

พรีวิว 4Q65: กำไรจะทำจุดต่ำสุดของปี 2565

เรคาดการณ์กำไรปกติ 4Q65 ของ TU ที่ 1.7 พันลบ. -9% YoY เพราะอัตรากำไรขึ้นต้นจากธุรกิจอาหารทะเลลดลงและส่วนแบ่งขาดทุนจาก Red Lobster เพิ่มขึ้น และ -18% QoQ เพราะปัจจัยฤดูกาล เราปรับประมาณการกำไรปี 2565 ลดลง 10% และปี 2566 ลดลง 5% เพื่อสะท้อนขาดทุนพิเศษใน 4Q65 และอัตรากำไรขึ้นต้นที่ลดลง เราคาดว่ากำไรปกติ 1Q66 จะอยู่ในระดับทรงตัวหรืออ่อนตัวลง QoQ และ YoY โดยขาดทุนจาก Red Lobster ที่ลดลงตามฤดูกาลจะหักล้างกับธุรกิจอาหารทะเลที่อ่อนตัวลงอันเป็นผลมาจากเงินบาทที่แข็งค่าเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ เรายังคงเรตติ้ง NEUTRAL สำหรับ TU ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 ที่ปรับใหม่เป็น 20 บาท (จาก 22 บาท)

กำไรสุทธิ 4Q65 ที่ 1.2 พันลบ. -37% YoY และ -52% QoQ ขาดทุนพิเศษน่าจะมียาจำนวน 500 ลบ.: ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 200 ลบ. และค่าใช้จ่ายจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าดีดอร์มของหุ้นบุริมสิทธิใน Red Lobster จำนวน 300 ลบ. กำไรปกติ 4Q65 จะอยู่ที่ 1.7 พันลบ. -9% YoY g เพราะอัตรากำไรขึ้นต้นจากธุรกิจอาหารทะเลลดลงและส่วนแบ่งขาดทุนจาก Red Lobster เพิ่มขึ้น และ -18% QoQ เพราะปัจจัยฤดูกาล TU จะประกาศผลประกอบการวันที่ 20 ก.พ.

รายการสำคัญใน 4Q65 ยอดขาย คาดว่าจะเติบโต 3.5% YoY เนื่องจากเงินบาทอ่อนค่าลง 9% YoY เมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ แต่เงินบาทแข็งค่าขึ้น 3% YoY และ 5% YoY เมื่อเทียบกับยูโรและปอนด์ และยอดขายจากธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปและธุรกิจอาหารสัตว์ที่เติบโตปานกลางจะหักล้างกับยอดขายจากธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งที่ลดลงจากฐานสูงของปีก่อนสำหรับยอดขายในสหรัฐฯ และราคาผลิตภัณฑ์ (ลิบสเตอร์ และปู) ที่ลดลง QoQ อัตรากำไรขึ้นต้น คาดว่าจะอยู่ที่ 17.2% -140bps YoY และ -100bps QoQ หลักๆ ถูกกดดันโดยธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งจากปริมาณการขายที่ลดลง และราคาผลิตภัณฑ์ และส่วนหนึ่งเกิดจากธุรกิจอาหารสัตว์เสี่ยงจากต้นทุนค่าระวางที่ลดลง (ราคาขายอาหารสัตว์เสี่ยงส่วนหนึ่งถูกบันทึกโดยวิธี CIF) ค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขาย คาดว่าจะอยู่ที่ 12.3% -80bps YoY และ -10bps QoQ ส่วนหนึ่งเกิดจากต้นทุนค่าระวางที่ลดลง ส่วนแบ่งขาดทุนจากการดำเนินงานปกติจาก Red Lobster คาดว่าจะอยู่ที่ 330 ลบ. (เทียบกับ -230 ลบ. ใน 4Q64 และ -339 ลบ. ใน 3Q65) แยก YoY เนื่องจากลูกค้าเข้าร้านน้อยท่ามกลางต้นทุนวัตถุดิบและค่าแรงระดับสูง แต่จะดีขึ้นเล็กน้อย QoQ เนื่องจากการปรับราคาเพิ่มขึ้น (ตั้งแต่เดือนส.ค.) เดิมไตรมาสจะขยายลดจำนวนลูกค้าที่ลดลงตามฤดูกาล

เป้าหมาย TU ยังคงเป้าหมายยอดขายปี 2565 เติบโต 10-12% YoY อัตรากำไรขึ้นต้นที่ 17.5-18% และค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่ 12-12.5% TU คาดว่าราคาปลาทูน่าท้องแถบ (spot price) จะยังอยู่ในระดับสูงในปี 2566 แต่ยังสามารถบริหารจัดการได้ที่ US\$1,600-1,700/ตัน เทียบกับ US\$1,663/ตัน ในปี 2565 บริษัทคาดว่ายอดขายปี 2566 จะเติบโตต่อเนื่อง YoY โดยได้แรงหนุนจากราคาขายและปริมาณการขายที่สูงขึ้น TU คาดว่าส่วนแบ่งขาดทุนปกติจาก Red Lobster จะอยู่ในระดับใกล้เคียงกับเป้าหมายที่บริษัทวางไว้ที่ 1.1 พันลบ. ในปี 2565 (เทียบกับ -863 ลบ. ใน 9M65) และขาดทุนจะลดลงในปี 2566 โดยเกิดจากการปรับเมนู การฝึกอบรมพนักงาน และแคมเปญการตลาดที่เพิ่มขึ้น ด้วยอัตราดอกเบี้ยที่เป็นขาขึ้นในปี 2565 ทำให้ TU ยังคงเป้ารายได้เงินปันผลจาก Red Lobster (คำนวณจาก PV ของมูลค่าดีดอร์มของหุ้นบุริมสิทธิ) ไว้ที่ศูนย์ในปี 2565 และ 4Q65 (เทียบกับ 1.2 พันลบ. ในปี 2564 และ 319 ลบ. ใน 4Q64) โดยมีความเสี่ยง downside ในกรณีที่มีการปรับอัตราดอกเบี้ยในสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นอีกในปี 2566

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: แรงกดดันเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และการแข็งค่าของเงินบาท

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	(Btmn)	132,402	141,048	155,808	165,189	173,615
EBITDA	(Btmn)	13,705	14,579	14,215	14,993	15,536
Core profit	(Btmn)	6,511	7,467	7,337	7,099	7,377
Reported profit	(Btmn)	6,246	8,013	7,119	7,099	7,377
Core EPS	(Bt)	1.32	1.54	1.51	1.46	1.52
DPS	(Bt)	0.72	0.95	0.90	0.90	0.90
P/E, core	(x)	12.5	10.7	10.9	11.3	10.9
EPS growth, core	(%)	20.3	16.9	(1.8)	(3.4)	4.1
P/BV, core	(x)	1.4	1.2	1.2	1.1	1.1
ROE	(%)	12.1	12.7	11.5	10.7	10.6
Dividend yield	(%)	4.4	5.8	5.5	5.5	5.5
FCF yield	(x)	6.9	(10.9)	4.2	5.2	6.1
EV/EBIT	(x)	13.3	13.3	14.1	13.3	12.7
EBIT growth, core	(%)	26.3	6.6	(4.7)	6.5	3.9
EV/CE	(x)	1.7	1.8	1.7	1.6	1.5
ROCE	(%)	9.4	9.9	10.1	9.9	9.6
EV/EBITDA	(x)	9.5	9.5	9.8	9.3	9.0
EBITDA growth	(%)	20.1	6.4	(2.5)	5.5	3.6

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Jan 19) (Bt)	16.50
Target price (Bt)	20.00
Mkt cap (Btmn)	78.73
Mkt cap (US\$mn)	2,384

Beta	M
Mkt cap (%) SET	0.38
Sector % SET	0.46
Shares issued (mn)	4,772
Par value (Bt)	0.25
12-m high / low (Bt)	21.5 / 15.2
Avg. daily 6m (US\$mn)	12.48
Foreign limit / actual (%)	45 / 27
Free float (%)	65.2
Dividend policy (%)	≥ 50

2022 Sustainability / 2021 ESG Score

Sustainability Index (THSI)	Not Included
-----------------------------	--------------

ESG Bloomberg Score	64.21
Environmental Score	50.08
Social Score	52.60
Governance Score	89.86

Source: Bloomberg Finance L.P.

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(1.8)	(13.2)	(14.9)
Relative to SET	(6.7)	(18.1)	(16.5)

Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสราร, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1004

sirima.dissara@scb.co.th

จุดเด่น

บมจ. ไทยยูเนียน กรุ๊ป (TU) เป็นหนึ่งในผู้ผลิตอาหารทะเลชั้นนำของโลก และเป็นผู้ผลิตผลิตภัณฑ์ทูน่าที่สามารถเก็บรักษาที่อุณหภูมิห้องได้เป็นเวลานานรายใหญ่ที่สุด TU เป็นเจ้าของแบรนด์ทั่วโลก ประกอบด้วยแบรนด์ที่เป็นผู้นำตลาดโลกอย่าง Chicken of the Sea, John West, Petit Navire, Parmentier, Mareblu, King Oscar และ Rügen Fisch รวมทั้งแบรนด์ชั้นนำในประเทศไทย ได้แก่ ซีล็ค ฟิชซ์ คิวเฟรช โมโนริ เบลลอตต้า และมาร์ไว

ยอดขาย 42% ของยอดขายทั้งหมดในปี 2564 เกิดจากธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป 41% เกิดจากธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งและแช่เย็น และ 17% เกิดจากธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงและผลิตภัณฑ์เพิ่มมูลค่า ยอดขาย 59% ของยอดขายทั้งหมดในปี 2564 เกิดจากธุรกิจ OEM และ 41% เกิดจากธุรกิจแบรนด์ ยอดขาย 45% ของยอดขายทั้งหมดในปี 2564 เกิดจากสหรัฐฯ และแคนาดา 28% เกิดจากยุโรป 10% เกิดจากประเทศไทย และ 17% เกิดจากประเทศอื่นๆ

แนวโน้มธุรกิจ

TU ยังคงเป้าหมายยอดขายปี 2565 เติบโต 10-12% YoY อัตราการขึ้นต้นที่ 17.5-18% และค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่ 12-12.5% TU คาดว่าราคาราคาผู้นำท้องถื่น (spot price) จะยังอยู่ในระดับสูงในปี 2566 แต่ยังสามารถบริหารจัดการได้ดีที่ US\$1,600-1,700/ตัน เทียบกับ US\$1,663/ตัน ในปี 2565 บริษัทคาดว่ายอดขายปี 2566 จะเติบโตต่อเนื่อง YoY โดยได้แรงหนุนจากราคาขายและปริมาณการขายที่สูงขึ้น

TU คาดว่าส่วนแบ่งขาดทุนปกติจาก Red Lobster จะอยู่ในระดับใกล้เคียงกับเป้าหมายที่บริษัทวางไว้ที่ 1.1 พันลบ. ในปี 2565 (เทียบกับ -863 ลบ. ใน 9M65) โดยเกิดจากแรงกดดันเงินเฟ้อต่อต้นทุนวัตถุดิบและค่าแรง และขาดทุนจะลดลงในปี 2566 โดยเกิดจากการปรับเมนู การฝึกอบรมพนักงาน และแคมเปญการตลาดที่เพิ่มขึ้น ด้วยแผนปรับโครงสร้างธุรกิจ TU คาดว่า Red Lobster จะฟื้นตัวสู่จุดคุ้มทุนในอีก 2-3 ปีข้างหน้า การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในสหรัฐฯ ในปี 2565 ทำให้ TU ยังคงเป้าหมายได้เงินปันผลจาก Red Lobster (คำนวณจาก PV ของมูลค่ายุติธรรมของหุ้นบุริมสิทธิ) ไว้ที่ศูนย์ในปี 2565 และ 4Q65 (เทียบกับ 1.2 พันลบ. ในปี 2564 และ 319 ลบ. ใน 4Q64) อย่างไรก็ตาม หากอัตราดอกเบี้ยในสหรัฐฯ ปรับขึ้นอีกในปี 2566 จะมีความเสี่ยง downside สำหรับรายได้เงินปันผลจาก Red Lobster ในปี 2566

หลังจากจดทะเบียน TFM ใน 4Q64 และ ITC ใน 4Q65 TU วางแผนนำ Red Lobster จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์กในอีก 3-4 ปีข้างหน้า (หากผลการดำเนินงานฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องตามแผนที่วางไว้)

เราคาดว่ากำไรปกติปี 2566 จะอ่อนตัวลงเล็กน้อย YoY โดยส่วนแบ่งขาดทุนปกติจาก Red Lobster ที่ลดลงจากฐานต่ำในปี 2565 เพราะเงินเฟ้อสูง จะถูกหักล้างโดยธุรกิจอาหารทะเลที่อ่อนตัวลง พร้อมกับอัตราค่าขึ้นต้นที่ลดลงเล็กน้อย ยอดขายที่เพิ่มขึ้นปานกลาง และส่วนแบ่งกำไรจาก ITC ที่ลดลงหลังจาก TU ลดสัดส่วนการถือหุ้น ITC ลงจาก 98% สู่ 77.8% หลังจากทำ IPO ใน 4Q65

Bullish views	Bearish views
1. ยอดขายและมาร์จิ้นจะได้รับการสนับสนุนจากเงินบาทที่อ่อนค่าเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐในช่วงที่เหลือของปี 2566 จากปี 2566TD	1. ยอดขายและมาร์จิ้นจะได้รับผลกระทบจากเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐในปี 2566TD
2. ยอดขายอาหารทะเลแปรรูปเชิงแกร่งท่ามกลางเศรษฐกิจโลกที่อ่อนแอ	2. ยอดขายอาหารทะเลแช่แข็งอ่อนแอ เนื่องจากเศรษฐกิจโลกอ่อนแอ
3. ผลการดำเนินงานของ Red Lobster จะปรับตัวดีขึ้น จากการปรับราคาเพิ่มขึ้นเพื่อรับมือกับต้นทุนค่าแรงและวัตถุดิบระดับสูง	2. มีส่วนแบ่งขาดทุนจาก Red Lobster เป็นเวลานาน เนื่องจากลูกค้าเข้าร้านน้อย เพราะกำลังซื้อประปรายจากแรงกดดันเงินเฟ้อ

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไรปกติ 1Q66	ผลการดำเนินงาน Red Lobster ดีขึ้น แต่ธุรกิจอาหารทะเลอ่อนแอลง	ทรงตัว/อ่อนตัวลง QoQ และ YoY	เราคาดว่ากำไรปกติ 1Q66 จะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัวหรืออ่อนตัวลง QoQ และ YoY โดยขาดทุนจาก Red Lobster ที่ลดลงตามฤดูกาลจะหักล้างกับธุรกิจอาหารทะเลที่อ่อนตัวลงอันเป็นผลมาจากเงินบาทที่แข็งค่าเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ
แผนปลดล็อกมูลค่าแฝงผ่านการทำ IPO	เสร็จสิ้นภายในไม่กี่ปีข้างหน้า	การปลดล็อกมูลค่าแฝงจะสนับสนุนการเติบโตในอนาคต	TU วางแผนนำ Red Lobster จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์กในอีก 3-4 ปีข้างหน้า

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อการกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การอ่อนค่าของเงินบาท 1 บาท/US\$ (หลังจากทำสัญญาป้องกันความเสี่ยง)	3-4%	1 บาท/หุ้น

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	64.21 (2021)
Rank in Sector	1/54

CG Rating 0-5	DJSI	SETTHSI	THSI
TU	5	Yes	No

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- ภายในปี 2568 แหล่งกู่น้ำของ TU จะมาจากเรือและชีพลายเออร์ที่แสดงให้เห็นถึงแนวปฏิบัติที่ดีในการป้องกันการทำประมงผิดกฎหมาย (IUU fishing) และการใช้แรงงานทาสสมัยใหม่ และนำระบบตรวจสอบทางอิเล็กทรอนิกส์มาใช้กับเรือประมงกู่น้ำที่อยู่ในของห่วงโซ่อุปทานของ TU ให้ครบ 100%
- ภายในปี 2568 บริษัทตั้งเป้าลดการสูญเสียอาหารในการดำเนินงานลง 50% และจัดหาน้ำมันปาล์มที่ผ่านการรับรอง 100%
- TU วางแผนที่จะเปลี่ยนแหล่งเงินทุนระยะยาวจากแหล่งเงินทุนแบบดั้งเดิม 100% ในปี 2563 มาใช้แหล่งเงินทุนที่ส่งเสริมความยั่งยืนในสัดส่วน 50% (เช่น สินเชื่อและหุ้นกู้ที่เชื่อมโยงกับการดำเนินงานด้านความยั่งยืน) ในปี 2565 และ 75% ภายในปี 2568 KPI ด้านความยั่งยืนที่เชื่อมโยงกับอัตราดอกเบี้ย คือ: 1) การขึ้นทะเบียนใน Dow Jones Sustainability Index (DJSI) Emerging Markets และได้รับการจัดอันดับเป็น 10 บริษัทแรกของ DJSI Food Products Industry Index; 2) การลดความเข้มข้นของการปล่อยก๊าซเรือนกระจกทั้งหมดให้ได้ 4% ต่อปี; และ 3) การเพิ่มการตรวจสอบด้วยวิธีอิเล็กทรอนิกส์และ/หรือ มีผู้สังเกตการณ์ตรวจสอบบนเรือประมงปลากู่น้ำให้ได้ 5% ต่อปี จากฐาน 75% ในปี 2563 สู่ 100% ในปี 2568 โดยตั้งเป้าวัดผล KPI ทั้งหมดในปี 2566 และปี 2569

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- ในปี 2564 TU ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับดีเลิศ (excellent) และ Anti-Corruption Progress Indicator ได้รับการรับรอง
- ในปี 2564 คณะกรรมการของ TU ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 12 คน โดยในจำนวนนี้ 6 คน เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (50% ของกรรมการทั้งหมด) 5 คน เป็นกรรมการอิสระ (42% ของกรรมการทั้งหมด) และ 2 คน เป็นกรรมการเพศหญิง (17% ของกรรมการทั้งหมด)
- เมื่อวันที่ 1 เม.ย. 2565 สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ได้เผยแพร่ข่าวเกี่ยวกับการใช้มาตรการลงโทษทางแพ่งกรณีซื้อหุ้น TU โดยอาศัยข้อมูลภายในนั้น TU ได้แจ้งว่าบริษัทได้ตรวจสอบข้อมูลทั้งหมดโดยละเอียดแล้ว และไม่พบหลักฐานใดๆ ที่บ่งชี้ถึงการซื้อหุ้นโดยใช้ข้อมูลภายในแต่อย่างใด โดยบริษัทขอยืนยันว่าบริษัทให้ความสำคัญและยึดมั่นในหลักบรรษัทภิบาลมาโดยตลอด และจะมุ่งมั่นรักษามาตรฐานการจัดการด้านบรรษัทภิบาลรวมถึงปรับปรุงมาตรฐานให้ทันสมัยตามมาตรฐานสากลอยู่เสมอ TU แจ้งว่า จากบุคคล 9 รายที่มีชื่อในข่าวการซื้อหุ้นโดยใช้ข้อมูลภายใน มีเพียง 2 ท่านที่ดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการและผู้บริหารของ TU โดยทั้งสองท่านประสงค์จะลาออกเพื่อแสดงความบริสุทธิ์ใจและป้องกันไม่ให้เกิดผลกระทบด้านลบต่อบริษัท โดยมีผลตั้งแต่วันที่ 18 เม.ย. 2565 เป็นต้นไป

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- TU มุ่งมั่นที่จะจัดหาการจ้างงานที่ปลอดภัย ถูกกฎหมาย และได้รับการคัดเลือกอย่างอิสระในโรงงานและในห่วงโซ่อุปทานของบริษัทเอง โดยมีหน้าที่รับผิดชอบในการปรับปรุงคุณภาพชีวิตของผู้ที่อาศัยและทำงานในภูมิภาคที่บริษัทดำเนินการ
- TU มุ่งมั่นสู่การมีสัดส่วนผู้บริหารชาย-หญิง 50/50 ในทุกระดับ ภายในปี 2568 โดยเฉพาะอย่างยิ่งในตำแหน่งผู้บริหารระดับสูง/ผู้บริหาร (เทียบกับการมีสัดส่วนผู้บริหารเพศหญิง 46% และ 12% ต่อจำนวนผู้บริหารทั้งหมด และจำนวนผู้บริหารระดับสูงในปี 2564)

ESG Disclosure Score

	2020	2021
ESG Disclosure Score	63.74	64.21
Environment	48.66	50.08
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	311.43	323.49
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	183.04	188.12
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	—	3,785.76
Total Energy Consumption ('000 MWh)	1,180.67	1,208.99
Renewable Energy Use ('000 MWh)	75.03	121.63
Total Waste ('000 metric tonnes)	84.23	66.42
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	50.63	32.25
Social	52.60	52.60
Pct Women in Management (%)	12.00	12.00
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.48	0.39
Number of Employees - CSR (persons)	44,101	44,705
Employee Turnover Pct (%)	17.49	13.23
Total Hours Spent for Employee Training (hours)	260,196	299,524
Governance	89.86	89.86
Size of the Board (persons)	12	12
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	6	6
Number of Board Meetings for the Year (times)	7	5
Board Meeting Attendance Pct (%)	92	95
Number of Female Executives (persons)	1	0
Number of Women on Board (persons)	0	2

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำเสนอข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่นข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุนความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total revenue	(Btmn)	134,937	133,285	126,275	132,402	141,048	155,808	165,189	173,615
Cost of goods sold	(Btmn)	(115,628)	(114,393)	(106,041)	(108,985)	(115,167)	(128,432)	(136,272)	(143,398)
Gross profit	(Btmn)	19,310	18,892	20,234	23,418	25,881	27,376	28,916	30,217
SG&A	(Btmn)	(14,078)	(14,386)	(14,327)	(15,596)	(17,366)	(19,476)	(20,070)	(21,007)
Other income	(Btmn)	1,980	1,861	1,812	1,928	1,881	2,006	1,709	1,755
Interest expense	(Btmn)	(2,136)	(2,025)	(2,056)	(1,724)	(1,730)	(1,948)	(2,080)	(2,102)
Pre-tax profit	(Btmn)	5,075	4,341	5,664	8,025	8,665	7,957	8,474	8,863
Corporate tax	(Btmn)	(305)	(208)	(676)	(724)	(795)	589	(85)	(443)
Equity a/c profits	(Btmn)	456	292	591	(527)	(145)	(963)	(266)	34
Minority interests	(Btmn)	(471)	(398)	(352)	(263)	(259)	(246)	(1,024)	(1,076)
Core profit	(Btmn)	4,755	4,027	5,227	6,511	7,467	7,337	7,099	7,377
Extra-ordinary items	(Btmn)	1,234	(771)	(1,412)	(264)	546	(218)	0	0
Net Profit	(Btmn)	5,989	3,256	3,816	6,246	8,013	7,119	7,099	7,377
EBITDA	(Btmn)	9,972	9,356	11,410	13,705	14,579	14,215	14,993	15,536
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.00	0.84	1.10	1.32	1.54	1.51	1.46	1.52
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.26	0.68	0.80	1.26	1.66	1.46	1.46	1.52
DPS (Bt)	(Bt)	0.66	0.40	0.47	0.72	0.95	0.90	0.90	0.90

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total current assets	(Btmn)	62,571	59,021	59,547	60,465	74,863	78,767	81,800	85,719
Total fixed assets	(Btmn)	83,521	82,895	82,362	84,110	91,741	92,707	93,634	94,391
Total assets	(Btmn)	146,092	141,916	141,909	144,575	166,604	171,474	175,435	180,110
Total loans	(Btmn)	67,142	64,346	59,905	58,415	71,041	69,266	68,066	67,516
Total current liabilities	(Btmn)	36,657	43,527	35,808	44,013	48,081	37,720	44,365	39,762
Total long-term liabilities	(Btmn)	61,383	51,895	54,306	44,825	56,309	68,611	63,018	69,108
Total liabilities	(Btmn)	98,040	95,422	90,114	88,838	104,391	106,331	107,382	108,870
Paid-up capital	(Btmn)	1,193	1,193	1,193	1,193	1,193	1,193	1,193	1,193
Total equity	(Btmn)	48,051	46,494	51,795	55,737	62,213	65,143	68,052	71,240
BVPS (Bt)	(Bt)	10.07	9.74	10.85	11.82	13.36	13.99	14.62	15.30

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Core Profit	(Btmn)	4,755	4,027	5,227	6,511	7,467	7,337	7,099	7,377
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,761	2,989	3,691	3,955	4,184	4,309	4,439	4,572
Operating cash flow	(Btmn)	6,818	12,866	11,755	13,432	6,292	7,835	9,384	9,996
Investing cash flow	(Btmn)	(2,424)	(3,403)	(4,485)	(3,736)	(8,104)	(4,575)	(5,366)	(5,329)
Financing cash flow	(Btmn)	(4,552)	(8,704)	(4,028)	(8,203)	4,583	(5,964)	(5,390)	(4,740)
Net cash flow	(Btmn)	(158)	759	3,242	1,597	2,737	(2,704)	(1,372)	(72)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Gross margin	(%)	14.3	14.2	16.0	17.7	18.3	17.6	17.5	17.4
Operating margin	(%)	3.9	3.4	4.7	5.9	6.0	5.1	5.4	5.3
EBITDA margin	(%)	7.4	7.0	9.0	10.4	10.3	9.1	9.1	8.9
EBIT margin	(%)	5.3	4.8	6.1	7.4	7.4	6.4	6.4	6.3
Net profit margin	(%)	4.4	2.4	3.0	4.7	5.7	4.6	4.3	4.2
ROE	(%)	10.0	8.5	10.6	12.1	12.7	11.5	10.7	10.6
ROA	(%)	3.3	2.8	3.7	4.5	4.8	4.3	4.1	4.1
Net D/E	(x)	1.4	1.3	1.1	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9
Interest coverage	(x)	4.7	4.6	5.6	7.9	8.4	7.3	7.2	7.4
Debt service coverage	(x)	0.5	0.4	0.7	0.6	0.6	1.1	0.8	1.2
Payout Ratio	(%)	52.6	58.6	58.8	57.1	57.3	61.4	61.6	59.2

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Sales growth in THB	(%)	0.4	(1.2)	(5.3)	4.9	6.5	10.5	6.0	5.1
Sales value	(mn US\$)	3,976	4,126	4,073	4,230	4,410	4,443	4,720	4,960
Sales volume	('000 tons)	762	876	892	942	930	966	1,006	1,037
Sales volume growth	(%)	0.9	15.0	1.9	5.6	(1.2)	3.8	4.2	3.1
GPM (%)	(US\$/ton)	14.3	14.3	16.0	17.7	18.3	17.6	17.5	17.4
FX	(Bt/US\$1)	33.9	32.3	31.0	31.3	32.0	35.1	35.0	35.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Total revenue	(Btmn)	33,464	31,125	35,883	35,539	38,501	36,272	38,946	40,756
Cost of goods sold	(Btmn)	(27,441)	(25,617)	(29,078)	(29,148)	(31,324)	(29,917)	(32,173)	(33,357)
Gross profit	(Btmn)	6,023	5,507	6,805	6,391	7,177	6,355	6,772	7,399
SG&A	(Btmn)	(4,267)	(3,637)	(4,176)	(4,506)	(5,047)	(4,688)	(4,834)	(5,064)
Other income	(Btmn)	579	424	436	452	568	524	521	451
Interest expense	(Btmn)	(415)	(397)	(434)	(444)	(455)	(445)	(465)	(517)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,920	1,898	2,631	1,893	2,244	1,746	1,994	2,269
Corporate tax	(Btmn)	(143)	(252)	(231)	(251)	(61)	188	127	136
Equity a/c profits	(Btmn)	(189)	175	(74)	(3)	(244)	(177)	(283)	(256)
Minority interests	(Btmn)	(67)	(36)	(93)	(78)	(51)	(15)	(48)	(63)
Core profit	(Btmn)	1,521	1,786	2,233	1,561	1,887	1,741	1,790	2,087
Extra-ordinary items	(Btmn)	(64)	17	110	376	43	4	(166)	444
Net Profit	(Btmn)	1,458	1,803	2,343	1,937	1,930	1,746	1,624	2,530
EBITDA	(Btmn)	3,348	3,286	4,099	3,406	3,787	3,212	3,508	3,972
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.31	0.37	0.46	0.32	0.39	0.36	0.37	0.43
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.30	0.37	0.49	0.40	0.40	0.36	0.33	0.53

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Total current assets	(Btmn)	60,465	59,263	66,724	68,594	74,863	72,241	77,941	81,889
Total fixed assets	(Btmn)	84,110	84,599	87,146	93,092	91,741	91,431	93,474	97,031
Total assets	(Btmn)	144,575	143,862	153,870	161,687	166,604	163,672	171,415	178,920
Total loans	(Btmn)	58,415	57,258	63,327	67,696	71,041	66,931	70,646	73,907
Total current liabilities	(Btmn)	44,013	50,252	51,868	52,302	48,081	39,506	47,327	53,886
Total long-term liabilities	(Btmn)	44,825	36,482	43,776	50,871	56,309	59,610	61,220	61,392
Total liabilities	(Btmn)	88,838	86,734	95,644	103,174	104,391	99,116	108,547	115,278
Paid-up capital	(Btmn)	33,384	36,631	37,038	36,805	36,927	40,098	39,359	39,952
Total equity	(Btmn)	55,737	57,128	58,226	58,513	62,213	64,556	62,868	63,642
BVPS (Bt)	(Bt)	11.97	12.27	12.51	12.57	13.36	13.87	13.51	13.67

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Core Profit	(Btmn)	1,458	1,803	2,343	1,937	1,930	1,746	1,624	2,530
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,014	992	1,034	1,069	1,089	1,022	1,049	1,186
Operating cash flow	(Btmn)	1,921	633	2,497	882	2,281	(2,860)	1,500	1,814
Investing cash flow	(Btmn)	(877)	(846)	(1,533)	(3,920)	(1,803)	(556)	(814)	(1,169)
Financing cash flow	(Btmn)	(471)	(2,057)	1,251	989	4,400	(4,447)	78	(387)
Net cash flow	(Btmn)	572	(2,271)	2,214	(2,050)	4,877	(7,863)	764	257

Key Financial Ratios

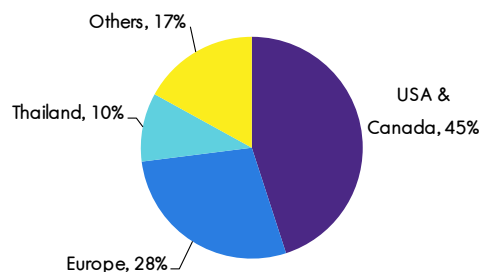
FY December 31	Unit	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Gross margin	(%)	18.0	17.7	19.0	18.0	18.6	17.5	17.4	18.2
Operating margin	(%)	5.2	6.0	7.3	5.3	5.5	4.6	5.0	5.7
EBITDA margin	(%)	10.0	10.6	11.4	9.6	9.8	8.9	9.0	9.7
EBIT margin	(%)	7.0	7.4	8.5	6.6	7.0	6.0	6.3	6.8
Net profit margin	(%)	4.4	5.8	6.5	5.4	5.0	4.8	4.2	6.2
ROE	(%)	11.1	12.7	15.5	10.7	12.5	11.0	11.2	13.2
ROA	(%)	4.2	5.0	6.0	4.0	4.6	4.2	4.3	4.8
Net D/E	(x)	0.9	0.9	1.0	1.1	1.0	1.0	1.1	1.1
Interest coverage	(x)	8.1	8.3	9.4	7.7	8.3	7.2	7.5	7.7
Debt service coverage	(x)	0.6	0.4	0.5	0.5	0.6	0.7	0.6	0.6

Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Sales growth in THB	(%)	1.9	0.1	8.6	2.2	15.1	16.5	8.5	14.7
Sales value	(mn US\$)	1,094	1,029	1,144	1,080	1,153	1,097	1,132	1,119
Sales volume	('000 tons)	238	222	242	231	236	235	245	249
Sales volume growth	(%)	0.8	(0.6)	2.8	(5.7)	(0.9)	5.7	0.9	8.1
GPM (%)	(US\$/ton)	18.0	17.7	19.0	18.0	18.6	17.5	17.4	18.2
FX	(Bt/US\$1)	30.6	30.3	31.4	32.9	33.4	33.1	34.4	36.4

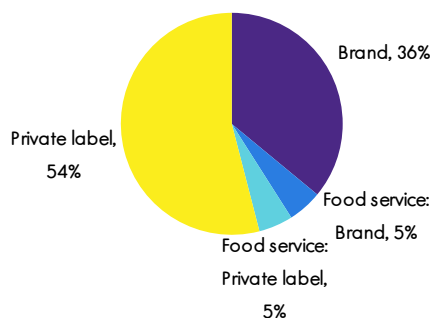
Appendix

Figure 1: TU's sales breakdown by market in 2021



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: TU's sales breakdown by business unit in 2021



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 5: Red Lobster's net income contribution to TU (share of profit/loss, other income, and finance costs)

Bt mn	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Share of profit: operations	81	(49)	(63)	(230)	(243)	(281)	(339)
Share of profit: lease adjustment	(100)	(113)	(108)	(109)	(92)	(102)	(117)
Other income	304	298	295	319	318	264	295
Finance costs	(104)	(105)	(106)	(105)	(114)	(112)	(113)
Income tax	37	136	57	45	206	100	66
Recurring contribution	218	167	75	(80)	75	(130)	(207)
Extra gain (loss)	(154)			83	0	(424)	(295)
Net income contribution	64	167	75	3	75	(554)	(502)

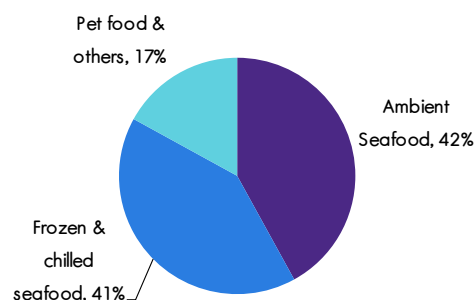
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 7: Valuation summary (price as of Jan 19, 2023)

		Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
						21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F
BTG	Outperform	33.50	46.0	41.1	27.2	7.0	7.9	(68)	290	(11)		1.4	1.8	1.8	5	33	25	30.5	24.5	3.8	11.6	3.8	4.8
CPF	Outperform	24.20	32.0	34.9	2,668.5	17.2	15.1	(100)	15,427	14		0.7	0.7	0.6	0	4	4	2.7	2.7	2.7	12.7	8.9	8.7
GFPT	Outperform	13.40	19.0	44.4	116.8	8.0	7.6	(87)	1,357	5		1.1	1.0	0.9	1	13	13	0.7	2.5	2.6	16.5	7.1	6.6
TU	Neutral	16.50	20.0	26.7	10.7	10.9	11.3	17	(2)	(3)		1.2	1.2	1.1	13	12	11	5.8	5.5	5.5	9.5	9.8	9.3
Average					705.8	10.8	10.5	(60)	4,268	1		1.1	1.1	1.1	5	16	13	9.9	8.8	3.6	12.6	7.4	7.4

Source: InnovestX Research

Figure 2: TU's sales breakdown by business in 2021



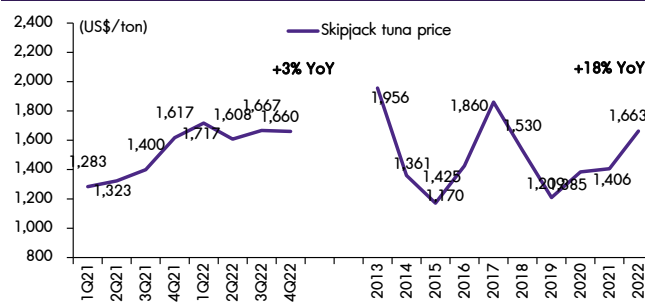
Source: Company data and InnovestX Research

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

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Sales growth YoY (%)							
Ambient Seafood	-13%	-7%	-8%	5%	14%	11%	14%
Frozen seafood	3%	29%	11%	21%	14%	-7%	0%
Pet food & others	16%	13%	11%	27%	27%	42%	56%
Total sales growth	-1%	9%	2%	15%	17%	9%	15%
GPM (%)							
Ambient Seafood	20.2%	22.0%	20.7%	22.7%	21.7%	20.5%	22.9%
Frozen seafood	10.5%	11.5%	13.1%	11.7%	9.3%	6.6%	6.4%
Pet food & others	27.4%	30.1%	23.6%	24.4%	24.4%	29.5%	28.7%
Total GPM (%)	17.7%	19.0%	18.0%	18.2%	17.5%	17.4%	18.2%

Source: Company data and InnovestX Research

Figure 6: Spot skipjack tuna price



Source: Company data and InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นการคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณะ หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณินั้น นักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INNV) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกัน SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INNV) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีจี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INNV และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INNV ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INNV เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INNV ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INNV) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INNV และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INNV ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INNV เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INNV ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INNV) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ซี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INNV และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INNV ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INNV เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INNV ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INNV) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBAM”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INNV และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INNV ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INNV เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INNV ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อส่งให้เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INNV เป็นการล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2022 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APURE, ARIP, ASP, ASW, AUCTION, AWC, AYUD, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBIK, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BIZ, BKI, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHO, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CRC, CSS, DDD, DELTA, DEMCO, DOHOME, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, ETE, FN, FNS, FPI, FPT, FSMART, FVC, GC, GEL, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPI, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITCL, IVL, JTS, JWD, K, KBANK, KCE, KEX, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, MACO, MAJOR, MAKRO, MALEE, MBK, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NKI, NOBLE, NSI, NVD, NYT, OISHI, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RS, S, S&J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFSCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENAJ, SGF, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SMP, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSC, SSSC, SST, STA, STEC, STGT, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTAC, TACC, TASCO, TCAP, TEAMG, TFMAMA, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, U, UAC, UBIS, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER, XPG, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AGE, AHC, AIE, AIT, ALUCON, AMANAH, AMR, APCO, APCS, AQUA, ARIN, ARROW, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASN, ATP30, B, BA, BC, BCH, BE8, BEC, SCAP, BH, BIG, BJC, BJCHI, BLA, BR, BRI, BROOK, BSM, BYD, CBG, CEN, CHARAN, CHAYO, CHG, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CITY, CIVIL, CMC, CPL, CPW, CRANE, CRD, CSC, CSP, CV, CWT, DCC, DHOUSE, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, FE, FLOYD, FORTH, FSS, FTE, GBX, GCAP, GENCO, GJS, GTB, GYT, HEMP, HPT, HTC, HUMAN, HYDRO, ICN, IFS, IIG, IMH, INET, INGRS, INSET, INSURE, IRCP, IT, ITD, J, JAS, JCKH, JMT, JR, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, L&E, LDC, LEO, LH, LHK, M, MATCH, MBAX, MEGA, META, MFC, MGT, MICRO, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, NBC, NCAP, NCH, NDR, NETBAY, NEX, NINE, NATION, NNCL, NOVA, NPK, NRF, NTV, NUSA, NWR, OCC, OGC, ONEE, PACO, PATO, PB, PICO, PIMO, PIN, PJW, PL, PLE, PM, PMTA, PPP, PPPM, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRINC, PROEN, PROS, PROUD, PSG, PSTC, PT, PTC, QLT, RCL, RICHY, RJH, ROJNA, RPC, RT, RWI, S11, SA, SABUY, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCP, SE, SECURE, SFLEX, SFP, SFT, SGP, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMART, SMD, SMIT, SMT, SNNP, SNP, SO, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSF, SSP, STANLY, STC, STPI, SUC, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TAE, TAKUNI, TCC, TCMC, TFG, TFI, TFM, TGH, TIDLO, TIGER, TIPH, TITLE, TM, TMC, TMD, TMI, TNL, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPS, TQR, TRITN, TRT, TRU, TRV, TSE, TVT, TWP, UBE, UEC, UKEM, UMI, UOBKH, UP, UPF, UTP, VIBHA, VL, VPO, VRANDA, WGE, WIJK, WIN, WINMED, WORK, WP, XO, YUASA, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

A, A5, AI, ALL, ALPHAX, AMC, APP, AQ, AU, B52, BEAUTY, BGT, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BTNC, CAZ, CCP, CGD, CMAN, CMO, CMR, CPANEL, CPT, CSR, CTW, D, DCON, EKH, EMC, EP, EVER, F&D, FMT, GIFT, GLOCON, GLORY, GREEN, GSC, HL, HTECH, IHL, INOX, JAK, JMART, JSP, JUBILE, KASET, KCM, KWI, KYE, LEE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, MJD, MORE, MPIC, MUD, NC, NEWS, NFC, NSL, NV, PAF, PEACE, PF, PK, PPM, PRAKIT, PTL, RAM, ROCK, RP, RPH, RSP, SIMAT, SISB, SK, SOLAR, SPACK, SPG, SQ, STARK, STECH, SUPER, SVH, PTECH, TC, TCCC, TCJ, TEAM, THE, THMUI, TKC, TNH, TNPC, TOPP, TPCH, TPOLY, TRUBB, TTI, TYCN, UMS, UNIQ, UPA, UREKA, VARO, W, WFX, WPH, YGG

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 2021 to 27 October 2022) is publicized.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำหนดผลการดำเนินงาน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อจำกัดกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator Certified (ได้ผ่านการรับรอง)

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

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AH, ALT, APCO, ASW, B52, CHG, CI, CPR, CPW, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, FLOYD, GLOBAL, ILM, INOX, J, JMART, JMT, JTS, KEX, KUMWEL, LDC, MEGA, NCAP, NOVA, NRF, NUSA, OR, PIMO, PLE, RS, SAK, SIS, SSS, STECH, SUPER, SVT, TKN, TMD, TMI, TQM, TRT, TSI, VARO, VCOM, VIBHA, W, WIN

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAI, AAV, ABICO, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMAR, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, BA, BBGI, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTG, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CV, CWT, D, DCON, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GYT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITC, ITD, ITNS, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JDF, JSP, JUBILE, JWD, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINI, KOOL, KTIS, KTMS, KUN, KWC, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MOSHI, MODERN, MORE, MPIC, MTW, MUD, MVP, NATION, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, OSP, OTO, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLUS, PMTA, POLAR, POLY, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTC, PTECH, PTL, RAM, RBF, RCL, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWANG, SAWANG, SCAP, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFSCO, SECURE, SENAJ, SFLEX, SFP, SFT, SGC, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SM, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEGH, TEKA, TFM, TGE, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITLE, TK, TKT, TLI, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TNPC, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRUBB, TRV, TSE, TSF, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, XPG, YGG, YONG

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of July 7, 2022) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.