

# กลุ่มอาหาร

20 พฤษภาคม 2567

ศิริมา ดิสรุ, CFA  
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1004  
sirima.dissara@scb.co.th

InnovestX Securities Co., Ltd.



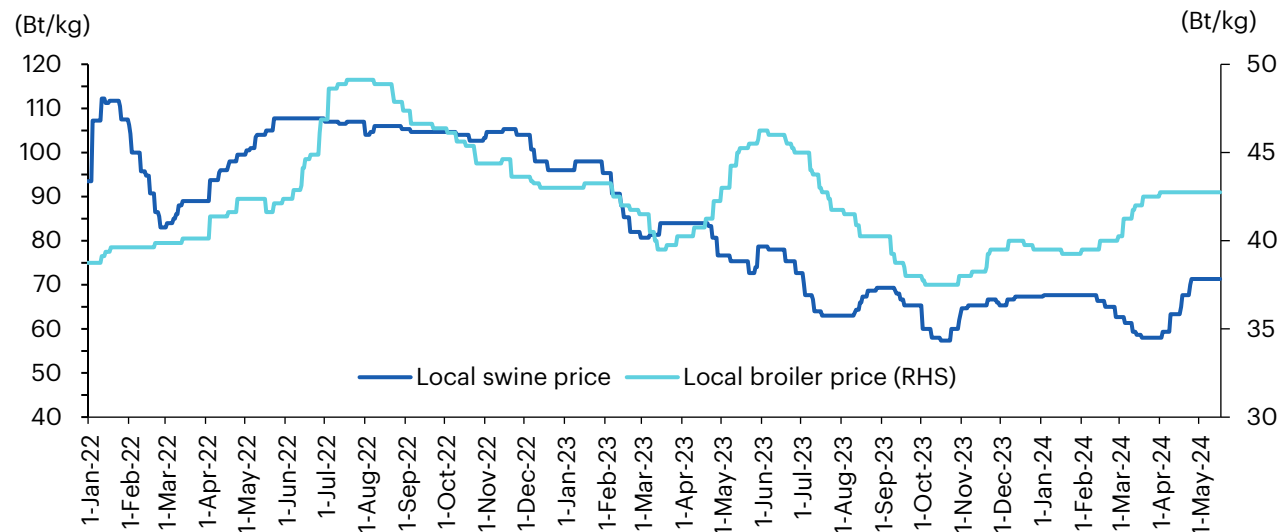
# กลุ่มอาหาร

## เปลี่ยนมามีมุมมองเชิงบวกจากส่วนต่างราคากับต้นทุนที่ดีขึ้น

### ข้อมูลสรุป

- **เปลี่ยนมามีมุมมองเชิงบวกต่อธุรกิจสัตว์บกมากขึ้นจากส่วนต่างระหว่างราคากับต้นทุนที่กว้างขึ้นใน 2Q67TD** ใน 2Q67TD ราคาสัตว์บกในประเทศไทยและราคาสุกรต่างประเทศในเวียดนามและจีนปรับตัวดีขึ้นจนแตะระดับสูงสุดของปีนี้ เมื่อประกอบกับต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลงสู่ระดับต่ำสุดของปีนี้ใน 2Q67TD มาร์จิ้นของผู้ประกอบธุรกิจสัตว์บกจะขยายตัวเพิ่มขึ้นใน 2Q67
- **มาร์จิ้นในธุรกิจสัตว์น้ำมีแนวโน้มกว้างขึ้นใน 2Q67TD** ในเดือนเม.ย. ราคา spot ปลาทูน่าแถบท้องแถบปรับขึ้น MoM แต่ราคาเฉลี่ยในช่วง 3-6 เดือนที่ผ่านมายังคงลดลง YoY ซึ่งบ่งชี้ถึงราคาผลิตภัณฑ์ OEM ที่สูงขึ้น (ราคา spot) ท่ามกลางต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง (ปรับตัวตามหลังราคา spot) ในธุรกิจทูน่า ใน 2Q67
- **ได้รับผลบวกจากเงินบาทอ่อนค่า** การอ่อนค่าของเงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐใน 2Q67TD จะช่วยสนับสนุนยอดขายส่งออกไก่เนื้อและอาหารทะเลของกลุ่มอาหาร
- **หุ้นเด่นของเรา** คือ CPF, BTG (โมเมนตัมกำไร 2Q67 โดดเด่นกว่าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มอาหารจากธุรกิจสุกรที่ปรับตัวดีขึ้น) และ TU (หุ้น laggard ของกลุ่มอาหารที่คาดว่ากำไร 2Q67 จะปรับตัวดีขึ้น)
- **ความเสี่ยงที่สำคัญ:** ราคาผลิตภัณฑ์ที่อ่อนแอจากกำลังซื้อที่เปราะบางและอุปทานที่เพิ่มขึ้น ต้นทุนอาหารสัตว์และอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงาน ขยะและน้ำ (E) การบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ นโยบายด้านสุขภาพและความปลอดภัย (S)

### ในเดือนพ.ค.ถึงปัจจุบัน ราคาไก่เนื้อและสุกรในประเทศปรับตัวดีขึ้นจนแตะระดับสูงสุดของปี 2567



### Valuation summary

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)		EPS growth (%)		P/BV (x)		ROE (%)	
					24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
BTG	Outperform	23.80	28.0	18.6	31.4	18.6	n.m.	69	1.8	1.6	6	9
CPF	Outperform	22.50	26.0	16.4	32.5	26.0	n.m.	25	0.6	0.6	2	3
GFPT	Outperform	13.20	16.0	23.4	9.1	8.5	40	7	0.9	0.8	10	10
TU	Outperform	15.30	18.0	22.2	13.4	11.6	14	15	1.0	1.0	8	9
<b>Average</b>					<b>21.6</b>	<b>16.2</b>	<b>27</b>	<b>29</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>6</b>	<b>8</b>

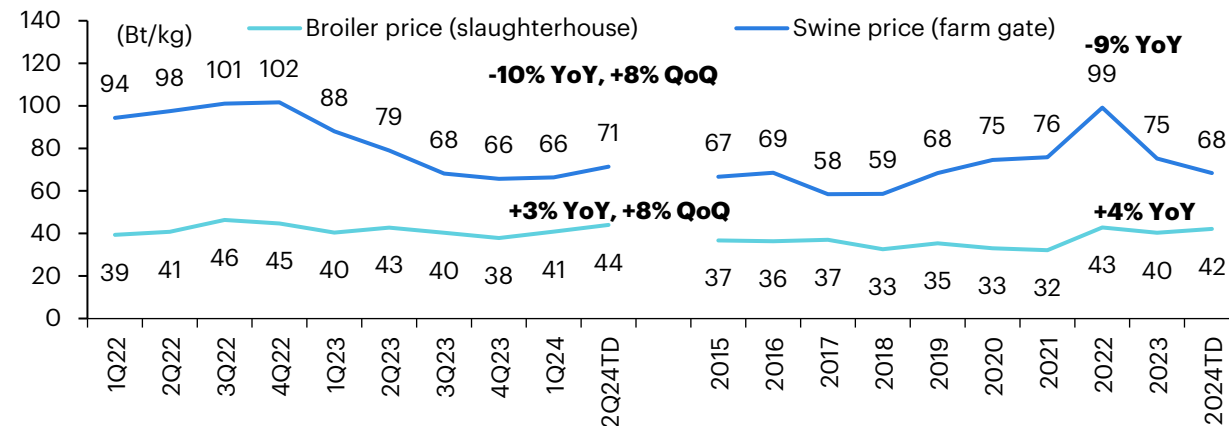
Source: DIT, OAE and InnovestX Research

# กลุ่มอาหาร

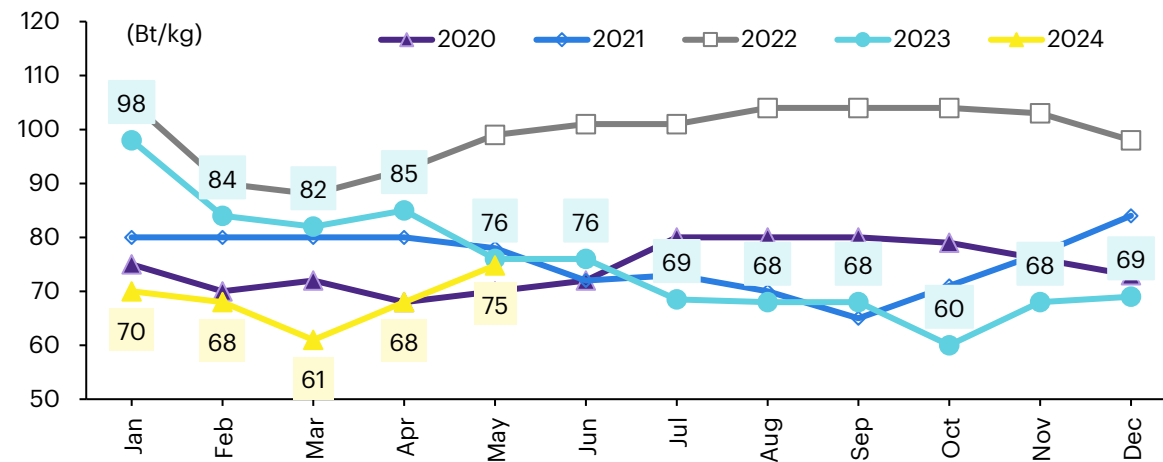
## ราคาสุกรในประเทศปรับขึ้นแตะระดับสูงสุดของปีนี้ในเดือนพ.ค. ถึงปัจจุบัน

- ราคาสุกรในประเทศปรับขึ้นแตะระดับสูงสุดของปีนี้ในเดือนพ.ค. ถึงปัจจุบัน** ราคาสุกรในประเทศปรับตัวดีขึ้นจากจุดต่ำสุดของปีนี้ที่ 61 บาท/กก. ในเดือนมี.ค. สู่ระดับสูงสุดของปีนี้ที่ 75 บาท/กก. ในเดือนพ.ค. ถึงปัจจุบัน ใน 2Q67TD ราคาสุกรในประเทศอยู่ที่ 71 บาท/กก. (-10% YoY แต่ +8% QoQ) เทียบกับจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรขั้นต้นสำหรับผู้ประกอบการรายใหญ่ที่ 62-68 บาท/กก. เนื่องจากอุปทานบางส่วนได้รับความเสียหายจากอากาศร้อน (น้ำหนักสุกรลดลง) และการกลับมาระบาดของโรค ASF ในบางพื้นที่ของประเทศไทยในช่วงต้นปี 2567 ประกอบกับการบริหารจัดการเนื้อสุกรนำเข้าพิศกฏหมายได้ดีขึ้น เนื่องจากรัฐบาลมีการตรวจสอบที่เข้มงวดมากขึ้น
- เมื่อพิจารณาจากการปรับอุปทานหลังจากสถานการณ์โรค ASF คลี่คลายและอุปทานที่ลดลง** จากความร่วมมือในอุตสาหกรรมที่ริเริ่มโดยสมาคมผู้เลี้ยงสุกรแห่งชาติ ผู้ประกอบการรายใหญ่จึงประเมินว่าปริมาณการผลิตสุกรในประเทศไทยจะไม่เปลี่ยนแปลงเมื่อเทียบกับปีก่อนที่ 18-19 ล้านตัวในปี 2567 ซึ่งยังไม่รวมเนื้อสุกรลักลอบนำเข้าพิศกฏหมายที่ลดน้อยลง (ไม่ทราบจำนวน)
- ราคาสุกรจะปรับตัวดีขึ้น HoH ใน 2H67** เมื่อมองต่อไปข้างหน้า เราคาดว่าราคาสุกรในประเทศจะทำจุดต่ำสุด และราคาสุกรจะปรับตัวดีขึ้น HoH ใน 2H67 จากการบริหารจัดการเนื้อสุกรนำเข้าพิศกฏหมายได้ดีขึ้น และการลดอุปทานที่เห็นชอบโดยคณะกรรมการนโยบายพัฒนาสุกรและผลิตภัณฑ์ โดยผู้ประกอบการสุกรไทยจะร่วมมือกันลดการผลิตสุกรลง 5,000 ตัว/วัน (9-10% ของการผลิตต่อวัน) หรือ 0.45 ล้านตัว/90 วัน (3% ของการผลิตต่อปี) เริ่มตั้งแต่กลางเดือนมี.ค. โดยจะเห็นอุปทานลดลงอย่างค่อยเป็นค่อยไปภายใน 6 เดือน

ราคาสุกรและไก่เนื้อในประเทศรายไตรมาสและรายปี



ราคาสุกรในประเทศรายเดือน



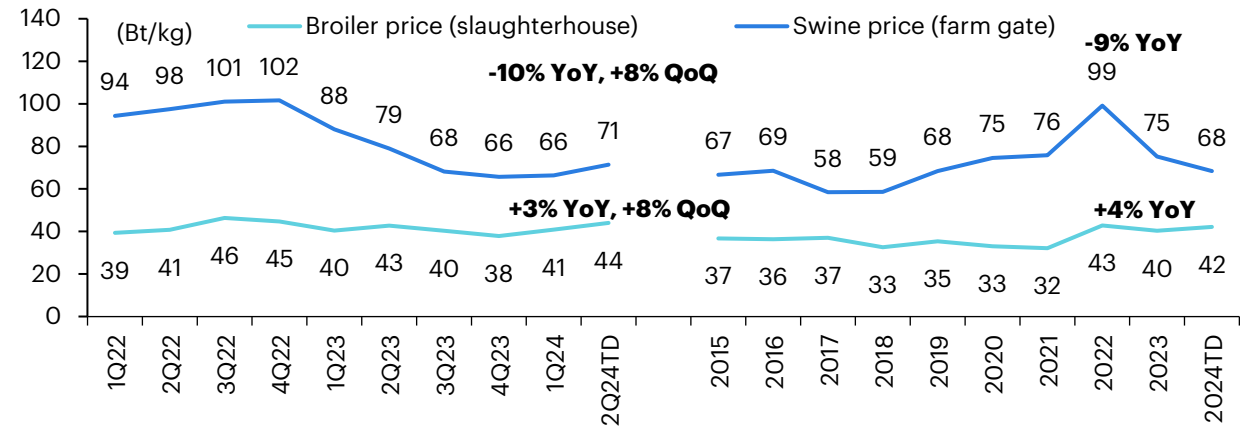
Source: CPF and InnovestX Research

# กลุ่มอาหาร

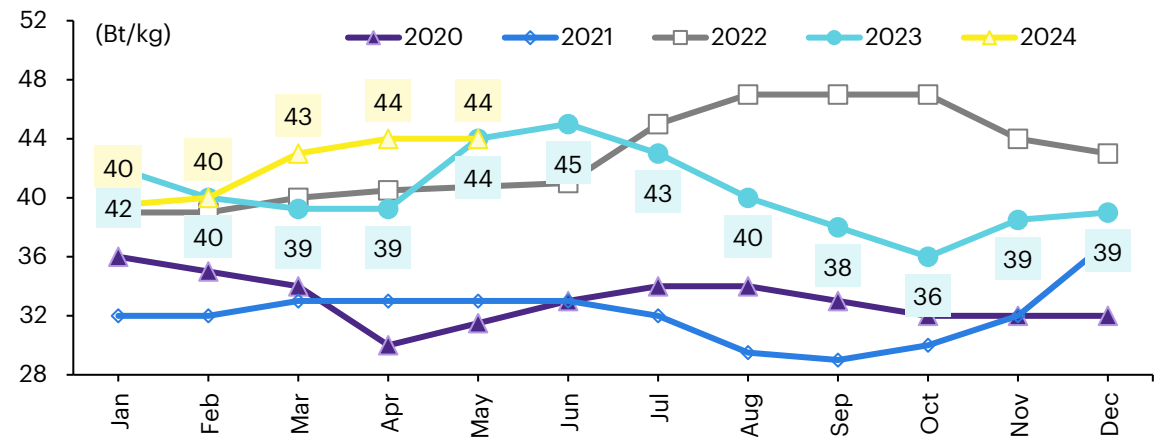
## ราคาไก่เนื้อในประเทศปรับขึ้นแตะระดับสูงสุดของปีนี้ในเดือนพ.ค. ถึงปัจจุบัน

- **ราคาไก่เนื้อในประเทศแตะระดับสูงสุดของปีนี้ในเดือนพ.ค. ถึงปัจจุบัน** ราคาไก่เนื้อในประเทศปรับตัวดีขึ้นจากจุดต่ำสุดของปีนี้ที่ 39.5 บาท/กก. ในเดือนม.ค. สู่ระดับสูงสุดของปีนี้ที่ 44 บาท/กก. ในเดือนพ.ค. ถึงปัจจุบัน ใน 2Q67TD ราคาไก่เนื้อในประเทศอยู่ที่ 44 บาท/กก. (+3% YoY และ +8% QoQ) เทียบกับจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรขั้นต่ำสำหรับผู้ประกอบการรายใหญ่ที่ 38-39 บาท/กก. จากความต้องการส่งออกที่ดีขึ้น
- ใน 1Q67 มูลค่าการส่งออกไก่เนื้อไทยเติบโต 6% YoY โดยได้แรงหนุนจากปริมาณส่งออกที่เติบโตอย่างแข็งแกร่ง (+11% YoY) ในขณะที่ราคาขายส่งออกลดลงในอัตราชะลอตัวลง (-5% YoY) ทั้งนี้จากตลาดส่งออกไก่เนื้อ 10 อันดับแรก มูลค่าการส่งออกเติบโตในตลาดส่งออกหลักๆ ทุกตลาดในญี่ปุ่น ประเทศหลักๆ ในยุโรป เอเชีย ยกเว้นจีน (-17% YoY)
- **ราคาไก่เนื้อจะยืนอยู่ในระดับสูงในช่วงที่เหลือของปี 2567** เมื่อมองต่อไปข้างหน้า เราคาดว่าความต้องการส่งออกที่แข็งแกร่งประกอบกับราคาสุกรในประเทศที่ดีขึ้นจะช่วยสนับสนุนราคาไก่เนื้อในประเทศตลอดช่วงเวลาดังกล่าว

### ราคาสุกรและไก่เนื้อในประเทศรายไตรมาสและรายปี



### ราคาไก่เนื้อในประเทศรายเดือน



Source: CPF and InnovestX Research

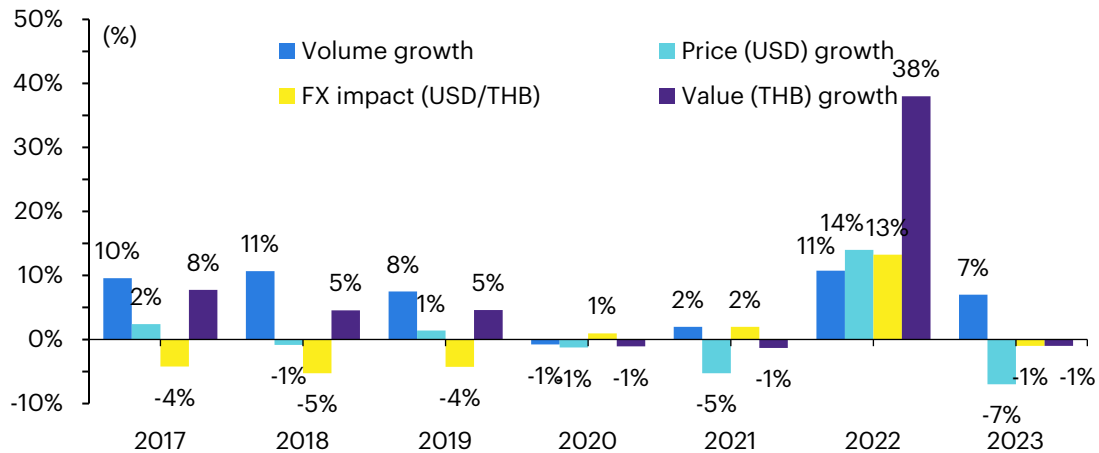
# กลุ่มอาหาร

ราคาไก่เนื้อในประเทศปรับขึ้นแตะระดับสูงสุดของปีนี้ในเดือนพ.ค. ถึงปัจจุบัน

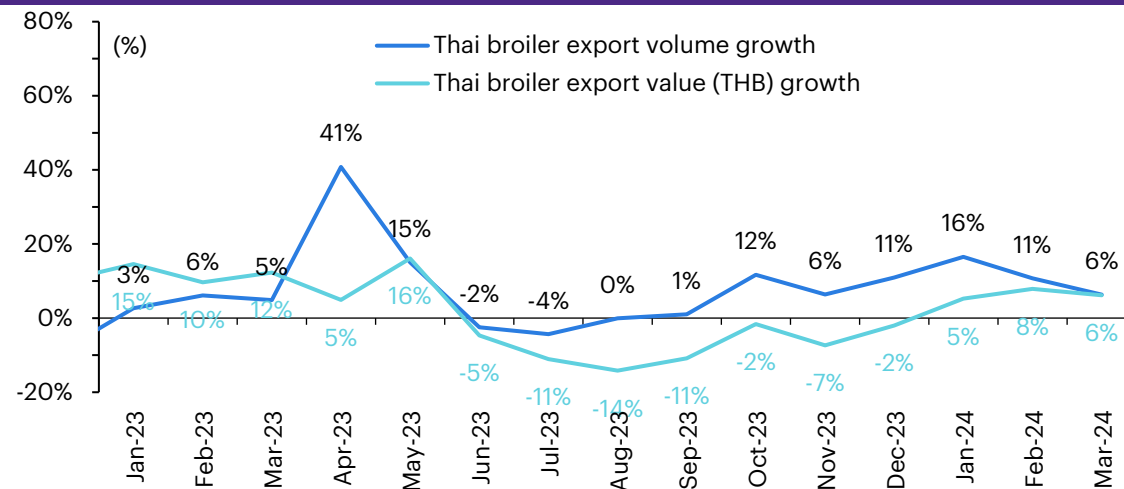
มูลค่าและการเติบโตของการส่งออกไก่เนื้อไทยในปี 2567TD รวมทั้งหมดและตลาดส่งออก 10 อันดับแรก

	Export value (Mn Bt)				Export growth (%)				Share (%)			
	2021	2022	2023	Jan-Mar 24	2021	2022	2023	Jan-Mar 24	2021	2022	2023	Jan-Mar 24
Japan	53,596	65,451	62,381	15,879	-1.0	22.1	-4.7	7.5	52.3	46.1	44.3	43.7
UK	15,578	25,654	24,300	6,521	-7.5	64.7	-5.3	8.8	15.2	18.1	17.3	18.0
China	10,454	13,496	17,269	3,912	-5.8	29.1	28.0	-16.6	10.2	9.5	12.3	10.8
S.Korea	4,084	6,353	7,356	1,857	4.6	55.6	15.8	7.2	4.0	4.5	5.2	5.1
Malaysia	2,849	5,778	6,984	1,823	15.0	102.8	20.9	6.8	2.8	4.1	5.0	5.0
Netherlands	4,785	9,405	6,489	1,674	22.6	96.5	-31.0	0.3	4.7	6.6	4.6	4.6
Singapore	2,902	4,452	4,632	1,336	-14.6	53.4	4.1	30.3	2.8	3.1	3.3	3.7
HK	2,431	2,819	2,580	636	-1.1	15.9	-8.5	21.3	2.4	2.0	1.8	1.8
Ireland	1,184	2,052	2,317	629	30.2	73.2	12.9	5.8	1.2	1.4	1.6	1.7
Germany	1,265	1,651	1,428	458	-14.2	30.5	-13.5	48.1	1.2	1.2	1.0	1.3
<b>World</b>	<b>102,544</b>	<b>141,999</b>	<b>140,770</b>	<b>36,313</b>	<b>-1.3</b>	<b>38.5</b>	<b>-0.9</b>	<b>6.4</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

## การเติบโตของมูลค่าและปริมาณการส่งออกไก่เนื้อไทยในปี 2560-2566



## การเติบโตของมูลค่าและปริมาณการส่งออกไก่เนื้อไทยรายเดือน



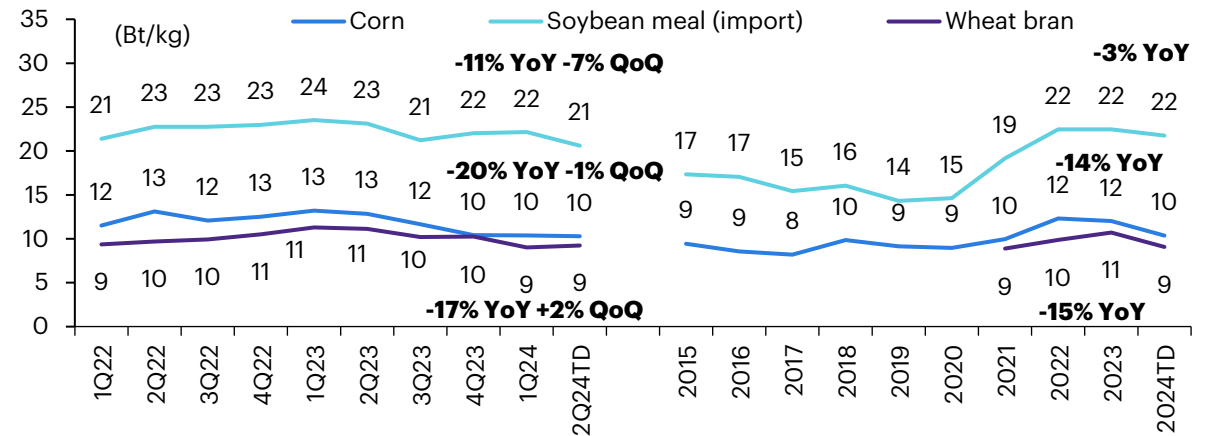
Source: MOC, OAE and InnovestX Research

# กลุ่มอาหาร

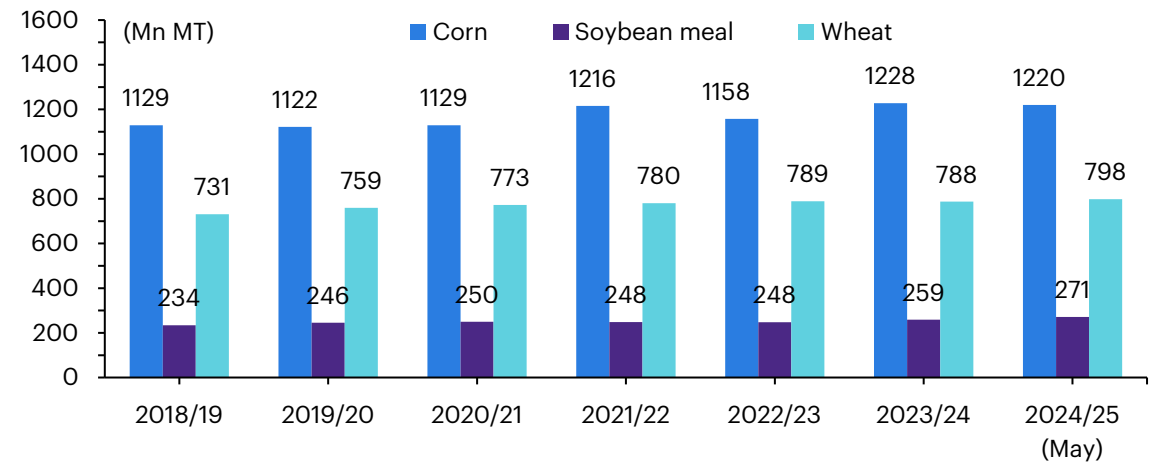
## ต้นทุนอาหารสัตว์แต่ละระดับต่ำสุดของปีนี้ในเดือนเม.ย.

- **ต้นทุนอาหารสัตว์แต่ละระดับต่ำสุดของปีนี้ในเดือนเม.ย.** ต้นทุนอาหารสัตว์ปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องสู่ระดับต่ำสุดของปีนี้ในเดือนเม.ย. ใน 2Q67TD ราคาข้าวโพดในประเทศและราคากากถั่วเหลืองนำเข้าอยู่ที่ 10.3 บาท/กก. (-20% YoY, -1% QoQ) และ 20.6 บาท/กก. (-11% YoY, -7% QoQ) จากอุปทานที่เพิ่มขึ้นอันเป็นผลมาจากสภาวะการเพาะปลูกที่ดี
- **ต้นทุนอาหารสัตว์ที่แท้จริงของผู้ประกอบการในกลุ่มอาหารจะอยู่ในระดับต่ำใน 2Q67-3Q68** เนื่องจากโดยปกติผู้ประกอบการธุรกิจสัตว์บกไทยมักจะเก็บสต็อกอาหารสัตว์ไว้ 3-4 เดือน ดังนั้นเราประเมินว่าต้นทุนอาหารสัตว์ที่แท้จริงจะลดลง 13-17% YoY (หรือต้นทุนการผลิตรวมลดลง 9-12% YoY) ใน 2Q67-3Q67
- **มีโอกาสน้อยมากที่ราคาข้าวโพดและกากถั่วเหลืองทั่วโลกจะพุ่งสูงขึ้นอย่างรุนแรงในระยะเวลาดังกล่าว** เมื่อมองต่อไปข้างหน้า ดูเหมือนว่าจะมีโอกาสน้อยมากที่ราคาข้าวโพดและกากถั่วเหลืองทั่วโลกจะพุ่งสูงขึ้นอย่างรุนแรงในระยะเวลาดังกล่าว เนื่องจากในปี FY2567/2568 ผลผลิตข้าวโพดและกากถั่วเหลืองทั่วโลกคาดว่าจะอยู่ในระดับค่อนข้างทรงตัว YoY โดยปริมาณผลผลิตใกล้เคียงกับระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในปี FY2566/2567 แต่ +5% YoY จากการขยายพื้นที่เพาะปลูกในบราซิลและการเพาะปลูกเพิ่มขึ้นในสหรัฐฯ อ้างอิงข้อมูลจาก USDA

### ราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ใน 2Q67TD



### ปริมาณการผลิตข้าวโพด ข้าวสาลี และกากถั่วเหลืองทั่วโลก



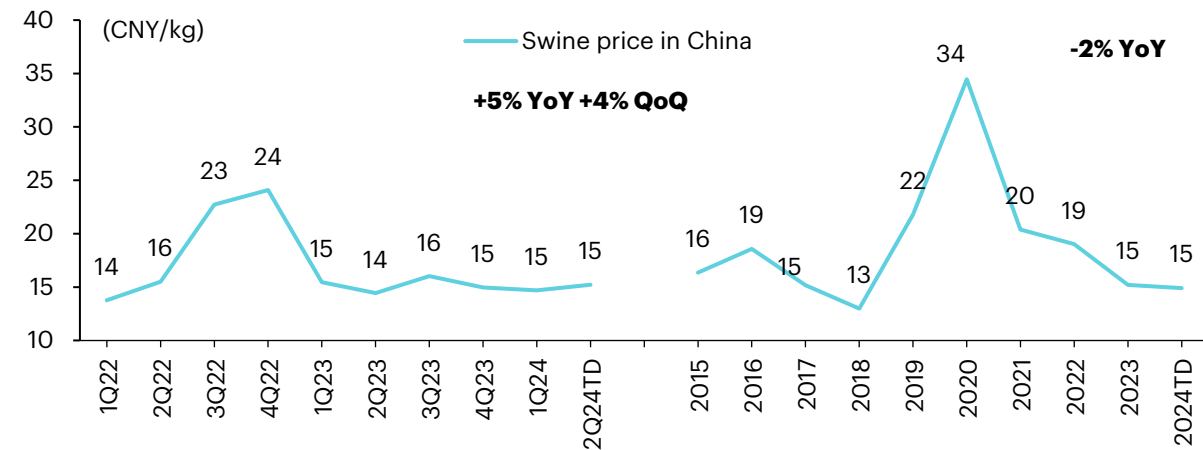
Source: CPF, TFM, USDA and InnovestX Research

# กลุ่มอาหาร

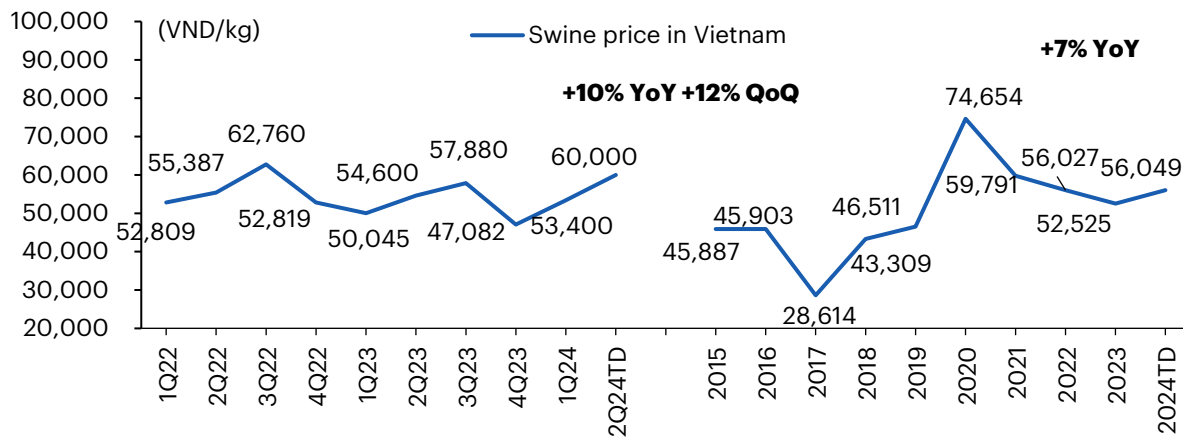
## ราคาสุกรต่างประเทศแต่ละระดับสูงสุดของปีนี้ในเดือนพ.ค. ถึงปัจจุบัน

- **ราคาสุกรต่างประเทศแต่ละระดับสูงสุดของปีนี้ในเดือนพ.ค. ถึงปัจจุบัน** ราคาสุกรในเวียดนามและจีนปรับตัวขึ้นจากระดับต่ำสุดของปีนี้ที่ VND50,244/กก. และ CNY14.5/กก. ในเดือนม.ค. สู่ VND60,000/กก. และ CNY15.2 บาท/กก. ในเดือนพ.ค. ถึงปัจจุบัน ใน 2Q67TD ราคาสุกรในเวียดนามและจีนอยู่ที่ VND60,000/กก. (+10% YoY, +12% QoQ, เพิ่มขึ้นจากอุปทานที่ลดลงจากการระบาดของ ASF รอบใหม่ในช่วงปลายปี 2566 และอุปสงค์ที่สูงขึ้น) และ CNY15.2/กก. (+5% YoY, +4% QoQ, จากการปรับอุปทานที่ดีขึ้น) เทียบกับจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรขั้นต่ำสำหรับผู้ประกอบการรายใหญ่ที่ VND45,000/กก. และ CNY16/กก.
- **ราคาผลิตภัณฑ์ในปี 2567 มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย YoY** จาก VND52,525/กก. และ CNY15.2/กก. ในปี 2566 จากการบริหารจัดการการอุปสงค์และอุปทานได้ดีขึ้น เมื่ออิงกับสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ราคาสุกรในจีนอยู่ในช่วง CNY15-18/กก. ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า เพิ่มขึ้นจากระดับราคา spot และสูงกว่าจุดคุ้มทุนเล็กน้อย

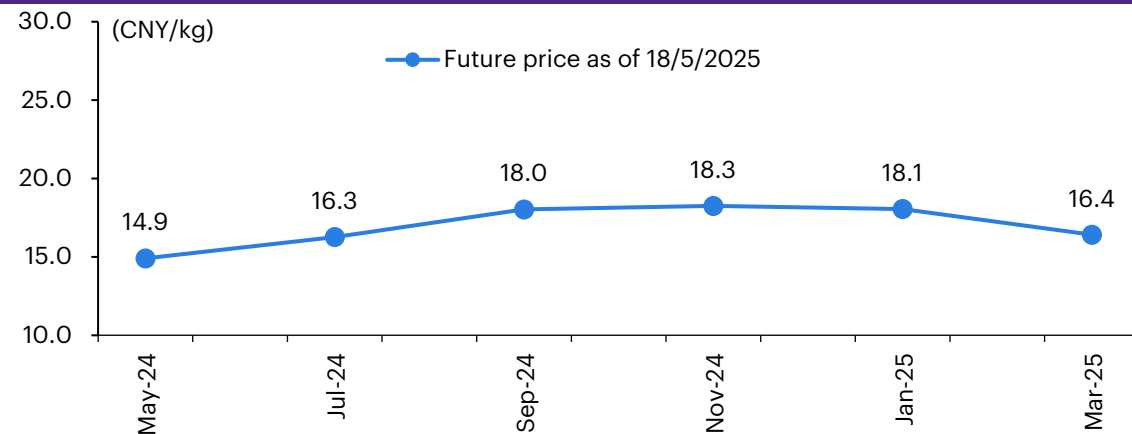
### ราคาสุกรในจีนใน 2Q67TD



### ราคาสุกรในเวียดนามใน 2Q67TD



### สัญญาซื้อขายล่วงหน้าบ่งชี้ว่าราคาสุกรในจีนจะอยู่ที่ CNY15-18/กก. ในระยะ 1 ปีข้างหน้า



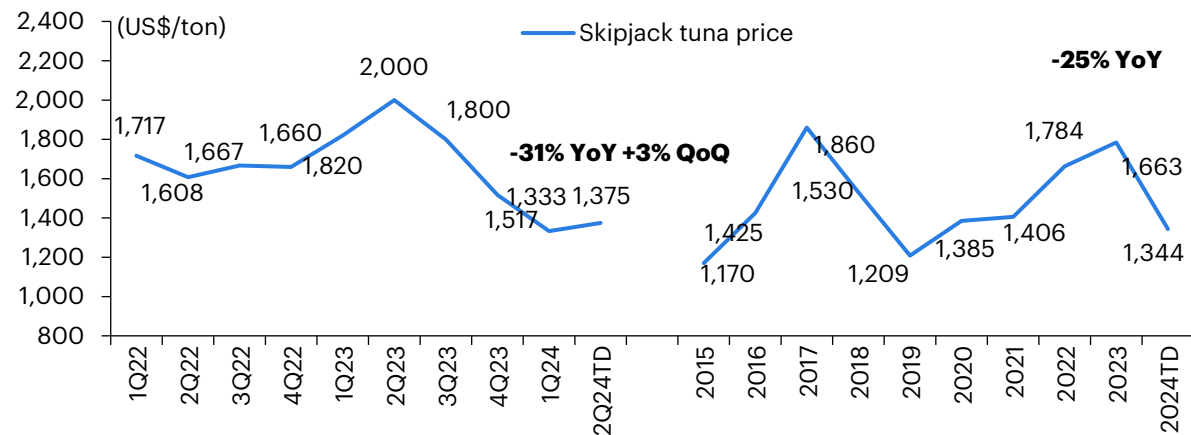
Source: CPF, Bloomberg and InnovestX Research

# กลุ่มอาหาร

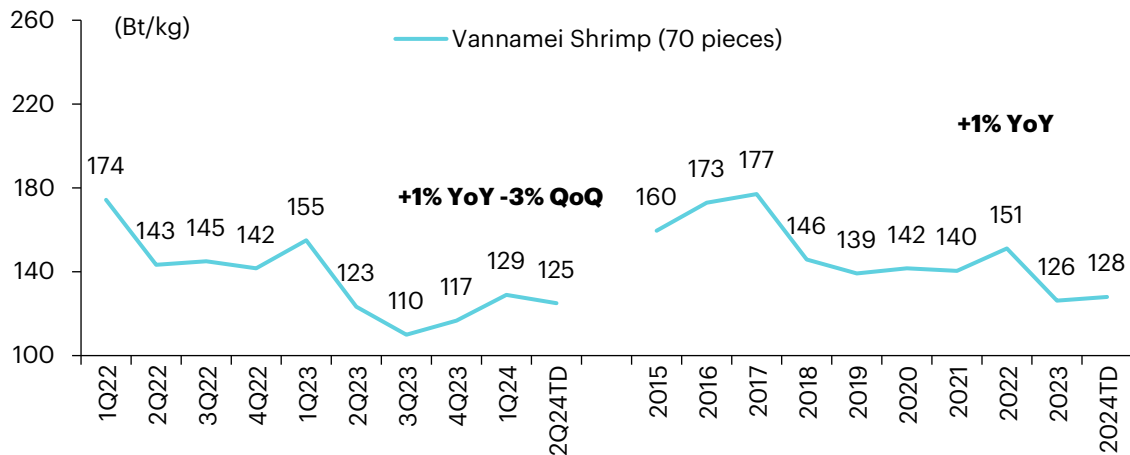
## ราคา spot ปลาทูน่าแถบท้องแถบกลับมาปรับตัวเพิ่มขึ้น MoM อย่างค่อยเป็นค่อยไปในเดือนเม.ย.

- **ราคา spot ปลาทูน่าแถบท้องแถบกลับมาปรับตัวเพิ่มขึ้น MoM อย่างค่อยเป็นค่อยไปในเดือนเม.ย.** ในเดือนเม.ย. ราคา spot ปลาทูน่าแถบท้องแถบปรับตัวเพิ่มขึ้น MoM สู่ US\$1,375/ตัน (+6% MoM, -31% YoY) จากระดับต่ำสุดในรอบ 3 ปีที่ US\$1,300/ตันในเดือนมี.ค. ในขณะที่ราคาปลาทูน่าแถบท้องแถบในปี 2567TD อยู่ที่ US\$1,344/ตัน -25% YoY TU คาดว่าราคาจะปรับขึ้นอีกใน 2H67 จากปัจจัยฤดูกาล แต่ยังคงอยู่ในระดับที่สามารถบริหารจัดการได้ที่ต่ำกว่า US\$1,700-1,800/ตัน
- ด้วยราคา spot ปลาทูน่าท้องแถบที่ปรับขึ้น MoM ท่ามกลางราคาปลาทูน่าท้องแถบเฉลี่ยระดับต่ำ YoY ในช่วง 3-6 เดือนที่ผ่านมา เราจึงคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นใน 2Q67 ของ TU จะปรับตัวดีขึ้น โดยได้แรงหนุนจากราคาผลิตภัณฑ์ทูน่า OEM ที่ดีขึ้น (เคลื่อนไหวตามราคา spot) และต้นทุนปลาทูน่าดิบที่แท้จริงที่ลดลง (TU เก็บสต็อกปลาทูน่าไว้โดยเฉลี่ย 3-6 เดือน) ในธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป เงินบาทที่อ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐจะช่วยสนับสนุนยอดขายส่งออกอาหารทะเลของบริษัทอย่างต่อเนื่อง

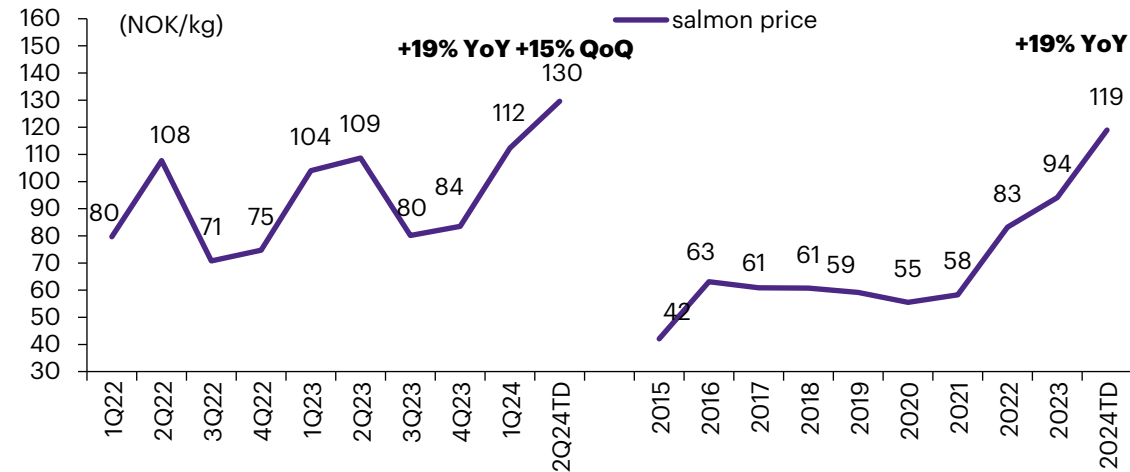
### ราคา spot ปลาทูน่าท้องแถบใน 2Q67TD



### ราคกุ้งในประเทศใน 2Q67TD



### ราคาปลาแซลมอนในประเทศใน 2Q67TD



Source: CPF, TU, Fishpool and InnovestX Research



# กลุ่มอาหาร

## สรุปผลประกอบการปกติ 1Q67, คาดผลประกอบการ 2Q67 ปรับตัวดีขึ้น

- **สรุปผลประกอบการปกติ 1Q67** ใน 1Q67 ผู้ประกอบการในกลุ่มอาหารรายงานผลประกอบการปกติปรับตัวดีขึ้นด้วยแรงหนุนจากมาร์จินที่ฟื้นตัวดีขึ้น โดยเพิ่มขึ้น QoQ ในธุรกิจไก่เนื้อและสุกร (CPF, BTG, GPFT) และเพิ่มขึ้น YoY ในธุรกิจอาหารทะเล (TU) ธุรกิจไก่เนื้อ (GFPT) และการขายธุรกิจที่สร้างผลขาดทุนออกไปบางส่วน (CPF)
- ใน 1Q67 ผลประกอบการปกติของ CPF GFPT และ BTG ดีกว่าตลาดคาด ขณะที่ผลประกอบการของ TU เป็นไปตามคาด
- **โมเมนตัมผลประกอบการปกติ 2Q67 แข็งแกร่งขึ้น** เราคาดว่าผู้ประกอบการทุกรายในกลุ่มอาหารจะรายงานผลประกอบการดีขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล และ YoY จากราคาสัตว์บกที่ดีขึ้น ปริมาณการขายส่งออกที่เพิ่มขึ้นจากอุปสงค์ที่แข็งแกร่งและเงินบาทที่อ่อนค่าเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ ต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลงสำหรับธุรกิจสัตว์บก และต้นทุนวัตถุดิบปลาที่ลดลงสำหรับธุรกิจสัตว์น้ำ

### สรุปผลประกอบการปกติ 1Q67

Core profit (Bt mn)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	% YoY	% QoQ
CPF	752	3,312	5,471	1,237	(3,298)	(2,579)	(3,455)	(7,997)	532	n.m.	n.,m.
BTG	1,583	2,013	2,329	1,835	500	(168)	(736)	(676)	(126)	n.m.	n.m.
GFPT	405	484	739	421	237	334	318	403	441	86%	9%
TU	1,741	1,790	1,792	1,800	806	1,275	1,504	1,212	900	12%	-26%
<b>Total</b>	<b>4,480</b>	<b>7,600</b>	<b>10,331</b>	<b>5,293</b>	<b>(1,754)</b>	<b>(1,138)</b>	<b>(2,369)</b>	<b>(7,059)</b>	<b>1,748</b>	<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>
<b>Growth YoY (%)</b>											
CPF	-89%	-11%	-210%	-125%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.		
BTG	110%	420%	-314%	142%	-68%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.		
GFPT	906%	176%	-965%	2915%	-41%	-31%	-57%	-4%	86%		
TU	-3%	-20%	15%	-5%	-54%	-29%	-16%	-33%	12%		
<b>Total</b>	<b>-52%</b>	<b>17%</b>	<b>-326%</b>	<b>-336%</b>	<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>		
<b>Net profit (Bt mn)</b>	<b>1Q22</b>	<b>2Q22</b>	<b>3Q22</b>	<b>4Q22</b>	<b>1Q23</b>	<b>2Q23</b>	<b>3Q23</b>	<b>4Q23</b>	<b>1Q24</b>	<b>% YoY</b>	<b>% QoQ</b>
CPF	2,842	4,208	5,108	1,812	(2,725)	(792)	(1,811)	121	1,152	n.m.	852%
BTG	1,970	1,869	2,303	1,796	393	(351)	(784)	(656)	(124)	n.m.	n.m.
GFPT	456	454	683	452	298	349	319	410	466	56%	14%
TU	1,746	1,624	2,530	1,238	1,022	1,029	1,206	(17,189)	1,153	13%	-107%
<b>Total</b>	<b>7,013</b>	<b>8,155</b>	<b>10,624</b>	<b>5,298</b>	<b>(1,013)</b>	<b>235</b>	<b>(1,070)</b>	<b>(17,314)</b>	<b>2,647</b>	<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>
<b>Growth YoY (%)</b>											
CPF	41%	-11%	-195%	-73%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.		
BTG	246%	370%	-311%	99%	-80%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.		
GFPT	752%	150%	-883%	733%	-35%	-23%	-53%	-9%	56%		
TU	97%	-31%	31%	-36%	-41%	-37%	-52%	-1488%	13%		
<b>Total</b>	<b>73%</b>	<b>6%</b>	<b>-330%</b>	<b>-45%</b>	<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>		

Source: InnovestX Research

# กลุ่มอาหาร

## แนวโน้มผลประกอบการปี 2567

- **คาดผลประกอบการปี 2567 แข็งแกร่งขึ้น** เราคาดว่ากำไรปกติปี 2567 ของกลุ่มอาหารจะอยู่ที่ 1.5 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้นจากขาดทุนปกติ 1.2 หมื่นลบ. ในปี 2566 จากมาร์จินที่ฟื้นตัวและยอดขายที่ดีขึ้น
- **การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของกำไรจากการขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำ** ต้นทุนค่าแรงคิดเป็น 5-6% ของต้นทุนการผลิตทั้งหมดสำหรับธุรกิจในประเทศไทยของ BTG CPF และ TU และ 10% สำหรับ GFPT และโดยปกติแล้วผู้ประกอบการทุกรายในกลุ่มอาหารจ่ายค่าจ้างให้กับคนงานในอัตราที่สูงกว่าค่าจ้างขั้นต่ำอยู่แล้ว
- ถ้าเราใช้สมมติฐานตามหลักความระมัดระวังว่าการปรับขึ้นค่าจ้างในประเทศไทย (+14%) เป็นไปตามข่าวเกี่ยวกับการพิจารณาปรับขึ้นค่าจ้างรายวันขึ้นต่ำจาก 330-370 บาท เป็น 400 บาท โดยไม่คำนึงถึงการปรับราคาสินค้าและยอดขายที่ดีขึ้นจากคำสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้น การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของเราบ่งชี้ว่าการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อกำไรของกลุ่มอาหารลดลงเฉลี่ย 15% ต่อปี (ลดลง 20% สำหรับ CPF และ BTG, 10% สำหรับ GFPT และ 7% สำหรับ TU)

### ประมาณการกำไรปี 2567-2568 จาก INVX และตลาด

	Reported Core profit (Bt mn)					INVX Core profit (Bt mn)		Consensus Core profit (Bt mn)		% differences (INVX/consensus)	
	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
CPF	14,715	24,894	672	10,771	(17,329)	6,048	7,403	6,781	9,830	-11%	-25%
BTG	700	2,319	811	7,760	(1,080)	1,465	2,482	2,099	3,023	-30%	-18%
GFPT	1,256	1,137	144	2,049	1,292	1,810	1,942	1,596	1,695	13%	15%
TU	5,227	6,511	7,467	7,123	4,796	5,449	6,239	5,722	6,430	-5%	-3%
<b>Total</b>	<b>21,898</b>	<b>34,861</b>	<b>9,095</b>	<b>27,703</b>	<b>(12,320)</b>	<b>14,772</b>	<b>18,066</b>	<b>16,197</b>	<b>20,977</b>	<b>-9%</b>	<b>-14%</b>
<b>Growth YoY (%)</b>											
CPF	101%	69%	-97%	1502%	n.m.	n.m..	22%	n.m..	45%		
BTG	n.m.	231%	-65%	856%	n.m.	n.m.	69%	n.m.	44%		
GFPT	10%	-9%	-87%	1324%	-37%	40%	7%	24%	6%		
TU	30%	25%	15%	-5%	-33%	14%	14%	19%	12%		
<b>Total</b>	<b>150%</b>	<b>59%</b>	<b>-74%</b>	<b>205%</b>	<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>	<b>22%</b>	<b>n.m.</b>	<b>30%</b>		

Source: Bloomberg and InnovestX Research

# กลุ่มอาหาร

## หุ้นเด่น: CPF BTG และ TU

- **CPF และ BTG คือ หุ้นเด่นของเรา** เนื่องจากมีโมเมนตัมกำไรที่โดดเด่นมากกว่าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มอาหาร โดยคาดว่าผลประกอบการ 2Q67 จะฟื้นตัวจากขาดทุนปกติใน 2Q66 จากราคาสุครในประเทศที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบ 1 ปี สูงกว่าจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรขั้นต้นสำหรับผู้ประกอบการรายใหญ่ นอกจากนี้ ผลประกอบการที่ปรับตัวดีขึ้น YoY ของ CPF จะยังคงได้รับการสนับสนุนจากการขายธุรกิจที่สร้างผลขาดทุนออกไปใน 2H66
- **TU เป็นหุ้นเด่นอีกหนึ่งตัว** เนื่องจากราคาลaggard มากที่สุดในกลุ่มอาหาร โดยผลประกอบการ 2Q67 มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นจากมาร์จิ้นที่กว้างขึ้นในธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปอันเป็นผลมาจากราคาผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้นและต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง
- **เราชอบ GFPT เพราะคาดการณ์ถึงโมเมนตัมกำไร 2Q67 ที่แข็งแกร่งขึ้น** โดยจะเพิ่มขึ้น YoY และปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย QoQ จากอัตรากำไรขั้นต้นและส่วนแบ่งกำไรที่ดีขึ้นสอดคล้องกับปริมาณการขายส่งออกที่มีมาร์จิ้นสูงที่เพิ่มขึ้น ราคาผลิตภัณฑ์ในประเทศที่ดีขึ้นท่ามกลางต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง ประมาณการกำไรปกติปี 2567 ที่เราทำไว้สำหรับ GFPT สูงกว่าที่ตลาดประเมินไว้ 13% และเราคาดว่าตลาดจะปรับประมาณการเพิ่มขึ้น ทั้งนี้กำไรปกติ 1Q67 คิดเป็น 24% ของประมาณการกำไรปี 2567 ของเรา และ 28% ของประมาณการกำไรปกติปี 2567 ของตลาด เทียบกับ 22% ในปี 2564-2566

### ราคาหุ้นย้อนหลัง และเปรียบเทียบกับ SET

(%)	Absolute			Relative to SET		
	1M	3M	12M	1M	3M	12M
BTG	8.7	12.3	(1.2)	7.0	12.6	9.0
CPF	25.0	26.4	15.4	23.0	26.8	27.4
GFPT	10.9	15.8	20.0	9.2	16.2	32.5
TU	7.0	(3.2)	3.4	5.3	(2.8)	14.1
<b>Average</b>	<b>12.9</b>	<b>12.8</b>	<b>9.4</b>	<b>11.1</b>	<b>13.2</b>	<b>20.8</b>

### Valuation summary

	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	23.80	28.0	18.6	n.m.	31.4	18.6	n.m.	n.m.	69	1.8	1.8	1.6	(4)	6	9	1.1	1.0	1.6	n.m.	26.9	17.6
CPF	Outperform	22.50	26.0	16.4	n.m.	32.5	26.0	n.m.	n.m.	25	0.6	0.6	0.6	(6)	2	3	0.0	0.9	1.3	15.3	11.2	10.9
GFPT	Outperform	13.20	16.0	23.4	12.8	9.1	8.5	(37)	40	7	0.9	0.9	0.8	8	10	10	1.1	2.2	2.3	7.8	6.8	6.2
TU	Outperform	15.30	18.0	22.2	15.4	13.4	11.6	(32)	14	15	1.0	1.0	1.0	6	8	9	3.5	4.6	4.9	10.1	8.9	8.2
<b>Average</b>					<b>14.1</b>	<b>21.6</b>	<b>16.2</b>	<b>(35)</b>	<b>27</b>	<b>29</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>1</b>	<b>6</b>	<b>8</b>	<b>1.4</b>	<b>2.2</b>	<b>2.5</b>	<b>11.1</b>	<b>13.5</b>	<b>10.8</b>

Source: InnovestX Research

### สรุปผลประกอบการ 1Q67 ของ CPF

P & L (Btmn)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	143,781	150,246	144,498	147,319	140,037	(2.6)	(4.9)
Gross profit	15,579	16,496	15,558	13,569	16,809	7.9	23.9
SG&A expense	(12,787)	(13,868)	(14,079)	(15,141)	(12,178)	(4.8)	(19.6)
Net other income/expens	1,151	1,245	1,124	1,422	1,065	(7.5)	(25.1)
Interest expense	(6,068)	(6,157)	(6,377)	(6,903)	(6,182)	1.9	(10.5)
Pre-tax profit	(2,125)	(2,285)	(3,774)	(7,054)	(485)	(77.2)	(93.1)
Corporate tax	(259)	145	382	173	(550)	112.6	(417.9)
Equity a/c profits	(1,088)	(293)	528	643	1,792	(264.8)	178.7
Minority interests	174	(146)	(591)	(1,759)	(224)	(228.8)	(87.3)
EBITDA	11,932	12,049	10,824	8,695	13,942	16.8	60.3
<b>Core profit</b>	<b>(3,298)</b>	<b>(2,579)</b>	<b>(3,455)</b>	<b>(7,997)</b>	<b>532</b>	<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>
Extra. Gain (Loss)	572	1,787	1,644	8,118	620	8.3	(92.4)
<b>Net Profit</b>	<b>(2,725)</b>	<b>(792)</b>	<b>(1,811)</b>	<b>121</b>	<b>1,152</b>	<b>n.m.</b>	<b>851.6</b>
EPS	(0.36)	(0.12)	(0.25)	(0.01)	0.11	n.m.	n.m.
<b>B/S (Btmn)</b>							
Total assets	908,134	903,847	910,181	887,218	904,756	(0.4)	2.0
Total liabilities	616,630	620,491	629,580	602,185	609,668	(1.1)	1.2
Total equity	291,504	283,356	280,601	285,033	295,089	1.2	3.5
BVPS (Bt)	36.9	36.2	35.9	36.5	38.1	3.2	4.5
<b>Financial ratio (%)</b>							
Gross margin	10.8	11.0	10.8	9.2	12.0	1.2	2.8
EBITDA margin	8.3	8.0	7.5	5.9	10.0	1.7	4.1
Net profit margin	(1.9)	(0.5)	(1.3)	0.1	0.8	2.7	0.7
SG&A expense/Revenue	8.9	9.2	9.7	10.3	8.7	(0.2)	(1.6)

Source: InnovestX Research

### ข้อมูลสถิติที่สำคัญใน 1Q67 ของ CPF

Key statistics	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	% Chg YoY	% Chg QoQ
<b>Sales (Bt mn)</b>							
Thai-Livestock	49,318	48,782	47,574	47,636	46,798	(5.1)	(1.8)
Thai-Aqua	6,791	7,812	6,736	6,606	6,425	(5.4)	(2.7)
Overseas-Livestock	76,458	79,172	78,728	81,938	76,869	0.5	(6.2)
Overseas-Aqua	11,214	14,480	11,460	11,139	9,945	(11.3)	(10.7)
<b>Total sales (Bt mn)</b>	<b>143,781</b>	<b>150,246</b>	<b>144,498</b>	<b>147,319</b>	<b>140,037</b>	<b>(2.6)</b>	<b>(4.9)</b>
<b>Gross margin (%)</b>							
Thai-Livestock	14.4	10.9	9.5	8.7	12.3	(2.1)	3.6
Thai-Aqua	10.4	11.0	9.8	5.2	14.1	3.7	8.9
Overseas-Livestock	8.5	11.2	12.6	10.1	11.9	3.4	1.8
Overseas-Aqua	11.6	9.8	4.4	7.7	9.7	(1.9)	2.0
<b>Total gross margin (%)</b>	<b>10.8</b>	<b>11.0</b>	<b>10.8</b>	<b>9.2</b>	<b>12.0</b>	<b>1.2</b>	<b>2.8</b>
<b>EBIT margin (%)</b>							
Thai-Livestock	6.6	2.6	(0.2)	(1.5)	4.5	(2.1)	6.0
Thai-Aqua	4.0	5.4	3.3	(10.3)	8.9	4.9	19.2
Overseas-Livestock	0.6	2.9	4.9	1.6	4.4	3.8	2.8
Overseas-Aqua	2.9	2.4	(5.2)	(3.0)	0.9	(2.0)	3.9
<b>Total EBIT margin (%)</b>	<b>3.0</b>	<b>2.9</b>	<b>2.3</b>	<b>(0.3)</b>	<b>4.4</b>	<b>1.4</b>	<b>4.7</b>

### สรุปผลประกอบการ 1Q67 ของ BTG

P & L (Btmn)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	27,694	26,445	26,988	27,314	26,975	(2.6)	(1.2)
Gross profit	3,398	2,777	2,211	2,452	2,922	(14.0)	19.2
SG&A expense	(2,688)	(2,969)	(2,902)	(2,790)	(2,795)	4.0	0.2
Net other income/expense	123	154	121	94	131	6.0	38.6
Interest expense	(146)	(148)	(170)	(209)	(198)	35.5	(5.2)
Pre-tax profit	687	(186)	(740)	(452)	60	(91.3)	(113.2)
Corporate tax	(196)	18	(23)	(256)	(195)	(0.1)	(23.8)
EBITDA	1,918	1,074	581	976	1,464	(23.7)	49.9
<b>Core profit</b>	<b>500</b>	<b>(168)</b>	<b>(736)</b>	<b>(676)</b>	<b>(126)</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>
Extra. Gain (Loss)	(107)	(183)	(48)	20	1	n.a.	n.a.
<b>Net Profit</b>	<b>393</b>	<b>(351)</b>	<b>(784)</b>	<b>(656)</b>	<b>(124)</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>
EPS	0.20	(0.18)	(0.41)	(0.34)	(0.06)	n.a.a	n.a.a
<b>B/S (Btmn)</b>							
Total assets	59,112	59,150	61,783	62,501	61,961	4.8	(0.9)
Total liabilities	30,056	32,352	35,752	37,189	36,649	21.9	(1.5)
Total equity	29,056	26,798	26,032	25,312	25,312	(12.9)	(0.0)
BVPS (Bt)	15.0	13.8	13.5	13.1	13.1	(12.9)	(0.0)
<b>Financial ratio (%)</b>							
Gross margin	12.3	10.5	8.2	9.0	10.8	(1.4)	1.9
EBITDA margin	6.9	4.1	2.2	3.6	5.4	(1.5)	1.9
Net profit margin	1.4	(1.3)	(2.9)	(2.4)	(0.5)	(1.9)	1.9
SG&A expense/Revenue	9.7	11.2	10.8	10.2	10.4	0.7	0.1

Source: InnovestX Research

### ข้อมูลสถิติที่สำคัญใน 1Q67 ของ BTG

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	% Chg YoY	% Chg QoQ
<b>Revenue breakdown (Bt mn)</b>							
Agro business	7,957	7,799	8,171	8,315	7,819	(1.7)	(6.0)
Food & protein business	17,793	16,690	16,875	17,058	17,186	(3.4)	0.8
International business	1,443	1,527	1,465	1,453	1,464	1.5	0.8
Pet business	542	475	536	539	555	2.4	3.0
<b>Total revenue</b>	<b>27,735</b>	<b>26,491</b>	<b>27,047</b>	<b>27,365</b>	<b>27,024</b>	<b>(2.6)</b>	<b>(1.2)</b>
<b>GPM (%)</b>							
Agro business	10.6	12.8	14.0	15.1	14.6	4.0	(0.5)
Food & protein business	13.6	9.2	5.0	8.1	8.0	(5.6)	(0.1)
International business	1.0	7.8	5.7	(14.2)	15.1	14.1	29.3
Pet business	23.9	25.8	27.7	28.3	31.6	7.7	3.3
<b>Total GPM</b>	<b>12.3</b>	<b>10.5</b>	<b>8.2</b>	<b>9.0</b>	<b>10.8</b>	<b>(1.4)</b>	<b>1.9</b>

### สรุปผลประกอบการ 1Q67 ของ GFPT

P & L (Btmn)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	4,545	4,853	4,771	4,793	4,527	(0.4)	(5.6)
Gross profit	464	569	577	603	568	22.4	(5.8)
SG&A expense	(354)	(374)	(378)	(389)	(369)	4.2	(5.1)
Net other income/expense	79	95	91	84	93	17.8	10.4
Interest expense	(25)	(29)	(29)	(27)	(29)	17.1	6.9
Pre-tax profit	164	261	262	271	262	60.3	(3.0)
Corporate tax	(33)	(42)	(54)	(63)	(51)	54.1	(19.2)
Equity a/c profits	108	118	111	198	232	114.7	17.1
EBITDA	542	654	699	682	672	24.1	(1.4)
<b>Core profit</b>	<b>237</b>	<b>334</b>	<b>318</b>	<b>403</b>	<b>441</b>	<b>85.7</b>	<b>9.4</b>
Extra. Gain (Loss)	61	15	1	8	25	(58.7)	234.5
<b>Net Profit</b>	<b>298</b>	<b>349</b>	<b>319</b>	<b>410</b>	<b>466</b>	<b>56.3</b>	<b>13.5</b>
EPS	0.24	0.28	0.25	0.33	0.37	56.3	13.5
<b>B/S (Btmn)</b>							
Total assets	24,052	24,425	24,331	25,333	26,043	8.3	2.8
Total liabilities	7,147	7,420	7,006	7,595	7,842	9.7	3.3
Total equity	16,905	17,005	17,325	17,738	18,206	7.7	2.6
BVPS (Bt)	13.5	13.6	13.8	14.1	14.5	7.7	2.6
<b>Financial ratio (%)</b>							
Gross margin	10.2	11.7	12.1	12.6	12.6	2.3	(0.0)
EBITDA margin	11.9	13.5	14.7	14.2	14.9	2.9	0.6
Net profit margin	6.6	7.2	6.7	8.6	10.3	3.7	1.7
SG&A expense/Revenue	7.8	7.7	7.9	8.1	8.2	0.4	0.0

Source: InnovestX Research

### ข้อมูลสถิติที่สำคัญใน 1Q67 ของ GFPT

Key stats	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24 YoY	% Chg QoQ
<b>Feed sales volume</b>							
Animal Feed (tons)-external sales	19,000	20,800	17,300	20,200	15,400	(18.9)	(23.8)
Shrimp Feed (tons)	5,600	8,300	6,900	7,000	8,100	44.6	15.7
Aqua Feed (tons)	6,600	7,000	8,000	6,700	6,400	(3.0)	(4.5)
<b>Total (tons)</b>	<b>31,200</b>	<b>36,100</b>	<b>32,200</b>	<b>33,900</b>	<b>29,900</b>	<b>(4.2)</b>	<b>(11.8)</b>
<b>Food sales volume</b>							
Chicken Meat Direct Export (tons)	6,900	8,300	6,600	7,700	8,300	20.3	7.8
Chicken Meat Indirect Export (tons)	4,200	4,200	4,900	4,700	5,100	21.4	8.5
Chicken Meat Domestic (tons)	14,900	13,900	16,300	16,100	15,000	0.7	(6.8)
<b>Total (tons)</b>	<b>26,000</b>	<b>26,400</b>	<b>27,800</b>	<b>28,500</b>	<b>28,400</b>	<b>9.2</b>	<b>(0.4)</b>
<b>Equity income (Bt mn)</b>							
McKey	119	102	58	133	141	18.0	5.6
GFN	(11)	15	53	65	91	n.a.	40.7
<b>Total</b>	<b>108</b>	<b>118</b>	<b>111</b>	<b>198</b>	<b>232</b>	<b>114.7</b>	<b>17.1</b>

### สรุปผลประกอบการ 1Q67 ของ TU

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	(101.4)
<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>(106.7)</b>
EPS	0.20	0.21	0.25	(3.89)	0.24	19.2	(106.2)
<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

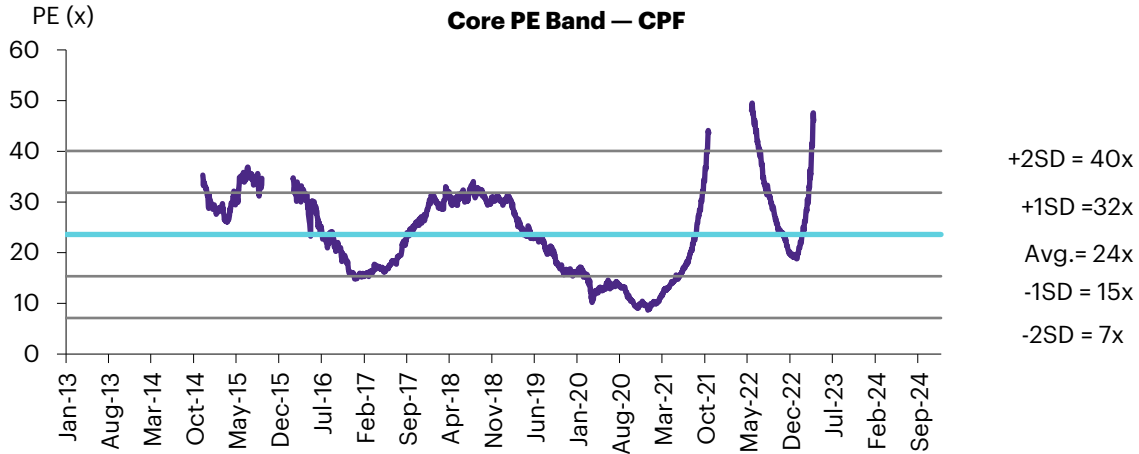
### ข้อมูลสถิติที่สำคัญใน 1Q67 ของ TU

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>
<b>Reb lobster's contribution to TU (Bt mn)</b>							
Share of profit (loss) from operations	121	(94)	(395)	(450)	-	n.a.	n.a.
Share of profit (loss) from lease adjustment	(101)	(95)	(101)	(102)	-	n.a.	n.a.
Other income	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.
Finance costs	(138)	(138)	(138)	(138)	n.a.	n.a.	n.a.
Income tax	252	134	361	303	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Net income, recurring</b>	<b>134</b>	<b>(193)</b>	<b>(273)</b>	<b>(387)</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>

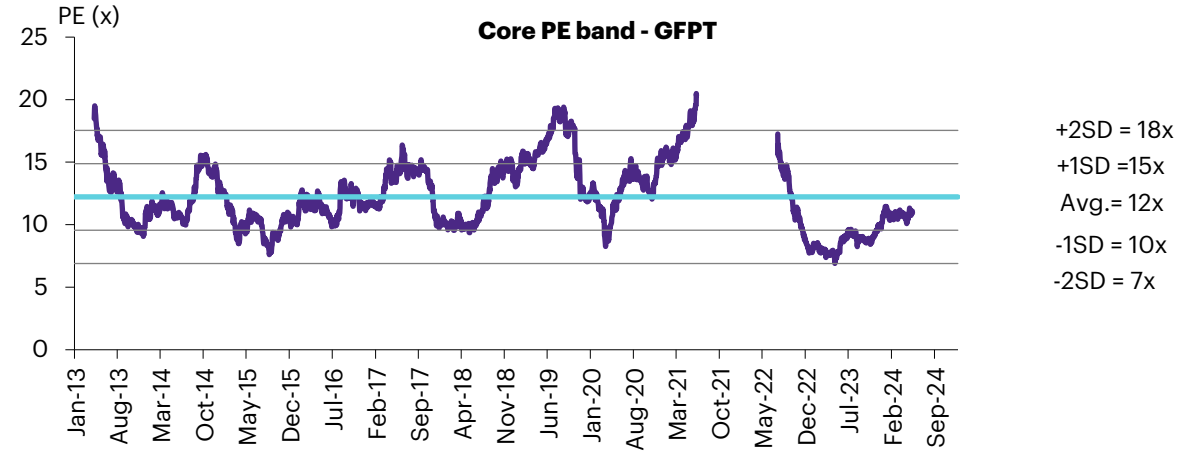
# กลุ่มอาหาร

## Core PE band

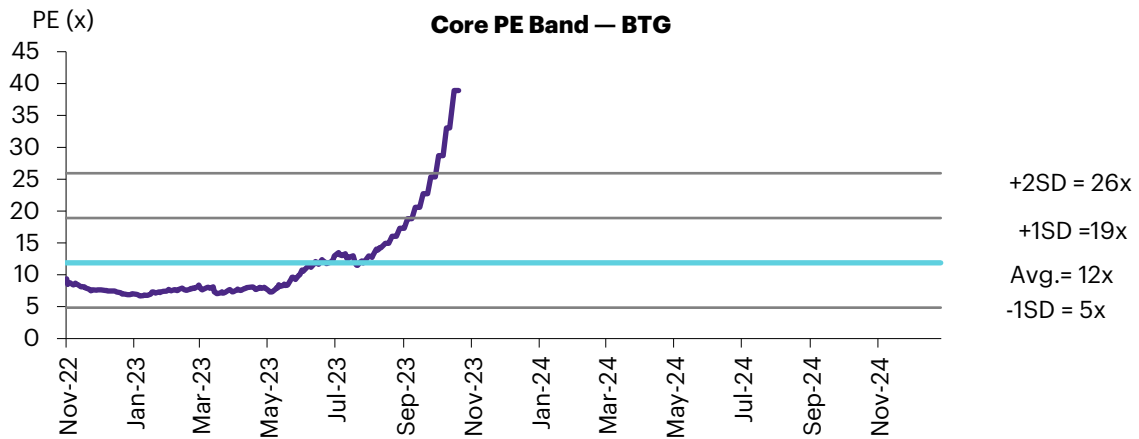
### CPF



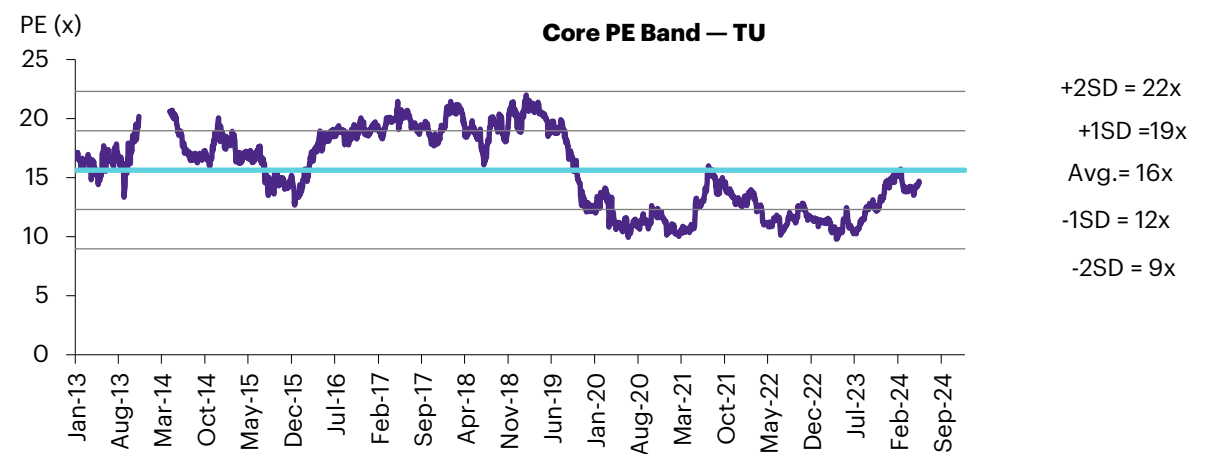
### GFPT



### BTG



### TU



Source: InnovestX Research



# กลุ่มอาหาร

## Regional peers

Ticker	Company name	Country	Mkt. Cap. (US\$m.)	PE (x)		EPS Growth (%)		Core PE (x)		Core EPS Growth (%)		PBV (x)		Div. Yield (%)		ROE (%)		EV/EBITDA (x)	
				24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
<b>Thailand peers</b>																			
BTG TB Equity	Betagro PCL	Thailand	1,252	22.3	16.0	245.6	40.0	21.6	15.1	250.1	43.3	1.6	1.5	1.5	2.2	7.9	10.5	10.1	8.5
GFPT TB Equity	GFPT PCL	Thailand	447	10.2	9.5	15.4	6.9	10.2	9.5	15.4	6.9	0.9	0.8	1.9	2.0	8.6	8.5	7.3	6.9
CPF TB Equity	Charoen Pokphand Foods PCL	Thailand	5,127	27.8	19.2	208.2	44.7	29.9	20.3	200.4	47.0	0.7	0.7	1.4	2.2	2.7	3.9	14.6	14.4
TU TB Equity	Thai Union Group PCL	Thailand	1,858	12.9	11.5	137.9	11.7	12.9	11.5	28.5	11.7	1.2	1.1	4.3	4.8	9.4	10.0	10.2	9.6
<b>Average</b>				<b>17.0</b>	<b>13.4</b>	<b>120.5</b>	<b>21.1</b>	<b>17.6</b>	<b>13.8</b>	<b>81.4</b>	<b>21.9</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>2.5</b>	<b>3.0</b>	<b>6.9</b>	<b>7.5</b>	<b>10.7</b>	<b>10.3</b>
<b>Regional peers</b>																			
<b>Feed Companies</b>																			
002124 CH Equity	Tech-Bank Food Co Ltd	China	717	n.m	13.2	98.4	808.0	n.m	13.2	98.4	808.0	3.8	3.8	n.a	n.a	(47.0)	0.4	19.4	7.8
000876 Ch Equity	New Hope Liuhe Co Ltd	China	6,052	16.1	9.6	986.2	68.3	16.2	10.1	1,382.5	60.7	1.6	1.5	0.5	1.5	6.9	10.9	17.5	12.0
JPPA IJ Equity	Japfa Comfeed Indonesia Tbk PT	Indonesia	1,060	13.4	11.1	33.9	21.0	13.1	10.8	37.9	21.1	1.2	1.1	2.1	2.8	9.2	10.6	8.1	7.4
CPIN IJ Equity	Charoen Pokphand Indonesia Tbk PT	Indonesia	5,535	25.9	24.1	47.1	7.6	25.9	24.1	47.1	7.6	3.1	2.8	1.6	2.1	11.3	12.9	16.0	13.8
URC PM Equity	Universal Robina Corp	Philippines	4,153	16.9	15.1	17.2	12.1	16.9	15.3	16.2	10.9	1.9	1.8	3.5	3.8	11.6	12.2	9.7	8.6
BRFS3 BZ Equity	BRF SA	Brazil	6,106	16.6	18.2	175.1	(8.9)	20.0	20.1	162.2	(0.4)	1.9	2.1	1.3	1.1	11.4	9.3	6.2	6.1
<b>Farm Companies</b>				<b>14.9</b>	<b>14.6</b>	<b>177.0</b>	<b>27.7</b>	<b>15.1</b>	<b>14.6</b>	<b>37.4</b>	<b>28.9</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>3.2</b>	<b>3.9</b>	<b>11.2</b>	<b>13.1</b>	<b>7.5</b>	<b>7.9</b>
RCL SJ Equity	RCL Foods Ltd/South Africa	South Africa	496	7.2	n.m.	36.1	n.m.	7.2	n.m.	45.1	n.m.	n.a	n.a	n.a	n.a	10.1	n.m.	4.3	n.a.
MOWI NO Equity	Mowi ASA	Norway	9,617	15.0	13.2	56.9	13.3	15.8	13.5	(1.4)	16.5	2.6	2.4	3.2	4.5	18.0	18.9	8.2	7.2
TSN US Equity	Tyson Foods Inc	United State:	21,614	22.6	15.9	437.9	42.1	22.3	15.7	68.4	41.4	1.2	1.1	3.2	3.3	5.3	7.3	10.1	8.6
<b>Food Companies</b>				<b>14.9</b>	<b>13.1</b>	<b>94.4</b>	<b>15.7</b>	<b>15.5</b>	<b>13.4</b>	<b>95.1</b>	<b>15.8</b>	<b>3.2</b>	<b>2.4</b>	<b>3.9</b>	<b>4.2</b>	<b>16.9</b>	<b>18.5</b>	<b>9.0</b>	<b>8.5</b>
000895 CH Equity	Henan Shuan-A	China	12,215	15.5	14.9	12.3	4.6	15.4	14.7	13.3	5.0	3.7	3.4	5.1	5.4	25.1	25.3	10.9	10.5
220 HK Equity	Uni-President China Holdings Ltd	China	4,007	16.6	15.1	4.7	9.7	16.4	14.9	6.0	10.0	2.1	2.1	6.3	6.9	13.3	14.6	8.1	7.5
1216 TT Equity	Uni-President Enterprises Corp	Taiwan	14,129	20.9	19.1	18.3	9.6	21.1	19.2	17.2	9.9	3.5	3.3	4.1	4.5	15.4	16.9	8.8	8.4
1332 JP Equity	Nissui Corp	Japan	1,845	11.9	10.9	9.9	9.3	11.9	10.9	9.9	9.3	1.2	1.1	2.6	2.9	10.0	10.1	9.0	8.3
2875 JT Equity	Toyo Suisan Kaisha Ltd	Japan	7,682	20.8	20.0	16.6	4.0	20.8	20.0	16.6	4.0	2.4	2.2	1.4	1.5	11.9	11.4	11.5	10.9
2282 JT Equity	NH Foods Ltd	Japan	3,214	15.7	14.1	24.7	10.8	15.7	14.1	24.7	10.8	0.9	0.9	2.5	2.6	6.2	6.7	7.7	7.2
288 HK Equity	WH Group Ltd	Hong Kong	9,124	7.5	6.5	93.9	14.7	8.0	7.0	81.6	13.5	0.9	0.8	6.2	7.0	11.2	11.6	4.7	4.4
INDF IJ Equity	Indofood Sukses Makmur Tbk PT	Indonesia	3,391	5.4	4.9	23.6	9.5	5.4	5.0	22.5	8.9	0.8	0.7	5.9	7.1	15.5	15.7	4.8	4.6
JBS33 BZ Equity	JBS S/A	Brazil	11,806	8.1	6.5	798.7	25.5	12.1	10.2	567.1	19.0	1.3	1.3	4.4	4.0	12.2	14.1	6.2	5.8
MRFG3 BZ Equity	Marfrig Global Foods SA	Brazil	1,970	10.1	5.8	145.1	74.8	n.m	n.m	96.3	(49.4)	1.3	1.8	1.4	0.7	(8.1)	7.6	7.7	7.4
BEEF3 BZ Equity	Minerva SA/Brazil	Brazil	748	9.7	7.4	(9.4)	31.2	10.1	4.7	(13.6)	115.1	18.1	5.4	4.5	5.9	63.1	67.2	4.6	3.8
MFI CN Equity	Maple Leaf Foods Inc	Canada	2,154	26.5	18.0	187.4	47.0	30.8	15.5	760.0	98.8	1.9	1.8	3.6	3.7	6.4	10.9	8.8	7.3
BN FP Equity	Danone SA	France	43,978	17.8	16.5	145.4	7.4	16.9	15.8	(0.4)	7.3	2.1	2.0	3.6	3.8	12.7	13.0	10.8	10.3
AKER NO Equity	Aker ASA	Norway	4,344	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.a	n.a	n.a	n.a	n.m.	n.m.	n.a.	n.a.
NSRGY US Equity	Nestle SA	Switzerland	276,384	20.6	18.8	35.6	9.5	19.0	17.6	4.8	8.2	6.8	6.2	3.3	3.5	36.0	37.0	15.0	14.1
CAG US Equity	Conagra Brands Inc	United State:	14,543	11.8	11.4	29.6	4.0	11.5	11.0	(1.2)	4.1	1.5	1.5	4.7	4.8	13.7	13.4	9.8	9.5
GIS US Equity	General Mills Inc	United State:	39,422	15.4	14.5	3.4	6.3	15.2	14.5	4.3	4.9	3.9	3.6	3.5	3.6	26.3	26.7	12.3	12.0
HRL US Equity	Hormel Foods Corp	United State:	19,498	22.1	20.6	8.7	7.3	22.0	20.6	0.7	7.1	2.3	2.3	3.2	3.4	11.4	11.4	15.1	14.1
PPC US Equity	Pilgrim's Pride Corp	United State:	9,080	11.2	11.5	150.8	(2.6)	11.2	11.5	101.8	(2.6)	2.4	2.1	n.a	n.a	21.5	19.7	7.2	7.2
<b>Average</b>				<b>15.4</b>	<b>13.7</b>	<b>132.9</b>	<b>47.9</b>	<b>16.0</b>	<b>14.0</b>	<b>132.2</b>	<b>48.1</b>	<b>2.9</b>	<b>2.3</b>	<b>3.4</b>	<b>3.8</b>	<b>12.6</b>	<b>16.0</b>	<b>9.7</b>	<b>8.7</b>

Source: Bloomberg and InnovestX Research

• Follow us



**Innovestx**

 @innovestx



## Disclaimer

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือ สมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรณณ์ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจ ก่อนการลงทุน 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 ก็เกี่ยวข้องกัธนาคารฯ 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 ทรสดีเพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการ เชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจาก แหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว 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 ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยง ทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการ ใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, BDM5, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BSBM, BTS, 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, 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, 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, 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, MUD, 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 (ได้รับรับรอง)

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, PPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASC, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, 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, WIIK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

### Declared (ประกาศเจตนาแนบ)

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, 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, LTS, 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, SLP, 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, THMUI, 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, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWC, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, 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.