ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป

TU

บริษัท ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	Bloomberg	TU TB
	Reuters	TU.BK

Red Lobster จะส่งผลกระทบต่อกำไร 2Q65

เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q65 ที่ 1.47 พันลบ. -37% YoY และ -16% QoQ โดยเกิดจากอัตรากำไรจากการดำเนินงานที่อ่อนแอลง ส่วนแบ่งกำไรที่ลดลง และค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นครั้งเดียวจาก Red Lobster ทั้งนี้ด้วยขาดทุนพิเศษที่อาจเกิดขึ้นจากการปรับมูลค่ายุติธรรมของหุ้นบุริมสิทธิจากอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นใน 2H65 (ยังไม่ได้นำเข้ามารวมไว้ในประมาณการของเรา) และส่วนแบ่งขาดทุนจากการดำเนินงานปกติจาก Red Lobster สืบเนื่องมาจากแรงกดดันเงินเฟ้อ ท่ามกลางการดำเนินงานอาหารทะเลที่แข็งแกร่ง เราจึงคาดว่ากำไรสุทธิ 2H65 จะลดลง YoY และจะอยู่ในระดับทรงตัวหรือลดลง HoH เรายังคงเรทติ้ง NEUTRAL สำหรับ TU ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2565 ที่ 22 บาท อ้างอิง PE 15 เท่า

คาดกำไรสุทธิ 2Q65 ที่ 1.47 พันลบ. -37% YoY และ -16% QoQ เราคาดว่า TU จะรับรู้ค่าใช้จ่ายที่ไม่ได้เกิดขึ้นประจำสุทธิ 320 ลบ. ใน 2Q65 ซึ่งประกอบด้วยค่าใช้จ่ายจากการปรับมูลค่ายุติธรรมของหุ้นบุริมสิทธิ (หลังรายได้ภาษี) สืบเนื่องมาจากอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น จำนวน 450 ลบ. และค่าใช้จ่ายจากการปิดโรงงานของ Rugen Fisch 1 แห่ง จำนวน 250 ลบ. ซึ่งมากกว่ากำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน จำนวน 380 ลบ. กำไรปกติ 2Q65 จะอยู่ที่ 1.8 พันลบ. -20% YoY โดยมีสาเหตุมาจาก: 1) อัตรากำไรจากการดำเนินงานที่อ่อนแอลง เนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้นลดลงและค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายสูงขึ้น; และ 2) ส่วนแบ่งขาดทุนจากการดำเนินงานปกติจาก Red Lobster ที่เพิ่มขึ้น แต่กำไรปกติจะอยู่ในระดับทรงตัว QoQ

รายการสำคัญใน 2Q65 ยอดขาย คาดว่าจะเติบโต 8% YoY โดยเกิดจากการอ่อนค่าลง 10% YoY ของเงินบาทเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ และธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปและธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงที่ดีขึ้น ซึ่งจะมากเกินพอชดเชยธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งที่อ่อนแอลงเนื่องจากยอดขายในสหรัฐฯ ทำฐานสูงใน 2Q64 อัตรากำไรขั้นต้น คาดว่าจะอยู่ที่ 17.5% -140bps YoY โดยเกิดจากอัตรากำไรขั้นต้นธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งที่แคบลงเพราะยอดขายต่ำ ค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขาย คาดว่าจะอยู่ที่ 13% +130bps YoY เพราะต้นทุนโลจิสติกส์ ค่าใช้จ่ายการตลาด และต้นทุนค่าแรงเพิ่มขึ้น (ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 38% YoY) ส่วนแบ่งขาดทุนจากการดำเนินงานปกติจาก Red Lobster คาดว่าจะอยู่ที่ 240 ลบ. (เทียบกับ -49 ลบ. ใน 2Q64 และ -243 ลบ. ใน 1Q65) เนื่องจากลูกค้าเข้าร้านน้อยสืบเนื่องมาจากกำลังซื้อที่เปราะบางท่ามกลางเงินเฟ้อสูงและต้นทุนวัตถุดิบและค่าแรงที่สูงขึ้น

แนวโน้ม การดำเนินงานอาหารทะเล ราคาปลาทูน่าท้องแถบ (spot price) อยู่ที่ US$1,425/ตัน ในเดือนมิ.ย. (+6% YoY แต่ -11% MoM) โดยเกิดจากการจับปลาได้ดีขึ้น MoM และ US$1,663/ตัน ในปี 2565TD (+18% YoY) โดยเกิดจากต้นทุนเชื้อเพลิงที่สูงขึ้นสำหรับเรือประมง TU คาดว่าราคาปลาทูน่าท้องแถบจะปรับขึ้นจากเดือนมิ.ย. สู่ US$1,600/ตัน ใน 3Q65 โดยเกิดจากอุปทานที่ตึงตัวขึ้นจากการห้ามใช้อุปกรณ์แพล่อปลา (FADs) ในเดือนก.ค.-ก.ย. สำหรับปี 2565 TU ยังคงเป้ายอดขายเติบโต 7-8% YoY อัตรากำไรขั้นต้นที่ 17.5-18% และอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่ 12-12.5% Red Lobster ด้วยสมมติฐาน discount rate ที่สูงขึ้นสอดคล้องกับอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นในสหรัฐฯ TU จึงคาดว่ารายได้เงินปันผลจาก Red Lobster (คำนวณจาก PV ของมูลค่ายุติธรรมของหุ้นบุริมสิทธิ) จะเป็นศูนย์ในปี 2565 (เทียบกับ 1.2 พันลบ. ในปี 2564) ดังนั้น TU จึงคาดว่าจะบันทึกค่าใช้จ่ายจากการกลับรายการรายได้เงินปันผลจำนวน 300 ลบ. ใน 2Q65 และรายได้เงินปันผลเป็นศูนย์ใน 3Q65 และ 4Q65 (เทียบกับรายได้เงินปันผล 300 ลบ./ไตรมาส ใน 1Q64-1Q65) ซึ่งหมายความว่าจะมีค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นครั้งเดียว (รายได้เงินปันผลลดลง YoY) ใน 2Q65-4Q65 สำหรับรายการพิเศษ TU คาดว่าส่วนแบ่งขาดทุนจาก Red Lobster ที่มากกว่าคาด YTD จะสร้างความเสี่ยง downside ต่อเป้าส่วนแบ่งกำไรจากการดำเนินงานปกติจาก Red Lobster ที่บริษัทวางไว้ในปี 2565 ที่ -600 ถึง -700 ลบ. (เทียบกับ -261 ลบ. ในปี 2564 และตัวเลขที่เราคาดการณ์ไว้ใน 1H65 ที่ -483 ลบ.)

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: แรงกดดันเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และการแข็งค่าของเงินบาท

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	(Btmn)	132,402	141,048	150,924	155,482	160,178
EBITDA	(Btmn)	13,705	14,579	14,303	14,484	14,664
Core profit	(Btmn)	6,511	7,467	7,016	7,171	7,244
Reported profit	(Btmn)	6,246	8,013	7,020	7,171	7,244
Core EPS	(Bt)	1.32	1.54	1.44	1.48	1.49
DPS	(Bt)	0.72	0.95	0.95	0.95	0.95
P/E, core	(x)	12.6	10.8	11.5	11.2	11.1
EPS growth, core	(%)	20.3	16.9	(6.3)	2.3	1.1
P/BV, core	(x)	1.4	1.2	1.2	1.1	1.1
ROE	(%)	12.1	12.7	11.0	10.8	10.5
Dividend yield	(%)	4.3	5.7	5.7	5.7	5.7
FCF yield	(x)	6.9	(10.8)	5.9	6.9	7.1
EV/EBIT	(x)	13.4	13.3	13.9	13.8	13.6
EBIT growth, core	(%)	26.3	6.6	(3.9)	0.5	0.5
EV/CE	(x)	1.7	1.8	1.7	1.6	1.6
ROCE	(%)	9.4	9.9	9.1	8.8	8.5
EV/EBITDA	(x)	9.5	9.5	9.7	9.5	9.4
EBITDA growth	(%)	20.1	6.4	(1.9)	1.3	1.2

Source: SCBS Investment Research

SCBS

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Jul 1) (Bt)	16.60
Target price (Bt)	22.00
Mkt cap (Btbn)	79.21
Mkt cap (US$mn)	2,223
Beta	M
Mkt cap (%) SET	0.42
Sector % SET	0.51
Shares issued (mn)	4,772
Par value (Bt)	0.25
12-m high / low (Bt)	23 / 16
Avg. daily 6m (US$mn)	14.26
Foreign limit / actual (%)	45 / 27
Free float (%)	67.8
Dividend policy (%)	≥ 50

Sustainability / ESG Score

2021 Sustainability Index (THSI)	Not Included
ESG Bloomberg Score	64.21
Environmental Score	50.08
Social Score	52.60
Governance Score	89.86

Source: Bloomberg Finance L.P.

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(5.1)	(12.6)	(15.7)
Relative to SET	(0.6)	(5.5)	(15.4)

Source: SET, SCBS Investment Research

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสสรา, CFA
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1004
sirima.dissara@scb.co.th

จุดเด่น

บมจ. ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป (TU) เป็นหนึ่งในผู้ผลิตอาหารทะเลชั้นนำของโลก และเป็นผู้ผลิตผลิตภัณฑ์ทูน่าที่สามารถเก็บรักษาที่อุณหภูมิห้องได้เป็นเวลานานรายใหญ่ที่สุด TU เป็นเจ้าของแบรนด์ทั่วโลก ประกอบด้วยแบรนด์ที่เป็นผู้นำตลาดโลกอย่าง Chicken of the Sea, John West, Petit Navire, Parmentier, Mareblu, King Oscar และ Rügen Fisch รวมทั้งแบรนด์ชั้นนำในประเทศไทย ได้แก่ ซีเล็ค ฟิชโช คิวเฟรช โมโนริ เบลลอตต้า และมาร์โว่

ยอดขาย 42% ของยอดขายทั้งหมดในปี 2564 เกิดจากธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป 41% เกิดจากธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งและแช่เย็น และ 17% เกิดจากธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงและผลิตภัณฑ์เพิ่มมูลค่า ยอดขาย 59% ของยอดขายทั้งหมดในปี 2564 เกิดจากธุรกิจ OEM และ 41% เกิดจากธุรกิจแบรนด์ ยอดขาย 45% ของยอดขายทั้งหมดในปี 2564 เกิดจากสหรัฐฯ และแคนาดา 28% เกิดจากยุโรป 10% เกิดจากประเทศไทย และ 17% เกิดจากประเทศอื่นๆ

แนวโน้มธุรกิจ

ในปี 2565 TU ยังคงเป้ายอดขายเติบโต 7-8% YoY จากการอ่อนค่าของเงินบาทและการปรับขึ้นราคาผลิตภัณฑ์เพื่อรับมือกับต้นทุนที่สูงขึ้น อัตรากำไรขั้นต้นที่ 17.5-18% (เทียบกับ 18.4% ในปี 2564) เพื่อสะท้อนภาวะต้นทุนสูง และอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่ 12-12.5% (เทียบกับ 12.3% ในปี 2564) อันเป็นผลมาจากยอดขายที่สูงขึ้นและต้นทุนค่าระวางที่ลดลงใน 2H65

ในปี 2565 TU ยังคงเป้าส่วนแบ่งกำไรจากการดำเนินงานปกติ (ไม่รวมผลกระทบจากการปรับมูลค่าทางบัญชีของสัญญาเช่าประมาณ -400 ลบ./ปี) จาก Red Lobster ไว้ที่ -600-700 ลบ. (เทียบกับ -261 ลบ. ในปี 2564) อย่างไรก็ตาม บริษัทเล็งเห็นความเสี่ยง downside จากส่วนแบ่งขาดทุนจาก Red Lobster ที่มากกว่าคาด YTD (ตัวเลขที่เราคาดการณ์ไว้ใน 1H65 อยู่ที่ -483 ลบ.) เนื่องจากลูกค้าเข้าร้านลดลงจากการระบาดของ COVID-19 สายพันธุ์ Omicron และแรงกดดันเงินเฟ้อ รวมถึงต้นทุนวัตถุดิบและค่าแรงที่สูงขึ้น

หลังจากจดทะเบียน TFM ใน SET ใน 4Q64 TU วางแผนนำ I-tail Corporation (บริษัทย่อยที่ประกอบธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง) จดทะเบียนใน SET ภายในปี 2565 โดยขึ้นอยู่กับการอนุมัติจาก ก.ล.ต. และสภาวะตลาด และนำ Red Lobster จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์กในอีก 3-4 ปีข้างหน้า (หากผลการดำเนินงานฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องตามแผนที่วางไว้)

Bullish views	Bearish views
1. อัตรากำไรขั้นต้นจะยังอยู่ในระดับสูง เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบ เช่น ปลาทูน่าท้องแถบ น้ำมันดอกทานตะวัน จะเพิ่มขึ้นแค่ช่วงสั้นๆ	1. อัตรากำไรขั้นต้นจะอ่อนตัวลง หากต้นทุนวัตถุดิบ เช่น ปลาทูน่าท้องแถบ น้ำมันดอกทานตะวัน (เป็นผลมาจากสงคราม) เพิ่มขึ้นเป็นเวลานาน
2. ผลการดำเนินงานของ Red Lobster ปรับตัวดีขึ้น สอดคล้องกับรายได้ที่ดีขึ้น เนื่องจากอุตสาหกรรมร้านอาหารฟื้นตัวหลัง COVID	2. มีส่วนแบ่งขาดทุนจาก Red Lobster เป็นเวลานาน เนื่องจากลูกค้าเข้าร้านน้อยลงเนื่องมาจากแรงกดดันเงินเฟ้อ ต้นทุนค่าแรงและต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้ม 2H65	การดำเนินงานอ่อนแอ และค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นครั้งเดียวจากอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นจาก Red Lobster	ลดลง YoY และลดลง/ทรงตัว HoH	เราคาดว่ากำไรสุทธิ 2H65 จะลดลง และจะอยู่ในระดับทรงตัวหรือลดลง HoH โดยมีสาเหตุมาจากขาดทุนพิเศษที่อาจเกิดขึ้นจากการปรับมูลค่ายุติธรรมของหุ้นบุริมสิทธิจากอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นในสหรัฐฯ ใน 2H65 (ยังไม่ได้นำเข้ามารวมไว้ในประมาณการของเรา) และส่วนแบ่งขาดทุนจากการดำเนินงานปกติจาก Red Lobster สืบเนื่องมาจากแรงกดดันเงินเฟ้อ ท่ามกลางการดำเนินงานอาหารทะเลที่แข็งแกร่ง
แผนปลดล็อกมูลค่าแฝงผ่านการทำ IPO	เสร็จสิ้นภายในไม่กี่ปีข้างหน้า	การปลดล็อกมูลค่าแฝงจะช่วยสนับสนุนการเติบโตในอนาคต	TU วางแผนนำ I-tail Corporation (บริษัทย่อยที่ประกอบธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง) จดทะเบียนใน SET ภายในปี 2565 โดยขึ้นอยู่กับการอนุมัติจาก ก.ล.ต. และสภาวะตลาด และนำ Red Lobster จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์กในอีก 3-4 ปีข้างหน้า

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การอ่อนค่าของเงินบาท 1 บาท/US$	8-10%	1 บาท/หุ้น

EGS Disclosure Score

	2020	2021	Peer Compare
ESG Disclosure Score	**63.74**	**64.21**	
Environment	**48.66**	**50.08**	**Leading**
Total GHG Emissions	494.48	511.61	
Total Water Use	15,349.60	26,333.10	
Hazardous Waste	1.48	3.33	
Total Waste	84.23	66.42	
Social	**52.60**	**52.60**	**Below Median**
Number of Employees	44,101.00	44,705.00	
Workforce Accidents	-	-	
Lost Time from Accidents	-	-	
Fatalities - Contractors	-	-	
Fatalities - Employees	-	-	
Fatalities - Total	-	-	
Community Spending	65.08	68.32	
Governance	**89.86**	**89.86**	
Size of the Board	12.00	12.00	
Indep Directors	4.00	5.00	
% Indep Directors	33.33	41.67	
Board Duration (Years)	3.00	3.00	
# Board Meetings	7.00	5.00	
Board Mtg Attendance	92.00	95.16	

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการทำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการทำงานที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total revenue	(Btmn)	134,937	133,285	126,275	132,402	141,048	150,924	155,482	160,178
Cost of goods sold	(Btmn)	(115,628)	(114,393)	(106,041)	(108,985)	(115,167)	(124,006)	(127,967)	(132,054)
Gross profit	**(Btmn)**	**19,310**	**18,892**	**20,234**	**23,418**	**25,881**	**26,919**	**27,515**	**28,123**
SG&A	(Btmn)	(14,078)	(14,386)	(14,327)	(15,596)	(17,366)	(18,866)	(19,435)	(20,022)
Other income	(Btmn)	1,980	1,861	1,812	1,928	1,881	1,940	1,965	1,991
Interest expense	(Btmn)	(2,136)	(2,025)	(2,056)	(1,724)	(1,730)	(1,707)	(1,686)	(1,661)
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**5,075**	**4,341**	**5,664**	**8,025**	**8,665**	**8,286**	**8,359**	**8,431**
Corporate tax	(Btmn)	(305)	(208)	(676)	(724)	(795)	(559)	(669)	(759)
Equity a/c profits	(Btmn)	456	292	591	(527)	(145)	(434)	(234)	(134)
Minority interests	(Btmn)	(471)	(398)	(352)	(263)	(259)	(277)	(285)	(294)
Core profit	**(Btmn)**	**4,755**	**4,027**	**5,227**	**6,511**	**7,467**	**7,016**	**7,171**	**7,244**
Extra-ordinary items	(Btmn)	1,234	(771)	(1,412)	(264)	546	4	0	0
Net Profit	**(Btmn)**	**5,989**	**3,256**	**3,816**	**6,246**	**8,013**	**7,020**	**7,171**	**7,244**
EBITDA	(Btmn)	9,972	9,356	11,410	13,705	14,579	14,303	14,484	14,664
Core EPS (Bt)	**(Btmn)**	**1.00**	**0.84**	**1.10**	**1.32**	**1.54**	**1.44**	**1.48**	**1.49**
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.26	0.68	0.80	1.26	1.66	1.44	1.48	1.49
DPS (Bt)	(Bt)	0.66	0.40	0.47	0.72	0.95	0.95	0.95	0.95

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total current assets	(Btmn)	62,571	59,021	59,547	60,465	74,863	77,389	78,821	80,139
Total fixed assets	(Btmn)	83,521	82,895	82,362	84,110	91,741	92,517	93,256	93,867
Total assets	**(Btmn)**	**146,092**	**141,916**	**141,909**	**144,575**	**166,604**	**169,906**	**172,077**	**174,006**
Total loans	(Btmn)	67,142	64,346	59,905	58,415	71,041	69,266	67,566	65,516
Total current liabilities	(Btmn)	36,657	43,527	35,808	44,013	48,081	36,826	42,679	37,457
Total long-term liabilities	(Btmn)	61,383	51,895	54,306	44,825	56,309	68,269	61,838	66,167
Total liabilities	**(Btmn)**	**98,040**	**95,422**	**90,114**	**88,838**	**104,391**	**105,095**	**104,517**	**103,624**
Paid-up capital	(Btmn)	1,193	1,193	1,193	1,193	1,193	1,193	1,193	1,193
Total equity	**(Btmn)**	**48,051**	**46,494**	**51,795**	**55,737**	**62,213**	**64,811**	**67,560**	**70,382**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**10.07**	**9.74**	**10.85**	**11.82**	**13.36**	**13.92**	**14.51**	**15.12**

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Core Profit	(Btmn)	4,755	4,027	5,227	6,511	7,467	7,016	7,171	7,244
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,761	2,989	3,691	3,955	4,184	4,309	4,439	4,572
Operating cash flow	(Btmn)	6,818	12,866	11,755	13,432	6,292	8,934	10,530	10,702
Investing cash flow	(Btmn)	(2,424)	(3,403)	(4,485)	(3,736)	(8,104)	(4,385)	(5,178)	(5,183)
Financing cash flow	(Btmn)	(4,552)	(8,704)	(4,028)	(8,203)	4,583	(6,197)	(6,122)	(6,472)
Net cash flow	**(Btmn)**	**(158)**	**759**	**3,242**	**1,597**	**2,737**	**(1,648)**	**(770)**	**(953)**

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Gross margin	(%)	14.3	14.2	16.0	17.7	18.3	17.8	17.7	17.6
Operating margin	(%)	3.9	3.4	4.7	5.9	6.0	5.3	5.2	5.1
EBITDA margin	(%)	7.4	7.0	9.0	10.4	10.3	9.5	9.3	9.2
EBIT margin	(%)	5.3	4.8	6.1	7.4	7.4	6.6	6.5	6.3
Net profit margin	(%)	4.4	2.4	3.0	4.7	5.7	4.7	4.6	4.5
ROE	(%)	10.0	8.5	10.6	12.1	12.7	11.0	10.8	10.5
ROA	(%)	3.3	2.8	3.7	4.5	4.8	4.2	4.2	4.2
Net D/E	(x)	1.4	1.3	1.1	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9
Interest coverage	(x)	4.7	4.6	5.6	7.9	8.4	8.4	8.6	8.8
Debt service coverage	(x)	0.5	0.4	0.7	0.6	0.6	1.1	0.8	1.2
Payout Ratio	(%)	52.6	58.6	58.8	57.1	57.3	65.8	64.4	63.7

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Sales growth in THB	(%)	0.4	(1.2)	(5.3)	4.9	6.5	7.0	3.0	3.0
Sales value	(mn US$)	3,976	4,126	4,073	4,230	4,410	4,716	4,859	5,006
Sales volume	('000 tons)	762	876	892	942	930	940	949	959
Sales volume growth	(%)	0.9	15.0	1.9	5.6	(1.2)	1.0	1.0	1.0
GPM (%)	(US$/ton)	14.3	14.3	16.0	17.7	18.3	17.8	17.7	17.6
FX	(Bt/US$1)	33.9	32.3	31.0	31.3	32.0	32.0	32.0	32.0

Financial statement

Profit and Loss

FY December 31	Unit	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Total revenue	(Btmn)	33,051	34,784	33,464	31,125	35,883	35,539	38,501	36,272
Cost of goods sold	(Btmn)	(27,024)	(28,457)	(27,441)	(25,617)	(29,078)	(29,148)	(31,324)	(29,917)
Gross profit	**(Btmn)**	**6,027**	**6,327**	**6,023**	**5,507**	**6,805**	**6,391**	**7,177**	**6,355**
SG&A	(Btmn)	(3,671)	(4,146)	(4,267)	(3,637)	(4,176)	(4,506)	(5,047)	(4,688)
Other income	(Btmn)	387	533	579	424	436	452	568	524
Interest expense	(Btmn)	(438)	(437)	(415)	(397)	(434)	(444)	(455)	(445)
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**2,305**	**2,277**	**1,920**	**1,898**	**2,631**	**1,893**	**2,244**	**1,746**
Corporate tax	(Btmn)	(140)	(292)	(143)	(252)	(231)	(251)	(61)	188
Equity a/c profits	(Btmn)	(579)	258	(189)	175	(74)	(3)	(244)	(177)
Minority interests	(Btmn)	(62)	(72)	(67)	(36)	(93)	(78)	(51)	(15)
Core profit	**(Btmn)**	**1,524**	**2,171**	**1,521**	**1,786**	**2,233**	**1,561**	**1,887**	**1,741**
Extra-ordinary items	(Btmn)	192	(114)	(64)	17	110	376	43	4
Net Profit	**(Btmn)**	**1,716**	**2,056**	**1,458**	**1,803**	**2,343**	**1,937**	**1,930**	**1,746**
EBITDA	(Btmn)	3,723	3,710	3,348	3,286	4,099	3,406	3,787	3,212
Core EPS (Bt)	**(Btmn)**	**0.31**	**0.44**	**0.31**	**0.37**	**0.46**	**0.32**	**0.39**	**0.36**
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.35	0.42	0.30	0.37	0.49	0.40	0.40	0.36

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Total current assets	(Btmn)	56,211	59,535	60,465	59,263	66,724	68,594	74,863	72,241
Total fixed assets	(Btmn)	83,113	85,254	84,110	84,599	87,146	93,092	91,741	91,431
Total assets	**(Btmn)**	**139,323**	**144,789**	**144,575**	**143,862**	**153,870**	**161,687**	**166,604**	**163,672**
Total loans	(Btmn)	56,846	58,554	58,415	57,258	63,327	67,696	71,041	66,931
Total current liabilities	(Btmn)	33,032	42,619	44,013	50,252	51,868	52,302	48,081	39,506
Total long-term liabilities	(Btmn)	52,813	48,019	44,825	36,482	43,776	50,871	56,309	59,610
Total liabilities	**(Btmn)**	**85,846**	**90,639**	**88,838**	**86,734**	**95,644**	**103,174**	**104,391**	**99,116**
Paid-up capital	(Btmn)	33,041	33,531	33,384	36,631	37,038	36,805	36,927	40,098
Total equity	**(Btmn)**	**53,478**	**54,150**	**55,737**	**57,128**	**58,226**	**58,513**	**62,213**	**64,556**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**11.30**	**11.44**	**11.97**	**12.27**	**12.51**	**12.57**	**13.36**	**13.86**

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Core Profit	(Btmn)	1,716	2,056	1,458	1,803	2,343	1,937	1,930	1,746
Depreciation and amortization	(Btmn)	980	996	1,014	992	1,034	1,069	1,089	1,022
Operating cash flow	(Btmn)	6,203	3,055	1,921	633	2,497	882	2,281	(2,860)
Investing cash flow	(Btmn)	(772)	(997)	(877)	(846)	(1,533)	(3,920)	(1,803)	(556)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,430)	(1,693)	(471)	(2,057)	1,251	989	4,400	(4,447)
Net cash flow	**(Btmn)**	**3,001**	**365**	**572**	**(2,271)**	**2,214**	**(2,050)**	**4,877**	**(7,863)**

Key Financial Ratios

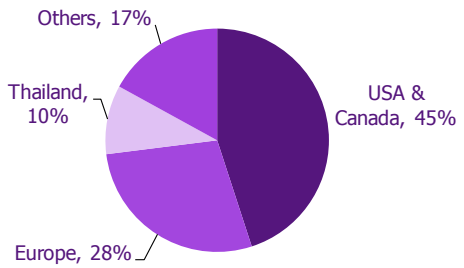
FY December 31	Unit	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Gross margin	(%)	18.2	18.2	18.0	17.7	19.0	18.0	18.6	17.5
Operating margin	(%)	7.1	6.3	5.2	6.0	7.3	5.3	5.5	4.6
EBITDA margin	(%)	11.3	10.7	10.0	10.6	11.4	9.6	9.8	8.9
EBIT margin	(%)	8.3	7.8	7.0	7.4	8.5	6.6	7.0	6.0
Net profit margin	(%)	5.2	5.9	4.4	5.8	6.5	5.4	5.0	4.8
ROE	(%)	11.5	16.1	11.1	12.7	15.5	10.7	12.5	11.0
ROA	(%)	4.4	6.1	4.2	5.0	6.0	4.0	4.6	4.2
Net D/E	(x)	1.0	1.0	0.9	0.9	1.0	1.1	1.0	1.0
Interest coverage	(x)	8.5	8.5	8.1	8.3	9.4	7.7	8.3	7.2
Debt service coverage	(x)	1.0	0.7	0.6	0.4	0.5	0.5	0.6	0.7

Key statistics

FY December 31	Unit	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Sales growth in THB	(%)	2.6	9.3	1.9	0.1	8.6	2.2	15.1	16.5
Sales value	(mn US$)	1,035	1,111	1,094	1,029	1,144	1,080	1,153	1,097
Sales volume	('000 tons)	236	244	238	222	242	231	236	235
Sales volume growth	(%)	10.1	5.2	0.8	(0.6)	2.8	(5.7)	(0.9)	5.7
GPM (%)	(US$/ton)	18.2	18.2	18.0	17.7	19.0	18.0	18.6	17.5
FX	(Bt/US$1)	31.9	31.3	30.6	30.3	31.4	32.9	33.4	33.1

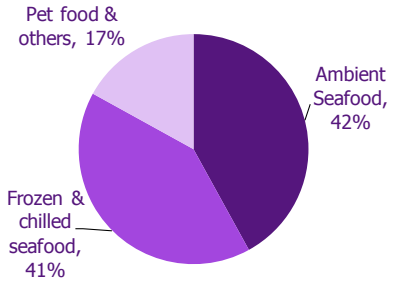
Appendix

Figure 1: TU's sales breakdown by market in 2021



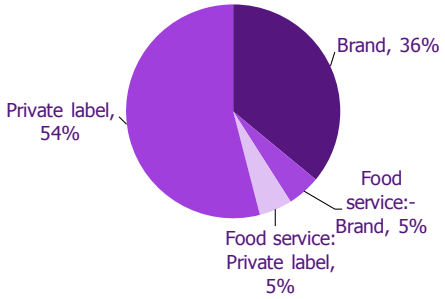
Source: SCBS Investment Research

Figure 2: TU's sales breakdown by business in 2021



Source: SCBS Investment Research

Figure 3: TU's sales breakdown by business unit in 2021



Source: SCBS Investment Research

Figure 4: TU's sales value growth and gross margin breakdown by business unit

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Sales growth YoY (%)					
Ambient Seafood	-13%	-7%	-8%	5%	14%
Frozen seafood	3%	29%	11%	21%	14%
Pet food & others	16%	13%	11%	27%	27%
Total sales growth	**-1%**	**9%**	**2%**	**15%**	**17%**
GPM (%)					
Ambient Seafood	20.2%	22.0%	20.7%	22.7%	21.7%
Frozen seafood	10.5%	11.5%	13.1%	11.7%	9.3%
Pet food & others	27.4%	30.1%	23.6%	24.4%	24.4%
Total GPM (%)	**17.7%**	**19.0%**	**18.0%**	**18.2%**	**17.5%**

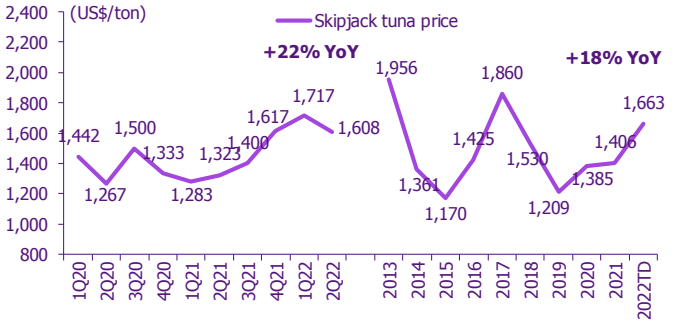
Source: SCBS Investment Research

Figure 5: Red Lobster's net income contribution to TU (share of profit/loss, other income, and finance costs)

Bt mn	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Share of profit: operations	81	(49)	(63)	(230)	(243)
Share of profit: lease adjustment	(100)	(113)	(108)	(109)	(92)
Other income	304	298	295	319	318
Finance costs	(104)	(105)	(106)	(105)	(114)
Income tax	37	136	57	45	206
Recurring contribution	**218**	**167**	**75**	**(80)**	**75**
Extra gain (loss)	(154)			83	0
Net income contribution	**64**	**167**	**75**	**3**	**75**

Source: SCBS Investment Research

Figure 6: Spot skipjack tuna price has grown YoY in 2022TD



Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 7: Valuation summary (price as of Jul 1, 2022)

	Rating	Price	Target	ETR	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F
CPF	Outperform	26.00	30.0	17.9	n.m.	29.7	18.0	(100)	9,540	65	0.7	0.7	0.7	0	3	4	2.5	2.5	2.5	13.0	11.4	11.0
GFPT	Outperform	17.50	18.5	7.2	152.5	14.3	12.6	(87)	964	14	1.5	1.4	1.2	1	10	10	0.6	1.4	1.6	20.6	11.0	10.1
TU	Neutral	16.60	22.0	38.3	10.8	11.5	11.2	17	(6)	2	1.2	1.2	1.1	13	11	11	5.7	5.7	5.7	9.5	9.7	9.5
Average					**81.6**	**18.5**	**13.9**	**(57)**	**3,499**	**27**	**1.2**	**1.1**	**1.0**	**5**	**8**	**8**	**2.9**	**3.2**	**3.3**	**14.4**	**10.7**	**10.2**

Source: SCBS Investment Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี่ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBAM") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน 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 ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ 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, AUCT, 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, ITEL, IVL, JSP, JWD, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LH, LHFG, 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, SEAOIL, 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[1], TIPCO, TISCO, TK, TKT, TMT, TNDT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, 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, GYT, HEMP, HPT, HTC, HYDRO, ICN, IFS, IMH, IND, INET, INSET, INSURE, IRC, IRCP, IT, ITD*, J, JAS, JCK, JCKH, 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, PPPM, PRIME, PRIN, PRINC, PSTC, PT, QLT, RBF, RCL, RICHY, RML, ROJNA, RPC, 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, SMIT, 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, TITLE, TKN, TKS, TM, TMC, TMD, TMI, TMILL, 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, WIIK, 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, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PK, PLE, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PTL, RCI[2], 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.

[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 การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, 7UP, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AQUA, ARROW, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEYOND, BGC, BGRIM, 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, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEMP, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JKN, JR, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWI, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NBC, NEP, NINE, NKI, NOBLE, NOK, NSI, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, 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, SCGP, SCM, SCN, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, 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, 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, WIIK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AH, AJ, ALT, APCO, B52, BEC, CHG, CI, CPL, CPR, CPW, CRC, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, FLOYD, GLOBAL, III, ILM, INOX, JTS, KEX, KUMWEL, LDC, MAJOR, MEGA, NCAP, NOVA, NRF, NUSA, NYT, OR, PIMO, PLE, RS, SAK, SIS, STECH, STGT, SUPER, SVT, 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, AUCT, BA, BBGI, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, 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, CTW, CV, CWT, D, DCON, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DTCI, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GYT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, J, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JDF, JMART, JMT, JP, JUBILE, JWD, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUN, KWC, 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, NNCL, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, OHTL, OISHI, ONEE, OSP, OTO, PACE, PACO, PAE, PAF, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLUS, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTC, PTECH, 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, SENAJ, 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, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITLE, TK, TKC, TM, TMC, TMD, 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 May 9, 2022) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.