

ผลประกอบการ 4Q66 เป็นไปตามคาด; แนวโน้มฟื้นตัว

ราคาหุ้น BTG ปรับตัว underperform SET อยู่ 5% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา แต่เราคาดว่าราคาหุ้นมีโอกาสจะเปลี่ยนมา outperform จากปัจจัยบวกสนับสนุนดังต่อไปนี้ ปัจจัยแรก ขาดทุนปกติ 4Q66 เป็นไปตามคาด โดยลดลง QoQ เนื่องจากต้นทุนอาหารสัตว์ลดลงเล็กน้อย ปัจจัยที่สอง ผลประกอบการน่าจะฟื้นตัวใน 1Q67 จากต้นทุนอาหารสัตว์ที่ปรับตัวลดลงอีก การส่งออกไก่เนื้อมากขึ้น และราคาสัตว์ปีกในประเทศที่ค่อยๆ ปรับตัวดีขึ้น YTD ในขณะที่ผลประกอบการ 2H67 จะดียิ่งขึ้นไปอีก โดยได้รับการสนับสนุนจากราคาผลิตภัณฑ์สัตว์ปีกที่สูงขึ้นจากอุปทานสุกรที่ลดลง และต้นทุนอาหารสัตว์ที่อยู่ในระดับต่ำ ปัจจัยที่สาม เราปรับประมาณการกำไรปี 2567 เพิ่มขึ้นจาก 600 ลบ. สู่ 1.5 พันลบ. เพื่อสะท้อนมาร์จิ้นที่กว้างขึ้นจากต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลงและปริมาณส่งออกไก่เนื้อมาร์จิ้นสูงที่มากขึ้น เราปรับคำแนะนำสำหรับ BTG ขึ้นจาก NEUTRAL สู่ OUTPERFORM โดยให้ราคาเป้าหมายใหม่ปี 2567 ที่ 27 บาท (จาก 24 บาท) อ้างอิง PBV 2 เท่า (ROE ระยะยาวที่ 15% cost of equity ที่ 8.7% และการเติบโตระยะยาวที่ 2.5%)

ปัจจัยกระตุ้น#1: ขาดทุนปกติ 4Q66 ลดลง QoQ ตามคาด เมื่อหักกำไรพิเศษจำนวน 20 ลบ. ออกไป BTG รายงานขาดทุนปกติ 4Q66 ที่ 676 ลบ. พลิกจากกำไรปกติ 1.8 พันลบ. ใน 4Q65 แต่ดีกว่าขาดทุนปกติ 736 ลบ. ใน 3Q66 เป็นไปตามคาด การลดลง YoY สะท้อนถึงราคาสัตว์ปีกในประเทศที่ลดลง ในขณะที่การเติบโต QoQ ได้รับการสนับสนุนจากมาร์จิ้นที่กว้างขึ้นจากต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลงเล็กน้อย เงินปันผลปี 2566 อยู่ที่ 0.25 บาท/หุ้น (XD วันที่ 13 มี.ค.)

ปัจจัยกระตุ้น#2: ผลประกอบการจะเริ่มฟื้นตัวตั้งแต่ 1Q67 ด้วยต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง การส่งออกไก่เนื้อที่ดีขึ้น (ปริมาณส่งออกเพิ่มขึ้น และต้นทุนค่าขนส่งที่สูงถูกส่งผ่านไปยังราคาผลิตภัณฑ์) และราคาสัตว์ปีกในประเทศที่ค่อยๆ ปรับตัวดีขึ้น ตั้งแต่ต้นปีจนถึงปัจจุบัน เราจึงคาดว่า BTG จะพลิกกลับมาทำกำไรใน 1Q67 สิ้นสุดการมีผลขาดทุนใน 4Q66 แต่ยังคงลดลง YoY จากราคาผลิตภัณฑ์ที่ลดลง เมื่อใช้สมมติฐานว่าราคาสัตว์ปีกจะปรับตัวดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปจากการปรับอุปทาน และต้นทุนอาหารสัตว์ต่ำ ผลประกอบการ 2H64 จะปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง

ทั้งนี้ใน 1Q67TD ราคาสุกรและไก่เนื้อในประเทศอยู่ที่ 69 บาท/กก. (-21% YoY, +5% QoQ) และ 40 บาท/กก. (-2% YoY, +5% QoQ) เทียบกับจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรเริ่มต้นสำหรับผู้ประกอบการรายใหญ่ที่ 64-66 บาท/กก. และ 37-38 บาท/กก. ใน 1Q67TD ต้นทุนข้าวโพดและกากถั่วเหลืองนำเข้า (spot price) ลดลงสู่ 10.4 บาท/กก. (-22% YoY, -1% QoQ) และ 22.8 บาท/กก. (-3% YoY, +3% QoQ) จากอุปทานที่เพิ่มขึ้น ในปี 2567 BTG คาดว่าจะได้รับประโยชน์จากต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลงจากปีก่อน บริษัทคาดว่าราคาสุกรจะค่อยๆ ปรับตัวดีขึ้นจากการควบคุมเนื้อสุกรนำเข้าผิดกฎหมายได้ดีขึ้น และการลดอุปทานตามแผนของสมาคมผู้เลี้ยงสุกรแห่งชาติ โดยผู้ประกอบการสุกรไทยจะร่วมมือกันลดการผลิตสุกรลง 5,000 ตัว/วัน (9-10% ของการผลิตต่อวัน) หรือ 0.5 ล้านตัว/90 วัน (3% ของการผลิตต่อปี) เริ่มตั้งแต่เดือนมี.ค. โดยจะเห็นอุปทานลดลงภายใน 6 เดือนหลังจากนั้น (3Q67) ราคาสุกรในประเทศที่ดีขึ้นประกอบกับความต้องการส่งออกไก่เนื้อที่แข็งแกร่งจะช่วยสนับสนุนราคาไก่เนื้อในประเทศ

ปัจจัยกระตุ้น#3: การปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น เราปรับประมาณการกำไรปี 2567 ของ BTG เพิ่มขึ้นจาก 600 ลบ. สู่ 1.5 พันลบ. เพื่อสะท้อนอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นจากต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง และปริมาณส่งออกไก่เนื้อมาร์จิ้นสูงที่มากขึ้น ในปี 2567 เราใช้สมมติฐานรายได้เติบโต 5% YoY และอัตรากำไรขั้นต้นที่ 12% ซึ่งยังต่ำกว่าเป้าหมายปี 2567 ของ BTG ที่ตั้งเป้าหมายยอดขายเติบโต 5-10% (ราคาปรับขึ้น 1-2% และปริมาณขายเพิ่มขึ้น 4-7% จากการขยายกำลังการผลิต) และอัตรากำไรขั้นต้นที่ 13-15% (เทียบกับ 10% ในปี 2566) จากต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง ราคาผลิตภัณฑ์ที่สูงขึ้น และผลิตภัณฑ์มาร์จิ้นสูงที่มากขึ้น

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ อุปสงค์และราคาที่ลดลงจากเศรษฐกิจที่เปราะบางและอุปทานที่มากขึ้น และต้นทุนอาหารสัตว์ที่สูงขึ้น ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงาน ของเสีย และน้ำผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) และนโยบายด้านสุขภาพและความปลอดภัยของลูกค้าและพนักงาน (S)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	112,626	108,638	114,496	123,062	134,424
EBITDA	(Btmn)	14,196	(18)	2,599	3,816	5,477
Core profit	(Btmn)	7,760	(1,080)	1,531	2,556	3,985
Reported profit	(Btmn)	7,938	(1,398)	1,531	2,556	3,985
Core EPS	(Bt)	4.94	(0.56)	0.79	1.32	2.06
DPS	(Bt)	4.82	0.25	0.24	0.40	0.62
P/E, core	(x)	4.6	n.m.	28.4	17.0	10.9
EPS growth, core	(%)	301.7	n.m.	n.m.	67.0	55.9
P/BV, core	(x)	1.2	1.7	1.7	1.5	1.4
ROE	(%)	35.1	(4.0)	5.9	9.3	13.3
Dividend yield	(%)	21.4	1.1	1.1	1.8	2.7
EV/EBITDA	(x)	3.7	(3,590.7)	25.1	16.5	10.9

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Feb 28) (Bt)	22.50
Target price (Bt)	27.00
Mkt cap (Btmn)	43.53
Mkt cap (US\$mnn)	1,211

Beta	M
Mkt cap (%) SET	0.26
Sector % SET	5.49
Shares issued (mn)	1,935
Par value (Bt)	5.00
12-m high / low (Bt)	33 / 20
Avg. daily 6m (US\$mnn)	1.16
Foreign limit / actual (%)	49 / 27
Free float (%)	32.3
Dividend policy (%)	≥ 30

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	1.8	(5.5)	(30.2)
Relative to SET	1.4	(5.1)	(18.2)

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 ดิสรุ, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1004

sirima.dissara@scb.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า BTG มีพัฒนาซึ่งบวกในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมที่สำคัญในปี 2565 ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในระยะยาวในการบริหารจัดการพลังงาน ของเสีย และน้ำ และผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน อย่างไรก็ตาม บริษัทยังอยู่ในตำแหน่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในประเด็นด้านสังคมที่สำคัญ โดยบริษัทไม่ได้กำหนดเป้าหมายระยะยาวที่เป็นรูปธรรมและผลการดำเนินงานที่แท้จริงในการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ นโยบายด้านสุขภาพและความปลอดภัยของลูกค้าและแรงงาน ในประเด็นด้านธรรมาภิบาล เรามองว่า BTG อยู่ในตำแหน่งที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านความหลากหลายและเป็นอิสระของคณะกรรมการ ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงาน ของเสีย และน้ำ ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืนและมีคุณภาพ 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 วางแผนลดการใช้ไฟฟ้าต่อหน่วยผลิตภัณฑ์ลง 20% ภายในปี 2573 เมื่อเทียบกับปี 2563 และนำน้ำที่ใช้แล้วไปผ่านกระบวนการปรับปรุงคุณภาพน้ำมาใช้ใหม่เพิ่มขึ้น 10% ภายในปี 2568
- BTG มีพัฒนาการเชิงบวกในการกำหนดเป้าหมายที่ครอบคลุมมากขึ้นในด้านการบริหารจัดการพลังงาน ของเสีย และน้ำ และผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืนในปี 2565

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- BTG มีการรับประกันคุณภาพและความปลอดภัยของผลิตภัณฑ์ โดยใช้กระบวนการควบคุมคุณภาพการผลิตตลอดห่วงโซ่อุปทานตามมาตรฐานความปลอดภัยอาหารสากล S-Pure เป็นแบรนด์แรกของโลกที่ได้รับการรับรอง Raised Without Antibiotics จาก NSF International
- BTG กำหนดมาตรฐานแรงงานสอดคล้องกับกฎหมายแรงงานไทยมาตรฐานสากลด้านสิทธิมนุษยชน 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

ESG Disclosure Score	2022
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 และขึ้นอยู่กับกรอบการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue from sales	(Btmn)	74,232	80,102	85,424	112,626	108,638	114,496	123,062	134,424
Cost of sales	(Btmn)	(63,960)	(66,927)	(74,260)	(91,280)	(97,800)	(100,727)	(107,647)	(116,914)
Gross profit	(Btmn)	10,272	13,175	11,164	21,345	10,838	13,769	15,415	17,510
SG&A	(Btmn)	(9,713)	(10,460)	(10,914)	(11,832)	(11,349)	(11,689)	(12,157)	(12,643)
Other income	(Btmn)	365	465	1,121	439	493	519	558	609
Interest expense	(Btmn)	(571)	(513)	(577)	(619)	(673)	(841)	(797)	(666)
Pre-tax profit	(Btmn)	353	2,667	793	9,334	(691)	1,759	3,019	4,811
Corporate tax	(Btmn)	233	(382)	(208)	(1,445)	(457)	(317)	(574)	(962)
Equity a/c profits	(Btmn)	89	14	54	37	102	123	147	177
Minority interests	(Btmn)	24	20	172	(167)	(35)	(34)	(37)	(40)
Core profit	(Btmn)	700	2,319	811	7,760	(1,080)	1,531	2,556	3,985
Extra-ordinary items	(Btmn)	592	42	199	178	(318)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,292	2,361	1,011	7,938	(1,398)	1,531	2,556	3,985
EBITDA	(Btmn)	4,344	7,085	5,436	14,196	(18)	2,599	3,816	5,477
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.17	3.86	1.23	4.94	(0.56)	0.79	1.32	2.06
Net EPS (Bt)	(Bt)	2.15	3.93	1.53	5.05	(0.72)	0.79	1.32	2.06
DPS (Bt)	(Bt)	1.00	2.25	10.23	4.82	0.25	0.24	0.40	0.62

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	20,882	23,210	28,457	36,781	30,726	32,312	34,510	38,090
Total fixed assets	(Btmn)	26,639	27,133	29,018	28,453	31,775	30,813	29,464	27,571
Total assets	(Btmn)	47,522	50,342	57,475	65,234	62,501	63,125	63,974	65,661
Total loans	(Btmn)	23,370	21,368	30,043	23,106	24,004	23,590	21,390	18,590
Total current liabilities	(Btmn)	19,927	18,111	28,558	25,636	24,494	25,326	24,641	22,795
Total long-term liabilities	(Btmn)	12,202	15,084	13,395	10,934	12,694	11,439	10,876	11,190
Total liabilities	(Btmn)	32,129	33,196	41,953	36,570	37,189	36,765	35,518	33,986
Paid-up capital	(Btmn)	3,000	3,000	7,500	9,674	9,674	9,674	9,674	9,674
Total equity	(Btmn)	15,393	17,146	15,522	28,664	25,312	26,359	28,456	31,674
BVPS (Bt)	(Bt)	25.65	28.58	23.52	18.25	13.08	13.62	14.71	16.37

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	700	2,319	811	7,760	(1,080)	1,531	2,556	3,985
Depreciation and amortization	(Btmn)	3,420	3,905	4,066	4,243	4,568	5,025	5,527	6,080
Operating cash flow	(Btmn)	5,450	5,719	(1,587)	10,735	3,235	4,807	6,331	7,849
Investing cash flow	(Btmn)	(2,390)	(225)	(1,177)	(2,004)	(4,426)	(3,606)	(3,676)	(3,634)
Financing cash flow	(Btmn)	(3,032)	(5,388)	2,702	(3,332)	(3,203)	(898)	(2,659)	(3,567)
Net cash flow	(Btmn)	28	106	(61)	5,399	(4,380)	303	(3)	648

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	13.8	16.4	13.1	19.0	10.0	12.0	12.5	13.0
Operating margin	(%)	0.8	3.4	0.3	8.4	(0.5)	1.8	2.6	3.6
EBITDA margin	(%)	5.9	8.8	6.4	12.6	(0.0)	2.3	3.1	4.1
EBIT margin	(%)	1.2	4.0	1.6	8.8	(0.0)	2.3	3.1	4.1
Net profit margin	(%)	1.7	2.9	1.2	7.0	(1.3)	1.3	2.1	3.0
ROE	(%)	4.7	14.3	5.0	35.1	(4.0)	5.9	9.3	13.3
ROA	(%)	1.4	4.7	1.5	12.6	(1.7)	2.4	4.0	6.1
Net D/E	(x)	1.5	1.2	1.9	0.6	0.9	0.8	0.7	0.5
Interest coverage	(x)	7.6	13.8	9.4	22.9	(0.0)	3.1	4.8	8.2
Debt service coverage	(x)	0.3	0.7	0.3	0.9	(0.0)	0.2	0.3	0.5
Payout ratio	(%)	46.4	57.2	668.0	156.7	(34.6)	30.0	30.0	30.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Sales growth	(%)	(10.5)	7.9	6.6	31.8	(3.5)	5.4	7.5	9.2
Agro business sales	(Bt mn)	19,814	21,794	24,795	28,403	32,242	30,593	31,604	32,324
Food & protein business sales	(Bt mn)	50,638	53,418	54,171	75,758	68,417	74,581	80,605	89,513
International business sales	(Bt mn)	2,717	3,636	4,881	6,236	5,887	6,907	8,062	9,364
Pet business sales	(Bt mn)	908	1,150	1,491	2,211	2,091	2,416	2,791	3,223
FX	Bt/US\$	31.0	31.3	32.0	35.1	34.8	35.0	35.0	35.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total revenue	(Btmn)	25,312	27,973	29,492	29,850	27,736	26,491	27,047	27,365
Cost of sales and services	(Btmn)	(20,593)	(22,485)	(23,445)	(24,757)	(24,219)	(23,714)	(24,836)	(25,032)
Gross profit	(Btmn)	4,719	5,488	6,046	5,092	3,517	2,777	2,211	2,333
SG&A	(Btmn)	(2,895)	(3,021)	(3,114)	(2,802)	(2,855)	(2,969)	(2,902)	(2,623)
Other income	(Btmn)	160	133	96	50	171	154	121	46
Interest expense	(Btmn)	(150)	(152)	(151)	(165)	(146)	(148)	(170)	(209)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,834	2,448	2,877	2,175	687	(186)	(740)	(452)
Corporate tax	(Btmn)	(258)	(373)	(466)	(346)	(196)	18	(23)	(256)
Equity a/c profits	(Btmn)	4	(5)	23	15	17	10	36	40
Minority interests	(Btmn)	3	(57)	(104)	(9)	(8)	(9)	(9)	(8)
Core profit	(Btmn)	1,583	2,013	2,329	1,835	500	(168)	(736)	(676)
Extra-ordinary items	(Btmn)	387	(144)	(27)	(39)	(107)	(183)	(48)	20
Net Profit	(Btmn)	1,970	1,869	2,303	1,796	393	(351)	(784)	(656)
EBITDA	(Btmn)	3,048	3,589	4,103	3,457	1,918	1,074	581	976
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.06	1.34	1.55	1.03	0.26	(0.09)	(0.38)	(0.35)
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.31	1.25	1.54	1.01	0.20	(0.18)	(0.41)	(0.34)

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total current assets	(Btmn)	28,297	29,019	31,312	36,781	30,613	29,984	31,575	30,726
Total fixed assets	(Btmn)	28,937	29,131	28,741	28,453	28,500	29,166	30,208	31,775
Total assets	(Btmn)	57,234	58,150	60,053	65,234	59,112	59,150	61,783	62,501
Total loans	(Btmn)	27,881	27,001	27,244	23,106	18,419	20,523	22,974	24,004
Total current liabilities	(Btmn)	28,238	27,579	38,989	25,636	19,151	21,232	23,532	24,494
Total long-term liabilities	(Btmn)	11,518	11,812	11,036	10,934	10,905	11,120	12,220	12,694
Total liabilities	(Btmn)	39,756	39,391	50,025	36,570	30,056	32,352	35,752	37,189
Paid-up capital	(Btmn)	7,500	7,500	7,500	9,674	9,674	9,674	9,674	9,674
Total equity	(Btmn)	17,478	18,759	10,028	28,664	29,056	26,798	26,032	25,312
BVPS (Bt)	(Bt)	11.65	12.51	6.69	16.07	15.02	13.85	13.45	13.08

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Core Profit	(Btmn)	2,341	3,596	4,342	4,164	2,335	332	(904)	(1,413)
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,064	989	1,074	1,117	1,084	1,112	1,152	1,220
Operating cash flow	(Btmn)	4,006	2,044	2,103	2,581	2,086	590	(25)	584
Investing cash flow	(Btmn)	(246)	(512)	(638)	(608)	(676)	(959)	(1,300)	(1,491)
Financing cash flow	(Btmn)	(3,059)	(2,241)	(748)	2,717	(5,534)	(329)	1,883	778
Net cash flow	(Btmn)	701	(709)	717	4,690	(4,125)	(698)	559	(129)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Gross margin	(%)	18.6	19.6	20.5	17.1	12.7	10.5	8.2	8.5
Operating margin	(%)	7.2	8.8	9.9	7.7	2.4	(0.7)	(2.6)	(1.1)
EBITDA margin	(%)	12.0	12.8	13.9	11.6	6.9	4.1	2.1	3.6
EBIT margin	(%)	7.8	9.3	10.3	7.8	3.0	(0.1)	(2.1)	(0.9)
Net profit margin	(%)	7.8	6.7	7.8	6.0	1.4	(1.3)	(2.9)	(2.4)
ROE	(%)	38.4	44.4	64.7	37.9	6.9	(2.4)	(11.1)	(10.5)
ROA	(%)	11.0	14.0	15.8	11.7	3.2	(1.1)	(4.9)	(4.4)
Net D/E	(x)	1.5	1.4	2.6	0.6	0.6	0.7	0.8	0.9
Interest coverage	(x)	20.3	23.6	27.1	20.9	13.1	7.2	3.4	4.7
Debt service coverage	(x)	0.6	0.7	0.9	0.7	0.5	0.4	0.2	0.3

Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Sales growth	(%)	19.1	30.7	49.9	29.2	9.6	(5.3)	(8.3)	(8.3)
Agro business sales	(Bt mn)	6,292	6,807	7,482	7,822	7,957	7,799	8,171	8,315
Food & protein business sales	(Bt mn)	17,290	19,159	19,618	19,691	17,793	16,690	16,875	17,058
International business sales	(Bt mn)	1,281	1,489	1,741	1,725	1,443	1,527	1,465	1,453
Pet business sales	(Bt mn)	432	518	650	611	542	475	536	539
FX	Bt/US\$	33.1	34.4	36.4	36.4	33.9	34.5	35.2	35.7

Figure 1: Earnings review

P & L (Btmn)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	% Chg YoY	% Chg QoQ	2022	2023	% Chg YoY
Total revenue	29,807	27,694	26,445	26,988	27,314	(8.4)	1.2	112,626	108,638	(3.5)
Gross profit	5,092	3,517	2,777	2,211	2,333	(54.2)	5.5	21,345	10,838	(49.2)
SG&A expense	(2,802)	(2,855)	(2,969)	(2,902)	(2,623)	(6.4)	(9.6)	(11,832)	(11,349)	(4.1)
Net other income/expense	50	171	154	121	46	(6.8)	(61.6)	439	493	12.2
Interest expense	(165)	(146)	(148)	(170)	(209)	26.3	22.9	(619)	(673)	8.7
Pre-tax profit	2,175	687	(186)	(740)	(452)	(120.8)	(38.9)	9,334	(691)	(107.4)
Corporate tax	(346)	(196)	18	(23)	(256)	(26.0)	1,023.3	(1,445)	(457)	(68.4)
EBITDA	3,457	1,918	1,074	581	976	(71.8)	68.0	14,196	(18)	(100.1)
Core profit	1,835	500	(168)	(736)	(676)	(136.9)	(8.1)	7,760	(1,080)	(113.9)
Extra. Gain (Loss)	(39)	(107)	(183)	(48)	20	(152.5)	(142.1)	178	(318)	(278.3)
Net Profit	1,796	393	(351)	(784)	(656)	(136.5)	(16.3)	7,938	(1,398)	(117.6)
EPS	1.01	0.20	(0.18)	(0.41)	(0.34)	(133.7)	(16.3)	5.05	(0.72)	(114.3)
B/S (Btmn)										
Total assets	65,234	59,112	59,150	61,783	62,501	(4.2)	1.2	65,234	62,501	(4.2)
Total liabilities	36,570	30,056	32,352	35,752	37,189	1.7	4.0	36,570	37,189	1.7
Total equity	28,664	29,056	26,798	26,032	25,312	(11.7)	(2.8)	28,664	25,312	(11.7)
BVPS (Bt)	16.1	15.0	13.8	13.5	13.1	(18.6)	(2.8)	16.07	13.08	(18.6)
Financial ratio (%)										
Gross margin	17.1	12.7	10.5	8.2	8.5	(8.5)	0.3	19.0	10.0	(9.0)
EBITDA margin	11.6	6.9	4.1	2.2	3.6	(8.0)	1.4	12.6	(0.0)	(12.6)
Net profit margin	6.0	1.4	-1.3	-2.9	-2.4	(8.4)	0.5	7.0	(1.3)	(8.3)
SG&A expense/Revenue	9.4	10.3	11.2	10.8	9.6	0.2	(1.2)	10.5	10.4	(0.1)

Source: InnovestX Research

Figure 2: Key statistics

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	% Chg YoY	% Chg QoQ	2022	2023	% Chg YoY
Revenue breakdown (Bt mn)										
Agro business	7,822	7,957	7,799	8,171	8,315	6.3	1.8	28,403	32,242	13.5
Food & protein business	19,691	17,793	16,690	16,875	17,058	(13.4)	1.1	75,758	68,417	(9.7)
International business	1,725	1,443	1,527	1,465	1,453	(15.8)	(0.8)	6,236	5,887	(5.6)
Pet business	611	542	475	536	539	(11.8)	0.6	2,211	2,091	(5.4)
Total revenue	29,849	27,735	26,491	27,047	27,365	(8.3)	1.2	112,626	108,638	(3.5)
GPM (%)										
Agro business	11.5	10.7	12.8	14.0	15.1	3.6	1.1	11.1	13.1	2.0
Food & protein business	21.7	14.2	9.2	5.0	8.1	(13.6)	3.1	22.7	8.8	(13.9)
International business	(1.2)	1.0	7.8	5.7	(14.2)	(13.0)	(19.9)	7.3	0.2	(7.1)
Pet business	28.5	24.0	25.8	27.7	28.3	(0.2)	0.6	25.2	26.4	1.2
Total GPM	17.1	12.7	10.5	8.2	8.5	(8.5)	0.3	19.0	10.0	(9.0)

Source: InnovestX Research

Figure 3: Valuation summary (price as of Feb 28, 2024)

	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	22.50	27.0	21.1	4.6	n.m.	28.4	302	n.m.	n.m.	1.2	1.7	1.7	35	(4)	6	21.4	1.1	1.1	2.8	n.m.	17.0
CPF	Neutral	19.00	22.5	18.4	14.8	n.m.	382.2	14,094	n.m.	n.m.	0.5	0.5	0.5	4	(6)	0	3.9	0.0	0.1	10.0	14.7	12.4
GFPT	Outperform	11.70	14.5	25.2	7.2	11.4	10.3	1,324	(37)	11	0.9	0.8	0.8	13	8	8	1.7	1.3	1.9	6.2	7.1	6.4
TU	Outperform	14.50	17.5	24.4	9.9	14.6	12.4	(5)	(32)	17	0.8	1.0	0.9	9	6	8	5.8	3.7	4.8	8.1	9.8	8.9
Average					9.1	13.0	108.3	3,929	(35)	14	0.8	1.0	1.0	15	1	6	8.2	1.5	2.0	6.8	10.5	11.2

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรมใด ๆ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

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

INVX สงวนสิทธิในการใช้ข้อมูลของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ได้ออกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยายจำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อส่งให้เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยายจำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินเวสต์ 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, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCTION, 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, ITL, 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, SO, 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, BIOTEC, 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, ITL, 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, TASCO, 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 (ประกาศเจตนารมณ์)

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, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, 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, BSRC, 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, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTIC, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, 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, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PANEL, 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, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUL, TIGER, TITLE, TK, TPC, TLI, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, 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.