

เจริญโภคภัณฑ์อาหาร

CPF

บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)

Bloomberg CPF TB
Reuters CPF.BK



Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Jul 7) (Bt)	27.00
Target price (Bt)	32.00
Mkt cap (Btbn)	232.50
Mkt cap (US\$mn)	6,437
Beta	M
Mkt cap (%) SET	1.26
Sector % SET	0.50
Shares issued (mn)	8,611
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	27.5 / 22.7
Avg. daily 6m (US\$mn)	18.56
Foreign limit / actual (%)	40 / 26
Free float (%)	45.5
Dividend policy (%)	~ 50

2021 Sustainability / ESG Score

Sustainability Index (THSI)	Included
ESG Bloomberg Score	47.47
Environmental Score	22.23
Social Score	32.68
Governance Score	87.36

Source: Bloomberg Finance L.P.

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	1.9	14.4	4.9
Relative to SET	6.7	23.5	3.6

Source: SET, SCBS Investment Research

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสรุภา, CFA
นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1004
sirima.dissara@scb.co.th

คาดการณ์กำไร 2Q65 ปรับตัวดีขึ้น QoQ

เราคาดการณ์กำไรปกติ 2Q65 ของ CPF ที่ 3 พันลบ. -19% YoY โดยเกิดจากธุรกิจสุกรในจีนและเวียดนามที่อ่อนแอลง แต่ +300% QoQ โดยเกิดจากธุรกิจสัตว์ปีกในประเทศไทยและธุรกิจสุกรในเวียดนามและจีนที่ดีขึ้น ราคาสัตว์ปีกที่แข็งแกร่งกว่าคาดหมายให้เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2565 ของ CPF เพิ่มขึ้นจาก 8 พันลบ. สู 1 หมื่นลบ. เราคาดว่ากำไรปกติ 3Q65 จะเพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล และฟื้นตัวจากขาดทุนใน 3Q64 (ล็อกดาวน) เนื่องจากราคาสัตว์ปีกอยู่ในระดับที่สามารถทำกำไรได้ในประเทศไทย เวียดนาม และจีน ใน 3Q65TD และบริษัทจะรับรู้กำไรจากบริษัทร่วม (CPALL และ MAKRO) เพิ่มขึ้น เราให้เรตติ้ง OUTPERFORM สำหรับ CPF ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2565 อ้างอิงวิธี SOTP ที่ปรับใหม่เป็น 32 บาท (จาก 30 บาท)

คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q65 ที่ 4.5 พันลบ. -5% YoY แต่ +58% QoQ เราคาดว่า CPF จะมีกำไรพิเศษ 1.5 พันลบ. ซึ่งประกอบด้วยกำไรจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าดีดรวมของสินทรัพย์ชีวภาพ ณ สิ้น 2Q65 จำนวน 1 พันลบ. อันเป็นผลมาจากราคาสุกรในเวียดนามและประเทศไทยที่สูงขึ้น และกำไรจากการขายเงินลงทุนหลังภาษีจำนวน 500 ลบ. หากตัดรายการพิเศษออกไป เราคาดว่ากำไรปกติ 2Q65 จะอยู่ที่ 3 พันลบ. -19% YoY แต่ +300% QoQ กำไรปกติที่ลดลง YoY สะท้อนถึงธุรกิจสุกรที่อ่อนแอลง (ราคาสุกรลดลง และ CPF มีสัดส่วนการถือหุ้นใน CPP HK เพิ่มขึ้นหลังจากเพิกถอน CPP HK ออกจากตลาดหุ้นฮ่องกงเสรีจีน) ในจีนและเวียดนาม ซึ่งจะไปหักล้างธุรกิจสัตว์ปีกในประเทศไทยที่ดีขึ้น ขณะที่กำไรปกติที่เติบโต QoQ สะท้อนถึงธุรกิจสัตว์ปีกในประเทศไทยที่ดีขึ้นและธุรกิจสุกรในเวียดนามและจีนที่ดีขึ้น CPF จะประกาศผลประกอบการวันที่ 15 ส.ค.

รายการสำคัญใน 2Q65 ราคาสุกรในประเทศ เพิ่มขึ้นสู่ 98 บาท/กก. ใน 2Q65 (+27% YoY และ +3% QoQ) โดยเกิดจากอุปทานที่ตึงตัวจากโรค ASF (โรคอหิวาต์แอฟริกาในสุกร) และอุปสงค์ที่ฟื้นตัว ราคาไก่เนื้อในประเทศ เพิ่มขึ้นสู่ 41 บาท/กก. ใน 2Q65 (+24% YoY และ +4% QoQ) โดยเกิดจากราคาสุกรในประเทศสูง (ผลิตภัณฑ์ทดแทน) อุปสงค์ในประเทศและการส่งออกที่แข็งแกร่ง ด้วยอุปสงค์ที่แข็งแกร่งและต้นทุนที่สูงขึ้น ราคาส่งออกไก่เนื้อจึงมีแนวโน้มที่จะปรับขึ้น 10-15% QoQ ต้นทุนอาหารสัตว์ ในปี 2565TD ราคาข้าวโพดในประเทศและราคาถั่วเหลืองนำเข้าเพิ่มขึ้นสู่ 12.3 บาท/กก. (+24% YoY) และ 22 บาท/กก. (+15% YoY) เนื่องจากราคาสัตว์ปีกในประเทศปรับขึ้นเร็วกว่าต้นทุนอาหารสัตว์ (ระดับสินค้าคงคลัง 3-4 เดือน) เราจึงคาดว่ามาร์จิ้นธุรกิจสัตว์ปีกในประเทศจะกว้างขึ้น YoY ใน 2Q65 ราคาสุกรในเวียดนาม (ถือหุ้น 82% ในปี 2565 เทียบกับ 65% ในปี 2564) ขยับขึ้น QoQ สู่ VND55,000/กก. ใน 2Q65 -20% YoY โดยเกิดจากอุปทานสุกรที่เพิ่มขึ้นหลังจากสถานการณ์โรค ASF คลี่คลาย แต่ +5% QoQ จากอุปสงค์ที่ฟื้นตัว CTI (ธุรกิจอาหารสัตว์และฟาร์มสุกรในจีน) (ถือหุ้น 26% ในปี 2565 เทียบกับ 18% ในปี 2564) ราคาสุกรในจีนเพิ่มขึ้น QoQ สู่ CNY15.5/กก. ใน 2Q65 -23% YoY โดยเกิดจากอุปทานสุกรที่เพิ่มขึ้นหลังจากสถานการณ์โรค ASF คลี่คลาย แต่ +13% QoQ จากการปรับอุปทาน (ประเมินจุดคุ้มทุนของตลาดได้ที่ CNY17/กก.) อุปสงค์ที่ดีขึ้น และการเก็งกำไรในตลาดต่อแนวโน้มราคาที่สูงขึ้น ทั้งนี้ใน 2Q65 เราคาดว่าส่วนแบ่งกำไรจาก CTI จะเป็นศูนย์ ลดลง YoY โดยเกิดจากราคาสุกรที่อ่อนแอลง แต่ดีขึ้น QoQ เนื่องจากกำไรจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าดีดรวมของสินทรัพย์ชีวภาพอันเป็นผลมาจากราคาสุกรที่สูงขึ้น ณ สิ้น 2Q65 จะมากเกินพอชดเชยขาดทุนจากการดำเนินงาน ประเทศอื่นๆ เราคาดว่ากำไรดำเนินงานจะอ่อนแอลง YoY โดยจะมีผลขาดทุนในสหรัฐฯ และแคนาดา เนื่องจากราคาปรับขึ้นช้ากว่าต้นทุนที่เพิ่มขึ้น และขาดแคลนแรงงานในสหรัฐฯ เป็นเวลานาน ท่ามกลางผลการดำเนินงานที่ค่อนข้างทรงตัว YoY จากประเทศอื่นๆ

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ แรงกดดันเงินเฟ้อต่ออุปสงค์และต้นทุน และอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	(Btmn)	589,713	512,704	564,181	574,138	584,350
EBITDA	(Btmn)	82,211	48,820	58,036	56,023	56,973
Core profit	(Btmn)	24,894	672	9,976	12,451	14,705
Reported profit	(Btmn)	26,022	13,028	13,566	12,451	14,705
Core EPS	(Bt)	3.00	0.01	1.18	1.49	1.77
DPS	(Bt)	1.00	0.65	0.65	0.65	0.65
P/E, core	(x)	9.0	n.a.	23.0	18.2	15.3
EPS growth, core	(%)	73.8	(99.7)	12,872.3	26.4	19.0
P/BV, core	(x)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
ROE	(%)	10.3	0.2	3.4	4.2	4.8
Dividend yield	(%)	3.7	2.4	2.4	2.4	2.4
FCF yield	(x)	(2.2)	(7.6)	7.4	5.4	6.8
EV/EBIT	(x)	10.7	32.3	21.2	23.1	22.5
EBIT growth, core	(%)	95.9	(63.1)	43.1	(9.4)	1.1
EV/CE	(x)	3.4	2.8	3.0	2.9	2.9
ROCE	(%)	20.5	2.2	6.4	5.6	5.6
EV/EBITDA	(x)	7.0	13.2	10.4	10.6	10.3
EBITDA growth	(%)	62.7	(40.6)	18.9	(3.5)	1.7

Source: SCBS Investment Research

จุดเด่น

บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) เป็นหนึ่งในผู้ประกอบการธุรกิจอาหารสัตว์ ธุรกิจสุกร และธุรกิจกุ้งแบบครบวงจรชั้นนำของโลก บริษัทมีธุรกิจที่หลากหลาย โดยดำเนินกิจการและลงทุนใน 17 ประเทศ และส่งออกผลิตภัณฑ์ของบริษัทไปยังประเทศต่างๆ มากกว่า 40 ประเทศ CPF ดำเนินธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมและอาหาร ไตแก์ สุกร ไก่เนื้อ ไก่ไข่ เบ็ด 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. เมื่อถึงกับหมายเหตุประกอบการเงิน 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

ราคาสุกรในประเทศอยู่ที่ 98 บาท/กก. (+27% YoY และ +3% QoQ) ใน 2Q65 และสูงกว่า 100 บาท/กก. (+44% YoY และ +3% QoQ) ใน 3Q65TD ราคาไก่เนื้อในประเทศอยู่ที่ 41 บาท/กก. (+24% YoY และ +4% QoQ) ใน 2Q65 และ 46 บาท/กก. (+53% YoY และ +13% QoQ) ใน 3Q65TD CPF คาดว่าราคาจะยังอยู่ในระดับสูง YoY ใน 2H65 โดยเกิดจากอุปทานที่ตึงตัว อุปสงค์ที่ฟื้นตัว และต้นทุนอาหารสัตว์สูง บริษัทวางแผนเพิ่มการผลิตสุกรในประเทศอีก 8-10% YoY ในปี 2565 แร่งงานที่โรงงานแปรรูปไก่เนื้อในประเทศกลับมาแล้วที่ 80-90% ของระดับปกติ หลังจากบริษัทลดอัตราการใช้กำลังการผลิตลงอันเป็นผลมาจากจำนวนผู้ติดเชื้อ COVID สูงใน 3Q64 (ใช้กำลังการผลิต 50% ของระดับปกติ)

ราคาสุกรในเวียดนามอยู่ที่ VND55,000/กก. (-20% YoY แต่ +5% QoQ) ใน 2Q65 และ VND56,500/กก. (+10% YoY และ +3% QoQ) ใน 3Q65TD ด้วยอุปสงค์ที่ฟื้นตัวดีขึ้น การเปิดประเทศต้อนรับนักท่องเที่ยวต่างชาติ และต้นทุนอาหารสัตว์สูง CPF จึงคาดว่าราคาสุกรในเวียดนามจะทรงตัวอยู่ที่ VND55,000-60,000/กก. ใน 2H65 CPF วางแผนเพิ่มการผลิตสุกรในเวียดนามอีก 8-10% YoY ในปี 2565

ราคาสุกรในจีนอยู่ที่ CNY15.5/กก. (-23% YoY แต่ +13% QoQ) ใน 2Q65 และเพิ่มขึ้นก้าวกระโดดสู่ CNY22/กก. (+47% YoY และ +42% QoQ) ใน 3Q65TD CPF คาดว่าราคาใน 2H65 จะดีขึ้น HoH จากการปรับอุปทานและอุปสงค์ที่ดีขึ้น CPF วางแผนเพิ่มการผลิตสุกรในจีนอีก 15% YoY ในปี 2565

เราคาดว่า 1Q65 จะเป็นจุดต่ำสุดของปีนี้ และผลประกอบการจะค่อยๆ ปรับตัวดีขึ้น QoQ ใน 2Q65 โดยได้รับการสนับสนุนจากปัจจัยฤดูกาล และธุรกิจสัตว์บกในประเทศไทยและธุรกิจสุกรในเวียดนามและจีนดีขึ้นสอดคล้องกับราคาตลาดที่ดีขึ้น แม้คาดว่ากำไรจะลดลง YoY จากฐานสูงของปีก่อนสำหรับธุรกิจสุกรในจีนและเวียดนาม เราคาดว่าผลประกอบการจะปรับตัวดีขึ้นอีกใน 2H65 จากขาดทุนใน 2H64 ที่มีสาเหตุมาจากการล็อกดาวน์ เพราะราคาสัตว์บกอยู่ในระดับที่สามารถทำกำไรได้ในประเทศหลักๆ ทุกประเทศ ใน 3Q65TD และกำไรจากบริษัทร่วม (CPALL และ MAKRO) จะดีขึ้น ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ แรงกดดันเงินเพื่อต่ออุปสงค์และต้นทุน และอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น

Bullish views	Bearish views
1. ราคาสุกรและไก่เนื้อในประเทศเพิ่มขึ้น เนื่องจากอุปสงค์ในประเทศฟื้นตัว และการส่งออกไก่เนื้อปรับตัวดีขึ้น	1. การแทรกแซงราคาในประเทศโดยรัฐบาลเพื่อควบคุมเงินเฟ้อในกลุ่มอาหาร และผลกระทบต่อกำลังซื้อจากแรงกดดันเงินเฟ้อ
2. ราคาสุกรในเวียดนามและจีนปรับตัวดีขึ้น เนื่องจากอุปสงค์ฟื้นตัว	2. ราคาสุกรในเวียดนามและจีนลดลง เพราะแรงกดดันเงินเฟ้อส่งผลกระทบต่อกำลังซื้อ
3. ต้นทุนอาหารสัตว์จะลดลงจากการคาดการณ์ถึงสภาวะอากาศที่ดีขึ้นในฤดูเพาะปลูกถัดไป	2. ต้นทุนอาหารสัตว์จะยังอยู่ในระดับสูง โดยเกิดจากอุปทานทั่วโลกที่ตึงตัวจากสงคราม (รัสเซียและยูเครนเป็นผู้ส่งออกข้าวสาลีและข้าวโพดรายใหญ่) และการฟื้นตัวของอุปสงค์ทั่วโลก

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการ 2Q65	ราคาสัตว์บกในประเทศหลักๆ ทุกประเทศดีขึ้น QoQ	เพิ่มขึ้น QoQ แต่ลดลง YoY	เราคาดการณ์กำไรปกติ 2Q65 ที่ 3 พันลบ. -19% YoY โดยเกิดจากธุรกิจสุกรในจีนและเวียดนามที่อ่อนแอลง แต่ +300% QoQ โดยเกิดจากธุรกิจสัตว์บกในประเทศไทยและธุรกิจสุกรในเวียดนามและจีนที่ดีขึ้น
แนวโน้มผลประกอบการ 2H65	ราคาสัตว์บกดีขึ้น และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมเพิ่มขึ้น	เพิ่มขึ้น YoY และ HiH	เราคาดว่าผลประกอบการจะปรับตัวดีขึ้นอีกใน 2H65 จากขาดทุนใน 2H64 (ล็อกดาวน์) เพราะราคาสัตว์บกอยู่ในระดับที่สามารถทำกำไรได้ในประเทศหลักๆ ทุกประเทศใน 3Q65TD และกำไรจากบริษัทร่วม (CPALL และ MAKRO) จะดีขึ้น

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

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

ESG Disclosure Score

	2020	2021
ESG Disclosure Score	43.63	47.47
Environment	17.97	22.23
Total GHG Emissions (thousands of metric tonnes)	n.a.	863.00
Total Water Use (thousands of cubic meters)	n.a.	n.a.
Hazardous Waste (thousands of metric tonnes)	n.a.	n.a.
Total Waste (thousands of metric tonnes)	n.a.	n.a.
Social	25.39	32.68
Number of Employees	71,318.00	128,548.00
Workforce Accidents	n.a.	n.a.
Lost Time from Accidents	n.a.	n.a.
Fatalities - Contractors	n.a.	n.a.
Fatalities - Employees	n.a.	n.a.
Fatalities - Total	n.a.	n.a.
Community Spending	530.60	333.20
Governance	87.36	87.36
Size of the Board	15.00	15.00
Indep Directors	5.00	6.00
% Indep Directors	33.33	40.00
Board Duration (Years)	3.00	3.00
# Board Meetings	13.00	11.00
Board Mtg Attendance (%)	96.39	98.78

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

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

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	564,181	574,138	584,350
Cost of goods sold	(Btmn)	(441,422)	(476,228)	(455,325)	(482,470)	(446,815)	(485,543)	(496,997)	(505,729)
Gross profit	(Btmn)	60,086	65,709	77,248	107,243	65,890	78,638	77,141	78,621
SG&A	(Btmn)	(50,311)	(52,049)	(53,951)	(57,665)	(50,880)	(55,290)	(56,553)	(57,851)
Other income	(Btmn)	3,261	4,142	4,202	4,304	4,880	5,119	5,210	5,302
Interest expense	(Btmn)	(11,743)	(11,703)	(13,785)	(16,818)	(16,596)	(17,810)	(17,735)	(17,606)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,292	6,099	13,714	37,065	3,293	10,657	8,062	8,467
Corporate tax	(Btmn)	(159)	(2,762)	(3,828)	(10,686)	(2,176)	(4,796)	(3,628)	(3,810)
Equity a/c profits	(Btmn)	7,983	8,343	8,893	9,254	2,277	4,844	8,716	10,748
Minority interests	(Btmn)	(2,514)	(4,359)	(4,065)	(10,738)	(2,722)	(729)	(700)	(700)
Core profit	(Btmn)	6,603	7,321	14,715	24,894	672	9,976	12,451	14,705
Extra-ordinary items	(Btmn)	8,657	8,211	3,741	1,128	12,356	3,590	0	0
Net Profit	(Btmn)	15,259	15,532	18,456	26,022	13,028	13,566	12,451	14,705
EBITDA	(Btmn)	34,284	40,210	50,535	82,211	48,820	58,036	56,023	56,973
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.79	0.82	1.72	3.00	0.01	1.18	1.49	1.77
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.91	1.82	2.18	3.14	1.56	1.63	1.49	1.77
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	221,824	223,794	226,966
Total fixed assets	(Btmn)	429,050	442,548	455,405	567,049	626,130	599,146	599,597	599,384
Total assets	(Btmn)	593,497	628,091	634,051	761,719	842,681	820,970	823,391	826,350
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	182,278	180,384	178,401
Total long-term liabilities	(Btmn)	176,237	227,220	217,467	295,394	351,616	343,169	340,215	335,632
Total liabilities	(Btmn)	366,855	409,433	415,178	499,541	555,544	525,447	520,599	514,033
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	295,522	302,792	312,317
BVPS (Bt)	(Bt)	29.35	26.71	26.74	32.35	36.03	37.08	37.99	39.19

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	9,976	12,451	14,705
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	48,626	42,214	45,329
Investing cash flow	(Btmn)	(22,482)	(27,880)	(26,648)	(75,919)	(22,705)	(32,713)	(30,676)	(30,688)
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)	(27,883)	(532)	1,100

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	13.9	13.4	13.5
Operating margin	(%)	1.9	2.5	4.4	8.4	2.9	4.1	3.6	3.6
EBITDA margin	(%)	6.8	7.4	9.5	13.9	9.5	10.3	9.8	9.7
EBIT margin	(%)	2.6	3.3	5.2	9.1	3.9	5.0	4.5	4.5
Net profit margin	(%)	3.0	2.9	3.5	4.4	2.5	2.4	2.2	2.5
ROE	(%)	3.1	3.3	6.7	10.3	0.2	3.4	4.2	4.8
ROA	(%)	1.1	1.2	2.3	3.6	0.1	1.2	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	3.3	3.2	3.2
Debt service coverage	(x)	0.2	0.3	0.3	0.5	0.3	0.5	0.5	0.5
Payout Ratio	(%)	39.3	35.6	32.1	31.9	41.7	40.0	43.7	36.7

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)	10.0	1.8	1.8
GPM from Thai-livestock	(%)	11.4	6.4	12.1	16.1	11.1	15.5	14.0	14.0
GPM from Thai-aquatic	(%)	10.2	7.8	7.5	12.4	9.4	11.8	12.2	12.5
GPM from CPP HK*	(%)	10.8	15.5	17.6	22.9	14.9	13.5	13.5	13.5
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	33.0	33.0	33.0

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)
Gross profit	(Btmn)	26,064	30,141	25,706	23,791	21,236	11,101	9,761	17,791
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)
Pre-tax profit	(Btmn)	8,859	11,166	8,415	8,750	5,795	(4,218)	(7,034)	1,883
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
Core profit	(Btmn)	4,852	7,201	6,371	6,826	3,709	(4,959)	(4,904)	752
Extra-ordinary items	(Btmn)	1,177	274	37	119	1,028	(415)	11,624	2,090
Net Profit	(Btmn)	6,029	7,474	6,409	6,945	4,737	(5,374)	6,719	2,842
EBITDA	(Btmn)	20,240	22,366	20,447	19,616	17,044	7,178	4,981	13,825
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.58	0.87	0.77	0.84	0.45	(0.64)	(0.64)	0.08
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
Total assets	(Btmn)	751,319	773,997	761,719	774,467	792,223	831,344	842,681	837,121
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
Total liabilities	(Btmn)	511,910	525,233	499,541	497,550	509,450	547,136	555,544	575,414
Paid-up capital	(Btmn)	110,270	114,134	120,822	127,386	127,334	118,459	126,178	131,183
Total equity	(Btmn)	239,409	248,764	262,179	276,917	282,773	284,207	287,137	261,706
BVPS (Bt)	(Bt)	29.30	30.80	32.35	34.67	35.40	35.69	36.16	32.97

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)
Net cash flow	(Btmn)	12,192	(182)	154,301	(9,826)	(5,285)	8,271	(15,188)	(11,266)

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

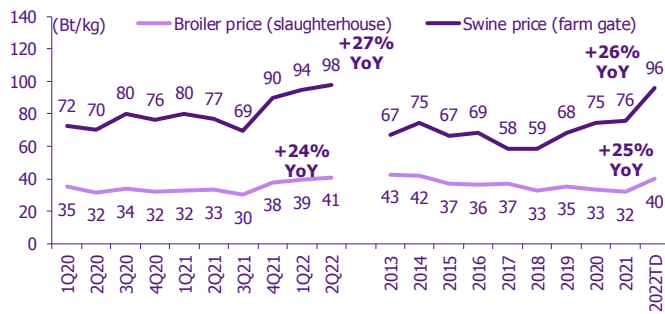
Key statistics

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.

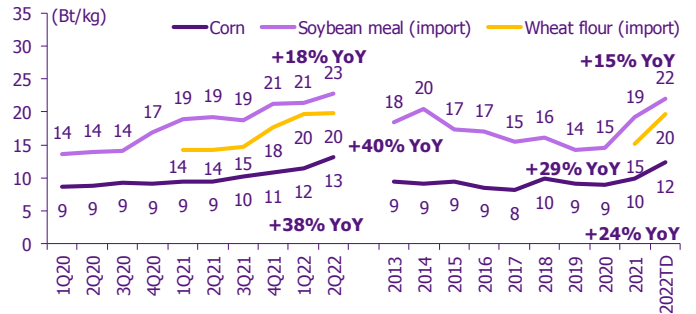
Appendix

Figure 1: Local swine and broiler prices



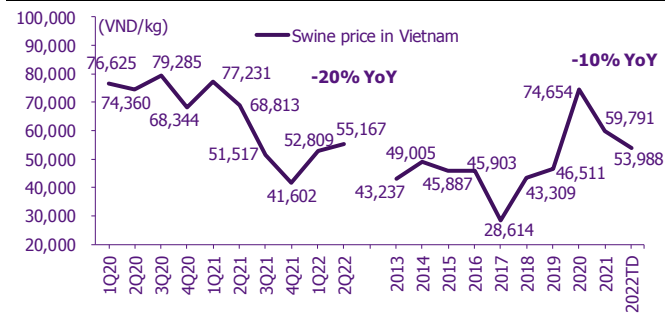
Source: CPF and SCBS Investment Research

Figure 2: Feedstock prices



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

Figure 3: Swine price in Vietnam



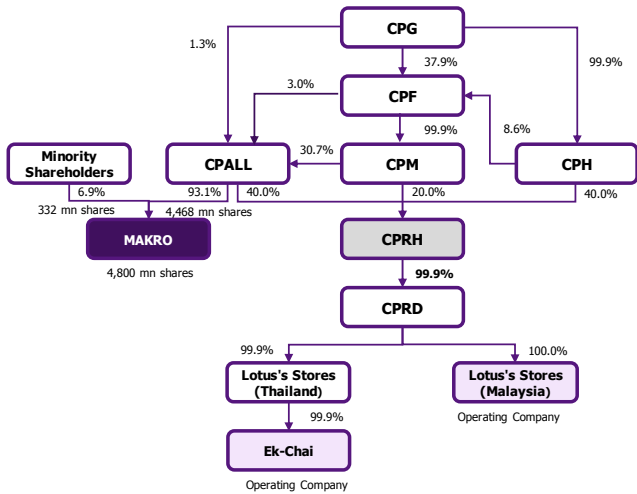
Source: CPF and SCBS Investment Research

Figure 4: Swine price in China



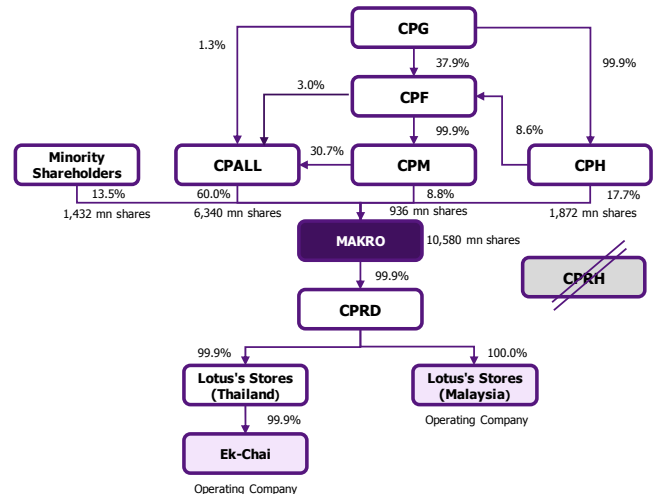
Source: Bloomberg and SCBS Investment Research

Figure 5: Shareholding structure of MAKRO and Lotus's before the EBT and PO transactions



Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 6: Shareholding structure of MAKRO and Lotus's after the EBT and PO transactions



Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 7: Valuation summary (price as of Jul 7, 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	27.00	32.0	20.9	n.m.	23.0	18.2	(100)	12,872	26	0.7	0.7	0.7	0	3	4	2.4	2.4	2.4	13.2	10.4	10.7
GFPT	Outperform	17.00	18.5	10.3	148.1	13.9	12.3	(87)	964	14	1.5	1.3	1.2	1	10	10	0.6	1.5	1.6	20.1	10.7	9.9
TU	Neutral	16.00	22.0	43.4	10.4	11.1	10.8	17	(6)	2	1.2	1.1	1.1	13	11	11	5.9	5.9	5.9	9.3	9.5	9.4
Average					79.3	16.0	13.8	(57)	4,610	14	1.1	1.1	1.0	5	8	8	3.0	3.3	3.3	14.2	10.2	10.0

Source: SCBS Investment Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรูปแบบ 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 รวมถึงพิจารณาของตงในการตัดสินใจลงทุน 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 รวมถึงพิจารณาของตงในการตัดสินใจลงทุน 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 รวมถึงพิจารณาของตงในการตัดสินใจลงทุน 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 รวมถึงพิจารณาของตงในการตัดสินใจลงทุน 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, 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, MCOAT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NFI, 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, 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, TIP¹, 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, GVD, HEMP, HPT, HTC, HYDRO, ICN, IFS, IMH, IND, INET, 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, SMT, 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, 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, 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, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PK, PLE, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PTL, RCI², 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 การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังชาวต่างชาติประกอบด้วย

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, MBX, MBK, MC, MCOAT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NBC, NEP, NINE, NFI, 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, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMT, SMK, SMP, SNC, SORCON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASC, 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, WIJK, 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, AUCTION, BA, BBI, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, 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, DTCT, 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, SEAFSCO, 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, TITL, 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.