

เบทาโกร

บริษัท เบทาโกร
จำกัด (มหาชน)

BTG

Bloomberg
ReutersBTG TB
BTG.BKinnovest^x
หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

พรีวิว 4Q66: คาดขาดทุนอีกไตรมาส

เราคาดว่า BTG จะรายงานขาดทุนปกติ 606 ลบ. ใน 4Q66 แย่ลงจากที่มีกำไรปกติ 1.7 พันลบ. ใน 4Q65 เพราะราคาสัตว์บกในประเทศปรับตัวลดลง แต่ดีกว่าขาดทุนปกติ 736 ลบ. ใน 3Q66 เล็กน้อย เพราะต้นทุนอาหารสัตว์ลดลง ด้วยต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลงท่ามกลางราคาผลิตภัณฑ์สัตว์บกในประเทศที่ฟื้นตัวอย่างช้าๆ 4Q ใน 1Q67TD เราจึงคาดว่า BTG จะยังคงมีขาดทุนปกติต่อเนื่องใน 1Q67 โดยผลขาดทุนจะลดลง 4Q แต่จะพลิกจากกำไรสุทธิใน 1Q66 เรายังคงคำแนะนำ tactical call ระยะ 3 เดือนสำหรับ BTG ไว้ที่ NEUTRAL โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2567 ที่ 24 บาท อ้างอิง PBV ที่ 1.75 เท่า

ขาดทุนสุทธิ 606 ลบ. ใน 4Q66 พลิกจากกำไรสุทธิ 1.8 พันลบ. ใน 4Q65 แต่ดีกว่าขาดทุนสุทธิ 784 ลบ. ใน 3Q66 เราไม่คิดว่าจะมีรายการพิเศษใน 4Q66 ดังนั้น BTG จะมีขาดทุนปกติ 606 ลบ. ใน 4Q66 พลิกจากกำไรปกติ 1.7 พันลบ. ใน 4Q65 แต่ดีกว่าขาดทุนปกติ 736 ลบ. ใน 3Q66 ผลประกอบการที่ปรับตัวแย่ง YoY เนื่องจากราคาสัตว์บกในประเทศที่ปรับตัวลดลง ในขณะที่ผลประกอบการที่ปรับตัวดีขึ้น 4Q เกิดจากต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลงเล็กน้อย เนื่องจากราคาว่า BTG จะมีขาดทุนสุทธิในปี 2566 เราจึงไม่คิดว่าบริษัทจะมีการจ่ายเงินปันผล โดย BTG จะประกาศผลประกอบการในวันที่ 27 ก.พ.

รายการที่สำคัญใน 4Q66 ยอดขาย คาดว่าจะอยู่ที่ 2.7 หมื่นลบ. ลดลง 9% YoY เนื่องจากราคาสัตว์บกลดลง (โดยเฉพาะอย่างยิ่งจากราคาสุนัขในประเทศที่ลดลง 35% YoY และ 3% 4Q สู่ 66 บาท/กก.) แต่เพิ่มขึ้น 1% 4Q หลักๆ เกิดจากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น อัตรากำไรขั้นต้น ประเมินได้ที่ 9% ลดลงจาก 18.4% ใน 4Q65 จากราคาสัตว์บกในประเทศที่ปรับตัวลดลง แต่เพิ่มขึ้นจาก 8.2% ใน 3Q66 จากต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลงเล็กน้อย BTG เก็บสต็อกอาหารสัตว์โดยเฉลี่ย 3-4 เดือน และราคาข้าวโพดในประเทศ และราคาไก่ตัวเหลืองน้ำขาว (spot price) อยู่ที่ 11.7 บาท/กก. (-4% YoY, -9% 4Q) และ 21.2 บาท/กก. (-7% YoY, -8% 4Q) ใน 3Q66 อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขาย ประเมินได้ที่ 10.9% ดีกว่า 11.9% ใน 4Q65 และใกล้เคียงกับ 10.7% ใน 3Q66 ซึ่งเป็นผลมาจากการควบคุมต้นทุนอย่างต่อเนื่อง ดอกเบี้ยจ่าย ประเมินได้ที่ 185 ลบ. +12% YoY และ +9% 4Q จากต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยที่สูงขึ้น

สถานการณ์ใน 1Q67TD ราคาสัตว์บกในประเทศ ราคาสุนัขในประเทศอยู่ที่ 69-70 บาท/กก. (-22% YoY, +5% 4Q) และราคาไก่เนื้อในประเทศอยู่ที่ 39 บาท/กก. (-3% YoY, +3% 4Q) BTG คาดว่าราคาสัตว์บกในประเทศจะปรับตัวดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปโดยได้รับการสนับสนุนจากอุปสงค์ที่ดีขึ้นก่อนเทศกาลตรุษจีนในช่วงต้นเดือนก.พ. ประกอบกับการปรับอุปทานที่ขึ้นจากการควบคุมเนื้อสุกรนำเข้าผิดกฎหมายที่ทำให้ได้ขึ้น ท่ามกลางอุปทานสุกรในประเทศที่อยู่ในระดับสูงหลังจากสถานการณ์โรค ASF คลี่คลาย ต้นทุนอาหารสัตว์ ต้นทุนข้าวโพดในประเทศอยู่ที่ 10.1 บาท/กก. (-23% YoY, -3% 4Q จากสภาวะการเพาะปลูกที่ดีขึ้น) และต้นทุนไก่ตัวเหลืองน้ำขาวอยู่ที่ 22.8 บาท/กก. (-3% YoY, +4% 4Q) โดยมีความกังวลใหม่เกี่ยวกับสภาพอากาศในการเพาะปลูกในอเมริกาใต้ ด้วยต้นทุนอาหารสัตว์ที่ระดับใหม่ BTG จึงประเมินจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรขั้นต้นสำหรับผู้ประกอบการรายใหญ่ได้ที่ 65 บาท/กก. สำหรับธุรกิจสุกร และ 39 บาท/กก. สำหรับธุรกิจไก่เนื้อ ปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตาม ปัจจัยแรก ความขัดแย้งในทะเลแดง ซึ่งนับถึงปัจจุบันผลกระทบยังมีจำกัด แต่อาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนการขนส่งสินค้าสำหรับเส้นทางยุโรปปรับตัวสูงขึ้นหากสถานการณ์ยืดเยื้อ BTG วางแผนทำการเจรจาเกี่ยวกับลูกค้าในยุโรป (3-4% ของยอดขายรวม) เพื่อเปลี่ยนมาใช้ราคา FOB แทนราคา CIF เพื่อลดผลกระทบต่อค่าขนส่งของบริษัท ประการที่สอง ราคาสุนัขในกัมพูชาลดลงสู่ KHR7,500/กก. (-8% YoY และ -13% 4Q) ใน 4Q66 โดยส่วนหนึ่งได้รับแรงกดดันจากการนำเข้าเนื้อสุกรผิดกฎหมายคล้ายกับสถานการณ์ในประเทศไทยก่อนหน้านี้ ซึ่งหากยืดเยื้อ อาจส่งผลกระทบต่อเนื้อสุกรนำเข้าในกัมพูชา (4% ของยอดขายรวม)

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ อุปสงค์และราคาที่ลดลงจากเศรษฐกิจที่ประปรายและอุปทานที่มากขึ้น และต้นทุนอาหารสัตว์ที่สูงขึ้น ปัจจัยเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงาน ของเสีย และน้ำ ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) นโยบายด้านสุขภาพและความปลอดภัยของผู้บริโภค/พนักงาน (S)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btmn)	85,424	112,626	108,549	120,017	129,927
EBITDA	(Btmn)	5,436	14,018	(676)	1,370	2,337
Core profit	(Btmn)	811	7,582	(1,009)	607	1,380
Reported profit	(Btmn)	1,011	7,938	(1,347)	607	1,380
Core EPS	(Bt)	1.23	4.83	(0.52)	0.31	0.71
DPS	(Bt)	10.23	4.82	0.00	0.09	0.21
P/E, core	(x)	17.6	4.5	n.m.	69.2	30.4
EPS growth, core	(%)	(68.2)	292.5	n.m.	n.m.	127.5
P/BV, core	(x)	0.9	1.2	1.6	1.6	1.5
ROE	(%)	5.0	34.3	(3.7)	2.3	5.1
Dividend yield	(%)	47.1	22.2	0.0	0.4	1.0
EV/EBITDA	(x)	8.1	3.7	(100.7)	51.6	30.3

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Jan 26) (Bt)	21.70
Target price (Bt)	24.00
Mkt cap (Btmn)	41.99
Mkt cap (US\$mnn)	1,180

Beta	M
Mkt cap (%) SET	0.25
Sector % SET	5.49
Shares issued (mn)	1,935
Par value (Bt)	5.00
12-m high / low (Bt)	34.3 / 20
Avg. daily 6m (US\$mnn)	1.29
Foreign limit / actual (%)	49 / 27
Free float (%)	32.3
Dividend policy (%)	≥ 30

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(10.0)	5.3	(35.2)
Relative to SET	(7.2)	6.9	(20.4)

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability /2022 ESG Score

SET ESG Ratings	n.a.
-----------------	------

ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	n.a.
Environmental Score Rank	n.a.
Social Score Rank	n.a.
Governance Score Rank	n.a.

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

ไม่มีข้อมูล ESG สำหรับ BTG ที่จัดทำโดย Bloomberg

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสราร, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1004

sirima.dissara@scb.co.th

จุดเด่น

บริษัท เบทาโกร จำกัด (มหาชน) (BTG) เป็นผู้ประกอบธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมและอาหารครบวงจรชั้นนำในประเทศไทย โดยครอบคลุมตั้งแต่การผลิตและจำหน่ายอาหารสัตว์ ผลิตภัณฑ์เวชภัณฑ์และสารเสริมสำหรับสัตว์ ปศุสัตว์ ผลิตภัณฑ์สุกรและสัตว์ปีก ไข่ไก่ อาหารแปรรูปที่เกี่ยวข้อง และอาหารสัตว์เลี้ยง รวมถึงการจัดจำหน่ายอุปกรณ์ฟาร์ม และการดำเนินงานด้านการค้นคว้าวิจัยและพัฒนาที่เกี่ยวข้อง

สำหรับรายได้จากการขายรวมทั้งหมดในปี 2565 นั้น 25% ได้มาจากกลุ่มธุรกิจเกษตร 67% มาจากกลุ่มธุรกิจอาหารและโปรตีน (30% จากกลุ่มธุรกิจอาหารเพื่อการบริโภค 11% จากกลุ่มธุรกิจส่งออก 8% จากกลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์เนื้อสัตว์ชนิดไม่แบ่งบรรจุ 13% จากกลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์จากสัตว์ และกลุ่มผลิตภัณฑ์พลอยได้ และอาหารอื่นๆ และ 6% จากกลุ่มธุรกิจปศุสัตว์) 6% มาจากกลุ่มธุรกิจต่างประเทศ และ 2% มาจากกลุ่มธุรกิจสัตว์เลี้ยง

ช่องทางการจัดจำหน่ายของบริษัทเอง ได้แก่ สาขาเบทาโกรและร้านเบทาโกรซื้อทั่วประเทศสำหรับลูกค้ากลุ่ม B2B และร้านเบทาโกรดีลิในกรุงเทพฯ และร้านเนื้อสัตว์อนามัยซึ่งดำเนินการโดยบุคคลภายนอกสำหรับลูกค้ากลุ่ม B2C ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2565 บริษัทมีสาขาเบทาโกร 96 แห่ง ร้านเบทาโกรซื้อ 211 แห่ง ร้านเบทาโกรดีลิ 29 แห่ง และร้านเนื้อสัตว์อนามัย 836 แห่ง ในประเทศไทย บริษัทมีร้านเบทาโกรซื้อ 9 แห่ง ในประเทศกัมพูชาและลาว

บริษัทมีผลิตภัณฑ์ที่วางขายภายใต้แบรนด์ซึ่งเป็นที่รู้จักอย่างแพร่หลาย อาทิ แบรนด์ "BETAGRO" และ "S-Pure" สำหรับผลิตภัณฑ์เนื้อสัตว์อนามัย เนื้อสัตว์แปรรูป และอาหารแปรรูป แบรนด์ "TOHAM" สำหรับผลิตภัณฑ์สุกรและสัตว์ปีก แบรนด์ "BETAGRO" "Balance" และ "MASTER" สำหรับผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์ แบรนด์ "Better Pharma" และ "Nexgen" สำหรับผลิตภัณฑ์เวชภัณฑ์และสารเสริมสำหรับสัตว์ และแบรนด์ "Perfecta" "DOG n joy" และ "CAT n joy" สำหรับผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยง

แนวโน้มธุรกิจ

ในปี 2567 เราคาดว่าจะการดำเนินงานปกติจะปรับตัวดีขึ้น YoY โดยมีมุมมองระยะยาวต่อธุรกิจสัตว์ปีกใน 1H67 แต่จะมีแนวโน้มดีขึ้นใน 2H67 เราคาดว่าราคาสัตว์ปีกจะปรับขึ้นในระยะสั้น ด้วยอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นจากเทศกาลตรุษจีนในช่วงต้นเดือนก.พ. ในขณะที่มีความกังวลเกี่ยวกับอุปทานที่สูงเกินไป โดยเฉพาะใน 1H67 อันเป็นผลมาจากการลักลอบนำเข้าสุกรผิดกฎหมายในจำนวนที่ยังไม่ทราบที่แน่ชัดก่อนหน้านี้และอุปทานใหม่ที่กำลังจะเข้ามาจากผู้ประกอบการขนาดกลาง/ใหญ่หลังจากสถานการณ์ระบาดของโรค ASF คลี่คลาย (คาดว่าจนถึงจุดสูงสุดในช่วงกลางปี 2567 โดยอุปทานสุกรในประเทศจะเพิ่มขึ้นสู่ 20 ล้านตัว [หรือเทียบเท่ากับระดับก่อนเกิดโรค ASF] จาก 17 ล้านตัวในปี 2566 และ 14.5 ล้านตัวในปี 2565) ในฐานะที่เป็นผลิตภัณฑ์ทดแทนท่ามกลางความต้องการส่งออกระดับปานกลางจากเศรษฐกิจที่ประปราย ราคาไก่เนื้อในประเทศมีแนวโน้มจะเคลื่อนไหวตามราคาสุกร แม้ว่าเราจะนำต้นทุนอาหารสัตว์ที่มีแนวโน้มปรับตัวลดลงใน 1Q67 (ปรับตัวตามหลัง spot price ประมาณ 3-4 เดือน) มาประกอบการพิจารณา แต่เรามองว่าราคาผลิตภัณฑ์ในประเทศน่าจะต้องมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นมากกว่าระดับปัจจุบัน เพื่อให้ผลประกอบการปกติฟื้นตัวกลับมาทำกำไร โดยเฉพาะธุรกิจสุกร

ในปี 2564-2569 BTG วางแผนขยายกำลังการผลิต ดังนี้: 1) ขยายกำลังการผลิตอาหารสัตว์ที่ CAGR 10% สู่ 5.5 ล้านตัน/ปี ในกลุ่มธุรกิจเกษตร; 2) ขยายกำลังการผลิตสุกร ไก่ และไข่ไก่ที่ CAGR 3-14% สู่ 4.8 ล้านตัว/ปี 270 ล้านตัว/ปี และ 1,700 ฟอง/ปี ตามลำดับ และขยายการผลิตอาหารและเนื้อสัตว์แปรรูปที่ CAGR 10% สู่ 223,000 ตัน/ปี ในกลุ่มธุรกิจอาหารและโปรตีน; 3) ขยายกำลังการผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงที่ CAGR 4% สู่ 56,000 ตัน/ปี ในกลุ่มธุรกิจสัตว์เลี้ยง; 4) ขยายกำลังการผลิตในประเทศกัมพูชา ลาว และเมียนมา ด้วยการเพิ่มกำลังการผลิตอาหารสัตว์ที่ CAGR 19% สู่ 504,000 ตัน/ปี และเพิ่มกำลังการผลิตสุกรสู่ 1.3 ล้านตัว/ปี และไก่สู่ 24.7 ล้านตัว/ปี ในกลุ่มธุรกิจต่างประเทศ

Bullish views	Bearish views
1. ราคาสุกรและไก่เนื้อในประเทศสูงขึ้นอันเป็นผลมาจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวและนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น	1. ราคาต่ำยัดเยียด เพราะอุปทานสุกรสูงจากการนำเข้าเนื้อสุกรผิดกฎหมายก่อนหน้านี้และอุปทานใหม่หลังจากสถานการณ์โรค ASF คลี่คลาย และกำลังซื้ออ่อนแอจากเศรษฐกิจที่ประปราย
2. ต้นทุนอาหารสัตว์จะลดลงจากการคาดการณ์ถึงสภาวะอากาศที่ดีขึ้นในฤดูเพาะปลูกถัดไป	2. ต้นทุนอาหารสัตว์จะยังอยู่ในระดับสูง โดยเกิดจากอุปทานทั่วโลกที่ตึงตัวจากสงคราม (รัสเซียและยูเครนเป็นผู้ส่งออกข้าวสาลีและข้าวโพดรายใหญ่)

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิทธิพล	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
ผลประกอบการ 4Q66	ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์กับต้นทุนอาหารสัตว์แคบลง YoY	ผลประกอบการลดลง YoY แต่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ	เราคาดการณ์ขาดทุนปกติ 606 ลบ. ใน 4Q66 แย่ลงจากที่มีกำไรปกติ 1.7 พันลบ. ใน 4Q65 เพราะราคาสัตว์ปีกในประเทศปรับตัวลดลง แต่ดีกว่าขาดทุนปกติ 736 ลบ. ใน 3Q66 เล็กน้อย เพราะต้นทุนอาหารสัตว์ลดลง
ผลประกอบการ 1Q67	ต้นทุนอาหารสัตว์ลดลงท่ามกลางราคาผลิตภัณฑ์สัตว์ปีกในประเทศที่ฟื้นตัวอย่างช้าๆ QoQ	ผลประกอบการลดลง YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ	ด้วยต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลงท่ามกลางราคาผลิตภัณฑ์สัตว์ปีกในประเทศที่ฟื้นตัวอย่างช้าๆ QoQ ใน 1Q67TD เราจึงคาดว่า BTG จะยังคงมีขาดทุนปกติต่อเนื่องใน 1Q67 โดยผลขาดทุนจะลดลง QoQ แต่จะพลิกจากทำไรสุทธิใน 1Q66

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อการกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยน 1 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ	1%	0.5 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า BTG มีพัฒนาเชิงบวกในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมที่สำคัญในปี 2565 ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในระยะยาวในการบริหารจัดการพลังงาน ของเสีย และน้ำ และผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน อย่างไรก็ตาม บริษัทยังอยู่ในตำแหน่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในประเด็นด้านสังคมที่สำคัญ โดยบริษัทไม่ได้กำหนดเป้าหมายระยะยาวที่เป็นรูปธรรมและผลการดำเนินงานที่แท้จริงในการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ นโยบายด้านสุขภาพและความปลอดภัยของลูกค้าและแรงงาน ในประเด็นด้านธรรมาภิบาล เรามองว่า BTG อยู่ในตำแหน่งที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านความหลากหลายและเป็นอิสระของคณะกรรมการ ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงาน ของเสีย และน้ำ ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืนและคุณภาพ นโยบายด้านสุขภาพและความปลอดภัยของลูกค้าและพนักงาน

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	n.a.
Rank in Sector	n.a.

CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
BTG	4	No	No

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- BTG ตั้งเป้าหมายลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขต 1&2) จากปี 2565 อย่างน้อย 20% ภายในปี 2573 และการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593
- ในปี 2569 BTG ตั้งเป้าหมายลดการใช้พลังงานต่อหน่วยผลิตลง 5% เมื่อเทียบกับปี 2565 และอยู่ระหว่างการเพิ่มการใช้พลังงานหมุนเวียน เช่น การเปลี่ยนเชื้อเพลิงฟอสซิลเป็นชีวมวล และการเพิ่มประสิทธิภาพของระบบก๊าซชีวภาพ ในปี 2565 บริษัทสามารถลดการใช้พลังงานไฟฟ้าและความร้อนลงได้กว่า 30 ล้านเมกะจูล
- ในปี 2568 BTG ตั้งเป้าหมายที่จะลดการเกิดของเสียต่อน้ำหนักผลิตภัณฑ์ลง 5% เมื่อเทียบกับปี 2565 และเพิ่มสัดส่วนการใช้ของเสียให้มากกว่า 96%
- BTG ตั้งเป้าใช้บรรจุภัณฑ์ที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม 100% (ใช้ซ้ำได้ รีไซเคิลได้ และย่อยสลายได้) ภายในปี 2573
- BTG วางแผนลดการใช้น้ำต่อหน่วยผลิตภัณฑ์ลง 20% ภายในปี 2573 เมื่อเทียบกับปี 2563 และนำน้ำที่ใช้แล้วไปผ่านกระบวนการปรับปรุงคุณภาพนำมาใช้ใหม่เพิ่มขึ้น 10% ภายในปี 2568
- BTG มีพัฒนาการเชิงบวกในการกำหนดเป้าหมายที่ครอบคลุมมากขึ้นในด้านการบริหารจัดการพลังงาน ของเสีย และน้ำ และผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืนในปี 2565

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- BTG มีการรับประกันคุณภาพและความปลอดภัยของผลิตภัณฑ์ โดยใช้กระบวนการควบคุมคุณภาพการผลิตตลอดห่วงโซ่อุปทานตามมาตรฐานความปลอดภัยอาหารสากล S-Pure เป็นแบรนด์แรกของโลกที่ได้รับการรับรอง Raised Without Antibiotics จาก NSF International
- BTG กำหนดมาตรฐานแรงงานสอดคล้องกับกฎหมายแรงงานไทย มาตรฐานสากลด้านสิทธิมนุษยชน และแรงงานสัมพันธ์
- BTG สนับสนุนกิจกรรมเพื่อส่งเสริมความเท่าเทียมทางสังคมและลดความเหลื่อมล้ำ ตลอดจนยกระดับคุณภาพชีวิตและการอยู่ร่วมกันอย่างยั่งยืน เช่น โครงการปลูกป่าชุมชน โครงการเพื่อการอนุรักษ์ และพัฒนาพื้นที่ทุ่งบางกะเจ้า มูลนิธิสายธาร และการพัฒนาชุมชนแบบองค์รวม (HAB) ครอบคลุม 10,000 ครัวเรือน ใน 33 จังหวัดทั่วประเทศ
- เรามองว่า BTG ยังอยู่ในตำแหน่งที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย เมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในประเด็นด้านสังคม โดยบริษัทไม่ได้กำหนดเป้าหมายระยะยาวที่เป็นรูปธรรมและความคืบหน้าในการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ นโยบายด้านสุขภาพและความปลอดภัยของลูกค้าและพนักงาน

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- BTG ยึดมั่นในการดำเนินธุรกิจภายใต้หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีการบริหารจัดการที่เป็นเลิศ มีคุณธรรม มีความโปร่งใส ตรวจสอบได้ ปราศจากการทุจริตและการคอร์รัปชัน
- ในปี 2565 BTG มีคณะกรรมการตรวจสอบ คณะกรรมการบริหารความเสี่ยง คณะกรรมการสรรหาและกำหนดค่าตอบแทน และคณะกรรมการบรรษัทภิบาลและการพัฒนาอย่างยั่งยืน
- BTG เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (Thai CAC) โดยมีประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม Thai CAC ในปี 2566
- ในปี 2565 คณะกรรมการของ BTG ประกอบด้วยกรรมการ 11 คน โดยในจำนวนนี้ 8 คน เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (73% ของกรรมการทั้งหมด) 5 คน เป็นกรรมการอิสระ (45% ของกรรมการทั้งหมด) และ 5 คน เป็นกรรมการผู้หญิง (45% ของกรรมการทั้งหมด)
- เรามองว่า BTG อยู่ในตำแหน่งที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านความหลากหลายและเป็นอิสระของคณะกรรมการ

ESG Disclosure Score

	2022
ESG Disclosure Score	n.a.
Environment	n.a.
Social	n.a.
Governance	n.a.

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำเสนอและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue from sales	(Btmn)	82,954	74,232	80,102	85,424	112,626	108,549	120,017	129,927
Cost of sales	(Btmn)	(77,509)	(63,960)	(66,927)	(74,260)	(90,894)	(97,607)	(106,899)	(115,401)
Gross profit	(Btmn)	5,445	10,272	13,175	11,164	21,731	10,942	13,118	14,526
SG&A	(Btmn)	(9,424)	(9,713)	(10,460)	(10,914)	(12,594)	(12,241)	(12,437)	(12,934)
Other income	(Btmn)	558	365	465	1,121	637	623	689	745
Interest expense	(Btmn)	(480)	(571)	(513)	(577)	(619)	(641)	(682)	(701)
Pre-tax profit	(Btmn)	(3,900)	353	2,667	793	9,156	(1,317)	688	1,636
Corporate tax	(Btmn)	(51)	233	(382)	(208)	(1,445)	263	(138)	(327)
Equity a/c profits	(Btmn)	135	89	14	54	37	77	92	111
Minority interests	(Btmn)	72	24	20	172	(167)	(33)	(36)	(39)
Core profit	(Btmn)	(3,744)	700	2,319	811	7,582	(1,009)	607	1,380
Extra-ordinary items	(Btmn)	453	592	42	199	356	(338)	0	0
Net Profit	(Btmn)	(3,290)	1,292	2,361	1,011	7,938	(1,347)	607	1,380
EBITDA	(Btmn)	(555)	4,344	7,085	5,436	14,018	(676)	1,370	2,337
Core EPS (Bt)	(Btmn)	(11.44)	1.17	3.86	1.23	4.83	(0.52)	0.31	0.71
Net EPS (Bt)	(Bt)	(10.05)	2.15	3.93	1.53	5.05	(0.70)	0.31	0.71
DPS (Bt)	(Bt)	0.00	1.00	2.25	10.23	4.82	0.00	0.09	0.21

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total current assets	(Btmn)	24,445	20,882	23,210	28,457	36,781	36,574	35,581	36,442
Total fixed assets	(Btmn)	26,993	26,639	27,133	29,018	28,453	28,843	29,757	29,062
Total assets	(Btmn)	51,438	47,522	50,342	57,475	65,234	65,417	65,339	65,504
Total loans	(Btmn)	25,825	23,370	21,368	30,043	23,106	26,590	24,590	22,390
Total current liabilities	(Btmn)	22,824	19,927	18,111	28,558	25,636	26,431	27,653	27,168
Total long-term liabilities	(Btmn)	14,316	12,202	15,084	13,395	10,934	13,239	11,332	10,784
Total liabilities	(Btmn)	37,140	32,129	33,196	41,953	36,570	39,670	38,985	37,952
Paid-up capital	(Btmn)	3,000	3,000	3,000	7,500	9,674	9,674	9,674	9,674
Total equity	(Btmn)	14,299	15,393	17,146	15,522	28,664	25,746	26,353	27,552
BVPS (Bt)	(Bt)	43.69	25.65	28.58	23.52	18.25	13.31	13.62	14.24

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Core Profit	(Btmn)	(3,744)	700	2,319	811	7,582	(1,009)	607	1,380
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,866	3,420	3,905	4,066	4,243	4,696	5,166	5,682
Operating cash flow	(Btmn)	(3,903)	5,450	5,719	(1,587)	10,735	(2,735)	2,999	4,496
Investing cash flow	(Btmn)	(5,246)	(2,390)	(225)	(1,177)	(2,004)	(4,633)	(5,610)	(4,471)
Financing cash flow	(Btmn)	9,050	(3,032)	(5,388)	2,702	(3,332)	1,913	(2,000)	(2,382)
Net cash flow	(Btmn)	(99)	28	106	(61)	5,399	(5,455)	(4,611)	(2,356)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Gross margin	(%)	6.6	13.8	16.4	13.1	19.3	10.1	10.9	11.2
Operating margin	(%)	(4.8)	0.8	3.4	0.3	8.1	(1.2)	0.6	1.2
EBITDA margin	(%)	(0.7)	5.9	8.8	6.4	12.4	(0.6)	1.1	1.8
EBIT margin	(%)	(4.1)	1.2	4.0	1.6	8.7	(0.6)	1.1	1.8
Net profit margin	(%)	(4.0)	1.7	2.9	1.2	7.0	(1.2)	0.5	1.1
ROE	(%)	(52.4)	4.7	14.3	5.0	34.3	(3.7)	2.3	5.1
ROA	(%)	(14.6)	1.4	4.7	1.5	12.4	(1.5)	0.9	2.1
Net D/E	(x)	1.8	1.5	1.2	1.9	0.6	1.0	1.1	1.0
Interest coverage	(x)	(1.2)	7.6	13.8	9.4	22.6	(1.1)	2.0	3.3
Debt service coverage	(x)	(0.0)	0.3	0.7	0.3	0.9	(0.0)	0.1	0.1
Payout ratio	(%)	0.0	46.4	57.2	668.0	156.7	0.0	30.0	30.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Sales growth	(%)	n.a.	(10.5)	7.9	6.6	31.8	(3.6)	10.6	8.3
Agro business sales	(Bt mn)	n.a.	19,814	21,794	24,795	28,403	32,243	34,980	37,387
Food & protein business sales	(Bt mn)	n.a.	50,638	53,418	54,171	75,758	67,102	73,743	79,401
International business sales	(Bt mn)	n.a.	2,717	3,636	4,881	6,236	6,813	8,584	10,069
Pet business sales	(Bt mn)	n.a.	908	1,150	1,491	2,211	2,391	2,709	3,070
FX	Bt/US\$	n.a.	31.0	31.3	32.0	35.1	35.0	35.0	35.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Total revenue	(Btmn)	23,098	25,312	27,973	29,492	29,850	27,736	26,491	27,047
Cost of sales and services	(Btmn)	(20,517)	(20,593)	(22,485)	(23,445)	(24,371)	(24,219)	(23,714)	(24,836)
Gross profit	(Btmn)	2,581	4,719	5,488	6,046	5,478	3,517	2,777	2,211
SG&A	(Btmn)	(2,487)	(2,895)	(3,021)	(3,114)	(3,564)	(2,855)	(2,969)	(2,902)
Other income	(Btmn)	721	160	133	96	248	171	154	121
Interest expense	(Btmn)	(176)	(150)	(152)	(151)	(165)	(146)	(148)	(170)
Pre-tax profit	(Btmn)	638	1,834	2,448	2,877	1,997	687	(186)	(740)
Corporate tax	(Btmn)	65	(258)	(373)	(466)	(346)	(196)	18	(23)
Equity a/c profits	(Btmn)	75	4	(5)	23	15	17	10	36
Minority interests	(Btmn)	(21)	3	(57)	(104)	(9)	(8)	(9)	(9)
Core profit	(Btmn)	758	1,583	2,013	2,329	1,657	500	(168)	(736)
Extra-ordinary items	(Btmn)	145	387	(144)	(27)	139	(107)	(183)	(48)
Net Profit	(Btmn)	903	1,970	1,869	2,303	1,796	393	(351)	(784)
EBITDA	(Btmn)	1,970	3,048	3,589	4,103	3,279	1,918	1,074	581
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.14	1.06	1.34	1.55	0.93	0.26	(0.09)	(0.38)
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.35	1.31	1.25	1.54	1.01	0.20	(0.18)	(0.41)

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Total current assets	(Btmn)	28,457	28,297	29,019	31,312	36,781	30,613	29,984	31,575
Total fixed assets	(Btmn)	29,018	28,937	29,131	28,741	28,453	28,500	29,166	30,208
Total assets	(Btmn)	57,475	57,234	58,150	60,053	65,234	59,112	59,150	61,783
Total loans	(Btmn)	30,590	27,881	27,001	27,244	23,106	18,419	20,523	22,974
Total current liabilities	(Btmn)	28,558	28,238	27,579	38,989	25,636	19,151	21,232	23,532
Total long-term liabilities	(Btmn)	13,395	11,518	11,812	11,036	10,934	10,905	11,120	12,220
Total liabilities	(Btmn)	41,953	39,756	39,391	50,025	36,570	30,056	32,352	35,752
Paid-up capital	(Btmn)	7,500	7,500	7,500	7,500	9,674	9,674	9,674	9,674
Total equity	(Btmn)	15,522	17,478	18,759	10,028	28,664	29,056	26,798	26,032
BVPS (Bt)	(Bt)	23.24	11.65	12.51	6.69	16.07	15.02	13.85	13.45

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Core Profit	(Btmn)	(328)	2,341	3,596	4,342	3,986	2,157	332	(904)
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,155	1,064	989	1,074	1,117	1,084	1,112	1,152
Operating cash flow	(Btmn)	(964)	4,006	2,044	2,103	2,581	2,086	590	(25)
Investing cash flow	(Btmn)	360	(246)	(512)	(638)	(608)	(676)	(959)	(1,300)
Financing cash flow	(Btmn)	621	(3,059)	(2,241)	(748)	2,717	(5,534)	(329)	1,883
Net cash flow	(Btmn)	17	701	(709)	717	4,690	(4,125)	(698)	559

Key Financial Ratios

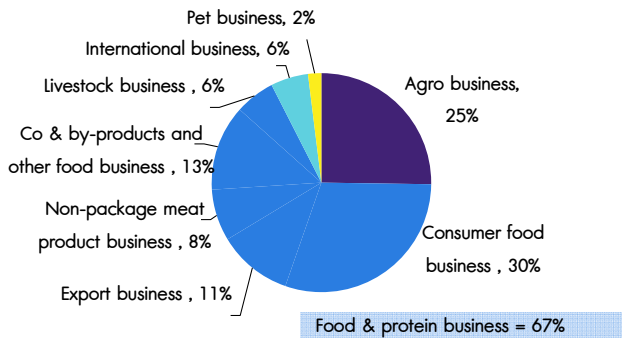
FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Gross margin	(%)	11.2	18.6	19.6	20.5	18.4	12.7	10.5	8.2
Operating margin	(%)	0.4	7.2	8.8	9.9	6.4	2.4	(0.7)	(2.6)
EBITDA margin	(%)	8.5	12.0	12.8	13.9	11.0	6.9	4.1	2.1
EBIT margin	(%)	3.5	7.8	9.3	10.3	7.2	3.0	(0.1)	(2.1)
Net profit margin	(%)	3.9	7.8	6.7	7.8	6.0	1.4	(1.3)	(2.9)
ROE	(%)	n.a.	38.4	44.4	64.7	34.3	6.9	(2.4)	(11.1)
ROA	(%)	n.a.	11.0	14.0	15.8	10.6	3.2	(1.1)	(4.9)
Net D/E	(x)	n.a.	1.5	1.4	2.6	0.6	0.6	0.7	0.8
Interest coverage	(x)	n.a.	20.3	23.6	27.1	19.9	13.1	7.2	3.4
Debt service coverage	(x)	n.a.	0.6	0.7	0.9	0.7	0.5	0.4	0.2

Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Sales growth	(%)	n.a.	19.1	30.7	49.9	29.2	9.6	(5.3)	(8.3)
Agro business sales	(Bt mn)	6,107	6,292	6,807	7,482	7,822	7,957	7,799	8,171
Food & protein business sales	(Bt mn)	15,166	17,290	19,159	19,618	19,691	17,793	16,690	16,875
International business sales	(Bt mn)	1,347	1,281	1,489	1,741	1,725	1,443	1,527	1,465
Pet business sales	(Bt mn)	449	432	518	650	611	542	475	536
FX	Bt/US\$	33.4	33.1	34.4	36.4	36.4	33.9	34.5	35.2

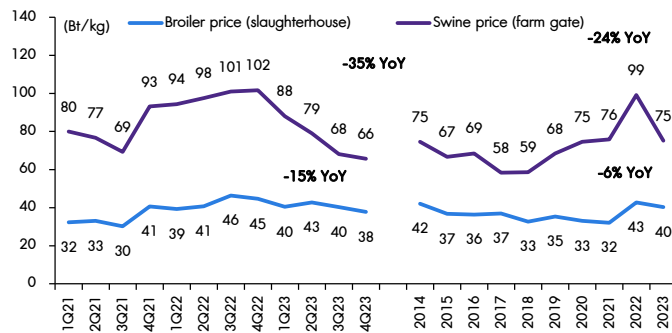
Appendix

Figure 1: Revenue breakdown by business in 2022



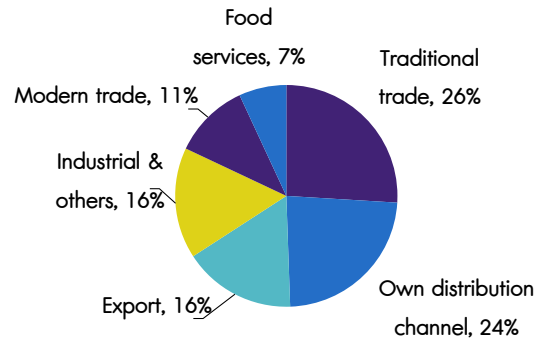
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: Local swine and broiler prices



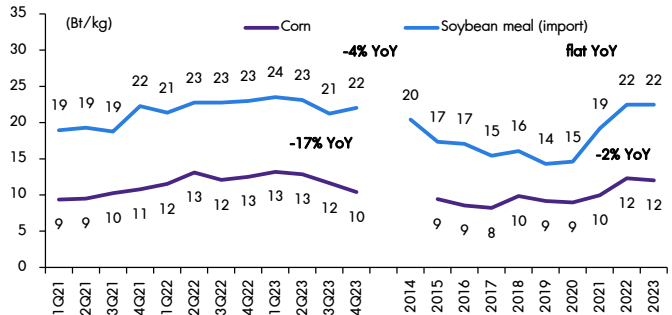
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: Food and protein revenue breakdown by distribution channels in 2022



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 4: Feedstock prices



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 5: BTG's physical footprint extends across 4 countries as of Dec 31, 2022



Source: Company data

Figure 6: Valuation summary (price as of Jan 26, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)	EPS growth (%)	P/BV (x)	ROE (%)	Div. Yield (%)	EV/EBITDA (x)
					22A 23F 24F	22A 23F 24F	22A 23F 24F	22A 23F 24F	22A 23F 24F	22A 23F 24F
BTG	Neutral	21.70	24.0	10.6	4.5 n.m.	69.2 293 n.m. n.m.	1.2 1.6 1.6	34 (4) 2	22.2 0.0 0.4	2.8 (70.7) 36.8
CPF	Neutral	18.30	22.0	20.2	14.2 n.m.	299.8 14,094 n.m. n.m.	0.5 0.5 0.5	4 (5) 0	4.1 0.0 0.3	9.9 15.9 12.4
GFPT	Neutral	11.10	13.5	23.5	6.8 11.2	10.3 1,324 (39) 9	0.8 0.8 0.7	13 7 7	1.8 1.9 1.9	5.9 7.4 6.8
TU	Outperform	15.20	17.5	17.1	10.4 15.2	13.1 (5) (32) 16	0.8 1.0 0.9	9 6 8	5.5 2.0 4.6	8.3 8.9 8.2
Average					9.0 13.2 98.1	3,926 (36) 13	0.8 1.0 0.9	15 1 4	8.4 1.0 1.8	6.7 (9.6) 16.1

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีบี เคมีคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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 บริษัท บิ๊กซี รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) (“BRC”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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 บริษัท เอสซีบี เคมีคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสำหรับบุคคลทุกกลุ่ม ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มิใช่ข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อส่งให้กับบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์เชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2023 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARI, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AU, AUCT, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, IIL, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI¹, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP², SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMPC, SMT, SNC, SNNP, SNP, SQ, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESSO, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIIL, WIN, WP, XO

Companies with Good CG Scoring

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTECH, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RUH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC³, TEAM, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, ZIGA

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 2022 to 31 October 2023) is publicized.

¹OISHI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on September 6, 2023

²SFP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 19, 2023

³TCCC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on August 25, 2023

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้สัมฤทธิ์ผล)

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, IIL, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOT, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIL, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ได้ประกาศเจตจำนง)

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, OTO, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPH, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, WPH, XPG

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARI, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRU, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, 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, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJL, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAI, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEH, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMT, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPA, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WIN, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, 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 November 1, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.