

ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป

บริษัท ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป
จำกัด (มหาชน)

TU

Bloomberg TU.TB
Reuters TU.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

1Q68: กำไรสุทธิดีกว่าคาดจากรายได้ภาษีครั้งเดียว

กำไรปกติ 1Q68 ของ TU อยู่ที่ 622 ลบ. (-31% YoY และ -45% QoQ) ต่ำกว่าคาดจากยอดขายที่อ่อนแอ และค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงกว่าคาด TU ปรับเป้ายอดขายและอัตรากำไรขึ้นต้นปี 2568 ลดลงเพื่อสะท้อนปริมาณขายที่ลดลงจากภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ที่ 10% ท่ามกลางผลกระทบจากภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ต่อยอดขายใน 2Q68TD ที่เป็นกลาง ทั้งนี้ ความไม่แน่นอนของยอดขายท่ามกลางค่าใช้จ่าย transformation ที่สูงจะทำให้ราคาหุ้นมี upside จำกัด แต่โครงการซื้อหุ้นคืนจนถึงวันที่ 30 มิ.ย. ซึ่งบริษัทได้ซื้อหุ้นคืนไปแล้ว 229 ล้านหุ้น (51% ของจำนวนหุ้นที่ต้งเข้าซื้อคืน 445 ล้านหุ้น, 10% ของจำนวนหุ้นทั้งหมด, ราคาซื้อคืนเฉลี่ยที่ 11.4 บาท/หุ้น YTD) จะช่วยจำกัด downside ของราคาหุ้น เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ TU โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 ที่ 12 บาท อ้างอิง PE 12.5 เท่า (-1S.D. จาก PE เฉลี่ย 10 ปี)

กำไรสุทธิ 1Q68 อยู่ที่ 1 พันลบ. -12% YoY และ -16% QoQ กำไรสุทธิออกมาสูงกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ 25-30% หลักๆ เกิดจากกำไรจากการกลับรายการหนี้สินภาษีเงินได้รอตัดบัญชีสำหรับการปรับโครงสร้างของเงินลงทุนใน AVANTI จำนวน 381 ลบ. กำไรปกติ 1Q68 อยู่ที่ 622 ลบ. -31% YoY และ -45% QoQ ต่ำกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ 8-10% จากยอดขายที่อ่อนแอและค่าใช้จ่าย SG&A สูง กำไรปกติที่ลดลง YoY ได้รับผลกระทบจากยอดขายที่อ่อนแอและอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่สูงขึ้น ซึ่งไปหักล้างอัตรากำไรขึ้นต้นที่กว้างขึ้น และรายได้ภาษีที่เกิดขึ้นเป็นประจํา

รายการที่สำคัญใน 1Q68 ยอดขาย ลดลง 10% YoY จากผลกระทบเชิงลบจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ 3.4% YoY และยอดขายจากธุรกิจหลักที่ลดลง 6.9% YoY เมื่อแยกแยะกลุ่มธุรกิจ พบว่ายอดขายจากธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปลดลง 14% YoY จากปริมาณขายจากตะวันออกกลางที่มีฐานสูงใน 1Q67 และยอดขายในยุโรปที่ลดลง เนื่องจากราคา spot ปลาทูน่าที่สูงขึ้นส่งผลทำให้ลูกค้ากลุ่มรับจ้างผลิต (OEM) ชะลอการสั่งซื้อ และยอดขายจากธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งลดลง 12% YoY จากยอดขายในสหรัฐฯ ที่อ่อนแอลง เนื่องจากราคาที่สูงขึ้น ในขณะที่ยอดขายจากธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงเพิ่มขึ้น 6% YoY จากปริมาณขายที่สูงขึ้น อัตรากำไรขึ้นต้น เพิ่มขึ้น 160bps YoY มาอยู่ที่ 18.8% จากมาร์จิ้นที่กว้างขึ้นในธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป (ต้นทุนสต็อกวัตถุดิบทูน่าต่ำ) และธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็ง (มาร์จิ้นของอาหารสัตว์ดีขึ้น) ซึ่งหักล้างมาร์จิ้นที่แคบลงในธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงจากยอดขายผลิตภัณฑ์พรีเมียมที่ลดลง ค่าเสื่อมราคาที่สูงขึ้นที่โรงงานใหม่ และไม่มีการกลับรายการปรับลดมูลค่าสินค้าคงเหลือเกิดขึ้นอีก อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขาย เพิ่มขึ้น 310bps YoY มาอยู่ที่ 15.8% จากค่าใช้จ่ายการตลาดและการส่งเสริมการขายที่สูงขึ้น และค่าใช้จ่าย transformation ที่เพิ่มขึ้น (298 ลบ. เทียบกับ 56 ลบ. ใน 1Q67 และ 300 ลบ. ใน 4Q67)

แนวโน้ม เป้าหมายใหม่ ในปี 2568 TU ปรับลดเป้าหมายการเติบโตของยอดขายลงมาอยู่ที่ 1-3% YoY (จากเป้าหมายที่ 3-4% YoY) และปรับลดเป้าอัตรากำไรขึ้นต้นลงมาอยู่ที่ 18-19% (จากเป้าหมายที่ 18.5-19.5%) จากปริมาณขายที่ลดลง เพื่อสะท้อนภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ที่ 10% ในช่วงที่เหลือของปีนี้ สำหรับราคาปลาทูน่า TU คาดว่าราคาจะลดลงจาก US\$1,740/ตัน ในเดือนมี.ค. มาอยู่ที่ US\$1,400-1,500/ตัน ใน 2-3 เดือนข้างหน้า TU ปรับเป้าอัตราส่วน SG&A/ยอดขายในปี 2568 เพิ่มขึ้นเป็น 13.5-14% (จากเป้าหมายที่ 13-13.5%) เพื่อสะท้อนยอดขายที่ลดลง รวมถึงต้นทุนค่าขนส่งและค่าใช้จ่ายการตลาดที่สูงขึ้น การใช้เกณฑ์การจัดเก็บภาษี GMT จะส่งผลทำให้ค่าใช้จ่ายภาษีในปี 2568 ของ TU ปรับเพิ่มขึ้น 300 ลบ.; ใน 1Q68 TU บันทึกรายได้ภาษีที่เกิดขึ้นเป็นประจําจำนวน 41 ลบ. จากการดำเนินงานที่อ่อนแอ และบริษัทจะต้องบันทึกค่าใช้จ่ายภาษีเพิ่มเติมจากการดำเนินงานที่ดีขึ้นตามฤดูกาล และ GMT สำหรับช่วงที่เหลือของปี 2568 TU ปรับงบลงทุนปี 2568 ลดลงมาอยู่ที่ 3-3.5 พันลบ. (เทียบกับ 4.5-5 พันลบ.) ผลกระทบจากภาษีนำเข้า และ 2Q68TD ยอดขาย 38% ในปี 2567 ของ TU มาจากสหรัฐฯ โดย 18% นำเข้าจากประเทศไทย และที่เหลือนำเข้าจากประเทศอื่นๆ เมื่ออิงกับอัตราภาษีนำเข้าที่สหรัฐฯ เรียกเก็บกับประเทศไทยที่ 10% ในช่วงต้นเดือนเม.ย. (ท่ามกลางการเลื่อนใช้ภาษีตอบโต้ออกไป 90 วัน) TU คาดว่าผลกระทบต่อยอดขายใน 2Q68 จะเป็นกลาง เนื่องจากคำสั่งซื้อจากสหรัฐฯ จะสูงขึ้นในครั้งแรกของ 2Q68 แต่จะลดลงในครึ่งหลังของ 2Q68 แผนลดผลกระทบของธุรกิจ TU ในสหรัฐฯ คือ: 1) ใช้สินค้าคงเหลือ 4-6 เดือน (สูงกว่าปกติที่ 2-3 เดือน) ในสหรัฐฯ และที่อยู่ระหว่างการขนส่งเพื่อรองรับคำสั่งซื้อใหม่; 2) โยกการผลิตทูน่าแปรรูปบางส่วนจากประเทศไทยไปยังกานา และเซเชลส์ (ซึ่งถูกเรียกเก็บภาษีนำเข้าจากสหรัฐฯ ต่ำกว่าประเทศไทย; ปัจจุบันรองรับคำสั่งซื้อในยุโรป) เพื่อสนับสนุนคำสั่งซื้อใหม่ในสหรัฐฯ แม้ว่าการโยกการผลิตไม่สามารถทดแทนการผลิตอาหารทะเลแปรรูปทั้งหมดในประเทศไทยที่ส่งออกไปยังสหรัฐฯ ได้; 3) เปลี่ยนไปนำเข้าสินค้าส่วนที่เหลือจากประเทศใหม่ๆ ที่เก็บภาษีนำเข้าต่ำกว่า

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

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	136,153	138,433	134,607	138,645	142,823
EBITDA	(Btmn)	11,943	12,558	11,945	12,615	13,318
Core profit	(Btmn)	4,796	4,953	4,253	4,500	5,023
Reported profit	(Btmn)	(13,933)	4,985	4,253	4,500	5,023
Core EPS	(Bt)	0.99	1.08	0.95	1.01	1.13
DPS	(Bt)	0.54	0.66	0.60	0.60	0.60
P/E, core	(x)	10.5	9.7	10.9	10.3	9.2
EPS growth, core	(%)	(32.2)	8.3	(11.3)	5.8	11.6
P/BV, core	(x)	0.7	0.8	0.8	0.8	0.7
ROE	(%)	6.2	8.1	7.5	7.7	8.3
Dividend yield	(%)	5.2	6.3	5.8	5.8	5.8
EV/EBITDA	(x)	8.3	7.8	8.1	7.6	7.1

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลวงลักรีดในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (May 9) (Bt)	10.40
Target price (Bt)	12.00
Mkt cap (Btbn)	46.33

12-m high / low (Bt)	15.8 / 9.5
Avg. daily 6m (US\$m)	5.53
Foreign limit / actual (%)	45 / 24
Free float (%)	61.1
Outstanding Short Position (%)	0.41

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(7.1)	(9.6)	(30.7)
Relative to SET	(13.0)	(5.1)	(21.5)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	4,304	4,892
INVX vs Consensus (%)	(1.2)	(8.0)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 2Q25F core earnings	Down	Up

2024 Sustainability/2023 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	3.56 4/58
Environmental Score and Rank	4.60 3/58
Social Score and Rank	1.50 8/58
Governance Score and Rank	4.69 8/58

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

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสสร, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9009

sirima.d@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score		3.56 (2023)					CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector		4/58		TU			5	Yes	Yes	A

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- TU ตั้งเป้าปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 โดยตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขต 1 และ 2) ลง 42% จากปีฐาน 2564 ภายในปี 2573 (เทียบกับลดลง 15% ในขอบเขต 1 และ 2 แต่เพิ่มขึ้น 2% ในขอบเขต 3 ในปี 2566)
- ภายในปี 2573 TU ตั้งเป้าลดขยะที่ส่งไปฝังกลบเป็นศูนย์ (เทียบกับ 1/5 โรงงานในปี 2566), ลดการปล่อยน้ำเสียเป็นศูนย์ (เทียบกับ 1/5 โรงงานในปี 2566) และลดการสูญเสียอาหารเป็นศูนย์ (เทียบกับ 3/5 โรงงานในปี 2566)
- ภายในปี 2573 TU ตั้งเป้าเปลี่ยนเส้นทางของพลาสติกจำนวน 1,500 ตัน ที่จะถูกทิ้งไม่ให้ปนเปื้อนลงสู่แม่น้ำลำคลอง และมหาสมุทร
- ภายในปี 2568 TU ตั้งเป้าสินค้าภายใต้แบรนด์ไทยยูเนี่ยน 100% เป็นบรรจุภัณฑ์ที่ยั่งยืน (เทียบกับ 83% ในปี 2566) และผลักดันให้สินค้าที่จ้างผลิตอย่างน้อย 60% เป็นบรรจุภัณฑ์ที่ยั่งยืนภายในปี 2573 (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% และเรือประมงจับปลากุ้งที่ 79% ในปี 2566),
- ภายในปี 2573 TU ตั้งเป้าผลิตภัณฑ์ 100% ที่เก็บได้ในอุณหภูมิห้อง (Ambient Products) ภายใต้แบรนด์ไทยยูเนี่ยนเป็นไปตามแนวทางด้านโภชนาการของกลุ่มบริษัท (เทียบกับ 73% ในปี 2573) และผลิตภัณฑ์ใหม่ 100% ที่เก็บได้ในอุณหภูมิห้องจะเป็นผลิตภัณฑ์ที่ส่งเสริมสุขภาพและความเป็นอยู่ที่ดี (อัพเดทความก้าวหน้าในปี 2567)
- ภายในปี 2573 TU ตั้งเป้ามีสัดส่วนของผู้หญิง 50% ทำงานอยู่ในฝ่ายจัดการ (เทียบกับ 34% ในปี 2566) และมุ่งมั่นที่จะลดอุบัติเหตุและการบาดเจ็บให้เป็นศูนย์ตลอดการดำเนินงานทั่วโลก
- ในปี 2566 อัตราการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงาน/1 ล้านชั่วโมงการทำงานอยู่ที่ 1.2 ครั้ง (เทียบกับ 1.7 ครั้ง ในปี 2565) และอัตราการลาออกของพนักงานอยู่ที่ 10% (เทียบกับ 13% ในปี 2565) ซึ่งทั้งสองกรณีเป็นตัวเลขระดับต่ำของกลุ่ม
- เรามองว่าในปี 2566 TU มีพัฒนาการที่มีนัยสำคัญจากปีก่อน โดยแสดงความมุ่งมั่นและความก้าวหน้าในประเด็นสังคมที่สำคัญ เพื่อให้เทียบเคียงได้กับผู้นำของกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ 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 บริษัทมีนโยบายและรายงานด้านความยั่งยืนขององค์กร การเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนสอดคล้องกับแนวทางของ UN, TCFD, CDP และ GRI ซึ่งถือว่านำหน้าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน
- เมื่อวันที่ 1 เม.ย. 2565 ก.ล.ด. ได้แจ้งเรื่องการซื้อหุ้นของ TU โดยอาศัยข้อมูลภายใน โดยจากบุคคล 9 รายที่มีชื่อในข่าวการซื้อหุ้นโดยใช้ข้อมูลภายใน มี 2 ท่านที่ดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการและผู้บริหารของ TU ทั้งสองท่านนี้ได้ลาออกจากตำแหน่งแล้ว มีผลตั้งแต่วันที่ 18 เม.ย. 2565 หลังจากนั้น บริษัทได้จัดตั้งคณะกรรมการกำกับดูแลกิจการ และจัดทำนโยบายการซื้อขายหลักทรัพย์แยกสำหรับกรรมการ ผู้บริหาร และพนักงาน โดยหลังจากเหตุการณ์ดังกล่าว ไม่พบประเด็นการซื้อหุ้นโดยใช้ข้อมูลภายในจากบริษัทเพิ่มเติมอีก

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2023
ESG Financial Materiality Score	3.55	3.56
Environment Financial Materiality Score	4.82	4.60
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	4.17	4.69
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	134,607	138,645	142,823
Cost of goods sold	(Btmn)	(108,985)	(115,167)	(128,192)	(112,928)	(112,809)	(109,299)	(112,311)	(115,419)
Gross profit	(Btmn)	23,418	25,881	27,394	23,225	25,624	25,308	26,334	27,403
SG&A	(Btmn)	(15,596)	(17,366)	(19,070)	(16,313)	(18,401)	(18,845)	(19,410)	(19,995)
Other income	(Btmn)	1,928	1,881	1,471	840	971	942	971	1,000
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	4,977	5,411	6,080
Corporate tax	(Btmn)	(724)	(795)	621	620	(430)	(572)	(703)	(790)
Equity a/c profits	(Btmn)	(527)	(145)	(1,030)	(540)	771	925	971	1,020
Minority interests	(Btmn)	(263)	(259)	(265)	(733)	(1,089)	(1,077)	(1,178)	(1,285)
Core profit	(Btmn)	6,511	7,467	7,123	4,796	4,953	4,253	4,500	5,023
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	4,253	4,500	5,023
EBITDA	(Btmn)	13,705	14,579	14,119	11,943	12,558	11,945	12,615	13,318
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.32	1.54	1.47	0.99	1.08	0.95	1.01	1.13
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.26	1.66	1.47	(3.15)	1.08	0.95	1.01	1.13
DPS (Bt)	(Bt)	0.72	0.95	0.84	0.54	0.66	0.60	0.60	0.60

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	79,344	80,275	81,638
Total fixed assets	(Btmn)	84,110	91,741	94,945	79,621	75,264	74,981	75,016	74,872
Total assets	(Btmn)	144,575	166,604	182,569	165,450	154,912	154,325	155,292	156,510
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	46,995	42,360	43,943
Total long-term liabilities	(Btmn)	44,825	56,309	57,614	48,960	48,012	49,661	53,435	50,720
Total liabilities	(Btmn)	88,838	104,391	94,438	99,433	98,600	96,656	95,795	94,663
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	57,670	59,496	61,847
BVPS (Bt)	(Bt)	11.82	13.36	18.93	14.60	13.03	12.94	13.35	13.88

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	4,253	4,500	5,023
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	9,814	8,297	8,979
Investing cash flow	(Btmn)	(3,736)	(8,104)	(5,415)	(6,579)	(6,562)	(4,257)	(4,756)	(4,765)
Financing cash flow	(Btmn)	(8,203)	4,583	2,742	(2,405)	(13,854)	(3,936)	(4,373)	(4,673)
Net cash flow	(Btmn)	1,494	2,771	3,198	2,258	(5,890)	1,620	(832)	(459)

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	18.8	19.0	19.2
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	8.9	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	3.2	3.2	3.5
ROE	(%)	12.1	12.7	9.5	6.2	8.1	7.5	7.7	8.3
ROA	(%)	4.5	4.8	4.1	2.8	3.1	2.8	2.9	3.2
Net D/E	(x)	0.9	1.0	0.5	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8
Interest coverage	(x)	7.9	8.4	7.1	5.2	5.0	4.9	5.1	5.7
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	62.9	59.4	53.2

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	(2.8)	3.0	3.0
Sales value	(mn US\$)	4,230	4,410	4,438	3,911	3,926	3,813	3,928	4,046
Sales volume	('000 tons)	942	931	973	847	886	869	886	903
Sales volume growth	(%)	5.6	(1.2)	4.5	(12.9)	4.6	(1.9)	1.9	1.9
GPM (%)	(US\$/ton)	17.7	18.3	17.6	17.1	18.5	18.8	19.0	19.2
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	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Total revenue	(Btmn)	34,057	33,915	35,529	33,220	35,283	34,840	35,090	29,789
Cost of goods sold	(Btmn)	(28,310)	(27,682)	(29,201)	(27,478)	(28,748)	(28,047)	(28,537)	(24,177)
Gross profit	(Btmn)	5,748	6,233	6,327	5,742	6,535	6,793	6,554	5,611
SG&A	(Btmn)	(3,975)	(4,044)	(4,173)	(4,197)	(4,582)	(4,693)	(4,929)	(4,700)
Other income	(Btmn)	147	195	291	227	256	252	236	176
Interest expense	(Btmn)	(550)	(589)	(630)	(647)	(620)	(627)	(598)	(585)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,370	1,794	1,816	1,125	1,589	1,724	1,263	501
Corporate tax	(Btmn)	198	140	40	(128)	(44)	(208)	(50)	41
Equity a/c profits	(Btmn)	(137)	(234)	(400)	159	179	275	157	291
Minority interests	(Btmn)	(156)	(196)	(244)	(256)	(281)	(311)	(241)	(212)
Core profit	(Btmn)	1,275	1,504	1,212	900	1,443	1,480	1,129	622
Extra-ordinary items	(Btmn)	(246)	(298)	(18,401)	253	(224)	(80)	84	397
Net Profit	(Btmn)	1,029	1,206	(17,189)	1,153	1,219	1,400	1,213	1,019
EBITDA	(Btmn)	2,961	3,417	3,513	2,840	3,296	3,462	2,961	2,125
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.26	0.32	0.26	0.19	0.31	0.32	0.26	0.15
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.21	0.25	(3.89)	0.24	0.26	0.30	0.28	0.24

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Total current assets	(Btmn)	82,869	83,695	85,829	81,548	81,370	80,532	79,649	80,968
Total fixed assets	(Btmn)	99,474	99,984	79,621	80,487	80,126	75,011	75,264	77,201
Total assets	(Btmn)	182,343	183,679	165,450	162,035	161,496	155,543	154,912	158,169
Total loans	(Btmn)	64,996	65,778	68,002	66,327	65,592	63,186	68,235	73,304
Total current liabilities	(Btmn)	43,695	44,828	50,473	34,786	35,972	32,253	50,588	54,072
Total long-term liabilities	(Btmn)	55,307	56,295	48,960	62,979	63,022	60,669	48,012	47,867
Total liabilities	(Btmn)	99,003	101,123	99,433	97,764	98,994	92,922	98,600	101,939
Paid-up capital	(Btmn)	41,159	39,463	19,040	23,139	23,283	20,359	18,251	22,252
Total equity	(Btmn)	83,341	82,556	66,017	64,271	62,502	62,621	56,313	56,230
BVPS (Bt)	(Bt)	18.16	18.61	14.88	14.49	14.25	14.34	13.71	13.50

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Core Profit	(Btmn)	1,029	1,206	(17,189)	1,153	1,219	1,400	1,213	1,019
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,041	1,034	1,067	1,068	1,087	1,111	1,100	1,038
Operating cash flow	(Btmn)	4,604	2,222	3,761	1,315	5,226	3,117	4,867	248
Investing cash flow	(Btmn)	(11)	(2,516)	219	(3,224)	3,098	1,105	(7,540)	(4,213)
Financing cash flow	(Btmn)	(3,218)	(1,614)	2,256	(4,738)	(4,430)	(2,536)	(2,151)	1,920
Net cash flow	(Btmn)	1,376	(1,907)	6,237	(6,647)	3,894	1,686	(4,824)	(2,045)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Gross margin	(%)	16.9	18.4	17.8	17.3	18.5	19.5	18.7	18.8
Operating margin	(%)	5.2	6.5	6.1	4.7	5.5	6.0	4.6	3.1
EBITDA margin	(%)	8.7	10.1	9.9	8.5	9.3	9.9	8.4	7.1
EBIT margin	(%)	5.6	7.0	6.9	5.3	6.3	6.7	5.3	3.6
Net profit margin	(%)	3.0	3.6	(48.4)	3.5	3.5	4.0	3.5	3.4
ROE	(%)	6.0	7.3	6.5	5.5	9.1	9.5	7.6	4.4
ROA	(%)	2.8	3.3	2.8	2.2	3.6	3.7	2.9	1.6
Net D/E	(x)	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0
Interest coverage	(x)	5.4	5.8	5.6	4.4	5.3	5.5	5.0	3.6
Debt service coverage	(x)	0.5	0.6	0.4	0.7	0.9	0.9	0.4	0.2

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Sales growth in THB	(%)	(12.6)	(16.8)	(10.3)	1.7	3.6	2.7	(1.2)	(10.3)
Sales value	(mn US\$)	987	964	997	931	961	1,001	1,032	877
Sales volume	('000 tons)	211	211	215	210	213	234	230	211
Sales volume growth	(%)	(13.7)	(15.1)	(11.7)	0.2	1.0	10.4	6.7	0.6
GPM (%)	(US\$/ton)	16.9	18.4	17.8	17.3	18.5	19.5	18.7	18.8
FX	(Bt/US\$1)	34.5	35.2	35.7	35.7	36.7	34.8	34.0	34.0

Figure 1: Earnings review

P & L (Btmn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	33,220	35,283	34,840	35,090	29,789	(10.3)	(15.1)
Total cost of goods sold	(27,478)	(28,748)	(28,047)	(28,537)	(24,177)	(12.0)	(15.3)
Gross profit	5,742	6,535	6,793	6,554	5,611	(2.3)	(14.4)
SG&A expense	(4,197)	(4,582)	(4,693)	(4,929)	(4,700)	12.0	(4.6)
Net other income/expense	227	256	252	236	176	(22.6)	(25.6)
Interest expense	(647)	(620)	(627)	(598)	(585)	(9.5)	(2.1)
Pre-tax profit	1,125	1,589	1,724	1,263	501	(55.4)	(60.3)
Corporate tax	(128)	(44)	(208)	(50)	41	(132.1)	(182.8)
Equity a/c profits	159	179	275	157	291	83.1	85.4
Minority interests	(256)	(281)	(311)	(241)	(212)	(17.2)	(12.2)
EBITDA	2,840	3,296	3,462	2,961	2,125	(25.2)	(28.2)
Core profit	900	1,443	1,480	1,129	622	(30.9)	(44.9)
Extra. Gain (Loss)	253	(224)	(80)	84	397	57.0	374.8
Net Profit	1,153	1,219	1,400	1,213	1,019	(11.6)	(16.0)
EPS	0.24	0.26	0.30	0.28	0.24	0.7	(11.7)
Financial ratio (%)							
Gross margin	17.3	18.5	19.5	18.7	18.8	1.6	0.2
EBITDA margin	8.5	9.3	9.9	8.4	7.1	(1.4)	(1.3)
Net profit margin	3.5	3.5	4.0	3.5	3.4	0.0	(0.0)
SG&A expense/Revenue	12.6	13.0	13.5	14.0	15.8	3.1	1.7

Source: InnovestX Research

Figure 2: Earnings breakdown by business unit

Key statistics	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	% Chg YoY	% Chg QoQ
Sales value (Bt mn)							
Ambient Seafood	17,156	17,376	17,920	15,961	14,762	(14.0)	(7.5)
Frozen & chilled seafood	9,618	10,842	9,836	11,930	8,441	(12.2)	(29.2)
Pet care	3,955	4,456	4,352	4,625	4,174	5.5	(9.8)
Value added and others	2,490	2,609	2,732	2,574	2,412	(3.1)	(6.3)
Total sales value	33,220	35,283	34,840	35,090	29,789	(10.3)	(15.1)
Sales volume (tons)							
Ambient Seafood	86,197	81,903	93,250	83,035	80,069	(7.1)	(3.6)
Frozen & chilled seafood	58,176	61,319	63,455	69,712	56,632	(2.7)	(18.8)
Pet care	23,804	26,149	25,636	27,730	26,938	13.2	(2.9)
Value added and others	41,647	43,719	51,209	49,277	47,432	13.9	(3.7)
Total sales volume	209,824	213,090	233,550	229,753	211,071	0.6	(8.1)
GPM (%)							
Ambient Seafood	16.6	18.9	20.1	20.6	19.4	2.8	(1.2)
Frozen & chilled seafood	11.8	10.7	12.0	12.1	12.4	0.6	0.3
Pet care	25.7	31.3	30.6	26.1	24.5	(1.2)	(1.6)
Value added and others	29.5	26.5	25.1	23.5	27.9	(1.6)	4.4
Total GPM (%)	17.3	18.5	19.5	18.7	18.8	1.5	0.1

Source: InnovestX Research

Figure 3: Valuation summary (price as of May 9, 2025)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
BTG	Outperform	24.10	27.5	18.7	19.6	7.7	7.1	n.m.	156	8	1.7	1.4	1.3	9	20	19	2.1	4.6	5.1	17.6	7.6	6.6
CPF	Outperform	26.25	30.0	18.1	11.4	8.8	8.1	n.m.	29	10	0.7	0.7	0.6	7	8	9	3.8	3.8	3.8	9.2	8.5	8.2
GFPT	Neutral	9.85	11.5	19.1	6.6	6.1	5.8	45	8	5	0.6	0.6	0.5	10	10	10	2.0	2.3	2.4	4.8	4.2	3.8
TU	Neutral	10.40	12.0	21.2	9.7	10.9	10.3	8	(11)	6	0.8	0.8	0.8	8	7	8	6.3	5.8	5.8	7.8	8.1	7.6
Average					11.8	8.4	7.8	27	45	7	1.0	0.9	0.8	8	11	11	3.6	4.1	4.3	9.8	7.1	6.5

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

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

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

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

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

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

Companies with Very Good CG Scoring

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

Companies with Good CG Scoring

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

Corporate Governance Report

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

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

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

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดว่าประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้มาตรฐาน)

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

Declared (ประกาศเจตนา)

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, BG, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, 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, PMG, 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, 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, THMUJ, 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.