

# ไทยยูเนียน กรุ๊ป

บริษัท ไทยยูเนียน กรุ๊ป  
จำกัด (มหาชน)

# TU

Bloomberg TU TB  
Reuters TU.BK

**innovest<sup>x</sup>**  
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## 1Q67: กำไรสุทธิสูงกว่าคาดจากกำไรพิเศษ

กำไรปกติ 1Q67 ของ TU เป็นไปตามคาดที่ 900 ลบ. +12% YoY แต่ -26% QoQ เราคาดว่าผลประกอบการของ TU ผ่านจุดต่ำสุดของปีนี้ไปแล้ว โดยโมเมนตัมกำไร 2Q67 จะแข็งแกร่งขึ้น โดยจะเพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล และ YoY จากยอดขายที่เติบโตขึ้นและมาร์จิ้นที่ปรับตัวดีขึ้นนำโดยธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป (ต้นทุนวัตถุดิบปลาถูกลงที่แท้จริงลดลงท่ามกลางราคาผลิตภัณฑ์ OEM ที่ดีขึ้น) และส่วนหนึ่งเกิดจากธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งและธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง ประกอบด้วยไม่มีขาดทุนจาก Red Lobster ทั้งนี้หลังจากซื้อหุ้นคืน 86 ล้านหุ้นที่ราคาเฉลี่ย 14.4 บาท/หุ้นตั้งแต่วันที่ 20 ก.พ. TU ยังคงมีหุ้น 114 ล้านหุ้นที่สามารถซื้อคืนได้จนถึงวันที่ 30 มิ.ย. ซึ่งจะช่วยพยุงราคาหุ้นไม่ให้ปรับตัวลดลงตลอดระยะเวลาดังกล่าว เรายังคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ TU โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 ที่ 18 บาท อ้างอิง PE 16 เท่า (PE เฉลี่ย 10 ปี)

**กำไรสุทธิ 1Q67 อยู่ที่ 1.15 พันลบ. +13% YoY แต่ฟื้นตัวจากขาดทุนสุทธิ 1.7 หมื่นลบ.** สูงกว่า INNV และตลาดคาด 20-28% จากรายการพิเศษ 253 ลบ. (กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนและกำไรจากการขายเงินลงทุนในสหราชอาณาจักร) หากตัดรายการพิเศษออกไป พบว่ากำไรปกติ 1Q67 เป็นไปตามคาดที่ 900 ลบ. +12% YoY จากยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้น แต่ -26% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล

**รายการที่สำคัญใน 1Q67 ยอดขาย** เติบโต 1.7% YoY เพราะได้รับผลกระทบเชิงบวกจากการแปลงอัตราแลกเปลี่ยน (+3.2% YoY) และปริมาณการขายที่ดีขึ้น (+0.2% YoY) เมื่อจำแนกตามกลุ่มธุรกิจพบว่า ยอดขายเพิ่มขึ้นในธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป (+13% YoY) จากปริมาณการขายผลิตภัณฑ์ OEM ที่สูงขึ้นอันเป็นผลมาจากราคาปลาถูกลง, ธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง (+13% YoY) จากการปรับราคา สัดส่วนผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้น และการฟื้นตัวของปริมาณการขาย และธุรกิจผลิตภัณฑ์เพิ่มมูลค่า (+11% YoY) จากสัดส่วนผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้น ซึ่งมากเกินพอชดเชยยอดขายที่ลดลงในธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็ง (-18% YoY) จากกลยุทธ์การปรับลดขนาดธุรกิจและอุปสงค์ที่อ่อนตัวลงในสหรัฐฯ อัตรากำไรขั้นต้น กว้างขึ้นสู่ 17.3% (+220bps YoY): อัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นในธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็ง (+390bps YoY) จากการปรับลดขนาดธุรกิจที่มีอัตรากำไรต่ำในสหรัฐฯ, ธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง (+770bps YoY) จากสัดส่วนผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้นและราคาที่สูงขึ้น และธุรกิจผลิตภัณฑ์เพิ่มมูลค่า (+220bps YoY) จากราคาวัตถุดิบหลักและอลูมิเนียมที่ลดลง มากเกินพอชดเชยอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงในธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป (-140bps YoY) จากต้นทุนวัตถุดิบปลาที่สูง Red Lobster TU ไม่มีการบันทึกผลการดำเนินงานจาก Red Lobster (เทียบกับ 272 ลบ. ใน 1Q66; ส่วนแบ่งกำไร 20 ลบ. และเครดิตภาษี 252 ลบ.)

**กำไร 2Q67 จะแข็งแกร่งขึ้น** ในเดือนเม.ย. ราคา spot ปลาถูกลงที่คงแถบกลับมาปรับตัวเพิ่มขึ้น MoM สู่ US\$1,375/ตัน (+6% MoM, -31% YoY) จากระดับต่ำสุดในรอบ 3 ปีที่ US\$1,300/ตัน ในเดือนมี.ค. TU คาดว่าราคาจะปรับขึ้นอีก แต่ยังคงอยู่ในระดับที่สามารถบริหารจัดการได้ต่ำกว่า US\$1,800/ตัน ใน 2H67 จากปัจจัยฤดูกาล ซึ่งจะส่งผลต่อราคาขายผลิตภัณฑ์ OEM ของบริษัทในอนาคต ใน 2Q67 TU คาดว่ายอดขายจะเติบโต YoY ในอัตราที่เร่งตัวขึ้นจาก 1Q67 จากราคาผลิตภัณฑ์และปริมาณการขายที่ดีขึ้นในธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป การเติบโตที่แข็งแกร่งจากธุรกิจอาหารสัตว์จากการฟื้นตัวของปริมาณการขายและสัดส่วนสินค้าพรีเมียมที่เพิ่มขึ้น และฐานปกติของปีก่อนในธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งหลังจากเริ่มดำเนินกลยุทธ์การปรับลดขนาดธุรกิจใน 2Q66 อัตรากำไรขั้นต้นใน 2Q67 มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น นำโดยราคาผลิตภัณฑ์ OEM ที่ดีขึ้นและต้นทุนวัตถุดิบปลาที่แท้จริงลดลง (มีสต็อกอยู่ในมือราว 5 เดือนโดยเฉลี่ย) ในธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป ในปี 2567 TU ยังคงคาดการณ์โดยยอดขายที่ 3-4% YoY และอัตรากำไรขั้นต้นที่ 17-18% (เทียบกับ 17.1% ในปี 2566 และ 17.3% ใน 1Q67) สำหรับ Red Lobster หลังจากปรับมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนใน Red Lobster เป็นศูนย์ตามหลักความระมัดระวังใน 4Q66 บริษัทจะไม่ต้องบันทึกผลขาดทุนที่เกี่ยวข้องกับ Red Lobster ในปี 2567 อีกต่อไป (เทียบกับ -167 ลบ. ในปี 2566; ส่วนแบ่งกำไร -1.2 พันลบ. และเครดิตภาษี 1 พันลบ.) บริษัทกำลังหาผู้ซื้อ โดยคาดว่าจะมีความคืบหน้าใน 2H67

**ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ:** แรงกดดันเงินเฟ้อและการแข็งค่าของเงินบาท ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงาน ของเสีย และน้ำ ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) นโยบายด้านสุขภาพและความปลอดภัย (S)

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	155,586	136,153	140,378	143,847	147,426
EBITDA	(Btmn)	14,119	11,943	13,313	14,198	15,122
Core profit	(Btmn)	7,123	4,796	5,449	6,239	6,943
Reported profit	(Btmn)	7,138	(13,933)	5,449	6,239	6,943
Core EPS	(Bt)	1.47	0.99	1.14	1.31	1.47
DPS	(Bt)	0.84	0.54	0.70	0.75	0.80
P/E, core	(x)	10.2	15.0	13.1	11.3	10.1
EPS growth, core	(%)	(4.8)	(32.2)	14.5	15.3	11.9
P/BV, core	(x)	0.8	1.0	1.0	0.9	0.9
ROE	(%)	9.5	6.2	8.1	8.8	9.4
Dividend yield	(%)	5.6	3.6	4.7	5.0	5.4
EV/EBITDA	(x)	8.3	10.0	8.8	8.1	7.5

Source: InnovestX Research

## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

### Stock data

Last close (May 9) (Bt)	14.90
Target price (Bt)	18.00
Mkt cap (Btbn)	69.36
Mkt cap (US\$m)	1,889

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)	16.1 / 12.4
Avg. daily 6m (US\$m)	8.14
Foreign limit / actual (%)	45 / 23
Free float (%)	69.9
Dividend policy (%)	≥ 50

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	1.4	(3.9)	(0.7)
Relative to SET	4.2	(2.5)	13.9

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 และด้านธรรมาภิบาล สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มในปี 2565

Source: Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

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

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

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

**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% ของเรือที่จัดหามาจะใช้แนวทางปฏิบัติที่ดีที่สุดในการปกป้องสายพันธุ์และสภาพการทำงาน (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 อยู่ในตำแหน่งผู้นำเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่ม ในด้านการให้ข้อมูลเกี่ยวกับการบริหารจัดการพลังงาน และของเสีย แต่อยู่ในตำแหน่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในด้านนโยบายการบริหารจัดการน้ำ

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)**

- ในปี 2565 TU ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับดีเลิศ (excellent) และ Anti-Corruption Progress Indicator ได้รับ การรับรอง
- 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.) ได้เผยแพร่ข่าวเกี่ยวกับการใช้มาตรการลงโทษทางแพ่งกรณีซื้อหุ้น TU โดยอาศัยข้อมูลภายใน ทั้งนี้ TU แจ้งว่า จากบุคคล 9 รายที่มีชื่อในข่าวการซื้อหุ้นโดยใช้ข้อมูลภายใน มีเพียง 2 ท่านที่ดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการและผู้บริหารของ TU โดยทั้งสองท่านประสงค์จะลาออกเพื่อแสดงความบริสุทธิ์ใจ รวมถึงป้องกันไม่ให้เกิดผลกระทบด้านลบต่อบริษัท โดยมีผลตั้งแต่วันที่ 18 เม.ย. 2565 เป็นต้นไป
- เรามองว่า TU อยู่ในตำแหน่งที่ต่ำกว่าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านบทบาทและความหลากหลายของกรรมการ และค่าตอบแทนผู้บริหาร

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)**

- TU มุ่งมั่นที่จะจัดหาการจ้างงานที่ปลอดภัย ถูกกฎหมาย และได้รับการคัดเลือกอย่างอิสระในโรงงานและในห่วงโซ่อุปทานของบริษัทเอง โดยมีหน้าที่รับผิดชอบในการปรับปรุงคุณภาพชีวิตของพนักงานที่อาศัยและทำงานในภูมิภาคที่บริษัทดำเนินการ
- ภายในปี 2573 TU ตั้งเป้า 100% ของเรือและฟาร์มที่บริษัทจัดหามาเป็นสถานที่ทำงานที่มีความปลอดภัยและเหมาะสม และ 50% ของผู้บริหารองค์กรเป็นผู้หญิง โดยมีเป้าหมายที่จะลดอัตราความถี่ของการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงานให้เหลือ 0.15 (เทียบกับ 0.32 ในปี 2565) และลดอุบัติเหตุ และการบาดเจ็บให้เป็นศูนย์ในการดำเนินงานทั่วโลก
- TU ให้คำมั่นว่า 100% ของผลิตภัณฑ์อาหารทะเลแปรรูปภายใต้แบรนด์สินค้าของบริษัทจะเป็นไปตามมาตรฐานด้านโภชนาการและส่งเสริมสุขภาพและพลาสมา
- เรามองว่า TU อยู่ในตำแหน่งที่ค่อนข้างผสมคละเคล้ากันในระดับด้านสังคมเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน โดยอยู่ในตำแหน่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยในด้านการให้ข้อมูลเกี่ยวกับอาชีวอนามัยและความปลอดภัย แต่อยู่ในตำแหน่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเมื่อเทียบกับกลุ่ม ในด้านการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ และด้านสุขภาพและความปลอดภัยของลูกค้า

**ESG Disclosure Score**

	2021	2022
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>65.39</b>	<b>67.30</b>
<b>Environment</b>	<b>52.04</b>	<b>55.42</b>
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	323.49	294.72
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	188.12	180.70
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	3,785.763	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
<b>Governance</b>	<b>89.86</b>	<b>89.86</b>
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) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ 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	140,378	143,847	147,426
Cost of goods sold	(Btmn)	(106,041)	(108,985)	(115,167)	(128,192)	(112,928)	(115,256)	(117,859)	(120,539)
<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>25,122</b>	<b>25,988</b>	<b>26,887</b>
SG&A	(Btmn)	(14,327)	(15,596)	(17,366)	(19,070)	(16,313)	(16,986)	(17,118)	(17,249)
Other income	(Btmn)	1,812	1,928	1,881	1,471	840	860	881	903
Interest expense	(Btmn)	(2,056)	(1,724)	(1,730)	(1,998)	(2,302)	(2,598)	(2,504)	(2,538)
<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>6,398</b>	<b>7,248</b>	<b>8,004</b>
Corporate tax	(Btmn)	(676)	(724)	(795)	621	620	(640)	(725)	(800)
Equity a/c profits	(Btmn)	591	(527)	(145)	(1,030)	(540)	730	780	830
Minority interests	(Btmn)	(352)	(263)	(259)	(265)	(733)	(1,039)	(1,064)	(1,091)
<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>5,449</b>	<b>6,239</b>	<b>6,943</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>5,449</b>	<b>6,239</b>	<b>6,943</b>
EBITDA	(Btmn)	11,410	13,705	14,579	14,119	11,943	13,313	14,198	15,122
<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>1.14</b>	<b>1.31</b>	<b>1.47</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.80	1.26	1.66	1.47	(3.15)	1.14	1.31	1.47
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	85,755	87,304	88,779
Total fixed assets	(Btmn)	82,362	84,110	91,741	94,945	79,621	80,081	80,362	80,516
<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>165,836</b>	<b>167,665</b>	<b>169,296</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	32,785	40,492	36,815
Total long-term liabilities	(Btmn)	54,306	44,825	56,309	57,614	48,960	64,027	55,074	56,830
<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>96,811</b>	<b>95,567</b>	<b>93,645</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>69,025</b>	<b>72,099</b>	<b>75,651</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>15.27</b>	<b>15.95</b>	<b>16.73</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	5,449	6,239	6,943
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	8,918	9,795	10,606
Investing cash flow	(Btmn)	(4,485)	(3,736)	(8,104)	(5,415)	(6,579)	(2,816)	(4,727)	(4,734)
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>260</b>	<b>(97)</b>	<b>(219)</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	17.9	18.1	18.2
Operating margin	(%)	4.7	5.9	6.0	5.4	5.1	5.8	6.2	6.5
EBITDA margin	(%)	9.0	10.4	10.3	9.1	8.8	9.5	9.9	10.3
EBIT margin	(%)	6.1	7.4	7.4	6.3	5.7	6.4	6.8	7.2
Net profit margin	(%)	3.0	4.7	5.7	4.6	(10.2)	3.9	4.3	4.7
ROE	(%)	10.6	12.1	12.7	9.5	6.2	8.1	8.8	9.4
ROA	(%)	3.7	4.5	4.8	4.1	2.8	3.3	3.7	4.1
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	5.7	6.0
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)	61.5	57.1	54.5

### 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)	3.1	2.5	2.5
Sales value	(mn US\$)	4,073	4,230	4,410	4,438	3,911	3,899	3,996	4,095
Sales volume	('000 tons)	892	942	931	973	847	862	875	888
Sales volume growth	(%)	1.9	5.6	(1.2)	4.5	(12.9)	1.8	1.5	1.5
GPM (%)	(US\$/ton)	16.0	17.7	18.3	17.6	17.1	17.9	18.1	18.2
FX	(Bt/US\$1)	31.0	31.3	32.0	35.1	34.8	36.0	36.0	36.0

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total revenue	(Btmn)	38,946	40,756	39,613	32,652	34,057	33,915	35,529	33,220
Cost of goods sold	(Btmn)	(32,173)	(33,357)	(32,744)	(27,735)	(28,310)	(27,682)	(29,201)	(27,478)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>5,742</b>
SG&A	(Btmn)	(4,834)	(5,064)	(4,484)	(4,121)	(3,975)	(4,044)	(4,173)	(4,197)
Other income	(Btmn)	241	156	550	208	147	195	291	227
Interest expense	(Btmn)	(465)	(517)	(571)	(532)	(550)	(589)	(630)	(647)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>1,125</b>
Corporate tax	(Btmn)	407	136	(110)	242	198	140	40	(128)
Equity a/c profits	(Btmn)	(283)	(256)	(313)	231	(137)	(234)	(400)	159
Minority interests	(Btmn)	(48)	(63)	(140)	(137)	(156)	(196)	(244)	(256)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>900</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(166)	739	(562)	216	(246)	(298)	(18,401)	253
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>1,153</b>
EBITDA	(Btmn)	3,228	3,677	4,002	2,052	2,961	3,417	3,513	2,840
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.37</b>	<b>0.37</b>	<b>0.37</b>	<b>0.16</b>	<b>0.26</b>	<b>0.32</b>	<b>0.26</b>	<b>0.19</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.33	0.53	0.25	0.20	0.21	0.25	(3.89)	0.24

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total current assets	(Btmn)	77,941	81,889	87,625	84,364	82,869	83,695	85,829	81,548
Total fixed assets	(Btmn)	93,474	97,031	94,945	96,930	99,474	99,984	79,621	80,487
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>162,035</b>
Total loans	(Btmn)	70,646	73,907	59,495	61,846	64,996	65,778	68,002	66,327
Total current liabilities	(Btmn)	47,327	53,886	36,824	39,373	43,695	44,828	50,473	34,786
Total long-term liabilities	(Btmn)	61,220	61,392	57,614	53,888	55,307	56,295	48,960	62,979
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>97,764</b>
Paid-up capital	(Btmn)	39,359	39,952	39,784	42,253	41,159	39,463	19,040	23,139
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</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>64,271</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>13.51</b>	<b>13.67</b>	<b>18.93</b>	<b>18.95</b>	<b>18.16</b>	<b>18.61</b>	<b>14.88</b>	<b>14.49</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Core Profit	(Btmn)	1,624	2,530	1,238	1,022	1,029	1,206	(17,189)	1,153
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,049	1,186	1,067	1,049	1,041	1,034	1,067	1,068
Operating cash flow	(Btmn)	1,500	1,814	5,418	654	4,604	2,222	3,761	1,315
Investing cash flow	(Btmn)	(814)	(1,169)	(2,875)	(4,272)	(11)	(2,516)	219	(3,224)
Financing cash flow	(Btmn)	78	(387)	7,498	171	(3,218)	(1,614)	2,256	(4,738)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>(6,647)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Gross margin	(%)	17.4	18.2	17.3	15.1	16.9	18.4	17.8	17.3
Operating margin	(%)	5.0	5.7	6.0	2.4	5.2	6.5	6.1	4.7
EBITDA margin	(%)	8.3	9.0	10.1	6.3	8.7	10.1	9.9	8.5
EBIT margin	(%)	5.6	6.1	7.4	3.1	5.6	7.0	6.9	5.3
Net profit margin	(%)	4.2	6.2	3.1	3.1	3.0	3.6	(48.4)	3.5
ROE	(%)	11.2	11.3	9.5	3.7	6.0	7.3	6.5	5.5
ROA	(%)	4.3	4.1	4.0	1.8	2.8	3.3	2.8	2.2
Net D/E	(x)	1.1	1.1	0.5	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8
Interest coverage	(x)	6.9	7.1	7.0	3.9	5.4	5.8	5.6	4.4
Debt service coverage	(x)	0.6	0.6	1.1	0.4	0.5	0.6	0.4	0.7

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Sales growth in THB	(%)	8.5	14.7	2.9	(10.0)	(12.6)	(16.8)	(10.3)	1.7
Sales value	(mn US\$)	1,132	1,119	1,089	963	987	964	997	931
Sales volume	('000 tons)	245	249	244	209	211	211	215	210
Sales volume growth	(%)	0.9	8.1	3.3	(10.9)	(13.7)	(15.1)	(11.7)	0.2
GPM (%)	(US\$/ton)	17.4	18.2	17.3	15.1	16.9	18.4	17.8	17.3
FX	(Bt/US\$1)	34.4	36.4	36.4	33.9	34.5	35.2	35.7	35.7

**Figure 1: Earnings review**

P & L (Btmn)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	32,652	34,057	33,915	35,529	33,220	1.7	(6.5)
Total cost of goods sold	(27,735)	(28,310)	(27,682)	(29,201)	(27,478)	(0.9)	(5.9)
Gross profit	4,917	5,748	6,233	6,327	5,742	16.8	(9.3)
SG&A expense	(4,121)	(3,975)	(4,044)	(4,173)	(4,197)	1.8	0.6
Net other income/expense	208	147	195	291	227	9.3	(22.0)
Interest expense	(532)	(550)	(589)	(630)	(647)	21.5	2.7
Pre-tax profit	470	1,370	1,794	1,816	1,125	139.2	(38.0)
Corporate tax	242	198	140	40	(128)	(153.1)	(419.9)
Equity a/c profits	231	(137)	(234)	(400)	159	(31.2)	(139.7)
Minority interests	(137)	(156)	(196)	(244)	(256)	85.9	4.8
EBITDA	2,052	2,961	3,417	3,513	2,840	38.4	(19.2)
<b>Core profit</b>	<b>806</b>	<b>1,275</b>	<b>1,504</b>	<b>1,212</b>	<b>900</b>	<b>11.7</b>	<b>(25.7)</b>
Extra. Gain (Loss)	216	(246)	(298)	(18,401)	253	17.2	n.a.
<b>Net Profit</b>	<b>1,022</b>	<b>1,029</b>	<b>1,206</b>	<b>(17,189)</b>	<b>1,153</b>	<b>12.9</b>	<b>n.a.</b>
EPS	0.20	0.21	0.25	(3.89)	0.24	19.2	n.a.
<b>B/S (Btmn)</b>							
Total assets	181,294	182,343	183,679	165,450	162,035	(10.6)	(2.1)
Total liabilities	93,261	99,003	101,123	99,433	97,764	4.8	(1.7)
Total equity	88,033	83,341	82,556	66,017	64,271	(27.0)	(2.6)
BVPS (Bt)	18.9	18.2	18.6	14.9	14.5	(23.5)	(2.6)
<b>Financial ratio (%)</b>							
Gross margin	15.1	16.9	18.4	17.8	17.3	2.2	(0.5)
EBITDA margin	6.3	8.7	10.1	9.9	8.5	2.3	(1.3)
Net profit margin	3.1	3.0	3.6	-48.4	3.5	0.3	51.9
SG&A expense/Revenue	12.6	11.7	11.9	11.7	12.6	0.0	0.9

Source: InnovestX Research

**Figure 2: Earnings breakdown by business unit**

Key statistics	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	% Chg YoY	% Chg QoQ
<b>Sales value (Bt mn)</b>							
Ambient Seafood	15,225	17,136	15,851	15,693	17,156	12.7	9.3
Frozen & chilled seafood	11,684	11,493	11,593	12,525	9,618	(17.7)	(23.2)
Pet care	3,495	3,169	3,773	4,622	3,955	13.2	(14.4)
Value added and others	2,248	2,260	2,698	2,689	2,490	10.8	(7.4)
<b>Total sales value</b>	<b>32,652</b>	<b>34,057</b>	<b>33,915</b>	<b>35,529</b>	<b>33,220</b>	<b>1.7</b>	<b>(6.5)</b>
<b>Sales volume (tons)</b>							
Ambient Seafood	76,988	79,465	75,414	78,167	86,197	12.0	10.3
Frozen & chilled seafood	60,768	64,034	63,231	64,786	58,176	(4.3)	(10.2)
Pet care	23,562	21,574	24,830	28,609	23,804	1.0	(16.8)
Value added and others	48,032	45,837	48,007	43,796	41,647	(13.3)	(4.9)
<b>Total sales volume</b>	<b>209,350</b>	<b>210,911</b>	<b>211,482</b>	<b>215,359</b>	<b>209,824</b>	<b>0.2</b>	<b>(2.6)</b>
<b>GPM (%)</b>							
Ambient Seafood	18.0	19.9	20.4	17.4	16.6	(1.4)	(0.8)
Frozen & chilled seafood	7.9	9.6	12.9	14.4	11.8	3.9	(2.6)
Pet care	18.0	20.2	19.4	23.4	25.7	7.7	2.3
Value added and others	27.3	25.7	28.9	26.2	29.5	2.2	3.3
<b>Total GPM (%)</b>	<b>15.1</b>	<b>16.9</b>	<b>18.4</b>	<b>17.8</b>	<b>17.3</b>	<b>2.2</b>	<b>(0.5)</b>

Source: InnovestX Research

**Figure 3: Valuation summary** (price as of May 9, 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	23.10	27.0	17.8	n.m.	34.4	19.4	n.m.	n.m.	77	1.8	1.7	1.6	(4)	5	9	1.1	0.9	1.5	n.m.	19.1	12.1
CPF	Neutral	20.20	22.5	11.5	n.m.	406.3	27.1	n.m.	n.m.	1,400	0.6	0.6	0.6	(6)	0	2	0.0	0.1	1.0	14.9	12.6	11.6
GFPT	Outperform	12.60	16.0	29.3	12.2	8.7	8.1	(37)	40	7	0.9	0.8	0.8	8	10	10	1.2	2.3	2.5	7.5	6.6	6.0
TU	Outperform	14.90	18.0	25.5	15.0	13.1	11.3	(32)	14	15	1.0	1.0	0.9	6	8	9	3.6	4.7	5.0	10.0	8.8	8.1
<b>Average</b>					<b>13.6</b>	<b>115.6</b>	<b>16.5</b>	<b>(35)</b>	<b>27</b>	<b>375</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>1</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>1.5</b>	<b>2.0</b>	<b>2.5</b>	<b>10.8</b>	<b>11.8</b>	<b>9.5</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 ไปใช้ในทุกกรณี 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย 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, ALLA, 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, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI<sup>1</sup>, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP<sup>2</sup>, SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMP, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, 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, JCHK, 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, STAI, 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 (ได้คุ้มครอง)**

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, 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, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMP, 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, 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, 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, BBIK, 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, DTCI, 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, GSB, 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, JCHK, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINI, 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, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, 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, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUJ, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, THI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREA, UTP, UVAN, VARO, VBA, VLG, 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.