

ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป

บริษัท ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป
จำกัด (มหาชน)

TU

Bloomberg
ReutersTU TB
TU.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

4Q68: กำไรเป็นไปตามคาด

กำไรปกติ 4Q68 ออกมาตามที่เราและตลาดคาดที่ 966 ลบ. (-14% YoY และ -19% QoQ) เราคาดว่ากำไรปกติ 1Q69 จะทรงตัว/เพิ่มขึ้น YoY จากยอดขายที่ดีขึ้น (จากฐานที่ต่ำ) และการควบคุมอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายได้ หักล้างอัตรากำไรขั้นต้นที่อ่อนแอลง (ราคาผลิตภัณฑ์ในธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปยังไม่ครอบคลุมต้นทุนภาษีนำเข้าสหรัฐฯ) แต่จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล ทั้งนี้ การปรับราคาผลิตภัณฑ์ธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปอย่างต่อเนื่องและประโยชน์ที่เพิ่มขึ้นท่ามกลางต้นทุนที่ลดลงตามแผนปรับโครงสร้างธุรกิจ (transformation program) จะสนับสนุนให้กำไรในช่วงที่เหลือของปี 2569 เติบโต YoY เรายังคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ TU ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 ที่ 15.5 บาท (จากราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ที่ 15 บาท) อ้างอิง PE 15 เท่า (ค่าเฉลี่ย PE ย้อนหลัง 10 ปี)

กำไรสุทธิ 4Q68 เป็นไปตามคาดที่ 1.0 พันลบ. (-17% YoY และ -22% QoQ) หากตัดกำไรพิเศษจำนวน 47 ลบ. ออก กำไรปกติ 4Q68 อยู่ที่ 966 ลบ. -14% YoY และ -19% QoQ โดยการลดลง YoY จากอัตรากำไรขั้นต้นที่แคบลง ท่ามกลางยอดขายที่ทรงตัวและการควบคุมค่าใช้จ่าย SG&A ต่อรายได้ ขณะที่การลดลง QoQ เกิดจากปัจจัยฤดูกาล TU ประกาศจ่ายเงินปันผลงวด 2H68 ที่ 0.35 บาท/หุ้น (XD วันที่ 2 มี.ค.)

รายการที่สำคัญใน 4Q68 ยอดขาย ทรงตัว YoY เนื่องจากผลลบจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ 0.8% YoY ถูกชดเชยด้วยยอดขายจากการดำเนินงานปกติที่เติบโต 0.7% YoY ในธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงและธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็ง โดยยอดขายธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงเติบโต 1% YoY จากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นในสหรัฐฯ และยุโรป รวมถึงการเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่ ขณะที่ยอดขายธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งเติบโต 3% YoY จากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นในส่วนของการส่งออก และการปรับราคาขายอาหารทะเลแช่แข็งเพื่อสะท้อนต้นทุนภาษีนำเข้าสหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม ยอดขายธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปลดลง 2% YoY เนื่องจากราคาขายที่ลดลงจากผลลบของอัตราแลกเปลี่ยนไปหักล้างปริมาณการขายที่ดีขึ้นในยุโรปและสหรัฐฯ อัตรากำไรขั้นต้น ลดลง 220bps YoY มาอยู่ที่ 18.4% เนื่องจากมาร์จิ้นที่ลดลงในธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป (ยังไม่สามารถส่งผ่านต้นทุนภาษีนำเข้าสหรัฐฯ ไปยังราคาสินค้าได้ทั้งหมด ประกอบกับต้นทุนวัตถุดิบปลาทูน่าสูงขึ้น) ไปหักล้างมาร์จิ้นที่กว้างขึ้นในธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง (สัดส่วนยอดขายสินค้าพรีเมียมสูงขึ้นและประสิทธิภาพการผลิตดีขึ้น) และธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็ง (มาร์จิ้นอาหารสัตว์กว้างขึ้นและราคาขายอาหารทะเลแช่แข็งสูงขึ้นตามภาษีนำเข้าสหรัฐฯ ที่สูงขึ้น) อัตราส่วน SG&A ต่อยอดขาย ลด 10bps YoY มาอยู่ที่ 13.9% เนื่องจาก transformation cost ที่ลดลงมาอยู่ที่ 156 ลบ. (-48% YoY และ -26% QoQ) ลดลงมากกว่าค่าใช้จ่ายการตลาดและโลจิสติกส์ที่สูงขึ้น

เป้าหมาย เป้าหมายปี 2569 ในปี 2569 TU ตั้งเป้าหมายเติบโตของยอดขายที่ 3-4% YoY สนับสนุนจากทุกกลุ่มธุรกิจ (นำโดยอาหารสัตว์เลี้ยงที่คาดว่าจะยอดขายจะเติบโต 8-11% YoY) แต่จะถูกหักล้างบางส่วนโดยการคาดการณ์ว่าเงินบาทจะแข็งค่าขึ้นที่ 32.5 บาท/US\$ (เทียบกับ 32.9 บาท/US\$ ในปี 2568) TU คาดการณ์อัตรากำไรขั้นต้นปี 2569 ที่ 19-20% (เทียบกับ 18.9% ในปี 2568) จากการปรับตัวดีขึ้นของกำไรในธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปและธุรกิจอาหารแช่แข็ง ตามการปรับราคาเพื่อครอบคลุมต้นทุนได้ดีขึ้น ขณะที่มาร์จิ้นของธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงน่าจะยังทรงตัว เพราะการที่ไม่มีการสนับสนุนราคา (จากต้นทุนภาษีที่เพิ่ม) สำหรับลูกค้าบางราย จะหักล้างกับการเพิ่มสัดส่วนยอดขายสินค้า mid-priced ที่มีอัตรากำไรต่ำ เพื่อเพิ่มยอดขาย ทั้งนี้ อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายคาดว่าจะอยู่ที่ 13.5-14.5% (เทียบกับ 14.3% ในปี 2568) โดย transformation cost ที่ลดลงจากการสิ้นสุดโครงการ Sonar ตอนสิ้นปี 2568 (ขณะที่โครงการ Tailwind จะสิ้นสุดตอนสิ้นปี 2569) และค่าเช่าสำนักงานที่ลดลง (ประมาณ 60 ลบ./ปี จากการซื้อพื้นที่สำนักงานในอาคาร SM Tower มูลค่า 665 ลบ. ใน 1Q69) จะช่วยชดเชยค่าใช้จ่ายการตลาดและโลจิสติกส์ที่สูงขึ้น แม้ว่าข้อเสนอของ Mitsubishi Corporation (MC; ถือหุ้น 6% ใน TU) ที่จะรับซื้อหุ้น TU เป็นการทั่วไปเพิ่มอีก 14% จะถูกยกเลิกไปเมื่อเดือนก.ย. 2568 แต่ความร่วมมือเชิงกลยุทธ์ระหว่าง TU กับ MC ยังคงไม่เปลี่ยนแปลง โดยมีแผนขยายยอดขายอาหารทะเลแช่แข็ง (ซูชิ) ในสหรัฐฯ และยอดขายธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงในญี่ปุ่นมากขึ้น **สถานการณ์ 1Q69TD** TU ระบุว่าอุปสงค์ในสหรัฐฯ ยังคงแข็งแกร่งแม้ว่าจะมีการปรับขึ้นราคาสินค้าแบบรายกลุ่มอาหารทะเลแปรรูปอีกครั้งในเดือน ม.ค. หลังจากปรับรอบแรกไปในปี 3Q68 แม้ราคาที่สูงขึ้นจะยังไม่สามารถชดเชยต้นทุนภาษีที่เพิ่มขึ้นได้ทั้งหมด แต่ก็น่าจะช่วยหนุนให้อัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า (1Q69 vs 4Q68) สำหรับช่วงที่เหลือของปี 2569 TU วางแผนปรับราคาเพิ่มเติมเพื่อให้ครอบคลุมค่าใช้จ่ายด้านภาษีทั้งหมด พร้อมทั้งเฝ้าติดตามอุปสงค์ของผู้บริโภคในสหรัฐฯ อย่างใกล้ชิดท่ามกลางการปรับขึ้นราคาสินค้าหลายหมวดหมู่

ความเสี่ยงที่สำคัญ: แรงกดดันด้านเงินเฟ้อ และการแข็งค่าของเงินบาท ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญคือการปล่อยก๊าซเรือนกระจก การบริหารจัดการความเสี่ยง (E), สวัสดิภาพของลูกจ้าง การบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ นโยบายเกี่ยวกับความปลอดภัย (S)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2026F
Revenue	(Btmn)	138,433	132,719	133,557	136,242	138,980
EBITDA	(Btmn)	12,558	11,133	11,905	12,640	13,402
Core profit	(Btmn)	4,953	4,007	4,370	4,782	5,204
Reported profit	(Btmn)	4,985	4,609	4,370	4,782	5,204
Core EPS	(Bt)	1.08	1.01	1.13	1.24	1.35
DPS	(Bt)	0.66	0.70	0.65	0.65	0.65
P/E, core	(x)	11.8	12.6	11.2	10.2	9.4
EPS growth, core	(%)	8.3	(6.2)	12.3	9.4	8.8
P/BV, core	(x)	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8
ROE	(%)	8.1	7.4	8.3	8.7	9.1
Dividend yield	(%)	5.2	5.5	5.1	5.1	5.1
EV/EBITDA	(x)	8.6	10.0	9.2	8.6	8.0

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Feb 19) (Bt)	12.70
Target price (Bt)	15.50
Mkt cap (Btbn)	54.04

12-m high / low (Bt)	14.1 / 8.6
Avg. daily 6m (US\$mn)	6.57
Foreign limit / actual (%)	45 / 22
Free float (%)	61.1
Outstanding Short Position (%)	0.76

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	0.8	(5.9)	5.8
Relative to SET	(13.4)	(19.9)	(10.6)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	4,710	5,168
INVX vs Consensus (%)	(7.2)	(7.5)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1Q26F core earnings	Flat/up	Down

2025 Sustainability/2024 ESG Score

SET ESG Ratings	AA
-----------------	----

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	3.81	3/57
Environmental Score and Rank	4.77	2/57
Social Score and Rank	1.57	8/57
Governance Score and Rank	5.25	4/57

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

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสรณ, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนอาวุโสอาวุโส

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9009

sirima.d@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญคือ การปล่อยก๊าซเรือนกระจก การบริหารจัดการของเสียและน้ำ (E) สวัสดิภาพของลูกจ้าง การบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ นโยบายเกี่ยวกับสุขภาพและความปลอดภัย (S) ในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม เรามองว่า TU มีพัฒนาการเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญในปี 2566 เมื่อเทียบกับปีก่อน ในด้านการให้คำมั่นระยะยาวและระยะกลางในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมที่สำคัญ เพื่อให้เท่าเทียมกับผู้นำของกลุ่มอุตสาหกรรม โดยมีความก้าวหน้าตามเป้าหมายไว้ ในขณะที่ประเด็นสำคัญทางด้านธรรมาภิบาลที่ต้องติดตาม ได้แก่ ความคืบหน้าของคดีการฟ้องร้องที่เกี่ยวข้องกับ Red Lobster

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	3.81 (2024)	CG Rating	DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector	3/57	TU	5	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- TU ตั้งเป้าปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 โดยตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขต 1 2 และ 3) ลง 42% จากปีฐาน 2564 ภายในปี 2573 (เทียบกับลดลง 15% ในขอบเขต 1 และ 2 แต่เพิ่มขึ้น 2% ในขอบเขต 3 ในปี 2566)
- ภายในปี 2573 TU ตั้งเป้าลดขยะที่ส่งไปฝังกลบเป็นศูนย์ (เทียบกับ 1/5 โรงงานในปี 2566), ลดการปล่อยน้ำเสียเป็นศูนย์ (เทียบกับ 1/5 โรงงานในปี 2566) และลดการสูญเสียอาหารเป็นศูนย์ (เทียบกับ 3/5 โรงงานในปี 2566)
- ภายในปี 2573 TU ตั้งเป้าเปลี่ยนเส้นทางของพลาสติกจำนวน 1,500 ตัน ที่จะถูกทิ้งไม่ให้ปนเปื้อนลงสู่แม่น้ำลำคลอง และมหาสมุทร
- ภายในปี 2568 TU ตั้งเป้าสินค้าภายใต้แบรนด์ไทยยูเนียน 100% เป็นบรรจุภัณฑ์ที่ยั่งยืน (เทียบกับ 83% ในปี 2566) และผลักดันให้สินค้าที่จ้างผลิตอย่างน้อย 60% เป็นบรรจุภัณฑ์ที่ยั่งยืนภายในปี 2573 (ตั้งเป้าอัพเดทความก้าวหน้าในปี 2567)
- ภายในปี 2573 TU สนับสนุนงบประมาณจำนวน 250 ลบ. สำหรับการพิทักษ์รักษาและฟื้นฟูระบบนิเวศน์ที่กำลังถูกคุกคามในพื้นที่การดำเนินงานของบริษัท หรือพื้นที่ที่อยู่ในห่วงโซ่อุปทานของบริษัท (เทียบกับความก้าวหน้า 1% ในปี 2566)
- เรามองว่า TU มีพัฒนาการเชิงบวกในปี 2566 เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้าในการให้คำมั่นระยะยาวและระยะกลางในประเด็นสิ่งแวดล้อมที่สำคัญ เพื่อให้เท่าเทียมกับผู้นำของกลุ่มอุตสาหกรรม โดยมีความก้าวหน้าตามเป้าหมายไว้

ประเด็นด้านสังคม (S)

- ภายในปี 2593 TU ตั้งเป้าอาหารทะเลที่จับจากธรรมชาติจะผลิตอย่างมีความรับผิดชอบ ความครอบคลุมของการสังเกตการณ์จากมนุษย์ที่ทำงานอยู่บนเรือหรือผ่านระบบตรวจสอบอิเล็กทรอนิกส์ และการตรวจสอบย้อนกลับ (เทียบกับความก้าวหน้า 90% และ 100% ในปี 2566)
- ภายในปี 2573 บริษัทตั้งเป้า 100% ของกุ้งจากฟาร์ม ต้องผ่านการเลี้ยงอย่างมีความรับผิดชอบและสามารถตรวจสอบย้อนกลับไปถึงระดับฟาร์มได้ (เทียบกับ 71% และ 100% ในปี 2566), 100% ของอาหารกุ้ง ซึ่งใช้กับผลิตภัณฑ์ที่กุ้งที่ส่งขายให้ TU ผลิตอย่างมีความรับผิดชอบ (อัพเดทความก้าวหน้าในปี 2567), ฟาร์มสัตว์น้ำและเรือประมงที่จัดหาวัตถุดิบให้แก่บริษัท 100% เป็นสถานที่ทำงานที่ปลอดภัยและเหมาะสม (เทียบกับฟาร์มที่ 71% และเรือประมงจับปลาที่ 79% ในปี 2566),
- ภายในปี 2573 TU ตั้งเป้าผลิตภัณฑ์ 100% ที่เก็บได้ในอุณหภูมิห้อง (Ambient Products) ภายใต้แบรนด์ไทยยูเนียนเป็นไปตามแนวทางด้านโภชนาการของกลุ่มบริษัท (เทียบกับ 73% ในปี 2573) และผลิตภัณฑ์ใหม่ 100% ที่เก็บได้ในอุณหภูมิห้องจะเป็นผลิตภัณฑ์ที่ส่งเสริมสุขภาพและความปลอดภัย (อัพเดทความก้าวหน้าในปี 2567)
- ภายในปี 2573 TU ตั้งเป้ามีส่วนของผู้หญิง 50% ทำงานอยู่ในฝ่ายจัดการ (เทียบกับ 34% ในปี 2566) และมุ่งมั่นที่จะลดอุบัติเหตุและการบาดเจ็บให้เป็นศูนย์ตลอดการดำเนินงานทั่วโลก
- ในปี 2566 อัตราการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงาน/1 ล้านชั่วโมงการทำงานอยู่ที่ 1.2 ครั้ง (เทียบกับ 1.7 ครั้ง ในปี 2565) และอัตราการลาออกของพนักงานอยู่ที่ 10% (เทียบกับ 13% ในปี 2565) ซึ่งทั้งสองกรณีเป็นตัวเลขระดับต่ำของกลุ่ม
- เรามองว่าในปี 2566 TU มีพัฒนาการที่มีนัยสำคัญจากปีก่อน โดยแสดงความมุ่งมั่นและความก้าวหน้าในประเด็นสังคมที่สำคัญ เพื่อให้เทียบเคียงได้กับผู้นำของกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ โดยมีความก้าวหน้าตามเป้าหมายไว้

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- ในปี 2566 คณะกรรมการของ TU ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 11 คน: กรรมการผู้หญิง 2 คน (18% ของกรรมการทั้งคณะ) กรรมการอิสระ 5 คน (46% ของกรรมการทั้งคณะ) และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 7 คน (64% ของกรรมการทั้งคณะ) การขาดความหลากหลายทางเพศ อาจส่งผลให้มีข้อจำกัดต่อความหลากหลายของมุมมองในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์
- ในปี 2566 ประธานกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารสูงสุด ซึ่งส่งเสริมให้การกำกับดูแลธุรกิจมีประสิทธิภาพมากขึ้น
- ในปี 2566 TU มีนโยบายและรายงานความยั่งยืน การเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนสอดคล้องกับแนวทางของ UN, TCFD, CDP และ GRI ซึ่งถือเป็นผู้นำเมื่อเทียบกับบริษัทในกลุ่มเดียวกัน
- เมื่อวันที่ 1 เม.ย. 2565 ก.ล.ด. ได้แจ้งเรื่องการซื้อขายหุ้นของ TU โดยอาศัยข้อมูลภายใน โดยจากบุคคล 9 รายที่มีชื่อในข่าวการซื้อขายโดยใช้ข้อมูลภายใน มี 2 ท่านที่ดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการและผู้บริหารของ TU ทั้งสองท่านนี้ได้ลาออกจากตำแหน่งแล้ว มีผลตั้งแต่วันที่ 18 เม.ย. 2565 หลังจากนั้น บริษัทได้จัดตั้งคณะกรรมการกำกับดูแลกิจการ และจัดทำนโยบายการซื้อขายหลักทรัพย์แยกสำหรับกรรมการ ผู้บริหาร และพนักงาน

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	3.70	3.81
Environment Financial Materiality Score	4.63	4.77
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	269	228
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	165	178
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	4,165	4,165
Total Energy Consumption ('000 MWh)	1,172	1,098
Renewable Energy Use ('000 MWh)	134	190.60
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	38	45.84
Total Water Withdrawal ('000 metric tonnes)	9,720.9	3,700.00
Social Financial Materiality Score	1.57	1.57
Quality Assurance and Recall Policy	Yes	Yes
Women in Workforce (%)	56.72	56.99
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.24	0
Employee Turnover (%)	17.87	18.85
Employee Training Cost (Btm)	28.59	41.72
Employee Training (hours)	279,261	168,085
Governance Financial Materiality Score	5.03	5.25
Company Conducts Board Evaluations	Yes	Yes
Board Size (persons)	11	11
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	7	7
Number of Board Meetings for the Year (persons)	8	8
Number of Female Executives (persons)	0	0
Number of Independent Directors (persons)	5	5

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยอยู่ในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	141,048	155,586	136,153	138,433	132,719	133,557	136,242	138,980
Cost of goods sold	(Btmn)	(115,167)	(128,192)	(112,928)	(112,809)	(107,582)	(108,080)	(110,116)	(112,190)
Gross profit	(Btmn)	25,881	27,394	23,225	25,624	25,136	25,477	26,126	26,790
SG&A	(Btmn)	(17,366)	(19,070)	(16,313)	(18,401)	(18,966)	(18,698)	(18,801)	(18,901)
Other income	(Btmn)	1,881	1,471	840	971	754	748	763	778
Interest expense	(Btmn)	(1,730)	(1,998)	(2,302)	(2,492)	(2,379)	(2,444)	(2,405)	(2,394)
Pre-tax profit	(Btmn)	8,665	7,798	5,449	5,701	4,545	5,083	5,682	6,273
Corporate tax	(Btmn)	(795)	621	620	(430)	(364)	(483)	(597)	(690)
Equity a/c profits	(Btmn)	(145)	(1,030)	(540)	771	862	905	950	998
Minority interests	(Btmn)	(259)	(265)	(733)	(1,089)	(1,036)	(1,135)	(1,253)	(1,376)
Core profit	(Btmn)	7,467	7,123	4,796	4,953	4,007	4,370	4,782	5,204
Extra-ordinary items	(Btmn)	546	15	(18,730)	32	602	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	8,013	7,138	(13,933)	4,985	4,609	4,370	4,782	5,204
EBITDA	(Btmn)	14,579	14,119	11,943	12,558	11,133	11,905	12,640	13,402
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.54	1.47	0.99	1.08	1.01	1.13	1.24	1.35
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.66	1.47	(3.15)	1.08	1.16	1.13	1.24	1.35

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	74,863	87,625	85,829	79,649	82,909	83,224	85,009	86,408
Total fixed assets	(Btmn)	91,741	94,945	79,621	75,264	75,417	76,586	76,681	76,597
Total assets	(Btmn)	166,604	182,569	165,450	154,912	158,326	159,809	161,690	163,005
Total loans	(Btmn)	71,041	60,455	68,002	68,512	75,233	74,879	73,879	71,879
Total current liabilities	(Btmn)	48,081	36,824	50,473	50,588	48,901	38,534	39,930	41,834
Total long-term liabilities	(Btmn)	56,309	57,614	48,960	48,012	57,342	67,519	65,726	62,437
Total liabilities	(Btmn)	104,391	94,438	99,433	98,600	106,243	106,053	105,656	104,271
Paid-up capital	(Btmn)	1,193	1,193	1,164	1,114	1,114	1,114	1,114	1,114
Total equity	(Btmn)	62,213	88,131	66,017	56,313	52,083	53,756	56,034	58,734
BVPS (Bt)	(Bt)	13.36	18.93	14.60	13.03	13.13	13.95	14.54	15.25

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	7,467	7,123	4,796	4,953	4,007	4,370	4,782	5,204
Depreciation and amortization	(Btmn)	4,184	4,324	4,191	4,365	4,209	4,378	4,553	4,735
Operating cash flow	(Btmn)	6,292	5,871	11,241	14,525	4,592	8,556	8,601	9,192
Investing cash flow	(Btmn)	(8,104)	(5,415)	(6,579)	(6,562)	(919)	(5,546)	(4,648)	(4,651)
Financing cash flow	(Btmn)	4,583	2,742	(2,405)	(13,854)	(3,327)	(3,051)	(3,504)	(4,504)
Net cash flow	(Btmn)	2,771	3,198	2,258	(5,890)	346	(42)	449	36

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	18.3	17.6	17.1	18.5	18.9	19.1	19.2	19.3
Operating margin	(%)	6.0	5.4	5.1	5.2	4.6	5.1	5.4	5.7
EBITDA margin	(%)	10.3	9.1	8.8	9.1	8.4	8.9	9.3	9.6
EBIT margin	(%)	7.4	6.3	5.7	5.9	5.2	5.6	5.9	6.2
Net profit margin	(%)	5.7	4.6	(10.2)	3.6	3.5	3.3	3.5	3.7
ROE	(%)	12.7	9.5	6.2	8.1	7.4	8.3	8.7	9.1
ROA	(%)	4.8	4.1	2.8	3.1	2.6	2.7	3.0	3.2
Net D/E	(x)	1.0	0.5	0.8	0.9	1.2	1.1	1.1	1.0
Interest coverage	(x)	8.4	7.1	5.2	5.0	4.7	4.9	5.3	5.6
Debt service coverage	(x)	0.6	1.0	0.4	0.4	0.4	0.6	0.6	0.6

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Sales growth in THB	(%)	6.5	10.3	(12.5)	1.7	(4.1)	0.6	2.0	2.0
Sales value	(mn US\$)	4,410	4,438	3,911	3,926	4,036	4,174	4,258	4,343
Sales volume	('000 tons)	931	973	847	886	908	929	939	948
Sales volume growth	(%)	(1.2)	4.5	(12.9)	4.6	2.5	2.3	1.0	1.0
GPM (%)	(US\$/ton)	18.3	17.6	17.1	18.5	18.9	19.1	19.2	19.3
FX	(Bt/US\$1)	32.0	35.1	34.8	35.3	32.9	32.0	32.0	32.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total revenue	(Btmn)	33,220	35,283	34,840	35,090	29,789	33,389	34,501	35,039
Cost of goods sold	(Btmn)	(27,478)	(28,748)	(28,047)	(28,537)	(24,177)	(26,822)	(27,953)	(28,630)
Gross profit	(Btmn)	5,742	6,535	6,793	6,554	5,611	6,567	6,549	6,409
SG&A	(Btmn)	(4,197)	(4,582)	(4,693)	(4,929)	(4,700)	(4,639)	(4,755)	(4,871)
Other income	(Btmn)	227	256	252	236	176	177	231	170
Interest expense	(Btmn)	(647)	(620)	(627)	(598)	(585)	(586)	(595)	(612)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,125	1,589	1,724	1,263	501	1,518	1,430	1,096
Corporate tax	(Btmn)	(128)	(44)	(208)	(50)	41	(209)	(164)	(32)
Equity a/c profits	(Btmn)	159	179	275	157	291	158	234	179
Minority interests	(Btmn)	(256)	(281)	(311)	(241)	(212)	(244)	(303)	(277)
Core profit	(Btmn)	900	1,443	1,480	1,129	622	1,223	1,196	966
Extra-ordinary items	(Btmn)	253	(224)	(80)	84	397	50	109	47
Net Profit	(Btmn)	1,153	1,219	1,400	1,213	1,019	1,273	1,304	1,013
EBITDA	(Btmn)	2,840	3,296	3,462	2,961	2,125	3,163	3,077	2,768
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.19	0.31	0.32	0.26	0.15	0.31	0.31	0.25
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.24	0.26	0.30	0.28	0.24	0.32	0.34	0.26

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total current assets	(Btmn)	81,548	81,370	80,532	79,649	80,968	83,394	81,748	82,909
Total fixed assets	(Btmn)	80,487	80,126	75,011	75,264	77,201	77,144	76,613	75,417
Total assets	(Btmn)	162,035	161,496	155,543	154,912	158,169	160,538	158,361	158,326
Total loans	(Btmn)	66,327	65,592	63,186	68,235	73,304	76,152	74,074	75,233
Total current liabilities	(Btmn)	34,786	35,972	32,253	50,588	54,072	57,093	47,096	48,901
Total long-term liabilities	(Btmn)	62,979	63,022	60,669	48,012	47,867	50,911	59,671	57,342
Total liabilities	(Btmn)	97,764	98,994	92,922	98,600	101,939	108,004	106,767	106,243
Paid-up capital	(Btmn)	23,139	23,283	20,359	18,251	22,252	22,079	22,000	15,461
Total equity	(Btmn)	64,271	62,502	62,621	56,313	56,230	52,535	51,593	52,083
BVPS (Bt)	(Bt)	14.49	14.25	14.34	13.71	13.50	13.14	13.39	13.52

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Core Profit	(Btmn)	1,153	1,219	1,400	1,213	1,019	1,273	1,304	1,013
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,068	1,087	1,111	1,100	1,038	1,058	1,052	1,060
Operating cash flow	(Btmn)	1,315	5,226	3,117	4,867	248	2,948	2,914	(1,518)
Investing cash flow	(Btmn)	(3,224)	3,098	1,105	(7,540)	(4,213)	2,073	1,790	(568)
Financing cash flow	(Btmn)	(4,738)	(4,430)	(2,536)	(2,151)	1,920	(2,273)	(4,045)	1,070
Net cash flow	(Btmn)	(6,647)	3,894	1,686	(4,824)	(2,045)	2,748	659	(1,016)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Gross margin	(%)	17.3	18.5	19.5	18.7	18.8	19.7	19.0	18.3
Operating margin	(%)	4.7	5.5	6.0	4.6	3.1	5.8	5.2	4.4
EBITDA margin	(%)	8.5	9.3	9.9	8.4	7.1	9.5	8.9	7.9
EBIT margin	(%)	5.3	6.3	6.7	5.3	3.6	6.3	5.9	4.9
Net profit margin	(%)	3.5	3.5	4.0	3.5	3.4	3.8	3.8	2.9
ROE	(%)	5.5	9.1	9.5	7.6	4.4	9.0	9.2	7.5
ROA	(%)	2.2	3.6	3.7	2.9	1.6	3.1	3.0	2.4
Net D/E	(x)	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0	1.1	1.1	1.2
Interest coverage	(x)	4.4	5.3	5.5	5.0	3.6	5.4	5.2	4.5
Debt service coverage	(x)	0.7	0.9	0.9	0.4	0.2	0.3	0.5	0.4

Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Sales growth in THB	(%)	1.7	3.6	2.7	(1.2)	(10.3)	(5.4)	(1.0)	(0.1)
Sales value	(mn US\$)	931	961	1,001	1,032	877	1,009	1,068	1,090
Sales volume	('000 tons)	210	213	234	230	211	221	242	234
Sales volume growth	(%)	0.2	1.0	10.4	6.7	0.6	3.9	3.7	1.7
GPM (%)	(US\$/ton)	17.3	18.5	19.5	18.7	18.8	19.7	19.0	18.3
FX	(Bt/US\$1)	35.7	36.7	34.8	34.0	34.0	33.1	32.3	32.2

Figure 1: Earnings review

P & L (Btmn)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	% Chg YoY	% Chg QoQ	2024	2025	% Chg YoY
Total revenue	35,090	29,789	33,389	34,501	35,039	(0.1)	1.6	138,433	132,719	(4.1)
Gross profit	6,554	5,611	6,567	6,549	6,409	(2.2)	(2.1)	25,624	25,136	(1.9)
SG&A expense	(4,929)	(4,700)	(4,639)	(4,755)	(4,871)	(1.2)	2.5	(18,401)	(18,966)	3.1
Net other income/expense	236	176	177	231	170	(28.1)	(26.6)	971	754	(22.4)
Interest expense	(598)	(585)	(586)	(595)	(612)	2.3	2.7	(2,492)	(2,379)	(4.6)
Pre-tax profit	1,263	501	1,518	1,430	1,096	(13.2)	(23.3)	5,701	4,545	(20.3)
Corporate tax	(50)	41	(209)	(164)	(32)	(36.1)	(80.7)	(430)	(364)	(15.2)
Equity a/c profits	157	291	158	234	179	14.0	(23.5)	771	862	11.8
Minority interests	(241)	(212)	(244)	(303)	(277)	14.9	(8.7)	(1,089)	(1,036)	(4.9)
EBITDA	2,961	2,125	3,163	3,077	2,768	(6.5)	(10.0)	12,558	11,133	(11.3)
Core profit	1,129	622	1,223	1,196	966	(14.4)	(19.2)	4,953	4,007	(19.1)
Extra. Gain (Loss)	84	397	50	109	47	(44.0)	(56.8)	32	602	1,762.7
Net Profit	1,213	1,019	1,273	1,304	1,013	(16.5)	(22.3)	4,985	4,609	n.a.
EPS	0.28	0.24	0.32	0.34	0.26	(5.0)	(22.3)	1.08	1.16	7.2
B/S (Btmn)										
Total assets	154,912	158,169	160,538	158,361	158,326	2.2	(0.0)	154,912	158,326	2.2
Total liabilities	98,600	101,939	108,004	106,767	106,243	7.8	(0.5)	98,600	106,243	7.8
Total equity	56,313	56,230	52,535	51,593	52,083	(7.5)	0.9	56,313	52,083	(7.5)
BVPS (Bt)	13.7	13.5	13.1	13.4	13.5	(1.4)	0.9	13.7	13.5	(1.4)
Financial ratio (%)										
Gross margin	18.7	18.8	19.7	19.0	18.3	(0.4)	(0.7)	18.5	18.9	0.4
EBITDA margin	8.4	7.1	9.5	8.9	7.9	(0.5)	(1.0)	9.1	8.4	(0.7)
Net profit margin	3.5	3.4	3.8	3.8	2.9	(0.6)	(0.9)	3.6	3.5	(0.1)
SG&A expense/Revenue	14.0	15.8	13.9	13.8	13.9	(0.1)	0.1	13.3	14.3	1.0

Source: InnovestX Research

Figure 2: Earnings breakdown by business unit

Key statistics	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	% Chg YoY	% Chg QoQ	2024	2025	% Chg YoY
Sales value (Bt mn)										
Ambient Seafood	15,961	14,762	16,597	17,247	15,672	(1.8)	(9.1)	68,413	64,278	(6.0)
Frozen & chilled seafood	11,930	8,441	10,034	10,334	12,340	3.4	19.4	47,295	42,226	(10.7)
Pet care	4,625	4,174	4,387	4,624	4,690	1.4	1.4	15,058	17,388	15.5
Value added and others	2,574	2,412	2,371	2,296	2,337	(9.2)	1.8	9,895	10,406	5.2
Total sales value	35,090	29,789	33,389	34,501	35,039	(0.1)	1.6	136,153	138,433	1.7
Sales volume (tons)										
Ambient Seafood	83,035	80,069	81,668	92,701	84,467	1.7	(8.9)	344,386	338,905	(1.6)
Frozen & chilled seafood	69,712	56,632	66,400	75,305	73,619	5.6	(2.2)	252,662	271,956	7.6
Pet care	27,730	26,938	28,770	28,166	28,507	2.8	1.2	103,318	112,381	8.8
Value added and others	49,277	47,432	44,603	46,082	47,077	(4.5)	2.2	185,853	185,194	(0.4)
Total sales volume	229,753	211,071	221,441	242,254	233,670	1.7	(3.5)	886,218	908,436	2.5
GPM (%)										
Ambient Seafood	20.6	19.4	22.0	19.4	18.4	(2.2)	(1.0)	19.1	19.8	0.7
Frozen & chilled seafood	12.1	12.4	11.7	13.8	14.5	2.4	0.7	11.7	13.2	1.5
Pet care	26.1	24.5	25.6	25.8	26.3	0.2	0.5	28.5	25.6	(2.9)
Value added and others	23.5	27.9	26.3	25.6	21.8	(1.7)	(3.8)	26.1	25.4	(0.7)
Total GPM (%)	18.7	18.8	19.7	19.0	18.3	(0.4)	(0.7)	18.5	18.9	0.4

Source: InnovestX Research

Figure 3: TU's transformation benefit and costs

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	% Chg YoY	% Chg QoQ	2024	2025	% Chg YoY	TU's accumulated target 2025	2028F
Transformation benefit												
- Sonar (TU Group)												
Cost saving (US\$ mn)	n.a.	1.3	3.7	7.0	8.0	n.a.	14.3	n.a.	20	n.a.	15	75
Cost saving (Bt mn)	n.a.	44	122	226	257	n.a.	13.8	n.a.	650	n.a.	486	2,430
% GPM accretive estimated to TU (100% on cost saving)*		0.1%	0.4%	0.7%	0.7%				0.5%			
- Tailwind (Under ITC in TU Group)												
Operating profit uplifted (US\$ mn)	n.a.	3.5	3.5	7.0	8.0	n.a.	14.3	n.a.	22.0	n.a.	17	50
Operating profit uplifted (Bt mn)	n.a.	119	116	226	257	n.a.	13.8	n.a.	718	n.a.	551	1,620
% GPM accretive estimated to TU (30% on OP uplifted)*		0.1%	0.1%	0.2%	0.2%				0.2%			
Transformation cost												
Transformation cost (US\$ mn)	(8.8)	(8.8)	(7.0)	(6.5)	(4.9)	(45.0)	(25.7)	(20.1)	(27.2)	35.0		
Transformation cost (Bt mn)	(300)	(298)	(233)	(211)	(156)	(48.0)	(26.1)	(701)	(898)	28.1		
% SG&A to sales added to TU	-0.9%	-1.0%	-0.7%	-0.6%	-0.4%			-0.5%	-0.7%			

Source: Company data and InnovestX Research

*Note** Project Sonar is TU Group's transformation program, focusing on the supply chain and operating model. It targets annualized cost savings (higher gross profit) at US\$15mn in 2025F and US\$75mn at end-2026F or in FY2027F. Project Tailwind is TU's pet care growth acceleration program, focusing on commercial and operational adjustment. TU targets additional annualized operating profit (via higher sales and gross margin) at US\$17mn 2025 to reach US\$50mn at end-2027F or in FY2028F (70% from revenue accretion, 30% from cost savings). Transformation costs (additional SG&A expenses) throughout the programs are estimated to accelerate from US\$20mn in 2024 to US\$28mn in 2025 (equivalent to 0.7% transformation cost to sales), then stay at the 2024-25 level per annum in 2026-27.

Figure 4: Valuation summary (price as of Feb 19, 2026)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
BTG	Neutral	18.40	19.50	10.8	5.5	7.4	7.5	175	(26)	(2)	1.1	1.0	0.9	22	14	13	6.4	4.9	4.8	4.1	4.2	3.8
CPF	Neutral	21.80	24.50	18.3	6.4	7.9	7.7	48	(20)	3	0.6	0.5	0.5	9	7	7	7.1	6.0	6.0	7.5	8.1	8.0
GFPT	Neutral	10.10	12.00	20.8	5.1	5.3	5.3	33	(4)	(1)	0.6	0.5	0.5	12	11	10	2.0	2.0	2.0	3.5	3.1	2.7
TU	Outperform	12.70	15.50	27.2	12.6	11.2	10.2	(6)	12	9	1.0	0.9	0.9	7	8	9	5.5	5.1	5.1	10.0	9.2	8.6
Average					7.4	8.0	7.7	62	(9)	2	0.8	0.7	0.7	13	10	10	5.3	4.5	4.5	6.3	6.2	5.8

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรมใด ๆ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใด ๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด ("INVX") เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกัธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด ("INVX") ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าสหกรณ์ทรัพย์ แอล เอ โอเทล ความเห็น ข่าวกฎหมาย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2025 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, 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, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMP, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTec, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SUPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TRP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIILK, WORK, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อ ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้เริ่มรณรงค์)

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, ITEL, 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, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, PPP, PPM, 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, SMP, 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, WIILK, 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

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMAR, 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, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, 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, DTCL, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, 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, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, 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, MVM, 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, NTF, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, PSP, PTL, QDC, 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, SUPREME, 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, THMU, 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.