

# ไทยยูเนียน กรุ๊ป

บริษัท ไทยยูเนียน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

TU

Bloomberg TU TB  
Reuters TU.BK



## 2Q65: กำไรสุทธิสูงกว่าคาดเล็กน้อย เพราะกำไร FX

กำไรปกติ 2Q65 ของ TU อยู่ที่ 1.8 พันลบ. -20% YoY แต่ +3% QoQ เป็นไปตามคาด ในปี 2565 TU ได้ปรับเป้าการเติบโตของยอดขายเพิ่มขึ้น แต่ปรับเป้าส่วนแบ่งกำไรและรายได้เงินปันผลจาก Red Lobster ลดลง ส่งผลทำให้เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2565 ลดลง 8% ทั้งนี้เนื่องจากอาจมีค่าใช้จ่ายจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่ายุติธรรมของหุ้นบริมสิทธิ์เนื่องมาจากอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และส่วนแบ่งขาดทุนจากการดำเนินงานปกติจาก Red Lobster สืบเนื่องมาจากแรงกดดันเงินเฟ้อ ท่ามกลางกิจการอาหารทะเลที่แข็งแกร่ง เราจึงคาดว่ากำไรสุทธิ 3Q65 จะลดลง YoY แต่จะเพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล เรายังคงเรตติ้ง NEUTRAL สำหรับ TU ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2565 ที่ปรับใหม่เป็น 20 บาท (จาก 22 บาท)

กำไรสุทธิ 2Q65 อยู่ที่ 1.6 พันลบ. -30% YoY และ -7% QoQ สูงกว่าคาดอยู่ 10% โดยเกิดจากกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน ค่าใช้จ่ายพิเศษอยู่ที่ 166 ลบ.: ค่าใช้จ่ายจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่ายุติธรรมของหุ้นบริมสิทธิ์ใน Red Lobster จำนวน 424 ลบ., ค่าใช้จ่ายในการปรับโครงสร้างโรงงาน Rugen Fisch จำนวน 195 ลบ., ขาดทุนจากการต่อตัวของสินทรัพย์ จำนวน 22 ลบ. ลบด้วยกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 475 ลบ. กำไรปกติ 2Q65 อยู่ที่ 1.8 พันลบ. -20% YoY โดยเกิดจากอัตรากำไรขั้นต้นที่อ่อนแอลง อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่สูงขึ้น และผลการดำเนินงาน Red Lobster ที่อ่อนตัวลง แต่ +3% QoQ เงินปันผลงวด 1H65 อยู่ที่ 0.4 บาท/หุ้น (XD วันที่ 22 ส.ค.)

รายการสำคัญใน 2Q65 ยอดขาย เพิ่มขึ้น 8.5% YoY โดยการเติบโต 2.3% เกิดจากปัจจัยอัตราแลกเปลี่ยน (การอ่อนค่าของเงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ) และการเติบโตตามปกติที่ 6.2% (ปริมาณขายเพิ่มขึ้น 1% YoY และที่เหลือเกิดจากการปรับราคาเพิ่มขึ้น) ยอดขายผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงเด็บบโต 42% YoY โดยเกิดจากอุปสงค์ที่แข็งแกร่ง ราคาขายที่สูงขึ้น และการเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่ และยอดขายผลิตภัณฑ์อาหารทะเลแปรรูปเติบโต 11% YoY โดยเกิดจากราคาขายและปริมาณขายที่สูงขึ้น ในขณะที่ยอดขายผลิตภัณฑ์อาหารทะเลแช่แข็งลดลง 7% YoY จากฐานสูงในสหรัฐฯ ใน 2Q64 อัตรากำไรขั้นต้น ลดลงสู่ 17.4% (-160bps YoY) โดยเกิดจากทุกธุรกิจนำโดยธุรกิจผลิตภัณฑ์อาหารทะเลแช่แข็ง (-490bps YoY) จากราคาตลาดที่ลดลงสู่สภาวะปกติในสหรัฐฯ โดยเฉพาะสำหรับผลิตภัณฑ์จากปูและล็อบสเตอร์ และราคาวัตถุดิบปลาแซลมอนที่ปรับเพิ่มขึ้น, ธุรกิจผลิตภัณฑ์อาหารทะเลแปรรูป (-150bps YoY) และธุรกิจผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยง (-60bps YoY) จากต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขาย เพิ่มขึ้นสู่ 12.4% (+80bps YoY) จากต้นทุนค่าขนส่งที่สูงขึ้น Red Lobster สร้างขาดทุนปกติ (ส่วนแบ่งกำไร/ขาดทุน ภาษี และรายได้อื่น ลบด้วยค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย) จำนวน 130 ลบ. (เทียบกับ +167 ลบ. ใน 1Q65) โดยอิงกับส่วนแบ่งขาดทุนจากการดำเนินงานธุรกิจ (ไม่รวมการปรับมูลค่าทางบัญชีของสัญญาเช่า) จำนวน 281 ลบ. (เทียบกับ -49 ลบ. ใน 2Q64)

เป้าหมายปี 2565 ในปี 2565 TU ได้ปรับเป้าการเติบโตของยอดขายเพิ่มขึ้นเป็น 10-12% YoY (เทียบกับเป้าที่วางไว้ก่อนหน้านี้ที่ 7-8% YoY) เพื่อสะท้อนราคาขายที่ดีขึ้น แต่คงเป้าสำหรับอัตรากำไรขั้นต้นที่ 17.5-18% และอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่ 12-12.5% ราคาปลาทูน่าทั้งหมด (spot price) อยู่ที่ US\$1,600/ตัน (+7% YoY และ +12% MoM) ในเดือนก.ค. และ TU คาดว่าราคาใน 2H65 จะอยู่ในช่วง US\$1,500-1,800/ตัน ในปี 2565 TU ได้ปรับเป้าส่วนแบ่งกำไรจากการดำเนินงานปกติ (ไม่รวมผลกระทบจากการปรับมูลค่าทางบัญชีของสัญญาเช่าประมาณ -400 ลบ./ปี) จาก Red Lobster ลดลงสู่ -950 ลบ. (เทียบกับที่คาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ที่ -650 ลบ. และ -524 ลบ. ใน 1H65) เพื่อสะท้อนต้นทุนวัตถุดิบและค่าแรงที่สูงขึ้น ด้วยสมมติฐานอัตราคิดลดที่สูงขึ้นสอดคล้องกับอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นในสหรัฐฯ TU จึงคาดว่ารายได้เงินปันผลจาก Red Lobster (คำนวณจาก PV มูลค่ายุติธรรมของหุ้นบริมสิทธิ์) จะเป็นศูนย์ในปี 2565 (เทียบกับ 1.2 พันลบ. ในปี 2564)

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: แรงกดดันเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และการแข็งค่าของเงินบาท

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	(Btmn)	132,402	141,048	157,043	162,135	167,399
EBITDA	(Btmn)	13,705	14,579	14,251	14,378	14,587
Core profit	(Btmn)	6,511	7,467	6,995	7,028	7,133
Reported profit	(Btmn)	6,246	8,013	6,533	7,028	7,133
Core EPS	(Bt)	1.32	1.54	1.44	1.45	1.47
DPS	(Bt)	0.72	0.95	0.90	0.90	0.90
P/E, core	(x)	12.6	10.8	11.5	11.5	11.3
EPS growth, core	(%)	20.3	16.9	(6.6)	0.5	1.6
P/BV, core	(x)	1.4	1.2	1.2	1.1	1.1
ROE	(%)	12.1	12.7	11.0	10.7	10.4
Dividend yield	(%)	4.3	5.7	5.4	5.4	5.4
FCF yield	(x)	6.9	(10.8)	3.1	6.6	6.8
EV/EBIT	(x)	13.4	13.3	14.2	14.1	13.9
EBIT growth, core	(%)	26.3	6.6	(4.4)	(0.0)	0.8
EV/CE	(x)	1.7	1.8	1.7	1.6	1.6
ROCE	(%)	9.4	9.9	9.0	8.6	8.3
EV/EBITDA	(x)	9.5	9.5	9.9	9.8	9.5
EBITDA growth	(%)	20.1	6.4	(2.3)	0.9	1.5

Source: SCBS Investment Research

## Tactical: NEUTRAL (3-month)

### Stock data

Last close (Aug 8) (Bt)	16.60
Target price (Bt)	20.00
Mkt cap (Btbn)	79.21
Mkt cap (US\$m)	2,216

Beta	M
Mkt cap (%) SET	0.41
Sector % SET	0.47
Shares issued (mn)	4,772
Par value (Bt)	0.25
12-m high / low (Bt)	22.6 / 15.2
Avg. daily 6m (US\$m)	13.17
Foreign limit / actual (%)	45 / 26
Free float (%)	67.8
Dividend policy (%)	≥ 50

### 2021 Sustainability / ESG Score

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	0.0	(24.2)
Relative to SET	1.7	(0.3)	(27.4)

Source: SET, SCBS Investment Research

### นักวิเคราะห์

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

**ESG Disclosure Score**

	2020	2021
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>63.74</b>	<b>64.21</b>
<b>Environment</b>	<b>48.66</b>	<b>50.08</b>
Total GHG Emissions (thousands of metric tonnes)	494.48	511.61
Total Water Use (thousands of cubic meters)	15,349.60	26,333.10
Hazardous Waste (thousands of metric tonnes)	1.48	3.33
Total Waste (thousands of metric tonnes)	84.23	66.42
<b>Social</b>	<b>52.60</b>	<b>52.60</b>
Number of Employees	44,101.00	44,705.00
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	65.08	68.32
<b>Governance</b>	<b>89.86</b>	<b>89.86</b>
Size of the Board	12.00	12.00
Independent Directors	4.00	5.00
% Independent 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 และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ 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)	134,937	133,285	126,275	132,402	141,048	157,043	162,135	167,399
Cost of goods sold	(Btmn)	(115,628)	(114,393)	(106,041)	(108,985)	(115,167)	(129,311)	(133,715)	(138,274)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>19,310</b>	<b>18,892</b>	<b>20,234</b>	<b>23,418</b>	<b>25,881</b>	<b>27,731</b>	<b>28,420</b>	<b>29,125</b>
SG&A	(Btmn)	(14,078)	(14,386)	(14,327)	(15,596)	(17,366)	(19,630)	(20,267)	(20,925)
Other income	(Btmn)	1,980	1,861	1,812	1,928	1,881	1,840	1,786	1,815
Interest expense	(Btmn)	(2,136)	(2,025)	(2,056)	(1,724)	(1,730)	(1,707)	(1,686)	(1,661)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>5,075</b>	<b>4,341</b>	<b>5,664</b>	<b>8,025</b>	<b>8,665</b>	<b>8,234</b>	<b>8,253</b>	<b>8,353</b>
Corporate tax	(Btmn)	(305)	(208)	(676)	(724)	(795)	(478)	(660)	(752)
Equity a/c profits	(Btmn)	456	292	591	(527)	(145)	(635)	(435)	(335)
Minority interests	(Btmn)	(471)	(398)	(352)	(263)	(259)	(126)	(130)	(134)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>4,755</b>	<b>4,027</b>	<b>5,227</b>	<b>6,511</b>	<b>7,467</b>	<b>6,995</b>	<b>7,028</b>	<b>7,133</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	1,234	(771)	(1,412)	(264)	546	(462)	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>5,989</b>	<b>3,256</b>	<b>3,816</b>	<b>6,246</b>	<b>8,013</b>	<b>6,533</b>	<b>7,028</b>	<b>7,133</b>
EBITDA	(Btmn)	9,972	9,356	11,410	13,705	14,579	14,251	14,378	14,587
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1.00</b>	<b>0.84</b>	<b>1.10</b>	<b>1.32</b>	<b>1.54</b>	<b>1.44</b>	<b>1.45</b>	<b>1.47</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.26	0.68	0.80	1.26	1.66	1.34	1.45	1.47
DPS (Bt)	(Bt)	0.66	0.40	0.47	0.72	0.95	0.90	0.90	0.90

### 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	78,401	80,029	81,581
Total fixed assets	(Btmn)	83,521	82,895	82,362	84,110	91,741	92,755	93,515	94,149
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>146,092</b>	<b>141,916</b>	<b>141,909</b>	<b>144,575</b>	<b>166,604</b>	<b>171,156</b>	<b>173,544</b>	<b>175,730</b>
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	37,902	43,845	38,719
Total long-term liabilities	(Btmn)	61,383	51,895	54,306	44,825	56,309	68,697	62,304	66,673
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>98,040</b>	<b>95,422</b>	<b>90,114</b>	<b>88,838</b>	<b>104,391</b>	<b>106,599</b>	<b>106,149</b>	<b>105,392</b>
Paid-up capital	(Btmn)	1,193	1,193	1,193	1,193	1,193	1,193	1,193	1,193
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>48,051</b>	<b>46,494</b>	<b>51,795</b>	<b>55,737</b>	<b>62,213</b>	<b>64,557</b>	<b>67,395</b>	<b>70,338</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>10.07</b>	<b>9.74</b>	<b>10.85</b>	<b>11.82</b>	<b>13.36</b>	<b>13.87</b>	<b>14.48</b>	<b>15.11</b>

### 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	6,995	7,028	7,133
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	7,000	10,265	10,461
Investing cash flow	(Btmn)	(2,424)	(3,403)	(4,485)	(3,736)	(8,104)	(4,623)	(5,199)	(5,205)
Financing cash flow	(Btmn)	(4,552)	(8,704)	(4,028)	(8,203)	4,583	(5,964)	(5,890)	(6,240)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(158)</b>	<b>759</b>	<b>3,242</b>	<b>1,597</b>	<b>2,737</b>	<b>(3,588)</b>	<b>(823)</b>	<b>(984)</b>

### 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	17.7	17.5	17.4
Operating margin	(%)	3.9	3.4	4.7	5.9	6.0	5.2	5.0	4.9
EBITDA margin	(%)	7.4	7.0	9.0	10.4	10.3	9.1	8.9	8.7
EBIT margin	(%)	5.3	4.8	6.1	7.4	7.4	6.3	6.1	6.0
Net profit margin	(%)	4.4	2.4	3.0	4.7	5.7	4.2	4.3	4.3
ROE	(%)	10.0	8.5	10.6	12.1	12.7	11.0	10.7	10.4
ROA	(%)	3.3	2.8	3.7	4.5	4.8	4.1	4.1	4.1
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	8.3	8.5	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	67.2	62.3	61.3

### 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	11.3	3.2	3.2
Sales value	(mn US\$)	3,976	4,126	4,073	4,230	4,410	4,759	4,913	5,073
Sales volume	('000 tons)	762	876	892	942	930	949	961	973
Sales volume growth	(%)	0.9	15.0	1.9	5.6	(1.2)	2.0	1.2	1.2
GPM (%)	(US\$/ton)	14.3	14.3	16.0	17.7	18.3	17.7	17.5	17.4
FX	(Bt/US\$1)	33.9	32.3	31.0	31.3	32.0	33.0	33.0	33.0

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Total revenue	(Btmn)	34,784	33,464	31,125	35,883	35,539	38,501	36,272	38,946
Cost of goods sold	(Btmn)	(28,457)	(27,441)	(25,617)	(29,078)	(29,148)	(31,324)	(29,917)	(32,173)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>6,327</b>	<b>6,023</b>	<b>5,507</b>	<b>6,805</b>	<b>6,391</b>	<b>7,177</b>	<b>6,355</b>	<b>6,772</b>
SG&A	(Btmn)	(4,146)	(4,267)	(3,637)	(4,176)	(4,506)	(5,047)	(4,688)	(4,834)
Other income	(Btmn)	533	579	424	436	452	568	524	521
Interest expense	(Btmn)	(437)	(415)	(397)	(434)	(444)	(455)	(445)	(465)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,277</b>	<b>1,920</b>	<b>1,898</b>	<b>2,631</b>	<b>1,893</b>	<b>2,244</b>	<b>1,746</b>	<b>1,994</b>
Corporate tax	(Btmn)	(292)	(143)	(252)	(231)	(251)	(61)	188	127
Equity a/c profits	(Btmn)	258	(189)	175	(74)	(3)	(244)	(177)	(283)
Minority interests	(Btmn)	(72)	(67)	(36)	(93)	(78)	(51)	(15)	(48)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,171</b>	<b>1,521</b>	<b>1,786</b>	<b>2,233</b>	<b>1,561</b>	<b>1,887</b>	<b>1,741</b>	<b>1,790</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(114)	(64)	17	110	376	43	4	(166)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,056</b>	<b>1,458</b>	<b>1,803</b>	<b>2,343</b>	<b>1,937</b>	<b>1,930</b>	<b>1,746</b>	<b>1,624</b>
EBITDA	(Btmn)	3,710	3,348	3,286	4,099	3,406	3,787	3,212	3,508
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.44</b>	<b>0.31</b>	<b>0.37</b>	<b>0.46</b>	<b>0.32</b>	<b>0.39</b>	<b>0.36</b>	<b>0.37</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.42	0.30	0.37	0.49	0.40	0.40	0.36	0.33

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Total current assets	(Btmn)	59,535	60,465	59,263	66,724	68,594	74,863	72,241	77,941
Total fixed assets	(Btmn)	85,254	84,110	84,599	87,146	93,092	91,741	91,431	93,474
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>144,789</b>	<b>144,575</b>	<b>143,862</b>	<b>153,870</b>	<b>161,687</b>	<b>166,604</b>	<b>163,672</b>	<b>171,415</b>
Total loans	(Btmn)	58,554	58,415	57,258	63,327	67,696	71,041	66,931	70,646
Total current liabilities	(Btmn)	42,619	44,013	50,252	51,868	52,302	48,081	39,506	47,327
Total long-term liabilities	(Btmn)	48,019	44,825	36,482	43,776	50,871	56,309	59,610	61,220
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>90,639</b>	<b>88,838</b>	<b>86,734</b>	<b>95,644</b>	<b>103,174</b>	<b>104,391</b>	<b>99,116</b>	<b>108,547</b>
Paid-up capital	(Btmn)	33,531	33,384	36,631	37,038	36,805	36,927	40,098	39,359
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>54,150</b>	<b>55,737</b>	<b>57,128</b>	<b>58,226</b>	<b>58,513</b>	<b>62,213</b>	<b>64,556</b>	<b>62,868</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>11.44</b>	<b>11.97</b>	<b>12.27</b>	<b>12.51</b>	<b>12.57</b>	<b>13.36</b>	<b>13.87</b>	<b>13.51</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Core Profit	(Btmn)	2,056	1,458	1,803	2,343	1,937	1,930	1,746	1,624
Depreciation and amortization	(Btmn)	996	1,014	992	1,034	1,069	1,089	1,022	1,049
Operating cash flow	(Btmn)	3,055	1,921	633	2,497	882	2,281	(2,860)	1,500
Investing cash flow	(Btmn)	(997)	(877)	(846)	(1,533)	(3,920)	(1,803)	(556)	(814)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,693)	(471)	(2,057)	1,251	989	4,400	(4,447)	78
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>365</b>	<b>572</b>	<b>(2,271)</b>	<b>2,214</b>	<b>(2,050)</b>	<b>4,877</b>	<b>(7,863)</b>	<b>764</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Gross margin	(%)	18.2	18.0	17.7	19.0	18.0	18.6	17.5	17.4
Operating margin	(%)	6.3	5.2	6.0	7.3	5.3	5.5	4.6	5.0
EBITDA margin	(%)	10.7	10.0	10.6	11.4	9.6	9.8	8.9	9.0
EBIT margin	(%)	7.8	7.0	7.4	8.5	6.6	7.0	6.0	6.3
Net profit margin	(%)	5.9	4.4	5.8	6.5	5.4	5.0	4.8	4.2
ROE	(%)	16.1	11.1	12.7	15.5	10.7	12.5	11.0	11.2
ROA	(%)	6.1	4.2	5.0	6.0	4.0	4.6	4.2	4.3
Net D/E	(x)	1.0	0.9	0.9	1.0	1.1	1.0	1.0	1.1
Interest coverage	(x)	8.5	8.1	8.3	9.4	7.7	8.3	7.2	7.5
Debt service coverage	(x)	0.7	0.6	0.4	0.5	0.5	0.6	0.7	0.6

### Key statistics

FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Sales growth in THB	(%)	9.3	1.9	0.1	8.6	2.2	15.1	16.5	8.5
Sales value	(mn US\$)	1,111	1,094	1,029	1,144	1,080	1,153	1,097	1,132
Sales volume	('000 tons)	244	238	222	242	231	236	235	245
Sales volume growth	(%)	5.2	0.8	(0.6)	2.8	(5.7)	(0.9)	5.7	0.9
GPM (%)	(US\$/ton)	18.2	18.0	17.7	19.0	18.0	18.6	17.5	17.4
FX	(Bt/US\$1)	31.3	30.6	30.3	31.4	32.9	33.4	33.1	34.4

**Figure 1: Earnings review**

P & L (Btmn)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	35,883	35,539	38,501	36,272	38,946	8.5	7.4
Total cost of goods sold	(29,078)	(29,148)	(31,324)	(29,917)	(32,173)	10.6	7.5
Gross profit	6,805	6,391	7,177	6,355	6,772	(0.5)	6.6
SG&A expense	(4,176)	(4,506)	(5,047)	(4,688)	(4,834)	15.8	3.1
Net other income/expense	436	452	568	524	521	19.4	(0.6)
Interest expense	(434)	(444)	(455)	(445)	(465)	7.1	4.5
Pre-tax profit	2,631	1,893	2,244	1,746	1,994	(24.2)	14.2
Corporate tax	(231)	(251)	(61)	188	127	(154.9)	(32.5)
Equity a/c profits	(74)	(3)	(244)	(177)	(283)	284.8	59.7
Minority interests	(93)	(78)	(51)	(15)	(48)	(48.9)	217.8
EBITDA	4,099	3,406	3,787	3,212	3,508	(14.4)	9.2
Core profit	2,233	1,561	1,887	1,741	1,790	(19.8)	2.8
Extra. Gain (Loss)	110	376	43	4	(166)	(252)	(3,822.8)
Net Profit	2,343	1,937	1,930	1,746	1,624	(30.7)	(7.0)
EPS	0.49	0.40	0.40	0.36	0.33	(31.7)	(7.2)
<b>Financial ratio (%)</b>							
Gross margin	19.0	18.0	18.6	17.5	17.4	(1.6)	(0.1)
EBITDA margin	11.4	9.6	9.8	8.9	9.0	(2.4)	0.2
Net profit margin	6.5	5.4	5.0	4.8	4.2	(2.4)	(0.6)
SG&A expense/Revenue	11.6	12.7	13.1	12.9	12.4	0.8	(0.5)

Source: SCBS Investment Research

**Figure 2: Earnings breakdown by business unit and Red Lobster contribution**

Key statistics	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	% Chg YoY	% Chg QoQ
<b>Sales value (Bt mn)</b>							
Ambient Seafood	15,272	14,954	15,149	15,527	16,912	10.7	8.9
Frozen & chilled seafood & related biz	14,869	14,843	16,628	13,790	13,900	(6.5)	0.8
Pet food, value-added and others	5,741	5,742	6,724	6,955	8,133	41.7	16.9
<b>Total sales value</b>	<b>35,883</b>	<b>35,539</b>	<b>38,501</b>	<b>36,272</b>	<b>38,946</b>	<b>8.5</b>	<b>7.4</b>
<b>Sales volume (tons)</b>							
Ambient Seafood	88,959	85,865	88,595	91,967	90,347	1.6	(1.8)
Frozen & chilled seafood & related biz	78,791	77,100	72,637	64,146	71,086	(9.8)	10.8
Pet food, value-added and others	74,603	67,542	74,880	78,814	83,096	11.4	5.4
<b>Total sales volume</b>	<b>242,354</b>	<b>230,506</b>	<b>236,111</b>	<b>234,927</b>	<b>244,529</b>	<b>0.9</b>	<b>4.1</b>
<b>GPM (%)</b>							
Ambient Seafood	22.0	20.7	22.7	21.7	20.5	(1.5)	(1.2)
Frozen & chilled seafood & related biz	11.5	13.1	11.7	9.3	6.6	(4.9)	(2.7)
Pet food, value-added and others	30.1	23.6	24.4	24.4	29.5	(0.6)	5.1
<b>Total GPM (%)</b>	<b>19.0</b>	<b>18.0</b>	<b>18.2</b>	<b>17.5</b>	<b>17.4</b>	<b>(1.6)</b>	<b>(0.1)</b>
<b>Red lobster's contribution to TU (Bt mn)</b>							
Share of profit (loss) from operations	(49)	(63)	(230)	(243)	(281)	n.a.	n.a.
Share of profit (loss) from lease adjustment	(113)	(108)	(109)	(92)	(102)	n.a.	n.a.
Other income	298	295	319	318	264	(11.4)	(103.9)
Finance costs	(105)	(106)	(105)	(114)	(112)	n.a.	n.a.
Income tax	136	57	45	206	100	n.a.	n.a.
<b>Net income, recurring</b>	<b>167</b>	<b>75</b>	<b>(80)</b>	<b>75</b>	<b>(130)</b>	<b>(178.0)</b>	<b>(337.3)</b>
One-off items	-	-	83	-	(424)	n.a.	n.a.
<b>Net income</b>	<b>167</b>	<b>75</b>	<b>3</b>	<b>75</b>	<b>(554)</b>	<b>(431.9)</b>	<b>(675.8)</b>

Source: SCBS Investment Research

**Figure 3: Valuation summary** (price as of Aug 8, 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	25.00	32.0	30.6	n.m.	21.3	16.8	(100)	12,872	26	0.7	0.7	0.7	0	3	4	2.6	2.6	2.6	12.8	10.1	10.4	
GFPT	Outperform	15.00	18.5	25.0	130.7	12.3	10.8	(87)	964	14	1.3	1.2	1.1	1	10	10	0.7	1.7	1.8	18.1	9.7	8.9	
TU	Neutral	16.60	20.0	25.9	10.8	11.5	11.5	17	(7)	0	1.2	1.2	1.1	13	11	11	5.7	5.4	5.4	9.5	9.9	9.8	
<b>Average</b>					<b>70.715.013.0</b>	<b>(57)</b>	<b>4,610</b>	<b>13</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>3.2</b>	<b>3.3</b>	<b>13.5</b>	<b>9.9</b>	<b>9.7</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 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 ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ 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 ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ 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 ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ 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 ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ 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, 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, NOK, NOBLE, NSI, NVD, NWR, NHT, 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, TIP<sup>1</sup>, 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, KIL\*, 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, 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 ควรระมัดระวังถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

**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, GBT, 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, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NBC, NEP, NINE, NOK, 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, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SFP, SSSC, SST, STA, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTec, TAE, TAKUNI, TACC, 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, TVDH, 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, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CHARAN, CHAYO, CHIC, 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, DPAIN, DTICI, 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, PAF, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLUS, PMTA, POLAR, POMPU, 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, SANG, 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, TIK, TKC, TLI, 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, YONG

**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.