

เบทาโกร

บริษัท เบทาโกร
จำกัด (มหาชน)

BTG

Bloomberg
ReutersBTG TB
BTG.BKinnovest^x

บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

3Q68: กำไรเป็นไปตามคาด

กำไรปกติ 3Q68 ออกมาตามคาดที่ 1.2 พันลบ. +35% YoY แต่ -53% QoQ ความต้องการบริโภคที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาลและการบริหารจัดการแรงงานชาวทมิฬในอุตสาหกรรมที่ดีขึ้นทำให้ราคาสุกรในประเทศปรับขึ้น MoM มาอยู่ที่ 62 บาท/กก. ในเดือนพ.ย. ถึงปัจจุบัน (จากระดับขาดทุนที่ระดับกำไรขั้นต้นสำหรับผู้ประกอบการรายใหญ่ที่ 56 บาท/กก. ในเดือนต.ค.) แต่การปรับตัวขึ้นต่ออาจเป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไปจากอุปทานสูงที่เกิดจากราคาสูงใน 1H68 (83 บาท/กก.) ด้วยราคาสุกรที่อ่อนแอ (59 บาท/กก. -18% YoY, -14% QoQ) ใน 4Q68TD เราจึงยังคงคาดว่ากำไร 4Q68 จะไม่ต่ำเกินไป โดยจะลดลง QoQ แต่ทรงตัว YoY เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ BTG โดยปรับราคาเป้าหมายกลางปี 2569 อิงวิธี SOTP ใหม่เป็น 19.5 บาท (จาก 20.5 บาท) อ้างอิง PE ที่ 5-7 เท่า สำหรับธุรกิจอาหารสัตว์ ธุรกิจฟาร์มฯ และธุรกิจอาหาร

กำไรสุทธิ 3Q68 ออกมาตามคาดที่ 1.2 พันลบ. +19% YoY แต่ -55% QoQ หากตัดค่าใช้จ่ายครึ่งเดียว (หลักๆ เกิดจากขาดทุนจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ชีวภาพ) จำนวน 64 ลบ. ออก กำไรปกติ 3Q68 อยู่ที่ 1.2 พันลบ. +35% YoY จากยอดขายที่ดีขึ้นเล็กน้อยและอัตรากำไรขั้นต้นที่กว้างขึ้นจากต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง แต่ -53% QoQ จากอัตรากำไรขั้นต้นที่แคบลงจากราคาสุกรในประเทศที่ลดลง

รายการที่สำคัญใน 3Q68 ยอดขาย เติบโต 2% YoY เนื่องจากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น 7% YoY ผ่านทางการขยายกำลังการผลิตช่วยชดเชยราคาที่ลดลง (ราคาสุกรและผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์อ่อนแอ) ทั้งนี้เมื่อแยกตามกลุ่มธุรกิจ ยอดขายเติบโต 15% YoY ในธุรกิจต่างประเทศจากการเข้าซื้อกิจการไปในสิงคโปร์ใน 1Q68 และเพิ่มขึ้น 43% YoY ในธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงจากความต้องการที่เติบโตทั้งตลาดเดิมและตลาดส่งออกใหม่ ยอดขายทรงตัว YoY ในธุรกิจอาหาร แต่ลดลง 4% YoY ในธุรกิจเกษตรจากราคาสุกรในประเทศและผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์ที่ลดลง ซึ่งไปหักล้างปริมาณขายที่เพิ่มขึ้น **อัตรากำไรขั้นต้น** เพิ่มขึ้นเป็น 15% (+110bps YoY) จากมาร์จิ้นที่ขยายตัวในทุกกลุ่มธุรกิจ ยกเว้นธุรกิจอาหาร (-10bps YoY จากระดับผลิตภัณฑ์ที่ลดลงท่ามกลางต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง) มาร์จิ้นของธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงและธุรกิจต่างประเทศเพิ่มขึ้น 460bps YoY และ 240bps YoY จากสัดส่วนยอดขายมาร์จิ้นสูงที่มากขึ้น และเพิ่มขึ้น 270bps YoY สำหรับธุรกิจเกษตรจากต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง

ประเด็นสำคัญจากการประชุม ราคาสุกรในประเทศ อยู่ที่ 59 บาท/กก. (-18% YoY, -14% QoQ) ใน 4Q68TD ยังคงลดลงจาก 68 บาท/กก. ใน 3Q68, 83 บาท/กก. ใน 1H68, และ 70 บาท/กก. ในปี 2567 ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาเป็นรายเดือน ราคาอยู่ที่ 56 บาท/กก. (-5% MoM, -21% YoY) ในเดือนต.ค. ต่ำกว่าจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรขั้นต้นของผู้ประกอบการรายใหญ่ที่ 55-60 บาท/กก. จากอุปสงค์ที่อ่อนแอในช่วงฤดูฝนและเทศกาลกินเจ รวมถึงการหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทานอุตสาหกรรมจากการขาดแคลนแรงงานชาวทมิฬฯ อนึ่ง ในเดือนพ.ย. ถึงปัจจุบัน ราคาปรับขึ้นเป็น 62 บาท/กก. (+12% MoM, -15% YoY) และ 63-64 บาท/กก. ในปัจจุบัน จากความต้องการบริโภคที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาลและสถานการณ์แรงงานชาวทมิฬฯที่ดีขึ้น BTG มองว่าอย่างน้อยราคาสุกรในประเทศจะปรับขึ้นสู่ระดับที่สูงกว่าจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรขั้นต้นสำหรับผู้ประกอบการรายย่อยที่ 70 บาท/กก. โดยอิงกับอุปทานสุกรใหม่ในระดับปานกลาง (ทรงตัว YoY ในปี 2568 และ +2-3% YoY ในปี 2569) และมาตรการปรับสมดุลอุปสงค์และอุปทาน โดยสมาคมผู้เลี้ยงสุกรแห่งชาติได้ขอความร่วมมือจากผู้ประกอบการสุกรไทยเพื่อสร้างเสถียรภาพให้กับตลาดสุกรเริ่มตั้งแต่เดือนก.ย. (เช่น โครงการตัดวงจรสุกรสุกรเป็นเวลา 4 เดือน, การขอความร่วมมือบริษัทผู้เลี้ยงรายใหญ่ให้เก็บหมูเข้าห้องเย็นนาน 6 เดือน, การจัดกิจกรรม “หมู 2 โล 100” เพื่อกระตุ้นการบริโภค, การกำหนดน้ำหนักสุกรเข้าเชือด เพื่อชะลอปริมาณเนื้อหมูส่วนเกิน) **ราคาไก่เนื้อในประเทศ** อยู่ที่ 37-38 บาท/กก. (-3% YoY, -7% QoQ) ใน 4Q68TD (ใกล้เคียงกับจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรขั้นต้นสำหรับผู้ประกอบการรายใหญ่) และ BTG คาดว่าราคามีแนวโน้มที่จะค่อยๆปรับตัวดีขึ้นในช่วงที่เหลือของ 4Q68 จากความต้องการตามฤดูกาลและยอดขายส่งออกที่แข็งแกร่ง **ต้นทุนอาหารสัตว์** ใน 4Q68TD ราคา spot ข้าวโพดและกากถั่วเหลืองลดลงมาอยู่ที่ 9.8 บาท/กก. (-2% YoY, -5% QoQ) และ 13.8 บาท/กก. (-25% YoY, -4% QoQ) ซึ่งจะช่วยให้ต้นทุนการผลิตลดลง BTG คาดว่าต้นทุนอาหารสัตว์จะลดลงอีกจากอุปทานที่ล้นตลาดอย่างน้อยจนถึง 1Q69

ความเสี่ยงที่สำคัญ คือ อุปสงค์และราคาที่ลดลงจากเศรษฐกิจที่เปราะบางและอุปทานที่มากขึ้น และต้นทุนอาหารสัตว์ที่สูงขึ้น ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ การปล่อยก๊าซเรือนกระจก การบริหารจัดการขยะและน้ำ (E) สวัสดิภาพของลูกค้า การบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ นโยบายด้านสุขภาพและความปลอดภัย (S)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	108,638	114,232	122,911	125,658	129,617
EBITDA	(Btmn)	4,549	9,005	13,580	12,194	12,342
Core profit	(Btmn)	(1,080)	2,377	6,635	4,911	4,824
Reported profit	(Btmn)	(1,398)	2,466	6,635	4,911	4,824
Core EPS	(Bt)	(0.56)	1.23	3.43	2.54	2.49
DPS	(Bt)	0.25	0.50	1.20	0.91	0.90
P/E, core	(x)	n.m.	13.6	4.9	6.6	6.7
EPS growth, core	(%)	n.m.	n.m.	179.2	(26.0)	(1.8)
P/BV, core	(x)	1.3	1.2	1.0	0.9	0.8
ROE	(%)	(4.0)	9.0	22.0	14.3	13.0
Dividend yield	(%)	1.5	3.0	7.2	5.5	5.4
EV/EBITDA	(x)	n.m.	6.3	3.8	3.9	3.5

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data	
Last close (Nov 11) (Bt)	16.70
Target price (Bt)	19.50
Mkt cap (Btbn)	32.31

12-m high / low (Bt)	24.8 / 15.4
Avg. daily 6m (US\$m)	2.47
Foreign limit / actual (%)	49 / 26
Free float (%)	32.9
Outstanding Short Position (%)	0.43

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(9.7)	(11.6)	(18.9)
Relative to SET	(10.7)	(14.5)	(9.2)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	6,960	4,202
INVX vs Consensus (%)	(4.7)	16.9

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q25F core earnings	Flat	Down

2024 Sustainability/2023 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	3.76	3/58
Environmental Score and Rank	3.28	8/58
Social Score and Rank	3.53	2/58
Governance Score and Rank	5.06	3/58

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

นักวิเคราะห์

ศิริมา ติสสร, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9009

sirima.d@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การปล่อยก๊าซเรือนกระจก, การบริหารจัดการน้ำและของเสีย (E), สวัสดิภาพของลูกค้า, การบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ และนโยบายเกี่ยวกับสุขภาพและความปลอดภัย (S) ในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม BTG มีพัฒนาการเชิงบวกในปี 2566 เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า โดยแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในระยะยาวต่อประเด็นสำคัญต่างๆ ที่รวมถึงเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ เช่นเดียวกับผู้นำอุตสาหกรรมรายอื่นๆ สำหรับประเด็นด้านสังคม BTG มีพัฒนาการที่มีนัยสำคัญจากปีก่อน โดยแสดงความมุ่งมั่นและความก้าวหน้าในประเด็นสังคมที่สำคัญ เพื่อให้เทียบเคียงได้กับผู้นำของอุตสาหกรรมอื่นๆ

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	3.76 (2023).
Rank in Sector	3/58

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
BTG	5	No	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- BTG มุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 และตั้งเป้าที่จะลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขต 1 และ 2) อย่างน้อย 20% จากปีฐาน 2565 (เทียบกับ 6% ในปี 2566) และลดการใช้พลังงาน 10% จากปีฐาน 2565 ภายในปี 2573 (เทียบกับ 4% ในปี 2566)
- ภายในปี 2568 BTG ตั้งเป้าลดปริมาณการเกิดของเสียต่อน้ำหนักผลิตภัณฑ์ลง 5% เมื่อเทียบกับปีฐาน 2565 (เทียบกับ 7% ในปี 2566) และลดปริมาณของเสียที่ส่งกำจัด 4% จากของเสียที่เกิดขึ้นทั้งหมด (เทียบกับ 5% ในปี 2566)
- ภายในปี 2568 BTG วางแผนลดการใช้น้ำมาใช้ต่อน้ำหนักผลิตภัณฑ์ลง 5% เมื่อเทียบกับปีฐาน 2565 (เทียบกับ 3.5% ในปี 2566) และเพิ่มสัดส่วนน้ำที่นำมาใช้ซ้ำและนำมาใช้ใหม่มากกว่า 10% ของน้ำที่ดื่มมาใช้ทั้งหมด (เทียบกับ 6.6% ในปี 2566)
- ภายในปี 2573 BTG ตั้งเป้าใช้บรรจุภัณฑ์ที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม (Eco-friendly) 100% ภายใต้หลักเกณฑ์ Reduce, Reusable, Recyclable และ Compostable (เทียบกับ 97% ในปี 2566)
- เรามองว่า BTG มีพัฒนาการเชิงบวกในปี 2566 เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้าในการให้คำมั่นระยะยาวและระยะกลางในประเด็นสิ่งแวดล้อมที่สำคัญ เพื่อให้เท่าเทียมกับผู้นำของกลุ่มอุตสาหกรรม

ประเด็นด้านสังคม (S)

- ภายในปี 2570 BTG ตั้งเป้าลดการใช้ยาปฏิชีวนะด้านจุลชีพสำหรับสัตว์ลง 50% เทียบกับปีฐาน 2564 (เทียบกับลดลง 26% ในปี 2566) ผ่านการตรวจประเมิน 100% ของระบบบริหารคุณภาพและความปลอดภัยผลิตภัณฑ์อาหารทั้งในประเทศและต่างประเทศ (เทียบกับ 100% ในปี 2566) ในปี 2566 กลุ่มผลิตภัณฑ์หมู ไก่ ไข่ สามารถตรวจสอบย้อนกลับได้ 100% (ในปี 2567 บริษัท จะพัฒนาการตรวจสอบย้อนกลับในผลิตภัณฑ์ปลา และผลิตภัณฑ์อาหารพร้อมทานในรูปแบบอิเล็กทรอนิกส์) และฟาร์ม 100% ของบริษัทได้รับการรับรองมาตรฐาน GAP
- ภายในปี 2571 BTG ตั้งเป้ามีการดำเนินการตรวจสอบด้านสิทธิมนุษยชนอย่างรอบด้าน (Human Rights Due Diligence: HRDD) ครอบคลุมธุรกิจที่มีความเสี่ยงสูง ตลอดห่วงโซ่อุปทาน 100% (เทียบกับ 23% ในปี 2566)
- ภายในปี 2568 BTG ตั้งเป้ามีจำนวน 20,000 ชั่วโมงที่ได้รับผลกระทบเชิงบวกจากโครงการหลักของบริษัท (โครงการผลิตภัณฑ์ชุมชนผู้ฟาร์มและโรงงาน, โครงการพัฒนาสารอินทรีย์วัตถุปรับปรุงดินเพื่อลดต้นทุนภาคเกษตรกรรมของชุมชน, โครงการเบทาโกรรักบ้านชุมชน และโครงการพัฒนากิจกรรมอาชีพคนพิการ) (เทียบกับ 10,149 ชั่วโมง ในปี 2566)
- ภายในปี 2569 BTG ตั้งเป้าอุบัติเหตุนับถึงขั้นหยุดงานลดลงจนเป็นศูนย์ (เทียบกับอัตราการบาดเจ็บจากการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงานต่อ 1 ล้านชั่วโมงทำงานที่ 2.7 ครั้งในปี 2566 และ 3.2 ครั้งในปี 2565 ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับปานกลางเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน) และอุบัติเหตุนับถึงขั้นเสียชีวิตของพนักงานและบุคคลภายนอกเป็นศูนย์ (เทียบกับศูนย์ในปี 2566)
- ในปี 2566 อัตราการลาออกของพนักงานอยู่ที่ 30% (เทียบกับ 30% ในปี 2565) ซึ่งเป็นตัวเลขระดับสูงของอุตสาหกรรม
- เรามองว่าในปี 2566 BTG มีพัฒนาการที่มีนัยสำคัญจากปีก่อน โดยแสดงความมุ่งมั่นและความก้าวหน้าในประเด็นสังคมที่สำคัญ เพื่อให้เทียบเคียงได้กับผู้นำของอุตสาหกรรมอื่นๆ โดยมีความก้าวหน้าตามเป้าหมายไว้

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- ในปี 2566 คณะกรรมการ BTG ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 11 คน: กรรมการผู้หญิง 5 คน (46% ของกรรมการทั้งคณะ) กรรมการอิสระ 5 คน (33% ของกรรมการทั้งคณะ) และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 6 คน (55% ของกรรมการทั้งคณะ) ความหลากหลายในด้านความเชี่ยวชาญ/ประสบการณ์ และเพศของคณะกรรมการจะช่วยเพิ่มความหลากหลายของมุมมองในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์
- ในปี 2566 ประธานกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารสูงสุด ซึ่งส่งเสริมให้การกำกับดูแลธุรกิจมีประสิทธิภาพมากขึ้น
- ในปี 2566 BTG มีนโยบายและรายงานด้านความยั่งยืนขององค์กร (จัดทำรายงานความยั่งยืนขององค์กรเป็นปีแรก) การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนสอดคล้องกับแนวปฏิบัติของ GRI

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	3.76	—
Environment Financial Materiality Score	3.28	—
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	204	193
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	217	224
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	—	—
Total Energy Consumption ('000 MWh)	921	629
Renewable Energy Use ('000 MWh)	163	188.16
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	9	10.12
Total Water Withdrawal ('000 metric tonnes)	13,725	13,691.60

Social Financial Materiality Score	3.53	—
Quality Assurance and Recall Policy	Yes	Yes
Women in Workforce (%)	54.15	54.05
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.11	0
Employee Turnover (%)	44.00	47.00
Employee Training Cost (Btm)	94.00	58.00
Employee Training (hours)	358,278	309,010

Governance Financial Materiality Score	5.06	—
Company Conducts Board Evaluations	Yes	Yes
Board Size (persons)	11	11
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	8	8
Number of Board Meetings for the Year (persons)	11	11
Number of Female Executives (persons)	2	2
Number of Independent Directors (persons)	5	5

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยคำนวณในช่วง 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
Revenue from sales	(Btmn)	80,102	85,424	112,626	108,638	114,232	122,911	125,658	129,617
Cost of sales	(Btmn)	(66,927)	(74,260)	(91,280)	(97,800)	(98,831)	(102,468)	(106,580)	(109,938)
Gross profit	(Btmn)	13,175	11,164	21,345	10,838	15,401	20,443	19,078	19,679
SG&A	(Btmn)	(10,460)	(10,914)	(11,832)	(11,349)	(11,990)	(12,889)	(13,469)	(13,941)
Other income	(Btmn)	465	1,121	439	493	622	557	570	588
Interest expense	(Btmn)	(513)	(577)	(619)	(673)	(802)	(734)	(662)	(602)
Pre-tax profit	(Btmn)	2,667	793	9,334	(691)	3,230	7,377	5,516	5,724
Corporate tax	(Btmn)	(382)	(208)	(1,445)	(457)	(976)	(811)	(689)	(1,002)
Equity a/c profits	(Btmn)	14	54	37	102	157	180	198	218
Minority interests	(Btmn)	20	172	(167)	(35)	(34)	(111)	(113)	(117)
Core profit	(Btmn)	2,319	811	7,760	(1,080)	2,377	6,635	4,911	4,824
Extra-ordinary items	(Btmn)	42	199	178	(318)	89	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	2,361	1,011	7,938	(1,398)	2,466	6,635	4,911	4,824
EBITDA	(Btmn)	7,085	5,436	14,196	4,549	9,005	13,580	12,194	12,342
Core EPS (Bt)	(Btmn)	3.86	1.23	4.94	(0.56)	1.23	3.43	2.54	2.49
Net EPS (Bt)	(Bt)	3.93	1.53	5.05	(0.72)	1.27	3.43	2.54	2.49
DPS (Bt)	(Bt)	2.25	10.23	4.82	0.25	0.50	1.20	0.91	0.90

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	23,210	28,457	36,781	30,726	35,396	40,178	41,722	44,571
Total fixed assets	(Btmn)	27,133	29,018	28,453	31,775	32,718	32,004	29,653	27,311
Total assets	(Btmn)	50,342	57,475	65,234	62,501	68,114	72,182	71,375	71,882
Total loans	(Btmn)	21,368	30,043	23,106	24,004	27,086	25,312	21,512	18,512
Total current liabilities	(Btmn)	18,111	28,558	25,636	24,494	27,115	28,637	28,161	27,497
Total long-term liabilities	(Btmn)	15,084	13,395	10,934	12,694	13,711	10,589	7,669	5,784
Total liabilities	(Btmn)	33,196	41,953	36,570	37,189	40,826	39,226	35,830	33,281
Paid-up capital	(Btmn)	3,000	7,500	9,674	9,674	9,674	9,674	9,674	9,674
Total equity	(Btmn)	17,146	15,522	28,664	25,312	27,288	32,956	35,545	38,600
BVPS (Bt)	(Bt)	28.58	23.52	18.25	13.08	14.10	17.03	18.37	19.95

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	2,319	811	7,760	(1,080)	2,377	6,635	4,911	4,824
Depreciation and amortization	(Btmn)	3,905	4,066	4,243	4,568	4,972	5,469	6,016	6,016
Operating cash flow	(Btmn)	5,719	(1,587)	10,735	3,235	3,967	9,910	9,734	10,175
Investing cash flow	(Btmn)	(225)	(1,177)	(2,004)	(4,426)	(3,246)	(4,258)	(3,118)	(3,674)
Financing cash flow	(Btmn)	(5,388)	2,702	(3,332)	(3,203)	641	(2,742)	(6,122)	(4,768)
Net cash flow	(Btmn)	106	(61)	5,399	(4,380)	1,322	2,910	493	1,733

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	16.4	13.1	19.0	10.0	13.5	16.6	15.2	15.2
Operating margin	(%)	3.4	0.3	8.4	(0.5)	3.0	6.1	4.5	4.4
EBITDA margin	(%)	8.8	6.4	12.6	4.2	7.9	11.0	9.7	9.5
EBIT margin	(%)	4.0	1.6	8.8	(0.0)	3.5	6.6	4.9	4.9
Net profit margin	(%)	2.9	1.2	7.0	(1.3)	2.2	5.4	3.9	3.7
ROE	(%)	14.3	5.0	35.1	(4.0)	9.0	22.0	14.3	13.0
ROA	(%)	4.7	1.5	12.6	(1.7)	3.6	9.5	6.8	6.7
Net D/E	(x)	1.2	1.9	0.6	0.9	0.9	0.6	0.4	0.3
Interest coverage	(x)	13.8	9.4	22.9	6.8	11.2	18.5	18.4	20.5
Debt service coverage	(x)	0.7	0.3	0.9	0.3	0.5	0.7	0.7	0.7
Payout ratio	(%)	57.2	668.0	156.7	(34.6)	39.2	35.0	36.0	36.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Sales growth	(%)	7.9	6.6	31.8	(3.5)	5.1	7.6	2.2	3.2
Agro business sales	(Bt mn)	21,794	24,795	28,403	32,242	32,653	31,026	31,674	32,332
Food & protein business sales	(Bt mn)	44,246	45,688	63,367	56,241	59,857	79,193	79,666	82,390
International business sales	(Bt mn)	3,636	4,881	6,236	5,887	6,001	10,261	11,563	12,001
Pet business sales	(Bt mn)	1,150	1,491	2,211	2,091	2,133	2,431	2,755	2,894
FX	Bt/US\$	31.3	32.0	35.1	34.8	35.3	32.4	32.1	32.1

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total revenue	(Btmn)	27,365	27,024	27,225	29,889	30,094	30,308	31,542	30,583
Cost of sales and services	(Btmn)	(24,913)	(24,102)	(23,388)	(25,731)	(25,609)	(24,945)	(25,358)	(25,988)
Gross profit	(Btmn)	2,452	2,922	3,836	4,158	4,485	5,363	6,185	4,595
SG&A	(Btmn)	(2,790)	(2,795)	(2,889)	(3,019)	(3,287)	(3,122)	(3,242)	(3,225)
Other income	(Btmn)	94	131	123	166	202	96	109	144
Interest expense	(Btmn)	(209)	(198)	(199)	(198)	(208)	(202)	(194)	(167)
Pre-tax profit	(Btmn)	(452)	60	871	1,108	1,192	2,135	2,858	1,347
Corporate tax	(Btmn)	(256)	(195)	(269)	(240)	(271)	(329)	(254)	(134)
Equity a/c profits	(Btmn)	40	22	41	50	43	41	47	46
Minority interests	(Btmn)	(8)	(11)	(7)	(7)	(8)	(26)	(27)	(29)
Core profit	(Btmn)	(676)	(126)	636	910	956	1,821	2,624	1,230
Extra-ordinary items	(Btmn)	20	1	(8)	69	27	77	(30)	(64)
Net Profit	(Btmn)	(656)	(124)	628	979	983	1,898	2,594	1,166
EBITDA	(Btmn)	976	1,464	2,281	2,571	2,689	3,649	4,406	2,857
Core EPS (Bt)	(Btmn)	(0.35)	(0.06)	0.33	0.47	0.49	0.94	1.36	0.64
Net EPS (Bt)	(Bt)	(0.34)	(0.06)	0.32	0.51	0.51	0.98	1.34	0.60

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total current assets	(Btmn)	30,726	29,963	29,386	31,902	35,396	35,819	32,955	36,027
Total fixed assets	(Btmn)	31,775	31,998	32,623	32,292	32,718	34,751	34,388	34,341
Total assets	(Btmn)	62,501	61,961	62,009	64,194	68,114	70,570	67,343	70,369
Total loans	(Btmn)	24,004	24,644	22,858	26,024	27,086	26,812	22,959	23,049
Total current liabilities	(Btmn)	24,494	23,841	23,546	27,260	27,115	24,572	21,384	23,062
Total long-term liabilities	(Btmn)	12,694	12,808	13,057	10,788	13,711	16,123	14,653	14,855
Total liabilities	(Btmn)	37,189	36,649	36,603	38,048	40,826	40,695	36,037	37,917
Paid-up capital	(Btmn)	9,674	9,674	9,674	9,674	9,674	9,674	9,674	9,674
Total equity	(Btmn)	25,312	25,312	25,406	26,147	27,288	29,875	31,307	32,451
BVPS (Bt)	(Bt)	13.08	13.08	13.13	13.51	14.10	15.44	16.18	16.77

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Core Profit	(Btmn)	(1,413)	(802)	510	1,546	1,866	2,777	4,445	3,855
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,220	1,206	1,212	1,265	1,289	1,312	1,353	1,344
Operating cash flow	(Btmn)	584	1,843	3,293	(2,296)	1,127	2,259	5,909	5,185
Investing cash flow	(Btmn)	(1,491)	(937)	(949)	4,565	(5,926)	(2,802)	(607)	(579)
Financing cash flow	(Btmn)	778	(380)	(2,783)	2,843	960	(840)	(5,115)	(662)
Net cash flow	(Btmn)	(129)	526	(439)	5,112	(3,839)	(1,383)	188	3,944

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Gross margin	(%)	9.0	10.8	14.1	13.9	14.9	17.7	19.6	15.0
Operating margin	(%)	(1.2)	0.5	3.5	3.8	4.0	7.4	9.3	4.5
EBITDA margin	(%)	3.6	5.4	8.4	8.6	8.9	12.0	14.0	9.3
EBIT margin	(%)	(0.9)	1.0	3.9	4.4	4.7	7.7	9.7	4.9
Net profit margin	(%)	(2.4)	(0.5)	2.3	3.3	3.3	6.3	8.2	3.8
ROE	(%)	(10.5)	(2.0)	10.0	14.1	14.3	25.5	34.3	15.4
ROA	(%)	(4.4)	(0.8)	4.1	5.8	5.8	10.5	15.2	7.1
Net D/E	(x)	0.9	0.9	0.8	0.9	0.9	0.8	0.7	0.5
Interest coverage	(x)	4.7	7.4	11.5	13.0	13.0	18.1	22.7	17.1
Debt service coverage	(x)	0.3	0.4	0.6	0.7	0.6	0.8	1.2	0.9

Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Sales growth	(%)	(8.3)	(2.6)	2.8	10.5	10.0	12.2	15.9	2.3
Agro business sales	(Bt mn)	8,315	7,819	7,885	8,542	8,407	7,669	8,026	8,180
Food & protein business sales	(Bt mn)	13,908	14,127	14,031	15,746	15,953	16,174	16,864	15,776
International business sales	(Bt mn)	4,603	4,523	4,856	5,102	5,107	5,875	6,054	5,884
Pet business sales	(Bt mn)	539	555	452	499	627	591	598	714
FX	Bt/US\$	35.7	35.7	36.7	34.8	34.0	34.0	33.1	32.3

Figure 1: Earnings review

P & L (Btmn)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	29,836	30,042	30,253	31,482	30,514	2.3	(3.1)
Gross profit	4,158	4,485	5,363	6,185	4,595	10.5	(25.7)
SG&A expense	(3,019)	(3,287)	(3,122)	(3,242)	(3,225)	6.8	(0.5)
Net other income/expense	166	202	96	109	144	(13.4)	32.1
Interest expense	(198)	(208)	(202)	(194)	(167)	(15.7)	(14.0)
Pre-tax profit	1,108	1,192	2,135	2,858	1,347	21.6	(52.9)
Corporate tax	(240)	(271)	(329)	(254)	(134)	(44.4)	(47.3)
EBITDA	2,571	2,689	3,649	4,406	2,857	11.1	(35.1)
Core profit	910	956	1,821	2,624	1,230	35.2	(53.1)
Extra. Gain (Loss)	69	27	77	(30)	(64)	(192)	112
Net Profit	979	983	1,898	2,594	1,166	19.1	(55.0)
EPS	0.51	0.51	0.98	1.34	0.60	19.1	(55.0)
B/S (Btmn)							
Total assets	64,194	68,114	70,570	67,343	70,369	9.6	4.5
Total liabilities	38,048	40,826	40,695	36,037	37,917	(0.3)	5.2
Total equity	26,147	27,288	29,875	31,307	32,451	24.1	3.7
BVPS (Bt)	13.5	14.1	15.4	16.2	16.8	24.1	3.7
Financial ratio (%)							
Gross margin	13.9	14.9	17.7	19.6	15.1	1.1	(4.6)
EBITDA margin	8.6	9.0	12.1	14.0	9.4	0.7	(4.6)
Net profit margin	3.3	3.3	6.3	8.2	3.8	0.5	(4.4)
SG&A expense/Revenue	10.1	10.9	10.3	10.3	10.6	0.5	0.3

Source: InnovestX Research

Figure 2: Key statistics

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	% Chg YoY	% Chg QoQ
Revenue breakdown (Bt mn)							
Agro business	8,542	8,407	7,669	8,026	8,180	(4.2)	1.9
Food & protein business	15,746	15,953	16,174	16,864	15,776	0.2	(6.5)
International & export business	5,102	5,107	5,875	6,054	5,884	15.3	(2.8)
Pet business	499	627	591	598	714	43.1	19.4
Total revenue	29,889	30,094	30,309	31,542	30,554	2.2	(3.1)
GPM (%)							
Agro business	12.8	14.6	14.1	14.0	15.5	2.7	1.5
Food & protein business	13.1	14.8	17.9	21.9	13.0	(0.1)	(8.9)
International & export business	17.0	12.1	20.7	19.7	19.4	2.4	(0.3)
Pet business	26.6	29.5	30.1	28.9	31.2	4.6	2.3
Total GPM	13.9	14.9	17.7	19.6	15.0	1.1	(4.6)

Source: InnovestX Research (Note: BTG reclassified sales and profit from export operations from food & protein business into international & export business in 9M24)

Figure 3: Valuation summary (price as of Nov 11, 2025)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)	EPS growth (%)	P/BV (x)	ROE (%)	Div. Yield (%)	EV/EBITDA (x)
					24A 25F 26F	24A 25F 26F	24A 25F 26F	24A 25F 26F	24A 25F 26F	24A 25F 26F
BTG	Neutral	16.70	19.50	24.0	13.6 4.9 6.6	n.m. 179 (26)	1.2 1.0 0.9	9 22 14	3.0 7.2 5.5	6.3 3.8 3.9
CPF	Neutral	21.60	27.00	33.3	9.3 5.5 6.6	n.m. 71 (18)	0.6 0.6 0.5	7 11 9	4.6 8.3 7.4	8.7 7.3 7.8
GFPT	Outperform	10.20	12.50	24.5	6.8 5.1 5.0	45 34 2	0.7 0.6 0.5	10 12 11	2.0 2.0 2.0	4.9 3.4 3.0
TU	Outperform	14.00	15.00	11.8	13.0 15.4 13.7	8 (16)	1.1 1.1 1.0	8 7 8	4.7 4.6 4.6	9.0 9.6 8.8
Average					10.7 7.7 8.0	27 67 (7)	0.9 0.8 0.8	8 13 10	3.6 5.5 4.9	7.2 6.0 5.9

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัทเพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหลักทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจัย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเนื้อหาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว 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 ในกรณีที่มิใช่ข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

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

Companies with Very Good CG Scoring

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

Companies with Good CG Scoring

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

Corporate Governance Report

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

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

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

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนในการทำกฏเกณฑ์การประเมิน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลที่เกี่ยวข้อง

**Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้รับรับรอง)**

2S, AAI, ACE, 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, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, 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, PLUS, PM, PMC, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, 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, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

24CS, 88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EFORL, EKH, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, 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, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PIJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.