

เจริญโภคภัณฑ์อาหาร

CPF

บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)

Bloomberg
Reuters

CPF TB
CPF.BK



พรีวิว 4Q65: ผลการดำเนินงานตามปกติจะฟื้นตัว YoY

เรคาดการณ์กำไรปกติ 4Q65 ของ CPF ที่ 2.3 พันลบ. ฟื้นตัวจากขาดทุนปกติ 4.9 พันลบ. ใน 4Q64 โดยได้รับการสนับสนุนจากราคาสัตว์บกในประเทศไทยและราคาสุกรในเวียดนามและจีนที่ดีขึ้น แต่ -57% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล เรคาดว่าการดำเนินงานปกติ 1Q66 จะปรับตัวดีขึ้น YoY โดยอิงกับราคาสัตว์บกในประเทศไทยและจีนที่ดีขึ้นใน 1Q66TD แต่จะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว QoQ จากปัจจัยฤดูกาล เรายังคงเรตติ้ง OUTPERFORM สำหรับ CPF ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 อ้างอิงวิธี SOTP ที่ 32 บาท

คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q65 ที่ 2.3 พันลบ. -66% YoY และ -55% QoQ เราไม่คิดว่าจะมีรายการพิเศษใน 4Q65 เนื่องจากขาดทุนจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ชีวภาพจะหักล้างกับกำไรจากการขายเงินลงทุน ดังนั้นเรจึงคาดการณ์กำไรปกติ 4Q65 ของ CPF ที่ 2.3 พันลบ. ฟื้นตัวจากขาดทุนปกติ 4.9 พันลบ. ใน 4Q64 โดยได้รับการสนับสนุนจากราคาสัตว์บกในประเทศไทยและราคาสุกรในเวียดนามและจีนที่ดีขึ้น แต่ -57% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล CPF จะประกาศผลประกอบการในวันที่ 24 ก.พ.

รายการสำคัญใน 4Q65 ราคาสัตว์บกในประเทศ ราคาสุกรในประเทศเพิ่มขึ้นสู่ 102 บาท/กก. ใน 4Q65 (+7% YoY, +1% QoQ) โดยเกิดจากฐานต่ำของปีก่อนจากการลือถาวร อุปทานที่ตึงตัวจากโรค ASF (โรคอหิวาต์แอฟริกาในสุกร) และอุปสงค์ที่ฟื้นตัว ราคาไก่เนื้อในประเทศเพิ่มขึ้น YoY สู่ 45 บาท/กก. ใน 4Q65 (+9% YoY, -4% QoQ) โดยเกิดจากฐานต่ำของปีก่อนจากการลือถาวร ราคาสุกร (ผลิตภัณฑ์ทดแทน) ในประเทศสูง และอุปสงค์ในประเทศและการส่งออกที่แข็งแกร่ง ราคาสุกรและไก่เนื้อในประเทศดังกล่าวสูงกว่าจุดคุ้มทุนของตลาดที่ 82 บาท/กก. และ 39 บาท/กก. ราคาสุกรในเวียดนาม เพิ่มขึ้นสู่ VND53,154/กก. ใน 4Q65 +28% YoY แต่ -15% QoQ โดยเกิดจากฐานต่ำของปีก่อนจากการลือถาวร และอุปสงค์ที่ฟื้นตัว และสูงกว่าจุดคุ้มทุนของตลาดที่ VND49,000/กก. CTI (ธุรกิจอาหารสัตว์และฟาร์มสุกรในจีน): ราคาสุกรในจีนเพิ่มขึ้นก้าวกระโดดสู่ CNY24/กก. ใน 4Q65 +47% YoY และ +6% QoQ โดยเกิดจากการปรับอุปทาน (ประเมินจุดคุ้มทุนของตลาดได้ที่ CNY17/กก.) และอุปสงค์ที่ฟื้นตัว ทั้งนี้ 4Q65 เรคาดการณ์ส่วนแบ่งกำไรจาก CTI ที่ 500 ลบ. เพิ่มขึ้น YoY โดยได้รับการสนับสนุนจากราคาสุกรในตลาดที่ดีขึ้น แต่ลดลง QoQ โดยมีสาเหตุมาจากขาดทุนที่เกิดขึ้นครั้งเดียวจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ชีวภาพอันเป็นผลมาจากราคาสุกรที่ลดลง ณ สิ้น 4Q65 ประเทศอื่นๆ เรคาดว่าการดำเนินงานจะอ่อนแอลง YoY โดยเกิดจากผลขาดทุนจาก Bellesio (สหรัฐฯ) และ Hylife (แคนาดา และสหรัฐฯ) ที่เพิ่มขึ้นเนื่องจากราคาปรับขึ้นซ้ำกว่าต้นทุนที่เพิ่มขึ้น ประกอบกับการขาดแคลนแรงงานในสหรัฐฯ เป็นเวลานาน ออเดอร์ส่งออกของ Hylife ที่ลดลงจากลูกค้าในญี่ปุ่น (50-60% ของการส่งออกทั้งหมดของ Hylife) รวมถึงการบูรณาการการผลิตระดับต่ำ เพราะซื้อสุกรราคาสูงจากภายนอกท่ามกลางผลการดำเนินงานที่ค่อนข้างทรงตัว YoY จากประเทศอื่นๆ

เทรดที่ระดับ discount จากบริษัทร่วมลิกซัน ราคาหุ้น CPALL และ MAKRO (CPF ถือหุ้น 34% และ 8.85%) ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นเมื่อไม่นานนี้ทำให้ปัจจุบัน CPF เทรดที่ระดับ discount 17% จากมูลค่าการถือครองที่ 29 บาท/หุ้น โดยอิงกับราคาตลาดปัจจุบันของ CPALL และ MAKRO

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ แรงกดดันเงินเพื่อต่ออุปสงค์และต้นทุน และอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	(Btmn)	589,713	512,704	627,221	637,656	647,258
EBITDA	(Btmn)	82,211	48,820	65,807	65,257	65,191
Core profit	(Btmn)	24,894	672	11,823	13,010	14,684
Reported profit	(Btmn)	26,022	13,028	14,446	13,010	14,684
Core EPS	(Bt)	3.00	0.01	1.41	1.56	1.77
DPS	(Bt)	1.00	0.65	0.65	0.65	0.65
P/E, core	(x)	8.0	2,646.5	17.0	15.4	13.6
EPS growth, core	(%)	73.8	(99.7)	15,427.4	10.6	13.5
P/BV, core	(x)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
ROE	(%)	10.3	0.2	4.1	4.3	4.8
Dividend yield	(%)	4.2	2.7	2.7	2.7	2.7
FCF yield	(x)	(2.5)	(8.5)	6.2	6.4	7.6
EV/EBIT	(x)	10.3	31.1	16.1	16.4	16.5
EBIT growth, core	(%)	95.9	(63.1)	82.2	(3.3)	(2.1)
EV/CE	(x)	3.2	2.7	2.7	2.7	2.6
ROCE	(%)	20.5	2.2	8.9	8.4	8.1
EV/EBITDA	(x)	6.7	12.7	8.8	8.8	8.7
EBITDA growth	(%)	62.7	(40.6)	34.8	(0.8)	(0.1)

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Jan 24) (Bt)	24.00
Target price (Bt)	32.00
Mkt cap (Btmn)	206.67
Mkt cap (US\$mn)	6,301

Beta	M
Mkt cap (%) SET	1.00
Sector % SET	0.46
Shares issued (mn)	8,611
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	27 / 22.7
Avg. daily 6m (US\$mn)	13.64
Foreign limit / actual (%)	40 / 25
Free float (%)	45.7
Dividend policy (%)	~ 50

2022 Sustainability/2021 ESG Score

Sustainability Index (THSI)	Included
-----------------------------	----------

ESG Bloomberg Score	48.07
Environmental Score	22.23
Social Score	34.49
Governance Score	87.36

Source: Bloomberg Finance L.P.

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(2.4)	(5.0)	(5.9)
Relative to SET	(6.2)	(9.6)	(8.3)

Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

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

จุดเด่น

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

แนวโน้มธุรกิจ

การปรับโครงสร้างธุรกิจและการซื้อกิจการเมื่อไม่นานนี้ ใน 4Q64 หลังจากเสร็จสิ้นการโอนกิจการทั้งหมด (EBT) ระหว่าง Lotus's กับ MAKRO และการเสนอขายหุ้นสามัญของ MAKRO ให้แก่ประชาชนทั่วไป (PO) CPF มีสัดส่วนการถือหุ้น 8.85% ใน MAKRO (เทียบกับ 20% ใน Lotus's ก่อนทำธุรกรรม) เมื่อวันที่ 10 ธ.ค. 2564 บริษัทย่อย (CPF ถือหุ้น 76%) ได้เข้าซื้อธุรกิจสุกรในรัสเซีย มูลค่า 1.0 หมื่นลบ. เมื่ออิงกับหมายเหตุประกอบงบการเงิน ถ้าการซื้อกิจการดังกล่าวเกิดขึ้นในวันที่ 1 ม.ค. 2564 รายได้และกำไรสุทธิของบริษัทจะเพิ่มขึ้นอีก 6.1 พันลบ. (+1.2%) และ 748 ลบ. (+5.7%) เมื่อวันที่ 18 ม.ค. 2565 CPP HK ได้เพิกถอนหุ้นออกจากตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง และ CPF ได้เพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นใน CPP HK จาก 52% เป็น 75% คิดเป็นมูลค่ารวม 3.1 หมื่นลบ. ด้วยเหตุนี้ CPF จึงมีสัดส่วนการถือหุ้นใน CTI (ธุรกิจฟาร์มสุกรและธุรกิจอาหารสัตว์ในจีน) เพิ่มขึ้นจาก 18% เป็น 26% และธุรกิจสุกรในเวียดนามจาก 65% เป็น 82% ผ่านทางการถือหุ้นใน CPP HK

ใน 1Q66TD ราคาสุกรและไก่เนื้อในประเทศอยู่ที่ 98 บาท/กก. (+4% YoY แต่ -4% QoQ) และ 44 บาท/กก. (+12% YoY แต่ -2% QoQ) เทียบกับจุดคุ้มทุนของตลาดที่ 82 บาท/กก. สำหรับสุกร และ 39 บาท/กก. สำหรับไก่เนื้อ CPF คาดว่าราคาจะยังอยู่ในระดับสูงอันเป็นผลมาจากอุปทานที่ตึงตัวเพราะอุปทานได้รับความเสียหายอย่างต่อเนื่องจากการระบาดของโรค ASF ในพื้นที่ใหม่ๆ และอุปสงค์ที่ฟื้นตัวในปี 2566

ใน 1Q66TD ราคาสุกรในเวียดนามและจีนอยู่ที่ VND50,000/กก. (-5% YoY และ -6% QoQ) และ CNY16/กก. (+16% YoY แต่ -33% QoQ) เทียบกับจุดคุ้มทุนของตลาดที่ VND49,000/กก. และ CNY17/กก. ในขณะที่เดียวกับราคาสุกรที่ตลาดล่วงหน้าในจีนบ่งชี้ว่าราคาจะอยู่ในช่วง CNY17-19/กก. ในช่วง 12 เดือน ด้วยอุปสงค์ที่ฟื้นตัว CPF คาดว่าราคาสุกรในเวียดนามและจีนจะยังอยู่ในระดับสูงกว่าจุดคุ้มทุนในปี 2566

นอกจากราคาผลิตภัณฑ์ที่สูงต่อเนื่องแล้ว CPF ยังตั้งเป้าหมายขยายกำลังการผลิตโดยรวมอย่างน้อย 5-8% YoY เพื่อสนับสนุนการเติบโตของยอดขายในปี 2566 บริษัทตั้งเป้าหมายการดำเนินงานในสหรัฐฯ และแคนาดาปรับตัวดีขึ้นในปี 2566 โดยจะมีการปรับราคาเพิ่มขึ้นสำหรับ Bellesio และการควบรวมธุรกิจมากขึ้นสำหรับ Hylife

หลังจากยื่นคำขอจดทะเบียน CTI (ธุรกิจสุกรครบวงจรในจีน, CPF ถือหุ้น 26%) ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง และยื่นคำขอจดทะเบียน C.P. Vietnam (ธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมและอาหารครบวงจรในเวียดนาม, CPF ถือหุ้น 82%) ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง CPF คาดว่าบริษัทเหล่านี้จะเข้าจดทะเบียนในอนาคต โดยขึ้นอยู่กับการอนุมัติของทางการและสภาวะตลาด

Bullish views	Bearish views
1. ราคาสุกรและไก่เนื้อในประเทศสูงต่อเนื่อง โดยเกิดจากอุปสงค์ที่ฟื้นตัว และอุปทานที่ตึงตัว (อุปทานสุกรลดลงจากโรค ASF)	1. การแทรกแซงราคาในประเทศโดยรัฐบาลเพื่อควบคุมเงินเฟ้อในกลุ่มอาหาร และผลกระทบต่อกำลังซื้อจากแรงกดดันเงินเฟ้อ
2. ราคาสุกรในเวียดนามและจีนปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง เนื่องจากอุปสงค์ฟื้นตัว	2. ราคาสุกรในเวียดนามและจีนลดลง เพราะแรงกดดันเงินเฟ้อส่งผลกระทบต่อกำลังซื้อ
3. ต้นทุนอาหารสัตว์จะลดลงจากการคาดการณ์ถึงสภาวะอากาศที่ดีขึ้นในฤดูเพาะปลูกถัดไป	2. ต้นทุนอาหารสัตว์จะยังอยู่ในระดับสูง โดยเกิดจากอุปทานทั่วโลกที่ตึงตัวจากสงคราม (รัสเซียและยูเครนเป็นผู้ส่งออกข้าวสาลีและข้าวโพดรายใหญ่) และการฟื้นตัวของอุปสงค์ทั่วโลก

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการ 1Q66	ราคาหุ้นในประเทศไทยและจีนดีขึ้น YoY	เพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ	เรคาดว่ากำไรปกติ 1Q66 จะปรับตัวดีขึ้น YoY โดยอิงกับราคาสัตว์บกในประเทศไทยและจีนที่ดีขึ้นใน 1Q66TD แต่จะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
แผนปลดล็อกมูลค่าผ่านการทำ IPO	ตั้งเป้าแล้วเสร็จหลังปี 2566	การปลดล็อกมูลค่า	CPF วางแผนจดทะเบียน CTI ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง และ C.P. Vietnam ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง ในอนาคต โดยขึ้นอยู่กับ การอนุมัติของทางการและสภาวะตลาด

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

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

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	48.07 (2021)	CG Rating 0-5	DJSI	SETTHSI	THSI
Rank in Sector	5/54	CPF	5	Yes	Yes

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- ภายในปี 2573 CPF ตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกทางตรงและทางอ้อม 25% และลดปริมาณการดื่มน้ำมาใช้ต่อหน่วยการผลิต 30% เมื่อเทียบกับปีฐาน 2558 (กิจการประเทศไทย) (เทียบกับ 18% และ 43% ในปี 2564) และลดของเสียที่ถูกนำไปฝังกลบและเผาให้เป็นศูนย์ (เทียบกับ 22 ตัน สำหรับกิจการประเทศไทยในปี 2564) 100% ของวัตถุดิบหลักสามารถตรวจสอบย้อนกลับได้ (เทียบกับ 25% ในปี 2564) และเพิ่มพื้นที่ป่าไม้ 20,000 ไร่ สำหรับกิจการประเทศไทย (เทียบกับ 11,079 ไร่ ในปี 2564) และ 100% ของบรรจุภัณฑ์พลาสติกสำหรับบรรจุอาหารที่นำมาใช้จะต้องสามารถนำกลับมาใช้ซ้ำหรือนำมาใช้ใหม่หรือสามารถย่อยสลายได้ (เทียบกับ 99.9% สำหรับกิจการประเทศไทยในปี 2564)
- ภายในปี 2573 บริษัทมุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมาย 100% ของวัตถุดิบหลักมาจากพื้นที่ที่ปราศจากการตัดไม้ทำลายป่าและลดปริมาณขยะอาหารในกระบวนการดำเนินงานธุรกิจของบริษัทให้เป็นศูนย์ และกำลังดำเนินการรวบรวมข้อมูล

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- ภายในปี 2573 CPF ตั้งเป้า 40% ของรายได้มาจากผลิตภัณฑ์สีเขียว (เทียบกับ 33% ในปี 2564) และการเรียกคืนสินค้าเป็นศูนย์ (เทียบกับศูนย์กรณีในปี 2564) CPF ตั้งเป้าเข้าถึงผู้บริโภคจำนวน 35 ล้านรายต่อวันด้วยอาหารและเครื่องดื่มเพื่อสุขภาพที่ดี (เทียบกับ 9 ล้านคนในปี 2564) และ 50% ของผลิตภัณฑ์ใหม่ได้รับการพัฒนาเพื่อสุขภาพที่ดีและมีคุณค่าทางโภชนาการที่มากขึ้น (เทียบกับ 40% ในปี 2564)
- ภายในปี 2573 CPF ตั้งเป้า 100% ของฟาร์มสุกรมแม่พันธุ์อุ้มท้องได้รับการเลี้ยงดูในระบบคอกเชิงรวม (เทียบกับ 27% ในปี 2564) และ เพิ่มกำลังการผลิตของไข่ไก่ที่มาจากฟาร์มเลี้ยงแบบปล่อยอิสระในโรงเรือน 30% ต่อปีเมื่อเทียบกับปี 2563 (เทียบกับ 150% ในปี 2564) และ 100% ของการเลี้ยงไก่เนื้อได้รับการเสริมสภาพแวดล้อมทางกายภาพ (เทียบกับ 65% ในปี 2564)
- ภายในปี 2573 CPF ตั้งเป้า 100% มีการดำเนินการตรวจประเมินสถานะด้านสิทธิมนุษยชนอย่างรอบด้านในทุก 3 ปี (เทียบกับ 100% ในปี 2564) สนับสนุนการศึกษาและการฝึกอบรมบุคลากรจำนวน 3 ล้านชั่วโมง (เทียบกับ 1.3 ล้านชั่วโมงในปี 2564) และ 3 ล้านรายที่เชื่อมโยงกับการดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจของบริษัทได้รับการพัฒนาความเป็นอยู่ที่ดีขึ้น (เทียบกับ 2.45 ล้านรายในปี 2564)

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)

- ในปี 2564 คณะกรรมการ CPF ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 15 คน โดยที่มีกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 9 คน (60% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 6 คน (24% ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการผู้หญิง 2 คน (13% ของกรรมการทั้งหมด)
- ในปี 2564 พนักงาน 100% ของ CPF ได้เข้ารับการอบรมตามพระราชบัญญัติคุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคลของประเทศไทยและอบรมธรรมาภิบาลขั้นพื้นฐานในทุกประเทศ
- ในปี 2564 CPF ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับดีเลิศ (excellent) และได้รับการรับรอง Anti-Corruption Progress Indicator

ESG Disclosure Score

	2020	2021
ESG Disclosure Score	44.23	48.07
Environment	17.97	22.23
GHG Scope 1 (*000 metric tonnes)	—	222.00
GHG Scope 2 Location-Based (*000 metric tonnes)	—	641.00
GHG Scope 3 (*000 metric tonnes)	—	4,132.00
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Water Policy	Yes	Yes
Social	27.21	34.49
Pct Women in Management (%)	—	18.57
Pct Women in Workforce ()	—	44.46
Number of Employees - CSR (persons)	71,318	128,548
Employee Turnover Pct (%)	—	13.28
Total Hours Spent by Firm - Employee Training (hours)	2,781,400	1,331,690
Governance	87.36	87.36
Size of the Board (persons)	15	15
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	9	9
Number of Board Meetings for the Year (times)	13	11
Board Meeting Attendance Pct (%)	96	99
Number of Female Executives (persons)	2	2
Number of Women on Board (persons)	2	2

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการนำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่นข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

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	627,221	637,656	647,258
Cost of goods sold	(Btmn)	(441,422)	(476,228)	(455,325)	(482,470)	(446,815)	(540,224)	(550,382)	(559,293)
Gross profit	(Btmn)	60,086	65,709	77,248	107,243	65,890	86,997	87,273	87,964
SG&A	(Btmn)	(50,311)	(52,049)	(53,951)	(57,665)	(50,880)	(55,195)	(56,751)	(58,253)
Other income	(Btmn)	3,261	4,142	4,202	4,304	4,880	4,437	4,511	4,579
Interest expense	(Btmn)	(11,743)	(11,703)	(13,785)	(16,818)	(16,596)	(19,901)	(21,743)	(22,121)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,292	6,099	13,714	37,065	3,293	16,338	13,290	12,169
Corporate tax	(Btmn)	(159)	(2,762)	(3,828)	(10,686)	(2,176)	(6,617)	(5,449)	(5,050)
Equity a/c profits	(Btmn)	7,983	8,343	8,893	9,254	2,277	2,921	5,987	8,383
Minority interests	(Btmn)	(2,514)	(4,359)	(4,065)	(10,738)	(2,722)	(819)	(818)	(818)
Core profit	(Btmn)	6,603	7,321	14,715	24,894	672	11,823	13,010	14,684
Extra-ordinary items	(Btmn)	8,657	8,211	3,741	1,128	12,356	2,623	0	0
Net Profit	(Btmn)	15,259	15,532	18,456	26,022	13,028	14,446	13,010	14,684
EBITDA	(Btmn)	34,284	40,210	50,535	82,211	48,820	65,807	65,257	65,191
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.79	0.82	1.72	3.00	0.01	1.41	1.56	1.77
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.91	1.82	2.18	3.14	1.56	1.74	1.56	1.77
DPS (Bt)	(Bt)	0.75	0.65	0.70	1.00	0.65	0.65	0.65	0.65

Balance Sheet (Btmn)

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	245,765	248,187	251,329
Total fixed assets	(Btmn)	429,050	442,548	455,405	567,049	626,130	602,239	602,713	602,471
Total assets	(Btmn)	593,497	628,091	634,051	761,719	842,681	848,004	850,900	853,800
Total loans	(Btmn)	288,710	330,294	334,225	416,111	464,617	441,000	434,110	425,750
Total current liabilities	(Btmn)	190,618	182,212	197,711	204,147	203,928	190,861	188,862	186,867
Total long-term liabilities	(Btmn)	176,237	227,220	217,467	295,394	351,616	360,741	357,806	353,198
Total liabilities	(Btmn)	366,855	409,433	415,178	499,541	555,544	551,602	546,668	540,065
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	296,402	304,232	313,735
BVPS (Bt)	(Bt)	29.35	26.71	26.74	32.35	36.03	37.19	38.17	39.36

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Core Profit	(Btmn)	6,603	7,321	14,715	24,894	672	11,823	13,010	14,684
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	47,748	42,872	45,279
Investing cash flow	(Btmn)	(22,482)	(27,880)	(26,648)	(75,919)	(22,705)	(35,805)	(30,699)	(30,658)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,517)	22,029	(12,035)	28,841	(5,744)	(28,797)	(12,071)	(13,541)
Net cash flow	(Btmn)	(7,744)	9,443	1,927	23,960	(22,029)	(16,854)	102	1,080

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	13.7	13.6
Operating margin	(%)	1.9	2.5	4.4	8.4	2.9	5.1	4.8	4.6
EBITDA margin	(%)	6.8	7.4	9.5	13.9	9.5	10.5	10.2	10.1
EBIT margin	(%)	2.6	3.3	5.2	9.1	3.9	5.8	5.5	5.3
Net profit margin	(%)	3.0	2.9	3.5	4.4	2.5	2.3	2.0	2.3
ROE	(%)	3.1	3.3	6.7	10.3	0.2	4.1	4.3	4.8
ROA	(%)	1.1	1.2	2.3	3.6	0.1	1.4	1.5	1.7
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	3.0	2.9
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	37.4	41.7	36.8

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total sales growth	(%)	8	8	(2)	11	(13)	22	2	2
GPM from Thai-livestock	(%)	11	6	12	16	11	18	17	17
GPM from Thai-aquatic	(%)	10	8	8	12	9	8	9	10
GPM from CPP HK*	(%)	11	16	18	23	15	11	12	12
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	36.0	35.0	35.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Total revenue	(Btmn)	149,968	119,346	129,638	125,940	137,781	138,887	155,996	160,266
Cost of goods sold	(Btmn)	(124,262)	(95,555)	(108,401)	(114,839)	(128,020)	(121,096)	(133,372)	(136,287)
Gross profit	(Btmn)	25,706	23,791	21,236	11,101	9,761	17,791	22,624	23,979
SG&A	(Btmn)	(14,399)	(11,684)	(12,297)	(13,127)	(13,772)	(12,124)	(13,564)	(14,385)
Other income	(Btmn)	1,584	741	827	1,964	1,348	686	1,260	1,188
Interest expense	(Btmn)	(4,476)	(4,098)	(3,971)	(4,155)	(4,372)	(4,469)	(4,360)	(5,494)
Pre-tax profit	(Btmn)	8,415	8,750	5,795	(4,218)	(7,034)	1,883	5,960	5,288
Corporate tax	(Btmn)	(3,088)	(2,117)	(1,641)	1,561	21	(839)	(1,686)	(2,015)
Equity a/c profits	(Btmn)	2,963	2,043	753	(1,266)	747	(336)	(793)	2,294
Minority interests	(Btmn)	(1,919)	(1,850)	(1,197)	(1,037)	1,362	44	(169)	(97)
Core profit	(Btmn)	6,371	6,826	3,709	(4,959)	(4,904)	752	3,312	5,471
Extra-ordinary items	(Btmn)	37	119	1,028	(415)	11,624	2,090	896	(363)
Net Profit	(Btmn)	6,409	6,945	4,737	(5,374)	6,719	2,842	4,208	5,108
EBITDA	(Btmn)	20,447	19,616	17,044	7,178	4,981	13,825	18,112	19,139
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.77	0.84	0.45	(0.64)	(0.64)	0.08	0.40	0.67
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.77	0.85	0.57	(0.69)	0.83	0.34	0.51	0.63

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Total current assets	(Btmn)	194,670	195,259	204,454	224,978	216,550	206,285	222,807	232,773
Total fixed assets	(Btmn)	567,049	579,208	587,769	606,365	626,130	630,835	680,822	700,079
Total assets	(Btmn)	761,719	774,467	792,223	831,344	842,681	837,121	903,629	932,852
Total loans	(Btmn)	416,111	410,910	415,757	458,216	464,617	430,706	507,052	528,323
Total current liabilities	(Btmn)	204,147	167,457	185,787	198,843	203,928	221,485	234,899	239,862
Total long-term liabilities	(Btmn)	295,394	330,092	323,663	348,293	351,616	353,929	371,983	390,745
Total liabilities	(Btmn)	499,541	497,550	509,450	547,136	555,544	575,414	606,881	630,606
Paid-up capital	(Btmn)	120,822	127,386	127,334	118,459	126,178	131,183	133,370	135,781
Total equity	(Btmn)	262,179	276,917	282,773	284,207	287,137	261,706	296,748	302,246
BVPS (Bt)	(Bt)	32.35	34.67	35.40	35.69	36.16	32.97	37.39	38.08

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Core Profit	(Btmn)	6,409	6,945	4,737	(5,374)	6,719	2,842	4,208	5,108
Depreciation and amortization	(Btmn)	7,556	6,768	7,279	7,241	7,643	7,473	7,792	8,357
Operating cash flow	(Btmn)	24,355	11,815	(47)	(6,058)	710	8,846	9,141	14,194
Investing cash flow	(Btmn)	85,437	(5,425)	3,382	(1,931)	(18,731)	(5,287)	(5,696)	(8,615)
Financing cash flow	(Btmn)	44,509	(16,216)	(8,620)	16,260	2,833	(14,825)	(3,972)	(2,312)
Net cash flow	(Btmn)	154,301	(9,826)	(5,285)	8,271	(15,188)	(11,266)	(526)	3,267

Key Financial Ratios

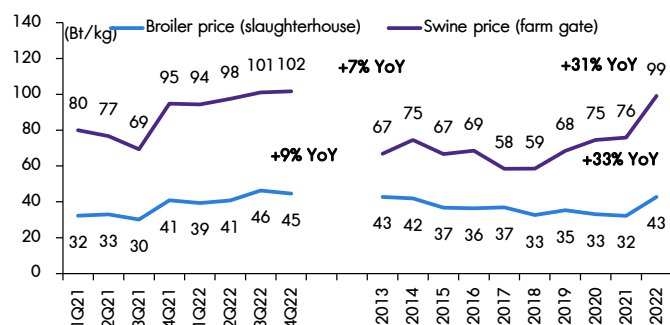
FY December 31	Unit	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Gross margin	(%)	17.1	19.9	16.4	8.8	7.1	12.8	14.5	15.0
Operating margin	(%)	7.5	10.1	6.9	(1.6)	(2.9)	4.1	5.8	6.0
EBITDA margin	(%)	13.6	16.4	13.1	5.7	3.6	10.0	11.6	11.9
EBIT margin	(%)	8.6	10.8	7.5	(0.1)	(1.9)	4.6	6.6	6.7
Net profit margin	(%)	4.3	5.8	3.7	(4.3)	4.9	2.0	2.7	3.2
ROE	(%)	10.0	10.1	5.3	(7.0)	(6.9)	1.1	4.7	7.3
ROA	(%)	3.3	3.6	1.9	(2.4)	(2.3)	0.4	1.5	2.4
Net D/E	(x)	1.4	1.3	1.3	1.4	1.5	1.5	1.6	1.6
Interest coverage	(x)	4.6	4.8	4.3	1.7	1.1	3.1	4.2	3.5
Debt service coverage	(x)	0.5	0.7	0.5	0.2	0.1	0.5	0.4	0.4

Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Total sales growth	(%)	6.5	(13.6)	(9.9)	(20.2)	(8.1)	16.4	20.3	27.3
GPM from Thai-livestock	(%)	16.0	17.1	14.7	4.7	7.6	15.4	19.1	21.3
GPM from Thai-aquatic	(%)	9.4	13.0	15.9	5.2	3.3	11.8	9.9	7.1
GPM from CPP HK*	(%)	n.a.	26.9	17.9	13.1	1.7	10.0	11.3	11.9
GPM from other overseas	(%)	n.a.	17.8	16.7	9.7	11.2	12.6	13.7	13.0
FX	(Bt/US\$1)	30.6	30.3	31.4	32.9	33.4	33.1	34.4	36.4

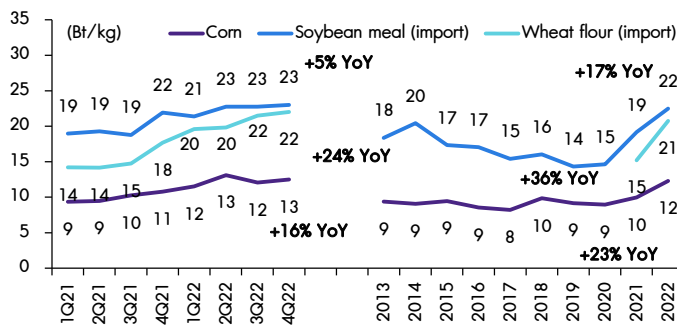
Appendix

Figure 1: Local swine and broiler prices



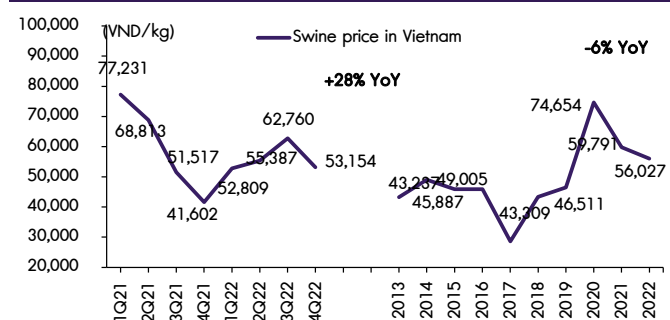
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: Feedstock prices



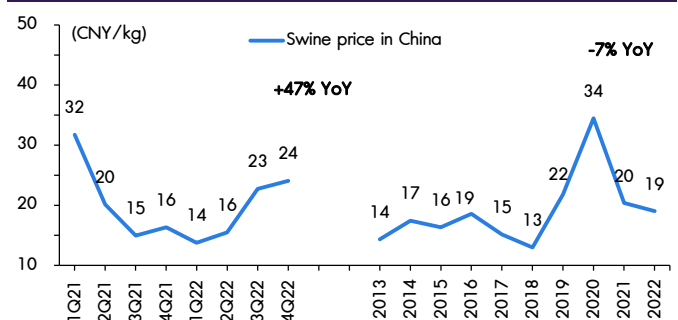
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: Swine price in Vietnam



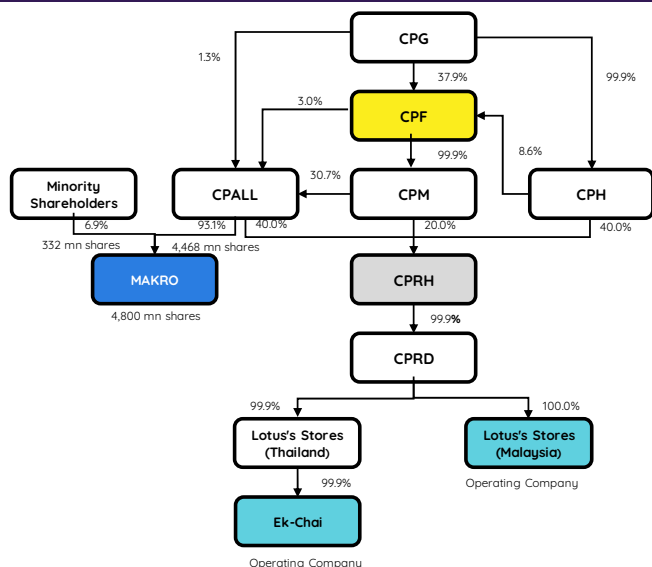
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 4: Swine price in China



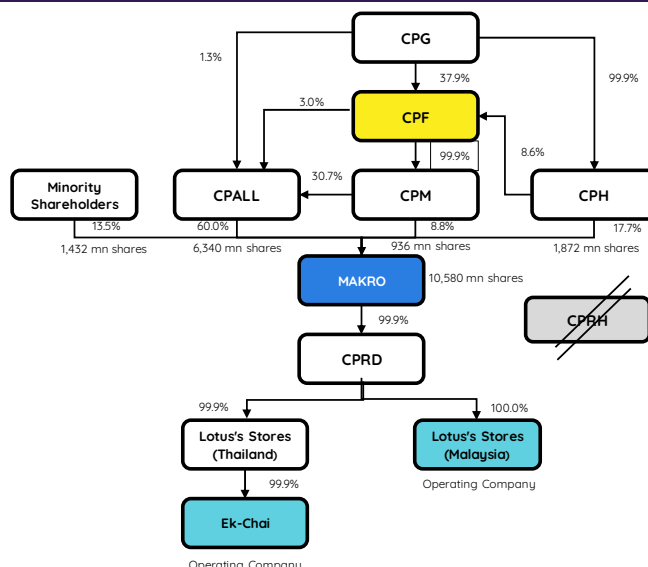
Source: Company data and InnovestX Research

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



Source: Company data and InnovestX Research

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



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 7: Valuation summary (price as of Jan 24, 2023)

	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
BTG	Outperform	32.50	46.0	45.5	26.4	6.8	7.6	(68)	290	(11)	1.4	1.7	1.8	5	33	25	31.5	25.3	3.9	11.4	3.7	4.7
CPF	Outperform	24.00	32.0	36.0	2,646.5	17.0	15.4	(100)	15,427	11	0.7	0.6	0.6	0	4	4	2.7	2.7	2.7	12.7	8.8	8.8
GFPT	Outperform	13.40	19.0	44.4	116.8	8.0	7.6	(87)	1,357	5	1.1	1.0	0.9	1	13	13	0.7	2.5	2.6	16.5	7.1	6.6
TU	Neutral	16.20	20.0	29.0	10.5	10.7	11.1	17	(2)	(3)	1.2	1.2	1.1	13	12	11	5.9	5.6	5.6	9.4	9.7	9.2
Average					700.0	10.6	10.4	(60)	4,268	0	1.1	1.1	1.1	5	16	13	10.2	9.0	3.7	12.5	7.4	7.3

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรมใด ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอชซีจี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBAM”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสำหรับบุคคลทุกๆ คน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นกรล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด

CG Rating 2022 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APURE, ARIP, ASP, ASW, AUCTION, AWC, AYUD, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBK, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BIZ, BKI, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHO, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CRC, CSS, DDD, DELTA, DEMCO, DOHOME, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, ETE, FN, FNS, FPI, FPT, FSMART, FVC, GC, GEL, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPI, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JTS, JWD, K, KBANK, KCE, KEX, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, MACO, MAJOR, MAKRO, MALEE, MBK, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NKI, NOBLE, NSI, NVD, NYT, OISHI, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTM, PTTG, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RS, S, S&J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFSCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENAJ, SGF, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SMP, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSC, SSSC, SST, STA, STEC, STGT, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCOT, TCAP, TEAMG, TFMAMA, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, U, UAC, UBIS, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER, XPG, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AGE, AHC, AIE, AIT, ALUCON, AMANAH, AMR, APCO, APCS, AQUA, ARIN, ARROW, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASN, ATP30, B, BA, BC, BCH, BE8, BEC, SCAP, BH, BIG, BJC, BJCHI, BLA, BR, BRI, BROOK, BSM, BYD, CBG, CEN, CHARAN, CHAYO, CHG, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CITY, CIVIL, CMC, CPL, CPW, CRANE, CRD, CSC, CSP, CV, CWT, DCC, DHOUSE, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, FE, FLOYD, FORTH, FSS, FTE, GBX, GCAP, GENCO, GJS, GTB, GYT, HEMP, HPT, HTC, HUMAN, HYDRO, ICN, IFS, IIG, IMH, INET, INGRS, INSET, INSURE, IRCP, IT, ITD, J, JAS, JCK, JCHK, JMT, JR, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, L&E, LDC, LEO, LH, LHK, M, MATCH, MBAX, MEGA, META, MFC, MGT, MICRO, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, NBC, NCAP, NCH, NDR, NETBAY, NEX, NINE, NATION, NNCL, NOVA, NPK, NRF, NTV, NUSA, NWR, OCC, OGC, ONEE, PACO, PATO, PB, PICO, PIMO, PIN, PJW, PL, PLE, PM, PMTA, PPP, PPPM, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRINC, PROEN, PROS, PROUD, PSG, PSTC, PT, PTC, QLT, RCL, RICHY, RJH, ROJNA, RPC, RT, RWI, S11, SA, SABUY, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCP, SE, SECURE, SFLEX, SFP, SFT, SGP, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMART, SMD, SMIT, SMT, SNNP, SNP, SO, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSF, SSP, STANLY, STC, STPI, SUC, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TAE, TAKUNI, TCC, TCMC, TFG, TFI, TFM, TGH, TIDLOR, TIGER, TIPH, TITLE, TM, TMC, TMD, TMI, TNL, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPCP, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPS, TQR, TRITN, TRT, TRU, TRV, TSE, TVT, TWP, UBE, UEC, UKEM, UMI, UOBKH, UP, UPF, UTP, VIBHA, VL, VPO, VRANDA, WGE, WIJK, WIN, WINMED, WORK, WP, XO, YUASA, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

A, A5, AI, ALL, ALPHAX, AMC, APP, AQ, AU, B52, BEAUTY, BGT, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BTNC, CAZ, CCP, CGD, CMAN, CMO, CMR, CPANEL, CPT, CSR, CTW, D, DCON, EKH, EMC, EP, EVER, F&D, FMT, GIFT, GLOCON, GLORY, GREEN, GSC, HL, HTECH, IHL, INOX, JAK, JMART, JSP, JUBILE, KASET, KCM, KWI, KYE, LEE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, MJD, MORE, MPIC, MUD, NC, NEWS, NFC, NSL, NV, PAF, PEACE, PF, PK, PPM, PRAKIT, PTL, RAM, ROCK, RP, RPH, RSP, SIMAT, SISB, SK, SOLAR, SPACK, SPG, SQ, STARK, STECH, SUPER, SVH, PTECH, TC, TCCC, TCJ, TEAM, THE, THMUI, TKC, TNH, TNPC, TOPP, TPCH, TPOLY, TRUBB, TTI, TYCN, UMS, UNIQ, UPA, UREKA, VARO, W, WFX, WPH, YGG

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. InnovestX 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 2021 to 27 October 2022) is publicized.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การระดมทุนเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้มาตรฐาน)

2S, 7UP, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, 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, CPL, CPN, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DKA, DUSIT, EA, EASTW, 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, III, 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, MAJOR, MAKRO, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NBC, 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, PTTG, 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, SMIT, SMK, SMC, SPC, SPP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOT, 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, TVDH, TVI, TVO, TWPC, U, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนา)

AH, ALT, APCO, ASW, B52, CHG, CI, CPR, CPW, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, FLOYD, GLOBAL, ILM, INOX, J, JMART, JMT, JTS, KEX, KUMWEL, LDC, MEGA, NCAP, NOVA, NRF, NUSA, OR, PIMO, PLE, RS, SAK, SIS, SSS, STECH, SUPER, SVT, TKN, TMD, TMI, TQM, TRT, TSI, VARO, VCOM, VIBHA, W, WIN

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAI, AAV, ABICO, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, BA, BBGI, BBK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTECH, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTG, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, 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, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, ECL, 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, ITC, ITD, ITNS, JAK, JAS, JCK, JCHK, JCT, JDF, JSP, JUBILE, JWD, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINI, KOOL, KTIS, KTMS, KUN, KWC, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MASTER, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MOSHI, MODERN, MORE, MPIC, MTW, MUD, MVP, NATION, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, OSP, OTO, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLUS, PMTA, POLAR, POLY, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, 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, SAF, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCAP, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFSCO, SECURE, SENAJ, SFLEX, SFP, SFT, SGC, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIAM, SICT, SIAM, SICT, SIAM, SICT, SLM, SLP, SM, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEGH, TEKA, TFM, TGE, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRUBB, TRV, TSE, TSF, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, 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 July 7, 2022) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.