

เจริญโภคภัณฑ์อาหาร

CPF

บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร
จำกัด (มหาชน)Bloomberg CPF TB
Reuters CPF.BK

ขาดทุนปกติ 1Q65 ลดลง QoQ

เราคาดว่า CPF จะมีขาดทุนปกติ 1 พันลบ. ใน 1Q65 พลิกจากกำไรปกติ 6.8 พันลบ. ใน 1Q64 โดยเกิดจากธุรกิจสุกรในจีนและเวียดนามที่อ่อนแอ แต่ดีกว่าขาดทุนปกติ 4.9 พันลบ. ใน 4Q64 โดยเกิดจากธุรกิจสัตว์ปีกในประเทศไทยและธุรกิจสุกรในเวียดนามที่ดีขึ้น เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2565 ของ CPF ลดลง 5% เพื่อสะท้อนราคาสุกรในจีนที่ลดลง และต้นทุนอาหารสัตว์ที่สูงขึ้น ขณะที่ราคาสัตว์ปีกในประเทศไทยสูงขึ้น เราคาดว่าผลประกอบการ 2Q65 จะปรับตัวดีขึ้น QoQ โดยได้รับการสนับสนุนจากปัจจัยฤดูกาล และการกลับมาของแรงงานในโรงงานไก่เนื้อในประเทศ และผลประกอบการ 2H65 จะดีขึ้น โดยได้รับการสนับสนุนจากส่วนแบ่งกำไรที่เพิ่มขึ้นจากบริษัทรวม (CTI CPALL และ MAKRO) เราให้เรตติ้ง **OUTPERFORM** สำหรับ CPF ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2565 อ้างอิงวิธี SOTP ที่ปรับใหม่เป็น 30 บาท (จาก 31 บาท)

ขาดกำไรสุทธิ 1Q65 ที่ 1 พันลบ. -86% YoY และ -85% QoQ เราคาดว่า CPF จะมีกำไรพิเศษ 2 พันลบ. เพราะบริษัทจะมีกำไรจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าดีดของสินทรัพย์ชีวภาพ ณ สิ้น 1Q65 จำนวน 500 ลบ. เนื่องจากราคาสุกรในเวียดนามที่สูงขึ้นจะมากเกินพอชดเชยราคาสุกรในประเทศไทยที่ลดลง และกำไรจากการขายเงินลงทุนหลังหักภาษีจำนวน 1.5 พันลบ.

ขาดขาดทุนปกติ 1Q65 ที่ 1 พันลบ. พลิกจากกำไรปกติ 6.8 พันลบ. ใน 1Q64 แต่ดีกว่าขาดทุนปกติ 4.9 พันลบ. ใน 4Q64 ผลประกอบการที่ปรับตัวแยลง YoY เกิดจากธุรกิจสุกรที่อ่อนแอลง (ราคาสุกรอ่อนตัวลง และ CPF มีสัดส่วนการถือหุ้นใน CPP HK เพิ่มขึ้นหลังจากเพิกถอน CPP HK ออกจากตลาดหุ้นฮ่องกงเสรีจีน) ในจีนและเวียดนาม ซึ่งจะไปหักล้างธุรกิจสัตว์ปีกในประเทศไทยที่ดีขึ้น ขณะที่ผลประกอบการที่ปรับตัวดีขึ้น QoQ เกิดจากธุรกิจสัตว์ปีกในประเทศไทยและธุรกิจสุกรในเวียดนามที่ดีขึ้น ซึ่งจะมากเกินพอชดเชยธุรกิจสุกรในจีนที่แยลง CPF จะประกาศผลประกอบการวันที่ 12 พ.ค.

รายการสำคัญใน 1Q65 ราคาสุกรในประเทศ เพิ่มขึ้นสู่ 94 บาท/กก. ใน 1Q65 (+18% YoY และ +9% QoQ) โดยเกิดจากอุปทานที่ตึงตัวจากโรค ASF (โรคอหิวาต์แอฟริกาในสุกร) และอุปสงค์ที่ฟื้นตัว ราคาไก่เนื้อในประเทศ เพิ่มขึ้นสู่ 39 บาท/กก. ใน 1Q65 (+22% YoY และ +9% QoQ) โดยเกิดจากราคาสุกรในประเทศสูง (ผลิตภัณฑ์ทดแทน) อุปสงค์ในประเทศและการส่งออกที่แข็งแกร่ง กระทรวงพาณิชย์รายงานมูลค่าการส่งออกไก่เนื้อไทยเพิ่มขึ้นกว่ากระโดด 28% YoY ใน 2M65 โดยเกิดจากปริมาณการส่งออกที่เพิ่มขึ้น 8% YoY และมูลค่าในรูปเงินบาทที่เพิ่มขึ้น 19% YoY ทั้งนี้ในปี 2565 CPF ตั้งเป้าส่งออกไก่เนื้อเพิ่มขึ้น 10% YoY โดยเฉพาะในยุโรปและชาวคิดาระเบีย (ตลาดใหม่ที่ CPF เริ่มจัดส่งครั้งแรกจำนวน 600 ตันในช่วงปลายเดือนมี.ค. และตั้งเป้าปริมาณการส่งออกในปี 2565 ที่ 6,000 ตันหรือ 4% ของปริมาณการส่งออกไก่เนื้อของบริษัท) แรงงานที่โรงงานแปรรูปไก่เนื้อทยอยกลับมาหลังจากจำนวนผู้ติดเชื้อ COVID ในประเทศไทยสูงใน 3Q64 ต้นทุนอาหารสัตว์ ใน 1Q65 ราคาข้าวโพดในประเทศและราคาถั่วเหลืองนำเข้าเพิ่มขึ้นสู่ 11.5 บาท/กก. (+23% YoY และ +6% QoQ) และ 21 บาท/กก. (+13% YoY และ 4% QoQ) เนื่องจากราคาสัตว์ปีกในประเทศปรับขึ้นเร็วกว่าต้นทุนอาหารสัตว์ เราจึงคาดว่ามาร์จิ้นธุรกิจสัตว์ปีกในประเทศจะกว้างขึ้น YoY ใน 1Q65 ราคาสุกรในเวียดนาม (ถือหุ้น 82% ใน 1Q65 เทียบกับ 65% ในปี 2564) อยู่ที่ VND53,000/กก. ใน 1Q65 -31% YoY จากอุปทานสุกรที่เพิ่มขึ้นหลังจากเกิดโรค ASF แต่ +27% QoQ จากอุปสงค์ที่ฟื้นตัวหลังมีการผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ CTI (ธุรกิจอาหารสัตว์และฟาร์มสุกรในจีน) (ถือหุ้น 26% ใน 1Q65 เทียบกับ 18% ในปี 2564) ราคาสุกรในจีนลดลงสู่ CNY14/กก. ใน 1Q65 (-57% YoY และ -16% QoQ) โดยมีสาเหตุมาจากอุปทานสุกรที่เพิ่มขึ้นหลังเกิดโรค ASF และอุปสงค์ที่อ่อนแอลงจากมาตรการล็อกดาวน์ ทั้งนี้ใน 1Q65 เราคาดว่า CTI จะสร้างส่วนแบ่งขาดทุนให้กับ CPF โดยเกิดจากขาดทุนจากการดำเนินงานและขาดทุนจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าดีดของสินทรัพย์ชีวภาพเพราะราคาสุกรลดลง

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	(Btmn)	589,713	512,704	548,159	557,924	567,939
EBITDA	(Btmn)	82,211	48,820	51,254	52,868	54,543
Core profit	(Btmn)	24,898	515	7,550	12,324	14,809
Reported profit	(Btmn)	26,022	13,028	9,550	12,324	14,809
Core EPS	(Bt)	3.00	(0.01)	0.87	1.47	1.78
DPS	(Bt)	1.00	0.65	0.65	0.65	0.65
P/E, core	(x)	8.1	n.a.	27.9	16.5	13.6
EPS growth, core	(%)	72.4	n.a.	n.a.	68.7	21.2
P/BV, core	(x)	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
ROE	(%)	10.4	0.2	2.6	4.2	4.9
Dividend yield	(%)	4.1	2.7	2.7	2.7	2.7
FCF yield	(x)	(2.5)	(8.4)	7.3	6.3	7.7
EV/EBIT	(x)	10.3	31.3	25.5	24.5	23.5
EBIT growth, core	(%)	95.9	(63.1)	9.0	4.4	4.4
EV/CE	(x)	3.2	2.7	3.0	2.9	2.9
ROCE	(%)	20.5	2.2	6.4	6.5	6.7
EV/EBITDA	(x)	6.8	12.7	11.2	10.8	10.4
EBITDA growth	(%)	62.7	(40.6)	5.0	3.1	3.2

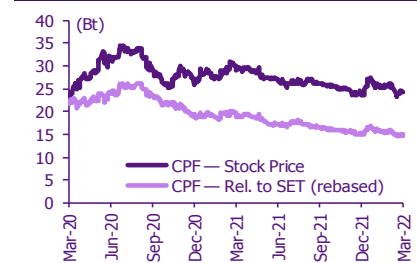
Source: SCBS Investment Research

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data

Last close (Apr 4) (Bt)	24.30
Target price (Bt)	30.00
Mkt cap (Btbn)	209.25
Mkt cap (US\$mnn)	6,245
Beta	M
Mkt cap (%) SET	1.04
Sector % SET	0.51
Shares issued (mn)	8,611
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	30 / 22.7
Avg. daily 6m (US\$mnn)	19.72
Foreign limit / actual (%)	40 / 26
Free float (%)	45.5
Dividend policy (%)	~ 50

Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	0.0	(8.3)	(16.2)
Relative to SET	(1.8)	(9.7)	(22.3)

Source: SET, SCBS Investment Research

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสราร, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1004
sirima.dissara@scb.co.th

จุดเด่น

บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) เป็นหนึ่งในผู้ประกอบการธุรกิจอาหารสัตว์ ธุรกิจสุกร และธุรกิจกุ้งแบบครบวงจรชั้นนำของโลก บริษัทมีธุรกิจที่หลากหลาย โดยดำเนินกิจการและลงทุนใน 17 ประเทศ และส่งออกผลิตภัณฑ์ของบริษัทไปยังประเทศต่างๆ มากกว่า 40 ประเทศ CPF ดำเนินธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมและอาหาร ไตแก์ สุกร ไก่เนื้อ ไก่ไข่ เป็ด กุ้ง และปลา กระบวนการผลิตอาหารแบบครบวงจรใช้เทคโนโลยีการผลิตที่ทันสมัย ได้มาตรฐานระดับสากล ใช้ทรัพยากรอย่างเหมาะสมและเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม และสามารถตรวจสอบย้อนกลับได้ทุกขั้นตอน ยอดขาย 37% จากยอดขายทั้งหมดในปี 2564 ได้มาจากประเทศไทย (31% จากตลาดในประเทศ และ 6% จากการส่งออก) และ 63% จากต่างประเทศ (22% จากเวียดนาม, 6% จากจีน)

แนวโน้มธุรกิจ

การปรับโครงสร้างธุรกิจและการซื้อกิจการเมื่อไม่นานนี้ ใน 4Q64 หลังจากเสร็จสิ้นการโอนกิจการทั้งหมด (EBT) ระหว่าง Lotus's กับ MAKRO และการเสนอขายหุ้นสามัญของ MAKRO ให้แก่ประชาชนทั่วไป (PO) CPF มีสัดส่วนการถือหุ้น 8.85% ใน MAKRO (เทียบกับ 20% ใน Lotus's ก่อนทำธุรกรรม) เมื่อวันที่ 10 ธ.ค. 2564 บริษัททยอย (CPF ถือหุ้น 76%) ได้เข้าซื้อธุรกิจสุกรในรัสเซีย มูลค่า 1.0 หมื่นลบ. เมื่อถึงกับหมายเหตุประกอบงบการเงิน ถ้าการซื้อกิจการดังกล่าวเกิดขึ้นในวันที่ 1 ม.ค. 2564 รายได้และกำไรสุทธิของบริษัทจะเพิ่มขึ้นอีก 6.1 พันลบ. (+1.2%) และ 748 ลบ. (+5.7%) เมื่อวันที่ 18 ม.ค. CPP HK ได้เพิกถอนหุ้นออกจากตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง และ CPF ได้เพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นใน CPP HK จาก 52% เป็น 75% คิดเป็นมูลค่ารวม 3.1 หมื่นลบ. ด้วยเหตุนี้ CPF จึงมีสัดส่วนการถือหุ้นใน CTI (ธุรกิจฟาร์มสุกรและธุรกิจอาหารสัตว์ในจีน) เพิ่มขึ้นจาก 18% เป็น 26% และธุรกิจสุกรในเวียดนามจาก 65% เป็น 82% ผ่านทางการถือหุ้นใน CPP HK

ใน 1Q65 ราคาสุกรและไก่เนื้อในประเทศอยู่ที่ 94 บาท/กก. (+18% YoY และ +9% QoQ) และ 39 บาท/กก. (+22% YoY และ +9% QoQ) CPF คาดว่าราคาจะยังอยู่ในระดับสูง YoY ในปี 2565 โดยเกิดจากอุปทานที่ตึงตัว อุปสงค์ที่ฟื้นตัว และต้นทุนอาหารสัตว์สูง บริษัทวางแผนเพิ่มการผลิตสุกรในประเทศอีก 8-10% YoY ในปี 2565 แรงงานที่โรงงานแปรรูปไก่เนื้อทยอยกลับมาอย่างต่อเนื่องหลังจากบริษัทลดอัตราการใช้กำลังการผลิตลงอันเป็นผลมาจากจำนวนผู้ติดเชื้อ COVID ในประเทศไทยสูงใน 3Q64

ใน 1Q65 ราคาสุกรในเวียดนามอยู่ที่ VND53,000/กก. (-31% YoY แต่ +27% QoQ) ด้วยอุปสงค์ที่ฟื้นตัวดีขึ้น การเปิดประเทศต้อนรับนักท่องเที่ยวต่างชาติ และต้นทุนอาหารสัตว์สูง CPF จึงคาดว่าราคาสุกรในเวียดนามจะทรงตัวอยู่ที่ระดับนี้หรือปรับตัวดีขึ้นในปี 2565 ใน 1Q65 ราคาสุกรในจีนอยู่ที่ CNY14/กก. (-57% YoY และ -16% QoQ) โดยเกิดจากอุปสงค์ที่อ่อนแอ QoQ จากมาตรการล็อกดาวน์ CPF คาดว่าราคาจะปรับตัวดีขึ้นอันเป็นผลมาจากอุปทานที่ลดลงจากผู้ประกอบการรายเล็ก (ราคาต่ำกว่าจุดคุ้มทุน) CPF วางแผนเพิ่มการผลิตสุกรในเวียดนามและจีนอีก 8-10% YoY และ 15% YoY ในปี 2565

เราคาดว่า CPF จะมีขาดทุนปกติ 1 พันลบ. ใน 1Q65 พลิกจากกำไรปกติ 6.8 พันลบ. ใน 1Q64 โดยเกิดจากธุรกิจสุกรในจีนและเวียดนามที่อ่อนแอลง แต่ดีกว่าขาดทุนปกติ 4.9 พันลบ. ใน 4Q64 โดยเกิดจากธุรกิจสัตว์บกในประเทศไทยและธุรกิจสุกรในเวียดนามที่ดีขึ้น เราคาดว่าผลประกอบการจะค่อยๆ ปรับตัวดีขึ้น QoQ ใน 2Q65 โดยได้รับการสนับสนุนจากปัจจัยฤดูกาล และการกลับมาของแรงงานในโรงงานไก่เนื้อในประเทศ และจะปรับตัวดีขึ้นอีกใน 2H65 โดยได้รับการสนับสนุนจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม (CPALL MAKRO CTI) ที่ดีขึ้น ในด้าน valuation ปัจจุบันหุ้น CPF เทรดที่ discount 12% จากมูลค่าตลาดใน CPALL (สัดส่วนการถือหุ้น 34%) และ MAKRO (สัดส่วนการถือหุ้น 8.85%) เทียบกับ premium เฉลี่ย 12% จากมูลค่าตลาดใน CPALL ในปี 2559-64 ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงในราคาผลิตภัณฑ์และต้นทุนอาหารสัตว์

Bullish views

1. ราคาสุกรและไก่เนื้อในประเทศเพิ่มขึ้น เนื่องจากอุปสงค์ในประเทศฟื้นตัว และการส่งออกไก่เนื้อปรับตัวดีขึ้น
2. ราคาสุกรในเวียดนามและจีนปรับตัวดีขึ้น เนื่องจากอุปสงค์ฟื้นตัว และมีการลดอุปทานลง (ในจีน) เพราะราคาต่ำกว่าจุดคุ้มทุน โดยเฉพาะผู้ประกอบการรายเล็ก
3. ต้นทุนอาหารสัตว์จะลดลงจากการคาดการณ์ถึงสภาวะอากาศที่ดีขึ้นในฤดูเพาะปลูกถัดไป

Bearish views

1. การแทรกแซงราคาในประเทศโดยรัฐบาลเพื่อควบคุมเงินเฟ้อในกลุ่มอาหาร
2. ราคาสุกรในเวียดนามและจีนลดลงอย่างต่อเนื่อง เพราะอุปทานเพิ่มขึ้นจำนวนมาก โดยได้รับแรงหนุนจากราคาที่สูงผิดปกติ เนื่องจากอุปทานเริ่มฟื้นตัวจากโรค ASF ที่เริ่มเกิดขึ้นเมื่อ 2-3 ปีก่อน
2. ต้นทุนอาหารสัตว์จะยังอยู่ในระดับสูง โดยเกิดจากอุปทานทั่วโลกที่ตึงตัวจากสงคราม (รัสเซียและยูเครนเป็นผู้ส่งออกข้าวสาลีและข้าวโพดรายใหญ่ของโลก) และการฟื้นตัวของอุปสงค์ทั่วโลก

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการ 1Q65	ราคาสัตว์บกในประเทศดีขึ้น; ราคาสุกรในจีนและเวียดนามอ่อนแอ	เพิ่มขึ้น QoQ แต่ลดลง YoY	เราคาดว่า CPF จะมีขาดทุนปกติ 1 พันลบ. ใน 1Q65 พลิกจากกำไรปกติ 6.8 พันลบ. ใน 1Q64 โดยเกิดจากธุรกิจสุกรในจีนและเวียดนามที่อ่อนแอลง แต่ดีกว่าขาดทุนปกติ 4.9 พันลบ. ใน 4Q64 โดยเกิดจากธุรกิจสัตว์บกในประเทศไทยและธุรกิจสุกรในเวียดนามที่ดีขึ้น
ผลประกอบการปี 2565	ธุรกิจสัตว์บกในประเทศดีขึ้น ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม (CPALL MAKRO และ CTI) ดีขึ้น	เพิ่มขึ้น YoY	เราคาดว่าผลประกอบการจะค่อยๆ ปรับตัวดีขึ้น QoQ ใน 2Q65 โดยได้รับการสนับสนุนจากปัจจัยฤดูกาล และการกลับมาของแรงงานในโรงงานไก่เนื้อในประเทศ และจะปรับตัวดีขึ้นอีกใน 2H65 โดยได้รับการสนับสนุนจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม (CPALL MAKRO CTI) ที่ดีขึ้น

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเพิ่มขึ้น 10% ในรายได้ของ CPP	7%	2 บาท/หุ้น

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total revenue	(Btmn)	501,507	541,937	532,573	589,713	512,704	548,159	557,924	567,939
Cost of goods sold	(Btmn)	(441,422)	(476,228)	(455,325)	(482,470)	(446,815)	(477,071)	(484,997)	(493,111)
Gross profit	(Btmn)	60,086	65,709	77,248	107,243	65,890	71,089	72,927	74,828
SG&A	(Btmn)	(50,311)	(52,049)	(53,951)	(57,665)	(50,880)	(54,377)	(55,346)	(56,340)
Other income	(Btmn)	3,261	4,142	4,202	4,304	4,880	4,974	5,063	5,154
Interest expense	(Btmn)	(11,743)	(11,703)	(13,785)	(16,818)	(16,596)	(17,564)	(17,127)	(17,104)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,292	6,099	13,714	37,065	3,293	4,121	5,517	6,539
Corporate tax	(Btmn)	(159)	(2,762)	(3,828)	(10,686)	(2,176)	(1,236)	(1,655)	(1,962)
Equity a/c profits	(Btmn)	7,983	8,343	8,893	9,254	2,277	5,392	9,163	10,932
Minority interests	(Btmn)	(2,514)	(4,359)	(3,949)	(10,734)	(2,879)	(726)	(700)	(700)
Core profit	(Btmn)	6,603	7,321	14,831	24,898	515	7,550	12,324	14,809
Extra-ordinary items	(Btmn)	8,657	8,211	3,624	1,124	12,512	2,000	0	0
Net Profit	(Btmn)	15,259	15,532	18,456	26,022	13,028	9,550	12,324	14,809
EBITDA	(Btmn)	34,284	40,210	50,535	82,211	48,820	51,254	52,868	54,543
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.79	0.82	1.74	3.00	(0.01)	0.87	1.47	1.78
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.91	1.82	2.18	3.14	1.56	1.12	1.47	1.78
DPS (Bt)	(Bt)	0.75	0.65	0.70	1.00	0.65	0.65	0.65	0.65

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total current assets	(Btmn)	164,447	185,543	178,646	194,670	216,550	215,146	217,525	221,334
Total fixed assets	(Btmn)	429,050	442,548	455,405	567,049	626,130	597,714	598,127	597,875
Total assets	(Btmn)	593,497	628,091	634,051	761,719	842,681	812,860	815,652	819,209
Total loans	(Btmn)	288,710	330,294	334,225	416,111	464,617	426,000	419,110	410,750
Total current liabilities	(Btmn)	190,618	182,212	197,711	204,147	203,928	180,636	178,381	176,328
Total long-term liabilities	(Btmn)	176,237	227,220	217,467	295,394	351,616	342,516	339,554	334,962
Total liabilities	(Btmn)	366,855	409,433	415,178	499,541	555,544	523,151	517,935	511,290
Paid-up capital	(Btmn)	8,611	8,611	8,611	8,611	8,611	8,611	8,611	8,611
Total equity	(Btmn)	226,642	218,658	218,872	262,179	287,137	291,507	298,651	308,279
BVPS (Bt)	(Bt)	29.35	26.71	26.74	32.35	36.03	36.58	37.47	38.68

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Core Profit	(Btmn)	6,603	7,321	14,831	24,898	515	7,550	12,324	14,809
Depreciation and amortization	(Btmn)	21,249	22,407	23,036	28,328	28,931	29,568	30,225	30,901
Operating cash flow	(Btmn)	17,256	15,294	40,609	71,038	6,420	44,704	42,312	45,468
Investing cash flow	(Btmn)	(22,482)	(27,880)	(26,648)	(75,919)	(22,705)	(31,280)	(30,638)	(30,649)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,517)	22,029	(12,035)	28,841	(5,744)	(43,797)	(12,071)	(13,541)
Net cash flow	(Btmn)	(7,744)	9,443	1,927	23,960	(22,029)	(29,179)	526	1,910

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Gross margin	(%)	12.0	12.1	14.5	18.2	12.9	13.0	13.1	13.2
Operating margin	(%)	1.9	2.5	4.4	8.4	2.9	3.0	3.2	3.3
EBITDA margin	(%)	6.8	7.4	9.5	13.9	9.5	9.4	9.5	9.6
EBIT margin	(%)	2.6	3.3	5.2	9.1	3.9	4.0	4.1	4.2
Net profit margin	(%)	3.0	2.9	3.5	4.4	2.5	1.7	2.2	2.6
ROE	(%)	3.1	3.3	6.8	10.4	0.2	2.6	4.2	4.9
ROA	(%)	1.1	1.2	2.4	3.6	0.1	1.2	1.6	1.9
Net D/E	(x)	1.2	1.4	1.4	1.4	1.5	1.3	1.3	1.2
Interest coverage	(x)	2.9	3.4	3.7	4.9	2.9	2.9	3.1	3.2
Debt service coverage	(x)	0.2	0.3	0.3	0.5	0.3	0.4	0.4	0.5
Payout Ratio	(%)	39.3	35.6	32.1	31.9	41.7	57.9	44.2	36.5

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total sales growth	(%)	8.0	8.1	(1.7)	10.7	(13.1)	6.9	1.8	1.8
GPM from Thai-livestock	(%)	11.4	6.4	12.1	16.1	11.1	13.5	13.8	14.0
GPM from Thai-aquatic	(%)	10.2	7.8	7.5	12.4	9.4	9.5	9.8	10.0
GPM from CPP HK*	(%)	10.8	15.5	17.6	22.9	14.9	13.0	13.0	13.0
GPM from other overseas	(%)	14.7	13.7	13.0	13.8	13.3	13.0	13.0	13.0
FX	(Bt/US\$1)	33.9	32.3	31.0	31.3	32.0	32.0	32.0	32.0

Note* GPM in 2021 was after CTI deal, which deconsolidated feed business in China, vs GPM in 2020 which consolidated feed business in China.

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Total revenue	(Btmn)	138,135	143,805	157,805	149,968	119,346	129,638	125,940	137,781
Cost of goods sold	(Btmn)	(112,802)	(117,741)	(127,664)	(124,262)	(95,555)	(108,401)	(114,839)	(128,020)
Gross profit	(Btmn)	25,333	26,064	30,141	25,706	23,791	21,236	11,101	9,761
SG&A	(Btmn)	(13,945)	(13,626)	(15,695)	(14,399)	(11,684)	(12,297)	(13,127)	(13,772)
Other income	(Btmn)	902	912	906	1,584	741	827	1,964	1,348
Interest expense	(Btmn)	(3,665)	(4,491)	(4,186)	(4,476)	(4,098)	(3,971)	(4,155)	(4,372)
Pre-tax profit	(Btmn)	8,625	8,859	11,166	8,415	8,750	5,795	(4,218)	(7,034)
Corporate tax	(Btmn)	(1,823)	(2,777)	(2,998)	(3,088)	(2,117)	(1,641)	1,561	21
Equity a/c profits	(Btmn)	2,680	1,583	2,028	2,963	2,043	753	(1,266)	747
Minority interests	(Btmn)	(3,070)	(2,773)	(2,988)	(1,903)	(1,867)	(1,239)	(1,178)	1,405
Core profit	(Btmn)	6,412	4,892	7,208	6,387	6,810	3,667	(5,100)	(4,861)
Extra-ordinary items	(Btmn)	(301)	1,137	267	22	136	1,070	(274)	11,581
Net Profit	(Btmn)	6,111	6,029	7,474	6,409	6,945	4,737	(5,374)	6,719
EBITDA	(Btmn)	19,158	20,240	22,366	20,447	19,616	17,044	7,178	4,981
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.77	0.58	0.87	0.77	0.83	0.44	(0.66)	(0.63)
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.73	0.72	0.91	0.77	0.85	0.57	(0.69)	0.83

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Total current assets	(Btmn)	233,785	242,065	249,495	194,670	195,259	204,454	224,978	216,550
Total fixed assets	(Btmn)	521,467	509,254	524,502	567,049	579,208	587,769	606,365	626,130
Total assets	(Btmn)	755,252	751,319	773,997	761,719	774,467	792,223	831,344	842,681
Total loans	(Btmn)	419,118	427,267	433,012	416,111	410,910	415,757	458,216	464,617
Total current liabilities	(Btmn)	259,632	237,701	219,292	204,147	167,457	185,787	198,843	203,928
Total long-term liabilities	(Btmn)	249,914	274,209	305,941	295,394	330,092	323,663	348,293	351,616
Total liabilities	(Btmn)	509,547	511,910	525,233	499,541	497,550	509,450	547,136	555,544
Paid-up capital	(Btmn)	107,519	110,270	114,134	120,822	127,386	127,334	118,459	126,178
Total equity	(Btmn)	245,706	239,409	248,764	262,179	276,917	282,773	284,207	287,137
BVPS (Bt)	(Bt)	30.07	29.30	30.80	32.35	34.67	35.40	35.69	36.16

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Core Profit	(Btmn)	6,111	6,029	7,474	6,409	6,945	4,737	(5,374)	6,719
Depreciation and amortization	(Btmn)	6,868	6,890	7,014	7,556	6,768	7,279	7,241	7,643
Operating cash flow	(Btmn)	12,765	10,195	23,722	24,355	11,815	(47)	(6,058)	710
Investing cash flow	(Btmn)	(6,813)	(311)	(7,276)	85,437	(5,425)	3,382	(1,931)	(18,731)
Financing cash flow	(Btmn)	40,850	2,308	(16,629)	44,509	(16,216)	(8,620)	16,260	2,833
Net cash flow	(Btmn)	46,802	12,192	(182)	154,301	(9,826)	(5,285)	8,271	(15,188)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Gross margin	(%)	18.3	18.1	19.1	17.1	19.9	16.4	8.8	7.1
Operating margin	(%)	8.2	8.6	9.2	7.5	10.1	6.9	(1.6)	(2.9)
EBITDA margin	(%)	13.9	14.1	14.2	13.6	16.4	13.1	5.7	3.6
EBIT margin	(%)	8.9	9.3	9.7	8.6	10.8	7.5	(0.1)	(1.9)
Net profit margin	(%)	4.4	4.2	4.7	4.3	5.8	3.7	(4.3)	4.9
ROE	(%)	11.0	8.1	11.8	10.0	10.1	5.2	(7.2)	(6.8)
ROA	(%)	3.7	2.6	3.8	3.3	3.5	1.9	(2.5)	(2.3)
Net D/E	(x)	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3	1.4	1.5
Interest coverage	(x)	5.2	4.5	5.3	4.6	4.8	4.3	1.7	1.1
Debt service coverage	(x)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.7	0.5	0.2	0.1

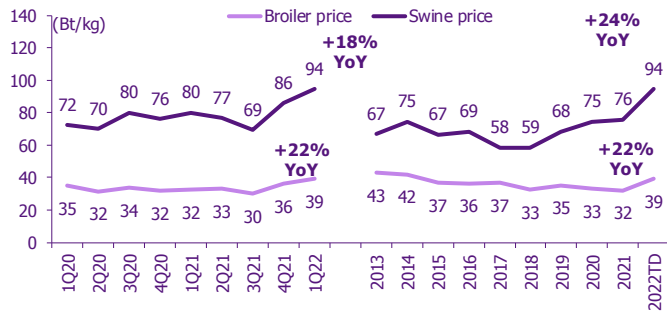
Key statistics

FY December 31	Unit	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Total sales growth	(%)	10.3	7.4	19.0	6.5	(13.6)	(9.9)	(20.2)	(8.1)
GPM from Thai-livestock	(%)	15.4	13.4	19.1	16.0	17.1	14.7	4.7	7.6
GPM from Thai-aquatic	(%)	10.6	16.3	13.1	9.4	13.0	15.9	5.2	3.3
GPM from CPP HK*	(%)	24.6	22.6	21.4	n.a.	26.9	17.9	13.1	1.7
GPM from other overseas	(%)	11.7	14.5	15.3	n.a.	17.8	16.7	9.7	11.2
FX	(Bt/US\$1)	31.3	31.9	31.3	30.6	30.3	31.4	32.9	33.4

Note* GPM in 2021 was after CTI deal, which deconsolidated feed business in China, vs GPM in 2020 which consolidated feed business in China.

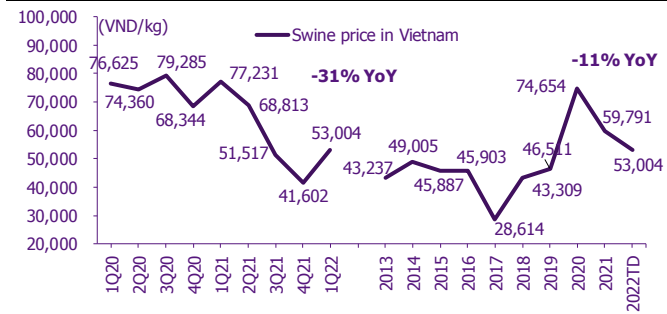
Appendix

Figure 1: Local swine and broiler prices



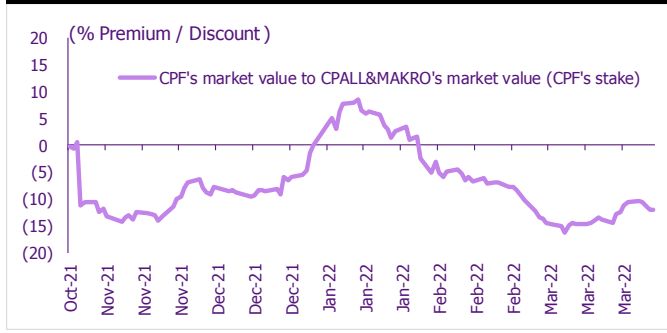
Source: CPF and SCBS Investment Research

Figure 3: Swine price in Vietnam



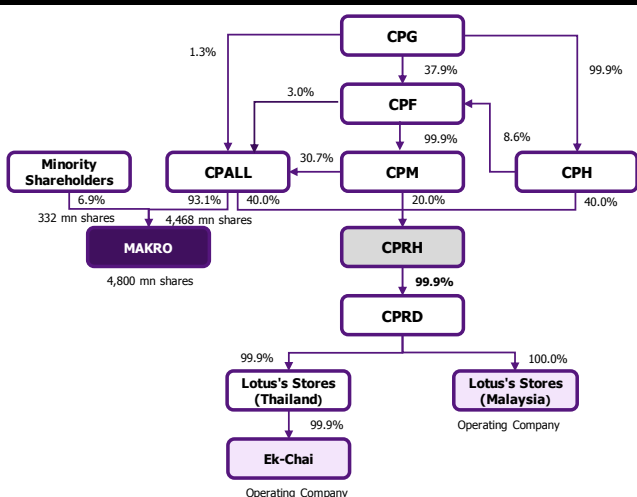
Source: CPF and SCBS Investment Research

Figure 5: CPF is trading at 12% discount to its market value in CPALL (34% stake) and MAKRO (8.9% stake)..



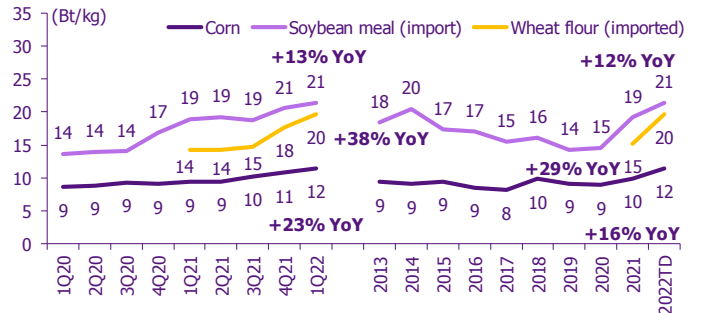
Source: SCBS Investment Research

Figure 7: Shareholding structure of MAKRO and Lotus's before the EBT and PO transactions



Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 2: Feedstock prices



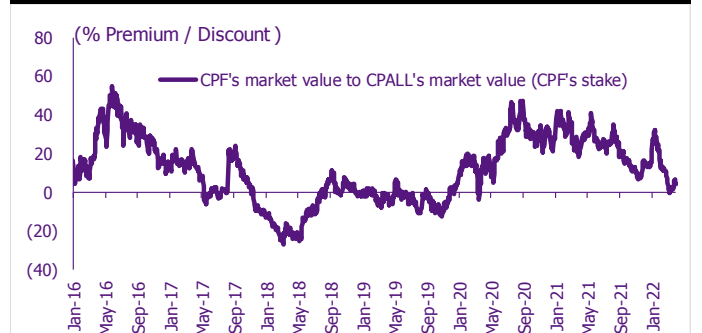
Source: CPF, Thai Feed Mill Association and SCBS Investment Research

Figure 4: Swine price in China



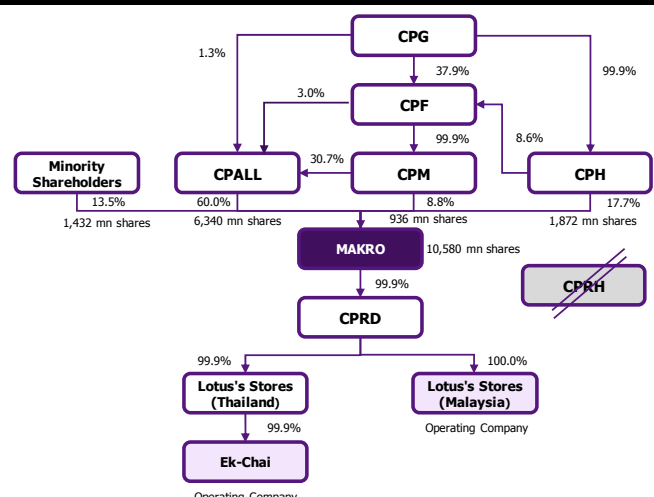
Source: Bloomberg and SCBS Investment Research

Figure 6: ..versus its trading premium at 12% on average to its market value in CPALL over 2016-21



Source: SCBS Investment Research

Figure 8: Shareholding structure of MAKRO and Lotus's after the EBT and PO transactions



Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 9: Valuation summary (price as of Apr 4, 2022)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F
CPF	Outperform	24.30	30.0	26.1	n.m.	27.9	16.5	n.m.	n.m.	69	0.7	0.7	0.6	0	3	4	2.7	2.7	2.7	12.7	11.4	10.9
GFPT	Outperform	12.90	16.5	29.5	112.4	17.9	15.0	(87)	528	20	1.1	1.0	1.0	1	6	7	0.8	1.6	1.6	16.0	10.7	9.8
TU	Neutral	18.40	24.0	35.6	12.0	11.8	11.6	17	1	2	1.4	1.3	1.2	13	12	12	5.2	5.2	5.2	10.1	9.8	9.7
Average					62.2	19.2	14.3	(35)	265	30	1.1	1.0	1.0	5	7	7	2.9	3.1	3.1	12.9	10.6	10.1

Source: SCBS Investment Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณีส ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใด ๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (SCBS) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBS”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าวดังกล่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณลักษณะในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBS”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าวดังกล่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณลักษณะในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBS”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBAM”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ข่าวดังกล่าว บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณลักษณะในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์และออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์และออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์และออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินของท่าน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย ตัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปเผยแพร่ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS เป็นการล่วงหน้า

CG Rating 2021 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AKP, AKR, ALT, AMA, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ARIP, ARROW, ASP, AUCTION, AWC, AYUD, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEM, BGC, BGRIM, BIZ, BKI, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CENTEL, CFRESH, CHEWA, CHO, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COM7, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CRC, CSS, DDD, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, FPI, FPT, FSMART, GBX, GC, GCAP, GFPT, GGC*, GLAND, GLOBAL, GPI, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, INTUCH, IP, IRPC, ITTEL, IVL, JSP, JWD, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LH, LHF, LIT, LPN, MACO, MAJOR, MAKRO, MALEE, MBK, MBKET, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NKI, NOBLE, NSI, NVD, NWR, NYT, OISHI, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL*, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PROUD, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RS, S, S & J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SHR, SIRI, SIS, SITHAI, SMK, SMP, SNC, SONIC, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSSC, SST, STA, STEC*, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI*, SYMC, SYNTEC, TACC, TASC, TCAP, TEAMG, TFMAMA, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIDOR, TIPCO, TISCO, TK, TKT, TMD, TMLL, TMT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSE, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UAC, UBIS, UV, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, AEONTS, AGE, AHC, AIT, ALL, ALLA, ALUCON, AMANAH, AMARIN, APCO, APCS, APURE, AQUA, ASEFA, ASIAN, ASK, ATP30, BA, BC, BEC, BFIT, BJCHI, BR, CBG, CGH, CHAYO, CHOTI, CI, CMC, CPL, CRD, CSP, DCC, ASAP, ASIA, ASIMAR, ASN, B, BAM, BCH, BEYOND, BJC, BLA, BROOK, CEN, CHARAN, CHG, CHOW, CIG, COLOR, CPW, CSC, CWT, DCON, DHOUSE, DOD, DOHOME, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, ETE, FE, FLOYD, FN, FNS, FORTH, FSS, FTE, FVC, GEL, GENCO, GJS, GYT, HEMP, HPT, HTC, HYDRO, ICN, IFS, IMH, IND, INET, INSET, INSURE, IRC, IRCP, IT, ITD*, J, JAS, JCK, JCHK, JMART, JMT, KBS, KCAR, KEX, KGI, KIAT*, KISS, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, L&E, LDC, LEO, LHK, LOXLEY, LRH, LST, M, MATCH, MBAX, MEGA, META, MFC*, MGT, MICRO, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, NBC, NCAP, NCH, NETBAY, NEX, NINE, NRF, NTV, OCC, OGC, PATO, PB, PICO, PIMO, PJW, PL, PM, PMTA, PPP, PPM, PRIME, PRIN, PRINC, PSTC, PT, QLT, RBF, RCL, RICHY, RML, ROJNA, RCP, RT, RWI, S11, SA, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCN, SCP, SE, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMART, SMT, SNP, SO, SORKON, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSC, SSF, STANLY, STGT, STOWER*, STPI, SUC, SWC, SYNEX, T, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TCMC, TEAM, TFG, TFI, TIGER, TITL, TKN, TKS, TM, TMC, TMD, TMI, TMLL, TNL, TNP, TOG, TPA, TPAC, TPCS, TPS, TRITN, TRT, TSE, TVT, TWP, UEC, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UTP, VCOM, VL, VNT, VPO, VRANDA, WGE, WIJK, WP, XO, XPG, YUASA

Companies with Good CG Scoring

A, AI, AIE, AJ, AMC, APP, AQ, ARIN, AS, AU, B52, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BSM, BYD*, CCP, CITY, CMO, CPT, CSR, EKH, EP, FMT, GLOCON*, GSC, HTECH, IHL, INGRS, JAK, JTS, KASET, KK, KWG, LEE, BTNC, CAZ, CGD, CMAN, CMR, CRANE, D, EMC, F&D, GIFT, GREEN, GTB, HUMAN, IIG, INOX, JR, JUBILE, KCM, KKC, KYE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MJD, MORE, MUD, NC, NDR, NLC, NNCL, NOVA, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PK, PLE, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PTL, RCI2, RJH, RP, RPH, RSP, SABUY, SF, SGP, SICT, SIMART, SISB, SK, SMART, SOLAR, SPACK, SPG, SQ, SSP, STARK, STC, SUPER, SVOA, TC, TCCC, THMUI, TNH, TNR, TOPP, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TQR, TTI, TYCN, UKEM, UMS, UNIQ, UPA, UREKA, VIBHA, W, WIN, WORK, WPH, YGG, ZIGA

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. SCB 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 2020 to 26 October 2021) is publicized.

¹ TIP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on July 24, 2021

² RCI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 16, 2021

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระหนักรถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

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

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

7UP, ABICO, AJ, ALT, APCO, AS, BEC, BKD, CHG, CPL, CPR, CPW, CRC, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, GULF, III, INOX, J, JMART, JMT, JR, KEX, KUMWEL, LDC, MAJOR, MATCH, MILL, NCL, NOVA, NRF, NUSA, PIMO, PR9, RS, SAK, SCGP, SCM, SIS, SSS, STECH, STGT, SUPER, TQM, TSI, VCOM, VIBHA, WIN, YUASA, ZIGA

N/A

3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AH, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALUCON, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, ARIN, ARIP, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ASW, ATP30, AU, AUCTION, B52, BA, BBGI, BBIK, BC, BCT, BDMS, BE8, BEAUTY, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIZ, BJC, BLAND, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CV, CWT, D, DCON, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DTCI, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GYT, HENG, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IHL, IIG, ILM, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRPC, IT, ITD, JAK, JAS, JCK, JCHK, JCT, JP, JSP, JTS, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUN, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MPIC, MUD, MVP, NC, NCAP, NCH, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, OR, OSP, OTO, PACE, PACO, PAE, PAF, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLE, PMTA, POLAR, POMPUJ, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTC, PTL, RAM, RBF, RCL, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SF, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNPN, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITL, TK, TKC, TKN, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRT, TRUBB, TRV, TSE, TSF, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VL, VNG, VPO, VRANDA, W, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, XPG, YGG

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of October 24, 2021) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.