ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป

TU

บริษัท ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

Bloomberg TU TB
Reuters TU.BK

innovestx บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

พรีวิว 1Q68: คาดกำไรอ่อนแอที่สุดในกลุ่มอาหาร

เราคาดการณ์กำไรปกติ 1Q68 ของ TU ที่ 683 ลบ.-24% YoY และ -40% QoQ เพราะได้รับผลกระทบจากยอดขายที่อ่อนแอลง รวมถึงค่าใช้จ่าย SG&A และอัตราภาษีที่สูงขึ้น ซึ่งจะทำให้ TU เป็นบริษัทที่รายงานกำไรอ่อนแอที่สุดในกลุ่มอาหาร (อิงกับบริษัทภายใต้การวิเคราะห์ของเรา) เนื่องจากยอดขาย 39% มาจากสหรัฐฯ และแคนาดา (นำเข้าผลิตภัณฑ์กึ่งสำเร็จรูปและสำเร็จรูปส่วนใหญ่จากประเทศไทย) TU จึงมีความเสี่ยงที่จะได้รับผลกระทบจากการขึ้นภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ: การเลือกรอดูสถานการณ์ของลูกค้าอาจทำให้ยอดขายชะลอตัวในระยะสั้น และอัตราภาษีนำเข้าใหม่ (และพัฒนาการอื่นๆ, ถ้ามี. หลังการเจรจา) อาจส่งผลกระทบต่อยอดขายในระยะยาว ดังนั้นเพื่อสะท้อนยอดขายที่อ่อนแอ เราจึงปรับประมาณการกำไรปี 2568 ของ TU ลดลง 12% ความไม่แน่นอนของยอดขายท่ามกลางค่าใช้จ่าย transformation ที่สูงจะทำให้ราคาหุ้นมี upside จำกัด แต่โครงการซื้อหุ้นคืน (จนถึงวันที่ 30 มิ.ย.) จะช่วยจำกัด downside ของราคาหุ้น เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ TU โดยปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 ใหม่เป็น 12 บาท (จาก 14 บาท) อ้างอิง PE 12.5 เท่า (-1S.D. จาก PE เฉลี่ย 10 ปี)

คาดกำไรสุทธิ 1Q68 ที่ 743 ลบ. -36% YoY และ -39% QoQ หากตัดขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 60 ลบ. ออกไป กำไรปกติ 1Q68 จะอยู่ที่ 683 ลบ. -24% YoY และ -40% QoQ หลักๆ ได้รับผลกระทบจากยอดขายที่อ่อนแอลง อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่สูงขึ้นจากค่าใช้จ่าย transformation และการตลาดที่เพิ่มขึ้น และอัตราภาษี (GMT) ที่สูงขึ้น ยอดขายน่าจะลดลง 6.5% YoY โดยยอดขายที่ลดลงทั้งหมดนั้น 50% จะเกิดจากผลกระทบเชิงลบจากการแปลงค่าเงิน (เงินบาทแข็งค่า 5% YoY เมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐและ 7% เมื่อเทียบกับยูโร) และ 50% เกิดจากการเติบโตของธุรกิจหลักที่อ่อนแอ ยอดขายจากธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปและธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งมีแนวโน้มที่จะลดลงเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับกลางถึงสูง YoY และ 15% YoY จากอุปสงค์ที่อ่อนแอลงในสหรัฐฯ และยุโรป และราคา spot ทูน่าที่เพิ่มขึ้นอย่างไม่คาดคิด ส่งผลทำให้คำสั่งซื้อผลิตภัณฑ์อาหารทะเลแปรรูป OEM ใหม่ชะลอตัว ท่ามกลางยอดขายในธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงที่เพิ่มขึ้นเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับต่ำ YoY อัตรากำไรขั้นต้น จะขยายตัวเป็น 18.6% (+130bps YoY) เนื่องจากมาร์จิ้นที่กว้างขึ้นในธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปจากต้นทุนสต๊อกทูน่าที่ต่ำจะมากเกินพอชดเชยมาร์จิ้นที่อ่อนแอลงในธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงจากค่าเสื่อมราคาที่สูงขึ้นของโรงงานใหม่และไม่มีการกลับรายการปรับลดมูลค่าสินค้าคงเหลือเกิดขึ้นอีก ค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขาย จะเพิ่มขึ้นเป็น 14.75% (+210bps YoY) จากค่าใช้จ่าย transformation ที่สูงขึ้น ค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่เพิ่มขึ้นเพื่อกระตุ้นยอดขายแบรนด์ในสหรัฐฯ และยุโรป และต้นทุนโลจิสติกส์ที่สูงขึ้น อัตราภาษีที่แท้จริง จะอยู่ที่ 12% (เทียบกับ 11% ใน 1Q67) จากการเริ่มบันทึกภาษีขั้นต่ำทั่วโลก (GMT) ในไตรมาสนี้

ผลกระทบจากการขึ้นภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ผลกระทบโดยตรง ในปี 2567 ยอดขาย 39% มาจากสหรัฐฯ และแคนาดา โดยในจำนวนนี้ 10% เกิดจากการผลิตของ Chicken of the Sea ในสหรัฐฯ (นำเข้าผลิตภัณฑ์กึ่งสำเร็จรูป เช่น เนื้อปลาทูน่า (Tuna Loin) จากประเทศไทยเพื่อผลิตเป็นสินค้าสำเร็จรูปในสหรัฐฯ) และส่วนที่เหลือมาจากการนำเข้า ซึ่งส่วนใหญ่มาจากประเทศไทย (เนื้อปลาทูน่าและปลาทูน่ากระป๋อง กุ้งแช่แข็ง หอยเชลล์และเนื้อปู อาหารสัตว์เลี้ยง) และบางส่วนจากเวียดนาม อินเดีย อินโดนีเซีย จีน โปแลนด์ และกานา หลังจากสหรัฐฯ ประกาศอัตราภาษีนำเข้าใหม่เมื่อวันที่ 2 เม.ย. (ภาษีพื้นฐาน 10% มีผลบังคับใช้เมื่อวันที่ 5 เม.ย. และภาษีตอบโต้ (reciprocal tariff) มีผลบังคับใช้ในวันที่ 9 เม.ย.) ลูกค้าในสหรัฐฯ ของ TU จึงเปลี่ยนมาอยู่ในโหมดรอดูสถานการณ์เพื่อรอความชัดเจนเกี่ยวกับพัฒนาการด้านภาษี แผนลดผลกระทบของ TU คือ การใช้สินค้าคงเหลือ 4-6 เดือน (เพิ่มขึ้นจากปกติ 2-3 เดือน) ในสหรัฐฯ และที่อยู่ระหว่างการขนส่งเพื่อรองรับคำสั่งซื้อใหม่ในสหรัฐฯ และโยกการผลิตทูน่าแปรรูปบางส่วนจากประเทศไทยไปยังกานา (ซึ่งถูกเรียกเก็บภาษีนำเข้าจากสหรัฐฯ ต่ำกว่าประเทศไทย; ปัจจุบันรองรับคำสั่งซื้อในยุโรป) เพื่อสนับสนุนคำสั่งซื้อใหม่ในสหรัฐฯ แม้ว่าการโยกการผลิตอาจใช้เวลาและการผลิตในกานาไม่สามารถทดแทนการผลิตอาหารทะเลแปรรูปทั้งหมดในประเทศไทยที่ส่งออกไปยังสหรัฐฯ ได้ หากอัตราภาษีนำเข้าใหม่ของสหรัฐฯ ไม่เปลี่ยนแปลง ราคาผลิตภัณฑ์อาหารทะเลในสหรัฐฯ จะถูกปรับขึ้น เนื่องจากผลิตภัณฑ์อาหารทะเลกว่า 90% ในสหรัฐฯ เป็นการนำเข้า (ส่วนใหญ่มาจากเอเชีย) และอาจจะต้องติดตามอุปสงค์ในสหรัฐฯ ต่อไป ผลกระทบทางอ้อม หากรัฐบาลไทยเจรจาเพื่อนำเข้าปลาทูน่าจากเรือธงของสหรัฐฯ มากขึ้น TU สามารถใช้แหล่งปลาทูน่าบางส่วนจากสหรัฐฯ ได้ ซึ่งจะทำให้บริษัทมีตัวเลือกในการจัดหาวัตถุดิบเพิ่มมากขึ้น

ความเสี่ยงที่สำคัญ: แรงกดดันด้านเงินเฟ้อและการแข็งค่าของเงินบาท ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญคือ การปล่อยก๊าซเรือนกระจก การบริหารจัดการของเสียและน้ำ (E), สวัสดิภาพของลูกค้า การบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ นโยบายเกี่ยวกับสุขภาพและความปลอดภัย (S)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	136,153	138,433	138,249	142,378	146,650
EBITDA	(Btmn)	11,943	12,558	12,206	12,891	13,608
Core profit	(Btmn)	4,796	4,953	4,231	4,598	5,127
Reported profit	(Btmn)	(13,933)	4,985	4,231	4,598	5,127
Core EPS	(Bt)	0.99	1.08	0.95	1.03	1.15
DPS	(Bt)	0.54	0.66	0.66	0.69	0.71
P/E, core	(x)	10.6	9.8	11.1	10.2	9.1
EPS growth, core	(%)	(32.2)	8.3	(11.8)	8.7	11.5
P/BV, core	(x)	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
ROE	(%)	6.2	8.1	7.4	7.9	8.5
Dividend yield	(%)	5.1	6.3	6.3	6.5	6.8
EV/EBITDA	(x)	8.3	7.8	8.0	7.6	7.1

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data	
Last close (Apr 4) (Bt)	10.50
Target price (Bt)	12.00
Mkt cap (Btbn)	46.78
12-m high / low (Bt)	15.8 / 10.2
Avg. daily 6m (US$mn)	5.78
Foreign limit / actual (%)	45 / 25
Free float (%)	68.8
Outstanding Short Position (%)	0.45

Share price performance	1M	3M	12M
Absolute	(8.7)	(18.0)	(27.1)
Relative to SET	(2.1)	1.0	(10.9)

INVX core earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	4,839	5,330
INVX vs Consensus (%)	(12.6)	(13.7)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1Q25F core earnings	Down	Down

2024 Sustainability/2023 ESG Score	
SET ESG Ratings	A

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	3.43 5/58
Environmental Score and Rank	4.49 3/58
Social Score and Rank	1.50 8/58
Governance Score and Rank	4.32 11/58

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

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสสรา, CFA
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน ด้านหลักทรัพย์
0-2793-9009
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 ฟิชโช คิวเฟรช โมโนริ เบลลอตต้า และมาร์โว่

ยอดขาย 49% ของยอดขายทั้งหมดในปี 2567 เกิดจากธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป 31% เกิดจากธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งและแช่เย็น 13% เกิดจากธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง และ 7% เกิดจากผลิตภัณฑ์เพิ่มมูลค่าและธุรกิจอื่นๆ ยอดขาย 60% ของยอดขายทั้งหมดในปี 2567 เกิดจากธุรกิจ OEM และ 40% เกิดจากธุรกิจแบรนด์ ยอดขาย 39% ของยอดขายทั้งหมดในปี 2567 เกิดจากสหรัฐฯ 30% เกิดจากยุโรป 11% เกิดจากประเทศไทย และ 20% เกิดจากประเทศอื่นๆ (เอเชีย ออสเตรเลีย แอฟริกา อเมริกาใต้)

แนวโน้มธุรกิจ

TU เปิดตัวกลยุทธ์เพื่อมุ่งสู่ปี 2573 โดยจะมุ่งเน้น 1) เสริมสร้างความแข็งแกร่งให้กับธุรกิจหลัก ได้แก่ อาหารทะเลแปรรูป อาหารแช่เย็น และอาหารสัตว์ 2) ขับเคลื่อนกลุ่มธุรกิจที่เติบโตเร็ว เช่น อาหารสัตว์เลี้ยง อาหารแช่แข็ง อาหารพร้อมทาน และอินกรีเดียนท์ และ 3) แสวงหาไอเดียและเทคโนโลยีใหม่ๆ เช่น ลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการเพาะเลี้ยงสัตว์น้ำ อาหารสัตว์เลี้ยง และโปรตีนทางเลือก ในปี 2573 TU ตั้งเป้ายอดขายเพิ่มขึ้นจาก 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

ในปี 2568 TU ตั้งเป้ายอดขายเติบโต 3-4% YoY: ยอดขายจากธุรกิจหลักเติบโต 6-7% YoY (หนุนโดยยอดขายที่เติบโตเป็นตัวเลขสองหลัก YoY ในธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง และยอดขายที่เติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับต่ำ YoY ในธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปและธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็ง, ปริมาณขายและราคาที่สูงขึ้น โดยคาดราคา spot ปลาทูน่าท้องแถบโดยเฉลี่ยอยู่ที่ US$1,580/ตัน, +10% YoY) ซึ่งจะหักล้างผลกระทบเชิงลบจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน (-3% YoY) TU ตั้งเป้าอัตรากำไรขั้นต้นที่ 18.5-19.5% (เทียบกับ 18.5% ในปี 2567) จากทุกกลุ่มธุรกิจ โดยส่วนหนึ่งเป็นผลมาจาก transformation program ยกเว้นธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงซึ่งอัตรากำไรขั้นต้นจะลดลง YoY เนื่องจากไม่มีการกลับรายการการด้อยค่าสินค้าคงเหลือเหมือนปีก่อน ในขณะที่ตั้งเป้าอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายไว้ที่ 13-13.5% (เทียบกับ 13.3% ในปี 2567) จากค่าใช้จ่าย transformation ที่เพิ่มขึ้นจาก 700 ลบ. ในปี 2567 เป็น 1 พันลบ. ในปี 2568 (0.7% ของ SG&A/ยอดขาย) และค่าใช้จ่ายการตลาดที่เพิ่มขึ้นเพื่อเพิ่มยอดขายของผลิตภัณฑ์แบรนด์ การใช้เกณฑ์การจัดเก็บภาษี GMT จะส่งผลทำให้ค่าใช้จ่ายภาษีในปี 2568 ของ TU ปรับเพิ่มขึ้น 300-350 ลบ. โดยยังไม่ได้รวมกรณีที่ภาครัฐอาจมีการชดเชยคืนมาบางส่วนในอนาคต

เมื่อวันที่ 3 เม.ย. คณะกรรมการของ TU ได้มีมติอนุมัติปรับเพิ่มวงเงินและจำนวนหุ้นซื้อคืนเพิ่มเติม เป็นวงเงินไม่เกิน 5 พันลบ. (จากเดิมไม่เกิน 3 พันลบ.) และจำนวนหุ้นที่จะซื้อคืนเป็นไม่เกิน 445 ล้านหุ้น หรือไม่เกิน 10% ของจำนวนหุ้นทั้งหมด (จากเดิมไม่เกิน 200 ล้านหุ้น หรือไม่เกิน 4.5% ของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ประกาศเมื่อวันที่ 25 ธ.ค. 2567) โดยกำหนดระยะเวลาการซื้อหุ้นคืนยังอยู่ในช่วง 2 ม.ค. – 30 มิ.ย. 2568 ไม่เปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทได้ซื้อหุ้นคืนมาแล้ว 154 ล้านหุ้น (35% ของเป้าหมาย) เป็นเงิน 1.8 พันลบ. (ราคาซื้อคืนเฉลี่ยที่ 11.8 บาท/หุ้น)

Bullish views	Bearish views
1. ยอดขายได้รับการสนับสนุนจากเงินบาทที่อ่อนค่าลง 2% QoQ เมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ และ 6% QoQ เมื่อเทียบกับยูโรใน 2Q68TD	1. ยอดขายได้รับผลกระทบจากเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น 3% YoY เมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐและยูโรใน 2Q68TD
2. ยอดขายอาหารทะเลแปรรูปแข็งแกร่งท่ามกลางเศรษฐกิจโลกที่อ่อนแอ โดยการเจรจาภาษีนำเข้าสหรัฐฯ รายประเทศ (ถ้ามี) จะช่วยลดผลกระทบต่อยอดขายในเวลาต่อมาได้	2. ยอดขายอาหารทะเลแช่แข็งอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากเศรษฐกิจโลกอ่อนแอ การขึ้นภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ทำให้ยอดขายมีความไม่แน่นอน
3. ประโยชน์จาก transformation programs เกิดขึ้นเร็ว โดยจะส่งผลที่เป็นกลางหรือบวกต่อกำไรหากผลประโยชน์เพิ่มขึ้นเท่ากับหรือมากกว่า transformation costs	3. ประโยชน์จาก transformation programs เกิดขึ้นช้า โดย transformation costs ที่สูงจะส่งผลกระทบเชิงลบต่อกำไรในระยะสั้น

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
กำไรปกติ 2Q68	ยอดขายอ่อนแอท่ามกลาง transformation costs สูง	ลดลง YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ	เราคาดว่ากำไรปกติ 2Q68 จะลดลง YoY จากยอดขายที่อ่อนแอเนื่องจากเงินบาทแข็งค่าและความไม่แน่นอนของยอดขายจากภาษีนำเข้าใหม่ของสหรัฐฯ (ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงขึ้นอยู่กับการเจรจาของแต่ละประเทศ) ท่ามกลาง transformation costs ที่สูง แต่จะเพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
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

ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญคือ การปล่อยก๊าซเรือนกระจก การบริหารจัดการของเสียและน้ำ (E) สวัสดิภาพของลูกค้า การบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ นโยบายเกี่ยวกับสุขภาพและความปลอดภัย (S) ในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม เรามองว่า TU มีพัฒนาการเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญในปี 2566 เมื่อเทียบกับปีก่อน ในด้านการให้คำมั่นระยะยาวและระยะกลางในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมที่สำคัญ เพื่อให้เท่าเทียมกับผู้นำของกลุ่มอุตสาหกรรม โดยมีความก้าวหน้าตามเป้าที่วางไว้ ในขณะที่ประเด็นสำคัญทางด้านธรรมาภิบาลที่ต้องติดตาม ได้แก่ ความคืบหน้าของคดีการฟ้องร้องที่เกี่ยวข้องกับ Red Lobster

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	3.43 (2023)
Rank in Sector	5/58

	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 2 และ 3) 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 (ตั้งเป้าอัพเดทความก้าวหน้าในปี 2567)
- ภายในปี 2573 TU สนับสนุนงบประมาณจำนวน 250 ลบ. สำหรับการพิทักษ์รักษาและฟื้นฟูระบบนิเวศน์ที่กำลังถูกคุกคามในพื้นที่การดำเนินงานของบริษัท หรือพื้นที่ที่อยู่ในห่วงโซ่อุปทานของบริษัท (เทียบกับความก้าวหน้า 1% ในปี 2566)
- เรามองว่า TU มีพัฒนาการเชิงบวกในปี 2566 เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้าในการให้คำมั่นระยะยาวและระยะกลางในประเด็นสิ่งแวดล้อมที่สำคัญ เพื่อให้เท่าเทียมกับผู้นำของกลุ่มอุตสาหกรรม โดยมีความก้าวหน้าตามเป้าที่วางไว้

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 ซึ่งใช้กับผลิตภัณฑ์กุ้งที่ส่งขายให้ TU ผลิตอย่างมีความรับผิดชอบ (อัพเดทความก้าวหน้าในปี 2567), ฟาร์มสัตว์น้ำและเรือประมงที่จัดหาวัตถุดิบให้แก่บริษัท 100% เป็นสถานที่ทำงานที่ปลอดภัยและเหมาะสม (เทียบกับฟาร์มที่ 71% และเรือประมงจับปลาทูน่าที่ 79% ในปี 2566),
- ภายในปี 2573 TU ตั้งเป้าผลิตภัณฑ์ 100% ที่เก็บได้ในอุณหภูมิห้อง (Ambient Products) ภายใต้แบรนด์ไทยยูเนี่ยนเป็นไปตามแนวทางด้านโภชนาการของกลุ่มบริษัท (เทียบกับ 73% ในปี 2573) และผลิตภัณฑ์ใหม่ 100% ที่เก็บได้ในอุณหภูมิห่องจะเป็นผลิตภัณฑ์ที่ส่งเสริมสุขภาพและความเป็นอยู่ที่ดี (อัพเดทความก้าวหน้าในปี 2567)
- ภายในปี 2573 TU ตั้งเป้ามีสัดส่วนของผู้หญิง 50% ทำงานอยู่ในฝ่ายจัดการ (เทียบกับ 34% ในปี 2566) และมุ่งมั่นที่จะลดอุบัติเหตุและการบาดเจ็บให้เป็นศูนย์ตลอดการดำเนินงานทั่วโลก
- ในปี 2566 อัตราการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงาน/1 ล้านชั่วโมงทำงานอยู่ที่ 1.2 ครั้ง (เทียบกับ 1.7 ครั้ง ในปี 2565) และอัตราการลาออกของพนักงานอยู่ที่ 10% (เทียบกับ 13% ในปี 2565) ซึ่งทั้งสองกรณีเป็นตัวเลขระดับต่ำของกลุ่ม
- เรามองว่าในปี 2566 TU มีพัฒนาการที่มีนัยสำคัญจากปีก่อน โดยแสดงความมุ่งมั่นและความก้าวหน้าในประเด็นสังคมที่สำคัญ เพื่อให้เทียบเคียงได้กับผู้นำของอุตสาหกรรมอื่นๆ โดยมีความก้าวหน้าตามเป้าที่วางไว้

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.ต. ได้แจ้งเรื่องการซื้อขายหุ้นของ TU โดยอาศัยข้อมูลภายใน โดยจากบุคคล 9 รายที่มีชื่อในข่าวการซื้อหุ้นโดยใช้ข้อมูลภายใน 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) ได้ทำสัญญาค้ำประกันแบบจำกัดกับ Fortress สำหรับภาระผูกพันทางการเงินที่เกิดขึ้นโดย Red Lobster ที่ US$65 ล้าน (2.3 พันลบ.) ต่อมาในวันที่ 3 ต.ค. 2567 Fortress ได้ยื่นฟ้อง TUNA โดยอ้างว่า TUNA ละเมิดสัญญาโดยไม่ชำระเงินตามสัญญาค้ำประกันหลังจาก Red Lobster อยู่ในภาวะล้มละลายในเวลาต่อมา ทั้งนี้ TU ยืนยันว่าตามเงื่อนไขของสัญญา (ผลประกอบการและการแต่งตั้งผู้บริหารเป็นไปตามเงื่อนไขที่กำหนด) การค้ำประกันแบบจำกัดได้สิ้นสุดลงแล้วในปี 2566 และ TU เชื่อว่าจะไม่มีค่าใช้จ่ายตั้งสำรองที่เกี่ยวข้องกับคดีนี้ อย่างไรก็ดี ความเสี่ยงอยู่ที่การตีความเงื่อนไขในสัญญาที่แตกต่างกันซึ่งอาจส่งผลต่อค่าเสียหายที่เกี่ยวข้องในอนาคต (ความเสียหายที่อาจเกิดภายใต้ภาระผูกพันเต็มจำนวน คิดเป็นมูลค่า 0.5 บาท/หุ้นสำหรับ TU โดยเรายังไม่ได้รวมในมูลค่าหุ้น) ขณะนี้คดีอยู่ในขั้นตอนเริ่มต้นก่อนชั้นศาลและคาดต้องใช้เวลาสักระยะหนึ่งก่อนที่จะได้ข้อยุติ

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)	3,555	4,166
Total Energy Consumption ('000 MWh)	1,225	958
Renewable Energy Use ('000 MWh)	104	135.89
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	27	21.09
Total Water Withdrawal ('000 metric tonnes)	12,150	9,311.31
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	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	132,402	141,048	155,586	136,153	138,433	138,249	142,378	146,650
Cost of goods sold	(Btmn)	(108,985)	(115,167)	(128,192)	(112,928)	(112,809)	(112,541)	(115,628)	(118,814)
Gross profit	**(Btmn)**	**23,418**	**25,881**	**27,394**	**23,225**	**25,624**	**25,708**	**26,750**	**27,836**
SG&A	(Btmn)	(15,596)	(17,366)	(19,070)	(16,313)	(18,401)	(19,009)	(19,577)	(20,164)
Other income	(Btmn)	1,928	1,881	1,471	840	971	968	997	1,027
Interest expense	(Btmn)	(1,724)	(1,730)	(1,998)	(2,302)	(2,492)	(2,428)	(2,483)	(2,328)
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**8,025**	**8,665**	**7,798**	**5,449**	**5,701**	**5,239**	**5,686**	**6,370**
Corporate tax	(Btmn)	(724)	(795)	621	620	(430)	(681)	(739)	(828)
Equity a/c profits	(Btmn)	(527)	(145)	(1,030)	(540)	771	848	932	979
Minority interests	(Btmn)	(263)	(259)	(265)	(733)	(1,089)	(1,175)	(1,281)	(1,393)
Core profit	**(Btmn)**	**6,511**	**7,467**	**7,123**	**4,796**	**4,953**	**4,231**	**4,598**	**5,127**
Extra-ordinary items	(Btmn)	(264)	546	15	(18,730)	32	0	0	0
Net Profit	**(Btmn)**	**6,246**	**8,013**	**7,138**	**(13,933)**	**4,985**	**4,231**	**4,598**	**5,127**
EBITDA	(Btmn)	13,705	14,579	14,119	11,943	12,558	12,206	12,891	13,608
Core EPS (Bt)	**(Btmn)**	**1.32**	**1.54**	**1.47**	**0.99**	**1.08**	**0.95**	**1.03**	**1.15**
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.26	1.66	1.47	(3.15)	1.08	0.95	1.03	1.15
DPS (Bt)	(Bt)	0.72	0.95	0.84	0.54	0.66	0.66	0.69	0.71

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	60,465	74,863	87,625	85,829	79,649	79,890	80,667	81,770
Total fixed assets	(Btmn)	84,110	91,741	94,945	79,621	75,264	75,212	75,253	75,114
Total assets	**(Btmn)**	**144,575**	**166,604**	**182,569**	**165,450**	**154,912**	**155,102**	**155,920**	**156,884**
Total loans	(Btmn)	58,415	71,041	60,455	68,002	68,235	67,194	65,494	63,494
Total current liabilities	(Btmn)	44,013	48,081	36,824	50,473	50,588	47,591	42,970	44,568
Total long-term liabilities	(Btmn)	44,825	56,309	57,614	48,960	48,012	49,909	53,689	50,980
Total liabilities	**(Btmn)**	**88,838**	**104,391**	**94,438**	**99,433**	**98,600**	**97,499**	**96,659**	**95,548**
Paid-up capital	(Btmn)	1,193	1,193	1,193	1,164	1,114	1,114	1,114	1,114
Total equity	**(Btmn)**	**55,737**	**62,213**	**88,131**	**66,017**	**56,313**	**57,603**	**59,260**	**61,336**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**11.82**	**13.36**	**18.93**	**14.60**	**13.03**	**12.93**	**13.30**	**13.77**

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	6,511	7,467	7,123	4,796	4,953	4,231	4,598	5,127
Depreciation and amortization	(Btmn)	3,955	4,184	4,324	4,191	4,365	4,540	4,721	4,910
Operating cash flow	(Btmn)	13,432	6,292	5,871	11,241	14,525	8,841	8,373	9,060
Investing cash flow	(Btmn)	(3,736)	(8,104)	(5,415)	(6,579)	(6,562)	(4,488)	(4,762)	(4,771)
Financing cash flow	(Btmn)	(8,203)	4,583	2,742	(2,405)	(13,854)	(3,981)	(4,640)	(5,052)
Net cash flow	**(Btmn)**	**1,494**	**2,771**	**3,198**	**2,258**	**(5,890)**	**372**	**(1,030)**	**(763)**

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	17.7	18.3	17.6	17.1	18.5	18.6	18.8	19.0
Operating margin	(%)	5.9	6.0	5.4	5.1	5.2	4.8	5.0	5.2
EBITDA margin	(%)	10.4	10.3	9.1	8.8	9.1	8.8	9.1	9.3
EBIT margin	(%)	7.4	7.4	6.3	5.7	5.9	5.5	5.7	5.9
Net profit margin	(%)	4.7	5.7	4.6	(10.2)	3.6	3.1	3.2	3.5
ROE	(%)	12.1	12.7	9.5	6.2	8.1	7.4	7.9	8.5
ROA	(%)	4.5	4.8	4.1	2.8	3.1	2.7	3.0	3.3
Net D/E	(x)	0.9	1.0	0.5	0.8	0.9	0.9	0.9	0.8
Interest coverage	(x)	7.9	8.4	7.1	5.2	5.0	5.0	5.2	5.8
Debt service coverage	(x)	0.6	0.6	1.0	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
Payout Ratio	(%)	57.1	57.3	57.2	(17.2)	60.9	69.5	63.9	61.7

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Sales growth in THB	(%)	4.9	6.5	10.3	(12.5)	1.7	(0.1)	3.0	3.0
Sales value	(mn US$)	4,230	4,410	4,438	3,911	3,926	3,916	4,033	4,154
Sales volume	('000 tons)	942	931	973	847	886	876	893	910
Sales volume growth	(%)	5.6	(1.2)	4.5	(12.9)	4.6	(1.2)	1.9	1.9
GPM (%)	(US$/ton)	17.7	18.3	17.6	17.1	18.5	18.6	18.8	19.0
FX	(Bt/US$1)	31.3	32.0	35.1	34.8	35.3	35.3	35.3	35.3

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Total revenue	(Btmn)	32,652	34,057	33,915	35,529	33,220	35,283	34,840	35,090
Cost of goods sold	(Btmn)	(27,735)	(28,310)	(27,682)	(29,201)	(27,478)	(28,748)	(28,047)	(28,537)
Gross profit	**(Btmn)**	**4,917**	**5,748**	**6,233**	**6,327**	**5,742**	**6,535**	**6,793**	**6,554**
SG&A	(Btmn)	(4,121)	(3,975)	(4,044)	(4,173)	(4,197)	(4,582)	(4,693)	(4,929)
Other income	(Btmn)	208	147	195	291	227	256	252	236
Interest expense	(Btmn)	(532)	(550)	(589)	(630)	(647)	(620)	(627)	(598)
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**470**	**1,370**	**1,794**	**1,816**	**1,125**	**1,589**	**1,724**	**1,263**
Corporate tax	(Btmn)	242	198	140	40	(128)	(44)	(208)	(50)
Equity a/c profits	(Btmn)	231	(137)	(234)	(400)	159	179	275	157
Minority interests	(Btmn)	(137)	(156)	(196)	(244)	(256)	(281)	(311)	(241)
Core profit	**(Btmn)**	**806**	**1,275**	**1,504**	**1,212**	**900**	**1,443**	**1,480**	**1,129**
Extra-ordinary items	(Btmn)	216	(246)	(298)	(18,401)	253	(224)	(80)	84
Net Profit	**(Btmn)**	**1,022**	**1,029**	**1,206**	**(17,189)**	**1,153**	**1,219**	**1,400**	**1,213**
EBITDA	(Btmn)	2,052	2,961	3,417	3,513	2,840	3,296	3,462	2,961
Core EPS (Bt)	**(Btmn)**	**0.16**	**0.26**	**0.32**	**0.26**	**0.19**	**0.31**	**0.32**	**0.26**
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.20	0.21	0.25	(3.89)	0.24	0.26	0.30	0.28

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Total current assets	(Btmn)	84,364	82,869	83,695	85,829	81,548	81,370	80,532	79,649
Total fixed assets	(Btmn)	96,930	99,474	99,984	79,621	80,487	80,126	75,011	75,264
Total assets	**(Btmn)**	**181,294**	**182,343**	**183,679**	**165,450**	**162,035**	**161,496**	**155,543**	**154,912**
Total loans	(Btmn)	61,846	64,996	65,778	68,002	66,327	65,592	63,186	68,235
Total current liabilities	(Btmn)	39,373	43,695	44,828	50,473	34,786	35,972	32,253	50,588
Total long-term liabilities	(Btmn)	53,888	55,307	56,295	48,960	62,979	63,022	60,669	48,012
Total liabilities	**(Btmn)**	**93,261**	**99,003**	**101,123**	**99,433**	**97,764**	**98,994**	**92,922**	**98,600**
Paid-up capital	(Btmn)	42,253	41,159	39,463	19,040	23,139	23,283	20,359	18,251
Total equity	**(Btmn)**	**88,033**	**83,341**	**82,556**	**66,017**	**64,271**	**62,502**	**62,621**	**56,313**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**18.95**	**18.16**	**18.61**	**14.88**	**14.49**	**14.25**	**14.34**	**13.71**

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Core Profit	(Btmn)	1,022	1,029	1,206	(17,189)	1,153	1,219	1,400	1,213
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,049	1,041	1,034	1,067	1,068	1,087	1,111	1,100
Operating cash flow	(Btmn)	654	4,604	2,222	3,761	1,315	5,226	3,117	4,867
Investing cash flow	(Btmn)	(4,272)	(11)	(2,516)	219	(3,224)	3,098	1,105	(7,540)
Financing cash flow	(Btmn)	171	(3,218)	(1,614)	2,256	(4,738)	(4,430)	(2,536)	(2,151)
Net cash flow	**(Btmn)**	**(3,447)**	**1,376**	**(1,907)**	**6,237**	**(6,647)**	**3,894**	**1,686**	**(4,824)**

Key Financial Ratios

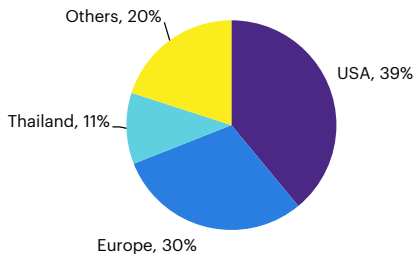
FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Gross margin	(%)	15.1	16.9	18.4	17.8	17.3	18.5	19.5	18.7
Operating margin	(%)	2.4	5.2	6.5	6.1	4.7	5.5	6.0	4.6
EBITDA margin	(%)	6.3	8.7	10.1	9.9	8.5	9.3	9.9	8.4
EBIT margin	(%)	3.1	5.6	7.0	6.9	5.3	6.3	6.7	5.3
Net profit margin	(%)	3.1	3.0	3.6	(48.4)	3.5	3.5	4.0	3.5
ROE	(%)	3.7	6.0	7.3	6.5	5.5	9.1	9.5	7.6
ROA	(%)	1.8	2.8	3.3	2.8	2.2	3.6	3.7	2.9
Net D/E	(x)	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9
Interest coverage	(x)	3.9	5.4	5.8	5.6	4.4	5.3	5.5	5.0
Debt service coverage	(x)	0.4	0.5	0.6	0.4	0.7	0.9	0.9	0.4

Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Sales growth in THB	(%)	(10.0)	(12.6)	(16.8)	(10.3)	1.7	3.6	2.7	(1.2)
Sales value	(mn US$)	963	987	964	997	931	961	1,001	1,032
Sales volume	('000 tons)	209	211	211	215	210	213	234	230
Sales volume growth	(%)	(10.9)	(13.7)	(15.1)	(11.7)	0.2	1.0	10.4	6.7
GPM (%)	(US$/ton)	15.1	16.9	18.4	17.8	17.3	18.5	19.5	18.7
FX	(Bt/US$1)	33.9	34.5	35.2	35.7	35.7	36.7	34.8	34.0

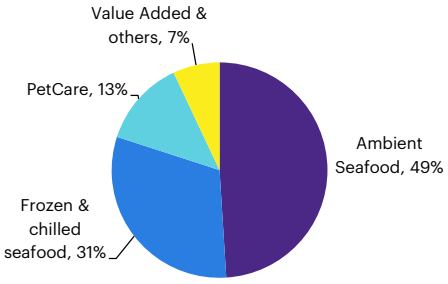
Appendix

Figure 1: TU's sales breakdown by market in 2024



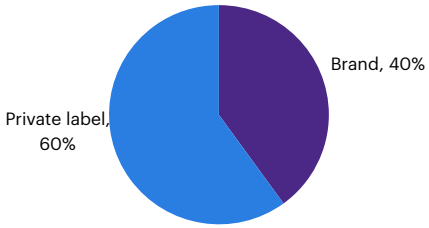
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: TU's sales breakdown by business in 2024



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: TU's sales breakdown by business unit in 2024



Source: Company data and InnovestX Research

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

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Sales growth YoY (%)					
Ambient Seafood	-8%	13%	1%	13%	6%
Frozen & chilled seafood	-13%	-18%	-6%	-15%	8%
Pet care	-17%	13%	41%	15%	-3%
Value added and others	7%	11%	15%	1%	13%
Total sales growth	**-10%**	**2%**	**4%**	**3%**	**7%**
GPM (%)					
Ambient Seafood	17.4%	16.6%	18.9%	20.1%	20.6%
Frozen & chilled seafood	14.4%	11.8%	10.7%	12.0%	12.1%
Pet care	23.4%	25.7%	31.3%	30.6%	26.1%
Value added and others	26.2%	29.5%	26.5%	25.1%	23.5%
Total GPM (%)	**17.8%**	**17.3%**	**18.5%**	**19.5%**	**18.7%**

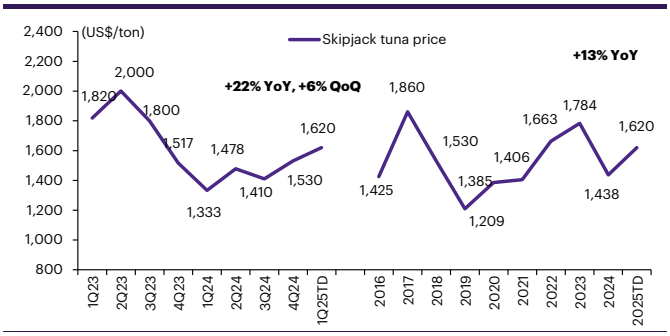
Source: Company data and InnovestX Research

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 6: Spot skipjack tuna price



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 7: Valuation summary (price as of Apr 4, 2025)

	Rating	Price	Target	ETR	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
BTG	Outperform	19.20	25.0	34.3	15.6	8.6	7.7	n.m.	81	11	1.4	1.2	1.1	9	15	15	2.6	4.1	4.6	15.2	9.2	7.8
CPF	Outperform	23.60	30.0	31.4	10.2	7.9	7.3	n.m.	29	10	0.6	0.6	0.6	7	8	9	4.2	4.2	4.2	8.9	8.2	7.9
GFPT	Neutral	8.35	11.0	34.2	5.6	5.7	5.4	45	(2)	5	0.5	0.5	0.5	10	9	9	2.4	2.5	2.6	4.2	3.9	3.5
TU	Neutral	10.50	12.0	20.6	9.8	11.1	10.2	8	(12)	9	0.8	0.8	0.8	8	7	8	6.3	6.3	6.3	7.8	8.0	7.6
Average					**10.3**	**8.3**	**7.7**	**27**	**24**	**9**	**0.8**	**0.8**	**0.7**	**8**	**10**	**10**	**3.9**	**4.3**	**4.4**	**9.0**	**7.3**	**6.7**

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด ("INVX") เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ทีเกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด ("INVX") ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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 ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ 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, ITEL, 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, SEAOIL, 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, TASCO, TBN, TCAP, 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, TU, 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, WIIK, 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.
*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

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, ITEL, 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, MILL, 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, SEAOIL, 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, TASCO, 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, WIIK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, EAST, 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, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, 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, DTCI, 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, LTMH, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMC, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, 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, TKC, 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, XYZ, 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 January 15, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.