

# เจริญโภคภัณฑ์อาหาร

CPF

บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร  
จำกัด (มหาชน)

Bloomberg CPF TB  
Reuters CPF.BK



## 1Q68: กำไรดีเกินคาดจากอัตราค่าไ้ขึ้นต้นที่กว้างกว่าคาด

กำไรปกติ 1Q68 อยู่ที่ 8.5 พันลบ. เพิ่มขึ้นก้าวกระโดดจากกำไรปกติ 532 ลบ. ใน 1Q67 และ +44% YoY สูงกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ 25-30% จากอัตราค่าไ้ขึ้นต้นที่กว้างกว่าคาด ทั้งนี้เพื่อสะท้อนอัตราค่าไ้ขึ้นต้นที่กว้างขึ้นจากราคาสุกรในประเทศไทยและประเทศเวียดนามที่สูงขึ้นท่ามกลางต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง YTD ประกอบกับกำไรส่วนเพิ่มจากการเข้าซื้อหุ้น 23.8% ใน CPP ในเดือนเม.ย. เราจึงปรับประมาณการกำไรปกติปี 2568 เพิ่มขึ้น 22% และปัจจัยเหล่านี้จะช่วยสนับสนุนให้กำไร 2Q68 เติบโต YoY และ QoQ อย่างต่อเนื่อง เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ CPF โดยปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ่างอิงวิธี SOTP ใหม่เป็น 32 บาท (จาก 30 บาท): 8 บาท สำหรับธุรกิจของ CPF เอง (PE 6.5-8.5 เท่าสำหรับธุรกิจอาหารสัตว์ ธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์ และธุรกิจอาหาร) และ 24 บาท สำหรับการถือหุ้นใน CPALL และ CPAXT

**ปัจจัยกระตุ้น #1: กำไร 1Q68 ดีกว่าคาด** กำไรสุทธิ 1Q68 อยู่ที่ 8.5 พันลบ. +642% YoY และ +103% QoQ สูงกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ 25-30% จากอัตราค่าไ้ขึ้นต้นที่กว้างกว่าคาด หากตัดกำไรที่เกิดขึ้นครั้งเดียวจำนวน 12 ลบ. ออก กำไรปกติ 1Q68 อยู่ที่ 8.5 พันลบ. เพิ่มขึ้นก้าวกระโดดจากกำไรปกติ 523 ลบ. ใน 1Q67 และ +44% YoY กำไรที่ปรับตัวดีขึ้น YoY หลักๆ ได้แรงหนุนจาก: 1) อัตราค่าไ้ขึ้นต้นที่กว้างขึ้น นำโดยราคาสัตว์ปีกในประเทศไทยและประเทศเวียดนามที่สูงขึ้น และต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง; 2) การเพิ่มขึ้นของส่วนแบ่งกำไร (+92% YoY) จาก CTI (ผลประโยชน์การพลิกกลับมามีกำไร เทียบกับขาดทุนใน 1Q67 จาราคาสุกรในประเทศจีนที่ขึ้นท่ามกลางต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง) และ CPALL & CPAXT (ยอดขายและมาร์จิ้นแข็งแกร่ง)

**ปัจจัยกระตุ้น #2: ราคาสุกรในประเทศไทยและประเทศเวียดนามที่สูงขึ้นท่ามกลางต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลงใน 2Q68TD** ใน 2Q68TD ราคา spot กากถั่วเหลืองนำเข้าและราคาข้าวโพดในประเทศลดลงมาอยู่ที่ 16.3 บาท/กก. (-23% YoY, -3% QoQ) และ 10.4 บาท/กก. (-5% YoY, -5% QoQ) ราคาสุกรในประเทศไทยและประเทศเวียดนามปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 87 บาท/กก. (+26% YoY, +10% QoQ) และ VND68,500/กก. (+9% YoY, +4% QoQ) สูงกว่าจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรขึ้นต้นที่ 60-65 บาท/กก. และ VND43,000/กก. จากอุปทานที่ตึงตัวจากการแพร่ระบาดของโรค ASF ในช่วงปลายปี 2567 ถึงต้นปี 2568 ในประเทศไทย และใน 2H67 ในประเทศเวียดนาม ราคาไก่เนื้อในประเทศอยู่ในระดับปานกลางที่ 41 บาท/กก. (-7% YoY, +2% QoQ, สูงกว่าจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรขึ้นต้นที่ 37-38 บาท/กก.) ในขณะที่ราคาสุกรในประเทศจีนลดลงมาอยู่ที่ CNY14.8/กก. (-10% YoY, -2% QoQ, ใกล้กับจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรขึ้นต้นที่ CNY14.5/กก.)

**ปัจจัยกระตุ้น #3: กำไรส่วนเพิ่มจากการเข้าซื้อหุ้น 23.8% ใน CPP ตั้งแต่ 2Q68** เมื่อวันที่ 21 เม.ย. 2568 คณะกรรมการของ CPF ได้มีมติอนุมัติให้บริษัทเข้าซื้อเงินลงทุนใน CPP คิดเป็นสัดส่วนหุ้น 23.8% มูลค่ารวม US\$1.1 พันล้าน (3.6 หมื่นลบ.) จาก Itochu Corporation ซึ่งจะส่งผลทำให้ CPF ถือหุ้นใน CPP เพิ่มขึ้นจาก 76.2% เป็น 100% การถือหุ้นดังกล่าวเพื่อทำให้ CPF ได้รับกำไรส่วนเพิ่มจาก CPP (รายได้ 82% มาจาก CP Vietnam ซึ่งได้รับประโยชน์จากราคาสุกรที่สูงขึ้นในปัจจุบัน) ROE ดีขึ้น และเพิ่มความยืดหยุ่นในการบริหารจัดการเชิงกลยุทธ์และการดำเนินงานของ CPF ในด้านการประเมินมูลค่า เราประเมินราคาซื้อเทียบเท่า core PE ที่ 12 เท่า (ย้อนหลัง 12 เดือน สิ้นสุดเดือนมีนาคม 2568) หลังการเข้าซื้อกิจการ เราประเมินว่ากำไรส่วนเพิ่มจะอยู่ที่ 1.3 พันลบ. ในปี 2568 (ตั้งแต่เดือนเม.ย. เป็นต้นไป) และ 1.9 พันลบ. ในปี 2569 โดยอิงกับส่วนแบ่งกำไรจากการถือหุ้นเพิ่มเติม 23.8% ใน CPP ที่มากกว่าดอกเบี้ยจ่าย (หลังภาษี) โดยใช้สมมติฐานว่าเงินกู้ยืมทั้งหมดนำมาใช้สนับสนุนการเข้าซื้อหุ้น และต้นทุนทางการเงินที่ 4.3% ต่อปี เราประเมินว่าอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุน (ไม่รวมสัญญาเช่าทางการเงิน) จะเพิ่มขึ้นจาก 1.4 เท่า เป็น 1.5 เท่า แต่ยังต่ำกว่า debt covenant ที่ 2.0 เท่า

**ปัจจัยกระตุ้น #4: ปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น** เราปรับประมาณการกำไรปกติของ CPF เพิ่มขึ้น 22% ในปี 2568 เพื่อสะท้อน: 1) อัตราค่าไ้ขึ้นต้นที่กว้างขึ้นจากราคาสุกรในประเทศไทยและประเทศเวียดนามที่สูงขึ้นท่ามกลางต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง YTD; 2) กำไรส่วนเพิ่มจากการเข้าซื้อหุ้น 23.8% ใน CPP ในเดือนเม.ย. ที่ 1.3 พันลบ. ซึ่งจะช่วยหนุนให้กำไรปี 2568 เติบโตเพิ่มขึ้นได้อีก 7% หลังจากปรับประมาณการ

**ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ:** ราคาที่ลดลงจากค่าลิ้งซื้อเปราะบางและอุปทานที่มากขึ้น ต้นทุนอาหารสัตว์สูง และเงินบาทแข็งค่า ปัจจัยเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การปล่อยก๊าซเรือนกระจก, การบริหารจัดการน้ำและของเสีย (E), สวัสดิภาพของลูกค้า, การบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ และนโยบายเกี่ยวกับสุขภาพและความปลอดภัย (S)

### Forecasts and valuation

| Year to 31 Dec   | Unit   | 2023     | 2024    | 2025F   | 2026F   | 2027F   |
|------------------|--------|----------|---------|---------|---------|---------|
| Revenue          | (Btmn) | 585,844  | 580,747 | 611,011 | 620,822 | 630,856 |
| EBITDA           | (Btmn) | 43,500   | 73,129  | 85,706  | 84,109  | 82,442  |
| Core profit      | (Btmn) | (17,329) | 18,981  | 29,611  | 30,393  | 31,045  |
| Reported profit  | (Btmn) | (5,207)  | 19,558  | 29,623  | 30,393  | 31,045  |
| Core EPS         | (Bt)   | (2.30)   | 2.31    | 3.68    | 3.78    | 3.87    |
| DPS              | (Bt)   | 0.00     | 1.00    | 1.10    | 1.10    | 1.10    |
| P/E, core        | (x)    | n.a.     | 11.5    | 7.2     | 7.0     | 6.8     |
| EPS growth, core | (%)    | (278.4)  | n.a.    | 59.4    | 2.7     | 2.2     |
| P/BV, core       | (x)    | 0.7      | 0.7     | 0.7     | 0.6     | 0.6     |
| ROE              | (%)    | (5.9)    | 6.6     | 9.9     | 9.7     | 9.2     |
| Dividend yield   | (%)    | 0.0      | 3.8     | 4.2     | 4.2     | 4.2     |
| EV/EBITDA        | (x)    | 16.0     | 9.2     | 8.2     | 8.0     | 7.8     |

Source: InnovestX Research

## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

### Stock data

|                          |        |
|--------------------------|--------|
| Last close (May 14) (Bt) | 26.50  |
| Target price (Bt)        | 32.00  |
| Mkt cap (Btbn)           | 222.78 |

|                                |             |
|--------------------------------|-------------|
| 12-m high / low (Bt)           | 26.5 / 19.8 |
| Avg. daily 6m (US\$mn)         | 12.22       |
| Foreign limit / actual (%)     | 40 / 27     |
| Free float (%)                 | 48.0        |
| Outstanding Short Position (%) | 0.46        |

### Share price performance

| (%)             | 1M    | 3M   | 12M  |
|-----------------|-------|------|------|
| Absolute        | 3.9   | 26.8 | 19.4 |
| Relative to SET | (2.7) | 32.6 | 34.5 |

### INVX core earnings vs consensus

| Earnings vs consensus | 2025F  | 2026F  |
|-----------------------|--------|--------|
| Consensus (Bt mn)     | 20,480 | 20,686 |
| INVX vs Consensus (%) | 44.6   | 46.9   |

### Earnings momentum

| YoY                      | QoQ   |
|--------------------------|-------|
| INVX 2Q25F core earnings | Up Up |

### 2024 Sustainability/2023 ESG Score

|                 |     |
|-----------------|-----|
| SET ESG Ratings | AAA |
|-----------------|-----|

### Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

|                              |           |      |
|------------------------------|-----------|------|
| ESG Score and Rank           | 4.44      | 1/58 |
| Environmental Score and Rank | 5.12      | 1/58 |
| Social Score and Rank        | 3.55      | 1/58 |
| Governance Score and Rank    | 4.4810/58 |      |

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

### นักวิเคราะห์

#### ศิริมา ติสสรุ, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2793-9009  
sirima.d@innovestx.co.th

### จุดเด่น

บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) เป็นหนึ่งในผู้ประกอบการธุรกิจอาหารสัตว์ ธุรกิจสุกร และธุรกิจกุ้งแบบครบวงจรชั้นนำของโลก บริษัทมีธุรกิจที่หลากหลาย โดยดำเนินกิจการและลงทุนใน 17 ประเทศ และส่งออกผลิตภัณฑ์ของบริษัทไปยังประเทศต่างๆ มากกว่า 50 ประเทศ CPF ดำเนินธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมและอาหาร ได้แก่ สุกร ไข่เนื้อ ไข่ไข่เปิด กุ้ง และปลา กระบวนการผลิตอาหารแบบครบวงจรใช้เทคโนโลยีการผลิตที่ทันสมัย ได้มาตรฐานระดับสากล ใช้ทรัพยากรอย่างเหมาะสมและเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม และสามารถตรวจสอบย้อนกลับได้ทุกขั้นตอน ณ สิ้นปี 2566 CPF ถือหุ้น 34.45% ใน CPALL และ 8.85% ใน CPAXT

ในปี 2567 ยอดขาย 37% จากยอดขายทั้งหมดได้มาจากประเทศไทย (31% จากตลาดในประเทศ และ 6% จากการส่งออก) และ 63% จากต่างประเทศ (21% จากเวียดนาม, 6% จากจีน) เมื่อแยกตามกลุ่มธุรกิจ ยอดขาย 55% จากยอดขายทั้งหมดได้มาจากธุรกิจฟาร์ม, 23% จากธุรกิจอาหารสัตว์ และ 22% จากธุรกิจอาหาร ยอดขาย 89% จากยอดขายทั้งหมดได้มาจากสัตว์บก และ 11% จากสัตว์น้ำ

### แนวโน้มธุรกิจ

CPF มองบวกต่อแนวโน้มต้นทุนอาหารสัตว์ในปี 2568 โดยราคาถั่วเหลืองนำเข้าลดลง YoY เนื่องจากอุปทานสูงหลังจากสภาพอากาศเอื้ออำนวยต่อการเพาะปลูก ท่ามกลางราคาข้าวโพดในประเทศที่ค่อนข้างคงที่

สำหรับราคาสัตว์บก CPF คาดว่าราคาสุกรในประเทศไทยและเวียดนามจะยังแข็งแกร่งใน 1H68 จากมาตรการของรัฐบาลในการควบคุมอุปทานในประเทศไทยและการขาดแคลนอุปทานหลังจากโรค ASF กลับมาแพร่ระบาดในเวียดนามใน 2H67 โดยราคาจะดีขึ้น YoY ในปี 2568 ราคาสุกรในจีนลดลงใน 1H68 (CNY14-15/กก. YTD) แต่คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นใน 2H68 จากอุปทานที่ตึงตัว ดังเห็นได้จากราคาที่ปรับขึ้นเมื่อไม่นานนี้สำหรับผู้เพาะพันธุ์สุกรและลูกสุกร ทำให้ราคาปี 2568 ใกล้เคียงกับปี 2567 ราคาไก่เนื้อในประเทศไทยปี 2568 ก็มีแนวโน้มที่จะใกล้เคียงกับปี 2567 เช่นเดียวกัน โดยได้รับการสนับสนุนจากความต้องการส่งออกที่สูงขึ้น

สำหรับธุรกิจอื่นๆ ในต่างประเทศ ในปี 2568 CPF คาดว่าขาดทุนจากธุรกิจต่างประเทศจะลดลง YoY: 1) ธุรกิจในประเทศ (Bellesio) จะเปิดตัวผลิตภัณฑ์ประเภทใหม่ออกมามากขึ้น เช่น Thai cube box (หลังจากประสบความสำเร็จในการเปิดตัวในยุโรป); 2) ธุรกิจสัตว์บกในประเทศอินเดียจะปรับตัวดีขึ้นจากการเพิ่มสัดส่วนยอดขายอาหารสัตว์และอาหาร โดยลดยอดขายไก่มีชีวิตลงเพื่อลดการพึ่งพาธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์ที่มีความผันผวน การกลับมาปรับกฎระเบียบการจดทะเบียนในเวียดนามในปี 2568 จะช่วยสนับสนุนการจดทะเบียน C.P. Vietnam ในตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ตามที่วางแผนไว้

อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุน (ไม่รวมหนี้สินตามสัญญาเช่า) ของ CPF อยู่ที่ 1.5 เท่า ณ สิ้นปี 2567 ต่ำกว่า debt covenant ที่ 2.0 เท่า CPF คาดว่าอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนจะอยู่ที่ระดับนี้หรือต่ำกว่านี้ โดยได้รับการสนับสนุนจากการควบคุมต้นทุน การลงทุนใหม่น้อยลง การหยุดทำธุรกิจที่ไม่สามารถทำกำไร และการขายธุรกิจที่สร้างผลขาดทุน

| Bullish views                                                                                                                                                         | Bearish views                                                                                                                          |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1. ราคาสุกรและไก่เนื้อในประเทศสูงขึ้น จากการจัดการกับอุปทานหมู่เดือนที่ทำได้ดีขึ้น และการลดอุปทานตามแผนที่จัดทำตามนโยบายของรัฐบาล รวมถึงการส่งออกไก่เนื้อที่เพิ่มขึ้น | 1. ราคาผลิตภัณฑ์ลดลง เนื่องจากมีเนื้อสุกรลักลอบนำเข้าจำนวนมาก (ไม่ทราบจำนวน) และกำลังซื้ออ่อนแอจากเศรษฐกิจที่เปราะบาง                  |
| 2. ราคาสุกรในเวียดนามสูงขึ้น เนื่องจากอุปทานได้รับความเสียหายจากการกลับมาระบาดของโรค ASF ในเวียดนามใน 2H67                                                            | 2. ราคาสุกรในจีนลดลงอันเป็นผลมาจากกำลังซื้อที่อ่อนแอจากเศรษฐกิจที่เปราะบาง                                                             |
| 3. ต้นทุนอาหารสัตว์จะทรงตัวอยู่ในระดับต่ำจากการคาดการณ์ถึงสภาวะการเพาะปลูกที่ดีทั่วโลกในช่วงต้นปี 2568                                                                | 3. ต้นทุนกากถั่วเหลืองอยู่ที่ระดับต่ำสุดในรอบ 5 ปี ดังนั้นสภาวะการเพาะปลูกครั้งต่อไปในช่วงกลางถึงปลายปี 2568 จะถูกจับตามองอย่างใกล้ชิด |

### ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

| ปัจจัย               | อิเวนต์                                                   | ผลกระทบ            | ความคิดเห็น                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|----------------------|-----------------------------------------------------------|--------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| แนวโน้มกำไรปกติ 2Q68 | ราคาสุกรในประเทศไทยและเวียดนามสูงขึ้น ต้นทุนอาหารสัตว์ต่ำ | ดีขึ้น YoY และ QoQ | เราคาดว่ากำไรปกติ 2Q68 จะเพิ่มขึ้น YoY และ QoQ จากราคาสุกรในเวียดนามและประเทศไทยที่ดีขึ้น ต้นทุนอาหารสัตว์ระดับต่ำ และกำไรส่วนเพิ่มจากการเข้าซื้อหุ้น 23.8% ใน CPP ในเดือนเม.ย                                                                                                                          |
| การซื้อหุ้น CPP      | การเข้าซื้อหุ้น 23.8% ใน CPP ในเดือนเม.ย.                 | กำไรเพิ่มขึ้น      | เราประเมินกำไรส่วนเพิ่มได้ที่ 1.3 พันลบ. ในปี 2568 (ตั้งแต่เดือนเม.ย. เป็นต้นไป) และ 1.9 พันลบ. ในปี 2569 โดยอิงกับส่วนแบ่งกำไรจากการถือหุ้นเพิ่มเติม 23.8% ใน CPP ที่มากกว่าดอกเบี้ยจ่าย (หลังภาษี) โดยใช้สมมติฐานว่าเงินกู้ยืมทั้งหมดนำมาใช้สนับสนุนการเข้าซื้อหุ้น และต้นทุนทางการเงินที่ 4.3% ต่อปี |

### การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

| ปัจจัย                           | ผลกระทบต่อกำไร | ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย |
|----------------------------------|----------------|------------------------|
| การเพิ่มขึ้น 10% ในรายได้ของ CPP | 7%             | 2 บาท/หุ้น             |

## มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การปล่อยก๊าซเรือนกระจก, การบริหารจัดการน้ำและของเสีย (E), สวัสดิภาพของลูกค้, การบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ และนโยบายเกี่ยวกับสุขภาพและความปลอดภัย (S) สำหรับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม เรามองว่า CPF อยู่ในตำแหน่งผู้นำที่มีความมุ่งมั่นในระยะยาวและระยะกลาง และมีความก้าวหน้าตามเป้า แต่ข้อมูลของบริษัทส่วนใหญ่เน้นไปที่การดำเนินงานในประเทศไทย (37% ของยอดขาย) ขณะที่ข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับการดำเนินงานต่างประเทศได้ถูกให้ไว้ในปี 2566 แต่ยังไม่ครอบคลุมการดำเนินงานในต่างประเทศทั้งหมด

## ESG Ratings and Indices

### Bloomberg ESG Financial Materiality Score 4.44 (2023)

Rank in Sector 1/58

### ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- CPF มุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 และตั้งเป้าที่จะลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกขอบเขต 1 และ 2 ในประเทศไทย ลง 25% จากฐานปี 2558 ภายในปี 2568 (เทียบกับ 24% ในปี 2566)
- ภายในปี 2573 CPF ตั้งเป้าลดของเสียจากกระบวนการผลิตที่ถูกนำไปฝังกลบและเผาให้เป็นศูนย์ (เทียบกับความก้าวหน้า 96% ในปี 2566 ใน 9 ประเทศ รวมถึงประเทศไทย), ลดขยะอาหารในกระบวนการดำเนินธุรกิจของบริษัทที่ถูกนำไปฝังกลบให้เป็นศูนย์ (เทียบกับความก้าวหน้า 78% ในปี 2566 ในประเทศไทย) และ 100% ของบรรจุภัณฑ์พลาสติกสำหรับบรรจุอาหารที่นำมาใช้จะต้องสามารถนำกลับมาใช้ซ้ำหรือนำมาใช้ใหม่ หรือสามารถย่อยสลายได้ (เทียบกับความก้าวหน้า 84% ในปี 2566 ใน 4 ประเทศ รวมถึงประเทศไทย)
- ภายในปี 2568 ในประเทศไทย CPF ตั้งเป้า 30% ของปริมาณการใช้น้ำมาใช้ต่อหน่วยการผลิตลดลงเมื่อเทียบกับปีฐาน 2558 (เทียบกับ 50% ในปี 2566)
- ภายในปี 2568 CPF ตั้งเป้า 100% ของวัตถุดิบหลักมาจากพื้นที่ที่ได้รับการตรวจสอบแล้วว่าปราศจากการตัดไม้ทำลายป่า (เทียบกับ 35% ในปี 2566 ใน 7 ประเทศ รวมถึงประเทศไทย) ภายในปี 2573 ในประเทศไทย CPF ตั้งเป้า 200,000 ตัน ก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ที่ดูดซับจากการอนุรักษ์และฟื้นฟูป่าและเพิ่มพื้นที่สีเขียวในสถานประกอบการ (เทียบกับ 46,000 ตัน ในปี 2566)
- เรามองว่า CPF อยู่ในตำแหน่งผู้นำที่มีความมุ่งมั่นในระยะยาวและระยะกลาง และมีความก้าวหน้าในประเด็นสิ่งแวดล้อมที่สำคัญ ข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับการดำเนินงานต่างประเทศนอกเหนือจากประเทศไทย (37% ของยอดขาย) ได้ถูกให้ไว้ในปี 2566 แต่ยังไม่ครอบคลุมการดำเนินงานในต่างประเทศทั้งหมด

### ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (G)

- ในปี 2566 คณะกรรมการ CPF ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 15 คน: กรรมการผู้หญิง 2 คน (13% ของกรรมการทั้งคณะ) กรรมการอิสระ 5 คน (33% ของกรรมการทั้งคณะ) และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 10 คน (67% ของกรรมการทั้งคณะ) การขาดความหลากหลายทางเพศ อาจส่งผลให้มีข้อจำกัดต่อความหลากหลายของมุมมองในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์
- ในปี 2566 ประธานกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารสูงสุด ซึ่งส่งเสริมให้การกำกับดูแลธุรกิจมีประสิทธิภาพมากขึ้น
- ในปี 2566 บริษัทมีนโยบายและรายงานด้านความยั่งยืน โดยการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนของบริษัทสอดคล้องกับแนวปฏิบัติของ UN, TCFD, CDP และ GRI ทำให้บริษัทอยู่ในตำแหน่งผู้นำกลุ่มอุตสาหกรรม

|     | CG Rating | DJSI | SETESG | SET ESG Ratings |
|-----|-----------|------|--------|-----------------|
| CPF | 5         | Yes  | Yes    | AAA             |

Source: Thai Institute of Directors and SET

### ประเด็นด้านสังคม (S)

- ภายในปี 2573 CPF ตั้งเป้า 100% ของวัตถุดิบหลักสามารถตรวจสอบย้อนกลับได้ (เทียบกับ 49% ในปี 2566 ใน 7 ประเทศ รวมถึงประเทศไทย)
- ภายในปี 2573 CPF ตั้งเป้า 100% ของฟาร์มสุกรมแม่พันธุ์อ้อมกึ่งได้รับการเลี้ยงดูในระบบคอกขังรวม (เทียบกับ 45% ในปี 2566) และเพิ่มกำลังการผลิตของไข่ไก่ที่มาจากฟาร์มเลี้ยงแบบปล่อยอิสระในโรงเรือน 10% ต่อปี เมื่อเทียบกับปี 2565 (เทียบกับ 184% ต่อปี ในปี 2566 ใน 6 ประเทศ รวมถึงประเทศไทย) และ 100% ของการเลี้ยงไก่เนื้อได้รับการเสริมสภาพแวดล้อมทางกายภาพ (เทียบกับ 88% ในปี 2566 ใน 9 ประเทศ รวมถึงประเทศไทย)
- ภายในปี 2573 ในประเทศไทย CPF ตั้งเป้า 50% ของผลิตภัณฑ์ใหม่ได้รับการพัฒนาเพื่อสุขภาพที่ดีและมีคุณค่าทางโภชนาการที่มากขึ้น (เทียบกับ 48% ในปี 2566), 40% ของยอดขายมาจากผลิตภัณฑ์สีเขียว (เทียบกับ 36.5% ในปี 2566), เข้าถึงผู้บริโภคจำนวน 35 ล้านรายต่อวัน ด้วยอาหารและเครื่องดื่มเพื่อสุขภาพที่ดีกว่า (เทียบกับ 26 ล้านรายในปี 2566) และการเรียกคืนสินค้าที่ส่งผลต่อสุขภาพของสาธารณะเป็นศูนย์ (เทียบกับความก้าวหน้า 100% ในปี 2566)
- ภายในปี 2573 CPF ตั้งเป้าคน 3 ล้านรายในชุมชนที่เชื่อมโยงกับการดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจของบริษัทจะมีชีวิตที่ดีขึ้น (เทียบกับ 3.5 ล้านรายใน 7 ประเทศ รวมถึงประเทศไทย)
- ในปี 2566 อัตราความถี่ของการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงานอยู่ที่ 0.9 ครั้ง ต่อ 1 ล้านชั่วโมงการทำงาน (เทียบกับ 1.8 ครั้ง ในปี 2565) สะท้อนถึงตัวเลขระดับต่ำของอุตสาหกรรม และอัตราการลาออกของพนักงานอยู่ที่ 25% (เทียบกับ 29% ในปี 2565) ซึ่งเป็นตัวเลขระดับสูงของอุตสาหกรรม
- เรามองว่า CPF อยู่ในตำแหน่งผู้นำที่มีความมุ่งมั่นและความก้าวหน้าในประเด็นด้านสังคมที่สำคัญ อย่างไรก็ตาม ข้อมูลของบริษัท นำโดยกิจการในประเทศไทยและบางประเทศในต่างประเทศที่ให้อำนาจในปี 2566 ยังไม่ครอบคลุมการดำเนินงานทั้งหมดของบริษัท

## ESG Financial Materiality Score and Disclosure

|                                                 | 2022        | 2023        |
|-------------------------------------------------|-------------|-------------|
| <b>ESG Financial Materiality Score</b>          | <b>4.67</b> | <b>4.44</b> |
| <b>Environment Financial Materiality Score</b>  | <b>5.72</b> | <b>5.12</b> |
| GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)                | 288         | 262         |
| GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes) | 1,203       | 1,199       |
| GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)                | 4,412       | 11,377      |
| Total Energy Consumption ('000 MWh)             | 3,373       | 3,312       |
| Renewable Energy Use ('000 MWh)                 | 1,503       | 1,564       |
| Waste Recycled ('000 metric tonnes)             | 42          | 41          |
| Total Water Withdrawal ('000 metric tonnes)     | 232,800     | 243,000     |

|                                               |             |             |
|-----------------------------------------------|-------------|-------------|
| <b>Social Financial Materiality Score</b>     | <b>3.46</b> | <b>3.55</b> |
| Quality Assurance and Recall Policy           | Yes         | Yes         |
| Women in Workforce (%)                        | 44.56       | 44.84       |
| Lost Time Incident Rate (per 100 contractors) | 0.27        | 0.18        |
| Employee Turnover (%)                         | 15.60       | 14.64       |
| Employee Training Cost (Btm)                  | 239.83      | 231.19      |
| Employee Training (hours)                     | 1,772,550   | 4,991,190   |

|                                                      |             |             |
|------------------------------------------------------|-------------|-------------|
| <b>Governance Financial Materiality Score</b>        | <b>4.61</b> | <b>4.48</b> |
| Company Conducts Board Evaluations                   | Yes         | Yes         |
| Board Size (persons)                                 | 15          | 14          |
| Number of Non Executive Directors on Board (persons) | 10          | 9           |
| Number of Board Meetings for the Year (persons)      | 9           | 8           |
| Number of Female Executives (persons)                | 7           | 7           |
| Number of Independent Directors (persons)            | 5           | 4           |

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)        | 589,713        | 512,704       | 614,197       | 585,844         | 580,747       | 611,011        | 620,822       | 630,856       |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | (482,470)      | (446,815)     | (532,324)     | (524,643)       | (495,704)     | (510,904)      | (522,115)     | (533,618)     |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>107,243</b> | <b>65,890</b> | <b>81,873</b> | <b>61,201</b>   | <b>85,043</b> | <b>100,107</b> | <b>98,707</b> | <b>97,238</b> |
| SG&A                  | (Btmn)        | (57,665)       | (50,880)      | (55,001)      | (55,875)        | (50,834)      | (54,074)       | (55,098)      | (56,146)      |
| Other income          | (Btmn)        | 4,304          | 4,880         | 4,821         | 4,943           | 4,721         | 4,746          | 4,822         | 4,900         |
| Interest expense      | (Btmn)        | (16,818)       | (16,596)      | (20,358)      | (25,506)        | (24,575)      | (25,316)       | (26,091)      | (25,641)      |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>37,065</b>  | <b>3,293</b>  | <b>11,335</b> | <b>(15,238)</b> | <b>14,354</b> | <b>25,463</b>  | <b>22,341</b> | <b>20,351</b> |
| Corporate tax         | (Btmn)        | (10,686)       | (2,176)       | (3,792)       | 440             | (5,640)       | (8,657)        | (7,596)       | (6,919)       |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | 9,254          | 2,277         | 3,745         | (210)           | 12,699        | 13,737         | 15,647        | 17,614        |
| Minority interests    | (Btmn)        | (10,738)       | (2,722)       | (516)         | (2,321)         | (2,432)       | (931)          | 0             | 0             |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>24,894</b>  | <b>672</b>    | <b>10,771</b> | <b>(17,329)</b> | <b>18,981</b> | <b>29,611</b>  | <b>30,393</b> | <b>31,045</b> |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | 1,128          | 12,356        | 3,198         | 12,121          | 577           | 12             | 0             | 0             |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>26,022</b>  | <b>13,028</b> | <b>13,970</b> | <b>(5,207)</b>  | <b>19,558</b> | <b>29,623</b>  | <b>30,393</b> | <b>31,045</b> |
| EBITDA                | (Btmn)        | 82,211         | 48,820        | 63,900        | 43,500          | 73,129        | 85,706         | 84,109        | 82,442        |
| <b>Core EPS (Bt)</b>  | <b>(Btmn)</b> | <b>3.00</b>    | <b>0.01</b>   | <b>1.29</b>   | <b>(2.30)</b>   | <b>2.31</b>   | <b>3.68</b>    | <b>3.78</b>   | <b>3.87</b>   |
| Net EPS (Bt)          | (Bt)          | 3.14           | 1.56          | 1.69          | (0.75)          | 2.39          | 3.69           | 3.78          | 3.87          |
| DPS (Bt)              | (Bt)          | 1.00           | 0.65          | 0.75          | 0.00            | 1.00          | 1.10           | 1.10          | 1.10          |

### Balance Sheet (Btmn)

| FY December 31              | Unit          | 2020           | 2021           | 2022           | 2023           | 2024           | 2025F          | 2026F          | 2027F          |
|-----------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 194,670        | 216,550        | 233,219        | 209,116        | 200,060        | 230,245        | 238,100        | 251,063        |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 567,049        | 628,694        | 693,768        | 678,102        | 676,664        | 709,032        | 701,944        | 694,109        |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>761,719</b> | <b>845,244</b> | <b>926,987</b> | <b>887,218</b> | <b>876,724</b> | <b>939,278</b> | <b>940,044</b> | <b>945,172</b> |
| Total loans                 | (Btmn)        | 416,111        | 464,617        | 520,553        | 515,112        | 494,897        | 544,021        | 521,217        | 502,081        |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 204,147        | 203,928        | 266,978        | 259,463        | 263,334        | 225,398        | 222,950        | 229,431        |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 295,394        | 351,965        | 360,166        | 342,722        | 320,167        | 411,096        | 392,437        | 368,557        |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>499,541</b> | <b>555,893</b> | <b>627,144</b> | <b>602,185</b> | <b>583,500</b> | <b>636,494</b> | <b>615,387</b> | <b>597,988</b> |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 8,611          | 8,611          | 8,611          | 8,414          | 8,414          | 8,414          | 8,414          | 8,414          |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>262,179</b> | <b>289,352</b> | <b>299,844</b> | <b>285,033</b> | <b>293,224</b> | <b>302,783</b> | <b>324,657</b> | <b>347,185</b> |
| <b>BVPS (Bt)</b>            | <b>(Bt)</b>   | <b>32.35</b>   | <b>36.31</b>   | <b>37.78</b>   | <b>36.45</b>   | <b>37.86</b>   | <b>39.10</b>   | <b>41.92</b>   | <b>44.83</b>   |

### Cash Flow Statement (Btmn)

| FY December 31                | Unit          | 2020          | 2021            | 2022           | 2023           | 2024       | 2025F         | 2026F        | 2027F         |
|-------------------------------|---------------|---------------|-----------------|----------------|----------------|------------|---------------|--------------|---------------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 24,894        | 672             | 10,771         | (17,329)       | 18,981     | 29,611        | 30,393       | 31,045        |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 28,328        | 28,931          | 32,207         | 33,232         | 34,200     | 34,927        | 35,677       | 36,450        |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | 71,038        | 6,420           | 33,544         | 35,360         | 65,140     | (587)         | 65,554       | 66,965        |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | (75,919)      | (22,705)        | (25,723)       | (19,616)       | (14,493)   | (67,296)      | (28,589)     | (28,615)      |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | 28,841        | (5,744)         | (12,858)       | (19,282)       | (50,289)   | 90,235        | (31,322)     | (27,655)      |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>23,960</b> | <b>(22,029)</b> | <b>(5,038)</b> | <b>(3,538)</b> | <b>358</b> | <b>22,352</b> | <b>5,643</b> | <b>10,695</b> |

### Key Financial Ratios

| FY December 31        | Unit | 2020 | 2021 | 2022 | 2023  | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|-----------------------|------|------|------|------|-------|------|-------|-------|-------|
| Gross margin          | (%)  | 18.2 | 12.9 | 13.3 | 10.4  | 14.6 | 16.4  | 15.9  | 15.4  |
| Operating margin      | (%)  | 8.4  | 2.9  | 4.4  | 0.9   | 5.9  | 7.5   | 7.0   | 6.5   |
| EBITDA margin         | (%)  | 13.9 | 9.5  | 10.4 | 7.4   | 12.6 | 14.0  | 13.5  | 13.1  |
| EBIT margin           | (%)  | 9.1  | 3.9  | 5.2  | 1.8   | 6.7  | 8.3   | 7.8   | 7.3   |
| Net profit margin     | (%)  | 4.4  | 2.5  | 2.3  | (0.9) | 3.4  | 4.8   | 4.9   | 4.9   |
| ROE                   | (%)  | 10.3 | 0.2  | 3.7  | (5.9) | 6.6  | 9.9   | 9.7   | 9.2   |
| ROA                   | (%)  | 3.6  | 0.1  | 1.2  | (1.9) | 2.2  | 3.3   | 3.2   | 3.3   |
| Net D/E               | (x)  | 1.4  | 1.5  | 1.6  | 1.7   | 1.6  | 1.6   | 1.4   | 1.3   |
| Interest coverage     | (x)  | 4.9  | 2.9  | 3.1  | 1.7   | 3.0  | 3.4   | 3.2   | 3.2   |
| Debt service coverage | (x)  | 0.5  | 0.3  | 0.3  | 0.2   | 0.3  | 0.5   | 0.5   | 0.4   |
| Payout Ratio          | (%)  | 31.9 | 41.7 | 44.4 | 0.0   | 41.9 | 29.8  | 29.1  | 28.4  |

### Main Assumptions

| FY December 31                     | Unit       | 2020 | 2021   | 2022 | 2023  | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|------------------------------------|------------|------|--------|------|-------|------|-------|-------|-------|
| Total sales growth                 | (%)        | 10.7 | (13.1) | 19.8 | (4.6) | 6.9  | (2.5) | 1.6   | 1.6   |
| GPM from Thai-livestock            | (%)        | 16.1 | 11.1   | 18.9 | 10.7  | 14.8 | 18.0  | 17.5  | 17.0  |
| GPM from Thai-aquatic              | (%)        | 12.4 | 9.4    | 8.5  | 9.1   | 12.4 | 12.8  | 12.8  | 12.8  |
| GPM from Vietnam & China (non-CTI) | (%)        | 22.9 | 14.9   | 10.0 | 8.3   | 17.5 | 19.5  | 19.0  | 18.5  |
| GPM from other overseas            | (%)        | 13.8 | 13.3   | 11.5 | 9.9   | 10.6 | 14.0  | 13.5  | 13.0  |
| 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          | 2Q23           | 3Q23           | 4Q23           | 1Q24          | 2Q24          | 3Q24          | 4Q24          | 1Q25          |
|-----------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 150,246        | 144,498        | 147,319        | 140,037       | 149,498       | 142,703       | 148,509       | 144,175       |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | (134,926)      | (128,940)      | (131,586)      | (123,228)     | (126,484)     | (120,756)     | (125,236)     | (117,508)     |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>15,320</b>  | <b>15,558</b>  | <b>15,733</b>  | <b>16,809</b> | <b>23,013</b> | <b>21,947</b> | <b>23,274</b> | <b>26,667</b> |
| SG&A                  | (Btmn)        | (12,693)       | (14,079)       | (17,305)       | (12,178)      | (12,760)      | (12,624)      | (13,273)      | (12,241)      |
| Other income          | (Btmn)        | 1,245          | 1,124          | 1,422          | 1,065         | 1,193         | 1,639         | 824           | 1,132         |
| Interest expense      | (Btmn)        | (6,157)        | (6,377)        | (6,903)        | (6,182)       | (6,276)       | (6,031)       | (6,086)       | (6,092)       |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>(2,285)</b> | <b>(3,774)</b> | <b>(7,054)</b> | <b>(485)</b>  | <b>5,171</b>  | <b>4,930</b>  | <b>4,738</b>  | <b>9,466</b>  |
| Corporate tax         | (Btmn)        | 145            | 382            | 173            | (550)         | (2,046)       | (1,059)       | (1,985)       | (3,255)       |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | (293)          | 528            | 643            | 1,792         | 3,352         | 3,655         | 3,900         | 3,443         |
| Minority interests    | (Btmn)        | (146)          | (591)          | (1,759)        | (224)         | (596)         | (886)         | (725)         | (1,117)       |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>(2,579)</b> | <b>(3,455)</b> | <b>(7,997)</b> | <b>532</b>    | <b>5,882</b>  | <b>6,640</b>  | <b>5,927</b>  | <b>8,537</b>  |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | 1,787          | 1,644          | 8,118          | 620           | 1,043         | 639           | (1,724)       | 12            |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>(792)</b>   | <b>(1,811)</b> | <b>121</b>     | <b>1,152</b>  | <b>6,925</b>  | <b>7,279</b>  | <b>4,203</b>  | <b>8,549</b>  |
| EBITDA                | (Btmn)        | 12,049         | 10,824         | 8,695          | 13,942        | 20,288        | 19,627        | 19,272        | 23,738        |
| <b>Core EPS (Bt)</b>  | <b>(Btmn)</b> | <b>(0.35)</b>  | <b>(0.46)</b>  | <b>(1.05)</b>  | <b>0.03</b>   | <b>0.72</b>   | <b>0.82</b>   | <b>0.73</b>   | <b>1.07</b>   |
| Net EPS (Bt)          | (Bt)          | (0.12)         | (0.25)         | (0.01)         | 0.11          | 0.86          | 0.91          | 0.51          | 1.07          |

### Balance Sheet (Btmn)

| FY December 31              | Unit          | 2Q23           | 3Q23           | 4Q23           | 1Q24           | 2Q24           | 3Q24           | 4Q24           | 1Q25           |
|-----------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 220,310        | 218,595        | 209,116        | 212,622        | 210,058        | 199,623        | 200,060        | 211,950        |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 683,537        | 691,586        | 678,102        | 692,134        | 695,617        | 664,349        | 676,664        | 685,654        |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>903,847</b> | <b>910,181</b> | <b>887,218</b> | <b>904,756</b> | <b>905,675</b> | <b>863,972</b> | <b>876,724</b> | <b>897,603</b> |
| Total loans                 | (Btmn)        | 526,103        | 534,380        | 515,112        | 522,180        | 511,716        | 492,994        | 494,897        | 497,788        |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 273,116        | 276,127        | 259,463        | 284,096        | 269,002        | 265,108        | 263,334        | 258,262        |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 347,375        | 353,453        | 342,722        | 325,572        | 331,476        | 311,805        | 320,167        | 329,645        |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>620,491</b> | <b>629,580</b> | <b>602,185</b> | <b>609,668</b> | <b>600,478</b> | <b>576,912</b> | <b>583,500</b> | <b>587,907</b> |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 130,593        | 128,867        | 123,286        | 126,377        | 133,163        | 136,765        | 141,124        | 149,905        |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>283,356</b> | <b>280,601</b> | <b>285,033</b> | <b>295,089</b> | <b>305,197</b> | <b>287,060</b> | <b>293,224</b> | <b>309,696</b> |
| <b>BVPS (Bt)</b>            | <b>(Bt)</b>   | <b>36.24</b>   | <b>35.89</b>   | <b>36.45</b>   | <b>38.11</b>   | <b>39.41</b>   | <b>37.07</b>   | <b>37.86</b>   | <b>39.99</b>   |

### Cash Flow Statement (Btmn)

| FY December 31                | Unit          | 2Q23           | 3Q23       | 4Q23         | 1Q24         | 2Q24       | 3Q24           | 4Q24       | 1Q25         |
|-------------------------------|---------------|----------------|------------|--------------|--------------|------------|----------------|------------|--------------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | (792)          | (1,811)    | 121          | 1,152        | 6,925      | 7,279          | 4,203      | 8,549        |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 8,176          | 8,221      | 8,846        | 8,245        | 8,841      | 8,666          | 8,447      | 8,181        |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | 4,345          | 10,764     | 14,421       | 14,453       | 18,003     | 14,058         | 18,627     | 22,872       |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | (1,260)        | (6,278)    | (7,814)      | (2,739)      | 748        | (6,478)        | (6,023)    | (4,864)      |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | (4,162)        | (4,083)    | (1,651)      | (10,712)     | (18,614)   | (9,311)        | (11,653)   | (9,258)      |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>(1,077)</b> | <b>404</b> | <b>4,956</b> | <b>1,002</b> | <b>137</b> | <b>(1,731)</b> | <b>951</b> | <b>8,750</b> |

### Key Financial Ratios

| FY December 31        | Unit | 2Q23  | 3Q23  | 4Q23   | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 |
|-----------------------|------|-------|-------|--------|------|------|------|------|------|
| Gross margin          | (%)  | 10.2  | 10.8  | 10.7   | 12.0 | 15.4 | 15.4 | 15.7 | 18.5 |
| Operating margin      | (%)  | 1.7   | 1.0   | (1.1)  | 3.3  | 6.9  | 6.5  | 6.7  | 10.0 |
| EBITDA margin         | (%)  | 8.0   | 7.5   | 5.9    | 10.0 | 13.6 | 13.8 | 13.0 | 16.5 |
| EBIT margin           | (%)  | 2.6   | 1.8   | (0.1)  | 4.1  | 7.7  | 7.7  | 7.3  | 10.8 |
| Net profit margin     | (%)  | (0.5) | (1.3) | 0.1    | 0.8  | 4.6  | 5.1  | 2.8  | 5.9  |
| ROE                   | (%)  | (3.6) | (4.9) | (11.3) | 0.7  | 7.8  | 9.0  | 8.2  | 11.3 |
| ROA                   | (%)  | (1.1) | (1.5) | (3.6)  | 0.2  | 2.6  | 3.0  | 2.7  | 3.8  |
| Net D/E               | (x)  | 1.8   | 1.8   | 1.7    | 1.7  | 1.6  | 1.6  | 1.6  | 1.5  |
| Interest coverage     | (x)  | 2.0   | 1.7   | 1.3    | 2.3  | 3.2  | 3.3  | 3.2  | 3.9  |
| Debt service coverage | (x)  | 0.2   | 0.2   | 0.2    | 0.2  | 0.3  | 0.3  | 0.3  | 0.4  |

### Main Assumptions

| FY December 31                     | Unit       | 2Q23  | 3Q23  | 4Q23  | 1Q24  | 2Q24  | 3Q24  | 4Q24 | 1Q25 |
|------------------------------------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|
| Total sales growth                 | (%)        | (3.7) | (9.8) | (7.4) | (2.6) | (0.5) | (1.2) | 0.8  | 3.0  |
| GPM from Thai-livestock            | (%)        | 10.7  | 9.3   | 8.5   | 12.3  | 14.2  | 16.4  | 16.0 | 20.4 |
| GPM from Thai-aquatic              | (%)        | 11.0  | 9.6   | 5.0   | 14.1  | 13.8  | 11.4  | 10.0 | 15.7 |
| GPM from Vietnam & China (non-CTI) | (%)        | 10.0  | 11.0  | 5.3   | 12.3  | 19.3  | 19.0  | 19.2 | 21.0 |
| GPM from other overseas            | (%)        | 9.7   | 10.0  | 10.9  | 11.2  | 13.8  | 12.4  | 13.7 | 15.6 |
| 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<br>YoY   | % Chg<br>QoQ |
|----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|--------------|
| Total revenue              | 140,037      | 149,498      | 142,703      | 148,509      | 144,175      | 3.0            | (2.9)        |
| Gross profit               | 16,809       | 23,013       | 21,947       | 23,274       | 26,667       | 58.6           | 14.6         |
| SG&A expense               | (12,178)     | (12,760)     | (12,624)     | (13,273)     | (12,241)     | 0.5            | (7.8)        |
| Net other income/expense   | 1,065        | 1,193        | 1,639        | 824          | 1,132        | 6.3            | 37.4         |
| Interest expense           | (6,182)      | (6,276)      | (6,031)      | (6,086)      | (6,092)      | (1.5)          | 0.1          |
| Pre-tax profit             | (485)        | 5,171        | 4,930        | 4,738        | 9,466        | (2,051.9)      | 99.8         |
| Corporate tax              | (550)        | (2,046)      | (1,059)      | (1,985)      | (3,255)      | 491.3          | 64.0         |
| Equity a/c profits         | 1,792        | 3,352        | 3,655        | 3,900        | 3,443        | 92.2           | (11.7)       |
| Minority interests         | (224)        | (596)        | (886)        | (725)        | (1,117)      | 398.0          | 54.0         |
| EBITDA                     | 13,942       | 20,288       | 19,627       | 19,272       | 23,738       | 70.3           | 23.2         |
| <b>Core profit</b>         | <b>532</b>   | <b>5,882</b> | <b>6,640</b> | <b>5,927</b> | <b>8,537</b> | <b>1,504.1</b> | <b>44.0</b>  |
| Extra. Gain (Loss)         | 620          | 1,043        | 639          | (1,724)      | 12           | (98.1)         | (100.7)      |
| <b>Net Profit</b>          | <b>1,152</b> | <b>6,925</b> | <b>7,279</b> | <b>4,203</b> | <b>8,549</b> | <b>642.2</b>   | <b>103.4</b> |
| EPS                        | 0.11         | 0.86         | 0.91         | 0.51         | 1.07         | 838.8          | 110.9        |
| <b>B/S (Btmn)</b>          |              |              |              |              |              |                |              |
| Total assets               | 904,756      | 905,675      | 863,972      | 876,724      | 897,603      | (0.8)          | 2.4          |
| Total liabilities          | 609,668      | 600,478      | 576,912      | 583,500      | 587,907      | (3.6)          | 0.8          |
| Total equity               | 295,089      | 305,197      | 287,060      | 293,224      | 309,696      | 5.0            | 5.6          |
| BVPS (Bt)                  | 38.1         | 39.4         | 37.1         | 37.9         | 40.0         | 5.0            | 5.6          |
| <b>Financial ratio (%)</b> |              |              |              |              |              |                |              |
| Gross margin               | 12.0         | 15.4         | 15.4         | 15.7         | 18.5         | 6.5            | 2.8          |
| EBITDA margin              | 10.0         | 13.6         | 13.8         | 13.0         | 16.5         | 6.5            | 3.5          |
| Net profit margin          | 0.8          | 4.6          | 5.1          | 2.8          | 5.9          | 5.1            | 3.1          |
| SG&A expense/Revenue       | 8.7          | 8.5          | 8.8          | 8.9          | 8.5          | (0.2)          | (0.4)        |

Source: InnovestX Research

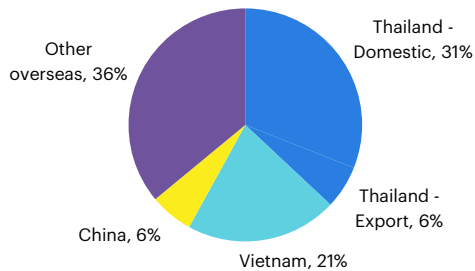
**Figure 2: Breakdown by business**

| Key statistics                | 1Q24           | 2Q24           | 3Q24           | 4Q24           | 1Q25           | % Chg<br>YoY | % Chg<br>QoQ |
|-------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|--------------|
| <b>Sales (Bt mn)</b>          |                |                |                |                |                |              |              |
| Thai-Livestock                | 46,798         | 47,241         | 48,966         | 49,379         | 49,597         | 6.0          | 0.4          |
| Thai-Aqua                     | 6,425          | 6,437          | 5,868          | 6,202          | 5,526          | (14.0)       | (10.9)       |
| Overseas-Livestock            | 76,869         | 82,887         | 78,085         | 84,223         | 80,455         | 4.7          | (4.5)        |
| Overseas-Aqua                 | 9,945          | 12,933         | 9,784          | 8,705          | 8,597          | (13.6)       | (1.2)        |
| <b>Total sales (Bt mn)</b>    | <b>140,037</b> | <b>149,498</b> | <b>142,703</b> | <b>148,509</b> | <b>144,175</b> | <b>3.0</b>   | <b>(2.9)</b> |
| <b>Gross margin (%)</b>       |                |                |                |                |                |              |              |
| Thai-Livestock                | 12.3           | 14.2           | 16.4           | 16.0           | 20.4           | 8.1          | 4.4          |
| Thai-Aqua                     | 14.1           | 13.8           | 11.4           | 10.0           | 15.7           | 1.6          | 5.7          |
| Overseas-Livestock            | 11.9           | 16.7           | 15.6           | 16.6           | 18.3           | 6.4          | 1.7          |
| Overseas-Aqua                 | 9.7            | 12.3           | 10.5           | 8.8            | 11.5           | 1.8          | 2.7          |
| <b>Total gross margin (%)</b> | <b>12.0</b>    | <b>15.4</b>    | <b>15.4</b>    | <b>15.7</b>    | <b>18.5</b>    | <b>6.5</b>   | <b>2.8</b>   |
| <b>EBIT margin (%)</b>        |                |                |                |                |                |              |              |
| Thai-Livestock                | 4.5            | 5.3            | 7.9            | 7.1            | 12.5           | 8.0          | 5.4          |
| Thai-Aqua                     | 8.9            | 7.2            | 1.6            | 0.5            | 3.6            | (5.3)        | 3.1          |
| Overseas-Livestock            | 4.4            | 9.6            | 9.2            | 8.5            | 11.5           | 7.1          | 3.0          |
| Overseas-Aqua                 | 0.9            | 5.7            | 0.7            | (12.1)         | 1.5            | 0.6          | 13.6         |
| <b>Total EBIT margin (%)</b>  | <b>4.4</b>     | <b>7.8</b>     | <b>7.9</b>     | <b>(6.5)</b>   | <b>10.9</b>    | <b>6.5</b>   | <b>17.4</b>  |

Source: InnovestX Research

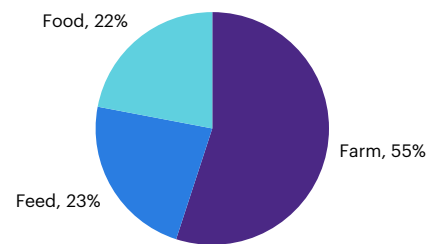
## Appendix

**Figure 3: Sales breakdown by countries in 2024**



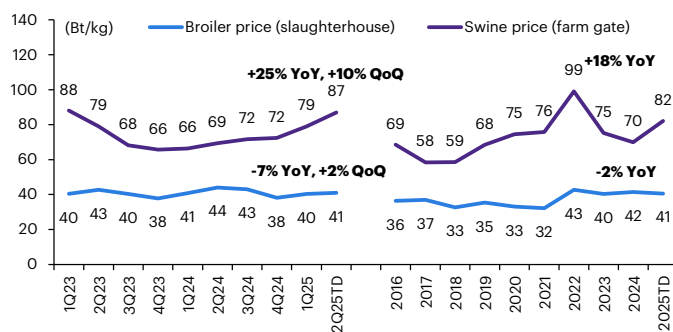
Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 4: Sales breakdown by businesses in 2024**



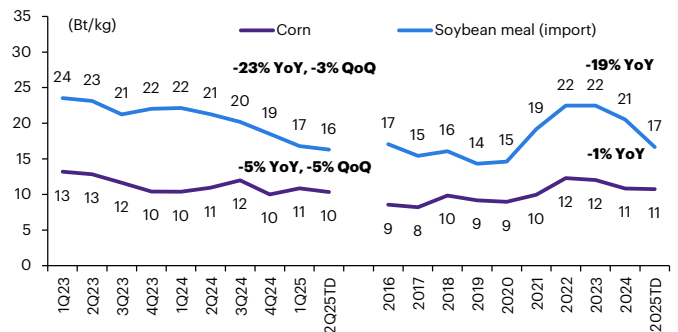
Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 5: Local swine and broiler prices**



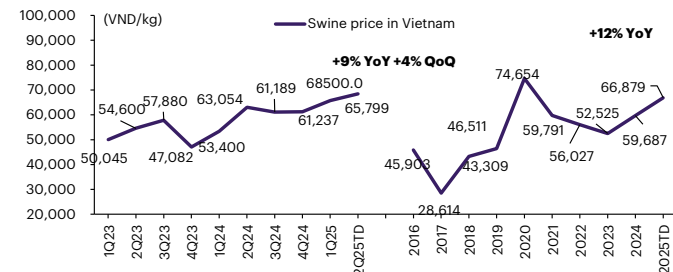
Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 6: Feedstock prices**



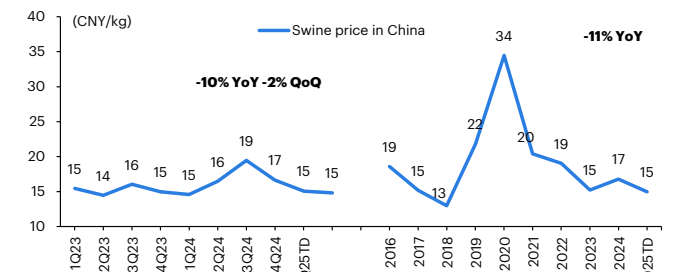
Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 7: Swine price in Vietnam**



Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 8: Swine price in China**



Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 9: Valuation summary (price as of May 14, 2025)**

|                | Rating     | Price<br>(Bt/Sh) | Target<br>(Bt/Sh) | ETR<br>(%) | 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 | 24.00            | 28.50             | 24.0       | 19.5        | 6.7        | 6.4        | n.m.           | 192       | 4        | 1.7        | 1.4        | 1.2        | 9        | 23        | 20        | 2.1            | 5.2        | 5.6        | 17.5          | 7.4        | 6.5        |
| CPF            | Outperform | 26.50            | 32.00             | 24.9       | 11.5        | 7.2        | 7.0        | n.m.           | 59        | 3        | 0.7        | 0.7        | 0.6        | 7        | 10        | 10        | 3.8            | 4.2        | 4.2        | 9.2           | 8.2        | 8.0        |
| GFPT           | Neutral    | 9.90             | 11.5              | 18.2       | 6.6         | 5.8        | 5.7        | 45             | 13        | 3        | 0.6        | 0.6        | 0.5        | 10       | 10        | 10        | 2.0            | 2.0        | 2.0        | 4.8           | 4.1        | 3.7        |
| TU             | Neutral    | 10.30            | 12.0              | 22.3       | 9.6         | 10.8       | 10.2       | 8              | (11)      | 6        | 0.8        | 0.8        | 0.8        | 8        | 7         | 8         | 6.4            | 5.8        | 5.8        | 7.7           | 8.0        | 7.5        |
| <b>Average</b> |            |                  |                   |            | <b>11.8</b> | <b>7.6</b> | <b>7.3</b> | <b>27</b>      | <b>63</b> | <b>4</b> | <b>1.0</b> | <b>0.9</b> | <b>0.8</b> | <b>8</b> | <b>13</b> | <b>12</b> | <b>3.6</b>     | <b>4.3</b> | <b>4.4</b> | <b>9.8</b>    | <b>6.9</b> | <b>6.4</b> |

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 ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) 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) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหลักทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวิเคราะหฺ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย 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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ 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, 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, SMPK, 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, 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, MEA, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIJK, XO, XPG, YUASA, ZAA

### Corporate Governance Report

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

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

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

\*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดว่าประกอบด้วย

## Anti-corruption Progress Indicator

### Certified (ได้ผ่านการรับรอง)

2S, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRI, BRR, BSBM, BTG, BTS, BWG, CABZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, 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, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPK, SNC, SNNP, 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, TIDLO, 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 (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, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BJOR, BLC, BLESS, BLISS, BM, BLD, BPS, BR, BROCK, BSM, BTA, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEAT, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, 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, 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.