

## เบทาโกร

บริษัท เบทาโกร  
จำกัด (มหาชน)

## BTG

Bloomberg BTG TB  
Reuters BTG.BK

บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## พรีวิว 1Q67: คาดขาดทุนลดลง QoQ

เราคาดว่า BTG จะรายงานขาดทุนปกติ 125 ลบ. ใน 1Q67 (ขาดทุนปกติติดต่อกันเป็นไตรมาสที่ 4) แย่ลงจากที่มีกำไรปกติ 500 ลบ. ใน 1Q66 สะท้อนถึงขาดทุนจากธุรกิจสุกรในประเทศไทยและประเทศกัมพูชา แต่ดีกว่าขาดทุนปกติ 676 ลบ. ใน 4Q66 จากราคาผลิตภัณฑ์สัตว์บกที่ดิ่งขึ้นและต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง ด้วยราคาสุกรในประเทศที่อ่อนแอกว่าคาดในเดือนมี.ค. เราจึงปรับประมาณการกำไรปี 2567 ของ BTG ลดลง 10% ต้นทุนอาหารสัตว์ที่ปรับตัวลดลงต่อเนื่อง ราคาและปริมาณส่งออกไก่เนื้อที่ดิ่งขึ้น และราคาสุกรในประเทศไทยและประเทศกัมพูชาที่ฟื้นตัวสูงกว่าจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรขั้นต้นในเดือนเม.ย. ถึงปัจจุบัน ทำให้เราคาดว่าผลประกอบการ 2Q67 ของ BTG จะพลิกกลับมาทำกำไร เรายังคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ BTG โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 ที่ 27 บาท อ้างอิง PBV 2 เท่า (ROE ระยะยาวที่ 15% cost of equity ที่ 8.7% และการเติบโตระยะยาวที่ 2.5%)

**ขาดทุนสุทธิ 125 ลบ. ใน 1Q67 เทียบกับกำไรสุทธิ 500 ลบ. ใน 1Q66 และขาดทุนสุทธิ 676 ลบ. ใน 4Q66** เนื่องจากขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนจะหักล้างกับกำไรจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ชีวภาพ เราจึงคาดว่า BTG จะรายงานขาดทุนปกติ 125 ลบ. ใน 1Q67 แย่ลงจากที่มีกำไรปกติ 500 ลบ. ใน 1Q66 แต่ดีกว่าขาดทุนปกติ 676 ลบ. ใน 4Q66 ผลประกอบการที่ปรับตัวแย่ลง YoY สะท้อนถึงขาดทุนจากธุรกิจสุกรในประเทศไทยและประเทศกัมพูชา ในขณะที่ผลประกอบการที่ปรับตัวดีขึ้น QoQ ได้รับการสนับสนุนจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดิ่งขึ้นจากราคาผลิตภัณฑ์สัตว์บกที่ดิ่งขึ้นและต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง

**รายการที่สำคัญใน 1Q67 ยอดขาย** คาดว่าจะลดลง 3% YoY สู่ 2.7 หมื่นลบ. เนื่องจากราคาผลิตภัณฑ์ที่ลดลง 9% จะไม่สามารถชดเชยได้ด้วยปริมาณขายในทุกกลุ่มธุรกิจที่เพิ่มขึ้น 6% จากการขยายกำลังการผลิตภายใน 1Q67 ธุรกิจสุกรในประเทศไทย (มากกว่า 30% ของยอดขาย) และประเทศกัมพูชา (4% ของยอดขาย) อ่อนแอลง เนื่องจากราคาสุกรในประเทศไทยและประเทศกัมพูชาลดลงสู่ 66 บาท/กก. (-25% YoY, +1% QoQ) และ 7,400 เรียลกรัม/กก. (-8% YoY, +3% QoQ) ซึ่งเป็นผลมาจากอุปทานที่อยู่ในระดับสูง หลักๆ เกิดจากเนื้อสุกรฝังกฎหมายที่นำเข้ามาก่อนหน้านี้ ธุรกิจไก่เนื้อ (มากกว่า 40% ของยอดขาย) มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นจากการส่งออกมากขึ้น ท่ามกลางราคาไก่เนื้อในประเทศในระดับทรงตัวที่ 41 บาท/กก. +1% YoY และ +8% QoQ อัตรากำไรขั้นต้น ประเมินได้ที่ 10.5% ลดลงจาก 12.7% ใน 1Q66 จากราคาสุกรในประเทศที่ปรับตัวลดลงสู่ระดับต่ำกว่าจุดคุ้มทุนในประเทศไทยและประเทศกัมพูชา แต่เพิ่มขึ้นจาก 8.5% ใน 4Q66 จากราคาผลิตภัณฑ์สัตว์บกที่ดิ่งขึ้นและต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง

**2Q67TD: ราคาผลิตภัณฑ์ปรับตัวดีขึ้น MoM อย่างค่อยเป็นค่อยไป ท่ามกลางต้นทุนอาหารสัตว์ระดับต่ำราคาสัตว์บก** ในเดือนเม.ย. ถึงปัจจุบัน ราคาสุกรในประเทศปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ 66 บาท/กก. (+8% MoM แต่ -22% YoY เทียบกับจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรขั้นต้นสำหรับผู้ประกอบการรายใหญ่ที่ 63-65 บาท/กก.) เนื่องจากอากาศร้อนส่งผลกระทบต่ออุปทาน และราคาไก่เนื้ออยู่ที่ 44 บาท/กก. (+2% MoM และ +12% YoY เทียบกับจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรขั้นต้นที่ 38-40 บาท/กก.) จากความต้องการส่งออกที่ดิ่งขึ้น หลักๆ จากยุโรป และบางส่วนจากประเทศญี่ปุ่นและประเทศจีน ราคาสุกรในประเทศกัมพูชาอยู่ที่ระดับสูงกว่า 8,000 เรียลกรัม/กก. (ทรงตัว MoM แต่ -10% YoY, สูงกว่าจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรขั้นต้นตั้งแต่เดือนมี.ค.) ซึ่งเป็นผลมาจากการที่รัฐบาลกัมพูชาออกมาตรการห้ามนำเข้าสุกรฝังกฎหมายตั้งแต่เดือนมี.ค. **ต้นทุนอาหารสัตว์** ต้นทุนข้าวโพดในประเทศและภาคใกล้เคียงนำเข้าอยู่ที่ 10 บาท/กก. (ทรงตัว MoM แต่ -20% YoY) และ 21 บาท/กก. (-2% MoM และ -13% YoY) จากสภาวะการเพาะปลูกที่ดีขึ้น **การลงทุนใหม่** ในช่วงกลางเดือนมี.ค. BTG ได้เข้าซื้อหุ้น 51% ของบริษัท อายโนะโมะโต้ เบทาโกร สเปเชียลตี้ ฟู้ด จำกัด มูลค่า 80 ลบ. ทำให้ BTG ถือหุ้นทั้งหมด 100% โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการผลิตผลิตภัณฑ์อาหารของ BTG เพื่อรองรับกลุ่มลูกค้าตลาดใหม่ในประเทศไทย ญี่ปุ่น สิงคโปร์ และฮ่องกง ซึ่งจะส่งผลทำให้กำไรเพิ่มขึ้นปีละ 20 ลบ. (+1%)

**ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ** คือ อุปสงค์และราคาที่ลดลงจากเศรษฐกิจที่เปราะบางและอุปทานที่มากขึ้น และต้นทุนอาหารสัตว์ที่สูงขึ้น ปัจจัยเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงาน ของเสีย และน้ำ ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) นโยบายด้านสุขภาพและความปลอดภัยของผู้บริโภค/พนักงาน (S)

## Forecasts and valuation

| Year to 31 Dec   | Unit   | 2022    | 2023      | 2024F   | 2025F   | 2026F   |
|------------------|--------|---------|-----------|---------|---------|---------|
| Revenue          | (Btmn) | 112,626 | 108,638   | 112,917 | 121,371 | 132,630 |
| EBITDA           | (Btmn) | 14,196  | (18)      | 2,346   | 3,533   | 5,159   |
| Core profit      | (Btmn) | 7,760   | (1,080)   | 1,301   | 2,307   | 3,719   |
| Reported profit  | (Btmn) | 7,938   | (1,398)   | 1,301   | 2,307   | 3,719   |
| Core EPS         | (Bt)   | 4.94    | (0.56)    | 0.67    | 1.19    | 1.92    |
| DPS              | (Bt)   | 4.82    | 0.25      | 0.20    | 0.36    | 0.58    |
| P/E, core        | (x)    | 4.4     | n.m.      | 32.3    | 18.2    | 11.3    |
| EPS growth, core | (%)    | 301.7   | n.m.      | n.m.    | 77.3    | 61.2    |
| P/BV, core       | (x)    | 1.2     | 1.7       | 1.6     | 1.5     | 1.4     |
| ROE              | (%)    | 35.1    | (4.0)     | 5.1     | 8.5     | 12.6    |
| Dividend yield   | (%)    | 22.2    | 1.2       | 0.9     | 1.6     | 2.7     |
| EV/EBITDA        | (x)    | 3.6     | (3,506.4) | 27.2    | 17.5    | 11.3    |

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM  
(3-month)

## Stock data

|                          |       |
|--------------------------|-------|
| Last close (Apr 19) (Bt) | 21.70 |
| Target price (Bt)        | 27.00 |
| Mkt cap (Btbn)           | 41.99 |
| Mkt cap (US\$m)          | 1,141 |

|                            |           |
|----------------------------|-----------|
| Beta                       | M         |
| Mkt cap (%) SET            | 0.25      |
| Sector % SET               | 5.39      |
| Shares issued (mn)         | 1,935     |
| Par value (Bt)             | 5.00      |
| 12-m high / low (Bt)       | 29.8 / 20 |
| Avg. daily 6m (US\$m)      | 0.99      |
| Foreign limit / actual (%) | 49 / 27   |
| Free float (%)             | 32.3      |
| Dividend policy (%)        | ≥ 30      |

## Share performance

| (%)             | 1M    | 3M    | 12M    |
|-----------------|-------|-------|--------|
| Absolute        | (0.9) | (7.7) | (14.1) |
| Relative to SET | 2.1   | (4.2) | 1.0    |

Source: SET, InnovestX Research

## 2023 Sustainability /2022 ESG Score

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

## ESG Bloomberg Rank in the sector

|                          |      |
|--------------------------|------|
| ESG Score Rank           | n.a. |
| Environmental Score Rank | n.a. |
| Social Score Rank        | n.a. |
| Governance Score Rank    | n.a. |

## ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

ไม่มีข้อมูล ESG สำหรับ BTG ที่จัดทำโดย Bloomberg

Source: Bloomberg Finance L.P.

## นักวิเคราะห์

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

**จุดเด่น**

บริษัท เบทาโกร จำกัด (มหาชน) (BTG) เป็นผู้ประกอบธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมและอาหารครบวงจรชั้นนำในประเทศไทย โดยครอบคลุมตั้งแต่การผลิตและจำหน่ายอาหารสัตว์ ผลิตภัณฑ์เวชภัณฑ์และสารเสริมสำหรับสัตว์ ปศุสัตว์ ผลิตภัณฑ์สุกร และสัตว์ปีก ไข่ไก่ อาหารแปรรูปที่เกี่ยวข้อง และอาหารสัตว์เลี้ยง รวมถึงการจัดจำหน่ายอุปกรณ์ฟาร์ม และการดำเนินงานด้านการค้นคว้าวิจัยและพัฒนาที่เกี่ยวข้อง

ช่องทางการจัดจำหน่ายของบริษัทเอง ได้แก่ สาขาเบทาโกรและร้านเบทาโกรซิปทั่วประเทศสำหรับลูกค้ากลุ่ม B2B และร้านเบทาโกรเดลิในกรุงเทพฯ และร้านเนื้อสัตว์อนามัยซึ่งดำเนินการโดยบุคคลภายนอกสำหรับลูกค้ากลุ่ม B2C ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2566 บริษัทมีสาขาเบทาโกร 100 แห่ง ร้านเบทาโกรซิป 232 แห่ง ร้านเบทาโกรเดลิ 30 แห่ง และร้านเนื้อสัตว์อนามัย 1,070 แห่ง ในประเทศไทย บริษัทมีร้านเบทาโกรซิป 10 แห่ง ในประเทศกัมพูชาและลาว นอกจากนี้บริษัทยังส่งออกสินค้าไปยังกว่า 20 ประเทศ บริษัทมีผลิตภัณฑ์ที่วางขายภายใต้แบรนด์ซึ่งเป็นที่รู้จักอย่างแพร่หลาย อาทิ แบรนด์ "BETAGRO" และ "S-Pure" สำหรับผลิตภัณฑ์เนื้อสัตว์อนามัย เนื้อสัตว์แปรรูป และอาหารแปรรูป แบรนด์ "ITOHAM" สำหรับผลิตภัณฑ์ไส้กรอกเกร็ดพรีเมียม แบรนด์ "BETAGRO" "Balance" และ "MASTER" สำหรับผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์ แบรนด์ "Better Pharma" และ "Nexgen" สำหรับผลิตภัณฑ์เวชภัณฑ์และสารเสริมสำหรับสัตว์ และแบรนด์ "Perfecta" "DOG n joy" และ "CAT n joy" สำหรับผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยง

สำหรับรายได้จากการขายรวมทั้งหมดในปี 2566 นั้น 30% ได้มาจากกลุ่มธุรกิจเกษตร 63% มาจากกลุ่มธุรกิจอาหารและโปรตีน (29% จากกลุ่มธุรกิจอาหารเพื่อการบริโภค 11% จากกลุ่มธุรกิจส่งออก 7% จากกลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์เนื้อสัตว์ชนิดไม่แบ่งบรรจุ 11% จากกลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์จากสัตว์ และกลุ่มผลิตภัณฑ์พลอยได้ และอาหารอื่นๆ และ 5% จากกลุ่มธุรกิจปศุสัตว์) 5% มาจากกลุ่มธุรกิจต่างประเทศ และ 2% มาจากกลุ่มธุรกิจสัตว์เลี้ยง

**แนวโน้มธุรกิจ**

เมื่อพิจารณาจากราคาผลิตภัณฑ์สัตว์บกที่สูงขึ้นและต้นทุนอาหารสัตว์ระดับต่ำในเดือนเม.ย. ถึงปัจจุบัน เราจึงคาดว่าผลการดำเนินงานธุรกิจไก่เนื้อของ BTG จะปรับตัวดีขึ้น และธุรกิจสุกรจะพลิกกลับมาทำกำไรได้ใน 2Q67

ในปี 2567 BTG ตั้งเป้าหมายยอดขายเติบโต 5-10% (ราคาปรับขึ้น 1-2% และปริมาณขายเพิ่มขึ้น 4-7% จากการขยายกำลังการผลิต) และอัตรากำไรขั้นต้นที่ 13-15% (เทียบกับ 10% ในปี 2566) จากต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง ราคาผลิตภัณฑ์ที่สูงขึ้น และผลิตภัณฑ์มาร์จินสูงที่เพิ่มขึ้น

ในปี 2564-2569 BTG วางแผนขยายกำลังการผลิต ดังนี้: 1) ขยายกำลังการผลิตอาหารสัตว์ที่ CAGR 10% สู่อีก 5.5 ล้านตัน/ปี ในกลุ่มธุรกิจเกษตร; 2) ขยายกำลังการผลิตสุกร ไก่ และไข่ไก่ที่ CAGR 3-14% สู่อีก 4.8 ล้านตัว/ปี 270 ล้านตัว/ปี และ 1,700 ฟอง/ปี ตามลำดับ และขยายกำลังการผลิตอาหารและเนื้อสัตว์แปรรูปที่ CAGR 10% สู่อีก 223,000 ตัน/ปี ในกลุ่มธุรกิจอาหารและโปรตีน; 3) ขยายกำลังการผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงที่ CAGR 4% สู่อีก 56,000 ตัน/ปี ในกลุ่มธุรกิจสัตว์เลี้ยง; 4) ขยายกำลังการผลิตในประเทศกัมพูชา ลาว และเมียนมา ด้วยการเพิ่มกำลังการผลิตอาหารสัตว์ที่ CAGR 19% สู่อีก 504,000 ตัน/ปี และเพิ่มกำลังการผลิตสุกรสู่อีก 1.3 ล้านตัว/ปี และไข่ไก่ 24.7 ล้านตัว/ปี ในกลุ่มธุรกิจต่างประเทศ

| Bullish views  | Bearish views  |
|--|--|
| 1. ราคาสุกรและไก่เนื้อในประเทศสูงขึ้นอันเป็นผลมาจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้นและนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น | 1. ราคาต่ำยืดเยื้อ เพราะอุปทานสุกรสูงจากการนำเข้าเนื้อสุกรผิดกฎหมายก่อนหน้านี้และอุปทานใหม่หลังจากสถานการณ์โรค ASF คลี่คลาย และกำลังซื้ออ่อนแอจากเศรษฐกิจที่เปราะบาง |
| 2. ต้นทุนอาหารสัตว์จะลดลงจากการคาดการณ์ถึงสภาวะอากาศที่ดีขึ้นในฤดูเพาะปลูกถัดไป                            | 2. ต้นทุนอาหารสัตว์จะยังอยู่ในระดับสูง โดยเกิดจากอุปทานทั่วโลกที่ตั้งตัวจากสงคราม (รัสเซียและยูเครนเป็นผู้ส่งออกข้าวสาลีและข้าวโพดรายใหญ่)                           |

**ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ**

| ปัจจัย           | อิเวนต์   | ผลกระทบ                              | ความคิดเห็น   |
|------------------|---|--------------------------------------|---|
| ผลประกอบการ 1Q67 | ต้นทุนอาหารสัตว์ลดลงท่ามกลางธุรกิจไก่เนื้อที่ดีขึ้นและธุรกิจสุกรที่ฟื้นตัวช้า | ผลประกอบการแย่ลง YoY แต่ดีขึ้น QoQ   | เราคาดการณ์ขาดทุนปกติ 125 ลบ. ใน 1Q67 แย่ลงจากที่มีกำไรปกติ 500 ลบ. ใน 1Q66 สะท้อนถึงขาดทุนจากธุรกิจสุกรในประเทศไทยและประเทศกัมพูชา แต่ดีกว่าขาดทุนปกติ 676 ลบ. ใน 4Q66 จากราคาผลิตภัณฑ์สัตว์บกที่ดีขึ้นและต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง                  |
| ผลประกอบการ 2Q67 | ต้นทุนอาหารสัตว์ลดลงท่ามกลางธุรกิจไก่เนื้อและธุรกิจสุกรที่ดีขึ้น              | ผลประกอบการฟื้นตัวดีขึ้น YoY และ QoQ | ต้นทุนอาหารสัตว์ที่ปรับตัวลดลงต่อเนื่อง ราคาและปริมาณส่งออกไก่เนื้อที่ดีขึ้น และราคาสุกรในประเทศไทยและประเทศกัมพูชาที่ฟื้นตัวสูงกว่าจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรขั้นต้นในเดือนเม.ย. ถึงปัจจุบัน ทำให้เราคาดว่าผลประกอบการ 2Q67 ของ BTG จะพลิกกลับมาทำกำไร |

**การวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

| ปัจจัย   | ผลกระทบต่อกำไร | ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย |
|--|----------------|------------------------|
| การเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยน 1 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ | 1%             | 0.5 บาท/หุ้น           |

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

เรามองว่า BTG มีพัฒนาเชิงบวกในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมที่สำคัญในปี 2565 ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในระยะยาวในการบริหารจัดการพลังงานของเสีย และน้ำ และผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน อย่างไรก็ตาม บริษัทยังอยู่ในตำแหน่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในประเด็นด้านสังคมที่สำคัญ โดยบริษัทไม่ได้กำหนดเป้าหมายระยะยาวที่เป็นรูปธรรมและผลการดำเนินงานที่แท้จริงในการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ นโยบายด้านสุขภาพและความปลอดภัยของลูกค้าและแรงงาน ในประเด็นด้านธรรมาภิบาล เรามองว่า BTG อยู่ในตำแหน่งที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านความหลากหลายและเป็นอิสระของคณะกรรมการ ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงาน ของเสีย และน้ำ ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืนและมีคุณภาพ นโยบายด้านสุขภาพและความปลอดภัยของลูกค้าและพนักงาน

**คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG**

| Bloomberg ESG Score | n.a. | CG Rating | DJSI | SETESG | SET ESG Ratings |
|---------------------|------|-----------|------|--------|-----------------|
| Rank in Sector      | n.a. | BTG       | 4    | No     | No              |

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)**

- BTG ตั้งเป้าหมายลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขต 1&2) จากปี 2565 อย่างน้อย 20% ภายในปี 2573 และการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593
- ในปี 2569 BTG ตั้งเป้าหมายลดการใช้พลังงานต่อหน่วยผลิตลง 5% เมื่อเทียบกับปี 2565 และอยู่ระหว่างการเพิ่มการใช้พลังงานหมุนเวียน เช่น การเปลี่ยนเชื้อเพลิงฟอสซิลเป็นชีวมวล และการเพิ่มประสิทธิภาพของระบบก๊าซชีวภาพ ในปี 2565 บริษัทสามารถลดการใช้พลังงานไฟฟ้าและความร้อนลงได้กว่า 30 ล้านเมกะจูล
- ในปี 2568 BTG ตั้งเป้าหมายที่จะลดการเกิดของเสียต่อน้ำหนักผลิตภัณฑ์ลง 5% เมื่อเทียบกับปี 2565 และเพิ่มสัดส่วนการใช้ของเสียให้มากกว่า 96%
- BTG ตั้งเป้าใช้บรรจุภัณฑ์ที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม 100% (ใช้ซ้ำได้ รีไซเคิลได้ และย่อยสลายได้) ภายในปี 2573
- BTG วางแผนลดการใช้ไฟฟ้าต่อหน่วยผลิตภัณฑ์ลง 20% ภายในปี 2573 เมื่อเทียบกับปี 2563 และนำน้ำที่ใช้แล้วไปผ่านกระบวนการปรับปรุงคุณภาพน้ำมาใช้ใหม่เพิ่มขึ้น 10% ภายในปี 2568
- BTG มีพัฒนาการเชิงบวกในการกำหนดเป้าหมายที่ครอบคลุมมากขึ้นในด้านการบริหารจัดการพลังงาน ของเสีย และน้ำ และผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืนในปี 2565

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)**

- BTG มีการรับประกันคุณภาพและความปลอดภัยของผลิตภัณฑ์ โดยใช้กระบวนการควบคุมคุณภาพการผลิตตลอดห่วงโซ่อุปทาน ตามมาตรฐานความปลอดภัยอาหารสากล S-Pure เป็นแบรนด์แรกของโลกที่ได้รับการรับรอง Raised Without Antibiotics จาก NSF International
- BTG กำหนดมาตรฐานแรงงานสอดคล้องกับกฎหมายแรงงานไทย มาตรฐานสากลด้านสิทธิมนุษยชน และแรงงานสัมพันธ์
- BTG สนับสนุนกิจกรรมเพื่อส่งเสริมความเท่าเทียมทางสังคมและลดความเหลื่อมล้ำ ตลอดจนยกระดับคุณภาพชีวิตและการอยู่ร่วมกันอย่างยั่งยืน เช่น โครงการปลูกป่าชุมชน โครงการเพื่อการอนุรักษ์และพัฒนาพื้นที่คิงบางกะเจ้า มูลนิธิสายธาร และการพัฒนาชุมชนแบบองค์รวม (HAB) ครอบคลุม 10,000 ครัวเรือน ใน 33 จังหวัดทั่วประเทศ
- เรามองว่า BTG ยังอยู่ในตำแหน่งที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย เมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในประเด็นด้านสังคม โดยบริษัทไม่ได้กำหนดเป้าหมายระยะยาวที่เป็นรูปธรรมและความคืบหน้าในการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ นโยบายด้านสุขภาพและความปลอดภัยของลูกค้าและพนักงาน

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)**

- BTG ยึดมั่นในการดำเนินธุรกิจภายใต้หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีการบริหารจัดการที่เป็นเลิศ มีคุณธรรม มีความโปร่งใส ตรวจสอบได้ ปราศจากการทุจริตและการคอร์รัปชัน
- ในปี 2565 BTG มีคณะกรรมการตรวจสอบ คณะกรรมการบริหารความเสี่ยง คณะกรรมการสรรหาและกำหนดค่าตอบแทน และคณะกรรมการบรรษัทภิบาลและการพัฒนาอย่างยั่งยืน
- BTG เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (Thai CAC) โดยมีประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม Thai CAC ในปี 2566
- ในปี 2565 คณะกรรมการของ BTG ประกอบด้วยกรรมการ 11 คน โดยในจำนวนนี้ 8 คน เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (73% ของกรรมการทั้งหมด) 5 คน เป็นกรรมการอิสระ (45% ของกรรมการทั้งหมด) และ 5 คน เป็นกรรมการผู้หญิง (45% ของกรรมการทั้งหมด)
- เรามองว่า BTG อยู่ในตำแหน่งที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านความหลากหลายและเป็นอิสระของคณะกรรมการ

**ESG Disclosure Score**

| ESG Disclosure Score | 2022 |
|----------------------|------|
| Environment          | n.a. |
| Social               | n.a. |
| Governance           | n.a. |

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

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

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

| FY December 31        | Unit          | 2019          | 2020          | 2021          | 2022          | 2023           | 2024F         | 2025F         | 2026F         |
|-----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| Revenue from sales    | (Btmn)        | 74,232        | 80,102        | 85,424        | 112,626       | 108,638        | 112,917       | 121,371       | 132,630       |
| Cost of sales         | (Btmn)        | (63,960)      | (66,927)      | (74,260)      | (91,280)      | (97,800)       | (99,507)      | (106,350)     | (115,553)     |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>10,272</b> | <b>13,175</b> | <b>11,164</b> | <b>21,345</b> | <b>10,838</b>  | <b>13,410</b> | <b>15,021</b> | <b>17,077</b> |
| SG&A                  | (Btmn)        | (9,713)       | (10,460)      | (10,914)      | (11,832)      | (11,349)       | (11,576)      | (12,039)      | (12,520)      |
| Other income          | (Btmn)        | 365           | 465           | 1,121         | 439           | 493            | 512           | 550           | 601           |
| Interest expense      | (Btmn)        | (571)         | (513)         | (577)         | (619)         | (673)          | (880)         | (836)         | (699)         |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>353</b>    | <b>2,667</b>  | <b>793</b>    | <b>9,334</b>  | <b>(691)</b>   | <b>1,466</b>  | <b>2,696</b>  | <b>4,459</b>  |
| Corporate tax         | (Btmn)        | 233           | (382)         | (208)         | (1,445)       | (457)          | (264)         | (512)         | (892)         |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | 89            | 14            | 54            | 37            | 102            | 133           | 159           | 191           |
| Minority interests    | (Btmn)        | 24            | 20            | 172           | (167)         | (35)           | (34)          | (36)          | (40)          |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>700</b>    | <b>2,319</b>  | <b>811</b>    | <b>7,760</b>  | <b>(1,080)</b> | <b>1,301</b>  | <b>2,307</b>  | <b>3,719</b>  |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | 592           | 42            | 199           | 178           | (318)          | 0             | 0             | 0             |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>1,292</b>  | <b>2,361</b>  | <b>1,011</b>  | <b>7,938</b>  | <b>(1,398)</b> | <b>1,301</b>  | <b>2,307</b>  | <b>3,719</b>  |
| EBITDA                | (Btmn)        | 4,344         | 7,085         | 5,436         | 14,196        | (18)           | 2,346         | 3,533         | 5,159         |
| <b>Core EPS (Bt)</b>  | <b>(Btmn)</b> | <b>1.17</b>   | <b>3.86</b>   | <b>1.23</b>   | <b>4.94</b>   | <b>(0.56)</b>  | <b>0.67</b>   | <b>1.19</b>   | <b>1.92</b>   |
| Net EPS (Bt)          | (Bt)          | 2.15          | 3.93          | 1.53          | 5.05          | (0.72)         | 0.67          | 1.19          | 1.92          |
| DPS (Bt)              | (Bt)          | 1.00          | 2.25          | 10.23         | 4.82          | 0.25           | 0.20          | 0.36          | 0.58          |

### Balance Sheet (Btmn)

| FY December 31              | Unit          | 2019          | 2020          | 2021          | 2022          | 2023          | 2024F         | 2025F         | 2026F         |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 20,882        | 23,210        | 28,457        | 36,781        | 30,726        | 31,910        | 33,916        | 37,293        |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 26,639        | 27,133        | 29,018        | 28,453        | 31,775        | 30,813        | 29,464        | 27,571        |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>47,522</b> | <b>50,342</b> | <b>57,475</b> | <b>65,234</b> | <b>62,501</b> | <b>62,723</b> | <b>63,380</b> | <b>64,864</b> |
| Total loans                 | (Btmn)        | 23,370        | 21,368        | 30,043        | 23,106        | 24,004        | 23,590        | 21,390        | 18,590        |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 19,927        | 18,111        | 28,558        | 25,636        | 24,494        | 25,197        | 24,504        | 22,650        |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 12,202        | 15,084        | 13,395        | 10,934        | 12,694        | 11,395        | 10,829        | 11,141        |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>32,129</b> | <b>33,196</b> | <b>41,953</b> | <b>36,570</b> | <b>37,189</b> | <b>36,592</b> | <b>35,333</b> | <b>33,791</b> |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 3,000         | 3,000         | 7,500         | 9,674         | 9,674         | 9,674         | 9,674         | 9,674         |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>15,393</b> | <b>17,146</b> | <b>15,522</b> | <b>28,664</b> | <b>25,312</b> | <b>26,130</b> | <b>28,046</b> | <b>31,073</b> |
| <b>BVPS (Bt)</b>            | <b>(Bt)</b>   | <b>25.65</b>  | <b>28.58</b>  | <b>23.52</b>  | <b>18.25</b>  | <b>13.08</b>  | <b>13.51</b>  | <b>14.50</b>  | <b>16.06</b>  |

### Cash Flow Statement (Btmn)

| FY December 31                | Unit          | 2019      | 2020       | 2021        | 2022         | 2023           | 2024F      | 2025F        | 2026F      |
|-------------------------------|---------------|-----------|------------|-------------|--------------|----------------|------------|--------------|------------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 700       | 2,319      | 811         | 7,760        | (1,080)        | 1,301      | 2,307        | 3,719      |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 3,420     | 3,905      | 4,066       | 4,243        | 4,568          | 5,025      | 5,527        | 6,080      |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | 5,450     | 5,719      | (1,587)     | 10,735       | 3,235          | 4,804      | 6,097        | 7,596      |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | (2,390)   | (225)      | (1,177)     | (2,004)      | (4,426)        | (3,606)    | (3,676)      | (3,634)    |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | (3,032)   | (5,388)    | 2,702       | (3,332)      | (3,203)        | (898)      | (2,590)      | (3,492)    |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>28</b> | <b>106</b> | <b>(61)</b> | <b>5,399</b> | <b>(4,380)</b> | <b>300</b> | <b>(168)</b> | <b>470</b> |

### Key Financial Ratios

| FY December 31        | Unit | 2019 | 2020 | 2021  | 2022  | 2023   | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------------|------|------|------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| Gross margin          | (%)  | 13.8 | 16.4 | 13.1  | 19.0  | 10.0   | 11.9  | 12.4  | 12.9  |
| Operating margin      | (%)  | 0.8  | 3.4  | 0.3   | 8.4   | (0.5)  | 1.6   | 2.5   | 3.4   |
| EBITDA margin         | (%)  | 5.9  | 8.8  | 6.4   | 12.6  | (0.0)  | 2.1   | 2.9   | 3.9   |
| EBIT margin           | (%)  | 1.2  | 4.0  | 1.6   | 8.8   | (0.0)  | 2.1   | 2.9   | 3.9   |
| Net profit margin     | (%)  | 1.7  | 2.9  | 1.2   | 7.0   | (1.3)  | 1.2   | 1.9   | 2.8   |
| ROE                   | (%)  | 4.7  | 14.3 | 5.0   | 35.1  | (4.0)  | 5.1   | 8.5   | 12.6  |
| ROA                   | (%)  | 1.4  | 4.7  | 1.5   | 12.6  | (1.7)  | 2.1   | 3.7   | 5.8   |
| Net D/E               | (x)  | 1.5  | 1.2  | 1.9   | 0.6   | 0.9    | 0.8   | 0.7   | 0.5   |
| Interest coverage     | (x)  | 7.6  | 13.8 | 9.4   | 22.9  | (0.0)  | 2.7   | 4.2   | 7.4   |
| Debt service coverage | (x)  | 0.3  | 0.7  | 0.3   | 0.9   | (0.0)  | 0.1   | 0.2   | 0.4   |
| Payout ratio          | (%)  | 46.4 | 57.2 | 668.0 | 156.7 | (34.6) | 30.0  | 30.0  | 30.0  |

### Main Assumptions

| FY December 31                | Unit    | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   | 2023   | 2024F  | 2025F  | 2026F  |
|-------------------------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Sales growth                  | (%)     | (10.5) | 7.9    | 6.6    | 31.8   | (3.5)  | 3.9    | 7.5    | 9.3    |
| Agro business sales           | (Bt mn) | 19,814 | 21,794 | 24,795 | 28,403 | 32,242 | 29,675 | 30,656 | 31,355 |
| Food & protein business sales | (Bt mn) | 50,638 | 53,418 | 54,171 | 75,758 | 68,417 | 73,919 | 79,862 | 88,688 |
| International business sales  | (Bt mn) | 2,717  | 3,636  | 4,881  | 6,236  | 5,887  | 6,907  | 8,062  | 9,364  |
| Pet business sales            | (Bt mn) | 908    | 1,150  | 1,491  | 2,211  | 2,091  | 2,416  | 2,791  | 3,223  |
| FX                            | Bt/US\$ | 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)        | 25,312       | 27,973       | 29,492       | 29,850       | 27,736       | 26,491        | 27,047        | 27,365        |
| Cost of sales and services | (Btmn)        | (20,593)     | (22,485)     | (23,445)     | (24,757)     | (24,219)     | (23,714)      | (24,836)      | (25,032)      |
| <b>Gross profit</b>        | <b>(Btmn)</b> | <b>4,719</b> | <b>5,488</b> | <b>6,046</b> | <b>5,092</b> | <b>3,517</b> | <b>2,777</b>  | <b>2,211</b>  | <b>2,333</b>  |
| SG&A                       | (Btmn)        | (2,895)      | (3,021)      | (3,114)      | (2,802)      | (2,855)      | (2,969)       | (2,902)       | (2,623)       |
| Other income               | (Btmn)        | 160          | 133          | 96           | 50           | 171          | 154           | 121           | 46            |
| Interest expense           | (Btmn)        | (150)        | (152)        | (151)        | (165)        | (146)        | (148)         | (170)         | (209)         |
| <b>Pre-tax profit</b>      | <b>(Btmn)</b> | <b>1,834</b> | <b>2,448</b> | <b>2,877</b> | <b>2,175</b> | <b>687</b>   | <b>(186)</b>  | <b>(740)</b>  | <b>(452)</b>  |
| Corporate tax              | (Btmn)        | (258)        | (373)        | (466)        | (346)        | (196)        | 18            | (23)          | (256)         |
| Equity a/c profits         | (Btmn)        | 4            | (5)          | 23           | 15           | 17           | 10            | 36            | 40            |
| Minority interests         | (Btmn)        | 3            | (57)         | (104)        | (9)          | (8)          | (9)           | (9)           | (8)           |
| <b>Core profit</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>1,583</b> | <b>2,013</b> | <b>2,329</b> | <b>1,835</b> | <b>500</b>   | <b>(168)</b>  | <b>(736)</b>  | <b>(676)</b>  |
| Extra-ordinary items       | (Btmn)        | 387          | (144)        | (27)         | (39)         | (107)        | (183)         | (48)          | 20            |
| <b>Net Profit</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>1,970</b> | <b>1,869</b> | <b>2,303</b> | <b>1,796</b> | <b>393</b>   | <b>(351)</b>  | <b>(784)</b>  | <b>(656)</b>  |
| EBITDA                     | (Btmn)        | 3,048        | 3,589        | 4,103        | 3,457        | 1,918        | 1,074         | 581           | 976           |
| <b>Core EPS (Bt)</b>       | <b>(Btmn)</b> | <b>1.06</b>  | <b>1.34</b>  | <b>1.55</b>  | <b>1.03</b>  | <b>0.26</b>  | <b>(0.09)</b> | <b>(0.38)</b> | <b>(0.35)</b> |
| Net EPS (Bt)               | (Bt)          | 1.31         | 1.25         | 1.54         | 1.01         | 0.20         | (0.18)        | (0.41)        | (0.34)        |

### Balance Sheet (Btmn)

| FY December 31              | Unit          | 1Q22          | 2Q22          | 3Q22          | 4Q22          | 1Q23          | 2Q23          | 3Q23          | 4Q23          |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 28,297        | 29,019        | 31,312        | 36,781        | 30,613        | 29,984        | 31,575        | 30,726        |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 28,937        | 29,131        | 28,741        | 28,453        | 28,500        | 29,166        | 30,208        | 31,775        |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>57,234</b> | <b>58,150</b> | <b>60,053</b> | <b>65,234</b> | <b>59,112</b> | <b>59,150</b> | <b>61,783</b> | <b>62,501</b> |
| Total loans                 | (Btmn)        | 27,881        | 27,001        | 27,244        | 23,106        | 18,419        | 20,523        | 22,974        | 24,004        |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 28,238        | 27,579        | 38,989        | 25,636        | 19,151        | 21,232        | 23,532        | 24,494        |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 11,518        | 11,812        | 11,036        | 10,934        | 10,905        | 11,120        | 12,220        | 12,694        |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>39,756</b> | <b>39,391</b> | <b>50,025</b> | <b>36,570</b> | <b>30,056</b> | <b>32,352</b> | <b>35,752</b> | <b>37,189</b> |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 7,500         | 7,500         | 7,500         | 9,674         | 9,674         | 9,674         | 9,674         | 9,674         |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>17,478</b> | <b>18,759</b> | <b>10,028</b> | <b>28,664</b> | <b>29,056</b> | <b>26,798</b> | <b>26,032</b> | <b>25,312</b> |
| <b>BVPS (Bt)</b>            | <b>(Bt)</b>   | <b>11.65</b>  | <b>12.51</b>  | <b>6.69</b>   | <b>16.07</b>  | <b>15.02</b>  | <b>13.85</b>  | <b>13.45</b>  | <b>13.08</b>  |

### Cash Flow Statement (Btmn)

| FY December 31                | Unit          | 1Q22       | 2Q22         | 3Q22       | 4Q22         | 1Q23           | 2Q23         | 3Q23       | 4Q23         |
|-------------------------------|---------------|------------|--------------|------------|--------------|----------------|--------------|------------|--------------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 2,341      | 3,596        | 4,342      | 4,164        | 2,335          | 332          | (904)      | (1,413)      |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 1,064      | 989          | 1,074      | 1,117        | 1,084          | 1,112        | 1,152      | 1,220        |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | 4,006      | 2,044        | 2,103      | 2,581        | 2,086          | 590          | (25)       | 584          |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | (246)      | (512)        | (638)      | (608)        | (676)          | (959)        | (1,300)    | (1,491)      |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | (3,059)    | (2,241)      | (748)      | 2,717        | (5,534)        | (329)        | 1,883      | 778          |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>701</b> | <b>(709)</b> | <b>717</b> | <b>4,690</b> | <b>(4,125)</b> | <b>(698)</b> | <b>559</b> | <b>(129)</b> |

### Key Financial Ratios

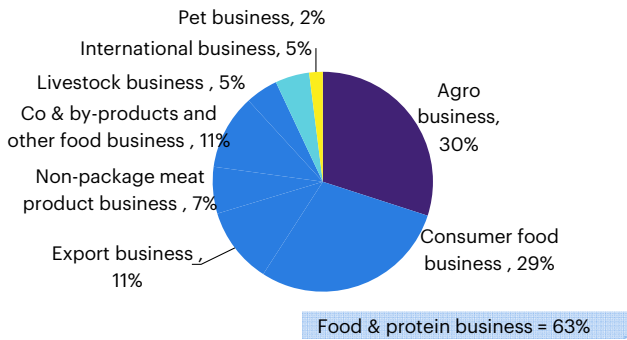
| FY December 31        | Unit | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23  | 3Q23   | 4Q23   |
|-----------------------|------|------|------|------|------|------|-------|--------|--------|
| Gross margin          | (%)  | 18.6 | 19.6 | 20.5 | 17.1 | 12.7 | 10.5  | 8.2    | 8.5    |
| Operating margin      | (%)  | 7.2  | 8.8  | 9.9  | 7.7  | 2.4  | (0.7) | (2.6)  | (1.1)  |
| EBITDA margin         | (%)  | 12.0 | 12.8 | 13.9 | 11.6 | 6.9  | 4.1   | 2.1    | 3.6    |
| EBIT margin           | (%)  | 7.8  | 9.3  | 10.3 | 7.8  | 3.0  | (0.1) | (2.1)  | (0.9)  |
| Net profit margin     | (%)  | 7.8  | 6.7  | 7.8  | 6.0  | 1.4  | (1.3) | (2.9)  | (2.4)  |
| ROE                   | (%)  | 38.4 | 44.4 | 64.7 | 37.9 | 6.9  | (2.4) | (11.1) | (10.5) |
| ROA                   | (%)  | 11.0 | 14.0 | 15.8 | 11.7 | 3.2  | (1.1) | (4.9)  | (4.4)  |
| Net D/E               | (x)  | 1.5  | 1.4  | 2.6  | 0.6  | 0.6  | 0.7   | 0.8    | 0.9    |
| Interest coverage     | (x)  | 20.3 | 23.6 | 27.1 | 20.9 | 13.1 | 7.2   | 3.4    | 4.7    |
| Debt service coverage | (x)  | 0.6  | 0.7  | 0.9  | 0.7  | 0.5  | 0.4   | 0.2    | 0.3    |

### Main Assumptions

| FY December 31                | Unit    | 1Q22   | 2Q22   | 3Q22   | 4Q22   | 1Q23   | 2Q23   | 3Q23   | 4Q23   |
|-------------------------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Sales growth                  | (%)     | 19.1   | 30.7   | 49.9   | 29.2   | 9.6    | (5.3)  | (8.3)  | (8.3)  |
| Agro business sales           | (Bt mn) | 6,292  | 6,807  | 7,482  | 7,822  | 7,957  | 7,799  | 8,171  | 8,315  |
| Food & protein business sales | (Bt mn) | 17,290 | 19,159 | 19,618 | 19,691 | 17,793 | 16,690 | 16,875 | 17,058 |
| International business sales  | (Bt mn) | 1,281  | 1,489  | 1,741  | 1,725  | 1,443  | 1,527  | 1,465  | 1,453  |
| Pet business sales            | (Bt mn) | 432    | 518    | 650    | 611    | 542    | 475    | 536    | 539    |
| FX                            | Bt/US\$ | 33.1   | 34.4   | 36.4   | 36.4   | 33.9   | 34.5   | 35.2   | 35.7   |

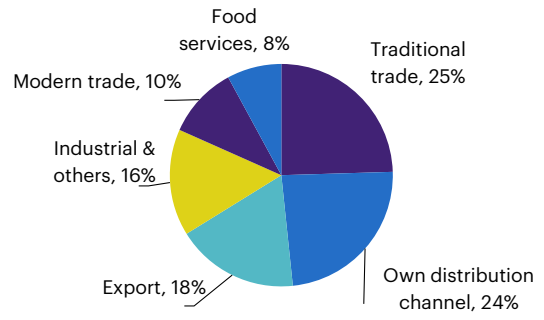
Appendix

Figure 1: Revenue breakdown by business in 2023



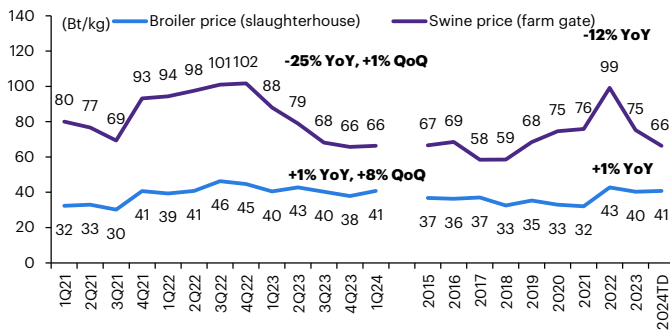
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: Food and protein revenue breakdown by distribution channels in 2023



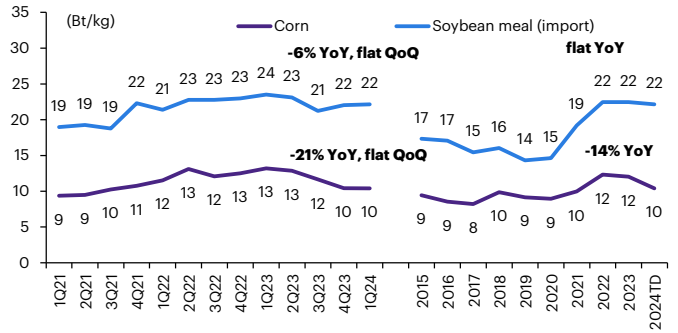
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: Local swine and broiler prices



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 4: Feedstock prices



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 5: BTG's physical footprint extends across 4 countries as of Dec 31, 2023



Source: Company data

Figure 6: Valuation summary (price as of Apr 19, 2024)

|                | Rating     | Price (Bt/Sh) | Target (Bt/Sh) | ETR (%) | P/E (x)     |              |             | EPS growth (%) |           |            | P/BV (x)   |            |            | ROE (%)  |          |          | Div. Yield (%) |            |            | EV/EBITDA (x) |             |            |
|----------------|------------|---------------|----------------|---------|-------------|--------------|-------------|----------------|-----------|------------|------------|------------|------------|----------|----------|----------|----------------|------------|------------|---------------|-------------|------------|
|                |            |               |                |         | 23A         | 24F          | 25F         | 23A            | 24F       | 25F        | 23A        | 24F        | 25F        | 23A      | 24F      | 25F      | 23A            | 24F        | 25F        | 23A           | 24F         | 25F        |
| BTG            | Outperform | 21.70         | 27.0           | 25.4    | n.m.        | 32.3         | 18.2        | n.m.           | n.m.      | 77         | 1.7        | 1.6        | 1.5        | (4)      | 5        | 9        | 1.2            | 0.9        | 1.6        | n.m.          | 18.5        | 11.7       |
| CPF            | Neutral    | 17.60         | 22.5           | 28.0    | n.m.        | 354.0        | 23.6        | n.m.           | n.m.      | 1,400      | 0.5        | 0.5        | 0.5        | (6)      | 0        | 2        | 0.0            | 0.1        | 1.1        | 14.4          | 12.2        | 11.3       |
| GFPT           | Outperform | 11.70         | 15.5           | 34.7    | 11.4        | 9.0          | 8.4         | (37)           | 26        | 7          | 0.8        | 0.8        | 0.7        | 8        | 9        | 9        | 1.3            | 2.2        | 2.4        | 7.1           | 6.3         | 5.8        |
| TU             | Outperform | 14.00         | 18.0           | 33.6    | 14.1        | 12.3         | 10.9        | (32)           | 15        | 12         | 1.0        | 0.9        | 0.9        | 6        | 8        | 9        | 3.9            | 5.0        | 5.4        | 9.6           | 8.7         | 8.1        |
| <b>Average</b> |            |               |                |         | <b>12.7</b> | <b>101.9</b> | <b>15.3</b> | <b>(35)</b>    | <b>20</b> | <b>374</b> | <b>1.0</b> | <b>0.9</b> | <b>0.9</b> | <b>1</b> | <b>6</b> | <b>7</b> | <b>1.6</b>     | <b>2.1</b> | <b>2.6</b> | <b>10.4</b>   | <b>11.4</b> | <b>9.2</b> |

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณ มี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

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 ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่นักลงทุนใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ 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, ALL, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCTION, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBK, 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, PTGCG, 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, THRE, THREL, TIDLOR, 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, TSC, 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, WIJK, 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, GTV, 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, RJH, 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 (ได้ผ่านการรับรอง)**

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, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, 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, KCCAMC, 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, 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, PPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTGCG, 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, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TNDT, 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, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตนา)**

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, PEER, 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, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, B52, BA, BBK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, 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, DTCL, 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, 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, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PVL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROTECT, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, 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, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUN, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, STV, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUJ, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBL, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TQS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQU, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WELL, 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.