

ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป

บริษัท ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป
จำกัด (มหาชน)

TU

Bloomberg
Reuters

TU.TB
TU.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

พรีวิจ 4Q67: อ่อนแอกว่ากลุ่ม

เราคาดการณ์กำไรปกติ 4Q67 ของ TU ที่ 1.2 พันลบ. ทรงตัว YoY จากอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นที่สูงขึ้นจากธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปจะช่วยชดเชยอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่สูงขึ้นจากการมี transformation costs เพิ่มเติม แต่จะลดลง 19% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล เราคาดว่ากำไรปกติ 1Q68 จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล และทรงตัว/ลดลง YoY จาก transformation costs สูง ในระยะสั้นเรามองว่าแนวโน้มกำไรที่เปราะบางและ downside risk ที่อาจเกิดขึ้นจากเกณฑ์การจัดเก็บภาษี global minimum tax (-2-8% ต่อประมาณการกำไรปี 2568) จะทำให้ราคาหุ้นมี upside จำกัด แต่โครงการซื้อหุ้นคืนครั้งใหม่ (เริ่มตั้งแต่วันที่ 2 ม.ค. ถึง 30 มิ.ย.) จะช่วยจำกัด downside ของราคาหุ้น เราคงคำแนะนำ NEUTRAL โดยมีราคาเป้าหมายกลางปี 2568 ที่ 15 บาท อ้างอิง PE 13.5 เท่า (-0.5S.D. จาก PE เฉลี่ย 10 ปี)

คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q67 ที่ 1.03 พันลบ. ปรับตัวจากขาดทุนสุทธิ 1.7 หมื่นลบ. ใน 4Q66 แต่ลดลง 26% QoQ หากตัดขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินจำนวน 175 ลบ. ออกไป กำไรปกติ 4Q67 จะอยู่ที่ 1.2 พันลบ. ทรงตัว YoY (เทียบกับที่เพิ่มขึ้น YoY จากผู้ประกอบการธุรกิจสัตว์บกภายใต้การวิเคราะห์ของเรา) เนื่องจากอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นที่เพิ่มขึ้นและส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนที่สูงขึ้น จะช่วยชดเชยยอดขายที่ลดลงและอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่สูงขึ้น แต่จะลดลง 19% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล ทั้งนี้หลังจากจ่ายเงินปันผลงวด 1H67 ที่ 0.31 บาท/หุ้น เราคาดว่า TU จะจ่ายเงินปันผลงวด 2H67 ที่ 0.3 บาท/หุ้น

รายการที่สำคัญใน 4Q67 ยอดขาย คาดว่าจะลดลง 1.5% YoY หากตัดผลกระทบเชิงลบจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินออกไป (การอ่อนค่าของเงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐและยูโรที่ 5% YoY) ยอดขายใน 4Q67 จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย YoY จากยอดขายที่เพิ่มขึ้นจากธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป (ยอดขายที่ดีขึ้นในสหรัฐฯ ช่วยชดเชยยอดขายที่อ่อนแอลงในยุโรป) ท่ามกลางยอดขายในระดับทรงตัวจากธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงจากฐานสูงใน 4Q66 และยอดขายที่ลดลงจากธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งซึ่งเป็นผลมาจากอุปสงค์ที่ชะลอตัวลงท่ามกลางราคากุ้งที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว (+30% YoY, +14% QoQ) อัตราค่าไถ่ขึ้นต้น จะอยู่ที่ 18.6% (+80bps YoY แต่ -90bps QoQ) หลักๆ เกิดจากมาร์จินที่กว้างขึ้นในธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป (เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ) จากราคาปลาหมึก OEM ที่ดีขึ้นท่ามกลางต้นทุนสินค้าคงคลังที่สามารถบริหารจัดการได้ และปริมาณการขายที่สูงขึ้น มาร์จินจากธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงจะกว้างขึ้น YoY จากยอดขายผลิตภัณฑ์พรีเมียมมาร์จินสูงที่เพิ่มขึ้น แต่จะลดลง QoQ จากการรับรู้ค่าเสื่อมราคาจากโรงงานใหม่เต็มไทม์ไตรมาส รวมถึงไม่มีการบันทึกกำไรจากสินค้าคงคลังเหมือนใน 9M67 และการจ่ายส่วนลดทางการค้าให้ตัวแทนจำหน่ายที่สูงขึ้น มาร์จินจากธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งจะลดลง YoY และ QoQ จากปริมาณการขายที่อ่อนแอ อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขาย จะเพิ่มขึ้นสู่ 13.65% (+190bps YoY และ +15bps QoQ) จาก transformation costs ที่เพิ่มขึ้นจากจำนวนที่เคยบันทึกไว้ในครั้งแรกที่ 234 ลบ. ใน 3Q67 และค่าใช้จ่ายการตลาดที่สูงขึ้นเพื่อกระตุ้นยอดขายในธุรกิจแบรนด์ในสหรัฐฯ และยุโรป ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุน จะอยู่ที่ 200 ลบ. (เทียบกับ -400 ลบ. ใน 4Q66) จากส่วนแบ่งกำไรที่เพิ่มขึ้นจาก Avanti และไม่มีกำไรรับรู้ผลการดำเนินงานจาก Red Lobster หลังจากบริษัทปรับมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนใน Red Lobster เป็นศูนย์ ณ สิ้น 4Q66 (ศูนย์ใน 4Q67 เทียบกับส่วนแบ่งขาดทุน 456 ลบ. และผลขาดทุนสุทธิ 234 ลบ. จาก Red Lobster ใน 4Q66)

แนวโน้มปี 2568 เราคาดว่ากำไร 1Q68 ของ TU จะทรงตัว/ลดลง YoY โดยอิงกับมุมมองตามหลักความระมัดระวังของเราว่า transformation cost จะเพิ่มขึ้น (เริ่มตั้งแต่วันที่ 3Q67 โดยประเมินค่าใช้จ่ายคงที่ที่ประมาณ 200 ลบ./ไตรมาส) ในขณะที่ประโยชน์จาก transformation program ที่จะทยอยเพิ่มขึ้นตั้งแต่ปี 2568 ถึงปี 2570-2571 รวมถึงมียอดขายระดับปานกลางและมาร์จินที่ดีขึ้นจากราคาปลาหมึกที่ถ่วงแต่ที่มีเสถียรภาพ ทั้งนี้ ถ้าเกณฑ์การจัดเก็บภาษี global minimum tax ถูกนำมาใช้ เราประเมินได้ว่าประมาณการกำไรปี 2568 ที่เราทำไว้สำหรับ TU จะมี downside 2-8% โดยใช้สมมติฐานว่าอัตราภาษีที่แท้จริงจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 10-15% จากปัจจุบันที่ 8% เมื่ออิงกับโครงการซื้อหุ้นคืนครั้งล่าสุดของ TU ที่กำหนดจำนวนหุ้นที่จะซื้อคืนไม่เกิน 200 ล้านหุ้น (4.49% ของจำนวนหุ้นทั้งหมด) วงเงินสูงสุดไม่เกิน 3 พันลบ. เริ่มตั้งแต่วันที่ 2 ม.ค. ถึง 30 มิ.ย. TU ได้ซื้อหุ้นคืนมาแล้ว 41.5 ล้านหุ้น (21% ของจำนวนหุ้นที่จัดเป้าไว้) มูลค่า 522 ลบ. (ราคาซื้อคืนเฉลี่ยที่ 12.6 บาท/หุ้น) ตั้งแต่วันที่ 2568 ถึงปัจจุบัน

ความเสี่ยงที่สำคัญ: แรงกดดันด้านเงินเฟ้อและการแข็งค่าของเงินบาท ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญคือการปล่อยก๊าซเรือนกระจก การบริหารจัดการของเสียและน้ำ (E), สวัสดิภาพของลูกค้าย การบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ นโยบายเกี่ยวกับสุขภาพและความปลอดภัย (S)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	155,586	136,153	138,324	143,022	146,659
EBITDA	(Btmn)	14,119	11,943	12,639	13,070	13,665
Core profit	(Btmn)	7,123	4,796	5,059	5,292	5,659
Reported profit	(Btmn)	7,138	(13,933)	4,828	5,292	5,659
Core EPS	(Bt)	1.47	0.99	1.08	1.14	1.22
DPS	(Bt)	0.84	0.54	0.61	0.66	0.71
P/E, core	(x)	8.9	13.1	12.0	11.5	10.7
EPS growth, core	(%)	(4.8)	(32.2)	8.8	4.9	7.4
P/BV, core	(x)	0.7	0.9	0.8	0.8	0.8
ROE	(%)	9.5	6.2	7.5	7.6	7.8
Dividend yield	(%)	6.5	4.2	4.7	5.1	5.5
EV/EBITDA	(x)	7.6	9.2	8.4	8.0	7.6

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลสถิติในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Jan 15) (Bt)	13.00
Target price (Bt)	15.00
Mkt cap (Btbn)	57.92

12-m high / low (Bt)	16 / 11.8
Avg. daily 6m (US\$mn)	7.02
Foreign limit / actual (%)	45 / 26
Free float (%)	68.8
Outstanding Short Position (%)	0.61

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	0.0	(13.9)	(11.0)
Relative to SET	4.9	(5.5)	(7.8)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2024F	2025F
Consensus (Bt mn)	5,099	5,492
INVX vs Consensus (%)	(0.8)	(3.7)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q24F core earnings	Flat	Down

2024 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	A
-----------------	---

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	3.43	4/58
Environmental Score and Rank	4.49	3/58
Social Score and Rank	1.50	7/58
Governance Score and Rank	4.32	10/58

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

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสรส, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1004
sirima.d@innovestx.co.th

จุดเด่น

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

ยอดขาย 47% ของยอดขายทั้งหมดในปี 2566 เกิดจากธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป 35% เกิดจากธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งและแช่เย็น 11% เกิดจากธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง และ 7% เกิดจากผลิตภัณฑ์เพิ่มมูลค่าและธุรกิจอื่นๆ ยอดขาย 60% ของยอดขายทั้งหมดในปี 2566 เกิดจากธุรกิจ OEM และ 40% เกิดจากธุรกิจแบรนด์ ยอดขาย 41% ของยอดขายทั้งหมดในปี 2566 เกิดจากสหรัฐฯ 30% เกิดจากยุโรป 12% เกิดจากประเทศไทย และ 17% เกิดจากประเทศอื่นๆ

แนวโน้มธุรกิจ

TU เปิดตัวกลยุทธ์เพื่อมุ่งสู่ปี 2573 โดยจะมุ่งเน้น 1) เสริมสร้างความแข็งแกร่งให้กับธุรกิจหลัก ได้แก่ อาหารทะเลแปรรูป อาหารแช่เย็น และอาหารสัตว์ 2) ขยับเคลื่อนกลุ่มธุรกิจที่เติบโตเร็ว เช่น อาหารสัตว์เลี้ยง อาหารแช่แข็ง อาหารพร้อมทาน และอินทรีย์เตียนท์ และ 3) แสวงหาโอกาสเติบโตและเทคโนโลยีใหม่ๆ เช่น ลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการเพาะเลี้ยงสัตว์น้ำ อาหารสัตว์เลี้ยง และโปรตีนทางเลือก ในปี 2573 TU ตั้งเป้าหมายยอดขายเพิ่มขึ้นจาก US\$3.9 พันล้านในปี 2567 เป็น US\$7 พันล้าน (CAGR 10%) โดยอิงกับยอดขายจากการดำเนินงานปกติที่ US\$6 พันล้าน (CAGR 7%) และยอดขายจากการทำ M&A ตามกลยุทธ์เพื่อมุ่งสู่ปี 2573 ที่ US\$1 พันล้าน TU ตั้งเป้าอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มจาก 19% ในปี 2567 เป็น 21-23% ในปี 2573 โดย EBIT margin จะเพิ่มจาก 5.6% ในปี 2567 เป็น 8% ในปี 2573 และเพิ่ม EBITDA เป็นสองเท่าจาก US\$400 ล้าน ในปี 2567 เป็น US\$700-800 ล้าน ในปี 2573

เมื่อวันที่ 16 ม.ค. คณะกรรมการของ TU ได้ประกาศว่า TU เห็นควรถอนการลงทุนใน Red Lobster (TU ได้เข้าเป็นผู้ถือหุ้นส่วนน้อยและพันธมิตรทางธุรกิจกับ Red Lobster ตั้งแต่ปี 2559) เนื่องจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 อัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น ต้นทุนวัตถุดิบและค่าแรงที่ปรับตัวสูงขึ้นก่อให้เกิดผลกระทบในด้านลบต่อบริษัท และธุรกิจ Red Lobster ในระยะถัดไปซึ่งมีความต้องการใช้เงินสูง ไม่สอดคล้องกับแผนการจัดสรรเงินลงทุนของบริษัท โดยในระหว่างการศึกษารายงานที่เป็นไปได้ในการถอนการลงทุนนี้ TU ได้บันทึกการรายการด้วยค่าที่ไม่ใช่เงินสดครั้งเดียวจำนวน 1.85 หมื่นลบ. ใน 4Q66 ด้วยหลักการบัญชีที่ยึดหลักความระมัดระวังของ TU ในการปรับมูลค่าดีดรวมของเงินลงทุนใน Red Lobster ให้กลายเป็นศูนย์ ณ สิ้น 4Q66 TU จึงจะไม่มีการบันทึกผลการดำเนินงานและการผูกพันที่เกี่ยวข้องจาก Red Lobster ตั้งแต่ 1Q67 เป็นต้นไป (เทียบกับ -167 ลบ. ในปี 2566; ส่วนแบ่งขาดทุน 1.2 พันลบ. และเครดิตภาษี 1 พันลบ.) เมื่อวันที่ 16 ก.ย. Red Lobster ประสบความสำเร็จในการออกจากการคุ้มครองภายใต้กฎหมายล้มละลาย (Chapter 11) หลังจากเสร็จสิ้นการขายให้กับนักลงทุนรายใหม่คือ Fortress Credit Corp. (เจ้าหนี้ของ Red Lobster ก่อนหน้า) โดย TU ไม่มีกำไรหรือขาดทุนจากธุรกรรมนี้ ซึ่งด้วยการเปลี่ยนแปลงนี้ทำให้ TU ได้เปลี่ยนบทบาทจากผู้ถือหุ้นมาเป็นผู้จัดหาวัตถุดิบ เมื่อวันที่ 3 ต.ค. 2567 Fortress Credit Corp ได้ยื่นฟ้อง TUNA โดยอ้างว่า Thai Union North America, Inc. (TUNA, ถือโดย TU) ละเมิดการรับประกันแบบจำกัด (วงเงินจำนวนเงิน US\$65 ล้าน ที่เกี่ยวข้องกับภาระผูกพันทางการเงินที่ Red Lobster ก่อขึ้นในปี 2565) โดยไม่ชำระเงินให้ Fortress ซึ่งมีฐานะเป็นตัวแทนหลักประกันตามจำนวนที่รับประกัน อย่างไรก็ตาม ฝายบริหารของกลุ่มบริษัทยืนยันว่า ตามเงื่อนไขของสัญญา การรับประกันแบบจำกัดได้สิ้นสุดลงแล้วในปี 2566 หลังจาก Red Lobster บรรลุเป้าหมาย EBITDA และ CEO และ CFO คนใหม่ได้ปฏิบัติตามเงื่อนไขในสัญญา โดย TU เชื่อว่าไม่มีค่าใช้จ่ายตั้งสำรองที่เกี่ยวข้องกับคดีนี้ ขณะนี้คดีอยู่ในขั้นตอนเริ่มต้นก่อนขึ้นศาล และ TU มองว่าคดีนี้อาจต้องใช้เวลาสักระยะหนึ่งก่อนที่จะได้ข้อยุติ

Bullish views	Bearish views
1. ยอดขายได้รับการสนับสนุนจากเงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐที่อ่อนค่าลง 4% QoQ ใน 1Q68TD	1. ยอดขายได้รับผลกระทบจากเงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐที่แข็งค่าขึ้น 4% YoY ใน 1Q68TD
2. ยอดขายอาหารทะเลแปรรูปแข็งแกร่งท่ามกลางเศรษฐกิจโลกที่อ่อนแอ	2. ยอดขายอาหารทะเลแช่แข็งอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากเศรษฐกิจโลกอ่อนแอ
3. ประโยชน์จาก transformation programs เกิดขึ้นเร็ว โดยจะส่งผลที่เป็นกลางหรือบวกต่อกำไรหากผลประโยชน์เพิ่มขึ้นเท่ากับหรือมากกว่า transformation costs	3. ประโยชน์จาก transformation programs เกิดขึ้นช้า โดย transformation costs ที่สูงจะส่งผลกระทบต่อกำไรในระยะสั้น

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
กำไรปกติ 1Q68	ยอดขายอยู่ในระดับปานกลางและมาร์จิ้นปรับตัวดีขึ้น แต่ transformation costs สูง	ทรงตัว/ลดลง YoY และ ลดลง QoQ	เราคาดว่ากำไรปกติ 1Q68 จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล และทรงตัว/ลดลง YoY จาก transformation costs ที่สูง ท่ามกลางยอดขายระดับปานกลางและมาร์จิ้นที่ปรับตัวดีขึ้นจากราคาปลาทูน่าที่อู่ออกแบบที่มีเสถียรภาพ (ราคาปี 2568 จะสูงกว่าราคาปี 2567 ที่ US\$1,438/ตัน เล็กน้อย จากการปรับอัตราเงินเฟ้อ โดยปริมาณการจับปลาคือสมดุลกับการบริโภค)
Transformation programs	ได้รับประโยชน์อย่างค่อยเป็นค่อยไปจากการลดต้นทุนลงได้และยอดขายที่เพิ่มขึ้น (มีผลเต็มที่ในปี 2570-71)	กำไรเพิ่มขึ้นตั้งแต่ช่วงเริ่มต้น (3Q67) จนถึงสิ้นสุดโครงการ (2570-71)	TU ตั้งเป้าลดต้นทุนเฉลี่ยต่อปีจากการดำเนิน Project Sonar ได้ US\$75 ล้าน ตั้งแต่สิ้นปี 2569 เป็นต้นไป และเพิ่มกำไรจากการดำเนินงาน (จากยอดขายที่เพิ่มขึ้นและการลดต้นทุน) จากการดำเนิน Project Tailwind ได้ US\$50 ล้านต่อปี ตั้งแต่สิ้นปี 2570 เป็นต้นไป โดยตลอดโครงการดังกล่าว TU ประเมินค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มเติมได้ที่ US\$50-60 ล้าน โดยแบ่งเป็น US\$13 ล้าน ใน 2H67, US\$20 ล้าน ในปี 2568, US\$20 ล้าน ในปี 2569 และที่เหลือในปี 2570

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การอ่อนค่าของเงินบาท 1 บาท/US\$ (หลังจากทำสัญญาป้องกันความเสี่ยง)	3-4%	+0.5-1 บาท/หุ้น
เกณฑ์การจัดเก็บภาษี global minimum tax (อัตราภาษีที่แท้จริง 10-15%)	-2-8%	-0.2-1 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	3.43 (2023)
Rank in Sector	4/58

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
TU	5	Yes	No	A

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

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

ประเด็นด้านสังคม (S)

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

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- ในปี 2566 คณะกรรมการของ TU ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 11 คน: กรรมการผู้หญิง 2 คน (18% ของกรรมการทั้งคณะ) กรรมการอิสระ 5 คน (46% ของกรรมการทั้งคณะ) และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 7 คน (64% ของกรรมการทั้งคณะ) การขาดความหลากหลายทางเพศ อาจส่งผลให้มีข้อจำกัดต่อความหลากหลายของมุมมองในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์
- ในปี 2566 ประธานกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารสูงสุด ซึ่งส่งเสริมให้การกำกับดูแลธุรกิจมีประสิทธิภาพมากขึ้น
- ในปี 2566 ในด้านประเด็นการกำหนดผลตอบแทนสำหรับกรรมการและผู้บริหารต่อคนต่อปี สำหรับ TU ถือว่าอยู่ในระดับที่สูงที่สุดในกลุ่มเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มอาหารที่อยู่ภายใต้การวิเคราะห์ของเรา
- เมื่อวันที่ 1 เม.ย. 2565 ก.ล.ด. ได้แจ้งเรื่องการซื้อขายหุ้นของ TU โดยอาศัยข้อมูลภายใน โดยจากบุคคล 9 รายที่มีชื่อในข่าวการซื้อขายโดยใช้ข้อมูลภายใน มี 2 ท่านที่ดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการและผู้บริหารของ TU ทั้งสองท่านนี้ได้ลาออกจากตำแหน่งแล้ว มีผลตั้งแต่วันที่ 18 เม.ย. 2565 หลังจากนั้น บริษัทได้จัดตั้งคณะกรรมการกำกับดูแลกิจการ และจัดทำนโยบายการซื้อขายหลักทรัพย์แยกสำหรับกรรมการ ผู้บริหาร และพนักงาน โดยหลังจากเหตุการณ์ดังกล่าว ไม่พบประเด็นการซื้อขายหุ้นโดยใช้ข้อมูลภายในจากบริษัทเพิ่มเติมอีก
- ในปี 2565 Thai Union North America (TUNA, ถือโดย TU) ได้ทำสัญญาค้าประกันแบบจำกัดกับ Fortress สำหรับภาระผูกพันทางการเงินที่เกิดขึ้นโดย Red Lobster ที่ US\$65 ล้าน (2.3 พันลบ.) ต่อมาในวันที่ 3 ต.ค. 2567 Fortress ได้ยื่นฟ้อง TUNA โดยอ้างว่า TUNA ละเมิดสัญญาโดยไม่ชำระเงินตามสัญญาค้าประกันหลังจาก Red Lobster อยู่ในภาวะล้มละลายในเวลาต่อมา ทั้งนี้ TU ยืนยันว่าตามเงื่อนไขของสัญญา (ผลประกอบการและการแต่งตั้งผู้บริหารเป็นไปตามเงื่อนไขที่กำหนด) การค้าประกันแบบจำกัดได้สิ้นสุดลงแล้วในปี 2566 และ TU เชื่อว่าจะไม่จำเป็นต้องจ่ายค่าชดเชยที่เกี่ยวข้องกับคดีนี้ อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงอยู่กับการตีความเงื่อนไขในสัญญาที่แตกต่างกันซึ่งอาจส่งผลต่อค่าเสียหายที่เกี่ยวข้องในอนาคต (ความเสียหายที่อาจเกิดภายใต้การผูกพันเดิมจำนวน คิดเป็นมูลค่า 0.5 บาท/หุ้นสำหรับ TU โดยเรายังไม่ได้รวมในมูลค่าหุ้น) ขณะนี้คดีอยู่ในขั้นตอนเริ่มต้นก่อนขึ้นศาลและคาดว่าจะใช้เวลาประมาณหนึ่งปีก่อนที่จะได้ข้อยุติ

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2023
ESG Financial Materiality Score	3.47	3.43
Environment Financial Materiality Score	4.65	4.49
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	296	269
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	181	165
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	3,557	4,166
Total Energy Consumption ('000 MWh)	1,225	1,176
Renewable Energy Use ('000 MWh)	104	135.89
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	27	21.09
Total Water Withdrawal ('000 metric tonnes)	12,1509,650.00	

Social Financial Materiality Score	1.63	1.50
Quality Assurance and Recall Policy	Yes	Yes
Women in Workforce (%)	57.07	56.72
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.32	0
Employee Turnover (%)	20.18	17.87
Employee Training Cost (Btm)	12.56	7.22
Employee Training (hours)	62,032	352,592

Governance Financial Materiality Score	4.10	4.32
Company Conducts Board Evaluations	Yes	Yes
Board Size (persons)	11	11
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	6	7
Number of Board Meetings for the Year (persons)	8	8
Number of Female Executives (persons)	0	0
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 โดยค่าอยู่ในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	126,275	132,402	141,048	155,586	136,153	138,324	143,022	146,659
Cost of goods sold	(Btmn)	(106,041)	(108,985)	(115,167)	(128,192)	(112,928)	(112,780)	(116,449)	(119,168)
Gross profit	(Btmn)	20,234	23,418	25,881	27,394	23,225	25,544	26,573	27,491
SG&A	(Btmn)	(14,327)	(15,596)	(17,366)	(19,070)	(16,313)	(18,190)	(18,950)	(19,432)
Other income	(Btmn)	1,812	1,928	1,881	1,471	840	968	1,001	1,027
Interest expense	(Btmn)	(2,056)	(1,724)	(1,730)	(1,998)	(2,302)	(2,511)	(2,468)	(2,496)
Pre-tax profit	(Btmn)	5,664	8,025	8,665	7,798	5,449	5,811	6,156	6,589
Corporate tax	(Btmn)	(676)	(724)	(795)	621	620	(442)	(523)	(593)
Equity a/c profits	(Btmn)	591	(527)	(145)	(1,030)	(540)	810	860	910
Minority interests	(Btmn)	(352)	(263)	(259)	(265)	(733)	(1,120)	(1,201)	(1,247)
Core profit	(Btmn)	5,227	6,511	7,467	7,123	4,796	5,059	5,292	5,659
Extra-ordinary items	(Btmn)	(1,412)	(264)	546	15	(18,730)	(231)	0	0
Net Profit	(Btmn)	3,816	6,246	8,013	7,138	(13,933)	4,828	5,292	5,659
EBITDA	(Btmn)	11,410	13,705	14,579	14,119	11,943	12,639	13,070	13,665
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.10	1.32	1.54	1.47	0.99	1.08	1.14	1.22
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.80	1.26	1.66	1.47	(3.15)	1.03	1.14	1.22
DPS (Bt)	(Bt)	0.47	0.72	0.95	0.84	0.54	0.61	0.66	0.71

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	59,547	60,465	74,863	87,625	85,829	85,939	89,234	91,123
Total fixed assets	(Btmn)	82,362	84,110	91,741	94,945	79,621	79,196	79,558	79,716
Total assets	(Btmn)	141,909	144,575	166,604	182,569	165,450	165,136	168,792	170,839
Total loans	(Btmn)	59,905	58,415	71,041	60,455	68,002	65,100	65,100	63,600
Total current liabilities	(Btmn)	35,808	44,013	48,081	36,824	50,473	30,328	40,240	36,570
Total long-term liabilities	(Btmn)	54,306	44,825	56,309	57,614	48,960	66,380	57,516	60,475
Total liabilities	(Btmn)	90,114	88,838	104,391	94,438	99,433	96,709	97,755	97,045
Paid-up capital	(Btmn)	1,193	1,193	1,193	1,193	1,164	1,164	1,164	1,164
Total equity	(Btmn)	51,795	55,737	62,213	88,131	66,017	68,427	71,036	73,794
BVPS (Bt)	(Bt)	10.85	11.82	13.36	18.93	14.60	15.56	16.16	16.78

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	5,227	6,511	7,467	7,123	4,796	5,059	5,292	5,659
Depreciation and amortization	(Btmn)	3,691	3,955	4,184	4,324	4,191	4,317	4,446	4,580
Operating cash flow	(Btmn)	11,755	13,432	6,292	5,871	11,241	9,086	8,492	9,309
Investing cash flow	(Btmn)	(4,485)	(3,736)	(8,104)	(5,415)	(6,579)	(1,931)	(4,808)	(4,738)
Financing cash flow	(Btmn)	(4,028)	(8,203)	4,583	2,742	(2,405)	(5,320)	(2,682)	(4,402)
Net cash flow	(Btmn)	3,242	1,597	2,737	3,218	2,248	1,835	1,003	169

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	16.0	17.7	18.3	17.6	17.1	18.5	18.6	18.7
Operating margin	(%)	4.7	5.9	6.0	5.4	5.1	5.3	5.3	5.5
EBITDA margin	(%)	9.0	10.4	10.3	9.1	8.8	9.1	9.1	9.3
EBIT margin	(%)	6.1	7.4	7.4	6.3	5.7	6.0	6.0	6.2
Net profit margin	(%)	3.0	4.7	5.7	4.6	(10.2)	3.5	3.7	3.9
ROE	(%)	10.6	12.1	12.7	9.5	6.2	7.5	7.6	7.8
ROA	(%)	3.7	4.5	4.8	4.1	2.8	3.1	3.2	3.3
Net D/E	(x)	1.1	0.9	1.0	0.5	0.8	0.7	0.7	0.6
Interest coverage	(x)	5.6	7.9	8.4	7.1	5.2	5.0	5.3	5.5
Debt service coverage	(x)	0.7	0.6	0.6	1.0	0.4	1.1	0.6	0.8
Payout Ratio	(%)	58.8	57.1	57.3	57.2	(17.2)	59.2	58.1	58.3

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Sales growth in THB	(%)	(5.3)	4.9	6.5	10.3	(12.5)	1.6	3.4	2.5
Sales value	(mn US\$)	4,073	4,230	4,410	4,438	3,911	3,919	4,017	4,120
Sales volume	('000 tons)	892	942	931	973	847	886	899	913
Sales volume growth	(%)	1.9	5.6	(1.2)	4.5	(12.9)	4.6	1.5	1.5
GPM (%)	(US\$/ton)	16.0	17.7	18.3	17.6	17.1	18.5	18.6	18.7
FX	(Bt/US\$1)	31.0	31.3	32.0	35.1	34.8	35.3	35.6	35.6

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total revenue	(Btmn)	39,613	32,652	34,057	33,915	35,529	33,220	35,283	34,840
Cost of goods sold	(Btmn)	(32,744)	(27,735)	(28,310)	(27,682)	(29,201)	(27,478)	(28,748)	(28,047)
Gross profit	(Btmn)	6,868	4,917	5,748	6,233	6,327	5,742	6,535	6,793
SG&A	(Btmn)	(4,484)	(4,121)	(3,975)	(4,044)	(4,173)	(4,197)	(4,582)	(4,693)
Other income	(Btmn)	550	208	147	195	291	227	256	252
Interest expense	(Btmn)	(571)	(532)	(550)	(589)	(630)	(647)	(620)	(627)
Pre-tax profit	(Btmn)	2,364	470	1,370	1,794	1,816	1,125	1,589	1,724
Corporate tax	(Btmn)	(110)	242	198	140	40	(128)	(44)	(208)
Equity a/c profits	(Btmn)	(313)	231	(137)	(234)	(400)	159	179	275
Minority interests	(Btmn)	(140)	(137)	(156)	(196)	(244)	(256)	(281)	(311)
Core profit	(Btmn)	1,800	806	1,275	1,504	1,212	900	1,443	1,480
Extra-ordinary items	(Btmn)	(562)	216	(246)	(298)	(18,401)	253	(224)	(80)
Net Profit	(Btmn)	1,238	1,022	1,029	1,206	(17,189)	1,153	1,219	1,400
EBITDA	(Btmn)	4,002	2,052	2,961	3,417	3,513	2,840	3,296	3,462
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.37	0.16	0.26	0.32	0.26	0.19	0.31	0.32
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.25	0.20	0.21	0.25	(3.89)	0.24	0.26	0.30

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total current assets	(Btmn)	87,625	84,364	82,869	83,695	85,829	81,548	81,370	80,532
Total fixed assets	(Btmn)	94,945	96,930	99,474	99,984	79,621	80,487	80,126	75,011
Total assets	(Btmn)	182,569	181,294	182,343	183,679	165,450	162,035	161,496	155,543
Total loans	(Btmn)	59,495	61,846	64,996	65,778	68,002	66,327	65,592	63,186
Total current liabilities	(Btmn)	36,824	39,373	43,695	44,828	50,473	34,786	35,972	32,253
Total long-term liabilities	(Btmn)	57,614	53,888	55,307	56,295	48,960	62,979	63,022	60,669
Total liabilities	(Btmn)	94,438	93,261	99,003	101,123	99,433	97,764	98,994	92,922
Paid-up capital	(Btmn)	39,784	42,253	41,159	39,463	19,040	23,139	23,283	20,359
Total equity	(Btmn)	88,131	88,033	83,341	82,556	66,017	64,271	62,502	62,621
BVPS (Bt)	(Bt)	18.93	18.95	18.16	18.61	14.88	14.49	14.25	14.34

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Core Profit	(Btmn)	1,238	1,022	1,029	1,206	(17,189)	1,153	1,219	1,400
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,067	1,049	1,041	1,034	1,067	1,068	1,087	1,111
Operating cash flow	(Btmn)	5,418	654	4,604	2,222	3,761	1,315	5,226	3,117
Investing cash flow	(Btmn)	(2,875)	(4,272)	(11)	(2,516)	219	(3,224)	3,098	1,105
Financing cash flow	(Btmn)	7,498	171	(3,218)	(1,614)	2,256	(4,738)	(4,430)	(2,536)
Net cash flow	(Btmn)	10,040	(3,447)	1,376	(1,907)	6,237	(6,647)	3,894	1,686

Key Financial Ratios

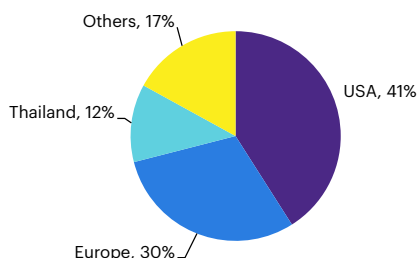
FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Gross margin	(%)	17.3	15.1	16.9	18.4	17.8	17.3	18.5	19.5
Operating margin	(%)	6.0	2.4	5.2	6.5	6.1	4.7	5.5	6.0
EBITDA margin	(%)	10.1	6.3	8.7	10.1	9.9	8.5	9.3	9.9
EBIT margin	(%)	7.4	3.1	5.6	7.0	6.9	5.3	6.3	6.7
Net profit margin	(%)	3.1	3.1	3.0	3.6	(48.4)	3.5	3.5	4.0
ROE	(%)	9.5	3.7	6.0	7.3	6.5	5.5	9.1	9.5
ROA	(%)	4.0	1.8	2.8	3.3	2.8	2.2	3.6	3.7
Net D/E	(x)	0.5	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
Interest coverage	(x)	7.0	3.9	5.4	5.8	5.6	4.4	5.3	5.5
Debt service coverage	(x)	1.1	0.4	0.5	0.6	0.4	0.7	0.9	0.9

Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Sales growth in THB	(%)	2.9	(10.0)	(12.6)	(16.8)	(10.3)	1.7	3.6	2.7
Sales value	(mn US\$)	1,089	963	987	964	997	931	961	1,001
Sales volume	('000 tons)	244	209	211	211	215	210	213	234
Sales volume growth	(%)	3.3	(10.9)	(13.7)	(15.1)	(11.7)	0.2	1.0	10.4
GPM (%)	(US\$/ton)	17.3	15.1	16.9	18.4	17.8	17.3	18.5	19.5
FX	(Bt/US\$1)	36.4	33.9	34.5	35.2	35.7	35.7	36.7	34.8

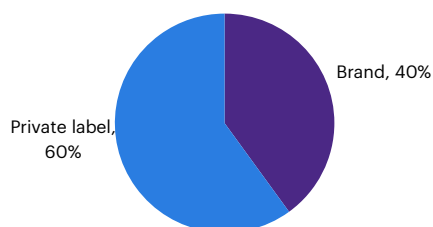
Appendix

Figure 1: TU's sales breakdown by market in 2023



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: TU's sales breakdown by business unit in 2023



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 5: Red Lobster's net income contribution to TU (share of profit/loss, other income, and finance costs), with no contribution in 2024

Bt mn	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Share of profit: operations	(344)	121	(94)	(395)	(450)
Share of profit: lease adjustment	(112)	(101)	(95)	(101)	(102)
Other income	0	0	0	0	0
Finance costs	(115)	(138)	(138)	(138)	(138)
Income tax	222	252	134	361	303
Recurring contribution	(348)	134	(193)	(273)	(387)
Extra gain (loss)					18,400
Net income contribution	(348)	134	(193)	(273)	18,013

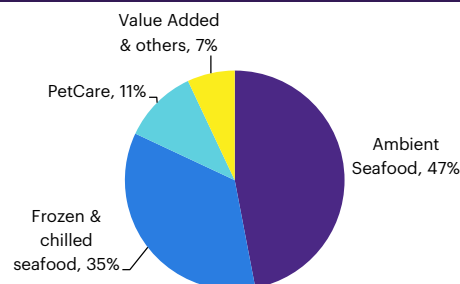
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 7: Valuation summary (price as of Jan 15, 2025)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)	EPS growth (%)	P/BV (x)	ROE (%)	Div. Yield (%)	EV/EBITDA (x)
					23A 24F 25F	23A 24F 25F	23A 24F 25F	23A 24F 25F	23A 24F 25F	23A 24F 25F
BTG	Outperform	17.70	23.0	32.1	n.m. 14.2 10.3	n.m. n.m. 38	1.4 1.3 1.1	(4) 9 12	1.4 2.1 2.9	n.m. 13.8 11.0
CPF	Outperform	22.30	28.0	28.7	n.m. 11.1 9.6	n.m. n.m. 16	0.6 0.6 0.6	(6) 6 7	0.0 3.1 2.5	15.2 9.4 9.0
GFPT	Outperform	10.30	14.0	39.2	10.0 6.3 5.9	(37) 59	0.7 0.7 0.6	8 11 11	1.5 3.2 3.4	6.4 4.8 4.4
TU	Neutral	13.00	15.0	20.1	13.1 12.0 11.5	(32) 9	0.9 0.8 0.8	6 8 8	4.2 4.7 5.1	9.2 8.4 8.0
Average					11.5 10.9 9.3	(35) 34 16	0.9 0.8 0.8	1 8 9	1.8 3.3 3.5	10.3 9.1 8.1

Source: InnovestX Research

Figure 2: TU's sales breakdown by business in 2023



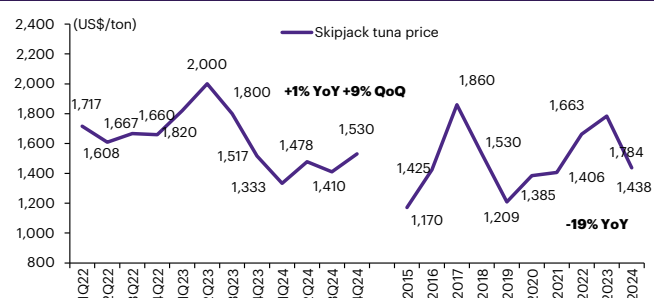
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 4: TU's sales value growth and gross margin breakdown by business unit

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Sales growth YoY (%)					
Ambient Seafood	-7%	-8%	13%	1%	13%
Frozen & chilled seafood	-22%	-13%	-18%	-6%	-15%
Pet care	-39%	-17%	13%	41%	15%
Value added and others	-2%	7%	11%	15%	1%
Total sales growth	-17%	-10%	2%	4%	3%
GPM (%)					
Ambient Seafood	20.4%	17.4%	16.6%	18.9%	20.1%
Frozen & chilled seafood	12.9%	14.4%	11.8%	10.7%	12.0%
Pet care	19.4%	23.4%	25.7%	31.3%	30.6%
Value added and others	28.9%	26.2%	29.5%	26.5%	25.1%
Total GPM (%)	18.4%	17.8%	17.3%	18.5%	19.5%

Source: Company data and InnovestX Research

Figure 6: Spot skipjack tuna price



Source: Company data and InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น 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 ข่าวกวีจัย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ 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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCOT, TBN, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TV, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

Companies with Good CG Scoring

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIJK, XO, XPG, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining “Good”, “Very Good” and “Excellent” levels of recognition (Not including listed companies qualified in the “no announcement of the results” clause from 1 January 2023 to 28 October 2024) is publicized.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักธรรมาภิบาล การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้ผ่านการรับรอง)

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

Declared (ประกาศเจตนาแนบ)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, ECL, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NEX, NTSC, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PTC, RT, S, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UOBKH, UREKA, VNG, WELL, WIN, XPG

N/A

24CS, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BU, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NKT, NL, NNL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PUJ, PLT, PMC, PMTA, PORT, PPM, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RIJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RSXYZ, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, 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, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKG, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of October 14, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.