

ไทยยูเนียน กรุ๊ป

บริษัท ไทยยูเนียน กรุ๊ป
จำกัด (มหาชน)

TU

Bloomberg
Reuters

TU TB
TU.BK

innovest^x
หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

2Q66: กำไรสูงกว่าคาดเล็กน้อย

กำไรปกติ 2Q66 อยู่ที่ 1.3 พันลบ. -29% YoY แต่ +58% QoQ สูงกว่าคาดเล็กน้อย เพราะอัตรากำไรขั้นต้นและอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายดีกว่าคาด เมื่อพิจารณาจากการดำเนินงาน YTD เรามีความกังวลลดลงเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของ Red Lobster แต่ยังคงกังวลเกี่ยวกับปริมาณการขายที่ฟื้นตัวช้าและต้นทุนปลาสูงอย่างต่อเนื่องในธุรกิจอาหารทะเล เราคาดว่ากำไรปกติ 3Q66 จะลดลง YoY เนื่องจากธุรกิจอาหารทะเลที่อ่อนแอจะไปหักล้างธุรกิจ Red Lobster ที่ดีขึ้น แต่จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ จากปัจจัยฤดูกาล เรายังคงเรตติ้ง NEUTRAL สำหรับ TU ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 ที่ 15 บาท อ้างอิง core PE 16 เท่า

กำไรสุทธิ 2Q66 อยู่ที่ 1 พันลบ. -37% YoY แต่ทรงตัว QoQ สูงกว่าเราและ consensus คาด 9% โดยเกิดจากอัตรากำไรขั้นต้นและอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่ดีกว่าคาด หากไม่รวมขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินจำนวน 246 ลบ. กำไรปกติ 2Q66 อยู่ที่ 1.3 พันลบ. -29% YoY เนื่องจากยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้นในธุรกิจอาหารทะเลที่ลดลงไปหักล้างส่วนแบ่งกำไรจาก Red Lobster ที่ดีขึ้น แต่ +58% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล เงินปันผลงวด 1H66 อยู่ที่ 0.3 บาท/หุ้น (XD วันที่ 21 ส.ค.)

รายการที่สำคัญใน 2Q66 ยอดขาย ลดลง 13% YoY เพราะได้รับผลกระทบจากปริมาณการขายที่ลดลง (-14% YoY) ในทุกกลุ่มธุรกิจหลัก นำโดยธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง (-38% YoY) ตามด้วยธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งและแช่เย็น (-10% YoY) และธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป (-12% YoY) เนื่องจากการระบายสินค้าคงคลังและคำสั่งซื้อใหม่ที่จะลดลงเพราะราคาปลาน้ำสูง รายได้จากค่าขนส่งที่ลดลง ประกอบกับการปรับลดขนาดธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งและแช่เย็นในสหรัฐฯ ไปหักล้างราคาผลิตภัณฑ์ที่ปรับขึ้นเล็กน้อย อัตรากำไรขั้นต้น ลดลงสู่ 16.9% (-50bps YoY) เพราะได้รับผลกระทบจากปริมาณการขายที่ลดลง สัดส่วนการขายสินค้าที่น้อยลงในธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงและธุรกิจผลิตภัณฑ์เพิ่มมูลค่า และต้นทุนวัตถุดิบปลาน้ำสูงขึ้นสำหรับธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปและธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง อัตรากำไรขั้นต้นลดลงในทุกกลุ่มธุรกิจหลัก ยกเว้นธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งและแช่เย็น เนื่องจากราคาวัตถุดิบลดลง โดยเฉพาะราคากุ้ง และการปรับพอร์ตการลงทุนให้เหมาะสมผล Red Lobster สร้างส่วนแบ่งกำไรจากการดำเนินงาน (ไม่รวมผลกระทบจากการปรับมูลค่าทางบัญชีของสัญญาเช่า) จำนวน -94 ลบ. (เทียบกับ -281 ลบ. ใน 2Q65 และ +121 ลบ. ใน 1Q66) เพิ่มขึ้น YoY จากการปรับราคา ต้นทุนวัตถุดิบ เช่น ราคากุ้ง ปู และเกลือสโตร์ ที่ลดลง และต้นทุนค่าแรงที่ลดลงจากกลยุทธ์การฟื้นฟู แต่ลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล

ปรับเป้าหมายปี 2566 ใหม่ ธุรกิจอาหารทะเล: TU ปรับเป้าหมายปี 2566 ลดลงสู่ระดับที่หดตัวลง 5-6% YoY (เทียบกับเป้าหมายก่อนหน้านี้ที่ +3-4% YoY) ซึ่งเป็นผลมาจากการปรับเป้าหมายของ ITC ลดลง 5-6% การปรับเป้าหมายอาหารทะเลแช่แข็งและแช่เย็นในสหรัฐฯ ลดลง 3-4% และการปรับเป้าหมายได้ลดลง 2% จากค่าระวางเรือที่ลดลง และปรับสมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนเงินจาก 35 บาท/US\$ เป็น 34 บาท/US\$ บริษัทคาดว่ายอดขาย 3Q66 จะลดลง YoY ในอัตราที่ช้ากว่า 1H66 และยอดขาย 4Q66 จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ TU ปรับเป้าหมายอัตรากำไรขั้นต้นปี 2566 ลดลงสู่ 16.5-17.5% (เทียบกับเป้าหมายก่อนหน้านี้ที่ 17.5-18%) และคงเป้าอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายไว้ที่ 11-12% โดยคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นใน 2H66 จะปรับตัวดีขึ้น HoH (แต่ยังคงลดลง YoY) จาก 1) การคาดการณ์ว่าราคาวัตถุดิบปลาน้ำจะลดลงสู่ US\$1,700/ตัน ในช่วงปลายปี 2566 (เทียบกับ US\$1,960/ตัน +18% YoY แต่ -2% QoQ) ใน 3Q66TD) หลังจากการห้าม FAD สิ้นสุดลงในเดือนก.ย.-ต.ค.; 2) มาตรการปกป้องผลกำไร เช่น การปรับลดขนาดธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งแช่เย็นในสหรัฐฯ ซึ่งให้มาร์จิ้นต่ำ การเพิ่มประสิทธิภาพแรงงานและเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานในโรงงาน และการควบคุมค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงานใหม่ ค่าเดินทาง และค่าใช้จ่ายการตลาด Red Lobster ด้วยส่วนแบ่งกำไรที่ปรับตัวดีขึ้นสู่ 27 ลบ. ใน 1H66 TU จึงปรับเป้าหมายกำไรจากการดำเนินงานในปี 2566 ของ Red Lobster เพิ่มขึ้นสู่ -500 ลบ. (จากเป้าหมายก่อนหน้านี้ที่ -600 ลบ.) ซึ่งแบ่งส่วนแบ่งกำไรใน 2H66 จะดีขึ้น YoY แต่จะอ่อนแอลง HoH จากปัจจัยฤดูกาล เนื่องจาก Red Lobster ทำ EBITDA ได้ถึงระดับที่ตกลงไว้กับเจ้าหนี้แล้วใน 1H66 ดังนั้นข้อตกลงกับเจ้าหนี้เงินกู้ US\$65 ล้านจึงน่าจะถูกลบเลิกภายในเดือนก.ย. TU ยังคงเป้ารายได้เงินปันผลจากหุ้นบุริมสิทธิของ Red Lobster ไว้ที่ศูนย์ในปี 2566 (ทรงตัว YoY, คำนวณจาก PV ของมูลค่ายุติธรรมของหุ้นบุริมสิทธิ) สะท้อนถึงอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นในสหรัฐฯ

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: แรงกดดันเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และการแข็งค่าของเงินบาท

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btmn)	141,048	155,586	143,554	149,796	156,634
EBITDA	(Btmn)	14,579	14,119	11,524	12,302	12,887
Core profit	(Btmn)	7,467	7,123	4,746	4,929	5,138
Reported profit	(Btmn)	8,013	7,138	4,716	4,929	5,138
Core EPS	(Bt)	1.54	1.47	0.95	0.99	1.04
DPS	(Bt)	0.95	0.84	0.74	0.74	0.74
P/E, core	(x)	8.7	9.1	14.0	13.5	12.9
EPS growth, core	(%)	16.9	(4.8)	(34.8)	4.1	4.5
P/BV, core	(x)	1.0	0.7	0.7	0.7	0.7
ROE	(%)	12.7	9.5	5.3	5.5	5.6
Dividend yield	(%)	7.1	6.3	5.5	5.5	5.5
EV/EBITDA	(x)	8.5	7.7	9.0	8.5	8.1

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Aug 8) (Bt)	13.40
Target price (Bt)	15.00
Mkt cap (Btmn)	63.94
Mkt cap (US\$mn)	1,827

Beta	M
Mkt cap (%) SET	0.34
Sector % SET	0.38
Shares issued (mn)	4,772
Par value (Bt)	0.25
12-m high / low (Bt)	19.1 / 12.4
Avg. daily 6m (US\$mn)	11.59
Foreign limit / actual (%)	45 / 22
Free float (%)	69.9
Dividend policy (%)	≥ 50

2022 Sustainability / ESG Score

Sustainability Index (THSI) Not Included

ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	1/54
Environmental Score Rank	1/54
Social Score Rank	2/54
Governance Score Rank	1/54

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

TU มีคะแนน ESG โดยรวม และคะแนน ESG ด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มในปี 2564

Source: Bloomberg Finance L.P.

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	4.7	(9.5)	(21.2)
Relative to SET	2.8	(6.7)	(16.0)

Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิษฐา, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1004

sirima.dissara@scb.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

ในปี 2565 TU มีการพัฒนาเชิงบวกมากขึ้นในการกำหนดเป้าหมายประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม แต่ยังคงขาดความคืบหน้าในแง่การดำเนินงาน การจัดหาเงินทุนที่ส่งเสริมความยั่งยืนของ TU ดูเหมือนจะก้าวหน้ากว่าบริษัทอื่นภายใต้การวิเคราะห์ของเรา ทั้งนี้ สำหรับประเด็นด้านธรรมาภิบาลนั้น TU เป็นเพียงบริษัทเดียวในกลุ่มอาหารภายใต้การวิเคราะห์ของเราที่ได้รับแจ้งจาก ก.ล.ด. เรื่องการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายใน (insider trading) ในเดือนเม.ย. 2565

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)

- TU ตั้งเป้าลดปล่อยก๊าซเรือนกระจกลง 42% ในขอบเขต 1-3 ภายในปี 2573 (เทียบกับ -7% YoY ในขอบเขต 1 และ 2 และ -13% YoY ในขอบเขต 3) และปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593
- ภายในปี 2573 TU กำหนดให้ 100% ของอาหารทะเลที่จับจากธรรมชาติจะผลิตอย่างมีความรับผิดชอบต่อ หรือมาจากโครงการปรับปรุงการประมง (เทียบกับ 81% ในปี 2565) 100% ของเรือที่จัดหามาใช้แนวทางปฏิบัติที่ดีที่สุดในการปกป้องสายพันธุ์และสภาพการทำงาน (เทียบกับ 53% และ 79% ที่อยู่ภายใต้การตรวจสอบและสังเกตการณ์โดยมนุษย์และระบบในปี 2565)
- ภายในปี 2573 บริษัทตั้งเป้าที่จะเลี้ยงและอาหารสัตว์ทั้งหมด 100% เป็นไปตามมาตรฐานอุตสาหกรรม (เทียบกับ 61% โดย COSFF ในสหรัฐอเมริกา และ 35% ในประเทศไทยในปี 2565)
- ภายในปี 2568 TU ตั้งเป้าผลิตภัณฑ์ภายใต้แบรนด์สินค้าของบริษัท 100% จะต้องใช้บรรจุภัณฑ์ที่ยั่งยืน (เทียบกับ 86% ในปี 2565) ลดการสูญเสียอาหารในการดำเนินงานลง 50% จากปี 2564 และกำจัดเศษอาหาร ของเสียที่ต้องฝังกลบ และการปล่อยน้ำทิ้ง 100%
- TU วางแผนที่จะเปลี่ยนมาใช้แหล่งเงินทุนที่ส่งเสริมความยั่งยืนในสัดส่วน 75% (เช่น สินเชื่อและหุ้นกู้ที่เชื่อมโยงกับการดำเนินงานด้านความยั่งยืน) ภายในปี 2568 จาก 50% ในปี 2565
- เรามองว่า TU ให้ข้อมูลที่ครอบคลุมเกี่ยวกับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม การจัดหาเงินทุนที่ส่งเสริมความยั่งยืนของ TU ดูเหมือนจะก้าวหน้ากว่าบริษัทอื่นๆ ภายใต้การวิเคราะห์ของเรา

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- ในปี 2565 TU ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับดีเลิศ (excellent) และ Anti-Corruption Progress Indicator ได้รับการรับรอง
- ในปี 2565 คณะกรรมการของ TU ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 11 คน โดยในจำนวนนี้ 5 คน เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (45% ของกรรมการทั้งหมด) 5 คน เป็นกรรมการอิสระ (45% ของกรรมการทั้งหมด) และ 2 คน เป็นกรรมการผู้ทรงคุณวุฒิ (18% ของกรรมการทั้งหมด)
- เมื่อวันที่ 1 เม.ย. 2565 สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ด.) 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
- TU เป็นเพียงบริษัทเดียวในกลุ่มอาหารภายใต้การวิเคราะห์ของเราที่ได้รับแจ้งจาก ก.ล.ด. เรื่องการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายใน (insider trading) ในเดือนเม.ย. 2565

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- TU มุ่งมั่นที่จะจัดการจ้างงานที่ปลอดภัย ถูกกฎหมาย และได้รับการคัดเลือกอย่างอิสระในโรงงานและในห่วงโซ่อุปทานของบริษัทเอง โดยมีหน้าที่รับผิดชอบในการปรับปรุงคุณภาพชีวิตของผู้ที่อาศัยและทำงานในภูมิภาคที่บริษัทดำเนินการ
- ภายในปี 2573 TU ตั้งเป้า 100% ของเรือและฟาร์มที่บริษัทจัดหาเป็นสถานที่ทำงานที่มีความปลอดภัยและเหมาะสม และ 50% ของผู้บริหารองค์กรเป็นผู้หญิง โดยมีเป้าหมายที่จะลดอัตราความถี่ของการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงานให้เหลือ 0.15 (เทียบกับ 0.32 ในปี 2565) และลดอุบัติเหตุและการบาดเจ็บให้เป็นศูนย์ในการดำเนินงานทั่วโลก
- TU ให้คำมั่นว่า 100% ของผลิตภัณฑ์อาหารทะเลแปรรูปภายใต้แบรนด์สินค้าของบริษัทจะเป็นไปตามมาตรฐานด้านโภชนาการและส่งเสริมสุขภาพและโภชนาการ
- เรามองว่า TU มีการกำหนดเป้าหมายในประเด็นด้านสังคมมากขึ้น แต่ไม่ได้แสดงผลการดำเนินงานที่ชัดเจนจริงในบางประเด็น

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 สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการนำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับกรอบการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total revenue	(Btmn)	133,285	126,275	132,402	141,048	155,586	143,554	149,796	156,634
Cost of goods sold	(Btmn)	(114,393)	(106,041)	(108,985)	(115,167)	(128,192)	(120,283)	(125,338)	(130,915)
Gross profit	(Btmn)	18,892	20,234	23,418	25,881	27,394	23,271	24,458	25,719
SG&A	(Btmn)	(14,386)	(14,327)	(15,596)	(17,366)	(19,070)	(17,083)	(17,826)	(18,639)
Other income	(Btmn)	1,861	1,812	1,928	1,881	1,471	883	1,083	1,083
Interest expense	(Btmn)	(2,025)	(2,056)	(1,724)	(1,730)	(1,998)	(2,115)	(2,107)	(2,116)
Pre-tax profit	(Btmn)	4,341	5,664	8,025	8,665	7,797	4,956	5,608	6,046
Corporate tax	(Btmn)	(208)	(676)	(724)	(795)	621	595	0	(302)
Equity a/c profits	(Btmn)	292	591	(527)	(145)	(1,030)	(230)	(80)	20
Minority interests	(Btmn)	(398)	(352)	(263)	(259)	(265)	(574)	(599)	(627)
Core profit	(Btmn)	4,027	5,227	6,511	7,467	7,123	4,746	4,929	5,138
Extra-ordinary items	(Btmn)	(771)	(1,412)	(264)	546	15	(30)	0	0
Net Profit	(Btmn)	3,256	3,816	6,246	8,013	7,138	4,716	4,929	5,138
EBITDA	(Btmn)	9,356	11,410	13,705	14,579	14,119	11,524	12,302	12,887
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.84	1.10	1.32	1.54	1.47	0.95	0.99	1.04
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.68	0.80	1.26	1.66	1.47	0.95	0.99	1.04
DPS (Bt)	(Bt)	0.40	0.47	0.72	0.95	0.84	0.74	0.74	0.74

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total current assets	(Btmn)	59,021	59,547	60,465	74,863	87,625	87,195	88,860	90,537
Total fixed assets	(Btmn)	82,895	82,362	84,110	91,741	94,945	93,219	93,876	94,418
Total assets	(Btmn)	141,916	141,909	144,575	166,604	182,569	180,414	182,735	184,954
Total loans	(Btmn)	64,346	59,905	58,415	71,041	59,495	58,426	57,876	56,876
Total current liabilities	(Btmn)	43,527	35,808	44,013	48,081	36,824	39,697	34,618	44,890
Total long-term liabilities	(Btmn)	51,895	54,306	44,825	56,309	57,614	51,314	57,230	47,485
Total liabilities	(Btmn)	95,422	90,114	88,838	104,391	94,438	91,011	91,848	92,374
Paid-up capital	(Btmn)	1,193	1,193	1,193	1,193	1,193	1,193	1,193	1,193
Total equity	(Btmn)	46,494	51,795	55,737	62,213	88,131	89,403	90,887	92,580
BVPS (Bt)	(Bt)	9.74	10.85	11.82	13.36	18.93	19.21	19.52	19.89

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Core Profit	(Btmn)	4,027	5,227	6,511	7,467	7,123	4,746	4,929	5,138
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,989	3,691	3,955	4,184	4,324	4,453	4,587	4,725
Operating cash flow	(Btmn)	12,866	11,755	13,432	6,292	5,871	11,758	7,946	8,133
Investing cash flow	(Btmn)	(3,403)	(4,485)	(3,736)	(8,104)	(5,415)	(1,940)	(5,243)	(5,267)
Financing cash flow	(Btmn)	(8,704)	(4,028)	(8,203)	4,583	2,742	(4,513)	(3,995)	(4,445)
Net cash flow	(Btmn)	759	3,242	1,597	2,737	3,218	5,304	(1,292)	(1,578)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Gross margin	(%)	14.2	16.0	17.7	18.3	17.6	16.2	16.3	16.4
Operating margin	(%)	3.4	4.7	5.9	6.0	5.4	4.3	4.4	4.5
EBITDA margin	(%)	7.0	9.0	10.4	10.3	9.1	8.0	8.2	8.3
EBIT margin	(%)	4.8	6.1	7.4	7.4	6.3	4.9	5.2	5.2
Net profit margin	(%)	2.4	3.0	4.7	5.7	4.6	3.3	3.3	3.3
ROE	(%)	8.5	10.6	12.1	12.7	9.5	5.3	5.5	5.6
ROA	(%)	2.8	3.7	4.5	4.8	4.1	2.6	2.7	2.8
Net D/E	(x)	1.3	1.1	0.9	1.0	0.5	0.5	0.5	0.5
Interest coverage	(x)	4.6	5.6	7.9	8.4	7.1	5.4	5.9	6.1
Debt service coverage	(x)	0.4	0.7	0.6	0.6	1.0	0.6	1.0	0.6
Payout Ratio	(%)	58.6	58.8	57.1	57.3	57.2	78.0	73.6	70.5

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Sales growth in THB	(%)	(1.2)	(5.3)	4.9	6.5	10.3	(7.7)	4.3	4.6
Sales value	(mn US\$)	4,126	4,073	4,230	4,410	4,438	4,102	4,280	4,475
Sales volume	('000 tons)	876	892	942	931	973	900	927	956
Sales volume growth	(%)	15.0	1.9	5.6	(1.2)	4.5	(7.5)	3.0	3.2
GPM (%)	(US\$/ton)	14.3	16.0	17.7	18.3	17.6	16.2	16.3	16.4
FX	(Bt/US\$1)	32.3	31.0	31.3	32.0	35.1	35.0	35.0	35.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Total revenue	(Btmn)	35,539	38,501	36,272	38,946	40,756	39,613	32,652	34,057
Cost of goods sold	(Btmn)	(29,148)	(31,324)	(29,917)	(32,173)	(33,357)	(32,744)	(27,735)	(28,310)
Gross profit	(Btmn)	6,391	7,177	6,355	6,772	7,399	6,868	4,917	5,748
SG&A	(Btmn)	(4,506)	(5,047)	(4,688)	(4,834)	(5,064)	(4,484)	(4,121)	(3,975)
Other income	(Btmn)	452	568	524	241	156	550	208	147
Interest expense	(Btmn)	(444)	(455)	(445)	(465)	(517)	(571)	(532)	(550)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,893	2,244	1,746	1,714	1,974	2,363	470	1,370
Corporate tax	(Btmn)	(251)	(61)	188	407	136	(110)	242	198
Equity a/c profits	(Btmn)	(3)	(244)	(177)	(283)	(256)	(313)	231	(137)
Minority interests	(Btmn)	(78)	(51)	(15)	(48)	(63)	(140)	(137)	(156)
Core profit	(Btmn)	1,561	1,887	1,741	1,790	1,792	1,800	806	1,275
Extra-ordinary items	(Btmn)	376	43	4	(166)	739	(562)	216	(246)
Net Profit	(Btmn)	1,937	1,930	1,746	1,624	2,530	1,238	1,022	1,029
EBITDA	(Btmn)	3,406	3,787	3,212	3,228	3,677	4,001	2,052	2,961
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.32	0.39	0.36	0.37	0.37	0.37	0.16	0.26
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.40	0.40	0.36	0.33	0.53	0.25	0.20	0.21

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Total current assets	(Btmn)	68,594	74,863	72,241	77,941	81,889	87,625	84,364	82,869
Total fixed assets	(Btmn)	93,092	91,741	91,431	93,474	97,031	94,945	96,930	99,474
Total assets	(Btmn)	161,687	166,604	163,672	171,415	178,920	182,569	181,294	182,343
Total loans	(Btmn)	67,696	71,041	66,931	70,646	73,907	59,495	61,846	64,996
Total current liabilities	(Btmn)	52,302	48,081	39,506	47,327	53,886	36,824	39,373	43,695
Total long-term liabilities	(Btmn)	50,871	56,309	59,610	61,220	61,392	57,614	53,888	55,307
Total liabilities	(Btmn)	103,174	104,391	99,116	108,547	115,278	94,438	93,261	99,003
Paid-up capital	(Btmn)	36,805	36,927	40,098	39,359	39,952	39,784	42,253	41,159
Total equity	(Btmn)	58,513	62,213	64,556	62,868	63,642	88,131	88,033	83,341
BVPS (Bt)	(Bt)	12.57	13.36	13.87	13.51	13.67	18.93	18.95	18.16

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Core Profit	(Btmn)	1,937	1,930	1,746	1,624	2,530	1,238	1,022	1,029
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,069	1,089	1,022	1,049	1,186	1,067	1,049	1,041
Operating cash flow	(Btmn)	882	2,281	(2,860)	1,500	1,814	5,418	654	4,604
Investing cash flow	(Btmn)	(3,920)	(1,803)	(556)	(814)	(1,169)	(2,875)	(4,272)	(11)
Financing cash flow	(Btmn)	989	4,400	(4,447)	78	(387)	7,498	171	(3,218)
Net cash flow	(Btmn)	(2,050)	4,877	(7,863)	764	257	10,040	(3,447)	1,376

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Gross margin	(%)	18.0	18.6	17.5	17.4	18.2	17.3	15.1	16.9
Operating margin	(%)	5.3	5.5	4.6	5.0	5.7	6.0	2.4	5.2
EBITDA margin	(%)	9.6	9.8	8.9	8.3	9.0	10.1	6.3	8.7
EBIT margin	(%)	6.6	7.0	6.0	5.6	6.1	7.4	3.1	5.6
Net profit margin	(%)	5.4	5.0	4.8	4.2	6.2	3.1	3.1	3.0
ROE	(%)	10.7	12.5	11.0	11.2	11.3	9.5	3.7	6.0
ROA	(%)	4.0	4.6	4.2	4.3	4.1	4.0	1.8	2.8
Net D/E	(x)	1.1	1.0	1.0	1.1	1.1	0.5	0.6	0.6
Interest coverage	(x)	7.7	8.3	7.2	6.9	7.1	7.0	3.9	5.4
Debt service coverage	(x)	0.5	0.6	0.7	0.6	0.6	1.1	0.4	0.5

Main Assumptions

FY December 31	Unit	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Sales growth in THB	(%)	2.2	15.1	16.5	8.5	14.7	2.9	(10.0)	(12.6)
Sales value	(mn US\$)	1,080	1,153	1,097	1,132	1,119	1,089	963	987
Sales volume	('000 tons)	231	236	235	245	249	244	209	211
Sales volume growth	(%)	(5.7)	(0.9)	5.7	0.9	8.1	3.3	(10.9)	(13.7)
GPM (%)	(US\$/ton)	18.0	18.6	17.5	17.4	18.2	17.3	15.1	16.9
FX	(Bt/US\$1)	32.9	33.4	33.1	34.4	36.4	36.4	33.9	34.5

Figure 1: Earnings review

P & L (Btmn)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	38,946	40,756	39,613	32,652	34,057	(12.6)	4.3
Total cost of goods sold	(32,173)	(33,357)	(32,744)	(27,735)	(28,310)	(12.0)	2.1
Gross profit	6,772	7,399	6,868	4,917	5,748	(15.1)	16.9
SG&A expense	(4,834)	(5,064)	(4,484)	(4,121)	(3,975)	(17.8)	(3.6)
Net other income/expense	241	156	550	208	147	(39.1)	(29.4)
Interest expense	(465)	(517)	(571)	(532)	(550)	18.3	3.3
Pre-tax profit	1,714	1,974	2,363	470	1,370	(20.1)	191.2
Corporate tax	407	136	(110)	242	198	(51.4)	(18.2)
Equity a/c profits	(283)	(256)	(313)	231	(137)	(51.7)	(159.2)
Minority interests	(48)	(63)	(140)	(137)	(156)	226.4	13.3
EBITDA	3,228	3,677	4,001	2,052	2,961	(8.3)	44.3
Core profit	1,790	1,792	1,800	806	1,275	(28.8)	58.2
Extra. Gain (Loss)	(166)	739	(562)	216	(246)	48.0	(214.1)
Net Profit	1,624	2,530	1,238	1,022	1,029	(36.7)	0.7
EPS	0.33	0.53	0.25	0.20	0.21	(37.5)	2.1
B/S (Btmn)							
Total assets	171,415	178,920	182,569	181,294	182,343	6.4	0.6
Total liabilities	108,547	115,278	94,438	93,261	99,003	(8.8)	6.2
Total equity	62,868	63,642	88,131	88,033	83,341	32.6	(5.3)
BVPS (Bt)	13.5	13.7	18.9	18.9	18.2	34.5	(4.1)
Financial ratio (%)							
Gross margin	17.4	18.2	17.3	15.1	16.9	(0.5)	1.8
EBITDA margin	8.3	9.0	10.1	6.3	8.7	0.4	2.4
Net profit margin	4.2	6.2	3.1	3.1	3.0	(1.1)	(0.1)
SG&A expense/Revenue	12.4	12.4	11.3	12.6	11.7	(0.7)	(1.0)

Source: InnovestX Research

Figure 2: Earnings breakdown by business unit and Red Lobster contribution

Key statistics	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	% Chg YoY	% Chg QoQ
Sales value (Bt mn)							
Ambient Seafood	16,912	16,985	17,086	15,225	17,136	1.3	12.6
Frozen & chilled seafood	13,900	14,820	14,453	11,684	11,493	(17.3)	(1.6)
Pet care	5,442	6,210	5,568	3,495	3,169	(41.8)	(9.3)
Value added and others	2,691	2,741	2,505	2,248	2,260	(16.0)	0.5
Total sales value	38,946	40,756	39,613	32,652	34,057	(12.6)	4.3
Sales volume (tons)							
Ambient Seafood	90,347	84,948	87,827	76,988	79,465	(12.0)	3.2
Frozen & chilled seafood	71,086	73,704	65,352	60,768	64,034	(9.9)	5.4
Pet care	34,776	38,405	37,485	23,562	21,574	(38.0)	(8.4)
Value added and others	48,320	52,184	53,313	48,032	45,837	(5.1)	(4.6)
Total sales volume	244,529	249,241	243,976	209,350	210,911	(13.7)	0.7
GPM (%)							
Ambient Seafood	20.5	22.9	21.2	18.0	19.9	(0.6)	1.9
Frozen & chilled seafood	6.6	6.4	8.8	7.9	9.6	3.0	1.7
Pet care	30.1	27.1	23.3	18.0	20.2	(9.9)	2.2
Value added and others	27.3	32.4	27.3	27.3	25.7	(1.6)	(1.6)
Total GPM (%)	17.4	18.2	17.3	15.1	16.9	(0.5)	1.8
Red lobster's contribution to TU (Bt mn)							
Share of profit (loss) from operations	(281)	(339)	(344)	121	(94)	n.a.	n.a.
Share of profit (loss) from lease adjustment	(102)	(117)	(112)	(101)	(95)	n.a.	n.a.
Other income	264	-	-	-	-	n.a.	n.a.
Finance costs	(112)	(113)	(115)	(138)	(138)	n.a.	n.a.
Income tax	100	66	222	252	134	n.a.	n.a.
Net income, recurring	(130)	(502)	(348)	134	(193)	n.a.	n.a.
One-off items	(424)	-	-	-	-	n.a.	n.a.
Net income	(554)	(502)	(348)	134	(193)	n.a.	n.a.

Source: InnovestX Research

Figure 3: Valuation summary (price as of Aug 8, 2023)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F
BTG	Neutral	22.40	28.0	27.1	4.6	14.3	13.3	293	(68)	8	1.2	1.4	1.3	34	10	10	21.5	2.1	2.3	2.8	10.9	10.5
CPF	Neutral	19.30	23.0	20.2	15.0	n.m.	59.5	14,094	n.m.	n.m.	0.5	0.5	0.5	4	(1)	1	3.9	1.0	1.0	10.0	12.4	12.0
GFPT	Neutral	12.10	13.0	9.2	7.4	11.6	10.9	1,324	(36)	7	0.9	0.9	0.8	13	8	8	1.7	1.8	1.8	6.4	7.8	7.4
TU	Neutral	13.40	15.0	17.5	9.1	14.0	13.5	(5)	(35)	4	0.7	0.7	0.7	9	5	5	6.3	5.5	5.5	7.7	9.0	8.5
Average					9.0	13.3	24.3	3,926	(46)	6	0.8	0.9	0.8	15	6	6	8.3	2.6	2.7	6.7	10.0	9.6

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรูปแบบ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีบี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัท บิ๊กซี รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) (“BRC”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อระบุถึงบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX 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, AUCT, 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, CPAXT, 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, IIL, ILINK, ILM, IND, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITTEL, IVL, JTS, JWD, K, KBANK, KCE, KEX, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, MACO, MAJOR, 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, SEAFCO, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, 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, SYNTEC, 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, TTB, 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, HEALTH, HPT, HTC, HUMAN, HYDRO, ICN, IFS, IIG, IMH, INET, INGRS, INSET, INSURE, IRCP, IT, ITD, J, JAS, JCK, 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, TIDOR, TIGER, TIPH, TITL, TITL, TM, TMC, TMD, TMI, TNL, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPCS, 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, WIUK, 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, GLOXY, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

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, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, IIL, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITTEL, IVL, JKN, JR, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWI, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NOK, NRF, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPG, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNI, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASSO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TPO, TPA, TPCS, TPP, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIUK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AAI, AH, ASW, BBIK, CBG, CI, CPW, CV, DMT, DOHOME, EKH, EVER, FLOYD, GLOBAL, GREEN, ICN, ITC, J, JAS, JMART, JMT, JTS, LEO, LH, MEGA, MENA, MODERN, NER, OR, OSP, OTO, PRIME, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SFLEX, SIS, SUPER, SVOA, SVT, TEGH, TGE, TIPH, TKN, TMI, TPLAS, VARO, W, WIN, WPH

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMAR, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTG, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CAZ, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DEXON, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTIC, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FE, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLOXY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JSP, JUBILE, KAMART, KC, KCC, KCG, KCM, KDH, KEX, KGEN, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MASTER, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, METCO, MEG, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MPIC, MTW, MUD, MVP, NATION, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PLUS, PMTA, POLAR, POLY, POMPUI, PORT, POST, PPM, PQS, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTC, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SENX, SFT, SGC, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SJWD, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SM, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TBN, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TITL, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQM, TQR, TR, TRC, TRITN, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, 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 April 17, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.