

## ถนอมการลงทุนใน Red Lobster

ด้วยหลักการบัญชีที่ยึดหลักความระมัดระวังของ TU ในการปรับมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนใน Red Lobster ให้กลายเป็นศูนย์ในระหว่างที่บริษัทดำเนินการถนอมการลงทุน ณ สิ้น 4Q66 TU จึงจะไม่มีการบันทึกขาดทุนสุทธิและภาระผูกพันที่เกี่ยวข้องจาก Red Lobster ตั้งแต่ 1Q67 เป็นต้นไป ซึ่งจะช่วยให้ตลาดคลายความกังวลที่คลาดเคลื่อนมาเกี่ยวกับผลกระทบของขาดทุนสุทธิจาก Red Lobster ต่อผลการประกอบธุรกิจของบริษัท เราปรับประมาณการผลประกอบการปี 2566 ของ TU ลดลงสู่ขาดทุนสุทธิ 1.38 หมื่นลบ. (จากประมาณการเดิมที่คาดว่าจะมีกำไรสุทธิ 4.6 พันลบ.) เพื่อสะท้อนค่าใช้จ่ายด้วยค่าที่เกิดขึ้นครั้งเดียวจำนวน 1.85 หมื่นลบ. แต่ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2567 เพิ่มขึ้น 12% เนื่องจากจะไม่มีบันทึกขาดทุนสุทธิจาก Red Lobster (+6%) และอัตรากำไรขั้นต้นจะดีขึ้นจากราคาปลาลูกค้า (spot price) ที่ลดลงในระยะหลังนี้ (+6%) เราปรับคำแนะนำ tactical call สำหรับ TU ขึ้นจาก “NEUTRAL” สู่ “OUTPERFORM” ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2567 ที่ปรับใหม่เป็น 17.50 บาท (จาก 16 บาท) อ้างอิง PE 16 เท่า (PE เดิม 10 ปี)

**เหตุการณ์** เมื่อวันที่ 16 ม.ค. คณะกรรมการของ TU ได้มีมติประกาศ: 1) แผนถนอมการลงทุนใน Red Lobster (ร้านอาหารในสหรัฐฯ) และ 2) โครงการซื้อหุ้นคืนเพื่อการบริหารทางการเงิน TU เห็นควรถนอมการลงทุนใน Red Lobster ซึ่ง TU ได้เข้าเป็นผู้ถือหุ้นส่วนน้อยและพันธมิตรทางธุรกิจกับ Red Lobster ตั้งแต่ปี 2559 เนื่องจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 อัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น ต้นทุนวัตถุดิบและค่าแรงที่ปรับตัวสูงขึ้น ก่อให้เกิดผลกระทบในด้านลบต่อบริษัท และธุรกิจ Red Lobster ในระยะถัดไปซึ่งมีความต้องการใช้เงินสด ไม่สอดคล้องกับแผนการจัดสรรเงินลงทุนของบริษัท โดยในระหว่างการศึกษารายการที่เป็นไปได้ในการถนอมการลงทุนนี้ TU จะบันทึกรายการด้วยค่าที่ไม่ใช่เงินสดครั้งเดียวจำนวน 1.85 หมื่นลบ. ใน 4Q66 โครงการซื้อหุ้นคืน TU มีแผนซื้อหุ้นคืนในวงเงินไม่เกิน 3.6 พันลบ. จำนวนหุ้นซื้อคืนไม่เกิน 200 ล้านหุ้น (4.3% ของหุ้นทั้งหมด) โดยมีกำหนดระยะเวลาการซื้อหุ้นคืนตั้งแต่ 20 ก.พ. - 30 มิ.ย. 2567

**ผลกระทบต่อผลประกอบการ: ส่งผลกระทบต่อ 4Q66 แต่จะส่งผลบวกตั้งแต่นี้ปี 2567 เป็นต้นไป** ด้วยหลักการบัญชีที่ยึดหลักความระมัดระวังของ TU ในการปรับมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนใน Red Lobster ให้กลายเป็นศูนย์ ณ สิ้น 4Q66 TU จึงจะไม่มีการบันทึกผลการดำเนินงาน (ส่วนแบ่งขาดทุนรายได้อื่น และรายได้/ค่าใช้จ่ายภาษี) และภาระผูกพันที่เกี่ยวข้องจาก Red Lobster ตั้งแต่ 1Q67 เป็นต้นไป โดยการทำการธุรกรรมครั้งนี้ แม้ว่า TU จะบันทึกค่าใช้จ่ายด้วยค่าครั้งเดียวจำนวน 1.85 หมื่นลบ. ใน 4Q66 แต่ราคาต่ำกว่ากำไรของ TU จะปรับตัวดีขึ้น ~300 ลบ. ในปี 2567 เนื่องจากจะไม่มีบันทึกขาดทุนสุทธิจาก Red Lobster อัตราส่วน net DE ของ TU จะเพิ่มขึ้นจาก 0.65 เท่า สู่ 0.84 เท่า แต่ยังคงต่ำกว่า debt covenant ที่ 2 เท่า ในขณะที่อัตราส่วน interest coverage ratio ของ TU จะเพิ่มขึ้นเกิน 3 เท่า (สูงกว่า debt covenant จากหุ้นกู้ 2 ชุด มูลค่า 6.1 พันลบ.) และไม่สามารถจ่ายเงินปันผลปี 2566 ได้ (อ้างอิง debt covenant จากหุ้นกู้ 5 ชุด มูลค่า 1.6 พันลบ.) ด้วยข้อจำกัดเหล่านี้และมุมมองของ TU ที่ว่าการบันทึกรายการด้วยค่าที่ไม่ใช่เงินสดจะไม่กระทบต่อสถานะทางการเงินของบริษัท TU จะขออนุมัติขออนุญาต debt covenant จากผู้ถือหุ้นก่อนประกาศผลประกอบการในวันที่ 19 ก.พ. TU ยังมีวงเงินสินเชื่อที่ยังไม่เบิกใช้จำนวน 2.9 พันลบ. (บริษัทประเมินต้นทุนทางการเงินระดับเดียวกับปัจจุบัน) เพื่อใช้รองรับการไถ่ถอนหุ้นกู้ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นกู้ไม่อนุมัติ

**ปรับประมาณการผลประกอบการ และแนวโน้มกำไร** เราปรับประมาณการผลประกอบการปี 2566 ของ TU ลดลงสู่ขาดทุนสุทธิ 1.38 หมื่นลบ. (จากประมาณการเดิมที่คาดว่าจะมีกำไรสุทธิ 4.6 พันลบ.) เพื่อสะท้อนค่าใช้จ่ายด้วยค่าจาก Red Lobster จำนวน 1.85 หมื่นลบ. ในขณะที่เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2567 เพิ่มขึ้น 12% สู่ 5.7 พันลบ. เพื่อสะท้อน: 1) ไม่มีการบันทึกขาดทุนสุทธิจาก Red Lobster ประมาณปีละ 300 ลบ.; 2) อัตรากำไรขั้นต้นที่กว้างขึ้น เนื่องจากราคาปลาลูกค้าที่ถ่วง (spot price) ที่ลดลงใน 4Q66 (US\$1,517/ตัน, -9% YoY และ -16% QoQ) จะส่งผลทำให้ต้นทุนวัตถุดิบที่แท้จริงของ TU ลดลง 1H67 ทั้งนี้ เราคาดว่ากำไรปกติ 1Q67 จะเพิ่มขึ้น YoY จากมาร์จิ้นธุรกิจอาหารทะเลที่ดีขึ้น (ต้นทุนวัตถุดิบปลาลูกค้าลดลง) และไม่มีบันทึกขาดทุนจาก Red Lobster

**ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ:** แรงกดดันเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และการแข็งค่าของเงินบาท ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ ได้แก่ การบริหารจัดการพลังงาน ของเสีย และน้ำ ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) นโยบายด้านสุขภาพและความปลอดภัยของลูกจ้างและพนักงาน (S)

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btmn)	141,048	155,586	135,971	141,169	144,694
EBITDA	(Btmn)	14,579	14,119	12,168	12,895	13,483
Core profit	(Btmn)	7,467	7,123	4,945	5,702	6,149
Reported profit	(Btmn)	8,013	7,138	(13,804)	5,702	6,149
Core EPS	(Bt)	1.54	1.47	1.00	1.16	1.26
DPS	(Bt)	0.95	0.84	0.30	0.70	0.75
P/E, core	(x)	9.7	10.2	15.0	12.9	11.9
EPS growth, core	(%)	16.9	(4.8)	(31.9)	16.3	8.3
P/BV, core	(x)	1.1	0.8	1.0	0.9	0.9
ROE	(%)	12.7	9.5	6.2	7.8	8.0
Dividend yield	(%)	6.3	5.6	2.0	4.7	5.0
EV/EBITDA	(x)	9.0	8.2	8.8	8.1	7.7

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลสถิติในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

### Stock data

Last close (Jan 17) (Bt)	15.00
Target price (Bt)	17.50
Mkt cap (Btbn)	69.83
Mkt cap (US\$mn)	1,963

Beta	M
Mkt cap (%) SET	0.41
Sector % SET	0.42
Shares issued (mn)	4,655
Par value (Bt)	0.25
12-m high / low (Bt)	16.6 / 12.4
Avg. daily 6m (US\$mn)	7.45
Foreign limit / actual (%)	45 / 23
Free float (%)	69.9
Dividend policy (%)	≥ 50

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	2.0	10.3	(9.1)
Relative to SET	3.0	14.9	11.0

Source: SET, InnovestX Research

### 2023 Sustainability / 2022 ESG Score

SET ESG Ratings	n.a.
-----------------	------

### ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	1/55
Environmental Score Rank	1/55
Social Score Rank	1/55
Governance Score Rank	1/55

### ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

TU มีคะแนน ESG โดยรวม และคะแนน ESG ด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาล สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มในปี 2565

Source: Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

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

**จุดเด่น**

บมจ. ไทยยูเนียน กรุ๊ป (TU) เป็นหนึ่งในผู้ผลิตอาหารทะเลชั้นนำของโลก และเป็นผู้ผลิตผลิตภัณฑ์ทูน่าที่สามารถเก็บรักษาที่อุณหภูมิห้องได้เป็นเวลานานรายใหญ่ที่สุด TU เป็นเจ้าของแบรนด์ทั่วโลก ประกอบด้วยแบรนด์ที่เป็นผู้นำตลาดโลกอย่าง Chicken of the Sea, John West, Petit Navire, Parmentier, Mareblu, King Oscar และ Rügen Fisch รวมถึงแบรนด์ชั้นนำในประเทศไทย ได้แก่ ซีล็ค ฟิชโซ่ คิวเฟรช โมโนริ เบลคอดต้า และมาร์ไว

ยอดขาย 43% ของยอดขายทั้งหมดในปี 2565 เกิดจากธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป 36% เกิดจากธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งและแช่เย็น 14% เกิดจากธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง และ 7% เกิดจากผลิตภัณฑ์เพิ่มมูลค่าและธุรกิจอื่นๆ ยอดขาย 58% ของยอดขายทั้งหมดในปี 2565 เกิดจากธุรกิจ OEM 35% เกิดจากธุรกิจแบรนด์ และ 7% เกิดจากธุรกิจ food service ยอดขาย 43% ของยอดขายทั้งหมดในปี 2565 เกิดจากสหรัฐฯ 26% เกิดจากยุโรป 11% เกิดจากประเทศไทย และ 20% เกิดจากประเทศอื่นๆ

**แนวโน้มธุรกิจ**

ใน 4Q66 เราคาดว่า TU จะรายงานขาดทุนสุทธิ 1.7 หมื่นลบ. พลิกจากกำไรสุทธิ 1.2 พันลบ. ใน 4Q65 และ 3Q66 หากไม่รวมค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นครั้งเดียวจำนวน 1.84 หมื่นลบ. (ค่าใช้จ่ายด้วยค่าจาก Red Lobster จำนวน 1.85 หมื่นลบ. ลบด้วยกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 80 ลบ.) กำไรปกติ 4Q66 จะอยู่ที่ 1.36 พันลบ. -24% YoY และ -9% QoQ กำไรปกติที่ลดลง YoY จะถูกจุดรั้งโดย: 1) ยอดขายที่อ่อนแอลง (-11% YoY) เนื่องจากลูกค้าชะลอคำสั่งซื้อใหม่เพื่อสะท้อนเศรษฐกิจที่เปราะบาง การเก็บสินค้าคงคลังน้อยกว่าปกติหลังจากระยะเวลาที่ใช้ในการขนส่งสินค้าทางเรือกลับสู่ภาวะปกติ และการลดขนาดของธุรกิจที่มีมาร์จินต่ำในสหรัฐฯ; 2) ส่วนแบ่งขาดทุนจากการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นจาก Red Lobster ที่ -490 ลบ. (เทียบกับ -344 ลบ. ใน 4Q65 และ -395 ลบ. ใน 3Q66) ปัจจัยลบเหล่านี้จะไปหักล้างอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นที่ 18.2% (+90bps YoY) ซึ่งเป็นผลมาจากมาร์จินที่กว้างขึ้นของธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งจากการลดขนาดธุรกิจที่มีมาร์จินต่ำในสหรัฐฯ และราคากุ้งที่ลดลงซึ่งจะช่วยชดเชยมาร์จินที่แคบลงในธุรกิจอื่นๆ อันเป็นผลมาจากปริมาณการขายที่ลดลง

ในปี 2566 เราประเมินว่ายอดขายของ TU จะลดลง 13% YoY (อ่อนแอกว่าเป้าของ TU ที่ 10-12% YoY เล็กน้อย) โดยมีสาเหตุมาจากผลกระทบด้านอัตราแลกเปลี่ยนจากเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯใน 4Q66 ทั้งนี้ TU สังเกตเห็นความล่าช้าเล็กน้อยในการรับรู้ยอดขายสำหรับการจัดส่งสินค้าบางรายการ เนื่องจากการขนส่งทางทะเลใช้เวลานานอันเป็นผลมาจากสถานการณ์ความขัดแย้งในทะเลแดงในช่วงปลาย 4Q66 ในขณะที่ TU ยังไม่เห็นผลกระทบเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่อยอดขายและต้นทุนใน 1Q67 สำหรับมาร์จิน เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นปี 2566 จะอยู่ที่ 17.1% ซึ่งอยู่ในกรอบเป้าหมายของ TU ที่ 16.5-17.5% ในขณะที่คาดว่าอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายจะอยู่ที่ 12% ซึ่งสอดคล้องกับเป้าของ TU ที่ 11-12%

เมื่อวันที่ 16 ม.ค. 2567 คณะกรรมการของ TU ได้ประกาศว่า TU เห็นควรถอนการลงทุนใน Red Lobster (TU ได้เข้าเป็นผู้ถือหุ้นส่วนน้อยและพันธมิตรทางธุรกิจกับ Red Lobster ตั้งแต่ปี 2559) เนื่องจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 อัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น ต้นทุนวัตถุดิบและค่าแรงที่ปรับตัวสูงขึ้นก่อให้เกิดผลกระทบต่อต้นทุนและธุรกิจ Red Lobster ในระยะถัดไปซึ่งมีความต้องการใช้เงินสดสูง ไม่สอดคล้องกับแผนการจัดสรรเงินลงทุนของบริษัท โดยในระหว่างการศึกษารายการที่เป็นไปได้ในการถอนการลงทุนนี้ TU จะบันทึกการขายด้อยค่าที่ไม่ใช้เงินสดครั้งเดียวจำนวน 1.85 หมื่นลบ. ใน 4Q66 ด้วยหลักการบัญชีที่ยึดหลักความระมัดระวังของ TU ในการปรับมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนใน Red Lobster ให้กลายเป็นศูนย์ ณ สิ้น 4Q66 TU จึงจะไม่มีการบันทึกผลการดำเนินงาน (ส่วนแบ่งขาดทุน รายได้อื่น และรายได้/ค่าใช้จ่ายภาษี) และการผูกพันที่เกี่ยวข้องจาก Red Lobster ตั้งแต่ 1Q67 เป็นต้นไป

Bullish views	Bearish views
1. ยอดขายจะได้รับการสนับสนุนจากการอ่อนค่าของเงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯและยูโรที่ 5% YoY และ 7% YoY YTD	1. ยอดขายอาจจะได้รับผลกระทบจากต้นทุนค่าระวางที่สูงขึ้นและระยะเวลาขนส่งทางทะเลที่นานขึ้นจากความขัดแย้งในทะเลแดงที่ยืดเยื้อ
2. ยอดขายอาหารทะเลแปรรูปซึ่งแกร่งท่ามกลางเศรษฐกิจโลกที่อ่อนแอ	2. ยอดขายอาหารทะเลแช่แข็งอ่อนแอ เนื่องจากเศรษฐกิจโลกอ่อนแอ
3. ผลประกอบการจะปรับตัวดีขึ้นเนื่องจากจะไม่มีการบันทึกขาดทุนสุทธิจาก Red Lobster ตั้งแต่ 1Q67 เป็นต้นไป หลังจากปรับมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนใน Red Lobster เป็นศูนย์ ณ สิ้น 4Q66	2. สถานะทางการเงินแย่ลง โดยจะมีการขออนุมัติให้มีการยกเว้น debt covenant บางส่วน หลังจาก TU บันทึกค่าใช้จ่ายด้วยค่าครั้งเดียวจาก Red Lobster จำนวน 1.85 หมื่นลบ. ณ สิ้น 4Q66

**ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ**

ปัจจัย	อิวัณท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
กำไรปกติปี 2567	ผลการดำเนินงานของธุรกิจอาหารดีขึ้น เพราะไม่มีการบันทึกขาดทุนสุทธิจาก Red Lobster	เพิ่มขึ้น	เราคาดว่ากำไรปกติปี 2567 จะเติบโต YoY จากยอดขายและมาร์จินที่ดีขึ้นจากธุรกิจอาหารทะเลและไม่มีการบันทึกขาดทุนสุทธิจาก Red Lobster
กำไรปกติ 1Q67	ผลการดำเนินงานของธุรกิจอาหารดีขึ้น เพราะไม่มีการบันทึกขาดทุนสุทธิจาก Red Lobster	เพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล	เราคาดว่ากำไรปกติ 1Q67 จะเพิ่มขึ้น YoY จากมาร์จินธุรกิจอาหารทะเลที่ดีขึ้น (ต้นทุนวัตถุดิบที่แท้จริงลดลงตามราคาปลาทูน่า (spot price) ที่ลดลงใน 4Q66) และไม่มีการบันทึกขาดทุนสุทธิจาก Red Lobster

**การวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การอ่อนค่าของเงินบาท 1 บาท/US\$ (หลังจากทำสัญญาป้องกันความเสี่ยง)	3-4%	1 บาท/หุ้น

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

เรามองว่า TU อยู่ในตำแหน่งที่ผู้นำเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มอาหาร ในมิติบางประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (เช่น การบริหารจัดการพลังงานและของเสีย) และด้านสังคม (เช่น อาชีวอนามัยและความปลอดภัย) ในขณะที่อยู่ในตำแหน่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในด้านนโยบายการบริหารจัดการน้ำ และประเด็นสุขภาพและความปลอดภัยของลูกค้า TU อยู่ในตำแหน่งที่ต่ำกว่าบริษัทอื่นๆ ในด้านบทบาทและความหลากหลายของกรรมการ และค่าตอบแทนผู้บริหาร ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงาน ของเสีย และน้ำ ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน ผลิตภัณฑ์ที่มีคุณภาพ นโยบายด้านสุขภาพและความปลอดภัยของลูกค้าและพนักงาน

**คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG**

<b>Bloomberg ESG Score</b>	<b>67.30 (2022)</b>
Rank in Sector	1/55

<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>
TU	-	No	No

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)**

- TU ตั้งเป้าลดปล่อยก๊าซเรือนกระจกลง 42% ในขอบเขต 1-3 ภายในปี 2573 (เทียบกับ -7% YoY ในขอบเขต 1 และ 2 และ -13% YoY ในขอบเขต 3) และปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593
- ภายในปี 2573 TU กำหนดให้ 100% ของอาหารทะเลที่จับจากธรรมชาติจะผลิตอย่างมีความรับผิดชอบต่อหรือมาจากโครงการปรับปรุงการประมง (เทียบกับ 81% ในปี 2565) 100% ของเรือที่จัดหามาใช้ในแนวทางปฏิบัติที่ดีที่สุดในการปกป้องสายพันธุ์และสภาพการทำงาน (เทียบกับ 53% และ 79% ที่อยู่ภายใต้การตรวจสอบโดยมนุษย์และระบบในปี 2565)
- ภายในปี 2573 บริษัทตั้งเป้ากึ่งเพาะเลี้ยงและอาหารสัตว์ทั้งหมด 100% เป็นไปตามมาตรฐานอุตสาหกรรม (เทียบกับ 61% โดย COSFF ในสหรัฐอเมริกา และ 35% ในประเทศไทยในปี 2565)
- ภายในปี 2568 TU ตั้งเป้าผลิตภัณฑ์ภายใต้แบรนด์สินค้าของบริษัท 100% จะต้องใช้บรรจุภัณฑ์ที่ยั่งยืน (เทียบกับ 86% ในปี 2565) ลดการสูญเสียอาหารในการดำเนินงานลง 50% จากปี 2564 และกำจัดเศษอาหาร ของเสียที่ต้องฝังกลบ และการปล่อยน้ำทิ้ง 100%
- TU วางแผนที่จะเปลี่ยนมาใช้แหล่งเงินทุนที่ส่งเสริมความยั่งยืนในสัดส่วน 75% (เช่น สินเชื่อและหุ้นกู้ที่เชื่อมโยงกับการดำเนินงานด้านความยั่งยืน) ภายในปี 2568 จาก 50% ในปี 2565
- เรามองว่า TU อยู่ในตำแหน่งที่ผู้นำเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่ม ในด้านการให้ข้อมูลเกี่ยวกับการบริหารจัดการพลังงาน และของเสีย แต่อยู่ในตำแหน่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในด้านนโยบายการบริหารจัดการน้ำ

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)**

- ในปี 2565 TU ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับดีเลิศ (excellent) และ Anti-Corruption Progress Indicator ได้รับการรับรอง
- ในปี 2565 คณะกรรมการของ TU ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 11 คน โดยในจำนวนนี้ 5 คน เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (45% ของกรรมการทั้งหมด) 5 คน เป็นกรรมการอิสระ (45% ของกรรมการทั้งหมด) และ 2 คน เป็นกรรมการผู้หญิง (18% ของกรรมการทั้งหมด)
- เมื่อวันที่ 1 เม.ย. 2565 สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ได้เผยแพร่ข่าวเกี่ยวกับการใช้มาตรการลงโทษทางแพ่งกรณีชื้อหุ้น TU โดยอาศัยข้อมูลภายใน ทั้งนี้ TU แจ้งว่า จากบุคคล 9 รายที่มีชื่อในข่าวการชื้อหุ้นโดยใช้ข้อมูลภายใน มีเพียง 2 ท่านที่ดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการและผู้บริหารของ TU โดยทั้งสองท่านประสงค์จะลาออกเพื่อแสดงความบริสุทธิ์ใจ รวมถึงป้องกันไม่ให้เกิดผลกระทบด้านลบต่อบริษัท โดยมีผลตั้งแต่วันที่ 18 เม.ย. 2565 เป็นต้นไป
- เรามองว่า TU อยู่ในตำแหน่งที่ต่ำกว่าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านบทบาทและความหลากหลายของกรรมการ และค่าตอบแทนผู้บริหาร

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)**

- TU มุ่งมั่นที่จะจัดหาแรงงานที่ปลอดภัย ถูกกฎหมาย และได้รับการคัดเลือกอย่างอิสระในโรงงานและในห่วงโซ่อุปทานของบริษัทเอง โดยมีหน้าที่รับผิดชอบในการปรับปรุงคุณภาพชีวิตของผู้ที่อาศัยและทำงานในภูมิภาคที่บริษัทดำเนินการ
- ภายในปี 2573 TU ตั้งเป้า 100% ของเรือและฟาร์มที่บริษัทจัดหามาเป็นสถานที่ทำงานที่มีความปลอดภัยและเหมาะสม และ 50% ของผู้บริหารองค์กรเป็นผู้หญิง โดยมีเป้าหมายที่จะลดอัตราความถี่ของการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงานให้เหลือ 0.15 (เทียบกับ 0.32 ในปี 2565) และลดอุบัติเหตุและการบาดเจ็บให้เป็นศูนย์ในการดำเนินงานทั่วโลก
- TU ให้คำมั่นว่า 100% ของผลิตภัณฑ์อาหารทะเลแปรรูปภายใต้แบรนด์สินค้าของบริษัทจะเป็นไปตามมาตรฐานด้านโภชนาการและส่งเสริมสุขภาพและพลาสมา
- เรามองว่า TU อยู่ในตำแหน่งที่ค่อนข้างผสมผสานคล้ายกันในเรื่องด้านสังคมเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน โดยอยู่ในตำแหน่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยในด้านการให้ข้อมูลเกี่ยวกับอาชีวอนามัยและความปลอดภัย แต่อยู่ในตำแหน่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเมื่อเทียบกับกลุ่ม ในด้านการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ และด้านสุขภาพและความปลอดภัยของลูกค้า

**ESG Disclosure Score**

	2021	2022
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>65.39</b>	<b>67.30</b>
<b>Environment</b>	<b>52.04</b>	<b>55.42</b>
GHG Scope 1 (*000 metric tonnes)	323.49	294.72
GHG Scope 2 Location-Based (*000 metric tonnes)	188.12	180.70
GHG Scope 3 (*000 metric tonnes)	3,785.76	3,555.07
Total Energy Consumption (*000 MWh)	1,208.99	1,220.62
Renewable Energy Use (*000 MWh)	121.63	104.09
Total Waste (*000 metric tonnes)	66.42	68.11
Waste Recycled (*000 metric tonnes)	32.25	24.51
<b>Social</b>	<b>54.17</b>	<b>56.53</b>
Pct Women in Management (%)	12.00	10.00
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.39	0.32
Number of Employees - CSR (persons)	44,705	44,705
Employee Turnover Pct (%)	13.23	20.18
Total Hours Spent for Employee Training (hours)	299,524	168,216

**Governance**

	89.86	89.86
Size of the Board (persons)	12	11
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	6	6
Number of Board Meetings for the Year (times)	5	8
Board Meeting Attendance Pct (%)	95	92
Number of Female Executives (persons)	0	0
Number of Women on Board (persons)	2	2

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการให้ข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total revenue	(Btmn)	133,285	126,275	132,402	141,048	155,586	135,971	141,169	144,694
Cost of goods sold	(Btmn)	(114,393)	(106,041)	(108,985)	(115,167)	(128,192)	(112,690)	(116,700)	(119,370)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>18,892</b>	<b>20,234</b>	<b>23,418</b>	<b>25,881</b>	<b>27,394</b>	<b>23,281</b>	<b>24,469</b>	<b>25,324</b>
SG&A	(Btmn)	(14,386)	(14,327)	(15,596)	(17,366)	(19,070)	(16,317)	(16,940)	(17,363)
Other income	(Btmn)	1,861	1,812	1,928	1,881	1,471	750	779	798
Interest expense	(Btmn)	(2,025)	(2,056)	(1,724)	(1,730)	(1,998)	(2,270)	(2,293)	(2,310)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>4,341</b>	<b>5,664</b>	<b>8,025</b>	<b>8,665</b>	<b>7,797</b>	<b>5,445</b>	<b>6,014</b>	<b>6,449</b>
Corporate tax	(Btmn)	(208)	(676)	(724)	(795)	621	642	(301)	(322)
Equity a/c profits	(Btmn)	292	591	(527)	(145)	(1,030)	(531)	624	674
Minority interests	(Btmn)	(398)	(352)	(263)	(259)	(265)	(612)	(635)	(651)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>4,027</b>	<b>5,227</b>	<b>6,511</b>	<b>7,467</b>	<b>7,123</b>	<b>4,945</b>	<b>5,702</b>	<b>6,149</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(771)	(1,412)	(264)	546	15	(18,749)	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,256</b>	<b>3,816</b>	<b>6,246</b>	<b>8,013</b>	<b>7,138</b>	<b>(13,804)</b>	<b>5,702</b>	<b>6,149</b>
EBITDA	(Btmn)	9,356	11,410	13,705	14,579	14,119	12,168	12,895	13,483
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.84</b>	<b>1.10</b>	<b>1.32</b>	<b>1.54</b>	<b>1.47</b>	<b>1.00</b>	<b>1.16</b>	<b>1.26</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.68	0.80	1.26	1.66	1.47	(3.03)	1.16	1.26
DPS (Bt)	(Bt)	0.40	0.47	0.72	0.95	0.84	0.30	0.70	0.75

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total current assets	(Btmn)	59,021	59,547	60,465	74,863	87,625	85,457	89,218	91,448
Total fixed assets	(Btmn)	82,895	82,362	84,110	91,741	94,945	73,673	74,289	74,702
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>141,916</b>	<b>141,909</b>	<b>144,575</b>	<b>166,604</b>	<b>182,569</b>	<b>159,130</b>	<b>163,507</b>	<b>166,149</b>
Total loans	(Btmn)	64,346	59,905	58,415	71,041	59,495	57,626	56,576	55,576
Total current liabilities	(Btmn)	43,527	35,808	44,013	48,081	36,824	38,267	32,992	42,709
Total long-term liabilities	(Btmn)	51,895	54,306	44,825	56,309	57,614	50,010	55,356	45,390
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>95,422</b>	<b>90,114</b>	<b>88,838</b>	<b>104,391</b>	<b>94,438</b>	<b>88,277</b>	<b>88,348</b>	<b>88,099</b>
Paid-up capital	(Btmn)	1,193	1,193	1,193	1,193	1,193	1,164	1,164	1,164
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>46,494</b>	<b>51,795</b>	<b>55,737</b>	<b>62,213</b>	<b>88,131</b>	<b>70,853</b>	<b>75,159</b>	<b>78,050</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>9.74</b>	<b>10.85</b>	<b>11.82</b>	<b>13.36</b>	<b>18.93</b>	<b>15.22</b>	<b>16.15</b>	<b>16.77</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Core Profit	(Btmn)	4,027	5,227	6,511	7,467	7,123	4,945	5,702	6,149
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,989	3,691	3,955	4,184	4,324	4,453	4,587	4,725
Operating cash flow	(Btmn)	12,866	11,755	13,432	6,292	5,871	(4,509)	9,030	10,032
Investing cash flow	(Btmn)	(3,403)	(4,485)	(3,736)	(8,104)	(5,415)	17,606	(5,203)	(5,137)
Financing cash flow	(Btmn)	(8,704)	(4,028)	(8,203)	4,583	2,742	(5,342)	(2,447)	(4,259)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>759</b>	<b>3,242</b>	<b>1,597</b>	<b>2,737</b>	<b>3,218</b>	<b>7,754</b>	<b>1,381</b>	<b>636</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Gross margin	(%)	14.2	16.0	17.7	18.3	17.6	17.1	17.3	17.5
Operating margin	(%)	3.4	4.7	5.9	6.0	5.4	5.1	5.3	5.5
EBITDA margin	(%)	7.0	9.0	10.4	10.3	9.1	8.9	9.1	9.3
EBIT margin	(%)	4.8	6.1	7.4	7.4	6.3	5.7	5.9	6.1
Net profit margin	(%)	2.4	3.0	4.7	5.7	4.6	(10.2)	4.0	4.2
ROE	(%)	8.5	10.6	12.1	12.7	9.5	6.2	7.8	8.0
ROA	(%)	2.8	3.7	4.5	4.8	4.1	2.9	3.5	3.7
Net D/E	(x)	1.3	1.1	0.9	1.0	0.5	0.5	0.5	0.4
Interest coverage	(x)	4.6	5.6	7.9	8.4	7.1	5.4	5.6	5.8
Debt service coverage	(x)	0.4	0.7	0.6	0.6	1.0	0.6	1.0	0.6
Payout Ratio	(%)	58.6	58.8	57.1	57.3	57.2	(9.9)	60.3	59.7

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Sales growth in THB	(%)	(1.2)	(5.3)	4.9	6.5	10.3	(12.6)	3.8	2.5
Sales value	(mn US\$)	4,126	4,073	4,230	4,410	4,438	3,885	4,033	4,134
Sales volume	('000 tons)	876	892	942	931	973	866	890	904
Sales volume growth	(%)	15.0	1.9	5.6	(1.2)	4.5	(11.0)	2.8	1.5
GPM (%)	(US\$/ton)	14.3	16.0	17.7	18.3	17.6	17.1	17.3	17.5
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	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Total revenue	(Btmn)	38,501	36,272	38,946	40,756	39,613	32,652	34,057	33,915
Cost of goods sold	(Btmn)	(31,324)	(29,917)	(32,173)	(33,357)	(32,744)	(27,735)	(28,310)	(27,682)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7,177</b>	<b>6,355</b>	<b>6,772</b>	<b>7,399</b>	<b>6,868</b>	<b>4,917</b>	<b>5,748</b>	<b>6,233</b>
SG&A	(Btmn)	(5,047)	(4,688)	(4,834)	(5,064)	(4,484)	(4,121)	(3,975)	(4,044)
Other income	(Btmn)	568	524	241	156	550	208	147	195
Interest expense	(Btmn)	(455)	(445)	(465)	(517)	(571)	(532)	(550)	(589)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,244</b>	<b>1,746</b>	<b>1,714</b>	<b>1,974</b>	<b>2,363</b>	<b>470</b>	<b>1,370</b>	<b>1,794</b>
Corporate tax	(Btmn)	(61)	188	407	136	(110)	242	198	140
Equity a/c profits	(Btmn)	(244)	(177)	(283)	(256)	(313)	231	(137)	(234)
Minority interests	(Btmn)	(51)	(15)	(48)	(63)	(140)	(137)	(156)	(196)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,887</b>	<b>1,741</b>	<b>1,790</b>	<b>1,792</b>	<b>1,800</b>	<b>806</b>	<b>1,275</b>	<b>1,504</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	43	4	(166)	739	(562)	216	(246)	(298)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,930</b>	<b>1,746</b>	<b>1,624</b>	<b>2,530</b>	<b>1,238</b>	<b>1,022</b>	<b>1,029</b>	<b>1,206</b>
EBITDA	(Btmn)	3,787	3,212	3,228	3,677	4,001	2,052	2,961	3,417
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.39</b>	<b>0.36</b>	<b>0.37</b>	<b>0.37</b>	<b>0.37</b>	<b>0.16</b>	<b>0.26</b>	<b>0.33</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.40	0.36	0.33	0.53	0.25	0.20	0.21	0.26

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Total current assets	(Btmn)	74,863	72,241	77,941	81,889	87,625	84,364	82,869	83,695
Total fixed assets	(Btmn)	91,741	91,431	93,474	97,031	94,945	96,930	99,474	99,984
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>166,604</b>	<b>163,672</b>	<b>171,415</b>	<b>178,920</b>	<b>182,569</b>	<b>181,294</b>	<b>182,343</b>	<b>183,679</b>
Total loans	(Btmn)	71,041	66,931	70,646	73,907	59,495	61,846	64,996	65,778
Total current liabilities	(Btmn)	48,081	39,506	47,327	53,886	36,824	39,373	43,695	44,828
Total long-term liabilities	(Btmn)	56,309	59,610	61,220	61,392	57,614	53,888	55,307	56,295
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>104,391</b>	<b>99,116</b>	<b>108,547</b>	<b>115,278</b>	<b>94,438</b>	<b>93,261</b>	<b>99,003</b>	<b>101,123</b>
Paid-up capital	(Btmn)	36,927	40,098	39,359	39,952	39,784	42,253	41,159	39,463
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>62,213</b>	<b>64,556</b>	<b>62,868</b>	<b>63,642</b>	<b>88,131</b>	<b>88,033</b>	<b>83,341</b>	<b>82,556</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>13.36</b>	<b>13.87</b>	<b>13.51</b>	<b>13.67</b>	<b>18.93</b>	<b>18.95</b>	<b>18.16</b>	<b>18.99</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Core Profit	(Btmn)	1,930	1,746	1,624	2,530	1,238	1,022	1,029	1,206
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,089	1,022	1,049	1,186	1,067	1,049	1,041	1,034
Operating cash flow	(Btmn)	2,281	(2,860)	1,500	1,814	5,418	654	4,604	2,222
Investing cash flow	(Btmn)	(1,803)	(556)	(814)	(1,169)	(2,875)	(4,272)	(11)	(2,516)
Financing cash flow	(Btmn)	4,400	(4,447)	78	(387)	7,498	171	(3,218)	(1,614)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>4,877</b>	<b>(7,863)</b>	<b>764</b>	<b>257</b>	<b>10,040</b>	<b>(3,447)</b>	<b>1,376</b>	<b>(1,907)</b>

### Key Financial Ratios

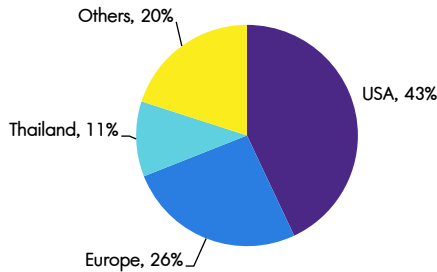
FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Gross margin	(%)	18.6	17.5	17.4	18.2	17.3	15.1	16.9	18.4
Operating margin	(%)	5.5	4.6	5.0	5.7	6.0	2.4	5.2	6.5
EBITDA margin	(%)	9.8	8.9	8.3	9.0	10.1	6.3	8.7	10.1
EBIT margin	(%)	7.0	6.0	5.6	6.1	7.4	3.1	5.6	7.0
Net profit margin	(%)	5.0	4.8	4.2	6.2	3.1	3.1	3.0	3.6
ROE	(%)	12.5	11.0	11.2	11.3	9.5	3.7	6.0	7.3
ROA	(%)	4.6	4.2	4.3	4.1	4.0	1.8	2.8	3.3
Net D/E	(x)	1.0	1.0	1.1	1.1	0.5	0.6	0.6	0.7
Interest coverage	(x)	8.3	7.2	6.9	7.1	7.0	3.9	5.4	5.8
Debt service coverage	(x)	0.6	0.7	0.6	0.6	1.1	0.4	0.5	0.6

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Sales growth in THB	(%)	15.1	16.5	8.5	14.7	2.9	(10.0)	(12.6)	(16.8)
Sales value	(mn US\$)	1,153	1,097	1,132	1,119	1,089	963	987	964
Sales volume	('000 tons)	236	235	245	249	244	209	211	211
Sales volume growth	(%)	(0.9)	5.7	0.9	8.1	3.3	(10.9)	(13.7)	(15.1)
GPM (%)	(US\$/ton)	18.6	17.5	17.4	18.2	17.3	15.1	16.9	18.4
FX	(Bt/US\$1)	33.4	33.1	34.4	36.4	36.4	33.9	34.5	35.2

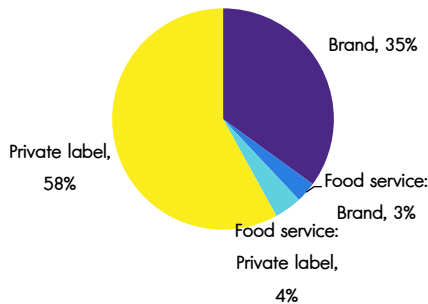
Appendix

Figure 1: TU's sales breakdown by market in 2022



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: TU's sales breakdown by business unit in 2022



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 5: Red Lobster's net income contribution to TU (share of profit/loss, other income, and finance costs)

Bt mn	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Share of profit: operations	(243)	(281)	(339)	(344)	121	(94)	(395)
Share of profit: lease adjustment							
Other income	318	264	0	0	0	0	0
Finance costs	(114)	(112)	(113)	(115)	(138)	(138)	(138)
Income tax	206	100	66	222	252	134	361
<b>Recurring contribution</b>	<b>75</b>	<b>(130)</b>	<b>(502)</b>	<b>(348)</b>	<b>134</b>	<b>(193)</b>	<b>(273)</b>
Extra gain (loss)		(424)					
<b>Net income contribution</b>	<b>75</b>	<b>(554)</b>	<b>(502)</b>	<b>(348)</b>	<b>134</b>	<b>(193)</b>	<b>(273)</b>

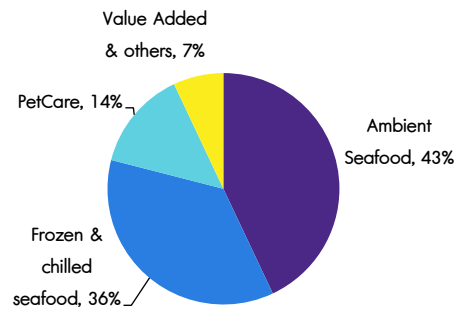
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 7: Valuation summary (price as of Jan 17, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)	EPS growth (%)	P/BV (x)	ROE (%)	Div. Yield (%)	EV/EBITDA (x)
					22A 23F 24F	22A 23F 24F	22A 23F 24F	22A 23F 24F	22A 23F 24F	22A 23F 24F
BTG	Neutral	23.50	24.0	2.1	4.9 n.m.	75.8 293 n.m.	1.3 1.8 1.7	34 (3) 2	20.5 0.0 0.4	2.9 (104.3) 38.8
CPF	Neutral	18.50	22.0	18.9	14.4 n.m.	492.4 14,094 n.m.	0.5 0.5 0.5	4 (4) 0	4.1 0.0 0.5	9.9 15.5 13.1
GFPT	Neutral	11.20	13.0	17.9	6.9 11.5	10.5 1,324 (41)	10 0.8 0.8	0.7 13 7 7	1.8 1.8 1.9	6.0 7.6 7.1
TU	Outperform	15.00	17.5	18.7	10.2 15.0	12.9 (5) (32)	16 0.8 1.0	0.9 9 6 8	5.6 2.0 4.7	8.2 8.8 8.1
<b>Average</b>					<b>9.1 13.3 147.9</b>	<b>3,926 (36)</b>	<b>13 0.9 1.0 1.0</b>	<b>15 2 4</b>	<b>8.0 1.0 1.9</b>	<b>6.8 (18.1) 16.8</b>

Source: InnovestX Research

Figure 2: TU's sales breakdown by business in 2022



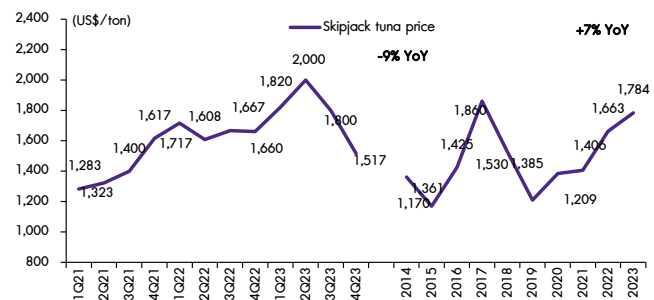
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 4: TU's sales value growth and gross margin breakdown by business unit

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
<b>Sales growth YoY (%)</b>							
Ambient Seafood	14%	11%	14%	13%	-2%	1%	-7%
Frozen & chilled seafood	14%	-7%	0%	-13%	-15%	-17%	-22%
Pet care	29%	48%	84%	34%	-22%	-42%	-39%
Value added and others	24%	30%	15%	-3%	-9%	-16%	-2%
<b>Total sales growth</b>	<b>17%</b>	<b>9%</b>	<b>15%</b>	<b>3%</b>	<b>-10%</b>	<b>-13%</b>	<b>-17%</b>
<b>GPM (%)</b>							
Ambient Seafood	21.7%	19.5%	22.9%	21.2%	18.0%	19.9%	20.4%
Frozen & chilled seafood	9.3%	6.6%	6.4%	8.8%	7.9%	9.6%	12.9%
Pet care	24.3%	30.1%	27.1%	23.3%	18.0%	20.2%	19.4%
Value added and others	24.4%	27.3%	32.4%	27.3%	27.3%	25.7%	28.9%
<b>Total GPM (%)</b>	<b>17.5%</b>	<b>16.9%</b>	<b>18.2%</b>	<b>17.3%</b>	<b>15.1%</b>	<b>16.9%</b>	<b>18.4%</b>

Source: Company data and InnovestX Research

Figure 6: Spot skipjack tuna price



Source: Company data and InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีบี เคบีเคอเคส จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุไว้ในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัท บิ๊กซี รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) (“BRC”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี ยูนิคอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุไว้ในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรีนส์ดีเพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โยเทล ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุไว้ในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปเผยแพร่โดยไม่ชอบด้วยกฎหมาย ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2023 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCT, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI<sup>1</sup>, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP<sup>2</sup>, SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMP, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSE, TSTE, TTH, TTB, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESSO, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIUK, WIN, WP, XO

**Companies with Good CG Scoring**

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RUH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC<sup>3</sup>, TEAM, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, ZIGA

**Corporate Governance Report**

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. 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 2022 to 31 October 2023) is publicized.

<sup>1</sup>OISHI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on September 6, 2023

<sup>2</sup>SFP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 19, 2023

<sup>3</sup>TCCC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on August 25, 2023

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้สัมฤทธิ์ผล)**

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, 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, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASC, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIUK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ได้ประกาศเจตจำนง)**

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, OTO, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPH, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, WPH, XPG

**N/A**

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRD, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTIC, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJM, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPPO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TFP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WIN, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, YGG, YONG, ZAA

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of November 1, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.