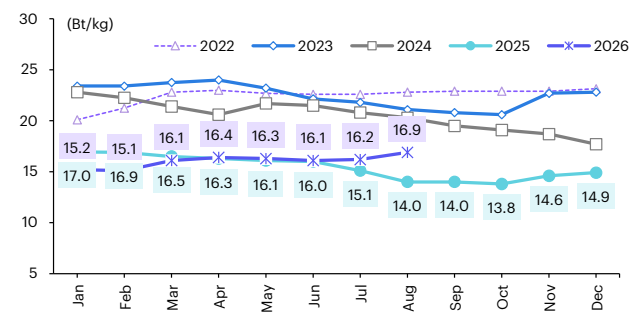
Source: CPF and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 14: สัดส่วนต้นทุนอาหารสัตว์ของผู้ประกอบการสัตว์บกภายใต้การวิเคราะห์ของเรา



Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 16: ราคากากถั่วเหลืองนำเข้ารายเดือน



Source: CPF and InnovestX Investment Strategy & Research

เริ่มนำเข้าข้าวโพดจากสหรัฐฯ มายังประเทศไทยใน 4Q26F: เพิ่มความยืดหยุ่นในการจัดหาวัตถุดิบและเสริมความมั่นคงด้านอาหารสัตว์ ภายใต้บริบทที่ประเทศไทยประสบปัญหาขาดแคลนข้าวโพดเลี้ยงสัตว์เชิงโครงสร้างและภาวะอุปทานในประเทศตึงตัวเป็นระยะ รัฐบาลไทยจึงอนุมัติให้นำเข้าข้าวโพดจากสหรัฐฯ สูงสุด 1 ล้านตันในปี 2026 โดยคาดว่าจะเริ่มนำเข้าล็อตแรกตั้งแต่เดือนต.ค. มาตรการดังกล่าวมีเป้าหมายเพื่อเสริมความมั่นคงด้านอาหารสัตว์ ขณะเดียวกันยังคงคุ้มครองเกษตรกรผู้ปลูกข้าวโพดในประเทศผ่านข้อกำหนดการรับซื้อข้าวโพดในประเทศในอัตรา 3:1 ที่มีอยู่ในปัจจุบัน เนื่องจากข้าวโพดนำเข้าจากสหรัฐฯ จะใช้โควตาเดียวกับปัจจุบันที่จัดสรรให้แก่การนำเข้าข้าวสาลีเลี้ยงสัตว์ภายใต้เงื่อนไขการรับซื้อข้าวโพดในประเทศ 3:1 จึงคาดว่าจะเป็นการนำเข้าเพื่อทดแทนข้าวสาลีเลี้ยงสัตว์ มากกว่าที่จะทดแทนข้าวโพดที่ผลิตภายในประเทศ ทำให้ผลกระทบต่อความต้องการข้าวโพดในประเทศและเกษตรกรไทยมีจำกัด

สมาคมผู้ผลิตอาหารสัตว์ไทยประเมินว่าความต้องการใช้ข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ของไทยอยู่ที่ 9 ล้านตันในปี 2025 เทียบกับผลผลิตในประเทศเพียง 5 ล้านตัน ส่งผลให้เกิดการขาดแคลนเชิงโครงสร้างราว 4 ล้านตัน ปัจจุบัน ช่องว่างดังกล่าวได้รับการชดเชยผ่านการนำเข้าข้าวโพดจากประเทศเพื่อนบ้าน การนำเข้าข้าวสาลีเลี้ยงสัตว์ และการจัดหาวัตถุดิบอาหารสัตว์ทางเลือกในประเทศ เช่น ปลายข้าว รำข้าว และมันสำปะหลัง

ข้อมูลจากการที่เราได้พูดคุยกับผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมพบว่า CPF และ TFG มีแผนเข้าร่วมการนำเข้าข้าวโพดแครงราว 50,000-60,000 ตันต่อราย ขณะที่คาดว่า BTG จะนำเข้า 20,000-30,000 ตัน โดยต้นทุนรวมในการนำเข้าข้าวโพดจากสหรัฐฯ อยู่ที่ประมาณ 9.5-9.8 บาท/กก. (ราคารวมจนถึงปลายทาง) ซึ่งต่ำกว่าราคาข้าวโพดในประเทศในปัจจุบันเล็กน้อย เนื่องจากราคาข้าวโพดในประเทศเริ่มอ่อนตัวลงจากการเริ่มเข้าสู่ฤดูเก็บเกี่ยว ทั้งนี้ การนำเข้าข้าวโพดแครงจะถูกใช้เพื่อประเมินคุณภาพวัตถุดิบเป็นหลัก ก่อนที่บริษัทต่างๆ จะตัดสินใจจัดซื้อในปริมาณที่มากขึ้น

เนื่องจากส่วนต่างราคาระหว่างข้าวโพดนำเข้าจากสหรัฐฯ และข้าวโพดในประเทศมีค่อนข้างน้อย เราจึงไม่คิดว่าจะเห็นต้นทุนอาหารสัตว์ลดลงอย่างมีนัยสำคัญในระยะสั้น อย่างไรก็ตาม ประโยชน์หลักๆ อยู่กับการเพิ่มความมั่นคงด้านอาหารสัตว์และความยืดหยุ่นในการจัดหาวัตถุดิบ โดยเฉพาะในช่วงนอกฤดูเก็บเกี่ยวของประเทศไทยที่อุปทานในประเทศมักจะต้องพึ่งพาการนำเข้าจากสหรัฐฯ การเข้าถึงข้าวโพดจากสหรัฐฯ อาจช่วยลดความเสี่ยงด้านอุปทานที่เกี่ยวข้องกับภาวะภัยแล้งและปรากฏการณ์เอลนีโญ นอกจากนี้ ข้าวโพดจากสหรัฐฯ ยังมีจุดแข็งด้านการตรวจสอบย้อนกลับและมาตรฐานความยั่งยืน ซึ่งอาจช่วยให้ผู้ประกอบการสัตว์บกของไทยสามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดด้าน ESG ที่เข้มงวดมากขึ้น เสริมสร้างความยั่งยืนของห่วงโซ่อุปทาน สนับสนุนเป้าหมายการลดคาร์บอน และเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันด้านการส่งออกในตลาดที่มีมาตรฐานด้านความยั่งยืนและการตรวจสอบย้อนกลับที่เข้มงวด

Figure 17: โครงสร้างอุปสงค์และอุปทานข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ของประเทศไทย (ปี 2025)

อุปสงค์และอุปทานข้าวโพด	ปริมาณ	รายละเอียด
อุปสงค์ข้าวโพดเลี้ยงสัตว์รวม	9.0 ล้านตัน	ประเมินอุปสงค์ข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ในประเทศไทยในปี 2025
ผลผลิตข้าวโพดในประเทศ	5.0 ล้านตัน	ข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ที่ผลิตในประเทศ คิดเป็นสัดส่วนราว 56% ของอุปสงค์รวม
การนำเข้าข้าวโพด	1.5 ล้านตัน	ส่วนใหญ่นำเข้าจากเมียนมาและลาว การนำเข้าจากประเทศสมาชิกอาเซียนมักได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี 0% ภายใต้ AFTA และส่วนใหญ่นำเข้าในช่วงนอกฤดูเก็บเกี่ยวของไทย
ข้าวสาลีเลี้ยงสัตว์นำเข้า	1.7 ล้านตัน	ใช้ทดแทนข้าวโพดในสูตรอาหารสัตว์ โดยการนำเข้าต้องเป็นไปตามเงื่อนไขการรับซื้อข้าวโพดในประเทศและกฎระเบียบด้านภาษีนำเข้าของไทย
วัตถุดิบอาหารสัตว์ประเภทคาร์โบไฮเดรตอื่นๆ	0.8 ล้านตัน	วัตถุดิบอาหารสัตว์ทางเลือกในประเทศ ได้แก่ ข้าวเปลือก ปลายข้าว รำข้าว และมันสำปะหลัง ซึ่งนิยมนำมาใช้ทดแทนข้าวโพดบางส่วนในสูตรอาหารสัตว์

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 18: นโยบายการนำเข้าข้าวโพดและโครงสร้างภาษีนำเข้าของไทย (ปี 2026)

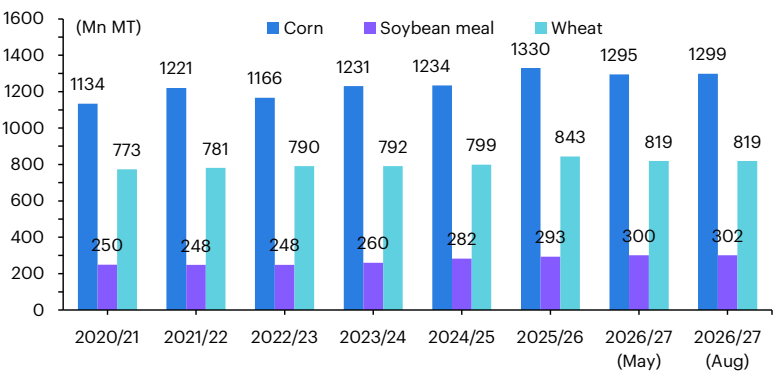
กรอบการนำเข้า	อัตราภาษี	เงื่อนไขสำคัญ
การนำเข้าข้าวโพดภายใต้ AFTA	0%	ขยายระยะเวลานำเข้าถึง ก.พ.-ส.ค. 2026
การนำเข้าข้าวสาลีเลี้ยงสัตว์และข้าวโพดสหรัฐฯ (ในโควตา)	0%	นำเข้าข้าวโพดจากสหรัฐฯ ได้สูงสุด 1 ล้านตัน; ใช้โควตาส่วนเกินระหว่างข้าวสาลีเลี้ยงสัตว์นำเข้าและข้าวโพดสหรัฐฯ; ผู้นำเข้าต้องซื้อข้าวโพดในประเทศ 3 ส่วนต่อข้าวสาลีเลี้ยงสัตว์นำเข้าหรือข้าวโพดสหรัฐฯ 1 ส่วน; ต้องได้รับอนุญาตล่วงหน้า
การนำเข้าข้าวสาลีเลี้ยงสัตว์และข้าวโพดสหรัฐฯ (นอกโควตา)	73%	ใช้กับการนำเข้าข้าวโพดจากสหรัฐฯ ที่เกิน 1 ล้านตัน หรือการนำเข้าที่ไม่เป็นไปตามเงื่อนไขของการนำเข้าภายใต้โควตา

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

แนวโน้มอุปทานอาหารสัตว์ปี 2026/27: ตัวชี้ขึ้นเล็กน้อย แต่ไม่มีความเสี่ยงที่จะเกิดภาวะขาดแคลนครั้งใหญ่
มุมมองของ USDA สำหรับปี 2026/27 บ่งชี้ว่าอุปทานข้าวโพดและข้าวสาลีทั่วโลกมีแนวโน้มตัวชี้ขึ้นในระดับปานกลาง หลังผลผลิตปรับลดลงจากฐานที่แข็งแกร่งในปีก่อนหน้า ขณะที่คาดว่าอุปทานกากถั่วเหลืองจะปรับตัวขึ้นจากกิจกรรมการสกัดถั่วเหลืองที่เพิ่มขึ้น ซึ่งได้รับแรงหนุนจากอุปสงค์น้ำมันถั่วเหลืองที่เกี่ยวข้องกับการผลิตเชื้อเพลิงชีวภาพ ในขณะที่คาดว่าผลผลิตข้าวโพดโลกจะลดลง 2% YoY สู่ 1,298 ล้านตันในปี 2026/27 โดยมีสาเหตุหลักมาจากผลผลิตที่ลดลงในสหรัฐฯ และอาร์เจนตินา หลังจากมีผลผลิตมากเป็นพิเศษในฤดูกาลก่อนหน้า ขณะที่คาดว่าผลผลิตข้าวสาลีทั่วโลกจะลดลง 5% YoY สู่ 799 ล้านตัน โดยมีสาเหตุหลักมาจากผลผลิตที่ลดลงในรัสเซียและสหภาพยุโรป อันเป็นผลจากสภาพอากาศที่เอื้ออำนวยน้อยลงและพื้นที่เพาะปลูกที่ลดลง ในทางกลับกันคาดว่าอุปทานกากถั่วเหลืองจะยังคงอยู่ในระดับค่อนข้างสูง (เพิ่มขึ้น 3% YoY สู่ 302 ล้านตัน) เนื่องจากผลผลิตและการสกัดถั่วเหลืองที่เพิ่มขึ้นในสหรัฐฯ บราซิล และอาร์เจนตินา จะช่วยสนับสนุนปริมาณกากถั่วเหลืองในตลาดโดยรวมแล้ว แนวโน้มอุปทานในปัจจุบันชี้ให้เห็นว่าตลาดข้าวโพดและข้าวสาลีจะตึงตัวมากขึ้น แต่ยังไม่ถึงขั้นเกิดภาวะขาดแคลนอุปทานครั้งใหญ่ โดยปัจจัยพื้นฐานของกากถั่วเหลืองยังคงมีแนวโน้มดีที่สุดในบรรดาวัตถุดิบอาหารสัตว์หลัก

ทั้งนี้ ข้อมูลอัปเดตในเดือนส.ค. 2026 ของ USDA แสดงให้เห็นการเปลี่ยนแปลงเพียงเล็กน้อยเท่านั้นเมื่อเทียบกับประมาณการเบื้องต้นสำหรับปี 2026/27 ที่ประกาศออกมาก่อนหน้านี้ 3 เดือน แม้ว่าสภาพอากาศจะมีความผันผวนและมีความกังวลที่เพิ่มขึ้นเกี่ยวกับปรากฏการณ์เอลนีโญก็ตาม สิ่งนี้สะท้อนว่าแนวโน้มอุปทานทั่วโลกโดยรวมยังคงแข็งแกร่งในปัจจุบัน แม้ว่าพัฒนาการด้านสภาพอากาศในประเทศผู้ผลิตหลักยังคงเป็นปัจจัยที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิดต่อไปก็ตาม

Figure 19: อุปทานข้าวโพดและข้าวสาลีทั่วโลกจะตึงตัวขึ้นในปี 2026/27 ขณะที่กากถั่วเหลืองยังคงมีปริมาณมาก



Source: USDA (Aug 2026) and InnovestX Investment Strategy & Research (Note 2026/27: Corn (Sep 26-Aug 27), Soybean meal (Oct 26-Sep 27), Wheat (Jun 26-May 27))

4. ธุรกิจสัตว์น้ำ: ราคาทูน่ายังคงเป็นประเด็นที่ต้องติดตาม ขณะที่ความเสี่ยงด้านภาษีนำเข้ายังอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้

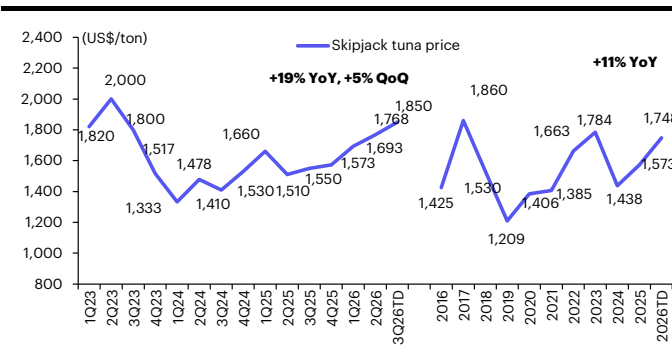
ราคาทูน่า skipjack ยังคงเป็นตัวแปรสำคัญที่ต้องติดตามสำหรับผลประกอบการธุรกิจสัตว์น้ำ ราคา spot ทูน่า skipjack ปรับขึ้นมาอยู่ที่ราว US\$2,100/ตัน ในเดือนส.ค. ซึ่งเป็นระดับสูงสุดของปีนี้ และสูงกว่าระดับราว US\$2,000/ตัน ในช่วงที่เริ่มเกิดความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ในเดือนมี.ค. 2026 โดยเพิ่มขึ้นจากราว US\$1,850/ตัน ในเดือนก.ค. การปรับขึ้นดังกล่าวหลักๆ ได้แรงหนุนจากมาตรการห้ามใช้อุปกรณ์ล่อฝูงปลา (FAD) ตามฤดูกาลในพื้นที่มหาสมุทรแปซิฟิกตะวันตกและตอนกลาง (WCPO) ในช่วงเดือนก.ค.-ก.ย. ซึ่งจำกัดการทำประมงวนล้อมรอบอุปกรณ์ล่อปลาเทียม และส่งผลให้ประสิทธิภาพในการจับปลาลดลงชั่วคราว นอกจากนี้ ราคาทูน่ายังได้รับแรงหนุนจากอุปทานที่ตึงตัวมากขึ้นในพื้นที่มหาสมุทรแปซิฟิกตะวันออก (EPO) โดยเฉพาะบริเวณประเทศเอกวาดอร์ซึ่งปรากฏการณ์เอลนีโญทำให้สภาพมหาสมุทรไม่เอื้อต่อการทำประมง และทำให้ผู้ซื้อบางส่วนหันมาจัดหาปลาจาก WCPO ซึ่งเป็นแหล่งจัดหาวัตถุดิบหลักของผู้แปรรูปอาหารทะเลไทยมากขึ้น

อย่างไรก็ตาม TU ระบุว่าคำสั่งซื้อของลูกค้ายังคงอยู่ในภาวะปกติโดยรวม และบริษัทมีสต็อกทูน่าเพียงพอไปจนถึงสิ้นปี ซึ่งช่วยจำกัดผลกระทบในระยะสั้นต่ออัตรากำไร ผู้บริหารคาดว่าราคาทูน่าจะค่อยๆ ปรับตัวลดลงสู่ระดับ US\$1,700-1,800/ตัน เมื่อมาตรการห้ามใช้ FAD สิ้นสุดลงและกิจกรรมการทำประมงกลับสู่ภาวะปกติ ซึ่งจะช่วยให้อุปทานปรับตัวดีขึ้น

ความเสี่ยงด้านภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ยังคงอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ TU ได้รับเงินคืนภาษีนำเข้าเพิ่มเติม 19% ที่ชำระให้สหรัฐฯ ในช่วงเดือนส.ค. 2025 ถึง ก.พ. 2026 แล้ว และบันทึกรายการดังกล่าวในงบการเงิน 2Q26 พัฒนาการสำคัญลำดับถัดไปคือการพิจารณาว่าผู้ส่งออกจะมีสิทธิได้รับเงินคืนเพิ่มเติมสำหรับภาษี 10% ที่เรียกเก็บในช่วงเดือนก.พ.-ก.ค. 2026 หรือไม่ ขณะเดียวกัน นับตั้งแต่เดือนก.ค. 2026 เป็นต้นมา การส่งออกอาหารทะเลจากไทยไปยังสหรัฐฯ ต้องเสียภาษีนำเข้าในอัตรา 12.5% ซึ่งผู้บริหารมองว่าอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ เนื่องจากประเทศคู่แข่งส่วนใหญ่เผชิญอัตราภาษีในระดับใกล้เคียงกัน โดยปัจจุบัน TU มุ่งเน้นไปที่การผลิตสินค้าให้ตลาดภาษีนำเข้าสำหรับเนื้อทูน่า (tuna loin) ภายใต้ Annex 3 อยู่ที่ 0% ซึ่งยังอยู่ระหว่างการหารือระหว่างรัฐบาลไทยและสหรัฐฯ เนื่องจากสหรัฐฯ ไม่มีการผลิตเนื้อทูน่าภายในประเทศ ความสำเร็จในการเจรจาจะช่วยลดต้นทุนวัตถุดิบและเสริมความสามารถในการแข่งขันของ TU ให้แข็งแกร่งยิ่งขึ้น

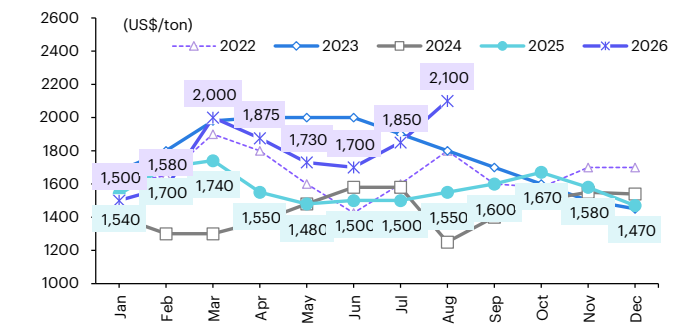
การระงับการจัดเก็บภาษีนำเข้าของสหราชอาณาจักรช่วยหนุนกำไรในระยะสั้น มีผลตั้งแต่วันที่ 26 มิ.ย. 2026 รัฐบาลสหราชอาณาจักรได้ประกาศระงับการจัดเก็บภาษีนำเข้าชั่วคราวสำหรับสินค้าเกษตรและอาหารบางรายการ ซึ่งรวมถึงทูน่าจนถึงสิ้นปี 2028 ส่งผลให้อัตราภาษีสำหรับผลิตภัณฑ์ทูน่าที่เข้าเกณฑ์ลดลงจากระดับสูงถึง 24% เหลือ 0% ภาษีนำเข้าที่ลดลงจะช่วยสนับสนุนการบริโภคอาหารทะเลผ่านราคาขายปลีกที่ลดลง และช่วยเพิ่มยอดขายได้เล็กน้อย นอกจากนี้ TU มีแผนที่จะทยอยย้ายฐานการผลิตสินค้าสำหรับส่งไปยังสหราชอาณาจักรบางส่วนจากประเทศกานามายังประเทศไทยตั้งแต่ 3Q26 เป็นต้นไป เพื่อใช้ประโยชน์จากฐานต้นทุนการผลิตที่ต่ำกว่าของประเทศไทย แม้ว่าประโยชน์ด้านอัตราภาษีจะยังมีจำกัดในปี 2026 แต่คาดว่าจะเห็นความชัดเจนมากขึ้นในปี 2027 เมื่อปริมาณการผลิตปรับตัวเพิ่มขึ้น

Figure 20: ราคา spot ปลาทูน่า skipjack



Source: TU and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 21: ราคา spot ปลาทูน่า skipjack รายเดือน (ส่งมอบที่กรุงเทพฯ, WPO)



Source: TU and InnovestX Investment Strategy & Research

5. เอลนีโญ: ความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นในปี 2027 และควรติดตามอย่างใกล้ชิด

ภาวะเอลนีโญยังคงมีความรุนแรงในระดับปานกลางนับตั้งแต่เดือนมี.ย. 2026 และคาดว่าจะทวีความรุนแรงยิ่งขึ้นในอีกไม่กี่เดือนข้างหน้า จากข้อมูลของ NOAA และองค์การอุตุนิยมวิทยาโลก (WMO) ระบุว่าปีโอกาสมากกว่า 90% ที่เอลนีโญจะพัฒนาไปสู่ระดับรุนแรงถึงรุนแรงมากในช่วงเดือนต.ค.-ธ.ค. 2026

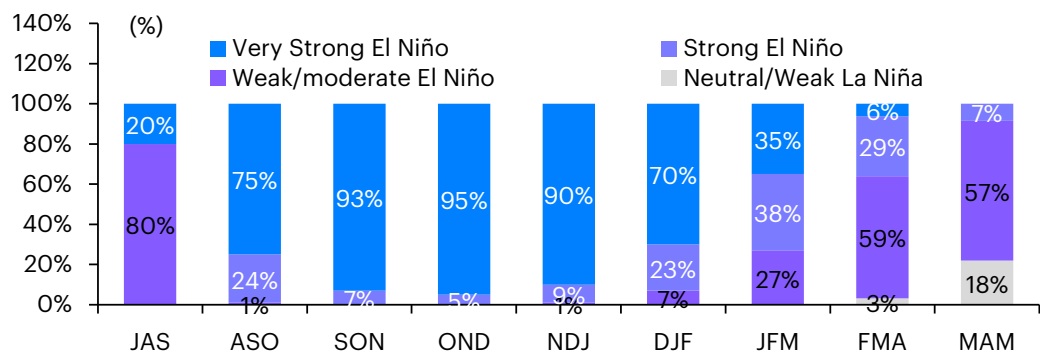
ข้อมูลในอดีตชี้ให้เห็นว่าราคาธัญพืชอาหารสัตว์ โดยเฉพาะข้าวโพดในประเทศ มีความอ่อนไหวต่อความเสี่ยงจากเอลนีโญมากที่สุด ขณะที่ผลกระทบต่อราคาน้ำมันและราคาสัตว์ปีกมีความสัมพันธ์ที่ไม่ชัดเจนและขึ้นอยู่กับปัจจัยอุปสงค์และอุปทานโดยรวมมากกว่า การนำเข้าข้าวโพดจากสหรัฐฯ ซึ่งโดยทั่วไปได้รับผลกระทบจากเอลนีโญน้อยกว่าการผลิตในอเมริกาใต้หรือประเทศไทย อาจช่วยบรรเทาแรงกดดันด้านต้นทุนอาหารสัตว์ได้บางส่วนในรอบนี้ ในทางกลับกัน ราคาสุกรและไก่เนื้อในประเทศในอดีตมักถูกกำหนดโดยปัจจัยพื้นฐานด้านอุปสงค์และอุปทานของอุตสาหกรรมเป็นหลักมากกว่าสภาพอากาศ

วัตถุดิบอาหารสัตว์ (ข้าวโพดและกากถั่วเหลือง): ข้าวโพดในประเทศมีความเสี่ยงที่จะได้รับผลกระทบจากเอลนีโญมากกว่ากากถั่วเหลือง ข้อมูลในอดีตบ่งชี้ว่าราคาข้าวโพดในประเทศมีความอ่อนไหวต่อเอลนีโญมากกว่าราคากากถั่วเหลืองนำเข้า แม้เอลนีโญอาจทำให้ปริมาณธัญพืชอาหารสัตว์ถึงตัวมากขึ้นในปี 2027 แต่การนำเข้าข้าวโพดจากสหรัฐฯ ที่เพิ่มขึ้นอาจช่วยชดเชยอุปทานที่อาจขาดแคลนและจำกัดการปรับเพิ่มขึ้นของต้นทุนอาหารสัตว์ได้ นอกจากนี้ การเข้าถึงข้าวโพดจากสหรัฐฯ มากขึ้นยังช่วยเพิ่มความยืดหยุ่นในการจัดหาวัตถุดิบให้แก่ผู้ประกอบการสัตว์ปีกของไทย และลดการพึ่งพาข้าวโพดในประเทศ ซึ่งอาจได้รับผลกระทบจากสภาพอากาศที่ไม่เอื้ออำนวยมากกว่า ขณะที่ราคากากถั่วเหลืองยังมีแนวโน้มขึ้นอยู่กับอุปทานถั่วเหลืองทั่วโลกและกิจกรรมการสกัดถั่วเหลืองในประเทศผู้ผลิตหลัก เช่น สหรัฐฯ บราซิล และอาร์เจนตินา เป็นสำคัญ

ราคาสัตว์ปีกยังคงถูกขับเคลื่อนโดยปัจจัยพื้นฐานด้านอุปสงค์และอุปทานของอุตสาหกรรมมากกว่าเอลนีโญ เหตุการณ์เอลนีโญในอดีตแสดงให้เห็นความสัมพันธ์ที่สอดคล้องกันน้อยมากกับราคาสุกรและไก่เนื้อในประเทศ แต่ราคาสุกรและไก่เนื้อกลับได้รับอิทธิพลจากวัฏจักรการเลี้ยงสัตว์ การระบาดของโรค วัณโรคด้านการผลิต รวมถึงอุปสงค์ทั้งในประเทศและต่างประเทศเป็นหลัก ดังนั้น ผลกระทบของเอลนีโญต่อผู้ประกอบการสัตว์ปีกจึงมีแนวโน้มเกิดขึ้นผ่านต้นทุนอาหารสัตว์ที่สูงขึ้นมากกว่า อย่างไรก็ตาม ระดับแรงกดดันต่ออัตรากำไรจะขึ้นอยู่กับภาวะอุปสงค์และอุปทานของอุตสาหกรรม หากอุปทานสัตว์ปีกยังคงอยู่ในภาวะสมดุลหรือตึงตัว ผู้ประกอบการอาจสามารถพลิกการต้นทุนอาหารสัตว์ที่สูงขึ้นไปยังราคาขายได้ ซึ่งจะช่วยบรรเทาผลกระทบต่ออัตรากำไร

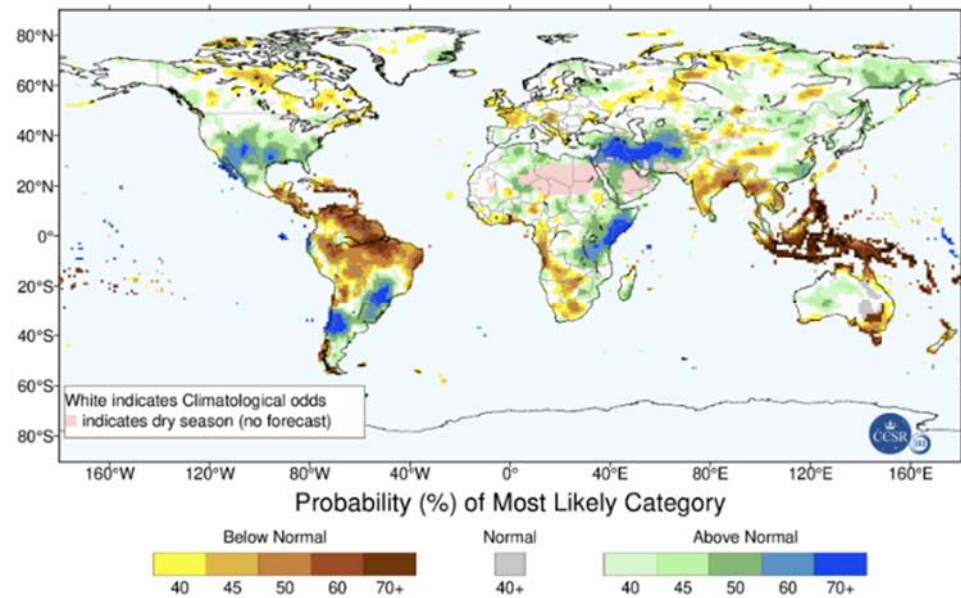
ราคากุ้ง skipjack ยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตามในช่วงที่เกิดเอลนีโญ อุณหภูมิที่ทะเลในมหาสมุทรแปซิฟิกที่สูงขึ้นอาจส่งผลให้รูปแบบการอพยพของปลากุ้งเปลี่ยนแปลง ลดประสิทธิภาพในการจับปลา และทำให้อุปทานวัตถุดิบถึงตัวมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ข้อมูลในอดีตชี้ให้เห็นว่าความสัมพันธ์ระหว่างเอลนีโญและราคากุ้งยังคงไม่แน่นอน เนื่องจากยังขึ้นอยู่กับปัจจัยด้านอุปสงค์และอุปทานในตลาดโลกโดยรวมด้วยเช่นกัน

Figure 22: มีโอกาสเกิดเอลนีโญระดับรุนแรงมากกว่า 90% ในช่วงเดือนต.ค.-ธ.ค. 2026 (NOAA/WMO)



Source: NOAA/WMO and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 23: การคาดการณ์ความน่าจะเป็นของปริมาณฝนตามฤดูกาล (ก.ย.-พ.ย. 2026) โดย CCSR/IRI ณ เดือนส.ค. 2026



Source: NOAA/WMO and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 24: การเคลื่อนไหวของราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ สัตว์บก และสุกรในช่วงเหตุการณ์เอลนีโญครั้งสำคัญ

El Niño Event	RONI Period	RONI Level (El Niño level)	Local corn price (Baht/kg)		Imported SBM price (Baht/kg)		Local swine price (Baht/kg)		Local broiler price (Baht/kg)		Skipjack tuna price (USD/ton)	
			Avg	% chg vs base	Avg	% chg vs base	Avg	% chg vs base	Avg	% chg vs base	Avg	% chg vs base
Sep 2009–Mar 2010	Sep 2008–Aug 2009	Pre-El Niño Base	7.5		16.1		56.5		35.8		1,260	
	Sep 2009–Oct 2009	Weak (0.5–0.9)	6.2	-17.3%	16.5	+2.4%	55.0	-2.7%	40.3	+12.3%	1,008	-20.0%
	Nov 2009	Moderate (1.3–1.3)	7.2	-3.6%	16.2	+0.6%	56.0	-0.9%	39.0	+8.8%	850	-32.5%
	Dec 2009	Strong (1.5–1.5)	7.8	+4.5%	16.6	+3.1%	57.0	+0.9%	41.0	+14.4%	1,030	-18.2%
	Jan 2010–Feb 2010	Moderate (1.1–1.4)	8.3	+10.5%	14.9	-7.8%	60.0	+6.2%	45.0	+25.6%	1,018	-19.2%
Nov 2014–Apr 2016	Mar 2010	Weak (0.7–0.7)	9.0	+20.5%	14.6	-9.7%	61.0	+8.0%	43.0	+20.0%	1,085	-13.9%
	Nov 2013–Oct 2014	Pre-El Niño Base	8.8		20.5		74.9		42.0		1,412	
	Nov 2014–May 2015	Weak (0.5–0.9)	9.4	+6.6%	18.5	-10.1%	64.6	-13.8%	38.0	-9.5%	1,111	-21.3%
	Jun 2015–Jul 2015	Moderate (1.0–1.3)	10.4	+17.4%	16.8	-18.4%	68.0	-9.2%	37.5	-10.7%	1,300	-7.9%
	Aug 2015–Sep 2015	Strong (1.5–1.8)	9.7	+10.0%	16.9	-17.7%	71.3	-4.9%	37.3	-11.3%	1,445	+2.3%
	Oct 2015–Jan 2016	Very Strong (2.0–2.3)	8.7	-1.5%	16.9	-17.7%	67.0	-10.6%	35.6	-15.2%	1,035	-26.7%
	Feb 2016	Strong (1.8–1.8)	8.7	-1.9%	16.6	-19.2%	67.0	-10.6%	37.0	-11.9%	1,170	-17.1%
Jun 2023–Jan 2024	Mar 2016	Moderate (1.3–1.3)	8.5	-3.6%	16.6	-19.4%	67.0	-10.6%	37.0	-11.9%	1,600	+13.3%
	Apr 2016	Weak (0.7–0.7)	8.5	-4.2%	16.6	-19.4%	72.0	-3.9%	37.0	-11.9%	1,610	+14.0%
	Jun 2022–May 2023	Pre-El Niño Base	12.7		23.1		95.0		43.2		1,739	
	Jun 2023–Jul 2023	Weak (0.5–0.8)	12.3	-3.2%	22.0	-5.0%	72.3	-23.9%	44.0	+1.8%	1,950	+12.1%
	Aug 2023–Dec 2023	Moderate (1.0–1.4)	10.9	-14.5%	21.6	-6.6%	66.6	-29.9%	38.3	-11.4%	1,610	-7.4%
May 2026–current	Jan 2024	Weak (0.8–0.8)	10.4	-18.5%	22.8	-1.4%	70.0	-26.3%	39.5	-8.6%	1,400	-19.5%
	May 2025–Apr 2026	Pre-El Niño Base	10.2		15.1		68.4		39.5		1,609	
	May 2026	Weak (0.5–0.5)	12.0	+16.7%	16.3	+7.9%	62.0	-9.3%	38.0	-3.9%	1,730	+7.5%
	Jun 2026–Jul 2026	Moderate (1.0–1.4)	12.9	+25.5%	16.2	+6.9%	62.5	-8.6%	39.0	-1.4%	1,775	+10.3%

Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

6. สรุปกำไรปกติและแนวโน้ม

สรุปผลประกอบการ 2Q26: ส่วนใหญ่อ่อนแอและเป็นไปตามคาด ยกเว้น TU กำไรปกติ 2Q26 ของกลุ่มอาหาร ลดลง 53% YoY แต่เพิ่มขึ้น 10% QoQ โดยการลดลง YoY เกิดจากผู้ประกอบการสัตว์บกทั้งหมดภายใต้การวิเคราะห์ของเรา (CPF, BTG และ GFPT) เนื่องจากราคาสุกรและไก่เนื้อในประเทศไทยที่ลดลง รวมถึงราคาสุกรที่อ่อนตัวลงในเวียดนามและจีน สร้างแรงกดดันต่อยอดขายและอัตรากำไร กำไรของทั้งสามบริษัทออกมาอ่อนแอ แต่โดยรวมเป็นไปตามที่ตลาดคาดการณ์ ในทางกลับกัน ธุรกิจสัตว์น้ำรายงานกำไรเพิ่มขึ้น โดย TU เป็นบริษัทเดียวภายใต้การวิเคราะห์ของเราที่รายงานกำไรเพิ่มขึ้น (+11% YoY) หนุนจากยอดขายที่แข็งแกร่งขึ้นและต้นทุน transformation ที่ลดลง นอกจากนี้กำไรของ TU ยังออกมาสูงกว่าที่ตลาดคาดจากยอดขายและอัตรากำไรที่ดีกว่าคาด

แนวโน้มกำไร 2H26F: ทรงตัว YoY ใน 3Q26F; กลับมาเติบโต YoY ใน 4Q26F เราคาดว่ากำไรของกลุ่มอาหารน่าจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q26 (สิ้นสุดช่วงเวลาที่กำไรปรับตัวลดลง YoY ต่อเนื่องนับตั้งแต่ 3Q25) โดยคาดว่ากำไรของกลุ่มใน 3Q26F จะทรงตัว YoY ก่อนกลับมาเติบโตใน 4Q26F โหม่เน้นกำไรของผู้ประกอบการสัตว์บกมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปตามการฟื้นตัวของอัตรากำไรของธุรกิจสัตว์บก เราคาดว่ากำไรของ CPF, BTG และ GFPT จะทรงตัวหรือลดลงเล็กน้อย YoY ใน 3Q26F ก่อนพลิกกลับมาเติบโต YoY ใน 4Q26F จากอัตรากำไรที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง ขณะที่ต้นทุนอาหารสัตว์ยังอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ และภาวะอุปทานรวมถึงระดับราคาสัตว์บกมีแนวโน้มสมดุลมากกว่าในช่วง 1H26 สำหรับ TU เราคาดว่ากำไรปกติจะยังคงเติบโต YoY ในทั้ง 3Q26F และ 4Q26F โดยได้รับแรงหนุนจากยอดขายที่แข็งแกร่งขึ้นและค่าใช้จ่าย SG&A ที่ลดลง เนื่องจากโครงการ transformation ยังคงช่วยให้บริษัทประหยัดต้นทุนได้อย่างต่อเนื่อง

แนวโน้มกำไรปี 2027F: ทั้งตลาดและ INNVX คาดกำไรฟื้นตัว เราคาดว่ากำไรของกลุ่มอาหารจะเติบโต 14% YoY ในปี 2027 โดยได้รับแรงหนุนจากการปรับตัวขึ้นของอัตรากำไรธุรกิจสัตว์บกจากราคาสัตว์บกที่ทรงตัวในระดับที่ดีท่ามกลางต้นทุนอาหารสัตว์ที่ยังอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ นอกจากนี้ เรายังคาดว่ากำไรของ TU จะเติบโตต่อเนื่อง โดยได้รับการสนับสนุนจากประโยชน์ที่ได้รับจากโครงการ transformation และการฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปของยอดขาย แม้ว่าประมาณการกำไรปี 2027F ของเราจะต่ำกว่าประมาณการของตลาดอยู่ 9% ซึ่งสะท้อนมุมมองที่ระมัดระวังมากกว่าต่อการปรับเข้าสู่ภาวะปกติของราคาสัตว์บก แต่ทั้ง INNVX และตลาดยังคงคาดว่ากำไรของกลุ่มจะอยู่ในทิศทางขาขึ้นในปี 2027 โดยคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 14% YoY

Figure 25: สรุปกำไรปกติ 2Q26 ของกลุ่มอาหาร

Core profit (Bt mn)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	% YoY	% QoQ	Note
CPF	8,537	10,979	6,099	1,159	4,317	4,574	-58%	6%	เป็นไปตามคาด; -58% YoY จากราคาสัตว์บกไทยที่ลดลง รวมถึงราคาสุกรที่อ่อนตัวลงในเวียดนามและจีน
BTG	1,821	2,624	1,230	913	949	725	-72%	-24%	เป็นไปตามที่ตลาดคาด; -72% YoY จากราคาสัตว์บกไทยที่ลดลง ซึ่งกดดันทั้งยอดขายและอัตรากำไร
GFPT	628	664	710	494	486	582	-12%	20%	เป็นไปตามประมาณการ; -2% YoY เนื่องจากส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนและปริมาณการส่งออกที่ลดลง หักล้างผลบวกจากอัตรากำไรขึ้นต้นที่สูงขึ้น
TU	622	1,223	1,196	966	828	1,361	11%	64%	เป็นไปตามที่ INNVX คาด แต่สูงกว่าที่ตลาดคาด 10%; +11% YoY จากยอดขายที่แข็งแกร่งขึ้นและต้นทุน transformation ที่ลดลง
Total core profit	11,608	15,490	9,235	3,531	6,580	7,241	-53%	10%	
Growth YoY (%)									
CPF	1504%	87%	-8%	-80%	-49%	-58%			
BTG	-1551%	313%	35%	-5%	-48%	-72%			
GFPT	42%	18%	26%	59%	-23%	-12%			
TU	-31%	-15%	-19%	-14%	33%	11%			
Total growth (%)	564%	82%	-4%	-58%	-43%	-53%			

Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 26: โหม่เน้นกำไรปกติใน 2H26F ของกลุ่มอาหาร

โหม่เน้นกำไรปกติ	3Q26F YoY	QoQ	4Q26F YoY	QoQ	Details
CPF	ลดลง/ทรงตัว	เพิ่มขึ้น	เพิ่มขึ้น	ลดลง	อัตรากำไรของธุรกิจสัตว์บกที่ปรับตัวขึ้นจะช่วยหนุนให้กำไรใน 3Q26F ทรงตัวหรือลดลงเล็กน้อย YoY ก่อนกลับมาเติบโต YoY ใน 4Q26F
BTG	ลดลง/ทรงตัว	เพิ่มขึ้น	เพิ่มขึ้น	เพิ่มขึ้น	
GFPT	ลดลง/ทรงตัว	เพิ่มขึ้น	เพิ่มขึ้น	ลดลง	
TU	เพิ่มขึ้น	ลดลง	เพิ่มขึ้น	ลดลง	ยอดขายที่แข็งแกร่งขึ้นและต้นทุน transformation ที่ลดลง จะเป็นปัจจัยหนุนให้กำไรเติบโต YoY
กำไรปกติรวม	ค่อนข้างทรงตัว	เพิ่มขึ้น	เพิ่มขึ้น	ลดลง	

Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 27: ประมาณการกำไรปี 2026-27F ของกลุ่มอาหารที่คาดการณ์โดย INVX เทียบกับ consensus

(ลบ.) กำไรปกติ					INVX		Consensus		% diff (INVX/consensus)	
	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
CPF	10,771	(17,329)	18,981	26,774	17,084	19,647	19,060	22,228	-10%	-12%
BTG	7,938	(1,398)	2,466	6,588	4,044	4,829	4,571	5,234	-12%	-8%
GFPT	2,049	1,292	1,877	2,495	2,208	2,316	2,117	2,196	4%	5%
TU	7,123	4,796	4,953	4,007	4,459	4,857	4,762	5,082	-6%	-4%
รวม	27,882	(12,638)	28,277	39,864	27,795	31,649	30,510	34,741	-9%	-9%
เติบโต YoY (%)										
CPF	1502%	n.m.	n.m.	41%	-36%	15%	-29%	17%		
BTG	686%	n.m.	n.m.	167%	-39%	19%	-31%	15%		
GFPT	1324%	-37%	45%	33%	-11%	5%	-15%	4%		
TU	-5%	-33%	3%	-19%	11%	9%	19%	7%		
รวม	200%	n.m.	n.m.	41%	-30%	14%	-23%	14%		

Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 28: การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของกำไรกลุ่มอาหารต่อปัจจัยสำคัญ

การเปลี่ยนแปลงของกำไร (%)	ลดอัตราดอกเบี้ย 25 bps	บาทอ่อนค่า 1 บาท/US\$	ปรับขึ้นค่าจ้างในไทย 1%
CPF	1.1%	0% (สถานะเป็นกลาง)	-0.3% (ฐานการดำเนินงานในไทย 38%)
BTG	0.4%	-1% (ผู้นำเข้าสุทธิ)	-0.6% (ฐานการดำเนินงานในไทย 92%)
GFPT	0.1%	+0.5-1% (ผู้ส่งออกสุทธิ)	-0.7% (ฐานการดำเนินงานในไทย 100%)
TU	1.0%	+3-4% (ผู้ส่งออกสุทธิ)	-0.6% (ฐานการดำเนินงานในไทย 60%)
เฉลี่ย	0.6%	0.8%	-0.6%

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Note * Spot exchange rate was Bt32/US\$ in 2026TD (vs our assumptions at Bt32/US\$ in 2026F, but our economist assumes exchange rate will be Bt33-35/US\$ if US-Iran dispute is prolonged). The US\$ sales contribution from TU was 60% (export in US\$ and revenue from US operations), followed by 20% from GFPT (export in US\$), 11% from CPF (export in US\$ and revenue from US operations), and 11% from BTG (export in US\$).

7. Valuation และคำแนะนำ

Valuation กลุ่มอาหาร: การ rerating ได้รับแรงหนุนจากโมเมนตัมกำไรที่ปรับตัวดีขึ้น Valuation กลุ่มอาหารเริ่มฟื้นตัว เนื่องจากดัชนีชี้นำ (leading indicators) บ่งชี้ว่ากำไรของธุรกิจสัตว์บกเข้าใกล้จุดต่ำสุดของวัฏจักร และมีแนวโน้มที่จะปรับตัวดีขึ้นตั้งแต่ช่วงปลายปี 2026 ต่อเนื่องถึงปี 2027 อัตรากำไรของธุรกิจสัตว์บกเริ่มแสดงสัญญาณฟื้นตัว โดยได้รับแรงหนุนจากราคาสุกรและไก่เนื้อที่ปรับตัวดีขึ้นตามภาวะอุปสงค์และอุปทานที่มีความสมดุลมากขึ้น แม้ว่าต้นทุนอาหารสัตว์อาจปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากระดับปัจจุบัน แต่ยังคงอยู่ในระดับที่สามารถบริหารจัดการได้ สำหรับผู้ประกอบการธุรกิจสัตว์น้ำ (TU) โมเมนตัมกำไรยังคงได้รับแรงหนุนจากเงินบาทที่อ่อนค่าลง ยอดขายที่เติบโตแข็งแกร่ง และประโยชน์ที่ได้รับอย่างต่อเนื่องจากโครงการ transformation ซึ่งช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวของกำไรจากปี 2026 ต่อเนื่องถึงปี 2027

ภายใต้สถานการณ์ดังกล่าว ปัจจุบันหุ้นกลุ่มอาหารซื้อขายที่ระดับ -1.5SD ถึง -1.0SD ของ PE เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี เราเชื่อว่าภาพของกำไรที่ชัดเจนมากขึ้นทั้งในธุรกิจสัตว์บกและธุรกิจสัตว์น้ำจะสนับสนุนการ rerating valuation อย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะอย่างยิ่งเนื่องจากคาดว่ากำไรของกลุ่มอาหารจะกลับมาเติบโตใน 4Q26F และปี 2027

BTG (OUTPERFORM; ราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ที่ 25 บาท) เป็นหุ้นเด่นของเรา เราชอบ BTG ในฐานะหุ้นเด่นเนื่องจากบริษัทจะได้รับประโยชน์อย่างมากจากการฟื้นตัวของวัฏจักรธุรกิจสัตว์บก ราคาสุกรและไก่เนื้อในประเทศไทยเข้าสู่วัฏจักรขาขึ้นรอบใหม่แล้ว โดยได้รับแรงหนุนจากอุปทานที่ตึงตัวมากขึ้นหลังจนวนพอแม่พันธุ์ลดลงจากผลกระทบของโรคระบาด และอุปสงค์ในประเทศที่ฟื้นตัว เราคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปตั้งแต่ 2H26F และมีโมเมนตัมที่แข็งแกร่งขึ้นในปี 2027 จากการขยายตัวของอัตรากำไรธุรกิจสัตว์บก แม้แรงกดดันด้านต้นทุนอาหารสัตว์จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากราคากากั่วเหลืองที่สูงขึ้น แต่ยังคงอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้เมื่อพิจารณาจากราคาข้าวโพดในประเทศที่ลดลง ระดับสินค้าคงคลังที่มีอยู่ และความยืดหยุ่นในการจัดหาวัตถุดิบที่ดีขึ้นจากการนำเข้าข้าวโพดจากสหรัฐฯ ในอนาคต เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM และราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ที่ 25 บาท อิงวิธี SOTP โดยใช้ PE ที่ 9-11 เท่าสำหรับธุรกิจอาหารสัตว์ ธุรกิจฟาร์ม และธุรกิจอาหาร

TU (OUTPERFORM; ราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ที่ 16 บาท) เป็นอีกหนึ่งหุ้นเด่น เรายังคงชอบ TU จากแนวโน้มกำไรที่แข็งแกร่งและได้รับประโยชน์จากเงินบาทที่อ่อนค่า เราคาดว่ากำไรจะยังเติบโต YoY อย่างต่อเนื่องในช่วง 2H26F และปี 2027F โดยได้รับแรงหนุนจากยอดขายที่เพิ่มขึ้น ประโยชน์ที่ได้รับต่อเนื่องจากโครงการ transformation และการควบคุมต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพ โดยล่าสุดผู้บริหารได้ปรับเพิ่มเป้าหมายการเติบโตของยอดขายและอัตรากำไรขึ้นต้นสำหรับปี 2026 ซึ่งสะท้อนอุปสงค์ที่แข็งแกร่งในธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป อาหารทะเลแช่แข็ง และอาหารสัตว์เลี้ยง และยังคงมั่นใจว่าจะสามารถบรรลุเป้าหมายได้จากคำสั่งซื้อที่แข็งแกร่งในปัจจุบันและแนวโน้มอุปสงค์ตามฤดูกาลปกติ นอกจากนี้ การปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงานอย่างต่อเนื่องและ transformation cost ที่ลดลงจะช่วยสนับสนุนให้อัตรากำไรขยายตัวอย่างต่อเนื่อง เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM และราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ที่ 16 บาท อิง PE ที่ 15 เท่า ซึ่งเท่ากับ PE เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปีของบริษัท

CPF (OUTPERFORM; ราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ที่ 27 บาท) เรามีมุมมองเชิงบวกต่อ CPF มากขึ้น หลังราคาสุกรฟื้นตัวทั้งในประเทศไทยและจีน ขณะที่ยังอยู่ในระดับที่ดีในเวียดนาม อัตรากำไรของธุรกิจสัตว์บกที่ดีขึ้นจากอุปทานที่ตึงตัวมากขึ้น ภาวะอุปสงค์และอุปทานที่สมดุลขึ้น และต้นทุนอาหารสัตว์ที่ยังอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ จะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการฟื้นตัวของกำไรไปจนถึงปี 2027 เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM และราคาเป้าหมายกลางปี 2027 อิงวิธี SOTP ที่ 27 บาท ซึ่งประกอบด้วย 6.5 บาท/หุ้น สำหรับธุรกิจหลักของ CPF และ 20.5 บาท/หุ้น สำหรับมูลค่าเงินลงทุนใน CPALL และ CPAXT

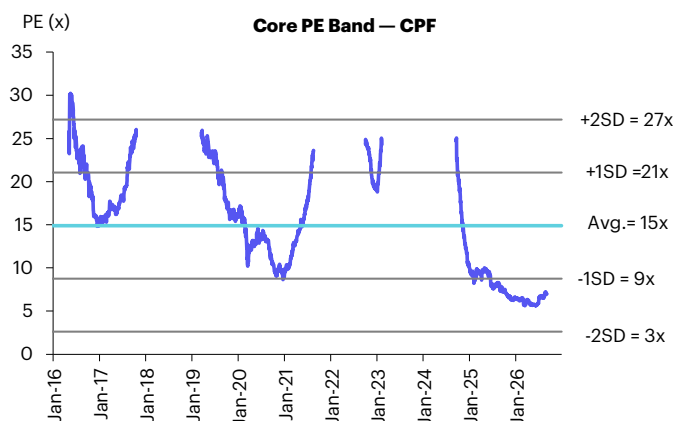
GFPT (OUTPERFORM; ราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ที่ 12 บาท) เรายังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อ GFPT จากการที่ราคาไก่เนื้อในประเทศยังคงฟื้นตัวตามอุปทานที่ตึงตัวและการบริโภคที่ดีขึ้น ขณะที่แรงกดดันด้านต้นทุนอาหารสัตว์ยังอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ การอ่อนค่าของเงินบาทจะเป็นอีกปัจจัยสนับสนุนเนื่องจาก GFPT มีรายได้จากการส่งออก ในขณะที่คาดว่าภาวะตลาดไก่เนื้อที่ปรับตัวดีขึ้นจะช่วยหนุนการฟื้นตัวของกำไรต่อเนื่องไปจนถึงปี 2027 เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ที่ 12 บาท อิง PE ที่ 6-8 เท่า สำหรับธุรกิจอาหารสัตว์ ธุรกิจฟาร์ม และธุรกิจอาหาร

Figure 29: คำแนะนำ ราคาเป้าหมาย และวิธีประเมินมูลค่า แยกตามบริษัท

บริษัท	คำแนะนำ	ราคาเป้าหมาย (กลางปี 2024)	วิธีประเมินมูลค่า
CPF	Outperform	27	Sum-of-the-parts: 6.5 บาท สำหรับธุรกิจของ CPF (อิง PE ที่ 9-11 เท่าสำหรับธุรกิจอาหารสัตว์ ฟาร์ม และอาหาร) และ 20.5 บาท สำหรับเงินลงทุนใน CPALL และ CPAXT (ใช้ส่วนลด 25% จากราคาเป้าหมายที่อิงวิธี DCF ของเรา)
BTG	Outperform	25	Sum-of-the-parts: อิง PE ที่ 9-11 เท่าสำหรับธุรกิจอาหารสัตว์ ฟาร์ม และอาหาร
GFPT	Outperform	12	Sum-of-the-parts: อิง PE ที่ 6-8 เท่าสำหรับธุรกิจอาหารสัตว์ ฟาร์ม และอาหาร
TU	Outperform	16	PE ที่ 15.0 เท่า (ค่าเฉลี่ย PE ย้อนหลัง 10 ปี)

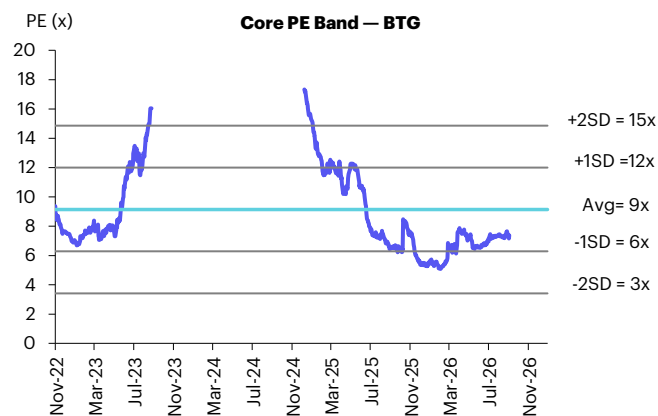
Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 30: Historical core PE band ของ CPF



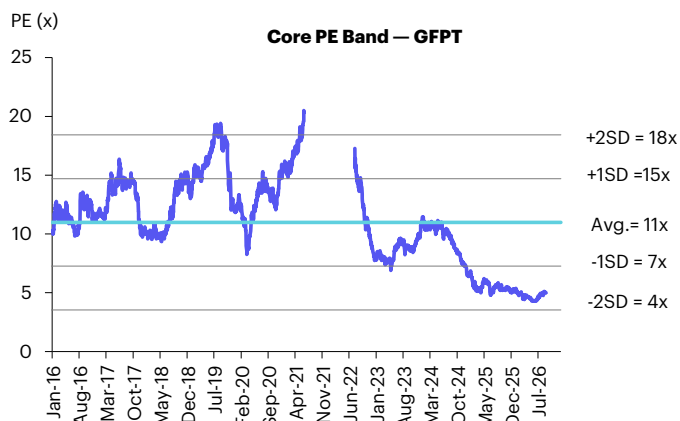
Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 31: Historical core PE band ของ BTG



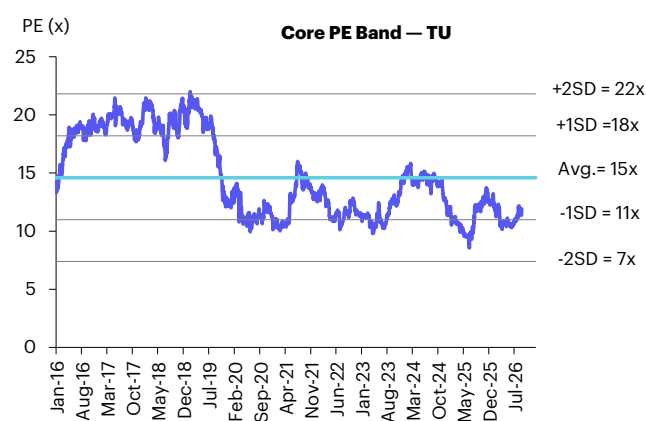
Source: InnovestX Investment Strategy & Research (Note* Starting from its 1st trading day)

Figure 32: Historical core PE band ของ GFPT



Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 33: Historical core PE band ของ TU



Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 34: Regional peers

Company name	Country	Mkt Cap (US\$mn)	Core PE (x)		Core EPS Growth (%)		PBV (x)		Div. Yield (%)		ROE (%)		EV/EBITDA (x)	
			26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F
Thailand peers														
Betagro PCL	Thailand	1,193	8.5	7.7	(29.6)	10.5	1.1	1.0	4.7	5.3	14.4	14.4	5.6	5.1
GFPT PCL	Thailand	393	6.1	5.9	(13.5)	4.0	0.6	0.5	2.0	2.0	9.6	9.2	3.6	3.5
Charoen Pokphand Foods PCL	Thailand	5,804	9.9	8.7	(24.6)	15.0	0.8	0.7	4.4	4.8	8.2	8.9	11.0	10.9
Thai Union Group PCL	Thailand	1,535	11.8	10.5	(26.8)	11.5	1.1	1.1	5.6	6.0	10.0	10.2	9.7	9.2
Thaifoods Group PCL	Thailand	1,735	8.0	7.3	(2.9)	10.0	2.4	2.0	6.4	6.9	34.3	32.4	5.2	4.8
I-TAIL Corp PCL	Thailand	1,587	15.1	13.5	16.1	12.0	2.1	2.0	5.5	6.1	14.3	15.5	10.1	9.0
Thai Union Feedmill PCL	Thailand	188	9.5	8.8	(10.3)	7.6	2.2	2.1	3.4	3.9	24.0	23.4	6.8	6.1
Average			9.8	8.9	(13.1)	10.1	1.5	1.4	4.6	5.0	16.4	16.3	7.4	6.9
Regional peers														
Feed Companies			8.2	10.5	28.8	6.2	1.7	1.4	4.6	5.2	9.5	16.5	13.0	7.2
New Hope Liuhe Co Ltd	China	5,695	n.m	20.2	83.4	n.m.	1.5	1.4	n.m.	0.8	1.1	7.1	22.7	12.8
Muyuan Foods Group Co Ltd	China	37,344	n.m	9.1	n.m.	n.m.	3.2	2.4	0.1	5.0	(1.9)	28.9	25.4	7.3
Japfa Comfeed Indonesia Tbk PT	Indonesia	1,538	5.9	5.6	16.0	5.5	1.2	1.1	5.9	6.4	21.2	19.6	5.2	4.8
Charoen Pokphand Indonesia Tbk PT	Indonesia	2,989	8.4	8.0	10.8	5.8	1.4	1.3	5.6	6.3	17.2	16.6	5.8	5.6
Universal Robina Corp	Philippines	1,997	10.3	9.6	5.0	7.3	1.0	1.0	6.9	7.3	9.7	10.1	6.0	5.6
Farm Companies			17.3	14.1	12.1	21.9	2.0	1.9	3.5	4.1	8.1	12.4	8.7	7.7
Mowi ASA	Norway	11,449	21.4	16.7	27.7	28.3	3.0	2.9	2.9	3.8	10.9	16.4	9.8	8.4
Tyson Foods Inc	United States	18,090	13.2	11.4	(3.4)	15.4	1.0	1.0	4.1	4.4	5.4	8.3	7.5	7.1
Wens Foodstuff Group Co Ltd	China	15,233	n.m	9.0	n.m.	n.m.	2.6	2.1	0.7	4.2	(1.7)	24.2	28.1	6.9
Food Companies			13.2	12.3	0.4	6.8	1.8	1.7	4.7	5.0	15.5	16.6	8.3	8.0
Henan Shuan-A	China	12,481	16.0	15.5	2.6	3.2	3.8	3.7	6.1	5.6	23.9	24.3	10.4	10.3
Uni-President China Holdings Ltd	China	4,104	12.6	11.9	6.4	6.3	2.0	2.0	8.0	8.4	16.0	16.9	5.8	5.5
Uni-President Enterprises Corp	Taiwan	13,576	18.7	16.7	17.2	11.9	3.0	2.9	4.2	4.8	16.7	17.9	7.9	7.6
Nissui Corp	Japan	2,406	13.0	11.9	7.6	8.9	1.2	1.1	2.6	2.9	9.5	9.8	9.5	8.8
Toyo Suisan Kaisha Ltd	Japan	7,331	14.4	13.8	3.3	4.8	1.8	1.7	2.1	2.3	12.8	12.6	8.6	8.2
NH Foods Ltd	Japan	3,679	15.1	13.5	20.1	11.4	1.1	1.0	2.8	3.0	7.0	7.5	7.6	7.4
WH Group Ltd	Hong Kong	11,888	7.6	7.5	0.0	1.6	1.1	1.0	8.0	8.4	13.8	13.6	4.6	4.5
Indofood Sukses Makmur Tbk PT	Indonesia	3,602	5.5	4.9	8.8	11.5	0.8	0.7	5.3	5.7	14.4	14.9	4.3	4.0
Minerva SA/Brazil	Brazil	771	7.7	7.8	(25.9)	(1.0)	2.1	1.8	3.6	4.9	16.2	20.4	3.9	3.9
Maple Leaf Foods Inc	Canada	2,393	16.8	14.5	44.8	16.0	1.2	1.1	3.2	3.4	18.9	20.3	8.5	7.8
Danone SA	France	50,600	16.2	15.1	3.3	7.6	2.3	2.2	3.7	3.9	14.2	14.2	10.6	10.0
Aker ASA	Norway	12,874	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	1.8	0.6	3.4	3.7	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Nestle SA	Switzerland	248,608	17.6	16.5	3.4	6.5	n.m.	n.m.	4.0	4.1	32.2	32.5	14.0	13.7
Conagra Brands Inc	United States	7,431	9.7	10.4	(20.7)	(6.8)	1.0	1.1	7.0	4.9	10.1	10.7	8.8	9.2
General Mills Inc	United States	20,436	11.5	12.2	(14.5)	(5.1)	2.3	2.6	6.4	6.4	20.7	21.7	10.5	10.8
Hormel Foods Corp	United States	11,855	14.4	13.7	6.9	5.6	1.5	1.4	5.5	5.7	9.9	10.4	10.1	9.7
Pilgrim's Pride Corp	United States	7,258	13.5	10.7	(56.2)	26.4	1.8	1.6	n.m.	6.9	11.4	17.2	7.1	6.4
Average			12.8	12.0	6.6	8.2	1.8	1.6	4.6	5.0	13.5	16.2	9.3	7.8

Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 35: Valuation summary (price as of Sep 4, 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	23.40	27.00	19.2	7.0	11.3	9.7	44	(38)	16	0.7	0.7	0.7	10	7	8	5.3	3.8	4.1	8.0	8.9	8.5
GFPT	Outperform	10.30	12.00	18.4	5.2	5.8	5.6	33	(11)	5	0.6	0.5	0.5	12	10	9	1.9	1.9	1.9	3.6	3.2	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					7.8	9.6	8.5	62	(18)	12	0.9	0.8	0.8	13	9	10	5.0	3.9	4.2	6.5	6.6	6.1

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

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

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

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ 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, BSR, 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, ITC, ITCL, ITTEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHF, 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, SMPC, 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, RIJ, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SPREME, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดลงแล้ว 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำเกี่ยวกับหลักธรรมาภิบาล การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง บัญชี-กรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

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, LHF, 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, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSI, 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, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, 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, PHAT, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RIJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, 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.