

## เจริญโภคภัณฑ์อาหาร

CPF

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

## 1Q65: กำไรดีเกินคาด เพราะมาร์จินสูงกว่าคาด

กำไรปกติ 1Q65 อยู่ที่ 752 ลบ. -89% YoY แต่ดีขึ้นจากขาดทุนปกติ 4.9 พันลบ. ใน 4Q64 และดีเกินคาด เพราะมาร์จินสูงกว่าคาด เราคาดว่าผลประกอบการ 2Q65 จะปรับตัวดีขึ้น QoQ โดยเกิดจากปัจจัยฤดูกาล ราคาเนื้อสัตว์รวมทั้งดีขึ้นใน 2Q65TD (ประเทศไทย เวียดนาม และจีน) และการกลับมาของแรงงานในโรงงานไก่เนื้อในประเทศ แต่จะลดลง YoY จากฐานสูงของปีก่อนในจีนและเวียดนาม ผลประกอบการ 2H65 จะโดยได้รับการสนับสนุนจากกำไรที่ดีขึ้นจากบริษัทรวม (CTI CPALL และ MAKRO) ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงในราคาผลิตภัณฑ์และต้นทุนอาหารสัตว์ เราให้เรตติ้ง **OUTPERFORM** สำหรับ CPF ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2565 อ้างอิงวิธี SOTP ที่ 30 บาท

กำไรสุทธิ 1Q65 อยู่ที่ 2.8 พันลบ. -59% YoY และ -58% QoQ สูงกว่าที่ SCBS และตลาดคาดการณ์ไว้ที่ 1-1.8 พันลบ. เพราะมาร์จินสูงกว่าคาด หากตัดกำไรพิเศษจำนวน 2.1 พันลบ. (กำไรจากเงินลงทุนหลังภาษีจำนวน 1.3 พันลบ. และกำไรจากสินทรัพย์ชีวภาพจำนวน 900 ลบ.) ออกไป พบว่ากำไรปกติ 1Q65 อยู่ที่ 752 ลบ. -89% YoY โดยเกิดจากส่วนแบ่งกำไรที่อ่อนแอลง (ขาดทุนจาก CTI เนื่องจากราคาสุกรลดลงและขาดทุนจากสินทรัพย์ชีวภาพในจีน) และราคาสุกรในเวียดนามที่ลดลง แต่ฟื้นตัวจากขาดทุนปกติ 4.9 พันลบ. ใน 4Q64 โดยได้รับการสนับสนุนจากราคาเนื้อสัตว์ในประเทศและราคาสุกรในเวียดนามที่ดีขึ้น

ประเด็นสำคัญจากการประชุม ธุรกิจสัตว์ปีกในประเทศ ใน 2Q65TD ราคาสุกรและไก่เนื้อในประเทศอยู่ที่ 93 บาท/กก. (+21% YoY แต่ทรงตัว QoQ) และ 41 บาท/กก. (+23% YoY และ +3% QoQ) CPF คาดว่าราคาสุกรในประเทศจะสูงกว่า 90 บาท/กก. ใน 2H65 และจะยังอยู่ในระดับสูงในปี 2566 เพราะอุปทานดั้งเดิมจากโรค ASF ซึ่งเมื่อรวมกับการส่งออกไก่เนื้อในระดับสูง จะช่วยสนับสนุนราคาไก่เนื้อในประเทศ ความต้องการส่งออกไก่เนื้อไปยังยุโรปแข็งแกร่ง เนื่องจากเศรษฐกิจฟื้นตัวและอุปทานจากยูเครนลดลง ในขณะที่การส่งออกไก่เนื้อไปยังญี่ปุ่นจะปรับตัวเพิ่มขึ้นหลังจากญี่ปุ่นเปิดประเทศอีกครั้ง ราคาส่งออกไก่เนื้อปรับขึ้นมาแล้ว 30-40% YTD หลังจากคนงานในโรงงานผลิตไก่เนื้อลดลงสืบเนื่องมาจากสถานการณ์โควิด-19 ตั้งแต่ 3Q64 CPF คาดว่าคนงานจะกลับมาทำงานตามปกติในช่วงกลาง 2Q65 ซึ่งจะช่วยให้ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานโรงงานไก่เนื้อปรับลดลง ต้นทุนวัตถุดิบ ต้นทุนวัตถุดิบจะยังสูง เช่น ข้าวโพด และข้าวสาลี จากความขัดแย้งระหว่างรัสเซีย-ยูเครน และจากถั่วเหลืองนำเข้า จากสภาพอากาศที่ไม่เอื้ออำนวยในอเมริกาใต้ เงินบาทอ่อนค่า และต้นทุนค่าระวางสูง ธุรกิจสุกรในเวียดนามและจีน ใน 2Q65TD ราคาสุกรในเวียดนามและจีนเพิ่มขึ้น QoQ สู VND55,000/กก. (-20% YoY แต่ +4% QoQ) และ CNY14-15/กก. (-28% YoY แต่ +6% QoQ) อุปทานสุกรในประเทศเหล่านี้ฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนเกิดโรค ASF แล้ว CPF คาดว่าราคาสุกรในเวียดนามและจีนจะเพิ่มขึ้นสู่ระดับใกล้เคียง VND60,000/กก. ใน 2H65 อันเป็นผลมาจากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว และสู CNY19/กก. ในช่วงปลายปี 2565 (อิงกับราคาตามสัญญาล่วงหน้า) โดยได้รับการสนับสนุนจากการบริโภคที่แข็งแกร่งแม้ว่าจะมีการล็อกดาวน์ อีกทั้งราคาปัจจุบันยังต่ำกว่าระดับที่เป็นจุดคุ้มทุนของผู้ประกอบการ หลังจากยื่นคำขอจดทะเบียน CTI (ธุรกิจสุกรครบวงจรในจีนซึ่ง CPF ถือหุ้น 26%) ต่อตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง CPF กำลังเตรียมที่จะยื่นขอจดทะเบียน C.P. Vietnam (ธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมและอาหารครบวงจรในเวียดนามซึ่ง CPF ถือหุ้น 82%) ในตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ อื่นๆ สำหรับการดำเนินงานในสหรัฐฯ (Bellesio & Hylife) CPF วางแผนปรับราคาผลิตภัณฑ์ขึ้นอีกเพื่อบรรเทาแรงกดดันด้านเงินเฟ้อ และใช้คนงานต่างดาวมากขึ้นเพื่อแก้ปัญหาขาดแคลนแรงงาน CPF ตั้งเป้าหมายขยายอาหารที่ทำจากพืช (plant-based) เพิ่มขึ้นสู่ 2 พันลบ.ในปี 2565 (เทียบกับ 200 ลบ.ใน 1Q65) ด้วยการผลิตตัวผลิตภัณฑ์ในยุโรปและสหรัฐฯ หลังจากเปิดตัวในประเทศไทยและเอเชีย

## Forecasts and valuation

| Year to 31 Dec    | Unit   | 2020    | 2021    | 2022F   | 2023F   | 2024F   |
|-------------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Revenue           | (Btmn) | 589,713 | 512,704 | 555,760 | 565,706 | 575,906 |
| EBITDA            | (Btmn) | 82,211  | 48,820  | 52,358  | 53,618  | 55,040  |
| Core profit       | (Btmn) | 24,894  | 672     | 7,567   | 12,124  | 14,656  |
| Reported profit   | (Btmn) | 26,022  | 13,028  | 9,657   | 12,124  | 14,656  |
| Core EPS          | (Bt)   | 3.00    | 0.01    | 0.87    | 1.45    | 1.76    |
| DPS               | (Bt)   | 1.00    | 0.65    | 0.65    | 0.65    | 0.65    |
| P/E, core         | (x)    | 8.2     | n.a.    | 28.3    | 17.1    | 14.0    |
| EPS growth, core  | (%)    | 73.8    | n.a.    | n.a.    | 65.4    | 22.0    |
| P/BV, core        | (x)    | 0.8     | 0.7     | 0.7     | 0.7     | 0.6     |
| ROE               | (%)    | 10.3    | 0.2     | 2.6     | 4.1     | 4.8     |
| Dividend yield    | (%)    | 4.0     | 2.6     | 2.6     | 2.6     | 2.6     |
| FCF yield         | (x)    | (2.4)   | (8.3)   | 6.2     | 5.8     | 7.4     |
| EV/EBIT           | (x)    | 10.4    | 31.4    | 25.8    | 24.8    | 23.7    |
| EBIT growth, core | (%)    | 95.9    | (63.1)  | 14.6    | 2.6     | 3.2     |
| EV/CE             | (x)    | 3.3     | 2.7     | 2.9     | 2.9     | 2.8     |
| ROCE              | (%)    | 20.5    | 2.2     | 5.7     | 5.9     | 6.0     |
| EV/EBITDA         | (x)    | 6.8     | 12.8    | 11.2    | 10.8    | 10.4    |
| EBITDA growth     | (%)    | 62.7    | (40.6)  | 7.2     | 2.4     | 2.7     |

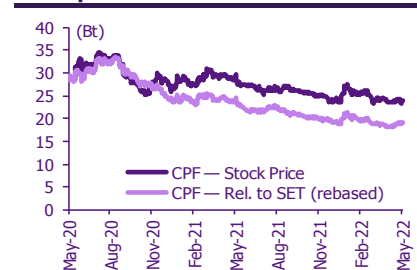
Source: SCBS Investment Research

Tactical: OUTPERFORM  
(3-month)

## Stock data

|                            |             |
|----------------------------|-------------|
| Last close (May 13) (Bt)   | 24.70       |
| Target price (Bt)          | 30.00       |
| Mkt cap (Btbn)             | 212.70      |
| Mkt cap (US\$m)            | 6,116       |
| Beta                       | M           |
| Mkt cap (%) SET            | 1.13        |
| Sector % SET               | 0.52        |
| Shares issued (mn)         | 8,611       |
| Par value (Bt)             | 1.00        |
| 12-m high / low (Bt)       | 29.3 / 22.7 |
| Avg. daily 6m (US\$m)      | 18.79       |
| 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        | 5.1  | (3.1) | (13.3) |
| Relative to SET | 11.1 | 3.0   | (15.2) |

Source: SET, SCBS Investment Research

## นักวิเคราะห์

## ศิริมา ดิสราร, CFA

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

## 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       | 555,760       | 565,706       | 575,906       |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | (441,422)     | (476,228)     | (455,325)     | (482,470)      | (446,815)     | (483,660)     | (491,724)     | (499,978)     |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>60,086</b> | <b>65,709</b> | <b>77,248</b> | <b>107,243</b> | <b>65,890</b> | <b>72,100</b> | <b>73,982</b> | <b>75,929</b> |
| SG&A                  | (Btmn)        | (50,311)      | (52,049)      | (53,951)      | (57,665)       | (50,880)      | (54,353)      | (55,722)      | (57,015)      |
| Other income          | (Btmn)        | 3,261         | 4,142         | 4,202         | 4,304          | 4,880         | 5,043         | 5,133         | 5,226         |
| Interest expense      | (Btmn)        | (11,743)      | (11,703)      | (13,785)      | (16,818)       | (16,596)      | (17,564)      | (17,127)      | (17,104)      |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>1,292</b>  | <b>6,099</b>  | <b>13,714</b> | <b>37,065</b>  | <b>3,293</b>  | <b>5,226</b>  | <b>6,266</b>  | <b>7,036</b>  |
| Corporate tax         | (Btmn)        | (159)         | (2,762)       | (3,828)       | (10,686)       | (2,176)       | (1,829)       | (2,193)       | (2,463)       |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | 7,983         | 8,343         | 8,893         | 9,254          | 2,277         | 4,864         | 8,716         | 10,748        |
| Minority interests    | (Btmn)        | (2,514)       | (4,359)       | (4,065)       | (10,738)       | (2,722)       | (693)         | (665)         | (665)         |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>6,603</b>  | <b>7,321</b>  | <b>14,715</b> | <b>24,894</b>  | <b>672</b>    | <b>7,567</b>  | <b>12,124</b> | <b>14,656</b> |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | 8,657         | 8,211         | 3,741         | 1,128          | 12,356        | 2,090         | 0             | 0             |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>15,259</b> | <b>15,532</b> | <b>18,456</b> | <b>26,022</b>  | <b>13,028</b> | <b>9,657</b>  | <b>12,124</b> | <b>14,656</b> |
| EBITDA                | (Btmn)        | 34,284        | 40,210        | 50,535        | 82,211         | 48,820        | 52,358        | 53,618        | 55,040        |
| <b>Core EPS (Bt)</b>  | <b>(Btmn)</b> | <b>0.79</b>   | <b>0.82</b>   | <b>1.72</b>   | <b>3.00</b>    | <b>0.01</b>   | <b>0.87</b>   | <b>1.45</b>   | <b>1.76</b>   |
| Net EPS (Bt)          | (Bt)          | 1.91          | 1.82          | 2.18          | 3.14           | 1.56          | 1.14          | 1.45          | 1.76          |
| 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        | 217,376        | 218,684        | 221,759        |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 429,050        | 442,548        | 455,405        | 567,049        | 626,130        | 598,733        | 599,183        | 598,970        |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>593,497</b> | <b>628,091</b> | <b>634,051</b> | <b>761,719</b> | <b>842,681</b> | <b>816,110</b> | <b>817,867</b> | <b>820,729</b> |
| 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        | 181,670        | 179,438        | 177,408        |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 176,237        | 227,220        | 217,467        | 295,394        | 351,616        | 342,826        | 339,871        | 335,287        |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>366,855</b> | <b>409,433</b> | <b>415,178</b> | <b>499,541</b> | <b>555,544</b> | <b>524,496</b> | <b>519,310</b> | <b>512,696</b> |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 8,611          | 8,611          | 8,611          | 8,611          | 8,611          | 8,611          | 8,611          | 8,611          |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>226,642</b> | <b>218,658</b> | <b>218,872</b> | <b>262,179</b> | <b>287,137</b> | <b>291,614</b> | <b>298,558</b> | <b>308,033</b> |
| <b>BVPS (Bt)</b>            | <b>(Bt)</b>   | <b>29.35</b>   | <b>26.71</b>   | <b>26.74</b>   | <b>32.35</b>   | <b>36.03</b>   | <b>36.59</b>   | <b>37.46</b>   | <b>38.65</b>   |

### Cash Flow Statement

| FY December 31                | Unit          | 2017           | 2018         | 2019         | 2020          | 2021            | 2022F           | 2023F        | 2024F        |
|-------------------------------|---------------|----------------|--------------|--------------|---------------|-----------------|-----------------|--------------|--------------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 6,603          | 7,321        | 14,715       | 24,894        | 672             | 7,567           | 12,124       | 14,656       |
| 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           | 44,600          | 42,108       | 45,311       |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | (22,482)       | (27,880)     | (26,648)     | (75,919)      | (22,705)        | (32,299)        | (30,675)     | (30,688)     |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | (2,517)        | 22,029       | (12,035)     | 28,841        | (5,744)         | (43,797)        | (12,071)     | (13,541)     |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>(7,744)</b> | <b>9,443</b> | <b>1,927</b> | <b>23,960</b> | <b>(22,029)</b> | <b>(31,497)</b> | <b>(637)</b> | <b>1,083</b> |

### 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  | 3.2   | 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  | 4.1   | 4.1   | 4.2   |
| Net profit margin     | (%)  | 3.0  | 2.9  | 3.5  | 4.4  | 2.5  | 1.7   | 2.1   | 2.5   |
| ROE                   | (%)  | 3.1  | 3.3  | 6.7  | 10.3 | 0.2  | 2.6   | 4.1   | 4.8   |
| ROA                   | (%)  | 1.1  | 1.2  | 2.3  | 3.6  | 0.1  | 0.9   | 1.5   | 1.8   |
| 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  | 3.0   | 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 | 57.2  | 45.0  | 36.9  |

### 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) | 8.4   | 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          | 2Q20          | 3Q20          | 4Q20          | 1Q21          | 2Q21          | 3Q21           | 4Q21           | 1Q22          |
|-----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|---------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 143,805       | 157,805       | 149,968       | 119,346       | 129,638       | 125,940        | 137,781        | 138,887       |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | (117,741)     | (127,664)     | (124,262)     | (95,555)      | (108,401)     | (114,839)      | (128,020)      | (121,096)     |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>26,064</b> | <b>30,141</b> | <b>25,706</b> | <b>23,791</b> | <b>21,236</b> | <b>11,101</b>  | <b>9,761</b>   | <b>17,791</b> |
| SG&A                  | (Btmn)        | (13,626)      | (15,695)      | (14,399)      | (11,684)      | (12,297)      | (13,127)       | (13,772)       | (12,124)      |
| Other income          | (Btmn)        | 912           | 906           | 1,584         | 741           | 827           | 1,964          | 1,348          | 686           |
| Interest expense      | (Btmn)        | (4,491)       | (4,186)       | (4,476)       | (4,098)       | (3,971)       | (4,155)        | (4,372)        | (4,469)       |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>8,859</b>  | <b>11,166</b> | <b>8,415</b>  | <b>8,750</b>  | <b>5,795</b>  | <b>(4,218)</b> | <b>(7,034)</b> | <b>1,883</b>  |
| Corporate tax         | (Btmn)        | (2,777)       | (2,998)       | (3,088)       | (2,117)       | (1,641)       | 1,561          | 21             | (839)         |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | 1,583         | 2,028         | 2,963         | 2,043         | 753           | (1,266)        | 747            | (336)         |
| Minority interests    | (Btmn)        | (2,814)       | (2,995)       | (1,919)       | (1,850)       | (1,197)       | (1,037)        | 1,362          | 44            |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>4,852</b>  | <b>7,201</b>  | <b>6,371</b>  | <b>6,826</b>  | <b>3,709</b>  | <b>(4,959)</b> | <b>(4,904)</b> | <b>752</b>    |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | 1,177         | 274           | 37            | 119           | 1,028         | (415)          | 11,624         | 2,090         |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>6,029</b>  | <b>7,474</b>  | <b>6,409</b>  | <b>6,945</b>  | <b>4,737</b>  | <b>(5,374)</b> | <b>6,719</b>   | <b>2,842</b>  |
| EBITDA                | (Btmn)        | 20,240        | 22,366        | 20,447        | 19,616        | 17,044        | 7,178          | 4,981          | 13,825        |
| <b>Core EPS (Bt)</b>  | <b>(Btmn)</b> | <b>0.58</b>   | <b>0.87</b>   | <b>0.77</b>   | <b>0.84</b>   | <b>0.45</b>   | <b>(0.64)</b>  | <b>(0.64)</b>  | <b>0.08</b>   |
| Net EPS (Bt)          | (Bt)          | 0.72          | 0.91          | 0.77          | 0.85          | 0.57          | (0.69)         | 0.83           | 0.34          |

### Balance Sheet

| FY December 31              | Unit          | 2Q20           | 3Q20           | 4Q20           | 1Q21           | 2Q21           | 3Q21           | 4Q21           | 1Q22           |
|-----------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 242,065        | 249,495        | 194,670        | 195,259        | 204,454        | 224,978        | 216,550        | 206,285        |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 509,254        | 524,502        | 567,049        | 579,208        | 587,769        | 606,365        | 626,130        | 630,835        |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>751,319</b> | <b>773,997</b> | <b>761,719</b> | <b>774,467</b> | <b>792,223</b> | <b>831,344</b> | <b>842,681</b> | <b>837,121</b> |
| Total loans                 | (Btmn)        | 427,267        | 433,012        | 416,111        | 410,910        | 415,757        | 458,216        | 464,617        | 430,706        |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 237,701        | 219,292        | 204,147        | 167,457        | 185,787        | 198,843        | 203,928        | 221,485        |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 274,209        | 305,941        | 295,394        | 330,092        | 323,663        | 348,293        | 351,616        | 353,929        |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>511,910</b> | <b>525,233</b> | <b>499,541</b> | <b>497,550</b> | <b>509,450</b> | <b>547,136</b> | <b>555,544</b> | <b>575,414</b> |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 110,270        | 114,134        | 120,822        | 127,386        | 127,334        | 118,459        | 126,178        | 131,183        |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>239,409</b> | <b>248,764</b> | <b>262,179</b> | <b>276,917</b> | <b>282,773</b> | <b>284,207</b> | <b>287,137</b> | <b>261,706</b> |
| <b>BVPS (Bt)</b>            | <b>(Bt)</b>   | <b>29.30</b>   | <b>30.80</b>   | <b>32.35</b>   | <b>34.67</b>   | <b>35.40</b>   | <b>35.69</b>   | <b>36.16</b>   | <b>32.97</b>   |

### Cash Flow Statement

| FY December 31                | Unit          | 2Q20          | 3Q20         | 4Q20           | 1Q21           | 2Q21           | 3Q21         | 4Q21            | 1Q22            |
|-------------------------------|---------------|---------------|--------------|----------------|----------------|----------------|--------------|-----------------|-----------------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 6,029         | 7,474        | 6,409          | 6,945          | 4,737          | (5,374)      | 6,719           | 2,842           |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 6,890         | 7,014        | 7,556          | 6,768          | 7,279          | 7,241        | 7,643           | 7,473           |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | 10,195        | 23,722       | 24,355         | 11,815         | (47)           | (6,058)      | 710             | 8,846           |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | (311)         | (7,276)      | 85,437         | (5,425)        | 3,382          | (1,931)      | (18,731)        | (5,287)         |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | 2,308         | (16,629)     | 44,509         | (16,216)       | (8,620)        | 16,260       | 2,833           | (14,825)        |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>12,192</b> | <b>(182)</b> | <b>154,301</b> | <b>(9,826)</b> | <b>(5,285)</b> | <b>8,271</b> | <b>(15,188)</b> | <b>(11,266)</b> |

### Key Financial Ratios

| FY December 31        | Unit | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21  | 4Q21  | 1Q22 |
|-----------------------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|------|
| Gross margin          | (%)  | 18.1 | 19.1 | 17.1 | 19.9 | 16.4 | 8.8   | 7.1   | 12.8 |
| Operating margin      | (%)  | 8.6  | 9.2  | 7.5  | 10.1 | 6.9  | (1.6) | (2.9) | 4.1  |
| EBITDA margin         | (%)  | 14.1 | 14.2 | 13.6 | 16.4 | 13.1 | 5.7   | 3.6   | 10.0 |
| EBIT margin           | (%)  | 9.3  | 9.7  | 8.6  | 10.8 | 7.5  | (0.1) | (1.9) | 4.6  |
| Net profit margin     | (%)  | 4.2  | 4.7  | 4.3  | 5.8  | 3.7  | (4.3) | 4.9   | 2.0  |
| ROE                   | (%)  | 8.0  | 11.8 | 10.0 | 10.1 | 5.3  | (7.0) | (6.9) | 1.1  |
| ROA                   | (%)  | 2.6  | 3.8  | 3.3  | 3.6  | 1.9  | (2.4) | (2.3) | 0.4  |
| Net D/E               | (x)  | 1.4  | 1.4  | 1.4  | 1.3  | 1.3  | 1.4   | 1.5   | 1.5  |
| Interest coverage     | (x)  | 4.5  | 5.3  | 4.6  | 4.8  | 4.3  | 1.7   | 1.1   | 3.1  |
| Debt service coverage | (x)  | 0.4  | 0.5  | 0.5  | 0.7  | 0.5  | 0.2   | 0.1   | 0.5  |

### Key statistics

| FY December 31          | Unit       | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21   | 2Q21  | 3Q21   | 4Q21  | 1Q22 |
|-------------------------|------------|------|------|------|--------|-------|--------|-------|------|
| Total sales growth      | (%)        | 7.4  | 19.0 | 6.5  | (13.6) | (9.9) | (20.2) | (8.1) | 16.4 |
| GPM from Thai-livestock | (%)        | 13.4 | 19.1 | 16.0 | 17.1   | 14.7  | 4.7    | 7.6   | 15.4 |
| GPM from Thai-aquatic   | (%)        | 16.3 | 13.1 | 9.4  | 13.0   | 15.9  | 5.2    | 3.3   | 11.8 |
| GPM from CPP HK*        | (%)        | 22.6 | 21.4 | n.a. | 26.9   | 17.9  | 13.1   | 1.7   | 10.0 |
| GPM from other overseas | (%)        | 14.5 | 15.3 | n.a. | 17.8   | 16.7  | 9.7    | 11.2  | 12.6 |
| FX                      | (Bt/US\$1) | 31.9 | 31.3 | 30.6 | 30.3   | 31.4  | 32.9   | 33.4  | 33.1 |

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

**Figure 1: Earnings review**

| P & L (Btmn)               | 1Q21     | 2Q21     | 3Q21     | 4Q21     | 1Q22     | % Chg YoY | % Chg QoQ |
|----------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------|-----------|
| Total revenue              | 119,346  | 129,638  | 125,940  | 137,781  | 138,887  | 16.4      | 0.8       |
| Gross profit               | 23,791   | 21,236   | 11,101   | 9,761    | 17,791   | (25.2)    | 82.3      |
| SG&A expense               | (11,684) | (12,297) | (13,127) | (13,772) | (12,124) | 3.8       | (12.0)    |
| Interest expense           | (4,098)  | (3,971)  | (4,155)  | (4,372)  | (4,469)  | 9.0       | 2.2       |
| Pre-tax profit             | 8,750    | 5,795    | (4,218)  | (7,034)  | 1,883    | (78.5)    | (127)     |
| Corporate tax              | (2,117)  | (1,641)  | 1,561    | 21       | (839)    | (60.4)    | (4,047.6) |
| Equity a/c profits         | 2,043    | 753      | (1,266)  | 747      | (336)    | (116.5)   | (145.0)   |
| Minority interests         | (1,850)  | (1,197)  | (1,037)  | 1,362    | 44       | (102.4)   | (96.8)    |
| EBITDA                     | 19,616   | 17,044   | 7,178    | 4,981    | 13,825   | (29.5)    | 177.6     |
| Core profit                | 6,826    | 3,709    | (4,959)  | (4,904)  | 752      | (89.0)    | n.a.      |
| Extra. Gain (Loss)         | 119      | 1,028    | (415)    | 11,624   | 2,090    | 1,652     | (82)      |
| Net Profit                 | 6,945    | 4,737    | (5,374)  | 6,719    | 2,842    | (59.1)    | (57.7)    |
| EPS                        | 0.85     | 0.57     | (0.69)   | 0.83     | 0.34     | (60.1)    | (58.9)    |
| <b>B/S (Btmn)</b>          |          |          |          |          |          |           |           |
| Total assets               | 774,467  | 792,223  | 831,344  | 842,681  | 837,121  | 8.1       | (0.7)     |
| Total liabilities          | 497,550  | 509,450  | 547,136  | 555,544  | 575,414  | 15.6      | 3.6       |
| Total equity               | 276,917  | 282,773  | 284,207  | 287,137  | 261,706  | (5.5)     | (8.9)     |
| BVPS (Bt)                  | 34.67    | 35.40    | 35.69    | 36.16    | 32.97    | (4.9)     | (8.8)     |
| <b>Financial ratio (%)</b> |          |          |          |          |          |           |           |
| Gross margin               | 19.9     | 16.4     | 8.8      | 7.1      | 12.8     | (7.1)     | 5.7       |
| EBITDA margin              | 16.4     | 13.1     | 5.7      | 3.6      | 10.0     | (6.5)     | 6.3       |
| Net profit margin          | 5.8      | 3.7      | (4.3)    | 4.9      | 2.0      | (3.8)     | (2.8)     |
| SG&A expense/Revenue       | 9.8      | 9.5      | 10.4     | 10.0     | 8.7      | (1.1)     | (1.3)     |

Source: SCBS Investment Research

**Figure 2: Operation breakdown by business unit**

| Key statistics                | 1Q21           | 2Q21           | 3Q21           | 4Q21           | 1Q22           | % Chg YoY    | % Chg QoQ  |
|-------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|------------|
| <b>Sales (Bt mn)</b>          |                |                |                |                |                |              |            |
| Thai-Livestock                | 39,385         | 40,253         | 37,871         | 41,986         | 44,586         | 13.2         | 6.2        |
| Thai-Aqua                     | 6,156          | 8,299          | 8,199          | 7,042          | 7,034          | 14.3         | (0.1)      |
| Overseas-Livestock            | 64,767         | 66,492         | 67,343         | 77,214         | 74,430         | 14.9         | (3.6)      |
| Overseas-Aqua                 | 9,038          | 14,594         | 12,526         | 11,539         | 12,837         | 42.0         | 11.2       |
| <b>Total sales (Bt mn)</b>    | <b>119,346</b> | <b>129,638</b> | <b>125,939</b> | <b>137,781</b> | <b>138,887</b> | <b>16.4</b>  | <b>0.8</b> |
| <b>Gross margin (%)</b>       |                |                |                |                |                |              |            |
| Thai-Livestock                | 17.1           | 14.7           | 4.7            | 7.6            | 15.4           | (1.7)        | 7.8        |
| Thai-Aqua                     | 13.0           | 15.9           | 5.2            | 3.3            | 11.8           | (1.2)        | 8.5        |
| Overseas-Livestock            | 23.6           | 18.6           | 11.4           | 7.1            | 11.6           | (12.0)       | 4.5        |
| Overseas-Aqua                 | 10.6           | 11.1           | 9.4            | 7.0            | 11.1           | 0.5          | 4.1        |
| <b>Total gross margin (%)</b> | <b>19.9</b>    | <b>16.4</b>    | <b>8.8</b>     | <b>7.1</b>     | <b>12.8</b>    | <b>(7.1)</b> | <b>5.7</b> |
| <b>EBIT margin (%)</b>        |                |                |                |                |                |              |            |
| Thai-Livestock                | 6.6            | 3.4            | (6.8)          | (2.2)          | 7.2            | 0.6          | 9.4        |
| Thai-Aqua                     | 6.4            | 10.2           | (0.5)          | (4.1)          | 5.4            | (1.0)        | 9.5        |
| Overseas-Livestock            | 15.9           | 10.9           | 3.7            | (0.8)          | 3.8            | (12.1)       | 4.6        |
| Overseas-Aqua                 | 1.3            | 3.7            | 0.6            | (1.7)          | 2.0            | 0.7          | 3.7        |
| <b>Total EBIT margin (%)</b>  | <b>11.2</b>    | <b>7.7</b>     | <b>0.0</b>     | <b>(1.5)</b>   | <b>4.9</b>     | <b>(6.3)</b> | <b>6.4</b> |

Source: SCBS Investment Research

**Figure 3: Valuation summary** (price as of May 13, 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 | 24.70         | 30.0           | 24.1    | 2,723.7      | 28.3        | 17.1        | (100)          | 9,540        | 65        | 0.7        | 0.7        | 0.7        | 0        | 3        | 4        | 2.6            | 2.6        | 2.6        | 12.8          | 11.2        | 10.8        |
| GFPT           | Outperform | 16.20         | 18.5           | 15.8    | 141.2        | 13.3        | 11.7        | (87)           | 964          | 14        | 1.4        | 1.3        | 1.2        | 1        | 10       | 10       | 0.6            | 1.6        | 1.7        | 19.3          | 10.3        | 9.5         |
| TU             | Neutral    | 16.70         | 22.0           | 37.4    | 10.8         | 11.6        | 11.3        | 17             | (6)          | 2         | 1.2        | 1.2        | 1.2        | 13       | 11       | 11       | 5.7            | 5.7        | 5.7        | 9.5           | 9.8         | 9.6         |
| <b>Average</b> |            |               |                |         | <b>958.6</b> | <b>17.7</b> | <b>13.4</b> | <b>(57)</b>    | <b>3,499</b> | <b>27</b> | <b>1.1</b> | <b>1.0</b> | <b>1.0</b> | <b>5</b> | <b>8</b> | <b>8</b> | <b>3.0</b>     | <b>3.3</b> | <b>3.3</b> | <b>13.9</b>   | <b>10.4</b> | <b>10.0</b> |

Source: SCBS Investment Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณีน ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีจี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชาว บทวีจัย บทวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชาว บทวีจัย บทวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน 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 ชาว บทวีจัย บทวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน 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 ชาว บทวีจัย บทวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้เปิดเผยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทั่วๆ ไป ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS เป็นการล่วงหน้า

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์

**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, GPC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, INTUCH, IP, IRPC, ITEL, IVL, JSP, JWD, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LPN, MACO, MAJOR, MAKRO, MALEE, MBK, MBKET, MC, MCOAT, 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, SEAFSCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SHR, SIRI, SIS, SITHAI, SMK, SMPC, SNC, SONIC, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSSC, SST, STA, STEC\*, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI\*, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCO, TCAP, TEAMG, TFMAMA, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIP<sup>1</sup>, TIPCO, TISCO, TK, TKT, TMT, TNDT, TNITY, TOA, TOP, TPB, TQM, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSR, 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, GVD, HEMP, HTC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEMP, HONG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFEC, IFS, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITEL, JKN, JR, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWC, KWI, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOAT, META, MFC, MFEC, MILL, 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, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RATCH, RML, RWI, S & J, SAAM, SABINA, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SORCON, SPACK, SPALI, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPP, TRU, TRUE, TSC, 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, YUASA, ZEN

**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, KWANG, 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, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PK, PLE, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PTL, RCI<sup>2</sup>, RJH, RP, RPH, RSP, SABUY, SF, SGP, SICT, SIMAT, 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.

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

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

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังเป็นพิเศษ

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับการรับรอง)**

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, AEONTS, AGE, AHC, AIT, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, ARIN, ARIP, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ASW, ATP30, AU, AUCTION, BA, BBI, BBK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIS, BIZ, BJC, BKD, BLAND, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CHARAN, CHAYO, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTV, CV, CWT, D, DCON, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DTCT, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FMT, FT, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GVT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRPC, IT, ITD, J, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JDF, JMART, JMT, JP, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCC, 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, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MPIC, MUD, MVP, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, OHTL, OISHI, ONEE, OSP, OTO, PACE, PACO, PAE, PAF, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLUS, PMTA, POLAR, POMPU, 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, SANDO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCB, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFSCO, SECURE, SENAJ, SF, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, SSS, 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, TITLE, TK, TKC, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, 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, VL, VNG, VPO, VRANDA, W, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, XPG, YGG

**Declared (ประกาศเจตนารมณ์)**

AH, AJ, ALT, APCO, B52, BEC, CHG, CI, CPL, CPR, CPW, CRC, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, FLOYD, III, ILM, INOX, JTS, KEX, KUMWEL, LDC, MAJOR, MEGA, NCAP, NOVA, NRF, NUSA, NYT, OR, PIMO, PLE, RS, SAK, SIS, STECH, STGT, SUPER, TKN, TMI, TQM, TSI, VARO, VCOM, VIBHA, WIN

**N/A**

3K-BAT, A, A5, AAV, ABICO, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, ARIN, ARIP, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ASW, ATP30, AU, AUCTION, BA, BBI, BBK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIS, BIZ, BJC, BKD, BLAND, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CHARAN, CHAYO, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTV, CV, CWT, D, DCON, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DTCT, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FMT, FT, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GVT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRPC, IT, ITD, J, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JDF, JMART, JMT, JP, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCC, 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, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MPIC, MUD, MVP, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, OHTL, OISHI, ONEE, OSP, OTO, PACE, PACO, PAE, PAF, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLUS, PMTA, POLAR, POMPU, 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, SANDO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCB, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFSCO, SECURE, SENAJ, SF, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, SSS, 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, TITLE, TK, TKC, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, 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, 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 April 5, 2022) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.