

# ไทยยูเนียน กรุ๊ป

บริษัท ไทยยูเนียน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

# TU

Bloomberg TU TB  
Reuters TU.BK

# innovest<sup>x</sup>

หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

## 4Q66: ผลประกอบการเป็นไปตามคาด

กำไรปกติ 4Q66 ออกมาตามคาดที่ 1.2 พันลบ. -33% YoY และ -19% QoQ สำหรับปี 2567 TU ตั้งเป้ายอดขายเติบโต 3-4% YoY และอัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ 17-18% (เทียบกับ 17.1% ในปี 2566) ในขณะที่ TU ประเมินว่ายอดขายและอัตรากำไรขั้นต้นใน 1Q67 จะยังต่ำกว่าปีที่บริษัทวางไว้ในปี 2567 โดยมีสาเหตุจากราคาขายปลากุ้ง OEM ที่ลดลงท่ามกลางต้นทุนสต็อกปลากุ้งระดับสูง (ปรับตัวตามหลัง spot price ราว 3-6 เดือน) โดยจะมีพัฒนาการเชิงบวกมากขึ้นใน 2Q67 จากราคาที่ดีขึ้นและการปรับต้นทุน เราคาดว่ากำไรปกติ 1Q67 จะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว YoY โดยยอดขายและมาร์จิ้นจะปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยท่ามกลางอัตราภาษีที่สูงขึ้น แต่จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล เรายืนยันคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ TU โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2567 ที่ 17.5 บาท อ้างอิง PE 16 เท่า (PE เฉลี่ย 10 ปี)

ขาดทุนสุทธิใน 4Q66 ตามคาดที่ 1.72 พันลบ. เทียบกับกำไรสุทธิ 1.2 พันลบ. ใน 4Q65 และ 1.2 พันลบ. ใน 3Q66 หากตัดขาดทุนจากการด้อยค่าเงินลงทุนใน Red Lobster ที่ 1.84 พันลบ. ออกไปพบว่ากำไรปกติ 4Q66 อยู่ที่ 1.2 พันลบ. -33% YoY และ -19% QoQ โดยการปรับตัวลดลง YoY เป็นผลมาจาก: 1) ยอดขายที่ลดลง (-10% YoY) จากปริมาณการขายที่ลดลง (-12% YoY) ในทุกกลุ่มธุรกิจหลักจากการระบายสินค้าคงคลังและชะลอคำสั่งซื้อใหม่จากเศรษฐกิจที่ประจวบ และลดขนาดธุรกิจแข่งในสหรัฐฯ (-2% YoY); 2) ส่วนแบ่งขาดทุนจากการดำเนินงาน Red Lobster ที่เพิ่มขึ้นเป็น -450 ลบ. (เทียบกับ -344 ลบ. ใน 4Q65) เพราะได้รับผลกระทบจากต้นทุนวัตถุดิบและค่าแรงในระดับสูง ยอดขายที่ลดลงและส่วนแบ่งกำไรจาก Red Lobster ที่อ่อนแอลงไปหักล้างอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้นสู่ 17.8% (+50bps YoY) จากมาร์จิ้นธุรกิจแข่งที่กว้างขึ้นอันเป็นผลมาจากการลดขนาดธุรกิจที่มีมาร์จิ้นต่ำในสหรัฐฯ ซึ่งช่วยชดเชยมาร์จิ้นที่แคบลงในธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปจากราคาปลากุ้ง OEM ที่ปรับตัวลดลงแรงและมาร์จิ้นธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงในระดับทรงตัว เงินปันผลงวด 2H66 อยู่ที่ 0.24 บาท/หุ้น (XD 1 มี.ค.)

เป้าหมายปี 2567 เป็นบวก ในปี 2567 TU ตั้งเป้ายอดขายเติบโต 3-4% YoY เนื่องจาก: 1) ปริมาณการขายที่ดีขึ้นจะช่วยชดเชยราคายาวผลิตภัณฑ์ที่ลดลงเล็กน้อยตามต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง (บริษัทคาดว่าต้นทุนปลากุ้งกึ่งแปรรูป (spot price) ในปี 2567 จะอยู่ที่ US\$1,700/ตัน เทียบกับ US\$1,800/ตัน ในปี 2566); 2) ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนในเชิงลบ (-4% YoY) โดยใช้สมมติฐานที่ 33.5 บาท/US\$ ในปี 2567 จาก 35 บาท/US\$ ในปี 2566; 3) ผลกระทบเชิงลบเล็กน้อยจากการลดขนาดธุรกิจที่มีมาร์จิ้นต่ำในสหรัฐฯ โดยสัญญาณระยะยาวจะหมดอายุในปีนี้ เมื่อแยกตามกลุ่มผลิตภัณฑ์ TU คาดว่ายอดขายจะเติบโต 15% YoY ในกลุ่มผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยง, 2-3% YoY ในกลุ่มผลิตภัณฑ์อาหารทะเลแปรรูป แต่จะอยู่ในระดับทรงตัว YoY ในกลุ่มผลิตภัณฑ์อาหารทะเลแช่แข็ง (ได้รับผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนและการลดขนาด) ในปี 2567 TU คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะเพิ่มขึ้นสู่ 17-18% (จาก 17.1% ในปี 2566) โดยมาร์จิ้นจะปรับตัวดีขึ้นในทุกกลุ่มธุรกิจ และอัตราภาษีที่แท้จริงจะปรับขึ้นมาอยู่ที่ 7-10% (เทียบกับรายได้ภาษีในปี 2566 หลักๆ เกิดจากเครดิตภาษีจาก Red Lobster) ในส่วนของ Red Lobster นั้น หลังจาก TU ใช้หลักการบัญชีที่ยึดหลักความระมัดระวังในการปรับมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนใน Red Lobster ให้กลายเป็นศูนย์ใน 4Q66 TU จะไม่มีการบันทึกผลการดำเนินงานที่เกี่ยวข้องกับ Red Lobster ตั้งแต่ 1Q67 เป็นต้นไป โดยบริษัทตั้งสมมติฐานตามหลักความระมัดระวังว่าไม่มีกำไรจากการขายแม้ว่าจะอยู่ในระหว่างการหาผู้ซื้อในอีกไม่กี่เดือนข้างหน้าก็ตาม

สถานการณ์ใน 1Q67TD ใน 1Q67TD TU ยังไม่เห็นผลกระทบจากความขัดแย้งในทะเลแดงต่อการปริมาณการขาย โดยต้นทุนค่าขนส่งที่สูงขึ้นถูกส่งผ่านไปยังผู้ซื้อ ใน 1Q67 TU คาดว่ายอดขายจะเติบโต YoY แต่ต่ำกว่าปีที่บริษัทวางไว้ในปี 2567 เนื่องจากปริมาณการขายจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย แต่ราคาปลากุ้ง OEM ลดลง โดยอัตรากำไรขั้นต้นจะกว้างขึ้น YoY แต่ต่ำกว่าปีที่ 2567 จากราคาปลากุ้ง OEM ที่ลดลงท่ามกลางต้นทุนสินค้าคงคลังที่สูง (ต้นทุนจริงปรับตัวตามหลัง spot price ราว 3-6 เดือน) ด้วยราคาที่ดีขึ้นและการปรับต้นทุน โดยใช้สมมติฐานว่าราคา spot หนุนขึ้นตัวจากปัจจุบันที่ US\$1,300/ตัน สู่ระดับที่สามารถบริหารจัดการได้ที่ US\$1,700/ตัน ในปี 2567 TU คาดว่ายอดขายและมาร์จิ้นจะปรับตัวดีขึ้นตั้งแต่ 2Q67

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

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	155,586	136,153	139,748	143,187	146,734
EBITDA	(Btmn)	14,119	11,943	12,955	13,680	14,436
Core profit	(Btmn)	7,123	4,796	5,579	6,212	6,788
Reported profit	(Btmn)	7,138	(13,933)	5,579	6,212	6,788
Core EPS	(Bt)	1.47	0.99	1.17	1.31	1.43
DPS	(Bt)	0.84	0.54	0.70	0.75	0.80
P/E, core	(x)	10.4	15.3	13.0	11.6	10.6
EPS growth, core	(%)	(4.8)	(32.2)	17.4	12.0	9.7
P/BV, core	(x)	0.8	1.0	1.0	1.0	0.9
ROE	(%)	9.5	6.2	8.3	8.8	9.2
Dividend yield	(%)	5.5	3.6	4.6	4.9	5.3
EV/EBITDA	(x)	8.4	10.1	9.1	8.5	7.9

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลบริษัทในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

### Stock data

Last close (Feb 20) (Bt)	15.20
Target price (Bt)	17.50
Mkt cap (Btmn)	70.76
Mkt cap (US\$mn)	1,966

Beta	M
Mkt cap (%) SET	0.41
Sector % SET	0.44
Shares issued (mn)	4,655
Par value (Bt)	0.25
12-m high / low (Bt)	16.3 / 12.4
Avg. daily 6m (US\$mn)	8.01
Foreign limit / actual (%)	45 / 23
Free float (%)	69.9
Dividend policy (%)	≥ 50

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(1.9)	9.4	(5.6)
Relative to SET	(1.8)	12.7	14.1

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	2/55
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 ดิสราร, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1004

sirima.dissara@scb.co.th

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

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

**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	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 บริษัทตั้งเป้ากุ้งเพาะเลี้ยงและอาหารสัตว์ทั้งหมด 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

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (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 อยู่ในตำแหน่งที่ค่อนข้างผสมผลคล้ายกันในเรื่องด้านสังคมเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน โดยอยู่ในตำแหน่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยในด้านการให้ข้อมูลเกี่ยวกับอาชีวอนามัยและความปลอดภัย แต่อยู่ในตำแหน่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเมื่อเทียบกับกลุ่ม ในด้านการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ และด้านสุขภาพและความปลอดภัยของลูกจ้าง

**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 และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับกรเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	126,275	132,402	141,048	155,586	136,153	139,748	143,187	146,734
Cost of goods sold	(Btmn)	(106,041)	(108,985)	(115,167)	(128,192)	(112,928)	(115,336)	(117,934)	(120,608)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>20,234</b>	<b>23,418</b>	<b>25,881</b>	<b>27,394</b>	<b>23,225</b>	<b>24,412</b>	<b>25,253</b>	<b>26,125</b>
SG&A	(Btmn)	(14,327)	(15,596)	(17,366)	(19,070)	(16,313)	(16,630)	(16,896)	(17,168)
Other income	(Btmn)	1,812	1,928	1,881	1,471	840	856	877	899
Interest expense	(Btmn)	(2,056)	(1,724)	(1,730)	(1,998)	(2,302)	(2,520)	(2,464)	(2,495)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>5,664</b>	<b>8,025</b>	<b>8,665</b>	<b>7,798</b>	<b>5,449</b>	<b>6,118</b>	<b>6,770</b>	<b>7,361</b>
Corporate tax	(Btmn)	(676)	(724)	(795)	621	620	(459)	(508)	(552)
Equity a/c profits	(Btmn)	591	(527)	(145)	(1,030)	(540)	730	780	830
Minority interests	(Btmn)	(352)	(263)	(259)	(265)	(733)	(811)	(830)	(851)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>5,227</b>	<b>6,511</b>	<b>7,467</b>	<b>7,123</b>	<b>4,796</b>	<b>5,579</b>	<b>6,212</b>	<b>6,788</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(1,412)	(264)	546	15	(18,730)	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,816</b>	<b>6,246</b>	<b>8,013</b>	<b>7,138</b>	<b>(13,933)</b>	<b>5,579</b>	<b>6,212</b>	<b>6,788</b>
EBITDA	(Btmn)	11,410	13,705	14,579	14,119	11,943	12,955	13,680	14,436
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1.10</b>	<b>1.32</b>	<b>1.54</b>	<b>1.47</b>	<b>0.99</b>	<b>1.17</b>	<b>1.31</b>	<b>1.43</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.80	1.26	1.66	1.47	(3.15)	1.17	1.31	1.43
DPS (Bt)	(Bt)	0.47	0.72	0.95	0.84	0.54	0.70	0.75	0.80

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	59,547	60,465	74,863	87,625	85,829	85,881	87,401	88,720
Total fixed assets	(Btmn)	82,362	84,110	91,741	94,945	79,621	80,040	80,319	80,471
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>141,909</b>	<b>144,575</b>	<b>166,604</b>	<b>182,569</b>	<b>165,450</b>	<b>165,921</b>	<b>167,720</b>	<b>169,191</b>
Total loans	(Btmn)	59,905	58,415	71,041	60,455	68,002	64,600	62,600	59,900
Total current liabilities	(Btmn)	35,808	44,013	48,081	36,824	50,473	32,784	40,491	36,812
Total long-term liabilities	(Btmn)	54,306	44,825	56,309	57,614	48,960	63,982	55,027	56,780
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>90,114</b>	<b>88,838</b>	<b>104,391</b>	<b>94,438</b>	<b>99,433</b>	<b>96,766</b>	<b>95,518</b>	<b>93,592</b>
Paid-up capital	(Btmn)	1,193	1,193	1,193	1,193	1,164	1,164	1,164	1,164
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>51,795</b>	<b>55,737</b>	<b>62,213</b>	<b>88,131</b>	<b>66,017</b>	<b>69,154</b>	<b>72,202</b>	<b>75,599</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>10.85</b>	<b>11.82</b>	<b>13.36</b>	<b>18.93</b>	<b>14.60</b>	<b>15.30</b>	<b>15.97</b>	<b>16.72</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	5,227	6,511	7,467	7,123	4,796	5,579	6,212	6,788
Depreciation and amortization	(Btmn)	3,691	3,955	4,184	4,324	4,191	4,317	4,446	4,580
Operating cash flow	(Btmn)	11,755	13,432	6,292	5,871	11,241	9,054	9,771	10,454
Investing cash flow	(Btmn)	(4,485)	(3,736)	(8,104)	(5,415)	(6,579)	(2,775)	(4,725)	(4,732)
Financing cash flow	(Btmn)	(4,028)	(8,203)	4,583	2,742	(2,405)	(5,843)	(5,165)	(6,091)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,242</b>	<b>1,597</b>	<b>2,737</b>	<b>3,218</b>	<b>2,248</b>	<b>437</b>	<b>(119)</b>	<b>(369)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	16.0	17.7	18.3	17.6	17.1	17.5	17.6	17.8
Operating margin	(%)	4.7	5.9	6.0	5.4	5.1	5.6	5.8	6.1
EBITDA margin	(%)	9.0	10.4	10.3	9.1	8.8	9.3	9.6	9.8
EBIT margin	(%)	6.1	7.4	7.4	6.3	5.7	6.2	6.4	6.7
Net profit margin	(%)	3.0	4.7	5.7	4.6	(10.2)	4.0	4.3	4.6
ROE	(%)	10.6	12.1	12.7	9.5	6.2	8.3	8.8	9.2
ROA	(%)	3.7	4.5	4.8	4.1	2.8	3.4	3.7	4.0
Net D/E	(x)	1.1	0.9	1.0	0.5	0.8	0.7	0.7	0.6
Interest coverage	(x)	5.6	7.9	8.4	7.1	5.2	5.1	5.6	5.8
Debt service coverage	(x)	0.7	0.6	0.6	1.0	0.4	1.0	0.7	0.9
Payout Ratio	(%)	58.8	57.1	57.3	57.2	(17.2)	60.0	57.4	55.8

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Sales growth in THB	(%)	(5.3)	4.9	6.5	10.3	(12.5)	2.6	2.5	2.5
Sales value	(mn US\$)	4,073	4,230	4,410	4,438	3,911	3,993	4,091	4,192
Sales volume	('000 tons)	892	942	931	973	847	866	879	892
Sales volume growth	(%)	1.9	5.6	(1.2)	4.5	(12.9)	2.3	1.5	1.5
GPM (%)	(US\$/ton)	16.0	17.7	18.3	17.6	17.1	17.5	17.6	17.8
FX	(Bt/US\$1)	31.0	31.3	32.0	35.1	34.8	35.0	35.0	35.0

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total revenue	(Btmn)	36,272	38,946	40,756	39,613	32,652	34,057	33,915	35,529
Cost of goods sold	(Btmn)	(29,917)	(32,173)	(33,357)	(32,744)	(27,735)	(28,310)	(27,682)	(29,201)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>6,327</b>
SG&A	(Btmn)	(4,688)	(4,834)	(5,064)	(4,484)	(4,121)	(3,975)	(4,044)	(4,173)
Other income	(Btmn)	524	241	156	550	208	147	195	291
Interest expense	(Btmn)	(445)	(465)	(517)	(571)	(532)	(550)	(589)	(630)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,746</b>	<b>1,714</b>	<b>1,974</b>	<b>2,364</b>	<b>470</b>	<b>1,370</b>	<b>1,794</b>	<b>1,816</b>
Corporate tax	(Btmn)	188	407	136	(110)	242	198	140	40
Equity a/c profits	(Btmn)	(177)	(283)	(256)	(313)	231	(137)	(234)	(400)
Minority interests	(Btmn)	(15)	(48)	(63)	(140)	(137)	(156)	(196)	(244)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>1,212</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	4	(166)	739	(562)	216	(246)	(298)	(18,401)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>(17,189)</b>
EBITDA	(Btmn)	3,212	3,228	3,677	4,002	2,052	2,961	3,417	3,513
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>0.25</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.36	0.33	0.53	0.25	0.20	0.21	0.26	(3.84)

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total current assets	(Btmn)	72,241	77,941	81,889	87,625	84,364	82,869	83,695	85,829
Total fixed assets	(Btmn)	91,431	93,474	97,031	94,945	96,930	99,474	99,984	79,621
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>165,450</b>
Total loans	(Btmn)	66,931	70,646	73,907	59,495	61,846	64,996	65,778	68,002
Total current liabilities	(Btmn)	39,506	47,327	53,886	36,824	39,373	43,695	44,828	50,473
Total long-term liabilities	(Btmn)	59,610	61,220	61,392	57,614	53,888	55,307	56,295	48,960
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>99,433</b>
Paid-up capital	(Btmn)	40,098	39,359	39,952	39,784	42,253	41,159	39,463	19,040
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</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>66,017</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</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>	<b>14.67</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Core Profit	(Btmn)	1,746	1,624	2,530	1,238	1,022	1,029	1,206	(17,189)
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,022	1,049	1,186	1,067	1,049	1,041	1,034	1,067
Operating cash flow	(Btmn)	(2,860)	1,500	1,814	5,418	654	4,604	2,222	3,761
Investing cash flow	(Btmn)	(556)	(814)	(1,169)	(2,875)	(4,272)	(11)	(2,516)	219
Financing cash flow	(Btmn)	(4,447)	78	(387)	7,498	171	(3,218)	(1,614)	2,256
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>6,237</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Gross margin	(%)	17.5	17.4	18.2	17.3	15.1	16.9	18.4	17.8
Operating margin	(%)	4.6	5.0	5.7	6.0	2.4	5.2	6.5	6.1
EBITDA margin	(%)	8.9	8.3	9.0	10.1	6.3	8.7	10.1	9.9
EBIT margin	(%)	6.0	5.6	6.1	7.4	3.1	5.6	7.0	6.9
Net profit margin	(%)	4.8	4.2	6.2	3.1	3.1	3.0	3.6	(48.4)
ROE	(%)	11.0	11.2	11.3	9.5	3.7	6.0	7.3	6.5
ROA	(%)	4.2	4.3	4.1	4.0	1.8	2.8	3.3	2.8
Net D/E	(x)	1.0	1.1	1.1	0.5	0.6	0.6	0.7	0.8
Interest coverage	(x)	7.2	6.9	7.1	7.0	3.9	5.4	5.8	5.6
Debt service coverage	(x)	0.7	0.6	0.6	1.1	0.4	0.5	0.6	0.4

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Sales growth in THB	(%)	16.5	8.5	14.7	2.9	(10.0)	(12.6)	(16.8)	(10.3)
Sales value	(mn US\$)	1,097	1,132	1,119	1,089	963	987	964	997
Sales volume	('000 tons)	235	245	249	244	209	211	211	215
Sales volume growth	(%)	5.7	0.9	8.1	3.3	(10.9)	(13.7)	(15.1)	(11.7)
GPM (%)	(US\$/ton)	17.5	17.4	18.2	17.3	15.1	16.9	18.4	17.8
FX	(Bt/US\$1)	33.1	34.4	36.4	36.4	33.9	34.5	35.2	35.7

Figure 1: Earnings review

P & L (Btmn)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	% Chg YoY	% Chg QoQ	2022	2023	% Chg YoY
Total revenue	39,613	32,652	34,057	33,915	35,529	(10.3)	4.8	155,586	136,153	(12.5)
Total cost of goods sold	(32,744)	(27,735)	(28,310)	(27,682)	(29,201)	(10.8)	5.5	(128,192)	(112,928)	(11.9)
Gross profit	6,868	4,917	5,748	6,233	6,327	(7.9)	1.5	27,394	23,225	(15.2)
SG&A expense	(4,484)	(4,121)	(3,975)	(4,044)	(4,173)	(7.0)	3.2	(19,070)	(16,313)	(14.5)
Net other income/expense	550	208	147	195	291	(47.1)	49.4	1,471	840	(42.9)
Interest expense	(571)	(532)	(550)	(589)	(630)	10.4	6.9	(1,998)	(2,302)	15.2
Pre-tax profit	2,364	470	1,370	1,794	1,816	(23.2)	1.2	7,798	5,449	(30.1)
Corporate tax	(110)	242	198	140	40	(136.4)	(71.4)	621	620	(0.1)
Equity a/c profits	(313)	231	(137)	(234)	(400)	27.7	70.9	(1,030)	(540)	(47.5)
Minority interests	(140)	(137)	(156)	(196)	(244)	74.2	24.5	(265)	(733)	176.3
EBITDA	4,002	2,052	2,961	3,417	3,513	(12.2)	2.8	14,119	11,943	(15.4)
<b>Core profit</b>	<b>1,800</b>	<b>806</b>	<b>1,275</b>	<b>1,504</b>	<b>1,212</b>	<b>(32.7)</b>	<b>(19.4)</b>	<b>7,123</b>	<b>4,796</b>	<b>(32.7)</b>
Extra. Gain (Loss)	(562)	216	(246)	(298)	(18,401)	n.a.	n.a.	15	(18,730)	n.a.
<b>Net Profit</b>	<b>1,238</b>	<b>1,022</b>	<b>1,029</b>	<b>1,206</b>	<b>(17,189)</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>7,138</b>	<b>(13,933)</b>	<b>n.a.</b>
EPS	0.25	0.20	0.21	0.26	(3.84)	n.a.	n.a.	1.47	(3.15)	n.a.
<b>B/S (Btmn)</b>										
Total assets	182,569	181,294	182,343	183,679	165,450	(9.4)	(9.9)	182,569	165,450	(9.4)
Total liabilities	94,438	93,261	99,003	101,123	99,433	5.3	(1.7)	94,438	99,433	5.3
Total equity	88,131	88,033	83,341	82,556	66,017	(25.1)	(20.0)	88,131	66,017	(25.1)
BVPS (Bt)	18.9	18.9	18.2	19.0	14.7	(22.5)	(22.7)	18.9	14.7	(22.5)
<b>Financial ratio (%)</b>										
Gross margin	17.3	15.1	16.9	18.4	17.8	0.5	(0.6)	17.6	17.1	(0.5)
EBITDA margin	10.1	6.3	8.7	10.1	9.9	(0.2)	(0.2)	9.1	8.8	(0.3)
Net profit margin	3.1	3.1	3.0	3.6	-48.4	(51.5)	(51.9)	4.6	(10.2)	(14.8)
SG&A expense/Revenue	11.3	12.6	11.7	11.9	11.7	0.4	(0.2)	12.3	12.0	(0.3)

Source: InnovestX Research

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

Key statistics	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	% Chg YoY	% Chg QoQ	2022	2023	% Chg YoY
<b>Sales value (Bt mn)</b>										
Ambient Seafood	17,086	15,225	17,136	15,851	15,693	(8.2)	(1.0)	66,510	63,904	(3.9)
Frozen & chilled seafood	14,453	11,684	11,493	11,593	12,525	(13.3)	8.0	56,964	47,295	(17.0)
Pet care	5,568	3,495	3,169	3,773	4,622	(17.0)	22.5	21,693	15,058	(30.6)
Value added and others	2,505	2,248	2,260	2,698	2,689	7.3	(0.3)	10,420	9,895	(5.0)
<b>Total sales value</b>	<b>39,613</b>	<b>32,652</b>	<b>34,057</b>	<b>33,915</b>	<b>35,529</b>	<b>(10.3)</b>	<b>4.8</b>	<b>155,586</b>	<b>136,153</b>	<b>(12.5)</b>
<b>Sales volume (tons)</b>										
Ambient Seafood	87,827	76,988	79,465	75,414	78,167	(11.0)	3.7	355,088	310,035	(12.7)
Frozen & chilled seafood	65,352	60,768	64,034	63,231	64,786	(0.9)	2.5	274,288	252,820	(7.8)
Pet care	37,485	23,562	21,574	24,830	28,609	(23.7)	15.2	140,311	98,576	(29.7)
Value added and others	53,313	48,032	45,837	48,007	43,796	(17.8)	(8.8)	202,987	185,673	(8.5)
<b>Total sales volume</b>	<b>243,976</b>	<b>209,350</b>	<b>210,911</b>	<b>211,482</b>	<b>215,359</b>	<b>(11.7)</b>	<b>1.8</b>	<b>972,674</b>	<b>847,102</b>	<b>(12.9)</b>
<b>GPM (%)</b>										
Ambient Seafood	21.2	18.0	19.9	20.4	17.4	(3.8)	(3.0)	21.3	19.0	(2.3)
Frozen & chilled seafood	8.8	7.9	9.6	12.9	14.4	5.6	1.5	7.7	11.3	3.6
Pet care	23.3	18.0	20.2	19.4	23.4	0.1	4.0	26.3	20.5	(5.8)
Value added and others	27.3	27.3	25.7	28.9	26.2	(1.1)	(2.7)	28.0	27.1	(0.9)
<b>Total GPM (%)</b>	<b>17.3</b>	<b>15.1</b>	<b>16.9</b>	<b>18.4</b>	<b>17.8</b>	<b>0.5</b>	<b>(0.6)</b>	<b>17.5</b>	<b>17.1</b>	<b>(0.4)</b>
<b>Red lobster's contribution to TU (Bt mn)</b>										
Share of profit (loss) from operations	(344)	121	(94)	(395)	(450)	n.a.	n.a.	(1,207)	(818)	n.a.
Share of profit (loss) from lease adjustment	(112)	(101)	(95)	(101)	(102)	n.a.	n.a.	(423)	(399)	n.a.
Other income	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.	582	-	n.a.
Finance costs	(115)	(138)	(138)	(138)	(138)	n.a.	n.a.	(453)	(552)	n.a.
Income tax	222	252	134	361	303	n.a.	n.a.	595	1,050	n.a.
<b>Net income, recurring</b>	<b>(348)</b>	<b>134</b>	<b>(193)</b>	<b>(273)</b>	<b>(387)</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>(906)</b>	<b>(719)</b>	<b>n.a.</b>

Source: InnovestX Research

Figure 3: Valuation summary (price as of Feb 20, 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	21.00	24.0	14.3	4.4	n.m.	67.0	293	n.m.	n.m.	1.2	1.6	1.5	34	(4)	2	22.9	0.0	0.4	2.7	(69.6)	36.3
CPF	Neutral	17.80	22.0	23.6	13.8	n.m.	291.7	14,094	n.m.	n.m.	0.5	0.5	0.5	4	(5)	0	4.2	0.0	0.3	9.8	15.8	12.3
GFPT	Outperform	11.70	14.5	25.2	7.2	11.4	10.3	1,324	(37)	11	0.9	0.8	0.8	13	8	8	1.7	1.3	1.9	6.2	7.1	6.4
TU	Outperform	15.20	17.5	18.7	10.4	15.3	13.0	(5)	(32)	17	0.8	1.0	1.0	9	6	8	5.5	3.6	4.6	8.4	10.1	9.1
<b>Average</b>					<b>8.9</b>	<b>13.3</b>	<b>95.5</b>	<b>3,926</b>	<b>(35)</b>	<b>14</b>	<b>0.8</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>15</b>	<b>1</b>	<b>5</b>	<b>8.6</b>	<b>1.2</b>	<b>1.8</b>	<b>6.8</b>	<b>(9.2)</b>	<b>16.0</b>

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรม ดังนั้น นักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความคิดเห็นอื่นๆ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความคิดเห็นอื่นๆ 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 กรีนฟิลด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความคิดเห็นอื่นๆ 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

เอกสารฉบับนี้จัดทำส่งให้แก่บุคคลที่กำหนด (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, LAINA, 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, PTTTP, 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, SMPC, 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, THREE, 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, TSTH, TTA, TTB, TTCL, 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, WIIK, 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, GYV, 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 (ได้รับรางวัล)**

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, FPI, FPM, 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, PTTTP, 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, SMPC, 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, THREE, 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, WIIK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ได้ประกาศเจตนา)**

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, ADVICE, 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, BSRC, 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, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GVT, GYV, 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, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, 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, RUH, ROCK, ROCTEC, 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, 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, SST, STANLY, STARCK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUN, SUNP, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THE, THG, THMUL, TIGER, TITLE, TIK, TKT, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, NTPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, 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.