เจริญโภคภัณฑ์อาหาร CPF

บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)

Bloomberg CPF TB
Reuters CPF.BK

4Q65: กำไรต่ำกว่าคาด

กำไรสุทธิ 4Q65 อยู่ที่ 1.8 พันลบ. ต่ำกว่าคาด เพราะอัตรากำไรขั้นต้นอ่อนแอและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยสูง ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการกำไรปี 2566 ของ CPF ลดลง 20% ด้วยราคาสุกรในประเทศที่ลดลง รวมถึงต้นทุนอาหารสัตว์และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่สูงขึ้น เราจึงคาดว่ากำไรปกติ 1Q66 จะลดลง YoY และ QoQ เราปรับเรทติ้งระยะ 3 เดือน สำหรับ CPF ลดลงสู่ NEUTRAL และปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 อ้างอิงวิธี SOTP ใหม่เป็น 28.50 บาท (จาก 32 บาท)

กำไรสุทธิ 4Q65 อยู่ที่ 1.8 พันลบ. -73% YoY และ -65% QoQ ต่ำกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ที่ 2.3-3.0 พันลบ. โดยมีสาเหตุมาจากอัตรากำไรขั้นต้นที่อ่อนแอกว่าคาดที่ 11% (+390bps YoY หลักๆ เกิดจากราคาผลิตภัณฑ์สัตว์บกที่ปรับขึ้นเร็วกว่าต้นทุน แต่ -400bps QoQ จากปัจจัยฤดูกาล) และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่สูงกว่าคาดที่ 6 พันลบ. (+34% YoY) หากไม่รวมกำไรพิเศษจำนวน 575 ลบ. (การเปลี่ยนแปลงมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ชีวภาพและกำไรจากการขายเงินลงทุน) กำไรปกติ 4Q65 อยู่ที่ 1.2 พันลบ. ฟื้นตัวจากขาดทุนปกติ 4.9 พันลบ. ใน 4Q64 อันเป็นผลมาจากมาร์จิ้นที่ดีขึ้นจากราคาสัตว์บกในประเทศไทยที่ดีขึ้นและราคาสุกรในเวียดนามและจีนที่ดีขึ้น แต่ลดลง 77% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล ทั้งนี้หลังจากจ่ายเงินปันผลงวด 1H65 ในอัตรา 0.4 บาท/หุ้น CPF ก็ประกาศจ่ายเงินปันผลงวด 2H65 ในอัตรา 0.35 บาท/หุ้น (XD วันที่ 8 พ.ค.)

ประเด็นสำคัญจากการประชุม ธุรกิจสัตว์บกในประเทศไทย ใน 1Q66TD ราคาสุกรและไก่เนื้อในประเทศอยู่ที่ 90 บาท/กก. (-5% YoY และ -12% QoQ) และ 41.5 บาท/กก. (+5% YoY แต่ -7% QoQ) หลักๆ ได้รับผลกระทบจากการเทขายสุกรที่มีน้ำหนักตัวมากขึ้นจากผู้เล่นรายย่อยก่อนที่ราคาจะลดลงหลังเทศกาลปีใหม่และจากโรค ASF และการลักลอบนำเข้าสุกรผิดกฎหมายมากขึ้น CPF คาดว่าราคาจะปรับตัวดีขึ้นในช่วงเทศกาลสงกรานต์และเลือกตั้ง โดยอุปทานสุกรจะกลับคืนสู่ภาวะปกติที่ระดับก่อนเกิดโรค ASF ในปี 2567 ต้นทุนอาหารสัตว์ มีแนวโน้มที่จะยังอยู่ในระดับสูงสืบเนื่องมาจากสภาพอากาศที่ไม่เอื้ออำนวยสำหรับการเพาะปลูกล่าสุด และบริษัทวางแผนควบคุมต้นทุนผ่านการเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตและใช้วัตถุดิบอาหารสัตว์ทดแทน ใน 1Q66TD ต้นทุนข้าวโพดและกากถั่วเหลืองนำเข้า (spot price) อยู่ที่ 13 บาท/กก. (+16% YoY และ +7% QoQ) และ 23 บาท/กก. (+9% YoY และ +2% QoQ) ราคาสุกรในเวียดนามและจีน: VND51,500/กก. (-3% YoY และ QoQ) และ CNY15/กก. (+12% YoY แต่ -35% QoQ) ต่ำกว่าจุดคุ้มทุนที่ CNY16.5/กก. ใน 1Q66TD CPF คาดว่าอุปสงค์ที่ฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปจะช่วยหนุนให้ราคาปรับขึ้นในช่วงที่เหลือของปี 2566 ราคาสุกรในตลาดล่วงหน้าของจีนอยู่ที่ CNY17-19/กก. ใน 2Q66-4Q66 ประเทศอื่นๆ CPF คาดว่าขาดทุนจาก Bellesio ในสหรัฐฯ และ Hylife ในแคนาดา จะลดลงในปี 2566 อันเป็นผลมาจากการปรับราคา การควบคุมต้นทุน และการจัดการโรคได้ดีขึ้น และอยู่ระหว่างการพิจารณาปรับปรุงธุรกิจสำหรับ Hylife ในสหรัฐฯ การผลิตอาหารสัตว์ในตุรกีหยุดชะงักเนื่องจากขาดแคลนแรงงานนาน 2 สัปดาห์หลังจากเกิดเหตุแผ่นดินไหว แต่สินทรัพย์ไม่ได้รับความเสียหาย ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย ต้นทุนทางการเงินมีแนวโน้มที่จะยังอยู่ในระดับสูง (4.4% ต่อปี ในปี 2565 จาก 3.5% ต่อปี ในปี 2564) จากอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนอยู่ที่ 1.5 เท่า ณ สิ้นปี 2565 ต่ำกว่า debt covenant ที่ 2.0 เท่า บริษัทวางแผนลดหนี้สินลงผ่านการจดทะเบียน CTI ในตลาดหลักทรัพย์เซี่ยงไฮ้ใน 2H66 (รอการอนุมัติเข้าจดทะเบียนใน 1H66) และ C.P. Vietnam ในตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ในปี 2567 (รอการปรับปรุงหลักเกณฑ์ในปี 2566)

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ แรงกดดันเงินเฟ้อต่ออุปสงค์และต้นทุน และอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btmn)	512,704	614,197	631,610	644,109	657,083
EBITDA	(Btmn)	48,820	63,900	63,871	62,810	63,181
Core profit	(Btmn)	672	10,771	10,454	11,449	12,796
Reported profit	(Btmn)	13,028	13,970	10,454	11,449	12,796
Core EPS	(Bt)	0.01	1.29	1.25	1.37	1.54
DPS	(Bt)	0.65	0.75	0.75	0.75	0.75
P/E, core	(x)	2,481.1	17.5	18.0	16.4	14.6
EPS growth, core	(%)	(99.7)	14,094.1	(3.1)	10.1	12.4
P/BV, core	(x)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE	(%)	0.2	3.7	3.5	3.7	4.1
Dividend yield	(%)	2.9	3.3	3.3	3.3	3.3
FCF yield	(x)	(9.1)	4.4	8.2	6.7	7.9
EV/EBIT	(x)	30.5	21.0	21.2	22.3	22.3
EBIT growth, core	(%)	(63.1)	59.3	(2.3)	(5.8)	(1.3)
EV/CE	(x)	2.6	2.2	2.2	2.2	2.2
ROCE	(%)	2.2	6.0	5.7	5.1	4.8
EV/EBITDA	(x)	12.4	10.4	10.3	10.4	10.2
EBITDA growth	(%)	(40.6)	30.9	(0.0)	(1.7)	0.6

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data	
Last close (Feb 27) (Bt)	22.50
Target price (Bt)	28.50
Mkt cap (Btbn)	193.75
Mkt cap (US$mn)	5,520
Beta	M
Mkt cap (%) SET	0.97
Sector % SET	0.50
Shares issued (mn)	8,611
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	27 / 22.5
Avg. daily 6m (US$mn)	12.90
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	(4.7)	(4.3)	(10.9)
Relative to SET	(1.5)	(4.9)	(7.7)

Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

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

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	48.07 (2021)
Rank in Sector	4/55

	CG Rating 0-5	DJSI	SETTHSI	THSI
CPF	5	Yes	Yes	Yes

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- ภายในปี 2573 CPF ตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกทางตรงและทางอ้อม 25% และลดปริมาณการดึงน้ำมาใช้ต่อหน่วยการผลิต 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 ไร่ในปี 2564) และ 100% ของบรรจุภัณฑ์พลาสติกสำหรับบรรจุอาหารที่นำมาใช้จะต้องสามารถนำกลับมาใช้ซ้ำหรือนำมาใช้ใหม่ หรือสามารถย่อยสลายได้ (เทียบกับ 99.9% สำหรับกิจการประเทศไทยในปี 2564)
- ภายในปี 2573 บริษัทมุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมาย 100% ของวัตถุดิบหลักมาจากพื้นที่ที่ปราศจากการตัดไม้ทำลายป่าและลดปริมาณขยะอาหารในกระบวนการดำเนินธุรกิจของบริษัทให้เป็นศูนย์ และกำลังดำเนินการรวบรวมข้อมูล

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- ภายในปี 2573 CPF ตั้งเป้า 40% ของรายได้มาจากผลิตภัณฑ์สีเขียว (เทียบกับ 33% ในปี 2564) และการเรียกคืนสินค้าเป็นศูนย์ (เทียบกับศูนย์กรณีในปี 2564) CPF ตั้งเป้าเข้าถึงผู้บริโภคจำนวน 35 ล้านรายต่อวัน ด้วยอาหารและเครื่องดื่มเพื่อสุขภาพที่ดี (เทียบกับ 9 ล้านคนในปี 2564) และ 50% ของผลิตภัณฑ์ใหม่ได้รับการพัฒนาเพื่อสุขภาพที่ดีและมีคุณค่าทางโภชนาการที่มากขึ้น (เทียบกับ 40% ในปี 2564)
- ภายในปี 2573 CPF ตั้งเป้า 100% ของฟาร์มสุกรแม่พันธุ์อุ้มท้องได้รับการเลี้ยงดูในระบบคอกขังรวม (เทียบกับ 27% ในปี 2564) และ เพิ่มกำลังการผลิตของไข่ไก่ที่มาจากการเลี้ยงแบบปลอยอิสระในโรงเรือน 30% ต่อปี เมื่อเทียบกับปี 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)

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (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) เป็นการทำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่นข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการทำงานที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total revenue	(Btmn)	541,937	532,573	589,713	512,704	614,197	631,610	644,109	657,083
Cost of goods sold	(Btmn)	(476,228)	(455,325)	(482,470)	(446,815)	(532,324)	(550,026)	(562,989)	(574,963)
Gross profit	**(Btmn)**	**65,709**	**77,248**	**107,243**	**65,890**	**81,873**	**81,584**	**81,121**	**82,119**
SG&A	(Btmn)	(52,049)	(53,951)	(57,665)	(50,880)	(55,001)	(55,582)	(57,004)	(58,480)
Other income	(Btmn)	4,142	4,202	4,304	4,880	4,821	4,957	5,055	5,157
Interest expense	(Btmn)	(11,703)	(13,785)	(16,818)	(16,596)	(20,358)	(24,327)	(24,835)	(25,354)
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**6,099**	**13,714**	**37,065**	**3,293**	**11,335**	**6,633**	**4,337**	**3,442**
Corporate tax	(Btmn)	(2,762)	(3,828)	(10,686)	(2,176)	(3,792)	(2,322)	(1,626)	(1,377)
Equity a/c profits	(Btmn)	8,343	8,893	9,254	2,277	3,745	6,343	8,939	10,932
Minority interests	(Btmn)	(4,359)	(4,065)	(10,738)	(2,722)	(516)	(201)	(201)	(201)
Core profit	**(Btmn)**	**7,321**	**14,715**	**24,894**	**672**	**10,771**	**10,454**	**11,449**	**12,796**
Extra-ordinary items	(Btmn)	8,211	3,741	1,128	12,356	3,198	0	0	0
Net Profit	**(Btmn)**	**15,532**	**18,456**	**26,022**	**13,028**	**13,970**	**10,454**	**11,449**	**12,796**
EBITDA	(Btmn)	40,210	50,535	82,211	48,820	63,900	63,871	62,810	63,181
Core EPS (Bt)	**(Btmn)**	**0.82**	**1.72**	**3.00**	**0.01**	**1.29**	**1.25**	**1.37**	**1.54**
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.82	2.18	3.14	1.56	1.69	1.25	1.37	1.54
DPS (Bt)	(Bt)	0.65	0.70	1.00	0.65	0.75	0.75	0.75	0.75

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total current assets	(Btmn)	185,543	178,646	194,670	216,550	233,219	230,457	234,847	237,274
Total fixed assets	(Btmn)	442,548	455,405	567,049	628,694	693,768	694,032	693,019	691,313
Total assets	**(Btmn)**	**628,091**	**634,051**	**761,719**	**845,244**	**926,987**	**924,489**	**927,866**	**928,587**
Total loans	(Btmn)	330,294	334,225	416,111	464,617	520,553	510,282	505,789	497,344
Total current liabilities	(Btmn)	182,212	197,711	204,147	203,928	266,978	220,913	216,667	227,754
Total long-term liabilities	(Btmn)	227,220	217,467	295,394	351,965	360,166	399,231	401,357	384,147
Total liabilities	**(Btmn)**	**409,433**	**415,178**	**499,541**	**555,893**	**627,144**	**620,144**	**618,024**	**611,901**
Paid-up capital	(Btmn)	8,611	8,611	8,611	8,611	8,611	8,611	8,611	8,611
Total equity	**(Btmn)**	**218,658**	**218,872**	**262,179**	**289,352**	**299,844**	**304,345**	**309,842**	**316,686**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**26.71**	**26.74**	**32.35**	**36.31**	**37.78**	**38.35**	**39.04**	**39.90**

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Core Profit	(Btmn)	7,321	14,715	24,894	672	10,771	10,454	11,449	12,796
Depreciation and amortization	(Btmn)	22,407	23,036	28,328	28,931	32,207	32,912	33,637	34,385
Operating cash flow	(Btmn)	15,294	40,609	71,038	6,420	33,544	47,762	44,658	46,825
Investing cash flow	(Btmn)	(27,880)	(26,648)	(75,919)	(22,705)	(25,723)	(33,175)	(32,625)	(32,678)
Financing cash flow	(Btmn)	22,029	(12,035)	28,841	(5,744)	(12,858)	(16,224)	(10,445)	(14,397)
Net cash flow	**(Btmn)**	**9,443**	**1,927**	**23,960**	**(22,029)**	**(5,038)**	**(1,637)**	**1,588**	**(250)**

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Gross margin	(%)	12.1	14.5	18.2	12.9	13.3	12.9	12.6	12.5
Operating margin	(%)	2.5	4.4	8.4	2.9	4.4	4.1	3.7	3.6
EBITDA margin	(%)	7.4	9.5	13.9	9.5	10.4	10.1	9.8	9.6
EBIT margin	(%)	3.3	5.2	9.1	3.9	5.2	4.9	4.5	4.4
Net profit margin	(%)	2.9	3.5	4.4	2.5	2.3	1.7	1.8	1.9
ROE	(%)	3.3	6.7	10.3	0.2	3.7	3.5	3.7	4.1
ROA	(%)	1.2	2.3	3.6	0.1	1.2	1.1	1.2	1.4
Net D/E	(x)	1.4	1.4	1.4	1.5	1.6	1.6	1.5	1.5
Interest coverage	(x)	3.4	3.7	4.9	2.9	3.1	2.6	2.5	2.5
Debt service coverage	(x)	0.3	0.3	0.5	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
Payout Ratio	(%)	35.6	32.1	31.9	41.7	44.4	60.1	54.6	48.6

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total sales growth	(%)	8.1	(1.7)	10.7	(13.1)	19.8	2.8	2.0	2.0
GPM from Thai-livestock	(%)	6.4	12.1	16.1	11.1	18.9	17.8	16.0	15.0
GPM from Thai-aquatic	(%)	7.8	7.5	12.4	9.4	8.5	8.5	8.8	9.0
GPM from CPP HK*	(%)	15.5	17.6	22.9	14.9	10.0	10.0	10.0	10.0
GPM from other overseas	(%)	13.7	13.0	13.8	13.3	11.5	11.5	12.0	12.5
FX	(Bt/US$1)	32.3	31.0	31.3	32.0	35.1	35.0	35.0	35.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Total revenue	(Btmn)	119,346	129,638	125,940	137,781	138,887	155,996	160,266	159,048
Cost of goods sold	(Btmn)	(95,555)	(108,401)	(114,839)	(128,020)	(121,096)	(133,372)	(136,287)	(141,569)
Gross profit	**(Btmn)**	**23,791**	**21,236**	**11,101**	**9,761**	**17,791**	**22,624**	**23,979**	**17,479**
SG&A	(Btmn)	(11,684)	(12,297)	(13,127)	(13,772)	(12,124)	(13,564)	(14,385)	(14,928)
Other income	(Btmn)	741	827	1,964	1,348	686	1,260	1,188	1,687
Interest expense	(Btmn)	(4,098)	(3,971)	(4,155)	(4,372)	(4,469)	(4,360)	(5,494)	(6,035)
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**8,750**	**5,795**	**(4,218)**	**(7,034)**	**1,883**	**5,960**	**5,288**	**(1,796)**
Corporate tax	(Btmn)	(2,117)	(1,641)	1,561	21	(839)	(1,686)	(2,015)	748
Equity a/c profits	(Btmn)	2,043	753	(1,266)	747	(336)	(793)	2,294	2,580
Minority interests	(Btmn)	(1,850)	(1,197)	(1,037)	1,362	44	(169)	(97)	(295)
Core profit	**(Btmn)**	**6,826**	**3,709**	**(4,959)**	**(4,904)**	**752**	**3,312**	**5,471**	**1,237**
Extra-ordinary items	(Btmn)	119	1,028	(415)	11,624	2,090	896	(363)	575
Net Profit	**(Btmn)**	**6,945**	**4,737**	**(5,374)**	**6,719**	**2,842**	**4,208**	**5,108**	**1,812**
EBITDA	(Btmn)	19,616	17,044	7,178	4,981	13,825	18,112	19,139	12,823
Core EPS (Bt)	**(Btmn)**	**0.84**	**0.45**	**(0.64)**	**(0.64)**	**0.08**	**0.40**	**0.67**	**0.14**
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.85	0.57	(0.69)	0.83	0.34	0.51	0.63	0.21

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Total current assets	(Btmn)	195,259	204,454	224,978	216,550	206,285	222,807	232,773	233,219
Total fixed assets	(Btmn)	579,208	587,769	606,365	628,694	630,835	680,822	700,079	693,768
Total assets	**(Btmn)**	**774,467**	**792,223**	**831,344**	**845,244**	**837,121**	**903,629**	**932,852**	**926,987**
Total loans	(Btmn)	410,910	415,757	458,216	464,617	430,706	507,052	528,323	520,553
Total current liabilities	(Btmn)	167,457	185,787	198,843	203,928	221,485	234,899	239,862	266,978
Total long-term liabilities	(Btmn)	330,092	323,663	348,293	351,965	353,929	371,983	390,745	360,166
Total liabilities	**(Btmn)**	**497,550**	**509,450**	**547,136**	**555,893**	**575,414**	**606,881**	**630,606**	**627,144**
Paid-up capital	(Btmn)	127,386	127,334	118,459	129,693	131,183	133,370	135,781	137,854
Total equity	**(Btmn)**	**276,917**	**282,773**	**284,207**	**289,352**	**261,706**	**296,748**	**302,246**	**299,844**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**34.67**	**35.40**	**35.69**	**36.44**	**32.97**	**37.39**	**38.08**	**37.78**

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Core Profit	(Btmn)	6,945	4,737	(5,374)	6,719	2,842	4,208	5,108	1,812
Depreciation and amortization	(Btmn)	6,768	7,279	7,241	7,643	7,473	7,792	8,357	8,585
Operating cash flow	(Btmn)	11,815	(47)	(6,058)	710	8,846	9,141	14,194	1,362
Investing cash flow	(Btmn)	(5,425)	3,382	(1,931)	(18,731)	(5,287)	(5,696)	(8,615)	(6,126)
Financing cash flow	(Btmn)	(16,216)	(8,620)	16,260	2,833	(14,825)	(3,972)	(2,312)	8,251
Net cash flow	**(Btmn)**	**(9,826)**	**(5,285)**	**8,271**	**(15,188)**	**(11,266)**	**(526)**	**3,267**	**3,487**

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Gross margin	(%)	19.9	16.4	8.8	7.1	12.8	14.5	15.0	11.0
Operating margin	(%)	10.1	6.9	(1.6)	(2.9)	4.1	5.8	6.0	1.6
EBITDA margin	(%)	16.4	13.1	5.7	3.6	10.0	11.6	11.9	8.1
EBIT margin	(%)	10.8	7.5	(0.1)	(1.9)	4.6	6.6	6.7	2.7
Net profit margin	(%)	5.8	3.7	(4.3)	4.9	2.0	2.7	3.2	1.1
ROE	(%)	10.1	5.3	(7.0)	(6.8)	1.1	4.7	7.3	1.6
ROA	(%)	3.6	1.9	(2.4)	(2.3)	0.4	1.5	2.4	0.5
Net D/E	(x)	1.3	1.3	1.4	1.5	1.5	1.6	1.6	1.6
Interest coverage	(x)	4.8	4.3	1.7	1.1	3.1	4.2	3.5	2.1
Debt service coverage	(x)	0.7	0.5	0.2	0.1	0.5	0.4	0.4	0.2

Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Total sales growth	(%)	(13.6)	(9.9)	(20.2)	(8.1)	16.4	20.3	27.3	15.4
GPM from Thai-livestock	(%)	17.1	14.7	4.7	7.6	15.4	19.1	21.3	19.4
GPM from Thai-aquatic	(%)	13.0	15.9	5.2	3.3	11.8	9.9	7.1	6.8
GPM from CPP HK*	(%)	26.9	17.9	13.1	1.7	10.0	11.3	11.9	6.7
GPM from other overseas	(%)	17.8	16.7	9.7	11.2	12.6	13.7	13.0	7.0
FX	(Bt/US$1)	30.3	31.4	32.9	33.4	33.1	34.4	36.4	36.4

Figure 1: Earnings review

P & L (Btmn)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	% Chg YoY	% Chg QoQ	2021	2022	% Chg YoY
Total revenue	137,781	138,887	155,996	160,266	159,048	15.4	(0.8)	512,704	614,197	19.8
Gross profit	9,761	17,791	22,624	23,979	17,479	79.1	(27.1)	65,890	81,873	24.3
SG&A expense	(13,772)	(12,124)	(13,564)	(14,385)	(14,928)	8.4	3.8	(50,880)	(55,001)	8.1
Net other income/expense	1,348	686	1,260	1,188	1,687	25.1	42.0	4,880	4,821	(1.2)
Interest expense	(4,372)	(4,469)	(4,360)	(5,494)	(6,035)	38.0	9.8	(16,596)	(20,358)	22.7
Pre-tax profit	(7,034)	1,883	5,960	5,288	(1,796)	(74.5)	(134.0)	3,293	11,335	244.2
Corporate tax	21	(839)	(1,686)	(2,015)	748	3,418.3	(137.1)	(2,176)	(3,792)	74.3
Equity a/c profits	747	(336)	(793)	2,294	2,580	245.4	12.5	2,277	3,745	64.5
Minority interests	1,362	44	(169)	(97)	(295)	(121.6)	203.9	(2,722)	(516)	(81.0)
EBITDA	4,981	13,825	18,112	19,139	12,823	157.5	(33.0)	43,940	59,079	34.5
Core profit	**(4,904)**	**752**	**3,312**	**5,471**	**1,237**	**n.a.**	**(77.4)**	**672**	**10,771**	**1,502.2**
Extra. Gain (Loss)	11,624	2,090	896	(363)	575	(95.1)	(258.4)	12,356	3,198	(74.1)
Net Profit	**6,719**	**2,842**	**4,208**	**5,108**	**1,812**	**(73.0)**	**(64.5)**	**13,028**	**13,970**	**7.2**
EPS	0.83	0.34	0.51	0.63	0.21	(74.5)	(66.3)	1.56	1.69	8.4
B/S (Btmn)										
Total assets	845,244	837,121	903,629	932,852	926,987	9.7	(0.6)	845,244	926,987	9.7
Total liabilities	555,893	575,414	606,881	630,606	627,144	12.8	(0.5)	555,893	627,144	12.8
Total equity	289,352	261,706	296,748	302,246	299,844	3.6	(0.8)	289,352	299,844	3.6
BVPS (Bt)	36.4	33.0	37.4	38.1	37.8	3.7	(0.8)	36.4	37.8	3.7
Financial ratio (%)										
Gross margin	7.1	12.8	14.5	15.0	11.0	3.9	(4.0)	12.9	13.3	0.5
EBITDA margin	3.6	10.0	11.6	11.9	8.1	4.4	(3.9)	8.6	9.6	1.0
Net profit margin	4.9	2.0	2.7	3.2	1.1	(3.7)	(2.0)	2.5	2.3	(0.3)
SG&A expense/Revenue	10.0	8.7	8.7	9.0	9.4	(0.6)	0.4	9.9	9.0	(1.0)

Source: InnovestX Research

Figure 2: Operation breakdown by business unit

Key statistics	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	% Chg YoY	% Chg QoQ	2020	2021	% Chg YoY
Sales (Bt mn)										
Thai-Livestock	41,986	44,586	48,043	49,675	52,251	24.4	5.2	159,495	195,358	22.5
Thai-Aqua	7,042	7,034	7,273	6,152	7,342	4.3	19.3	29,696	28,998	(2.4)
Overseas-Livestock	77,214	74,430	84,317	87,815	88,602	14.7	0.9	275,816	335,164	21.5
Overseas-Aqua	11,539	12,837	16,363	14,624	10,853	(5.9)	(25.8)	47,697	54,677	14.6
Total sales (Bt mn)	**137,781**	**138,887**	**155,996**	**158,266**	**159,048**	**15.4**	**0.5**	**512,704**	**614,197**	**19.8**
Gross margin (%)										
Thai-Livestock	7.6	15.4	19.1	21.3	19.4	11.8	(1.9)	11.1	18.9	7.8
Thai-Aqua	3.3	11.8	9.9	7.1	6.8	3.5	(0.3)	9.4	8.5	(0.9)
Overseas-Livestock	7.1	11.6	13.2	13.2	7.2	0.1	(6.0)	14.8	11.2	(3.6)
Overseas-Aqua	7.0	11.1	9.9	8.7	4.2	(2.8)	(4.5)	9.6	8.7	(0.9)
Total gross margin (%)	**7.1**	**12.8**	**14.5**	**15.0**	**11.0**	**3.9**	**(4.0)**	**12.9**	**13.3**	**0.4**
EBIT margin (%)										
Thai-Livestock	(2.2)	7.2	11.1	13.0	9.9	12.1	(3.1)	0.3	10.4	10.1
Thai-Aqua	(4.1)	5.4	4.0	1.9	0.1	4.2	(1.8)	3.1	2.3	(0.8)
Overseas-Livestock	(0.8)	3.8	5.6	5.5	(0.3)	0.5	(5.8)	7.1	3.6	(3.5)
Overseas-Aqua	(1.7)	2.0	2.4	(0.2)	(4.1)	(2.4)	(3.9)	1.1	0.4	(0.7)
Total EBIT margin (%)	**(1.5)**	**4.9**	**6.9**	**7.1**	**2.8**	**4.3**	**(4.3)**	**4.2**	**5.4**	**1.2**

Source: InnovestX Research

Figure 3: Valuation summary (price as of Feb 27, 2023)

	Rating	Price	Target	ETR	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F
BTG	Outperform	32.50	46.0	45.5	6.8	7.6	7.1	290	(11)	7	1.7	1.8	1.5	33	25	23	25.3	3.9	4.2	3.7	4.7	4.1
CPF	Neutral	22.50	28.5	30.0	17.5	18.0	16.4	14,094	(3)	10	0.6	0.6	0.6	4	3	4	3.3	3.3	3.3	10.4	10.3	10.4
GFPT	Neutral	12.40	15.0	23.3	7.6	8.5	8.1	1,324	(11)	6	0.9	0.9	0.8	13	10	10	1.6	2.3	2.5	6.5	6.5	5.9
TU	Neutral	15.90	18.5	21.6	9.9	10.4	10.1	4	(4)	2	0.8	0.8	0.8	10	8	8	5.3	5.3	5.3	8.2	7.7	7.4
Average					**10.4**	**11.1**	**10.4**	**3,928**	**(7)**	**6**	**1.0**	**1.0**	**0.9**	**15**	**12**	**11**	**8.9**	**3.7**	**3.8**	**7.2**	**7.3**	**6.9**

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (INVX) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

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

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

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

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ 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, AUCT, AWC, AYUD, BAFS, BAM;BANPU, BAY, BBIK, 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, PTTEP, PTTGC, 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, SEAFCO, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SENAJ, SGF, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SMPC, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSC, SSSC, SST, STA, STEC;STGT, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCO*;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, JCKH, 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, TPCS, 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, WIIK, 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.

***** บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

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, DRT, DTAC, 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, KGEN, 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, NEP, NINE, NKI, NOBLE, NOK, NSI, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPP, TRU, TRUEE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

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, 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, AUCT, AURA, BA, BBGI, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTG, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, 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, JCKH, JCT, JDF, JSP, JUBILE, JWD, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUN, KWC, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MASTER, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MOSHI, MPIC, MTW, MUD, MVP, NATION, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NPK, NSL, NTSC, 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, PQS, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTC, PTECH, PTL, RAM, RBF, RCL, READY, 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, SEAFCO, SECURE, SENAJ, SFLEX, SFP, SFT, SGC, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, 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, SVOA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, 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.