

เอ็นอาร์ อินสแตนท์ โปรดิวซ์ NRF

บริษัท เอ็นอาร์ อินสแตนท์ โปรดิวซ์ จำกัด (มหาชน)

Bloomberg NRF TB
Reuters NRF.BK



หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

4Q65: กำไรอ่อนแอ; ปรับค่านำลงสู่ UNDERPERFORM

ในขณะที่ธุรกิจอาหารของ NRF มีแนวโน้มเติบโตในปี 2566 แต่เราคาดว่าบริษัทร่วมทุน P&B (ประกอบธุรกิจรับจ้างผลิตอาหารโปรตีนจากพืชในสหราชอาณาจักร) จะมีผลขาดทุนอย่างต่อเนื่องอันเป็นผลมาจากคำสั่งซื้อที่ลดลงใน 1H66 และเรามีความกังวลว่าความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจจะส่งผลกระทบต่อความต้องการผลิตภัณฑ์อาหารโปรตีนจากพืช ทั้งนี้แม้ราคาหุ้น NRF ปรับตัวลดลงมาแล้ว 13% YTD แต่เรามองว่าผลประโยชน์ที่อ่อนแอจะสร้างแรงกดดันต่อราคาหุ้นต่อไปจนกว่าบริษัทร่วมทุน P&B จะรายงานผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น เราปรับลดคำแนะนำ tactical call ระยะ 3 เดือนสำหรับ NRF ลงสู่ UNDERPERFORM (จาก NEUTRAL) โดยปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 ใหม่เป็น 4.3 บาท/หุ้น (ลดลงจาก 7.2 บาท/หุ้น)

4Q65: ผลประกอบการอ่อนแอ NRF รายงานกำไรสุทธิ 38.5 ลบ. ใน 4Q65 (-72% YoY, -78% QoQ) หากไม่รวมรายการพิเศษ ได้แก่ ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน และกำไร/ขาดทุนจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าสินทรัพย์ทางการเงิน กำไรปกติ 4Q65 อยู่ที่ 28 ลบ. (-30% YoY และ -42% QoQ) ถูกุดริ่งโดยรายได้ที่ลดลง (-15% YoY และ -2% QoQ) และส่วนแบ่งขาดทุนที่เพิ่มขึ้นจากบริษัทร่วมทุน P&B ในสหราชอาณาจักร (ที่ -23 ลบ. ใน 4Q65 เทียบกับ -3.5 ลบ. ใน 4Q64 และ -11 ลบ. ใน 3Q65) สำหรับปี 2565 NRF รายงานกำไรสุทธิ 285 ลบ. (+29% YoY) และหากไม่รวมรายการพิเศษ กำไรปกติอยู่ที่ 87 ลบ. (-11% YoY)

เป้าหมายปี 2566 NRF ตั้งเป้ารายได้ที่ค่อนข้างท้าทายในปี 2566 ที่ 3-4 พันลบ. (จาก 2.3 พันลบ. ในปี 2565) โดยได้รับการสนับสนุนจากรายได้ที่เติบโตเป็นตัวเลขสองหลักจากธุรกิจเดิม (ธุรกิจผลิตภัณฑ์อาหารไทยและอาหารท้องถิ่น ธุรกิจผลิตภัณฑ์อาหารจากพืช และธุรกิจผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์) จากการขยายกำลังการผลิตและรายได้เพิ่มเติมจากธุรกิจใหม่ (ร้านจำหน่ายสินค้าจากเอเชีย) NRF วางแผนซื้อกิจการร้านจำหน่ายสินค้าจากเอเชีย 2 แห่งในสหราชอาณาจักร (คาดว่าดีแล้วเสร็จในเดือนเม.ย.) โดยใช้งบลงทุน ~80 ลบ. NRF เล็งเห็นศักยภาพการเติบโตของตลาดผลิตภัณฑ์อาหารไทยและอาหารท้องถิ่น (ethnic food) ในสหราชอาณาจักร และจะริเริ่มจำหน่ายสินค้าเหล่านี้เป็นช่องทางในการจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ของ NRF ให้กับกลุ่มเป้าหมายโดยตรง ซึ่งจะหนุนให้อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้นและช่วยรวบรวมข้อมูลผู้บริโภคให้กับบริษัท ความกังวลของเรา คือผลขาดทุนในระยะแรก เนื่องจากร้านค้าเหล่านี้ดำเนินการโดยกลุ่มครอบครัวที่ใช้เทคโนโลยีค่อนข้างน้อย ทำให้ NRF ต้องพัฒนาระบบ เช่น CRM และระบบการชำระเงิน เพื่อให้ดำเนินการได้ดีขึ้น

บริษัทร่วมทุน P&B ในสหราชอาณาจักรมีผลการดำเนินงานที่อ่อนแอ ในปี 2565 บริษัทร่วมทุน P&B มีรายได้ 225 ลบ. (-4% YoY) และมีผลขาดทุนเพิ่มขึ้นที่ 229 ลบ. (เทียบกับขาดทุน 196 ลบ. ในปี 2564) เพราะถูกุดริ่งโดยเศรษฐกิจที่ชะลอตัวและต้นทุนที่สูงขึ้น NRF เปิดเผยว่าลูกค้าหลัก (~40% ของรายได้) ของ P&B เริ่มลดคำสั่งซื้อตั้งแต่เดือนธ.ค. ที่ปีที่ผ่านมา และวางแผนกลับมาสั่งซื้ออีกครั้งในช่วงปลาย 1Q66-2Q66 ในขณะที่เราเชื่อว่าผลการดำเนินงานของ P&B จะปรับตัวดีขึ้น HoH ใน 2H66 แต่สิ่งที่เรากังวล คือ ความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความต้องการผลิตภัณฑ์อาหารโปรตีนจากพืช บริษัท Beyond Meat (บริษัทผลิตเนื้อสัตว์จากพืชรายใหญ่ที่สุดที่จดทะเบียนใน NASDAQ) คาดว่ารายได้ปี 2566 จะลดลง 1-10% (หลังจากลดลงแล้ว 10% YoY ในปี 2565) เนื่องจากบริษัทมองว่าธุรกิจผลิตภัณฑ์อาหารจากพืชจะเผชิญกับความท้าทายจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวและการแข่งขันที่รุนแรง

ปรับกำไรลดลง เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2566 ของ NRF ลดลง 21% โดยคาดว่ากำไรปกติปีจะเติบโต 70% YoY (การเติบโตส่วนใหญ่จะเกิดขึ้นใน 2H66) โดยอิงกับรายได้ที่ 2.7 พันลบ. (ต่ำกว่าเป้าหมายของ NRF) เรายังไม่ได้นำธุรกิจจำหน่ายสินค้าจากเอเชียเข้ามาใส่ไว้ในประมาณการของเรา เราคาดการณ์ส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทร่วมทุน P&B ที่ 46 ลบ. ในปี 2566 ดีขึ้นเล็กน้อยจากขาดทุน 57 ลบ. ในปี 2565 ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 ที่เราปรับใหม่อยู่ที่ 4.3 บาท/หุ้น (ลดลงจาก 7.2 บาท/หุ้น) โดยอิงกับวิธี SOTP ซึ่งประกอบด้วยมูลค่าธุรกิจหลักของ NRF ที่ 4.0 บาท/หุ้น และมูลค่าเงินลงทุนในบริษัทร่วมทุน P&B ที่ 0.3 บาท/หุ้น

ปัจจัยเสี่ยง เงินบาทแข็งค่า เศรษฐกิจในสหรัฐฯ และยุโรป (60% ของรายได้) ชะลอตัว และโครงการลงทุนเติบโตช้ากว่าที่คาดการณ์ไว้

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btmn)	2,100	2,294	2,674	2,833	2,970
EBITDA	(Btmn)	424	465	507	549	579
Core profit	(Btmn)	98	87	148	211	246
Reported profit	(Btmn)	221	285	148	211	246
Core EPS	(Bt)	0.07	0.06	0.11	0.15	0.17
DPS	(Bt)	0.04	0.03	0.11	0.15	0.17
P/E, core	(x)	82.3	92.3	54.1	38.1	32.7
EPS growth, core	(%)	(40.8)	(10.8)	70.4	42.1	16.6
P/BV, core	(x)	2.9	2.7	2.6	2.5	2.3
ROE	(%)	3.6	3.0	4.9	6.7	7.3
Dividend yield	(%)	0.7	0.5	1.8	2.6	3.1
FCF yield	(x)	(10.2)	(13.8)	10.7	3.8	4.4
EV/EBIT	(x)	33.0	30.7	27.1	22.7	20.4
EBIT growth, core	(%)	25.6	8.9	11.4	15.9	7.1
EV/CE	(x)	2.6	2.2	2.5	2.5	2.5
ROCE	(%)	4.0	2.4	4.4	5.5	6.1
EV/EBITDA	(x)	20.8	19.2	17.4	15.5	14.2
EBITDA growth	(%)	40.1	9.6	9.1	8.4	5.5

Source: InnovestX Research

Tactical: UNDERPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Mar 7) (Bt)	5.70
Target price (Bt)	4.30
Mkt cap (Btmn)	8.08
Mkt cap (US\$m)	234

Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.04
Sector % SET	6.51
Shares issued (mn)	1,418
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	7.6 / 5
Avg. daily 6m (US\$m)	0.45
Foreign limit / actual (%)	49 / 21
Free float (%)	33.2
Dividend policy (%)	≥ 30

2022 Sustainability / 2021 ESG Score

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

ESG Bloomberg Score	n.a.
Environmental Score	n.a.
Social Score	n.a.
Governance Score	n.a.

Source: Bloomberg Finance L.P.

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(2.6)	(9.5)	(15.6)
Relative to SET	0.6	(9.4)	(15.5)

Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

ระวีญช ปิยะกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.piyakriangkai@scb.co.th

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	n.a.
Rank in Sector	n.a.

CG Rating 0-5	DJSI	SETTHSI	THSI
NRF	4	No	Yes

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- NRF ได้เข้าร่วมเป็นสมาชิก United Nations Global Compact Network Thailand (UN GCNT) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2561 และ คุณแทน ปฐุมวานิชย์ ประธานเจ้าหน้าที่บริหารได้รับแต่งตั้งให้ดำรงตำแหน่ง คณะอนุกรรมการด้านสิ่งแวดล้อม ตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2563 เพื่อเสนอ แนวทางสร้างสรรคการสร้างการตระหนักรู้และการมีส่วนร่วมในภาคธุรกิจร่วมกับบริษัทฯ ชั้นนำของประเทศไทย
- NRF วางเป้าหมายที่จะเป็นบริษัทที่มีคาร์บอนสุทธิเท่ากับ ศูนย์ในปี 2593
- ในปี 2566 NRF มีเป้าหมายปฏิรูปบริษัทฯ เป็น Clean Food Tech Company หรือ Carbon Negative. บริษัทฯ ยังมีเป้าหมายที่จะ จัดตั้งโรงงานกำจัดคาร์บอนในประเทศไทยและสหรัฐอเมริกาอีกด้วย
- ในปี 2564 NRF ได้เปิดเผยปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ทางตรง 2,966 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า และมีปริมาณการ ปลดปล่อยก๊าซเรือนกระจกทางอ้อมจากการใช้พลังงาน เท่ากับ 1,190 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า รวมเป็นการปลดปล่อยก๊าซ เรือนกระจกของโรงงาน ทั้งสิ้น 4,156 ตันคาร์บอนไดออกไซด์ เทียบเท่าและได้ดำเนินการชดเชยปริมาณก๊าซเรือนกระจกทั้งหมดที่ สร้างขึ้นทั้งหมด (Carbon Offset) ส่งผลให้บริษัทฯ ได้รับ ประกาศนียบัตรจากองค์การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก (องค์การมหาชน) เพื่อรับรอง ให้เป็นองค์กรที่ปราศจากคาร์บอน (Carbon Neutral) เป็นปีที่ 3 ต่อเนื่อง

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- NRF จะไม่กระทำการใดๆ ที่เป็นการละเมิดสิทธิเสรีภาพทั้งทางตรงและ ทางอ้อม และไม่เข้าไปมีส่วนเกี่ยวข้องกับการล่วงละเมิด สิทธิ มนุษยชน เช่น ไม่สนับสนุนการบังคับใช้แรงงาน (Forced Labour) และ ต่อต้านการใช้แรงงานเด็ก (Child Labour) เป็นต้น
- NRF มีแผนในการสร้างความร่วมมือจากชาวบ้าน เทศบาลท้องถิ่น และรัฐวิสาหกิจชุมชน ในการสร้างความเข้าใจถึงเป้าประสงค์ของ โครงการ Decarbonization เพื่อให้เกิดการยอมรับจากชุมชน จาก ประโยชน์ต่างๆของโครงการ ไม่ว่าจะเป็นรายได้ของเกษตรกร สภาพ ดินเพาะปลูกที่ดีขึ้น และอากาศที่ปลอดภัย

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)

- กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 8 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการ อิสระจำนวน 4 ท่าน (50% ของกรรมการทั้งหมด) โดยสัดส่วนของ กรรมการอิสระมีจำนวนไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งหมด
- ประธานกรรมการคือกรรมการอิสระ
- ผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 68% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียก ชำระแล้ว

EGS Disclosure Score

	2021
ESG Disclosure Score	n.a.
Environment	n.a.
Social	n.a.
Governance	n.a.

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการนำข้อมูล ด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาล อาทิเช่นข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับข้อมูลของแต่ละ บริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2024F
Total revenue	(Btmn)	1,124	1,111	1,408	2,100	2,294	2,674	2,833	2,970
Cost of goods sold	(Btmn)	763	784	974	1,284	1,282	1,560	1,642	1,722
Gross profit	(Btmn)	361	327	434	817	1,013	1,114	1,191	1,249
SG&A	(Btmn)	175	218	257	632	878	896	928	965
Other income	(Btmn)	9	9	35	83	157	107	113	119
Interest expense	(Btmn)	78	61	46	64	96	97	89	87
Pre-tax profit	(Btmn)	117	57	167	204	196	227	287	316
Corporate tax	(Btmn)	27	10	27	52	53	64	80	88
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	(15)	(53)	(73)	(46)	(21)	(4)
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	(1)	18	31	26	23
Core profit	(Btmn)	90	47	125	98	87	148	211	246
Extra-ordinary items	(Btmn)	6	(6)	(0)	123	198	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	96	41	124	221	285	148	211	246
EBITDA	(Btmn)	272	198	303	424	465	507	549	579
Core EPS (Bt)	(Bt)	0.09	0.05	0.12	0.07	0.06	0.11	0.15	0.17
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.09	0.04	0.12	0.16	0.20	0.11	0.15	0.17
DPS (Bt)	(Bt)	0.00	0.00	0.00	0.04	0.03	0.11	0.15	0.17

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2024F
Total current assets	(Btmn)	368	432	722	1,282	2,105	1,648	1,921	2,225
Total fixed assets	(Btmn)	279	375	626	587	751	878	864	846
Total assets	(Btmn)	2,459	2,596	3,358	4,662	5,965	5,270	5,421	5,599
Total loans	(Btmn)	1,010	963	206	1,090	1,681	1,477	1,442	1,407
Total current liabilities	(Btmn)	1,130	483	449	567	1,228	505	522	539
Total long-term liabilities	(Btmn)	0	618	0	914	1,414	1,323	1,288	1,253
Total liabilities	(Btmn)	1,461	1,423	784	1,809	2,967	2,153	2,135	2,116
Paid-up capital	(Btmn)	1,021	1,066	1,356	1,418	1,418	1,418	1,418	1,418
Total equity	(Btmn)	998	1,173	2,574	2,815	2,965	3,084	3,253	3,449
BVPS (Bt)	(Bt)	0.99	1.14	2.42	2.00	2.10	2.19	2.31	2.45

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2024F
Core Profit	(Btmn)	90	47	125	98	87	148	211	246
Depreciation and amortization	(Btmn)	77	80	90	157	173	183	173	176
Operating cash flow	(Btmn)	39	153	119	154	53	806	359	401
Investing cash flow	(Btmn)	(21)	(141)	(469)	(975)	(1,164)	56	(51)	(51)
Financing cash flow	(Btmn)	(42)	84	432	868	1,261	(931)	(77)	(84)
Net cash flow	(Btmn)	(25)	96	82	47	150	(69)	231	266

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2024F
Gross margin	(%)	32.2	29.4	30.8	38.9	44.1	41.6	42.0	42.0
Operating margin	(%)	16.6	9.8	12.6	8.8	5.9	8.1	9.3	9.6
EBITDA margin	(%)	24.0	17.7	21.0	19.4	19.0	18.2	18.6	18.7
EBIT margin	(%)	8.0	4.2	9.9	7.2	7.0	7.3	8.2	8.4
Net profit margin	(%)	8.5	3.7	8.8	10.5	12.4	5.6	7.4	8.3
ROE	(%)	10.0	4.3	6.7	3.6	3.0	4.9	6.7	7.3
ROA	(%)	3.6	1.9	4.2	2.4	1.6	2.6	3.9	4.5
Net D/E	(x)	1.0	0.7	Net cash	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1
Interest coverage	(x)	3.5	3.2	6.6	6.6	4.9	5.2	6.1	6.6
Debt service coverage	(x)	0.2	0.5	1.2	1.8	1.3	2.0	2.3	2.4
Payout Ratio	(%)	N.A.	N.A.	3.8	26.2	14.8	20.0	20.0	20.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2024F
Revenue breakdown									
Ethnic food	(%)	94.2	85.8	83.0	66.5	60.7	56.3	56.2	56.3
Plant-based food	(%)	5.8	14.2	13.6	13.1	9.8	8.7	8.5	8.3
Functional products	(%)	0.0	0.0	3.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
E-commerce	(%)	0.0	0.0	0.0	19.7	23.9	21.9	21.7	21.7
Pet food	(%)	0.0	0.0	0.0	0.7	5.6	13.1	13.6	13.6

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Total revenue	(Btmn)	472	448	516	664	604	546	579	565
Cost of goods sold	(Btmn)	318	277	304	385	331	307	309	336
Gross profit	(Btmn)	154	171	212	279	273	239	271	230
SG&A	(Btmn)	114	126	154	238	228	209	223	219
Other income	(Btmn)	7	10	37	29	9	20	45	83
Interest expense	(Btmn)	14	13	17	20	17	19	21	38
Pre-tax profit	(Btmn)	33	42	78	50	36	32	71	56
Corporate tax	(Btmn)	12	15	7	18	12	20	15	6
Equity a/c profits	(Btmn)	(10)	(23)	(17)	(4)	(16)	(16)	(13)	(27)
Minority interests	(Btmn)	(6)	(2)	(5)	12	3	2	6	6
Core profit	(Btmn)	6	2	49	40	12	(2)	49	28
Extra-ordinary items	(Btmn)	9	9	11	95	17	41	130	10
Net Profit	(Btmn)	15	11	60	135	29	40	178	39
EBITDA	(Btmn)	75	84	125	140	95	93	140	136
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.00	0.00	0.03	0.03	0.01	(0.00)	0.03	0.02
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.01	0.01	0.04	0.10	0.02	0.03	0.13	0.03

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Total current assets	(Btmn)	943	957	1,336	1,282	1,371	1,505	1,760	2,105
Total fixed assets	(Btmn)	620	613	577	587	643	759	807	751
Total assets	(Btmn)	3,934	4,055	4,613	4,662	4,759	5,074	5,580	5,965
Total loans	(Btmn)	584	692	978	1,090	1,141	1,508	1,638	2,378
Total current liabilities	(Btmn)	781	908	582	567	733	1,016	1,934	1,228
Total long-term liabilities	(Btmn)	151	143	910	914	821	821	157	1,414
Total liabilities	(Btmn)	1,316	1,417	1,842	1,809	1,880	2,185	2,439	2,967
Paid-up capital	(Btmn)	1,356	1,410	1,410	1,418	1,418	1,418	1,418	1,418
Total equity	(Btmn)	2,607	2,620	2,733	2,815	2,842	2,840	3,078	2,965
BVPS (Bt)	(Bt)	1.92	1.86	1.94	2.00	2.02	2.01	2.18	2.10

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Core Profit	(Btmn)	6	2	49	40	12	(2)	49	28
Depreciation and amortization	(Btmn)	28	29	29	70	41	43	47	42
Operating cash flow	(Btmn)	37	53	118	(53)	57	13	20	(36)
Investing cash flow	(Btmn)	(408)	(155)	(173)	(239)	(258)	(208)	(327)	(371)
Financing cash flow	(Btmn)	382	97	293	96	54	313	236	658
Net cash flow	(Btmn)	11	(5)	238	(196)	(148)	118	(71)	250

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Gross margin	(%)	32.6	38.2	41.1	42.1	45.2	43.8	46.7	40.6
Operating margin	(%)	8.5	10.0	11.3	6.2	7.5	5.6	8.2	1.9
EBITDA margin	(%)	15.7	18.4	22.6	20.1	15.5	16.5	22.4	21.0
EBIT margin	(%)	10.0	12.3	18.5	10.5	8.9	9.3	16.0	16.6
Net profit margin	(%)	3.2	2.4	11.6	20.3	4.8	7.2	30.8	6.8
ROE	(%)	1.2	0.8	3.8	3.6	1.8	0.7	2.7	3.0
ROA	(%)	0.7	0.5	2.0	2.4	1.1	0.4	1.5	1.6
Net D/E	(x)	31.6	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5
Interest coverage	(x)	5.5	6.4	7.3	7.0	5.4	5.0	6.5	3.6
Debt service coverage	(x)	0.3	0.2	0.2	1.6	0.5	0.3	0.2	0.1

Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Revenue breakdown									
Ethnic food	(%)	71.9	69.9	68.6	58.3	64.6	63.0	61.6	59.9
Plant-based food	(%)	16.6	14.7	12.2	10.8	10.0	10.6	9.4	9.0
Functional products	(%)	4.1	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
E-commerce	(%)	7.4	14.9	19.3	28.7	25.3	26.4	23.8	19.9
Pet food	(%)	0.0	0.0	0.0	2.1	0.0	0.0	5.3	11.2

Figure 1: NRF's earnings review

(Bt mn)	4Q21	3Q22	4Q22	YoY%	QoQ%	2021	2022	YoY%	Note	
Revenue	664	579	565	(14.9)	(2.4)	2,100	2,294	9.3	<ul style="list-style-type: none"> NRF รายงานกำไรสุทธิ 38.5 ลบ. ใน 4Q65 (-72% YoY, -78% QoQ) หากไม่รวมรายการพิเศษ ได้แก่ ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน และกำไร/ขาดทุนจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าสินทรัพย์ทางการเงิน กำไรปกติ 4Q65 อยู่ที่ 28 ลบ. (-30% YoY และ -42% QoQ) ถูกุดริ่งโดยรายได้ที่ลดลง (-15% YoY และ -2% QoQ, หลักๆ เกิดจากธุรกิจผลิตภัณฑ์อาหารไทยและอาหารท้องถิ่นที่อ่อนแอ) และส่วนแบ่งขาดทุนที่เพิ่มขึ้นจากบริษัทร่วมทุน P&B ในสหราชอาณาจักร (ที่ -23 ลบ. ใน 4Q65 เทียบกับ -3.5 ลบ. ใน 4Q64 และ -11 ลบ. ใน 3Q65) สำหรับปี 2565 NRF รายงานกำไรสุทธิ 285 ลบ. (+29% YoY) และหากไม่รวมรายการพิเศษ กำไรปกติอยู่ที่ 87 ลบ. (-11% YoY) NRF ประกาศจ่ายเงินปันผลจากผลการดำเนินงานปี 2565 ในอัตรา 0.03 บาท/หุ้น คิดเป็นผลตอบแทนจากเงินปันผล 0.5% XD วันที่ 28 เม.ย. 2566 และจ่ายเงินปันผลวันที่ 22 พ.ค. 2566 	
Gross profit	279	271	230	(17.8)	(15.1)	817	1,013	24.0		
EBITDA	140	140	136	(2.5)	(2.7)	424	465	9.6		
Core profit	40.5	48.7	28.3	(30.1)	(41.9)	97.7	87.1	(10.8)		
Net profit	135.2	178.3	38.5	(71.5)	(78.4)	220.8	285.2	29.2		
EPS (Bt/share)	0.096	0.126	0.027	(71.5)	(78.4)	0.157	0.202	28.8		
Balance Sheet										
Total Assets	4,662	5,580	5,965	28.0	6.9	4,662	5,965	28.0		
Total Liabilities	1,809	2,439	2,967	64.0	21.6	1,809	2,967	64.0		
Total Equity	2,815	3,078	2,965	5.3	(3.7)	2,815	2,965	5.3		
BVPS (Bt/share)	2.00	2.18	2.10	5.3	(3.7)	2.00	2.10	5.3		
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	42.1	46.7	40.6			38.9	44.1			
EBITDA margin (%)	21.0	24.2	24.1			20.2	20.2			
Net Profit Margin (%)	20.3	30.8	6.8			10.5	12.4			
ROA (%)	3.5	3.5	1.9			2.4	1.6			
ROE (%)	5.7	6.3	3.8			3.6	3.0			
Debt to equity (X)	0.4	0.5	0.8			0.4	0.8			
Revenue by business										
Ethnic food	388	357	339	(12.5)	(5.0)	1,394	1,430	2.6		
Plant-based food	72	54	51	(28.8)	(5.7)	279	224	(19.8)		
E-commerce	191	138	113	(41.0)	(18.4)	392	548	N.A.		
Pet food	14	31	64	347.9	107.8	14	94	N.A.		
Net profit contribution										
Core operations	43.9	59.3	51.7	17.6	(12.8)	150.3	150.5	0.1		
Equity income/(loss) from P&B	(3.5)	(10.6)	(23.4)	N.M.	N.M.	(52.6)	(63.4)	N.M.		
Extra items	94.7	129.6	10.2	(89.2)	(92.1)	123.1	198.1	61.0		

Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: NRF's revenue and earnings forecast

(Bt mn)	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue							
Ethnic food	953	1,216	1,397	1,394	1,505	1,593	1,674
Plant-based food	158	191	276	226	232	239	247
Pet food	-	-	14	128	350	385	404
E-commerce	-	-	413	548	586	615	646
Total revenue	1,111	1,408	2,100	2,295	2,674	2,833	2,970
Earnings							
Core business	47	140	150	150	194	232	250
Equity income: P&B		(15)	(49)	(57)	(46)	(21)	(4)
Equity income: Other		(0)	(4)	(6)	-	-	-
Core earnings	47	125	98	87	148	211	246
Extra items	(6)	(0)	123	198	-	-	-
Net profit	41	124	221	285	148	211	246

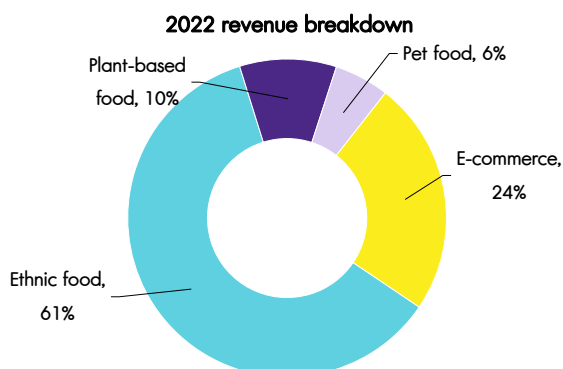
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: NRF's valuation

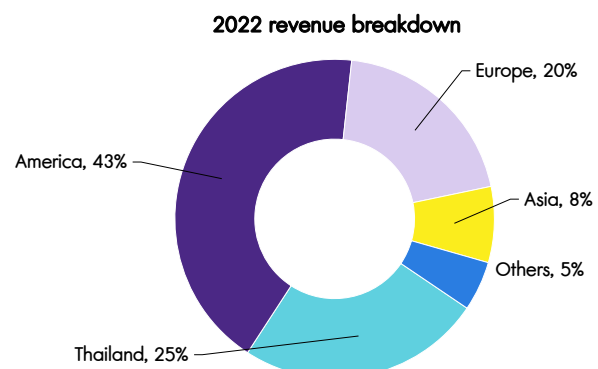
	End-2023 value (Bt/share)	Methodology
ธุรกิจหลัก	4.0	อิงกับ EPS ที่ 0.14 บาท/หุ้น ในปี 2566 สำหรับธุรกิจหลัก และ PE 25 เท่า (+2SD ของค่าเฉลี่ย PE บริษัทที่ประกอบธุรกิจอาหารในประเทศไทย หรืออัตราส่วน PE ต่อการเติบโตของกำไรที่ 0.8 เท่า)
ส่วนแบ่งกำไร: P&B	0.3	อิงกับส่วนแบ่งกำไรที่ 0.02 บาท/หุ้น ในปี 2571 และ PE 27.5 เท่า (ค่าเฉลี่ย PE ของบริษัทที่ประกอบธุรกิจผลิตอาหารโปรตีนจากพืชในประเทศที่พัฒนาแล้ว) จากนั้นคิดลดกลับมาถึงสิ้นปี 2566 โดยใช้ discount rate ที่ 7.3%
NRF valuation	4.3	

Source: InnovestX Research

Figure 4: NRF's revenue breakdown



Source: Company data, InnovestX Research



Source: Company data, InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึง ความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นการคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรมใด ๆ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ 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 เอสซีจี 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 ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของเงินในการตัดสินใจลงทุน 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 ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของเงินในการตัดสินใจลงทุน 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 ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของเงินในการตัดสินใจลงทุน 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 SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ 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 ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของเงินในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปเผยแพร่ประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

©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, 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, 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, APC, 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, MIMO, MITSIB, MK, MODERN, MTI, NBC, NCAP, NCH, NDR, NETBAY, NEX, NINE, NATION, NNCL, NOVA, NPK, NRF, NTV, NUSA, NWR, OCC, OG, 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, 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, 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, UNIQUA, 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 การระงับผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้สมรรถนะ)

2S, 7UP, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCO, 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, 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, OG, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, 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, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMT, SMK, SMP, SNC, SNP, 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, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตจำนง)

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, AUCTION, 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, DTCT, 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, GTV, 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, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQU, 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, SJWD, 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, 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, TRUE, TRV, TSE, TSF, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQU, UP, 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.