

เบทาโกร

บริษัท เบทาโกร
จำกัด (มหาชน)

BTG

Bloomberg
Reuters BTG TB
BTG.BK

บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

4Q68: กำไรปกติเป็นไปตามคาด

กำไรปกติ 4Q68 เป็นไปตามคาดที่ 913 ลบ. (-5% YoY และ -26% QoQ) BTG ประกาศจ่ายเงินปันผลปี 2568 สูงกว่าคาดที่ 1.5 บาท/หุ้น (ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 10 มี.ค.) คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 7% ด้วยสภาพอากาศที่ร้อนขึ้นและการบริหารจัดการอุปทานที่ค่อยๆ ดีขึ้น เราคาดว่าราคาสุกรในประเทศจะขยับขึ้นจากระดับขาดทุนที่ 54-56 บาท/กก. ในเดือน ก.พ. ถึงปัจจุบันในระยะสั้น แต่ยังคงลดลง YoY จากฐานสูงใน 1H68 ที่ 83 บาท/กก. จากอุปทานสูง เราคาดว่ากำไรปกติ 1Q69 จะเติบโต QoQ จากราคาผลิตที่ขึ้น แต่ลดลง YoY จากฐานราคาสูงของปีก่อน เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ BTG โดยให้ราคาเป้าหมายใหม่สิ้นปี 2569 ที่ 21.5 บาท (จากราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ที่ 19.5 บาท) อ้างอิงวิธี SOTP โดยใช้ PE 7-9 เท่า สำหรับกลุ่มธุรกิจอาหารสัตว์ ธุรกิจฟาร์มฯ และธุรกิจอาหาร

กำไรสุทธิ 4Q68 อยู่ที่ 1.0 พันลบ. (+4% YoY แต่ -12% QoQ) สูงกว่าตลาด เนื่องจากมีกำไรพิเศษ 113 ลบ. (กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนและกำไรจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าสิทธิของสินทรัพย์ชีวภาพ) ขณะที่กำไรปกติ 4Q68 เป็นไปตามคาดที่ 913 ลบ. (-5% YoY และ -26% QoQ) ลดลง YoY จากอัตราภาษีที่แท้จริงที่สูงขึ้น กำไรกลางยอดขายและ EBIT margin ที่ค่อนข้างทรงตัว BTG ประกาศจ่ายเงินปันผลปี 2568 ที่ 1.5 บาท/หุ้น (ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 10 มี.ค.) โดยอัตราการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นเป็น 43% ในปี 2568 จาก 39% ในปี 2567

เป้าหมายปี 2569 BTG ตั้งเป้าหมายยอดขายเติบโต 3-7% YoY โดยได้รับแรงหนุนจากกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น พร้อมตั้งเป้าอัตรากำไรขั้นต้นที่ 15-17% (เทียบกับ 16.9% ในปี 2568) จากราคาผลิตที่ลดลงท่ามกลางต้นทุนอาหารสัตว์ที่ค่อนข้างคงที่ และการควบคุมอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายให้อยู่ที่ 9.5-10.5% (เทียบกับ 10.5% ในปี 2568) จบลดทุนปี 2569 จะอยู่ที่ 5.3 พันลบ. ซึ่งในจำนวนนี้ 4.7 พันลบ. จัดสรรไว้สำหรับการขยายและปรับปรุงกำลังการผลิต และอีก 600 ลบ. สำหรับการควบรวมหรือซื้อกิจการ (M&A) (เน้นที่ฟาร์มสัตว์ในฟิลิปปินส์)

แนวโน้มราคาและต้นทุนปี 2569 ต้นทุนอาหารสัตว์ ใน 1Q69TD ต้นทุน spot ข้าวโพดและกากถั่วเหลือง ขยับขึ้น QoQ มาอยู่ที่ 9.9 บาท/กก. (+1% QoQ, -9% YoY) และ 15.3 บาท/กก. (+6% QoQ, -9% YoY) จากปัจจัยฤดูกาล และช่วงสัญญาภาคทางกฎหมาย หลังจากใบอนุญาตนำเข้ากากถั่วเหลืองเดิมของไทยหมดอายุในเดือนธ.ค. 2568 โดยในปี 2569 ถึงปัจจุบัน กากถั่วเหลือง (อาหารสัตว์) ถูกนำเข้าในอัตราภาษีใหม่ที่ 10% (เทียบกับ 2% ก่อนหน้านี้) ซึ่ง BTG คาดว่าต้นทุนภาษีที่สูงขึ้นจะลดระดับต้นทุนเมื่อรัฐบาลใหม่เข้าบริหารประเทศในเดือน พ.ค. สำหรับการนำเข้าข้าวโพดจากสหรัฐฯ BTG คาดว่าการนำเข้าจริงจะต้องรอจนกว่ารัฐบาลไทยชุดใหม่เสร็จสิ้นการเจรจากับรัฐบาลสหรัฐฯ

ราคาสุกรในประเทศ อยู่ที่ 65 บาท/กก. ใน 1Q69TD (+7% QoQ แต่ -18% YoY) โดยราคาปรับตัวลดลงจาก 70 บาท/กก. ในเดือน ม.ค. มาอยู่ที่ 54-56 บาท/กก. ในเดือน ก.พ. จนถึงปัจจุบัน (เทียบกับจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรขั้นต้นของผู้ประกอบการรายย่อยที่ 70 บาท/กก. และรายใหญ่ที่ 53-60 บาท/กก.) จากอุปทานที่สูง ทั้งนี้เมื่อต้นสัปดาห์นี้ สมาคมผู้เลี้ยงสุกรแห่งชาติประกาศปรับราคาขึ้นเป็น 58-60 บาท/กก. แม้ว่าราคาขายจริงจะยังไม่เปลี่ยนแปลงที่ 54-56 บาท/กก. BTG คาดว่าราคาสุกรจะปรับตัวขึ้นอย่างน้อยไปอยู่ที่ประมาณ 65 บาท/กก. ใน 2Q69 จากสภาพอากาศที่ร้อนขึ้น อุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลใหม่ และการจัดการอุปทานที่ดีขึ้น ในเดือน ก.พ. สมาคมผู้เลี้ยงสุกรแห่งชาติได้เริ่มมาตรการใหม่ร่วมกับผู้ผลิต เช่น แคมเปญขายเนื้อหมู "2 กก. 100 บาท" และการตัดวงจรการผลิตโดยการระบายหมูขุน 300,000 ตัว ไปทำเป็นหมูหันในช่วงเดือน ก.พ. ถึง ก.ค. ซึ่งจะเห็นผลบวกต่ออุปทานใน 2H69 นอกจากนี้ ประเทศไทยยังได้รับอนุญาตให้ส่งออกเนื้อหมูจากโรงงาน 4 แห่ง ไปยังมาเลเซีย มูลค่า 4 พันลบ. ในปี 2569 (คิดเป็นประมาณ 1% ของการผลิตหมูในไทย) เริ่มตั้งแต่เดือน ม.ค. ซึ่งรวมถึงโรงงานของ BTG 1 แห่ง ในปี 2569 คาดว่าจำนวนแม่พันธุ์สุกรของไทยจะทรงตัว YoY ตามที่สมาคมผู้เลี้ยงสุกรฯ ขอให้ผู้ประกอบการรายใหญ่ช่วยควบคุมอุปทาน ขณะที่ BTG คาดว่าอุปทานสุกรโดยรวมของไทยจะเพิ่มขึ้น 3% YoY จากประสิทธิภาพการผลิตที่ปรับตัวดีขึ้น สำหรับราคาไก่เนื้อในประเทศอยู่ที่ 39 บาท/กก. (+5% QoQ แต่ -3% YoY) ใน 1Q69TD โดย BTG คาดว่าการส่งออกไก่เนื้อจะเติบโตต่อเนื่องจากอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นในยุโรป ออสเตรเลีย และฟิลิปปินส์

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

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	114,232	122,370	125,378	129,332	133,741
EBITDA	(Btmn)	9,005	13,636	12,124	12,287	12,639
Core profit	(Btmn)	2,377	6,588	4,913	5,080	5,335
Reported profit	(Btmn)	2,466	6,685	4,913	5,080	5,335
Core EPS	(Bt)	1.23	3.41	2.54	2.63	2.76
DPS	(Bt)	0.50	1.50	1.14	1.18	1.24
P/E, core	(x)	16.9	6.1	8.2	7.9	7.5
EPS growth, core	(%)	n.m.	177.2	(25.4)	3.4	5.0
P/BV, core	(x)	1.5	1.2	1.1	1.1	1.0
ROE	(%)	9.0	21.8	14.4	13.9	13.5
Dividend yield	(%)	2.4	7.2	5.5	5.7	6.0
EV/EBITDA	(x)	7.2	4.2	4.6	4.3	4.0

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data	
Last close (Feb 25) (Bt)	20.80
Target price (Bt)	21.50
Mkt cap (Btbn)	40.24

12-m high / low (Bt)	24.8 / 15.4
Avg. daily 6m (US\$m)	2.62
Foreign limit / actual (%)	49 / 26
Free float (%)	32.9
Outstanding Short Position (%)	0.15

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	14.9	16.9	14.3
Relative to SET	(0.4)	(2.2)	(9.1)

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	4,576	4,928
INVX vs Consensus (%)	7.4	3.1

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1Q26F core earnings	Down	Up

2025 Sustainability/2024 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 ติสสรุ, 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 (2024).
Rank in Sector	3/58

	CG Rating	DJBIC	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 วางแผนลดการดึงน้ำมาใช้ต่อน้ำหนักผลิตภัณฑ์ลง 5% เมื่อเทียบกับปีฐาน 2565 (เทียบกับ 3.5% ในปี 2566) และเพิ่มสัดส่วนน้ำที่นำมาใช้ซ้ำและนำมาใช้ใหม่มากกว่า 10% ของน้ำที่ดึงมาใช้ทั้งหมด (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 ชั่วโมงที่พนักงานได้รับผลกระทบเชิงบวกจากโครงการหลักของบริษัท (โครงการผลิตภัณฑ์ชุมชนผู้ฟาร์มและโรงงาน, โครงการพัฒนาสารอินทรีย์วัตถุปรับปรุงดินเพื่อลดต้นทุนภาคเกษตรกรรมของชุมชน, โครงการเบทาโกรรักบ้านชุมชน และโครงการพัฒนากิจกรรมอาชีพคนพิการ) (เทียบกับ 10,149 ชั่วโมง ในปี 2566)
- ภายในปี 2569 BTG ตั้งเป้าอุบัติเหตุชั้นหยดงานลดลงเป็นศูนย์ (เทียบกับอัตราการบาดเจ็บจากการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงานต่อ 1 ล้านชั่วโมงทำงานที่ 2.7 ครั้งในปี 2566 และ 3.2 ครั้งในปี 2565 ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับปานกลางเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน) และอุบัติเหตุชั้นเสียชีวิตของพนักงานและบุคคลภายนอกเป็นศูนย์ (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	3.83	4.62
Environment Financial Materiality Score	3.25	3.63
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)	1,072	1,144
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	5.09
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	5.46	5.62
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	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue from sales	(Btmn)	85,424	112,626	108,638	114,232	122,370	125,378	129,332	133,741
Cost of sales	(Btmn)	(74,260)	(91,280)	(97,800)	(98,831)	(101,730)	(106,362)	(109,716)	(113,323)
Gross profit	(Btmn)	11,164	21,345	10,838	15,401	20,640	19,016	19,616	20,418
SG&A	(Btmn)	(10,914)	(11,832)	(11,349)	(11,990)	(12,864)	(13,302)	(13,754)	(14,222)
Other income	(Btmn)	1,121	439	493	622	479	491	506	523
Interest expense	(Btmn)	(577)	(619)	(673)	(802)	(714)	(625)	(521)	(410)
Pre-tax profit	(Btmn)	793	9,334	(691)	3,230	7,540	5,580	5,847	6,310
Corporate tax	(Btmn)	(208)	(1,445)	(457)	(976)	(1,028)	(759)	(877)	(1,104)
Equity a/c profits	(Btmn)	54	37	102	157	192	211	232	256
Minority interests	(Btmn)	172	(167)	(35)	(34)	(116)	(119)	(123)	(127)
Core profit	(Btmn)	811	7,760	(1,080)	2,377	6,588	4,913	5,080	5,335
Extra-ordinary items	(Btmn)	199	178	(318)	89	96	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,011	7,938	(1,398)	2,466	6,685	4,913	5,080	5,335
EBITDA	(Btmn)	5,436	14,196	4,549	9,005	13,636	12,124	12,287	12,639
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.23	4.94	(0.56)	1.23	3.41	2.54	2.63	2.76
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.53	5.05	(0.72)	1.27	3.45	2.54	2.63	2.76
DPS (Bt)	(Bt)	10.23	4.82	0.25	0.50	1.50	1.14	1.18	1.24

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	28,457	36,781	30,726	35,396	32,392	34,931	35,955	35,195
Total fixed assets	(Btmn)	29,018	28,453	31,775	32,718	34,528	34,138	33,459	32,793
Total assets	(Btmn)	57,475	65,234	62,501	68,114	66,920	69,069	69,414	67,988
Total loans	(Btmn)	30,043	23,106	24,004	27,086	18,515	18,821	15,821	10,821
Total current liabilities	(Btmn)	28,558	25,636	24,494	27,115	19,549	13,742	19,104	16,001
Total long-term liabilities	(Btmn)	13,395	10,934	12,694	13,711	14,257	20,202	12,316	10,945
Total liabilities	(Btmn)	41,953	36,570	37,189	40,826	33,806	33,944	31,421	26,945
Paid-up capital	(Btmn)	7,500	9,674	9,674	9,674	9,674	9,674	9,674	9,674
Total equity	(Btmn)	15,522	28,664	25,312	27,288	33,114	35,125	37,994	41,042
BVPS (Bt)	(Bt)	23.52	18.25	13.08	14.10	17.11	18.15	19.64	21.21

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	811	7,760	(1,080)	2,377	6,588	4,913	5,080	5,335
Depreciation and amortization	(Btmn)	4,066	4,243	4,568	4,972	5,381	5,919	5,919	5,919
Operating cash flow	(Btmn)	(1,587)	10,735	3,235	3,967	14,171	9,073	10,461	10,665
Investing cash flow	(Btmn)	(1,177)	(2,004)	(4,426)	(3,246)	(4,373)	(4,991)	(5,241)	(5,253)
Financing cash flow	(Btmn)	2,702	(3,332)	(3,203)	641	(11,407)	(2,597)	(5,211)	(7,286)
Net cash flow	(Btmn)	(61)	5,399	(4,380)	1,322	(1,612)	1,486	10	(1,873)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	13.1	19.0	10.0	13.5	16.9	15.2	15.2	15.3
Operating margin	(%)	0.3	8.4	(0.5)	3.0	6.4	4.6	4.5	4.6
EBITDA margin	(%)	6.4	12.6	4.2	7.9	11.1	9.7	9.5	9.5
EBIT margin	(%)	1.6	8.8	(0.0)	3.5	6.7	4.9	4.9	5.0
Net profit margin	(%)	1.2	7.0	(1.3)	2.2	5.5	3.9	3.9	4.0
ROE	(%)	5.0	35.1	(4.0)	9.0	21.8	14.4	13.9	13.5
ROA	(%)	1.5	12.6	(1.7)	3.6	9.8	7.2	7.3	7.8
Net D/E	(x)	1.9	0.6	0.9	0.9	0.5	0.5	0.3	0.2
Interest coverage	(x)	9.4	22.9	6.8	11.2	19.1	19.4	23.6	30.9
Debt service coverage	(x)	0.3	0.9	0.3	0.5	1.6	4.2	1.6	3.0
Payout ratio	(%)	668.0	156.7	(34.6)	39.2	43.4	45.0	45.0	45.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Sales growth	(%)	6.6	31.8	(3.5)	5.1	7.1	2.5	3.2	3.4
Agro business sales	(Bt mn)	24,795	28,403	32,242	32,653	31,874	31,655	32,313	32,981
Food & protein business sales	(Bt mn)	45,688	63,367	56,241	59,857	64,013	64,288	66,490	69,032
International business sales	(Bt mn)	4,881	6,236	5,887	19,588	23,729	26,643	27,597	28,648
Pet business sales	(Bt mn)	1,491	2,211	2,091	2,133	2,660	2,791	2,933	3,081
FX	Bt/US\$	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)	27,024	27,225	29,889	30,094	30,308	31,542	30,583	29,937
Cost of sales and services	(Btmn)	(24,102)	(23,388)	(25,731)	(25,609)	(24,945)	(25,358)	(25,988)	(25,439)
Gross profit	(Btmn)	2,922	3,836	4,158	4,485	5,363	6,185	4,595	4,498
SG&A	(Btmn)	(2,795)	(2,889)	(3,019)	(3,287)	(3,122)	(3,242)	(3,225)	(3,275)
Other income	(Btmn)	131	123	166	202	96	109	144	130
Interest expense	(Btmn)	(198)	(199)	(198)	(208)	(202)	(194)	(167)	(152)
Pre-tax profit	(Btmn)	60	871	1,108	1,192	2,135	2,858	1,347	1,200
Corporate tax	(Btmn)	(195)	(269)	(240)	(271)	(329)	(254)	(134)	(311)
Equity a/c profits	(Btmn)	22	41	50	43	41	47	46	57
Minority interests	(Btmn)	(11)	(7)	(7)	(8)	(26)	(27)	(29)	(33)
Core profit	(Btmn)	(126)	636	910	956	1,821	2,624	1,230	913
Extra-ordinary items	(Btmn)	1	(8)	69	27	77	(30)	(64)	113
Net Profit	(Btmn)	(124)	628	979	983	1,898	2,594	1,166	1,026
EBITDA	(Btmn)	1,464	2,281	2,571	2,689	3,649	4,406	2,857	2,724
Core EPS (Bt)	(Btmn)	(0.06)	0.33	0.47	0.49	0.94	1.36	0.64	0.47
Net EPS (Bt)	(Bt)	(0.06)	0.32	0.51	0.51	0.98	1.34	0.60	0.53

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total current assets	(Btmn)	29,963	29,386	31,902	35,396	35,819	32,955	36,027	32,392
Total fixed assets	(Btmn)	31,998	32,623	32,292	32,718	34,751	34,388	34,341	34,528
Total assets	(Btmn)	61,961	62,009	64,194	68,114	70,570	67,343	70,369	66,920
Total loans	(Btmn)	24,644	22,858	26,024	27,086	26,812	22,959	23,049	18,515
Total current liabilities	(Btmn)	23,841	23,546	27,260	27,115	24,572	21,384	23,062	19,549
Total long-term liabilities	(Btmn)	12,808	13,057	10,788	13,711	16,123	14,653	14,855	14,257
Total liabilities	(Btmn)	36,649	36,603	38,048	40,826	40,695	36,037	37,917	33,806
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	25,406	26,147	27,288	29,875	31,307	32,451	33,114
BVPS (Bt)	(Bt)	13.08	13.13	13.51	14.10	15.44	16.18	16.77	17.11

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Core Profit	(Btmn)	(802)	510	1,546	1,866	2,777	4,445	3,855	2,143
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,206	1,212	1,265	1,289	1,312	1,353	1,344	1,372
Operating cash flow	(Btmn)	1,843	3,293	(2,296)	1,127	2,259	5,909	5,185	818
Investing cash flow	(Btmn)	(937)	(949)	4,565	(5,926)	(2,802)	(607)	(579)	(385)
Financing cash flow	(Btmn)	(380)	(2,783)	2,843	960	(840)	(5,115)	(662)	(4,790)
Net cash flow	(Btmn)	526	(439)	5,112	(3,839)	(1,383)	188	3,944	(2,121)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Gross margin	(%)	10.8	14.1	13.9	14.9	17.7	19.6	15.0	15.0
Operating margin	(%)	0.5	3.5	3.8	4.0	7.4	9.3	4.5	4.1
EBITDA margin	(%)	5.4	8.4	8.6	8.9	12.0	14.0	9.3	9.1
EBIT margin	(%)	1.0	3.9	4.4	4.7	7.7	9.7	4.9	4.5
Net profit margin	(%)	(0.5)	2.3	3.3	3.3	6.3	8.2	3.8	3.4
ROE	(%)	(2.0)	10.0	14.1	14.3	25.5	34.3	15.4	11.1
ROA	(%)	(0.8)	4.1	5.8	5.8	10.5	15.2	7.1	5.3
Net D/E	(x)	0.9	0.8	0.9	0.9	0.8	0.7	0.5	0.5
Interest coverage	(x)	7.4	11.5	13.0	13.0	18.1	22.7	17.1	17.9
Debt service coverage	(x)	0.4	0.6	0.7	0.6	0.8	1.2	0.9	0.9

Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Sales growth	(%)	(2.6)	2.8	10.5	10.0	12.2	15.9	2.3	(0.5)
Agro business sales	(Bt mn)	7,819	7,885	8,542	8,407	7,669	8,026	8,180	7,999
Food & protein business sales	(Bt mn)	14,127	14,031	15,746	15,953	16,174	16,864	15,776	15,199
International business sales	(Bt mn)	4,523	4,856	5,102	5,107	5,875	6,054	5,884	5,916
Pet business sales	(Bt mn)	555	452	499	627	591	598	714	757
FX	Bt/US\$	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	30,042	30,253	31,482	30,514	29,873	(0.6)	(2.1)	114,232	122,370	7.1
Gross profit	4,485	5,363	6,185	4,595	4,498	0.3	(2.1)	15,401	20,640	34.0
SG&A expense	(3,287)	(3,122)	(3,242)	(3,225)	(3,275)	(0.4)	1.6	(11,990)	(12,864)	7.3
Net other income/expense	202	96	109	144	130	(35.9)	(10.0)	622	479	(23.0)
Interest expense	(208)	(202)	(194)	(167)	(152)	(26.8)	(8.9)	(802)	(714)	(11.0)
Pre-tax profit	1,192	2,135	2,858	1,347	1,200	0.7	(10.9)	3,230	7,540	133.4
Corporate tax	(271)	(329)	(254)	(134)	(311)	14.7	132.6	(976)	(1,028)	5.3
EBITDA	2,689	3,649	4,406	2,857	2,724	1.3	(4.7)	9,005	13,636	n.a.
Core profit	956	1,821	2,624	1,230	913	(4.5)	(25.8)	2,377	6,588	n.a.
Extra. Gain (Loss)	27	77	(30)	(64)	113	323	(277)	89	96	n.a.
Net Profit	983	1,898	2,594	1,166	1,026	4.4	(12.0)	2,466	6,685	n.a.
EPS	0.51	0.98	1.34	0.60	0.53	4.4	(12.0)	1.27	3.45	n.a.
B/S (Btmn)										
Total assets	68,114	70,570	67,343	70,369	66,920	(1.8)	(4.9)	68,114	66,920	(1.8)
Total liabilities	40,826	40,695	36,037	37,917	33,806	(17.2)	(10.8)	40,826	33,806	(17.2)
Total equity	27,288	29,875	31,307	32,451	33,114	21.3	2.0	27,288	33,114	21.3
BVPS (Bt)	14.1	15.4	16.2	16.8	17.1	21.3	2.0	14.10	17.11	21.3
Financial ratio (%)										
Gross margin	14.9	17.7	19.6	15.1	15.1	0.1	(0.0)	13.5	16.9	3.4
EBITDA margin	9.0	12.1	14.0	9.4	9.1	0.2	(0.2)	7.9	11.1	3.3
Net profit margin	3.3	6.3	8.2	3.8	3.4	0.2	(0.4)	2.2	5.5	3.3
SG&A expense/Revenue	10.9	10.3	10.3	10.6	11.0	0.0	0.4	10.5	10.5	0.0

Source: InnovestX Research

Figure 2: Key statistics

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	% Chg YoY	% Chg QoQ	2024	2025	% Chg YoY
Revenue breakdown (Bt mn)										
Agro business	8,407	7,669	8,026	8,180	7,999	(4.9)	(2.2)	32,653	31,874	(2.4)
Food & protein business	15,953	16,174	16,864	15,776	15,199	(4.7)	(3.7)	59,857	64,013	6.9
International & export business	5,107	5,875	6,054	5,884	5,916	15.8	0.5	19,588	23,729	21.1
Pet business	627	591	598	714	757	20.7	6.0	2,133	2,660	24.7
Total revenue	30,094	30,309	31,542	30,554	29,871	(0.7)	(2.2)	114,231	122,276	7.0
GPM (%)										
Agro business	14.6	14.1	14.0	15.5	15.5	0.9	0.0	13.8	14.8	1.0
Food & protein business	13.0	17.9	21.9	13.0	14.8	1.8	1.8	11.2	17.0	5.8
International & export business	19.6	20.7	19.7	17.7	13.1	(6.5)	(4.6)	18.2	17.8	(0.4)
Pet business	29.5	30.1	28.9	31.2	29.9	0.4	(1.3)	29.3	30.1	0.8
Total GPM	14.9	17.7	19.6	15.0	15.0	0.1	0.0	13.5	16.9	3.4

Source: InnovestX Research (Source: InnovestX Research (Note: BTG reclassified sales and profit from export operations from food & protein business into international & export business in 2024))

Figure 3: Valuation summary (price as of Feb 25, 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	20.80	21.50	8.9	6.1	8.2	7.9	177	(25)	3	1.2	1.1	1.1	22	14	14	7.2	5.5	5.7	4.2	4.6	4.3
CPF	Neutral	21.20	24.50	21.7	6.2	7.7	7.5	48	(20)	3	0.6	0.5	0.5	9	7	7	7.3	6.1	6.1	7.4	8.0	7.9
GFPT	Neutral	9.60	12.00	27.1	4.8	5.0	5.1	33	(4)	(1)	0.6	0.5	0.5	12	11	10	2.1	2.1	2.1	3.4	2.9	2.5
TU	Outperform	12.30	15.50	31.3	12.2	10.8	9.9	(6)	12	9	0.9	0.9	0.8	7	8	9	5.7	5.3	5.3	9.9	9.1	8.5
Average					7.3	7.9	7.6	63	(9)	4	0.8	0.8	0.7	13	10	10	5.6	4.7	4.8	6.2	6.2	5.8

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 ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ 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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต 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, TKS, 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, TOPP, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการทำผิดกฎหมายหรือการฉ้อโกงที่ส่งผลให้ลูกค้าต้องสูญเสียผลประโยชน์ 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังอย่างสูง ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการทำผิดกฎหมายหรือการฉ้อโกงที่ส่งผลให้ลูกค้าต้องสูญเสียผลประโยชน์ 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังอย่างสูง ดังกล่าวประกอบด้วย

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, 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, OCC, 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, ACAP, 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, CHC, 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, 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, MMD, 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, SEAFCCO, 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, 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.