

## ยังคงเติบโตอย่างแข็งแกร่ง

ราคาหุ้น GFPT ปรับตัว outperform SET อยู่ 6% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา และเราคาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัว outperform ได้อย่างต่อเนื่องจากเหตุผลหลายประการด้วยกัน ประการแรก เราประเมินกำไรปกติ 2Q67 ได้ที่ 524 ลบ. เติบโตอย่างโดดเด่น 57% YoY จากอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้นและส่วนแบ่งกำไรที่ดีขึ้นเนื่องจากยอดขายส่งออกที่มีอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้นสูงปรับตัวเพิ่มขึ้นและต้นทุนอาหารสัตว์ลดลง และเพิ่มขึ้น 19% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล ประการที่สอง กำไร 3Q67 มีแนวโน้มที่จะเติบโต YoY จากการส่งออกที่เพิ่มขึ้นท่ามกลางราคาผลิตภัณฑ์ระดับสูงและต้นทุนอาหารสัตว์ระดับต่ำ และจะอยู่ในระดับทรงตัวหรือเพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล ประการที่สาม เราปรับประมาณการกำไรปี 2567 เพิ่มขึ้น 7% เพื่อสะท้อนอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้นและส่วนแบ่งกำไรที่ดีกว่าค่า consensus มีแนวโน้มที่จะปรับประมาณการกำไรของ GFPT เพิ่มขึ้นเช่นเดียวกัน เนื่องจากปัจจุบันประมาณการกำไรปี 2567 ของเราสูงกว่า consensus ค่า 18% ปัจจุบันหุ้น GFPT ซื้อขายที่ PE ปี 2567 ระดับ 8.4 เท่า (-1.5 S.D. จาก PE เฉลี่ย 10 ปี) เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ GFPT โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 อ้างอิงวิธี SOTP ที่ 16 บาท อ้างอิง PE 8-12 เท่า สำหรับธุรกิจอาหารสัตว์ ธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์ และธุรกิจอาหาร

**ปัจจัยกระตุ้น#1: กำไร 2Q67 จะแข็งแกร่งขึ้น, เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ** เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q67 ที่ 544 ลบ. +56% YoY และ +17% QoQ หากไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 20 ลบ. เราประเมินกำไรปกติ 2Q67 ได้ที่ 524 ลบ. +57% YoY จากอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้นและส่วนแบ่งกำไรที่ดีขึ้นเนื่องจากยอดขายส่งออกที่มีอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้นสูงปรับตัวเพิ่มขึ้นและต้นทุนอาหารสัตว์ลดลง และ +19% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล **ยอดขาย** คาดว่าจะอยู่ในระดับทรงตัว YoY เนื่องจากยอดขายที่ดีขึ้นในธุรกิจอาหาร (หนุนโดยปริมาณขายส่งออกโดยตรงที่แข็งแกร่งขึ้น) จะช่วยชดเชยยอดขายที่ลดลงในธุรกิจอาหารสัตว์ (ยอดขายอาหารสัตว์และอาหารปลาตกลง) และธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์ (ราคาผลิตภัณฑ์ในธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์ที่ยานให้กับ GFN ลดลง YoY ซึ่งเป็นผลมาจากการตั้งราคาขายผลิตภัณฑ์โดยใช้ต้นทุนอาหารสัตว์บวกมาร์จิ้น และต้นทุนอาหารสัตว์ปรับตัวลดลง YoY YTD) สำหรับธุรกิจอาหาร ยอดขายส่งออกโดยตรงมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นจากปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบ 5 ปีที่ 8,850 ตัน (+7% YoY จากการส่งออกไปยังยุโรป; +7% QoQ จากการส่งออกไปยังทุกตลาด) ท่ามกลางราคาที่ไม่เปลี่ยนแปลง QoQ ในขณะที่เดียวกันยอดขายในประเทศมีแนวโน้มที่จะเติบโตเล็กน้อย จากราคาผลิตภัณฑ์ที่พลอยได้โรจโรจในประเทศที่ดีขึ้น YoY (15.75 บาท/กก., +9% YoY แต่ -5% QoQ) อัตรากำไรที่เพิ่มขึ้น จะเพิ่มขึ้นสู่ 13.8% (+210bps YoY, +120bps QoQ) หลักๆ เกิดจากสัดส่วนยอดขายส่งออกมาร์จิ้น สูงที่เพิ่มขึ้น (ธุรกิจอาหาร) ต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง (ทุกธุรกิจ) และสัดส่วนยอดขายอาหารกุ้งมาร์จิ้นสูงที่เพิ่มขึ้น (ธุรกิจอาหารสัตว์) **ส่วนแบ่งกำไร** จะเพิ่มขึ้นสู่ 250 ลบ. (+112% YoY, +8% QoQ) จากส่วนแบ่งกำไรที่ดีขึ้นจาก GFN ที่ 110 ลบ. (เทียบกับ 15 ลบ. ใน 2Q66, +21% QoQ) และ McKey ที่ 140 ลบ. (+37% YoY, ทรงตัว QoQ) จากการส่งออกที่เพิ่มขึ้น

**ปัจจัยกระตุ้น#2: คาดกำไร 3Q67 แข็งแกร่ง** เราคาดว่ากำไรปกติ 3Q67 จะเติบโต YoY โดยได้แรงหนุนจากยอดขาย มาร์จิ้น และส่วนแบ่งกำไรที่ดีขึ้นสอดคล้องกับการส่งออกที่แข็งแกร่งขึ้นในตลาดหลักๆ ทุกประเทศ ราคาในระดับสูง และต้นทุนอาหารสัตว์ระดับต่ำ และจะอยู่ในระดับทรงตัวหรือเพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล ใน 3Q67TD ด้วยการส่งออกที่เพิ่มขึ้นและราคาสุกร (ผลิตภัณฑ์ทดแทน) ในประเทศที่สูงขึ้นราคาไม่มีชีวิตและผลพลอยได้โรจโรจในประเทศจึงยังอยู่ในระดับที่แข็งแกร่งที่ 44 บาท/กก. (+9% YoY, ทรงตัว QoQ) และ 16 บาท/กก. (+39% YoY, +2% QoQ) ใน 3Q67TD ราคา spot ต้นทุนอาหารสัตว์ผสมอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว QoQ (ราคาข้าวโพดในประเทศที่สูงขึ้นเล็กน้อยถูกหักล้างโดยราคากากถั่วเหลืองนำเข้าที่ลดลง) แต่ลดลง 10% YoY

**ปัจจัยกระตุ้น#3: การปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น** เราปรับประมาณการกำไรปี 2567 ของ GFPT เพิ่มขึ้น 7% สู่ 1.9 พันลบ. เพื่อสะท้อนอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้นและส่วนแบ่งกำไรที่สูงกว่าค่า เนื่องจากประมาณการกำไรปี 2567 ของเราสูงกว่าที่ consensus ค่าการณไว้ที่ 1.6 พันลบ. อยู่ 18% เราจึงคาดว่าตลาดจะปรับประมาณการกำไรของ GFPT เพิ่มขึ้นในระยะเวลานี้

**ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ** คือ การเปลี่ยนแปลงในต้นทุนอาหารสัตว์และนโยบายรัฐบาล อุปทานสุกร (โปรตีนทดแทน) ที่สูงขึ้น ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงาน ของเสีย และน้ำ ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) นโยบายด้านสุขภาพและความปลอดภัยของลูกค้าและพนักงาน (S)

## Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	18,222	18,963	19,192	19,758	20,343
EBITDA	(Btmn)	2,945	2,577	2,928	3,045	3,166
Core profit	(Btmn)	2,049	1,292	1,931	2,051	2,191
Reported profit	(Btmn)	2,044	1,377	1,976	2,051	2,191
Core EPS	(Bt)	1.63	1.03	1.54	1.64	1.75
DPS	(Bt)	0.20	0.15	0.32	0.33	0.35
P/E, core	(x)	8.0	12.6	8.4	7.9	7.4
EPS growth, core	(%)	1,324.0	(36.9)	49.4	6.3	6.8
P/BV, core	(x)	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7
ROE	(%)	13.1	7.5	10.4	10.1	9.9
Dividend yield	(%)	1.5	1.2	2.4	2.5	2.7
EV/EBITDA	(x)	6.7	7.7	6.3	5.8	5.2

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลสถิติในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM  
(3-month)

## Stock data

Last close (Jul 17) (Bt)	13.00
Target price (Bt)	16.00
Mkt cap (Btbn)	16.30
Mkt cap (US\$mn)	455
Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.10
Sector % SET	0.47
Shares issued (mn)	1,254
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	13.4 / 9.7
Avg. daily 6m (US\$mn)	1.01
Foreign limit / actual (%)	49 / 10
Free float (%)	64.0
Dividend policy (%)	≤ 50

## Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	7.4	9.2	8.3
Relative to SET	5.6	12.7	26.0

Source: SET, InnovestX Research

## 2023 Sustainability/ ESG Score

SET ESG Ratings	BBB
<b>ESG Bloomberg Rank in the sector</b>	
ESG Score Rank	1/14
Environmental Score Rank	1/14
Social Score Rank	1/14
Governance Score Rank	1/14

## ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

GFPT มีคะแนน ESG โดยรวม และคะแนน ESG ด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มในปี 2566

Source: Bloomberg Finance L.P.

## นักวิเคราะห์

## ศิริมา ดิสาธา, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1004  
sirima.dissara@scb.co.th

**จุดเด่น**

บมจ. จีเอฟพีที (GFPT) ประกอบธุรกิจไก่ครบวงจร ครอบคลุมตั้งแต่ธุรกิจอาหารสัตว์ ธุรกิจฟาร์มเลี้ยงไก่ ธุรกิจชำแหละ และแปรรูปผลิตภัณฑ์จากเนื้อไก่ และธุรกิจผลิตอาหารแปรรูป สำหรับบริษัทร่วม GFPT ได้เข้าลงทุน 49% ในบริษัท แมคคีย์ ฟู้ด เซอร์วิส เซส (ประเทศไทย) จำกัด (McKey) ซึ่งประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายอาหารกึ่งสำเร็จรูปแช่แข็งให้กับร้าน McDonald’s ทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ และลงทุน 49% ในบริษัท จีเอฟพีที นิซึเร (ประเทศไทย) จำกัด (GFN) ซึ่งประกอบธุรกิจชำแหละและแปรรูปผลิตภัณฑ์จากเนื้อไก่ เพื่อจำหน่ายในประเทศและต่างประเทศ

ในปี 2566 กลุ่ม GFPT (รวมถึงบริษัทในเครือ) จัดเป็นผู้ส่งออกไก่ไทยอันดับ 2 โดยอิงกับส่วนแบ่งตลาด 12% และผู้ผลิตไก่ไทยอันดับ 6 โดยอิงกับส่วนแบ่งตลาด 6% รายได้ 48% จากรายได้ทั้งหมดในปี 2566 มาจากธุรกิจอาหาร 35% มาจากธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์ และ 17% มาจากธุรกิจอาหารสัตว์ รายได้ 78% จากรายได้ทั้งหมดในปี 2566 มาจากตลาดในประเทศ และ 22% มาจากการส่งออก

**แนวโน้มธุรกิจ**

ใน 3Q67TD ด้วยการส่งออกไก่เนื้อที่มากขึ้นและราคาสุกร (ผลิตภัณฑ์ทดแทน) ในประเทศที่สูงขึ้น ราคาไก่มีชีวิตและผลพลอยได้โครงไก่ในประเทศจึงยังอยู่ในระดับที่แข็งแกร่งที่ 44 บาท/กก. (+9% YoY, ทรงตัว QoQ) และ 16 บาท/กก. (+39% YoY, +2% QoQ) ใน 3Q67TD ราคา spot ด้านหมูอาหารสัตว์ผสมอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว QoQ (ราคาข้าวโพดในประเทศที่สูงขึ้นเล็กน้อยถูกหักล้างโดยราคากากถั่วเหลืองนำเข้าที่ลดลง) แต่ลดลง 10% YoY ทั้งนี้ในปี 2567 ราคาไก่เนื้อในประเทศมีแนวโน้มทรงตัวอยู่ในระดับที่แข็งแกร่งอันเป็นผลมาจากการฟื้นตัวของความต้องการส่งออก โดยมีราคาสุกรที่ดีขึ้นใน 2H67 จากการปรับอุปทานเป็นปัจจัยสนับสนุน

GFPT ตั้งเป้าปริมาณขายส่งออกปี 2567 เติบโตกว่า 10% YoY สู่ระดับที่สูงกว่า 32,000 ตัน (ใกล้เคียงกับ 33,000 ตัน ในปี 2565) โดยปริมาณขายส่งออกไปยังญี่ปุ่นและจีนจะเพิ่มขึ้นจากฐานต่ำ และปริมาณขายส่งออกไปยังยุโรปจะเพิ่มขึ้นในระดับปานกลางท่ามกลางราคาส่งออกในระดับทรงตัว YoY

GFPT วางแผนขยายกำลังการผลิตโรงเชือดไก่สู่ 300,000 ตัว/วัน (+100%) ในปี 2567 และขยายกำลังการผลิตไก่แปรรูปปรุงสุกสู่ 60,000 ตัน/ปี (+100%) ในปี 2568 สำหรับบริษัทร่วม McKey ได้เพิ่มกำลังการผลิตไก่แปรรูปปรุงสุกสู่ 90,000 ตัน/ปี (+50%) ใน 3Q65 และตั้งเป้าเพิ่มการผลิตจนถึงปี 2566-2567 GFN ยังคงกำลังการผลิตไก่แปรรูปปรุงสุกไว้ที่ 30,000 ตัน/ปี แต่เพิ่มอัตราการใช้กำลังการผลิต เนื่องจากคนงานกลับมาหลังสถานการณ์ COVID-19 คลี่คลาย

Bullish views	Bearish views
1. ราคาผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้นจากความต้องการส่งออกที่แข็งแกร่งและราคาสุกร (ผลิตภัณฑ์ทดแทน) ที่ปรับตัวดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปจากการปรับอุปทานใน 2H67	1. ราคาผลิตภัณฑ์ลดลง เนื่องจากกำลังซื้ออ่อนแอจากเศรษฐกิจที่เปราะบาง
2. ต้นทุนอาหารสัตว์จะทรงตัวอยู่ในระดับต่ำจากการคาดการณ์ถึงสภาวะการเพาะปลูกทั่วโลกที่ดีสำหรับผลผลิตรอบถัดไป	2. ต้นทุนอาหารสัตว์จะปรับขึ้นเนื่องจากการเปลี่ยนแปลงจากสภาวะเอลนีโญ เป็นลาเนียนาใน 2H67 อาจส่งผลกระทบต่อพื้นที่ปลูกบางส่วน

**ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ**

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
กำไร 2Q67	ปริมาณขายส่งออกที่มีมาร์จิ้นสูงเพิ่มขึ้น YoY และปรับตัวเพิ่มขึ้น ราคาผลิตภัณฑ์สูง QoQ และต้นทุนอาหารสัตว์ต่ำ ส่วนแบ่งกำไรดีขึ้น	เราประเมินกำไรปกติ 2Q67 ได้ที่ 524 ลบ. +57% YoY	ขึ้นต้นและส่วนแบ่งกำไรที่ดีขึ้นเนื่องด้วยยอดขายส่งออกที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูงปรับตัวเพิ่มขึ้นและต้นทุนอาหารสัตว์ลดลง และ +19% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
กำไร 3Q67	ปริมาณขายส่งออกที่มีมาร์จิ้นสูงเพิ่มขึ้น YoY และทรงตัวเพิ่มขึ้น ราคาผลิตภัณฑ์สูง ตัว/เพิ่มขึ้น QoQ และต้นทุนอาหารสัตว์ต่ำ ส่วนแบ่งกำไรดีขึ้น	เราคาดว่ากำไรปกติ 3Q67 จะเติบโต YoY โดยได้แรงหนุนจากยอดขาย มาร์จิ้น และส่วนแบ่งกำไรที่ดีขึ้นสอดคล้องกับการส่งออกที่แข็งแกร่งขึ้นในตลาดหลักๆ ทุกประเทศ ราคาระดับสูง และต้นทุนอาหารสัตว์ระดับต่ำ และจะอยู่ในระดับทรงตัวหรือเพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล	

**การวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
ปริมาณการขายเพิ่มขึ้น 1%	1%	0.2 บาท/หุ้น

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

เรามองว่า GFPT อยู่ในตำแหน่งที่เป็นผู้ตาม เมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน ในมิติด้านสิ่งแวดล้อมและด้านสังคมที่สำคัญๆ โดยบริษัทไม่ได้กำหนดเป้าหมายระยะยาวที่เป็นรูปธรรมเกี่ยวกับการบริหารจัดการพลังงาน ของเสีย และน้ำ ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืนและมีคุณภาพ นโยบายด้านสุขภาพและความปลอดภัยของลูกจ้างและแรงงาน สำหรับมิติด้านธรรมาภิบาล เรามองว่า GFPT อยู่ในตำแหน่งที่เป็นผู้ตาม เมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านคำตอบแทนคณะกรรมการและคำตอบแทนผู้บริหาร ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงาน ของเสีย และน้ำ ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืนและมีคุณภาพ นโยบายด้านสุขภาพและความปลอดภัยของลูกจ้างและพนักงาน

**คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG**

<b>Bloomberg ESG Score</b>	<b>54.45 (2023)</b>
Rank in Sector	1/14

	<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>
GFPT	5	No	Yes	BBB

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)**

- GFPT ส่งเสริมการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ เหมาะสม เพียงพอ และเกิดประโยชน์สูงสุด เพื่อลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศโลกด้วยการบริหารจัดการน้ำ การอนุรักษ์พลังงาน มลพิษ และการบริหารจัดการของเสีย
- ในปี 2565 การปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขต 1 และ 2) อยู่ที่ 20,858 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า และ 31,307 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า ปริมาณการใช้น้ำอยู่ที่ 2.16 ล้านลูกบาศก์เมตร +5.6% YoY ปริมาณการใช้ไฟฟ้าอยู่ที่ 62.6 ล้านเมกะวัตต์ชั่วโมง ทรงตัว YoY รวมปริมาณขยะ 21,140 ตัน -3% YoY ค่าฝุ่นละอองและเสียงอยู่ในเกณฑ์มาตรฐาน
- เรามองว่า GFPT อยู่ในตำแหน่งที่เป็นผู้ตาม เมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน ในมิติด้านสิ่งแวดล้อม โดยบริษัทไม่ได้กำหนดเป้าหมายระยะยาวที่เป็นรูปธรรมเกี่ยวกับการบริหารจัดการพลังงาน ของเสีย และน้ำ ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)**

- GFPT ยึดถือหลักสิทธิมนุษยชนเป็นหลักปฏิบัติในการดำเนินธุรกิจ โดยปฏิบัติตามพนักงานอย่างเท่าเทียมกัน พัฒนาความรู้ศักยภาพ ของพนักงาน จ่ายค่าตอบแทนที่เป็นธรรม และผลประโยชน์อื่นๆ ตลอดจนส่งเสริมการพัฒนาคุณภาพชีวิตคนพิการให้ดีขึ้น และมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชนและสังคม
- GFPT ให้ความสำคัญในเรื่องของการควบคุมคุณภาพความปลอดภัยตลอดห่วงโซ่อุปทาน โดยใช้ระบบตรวจสอบย้อนกลับจากต้นทางจนถึงมือผู้บริโภคเพื่อสร้างความมั่นใจให้กับลูกค้า ในปี 2565 ผลสำรวจความพึงพอใจของลูกค้าอยู่ที่ 98% เทียบกับเป้าหมายของบริษัทที่ 93%
- ในปี 2565 อัตราการเข้าออกของพนักงานอยู่ที่ 1.9% (เทียบกับ 2.85% ในปี 2564) อัตราส่วนพนักงานชายและหญิงของ GFPT อยู่ที่ 46%:54% อัตราส่วนคนไทยและคนต่างชาติของ GFPT อยู่ที่ 44%:56% อัตราความถี่ของการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงานอยู่ที่ 7.9 ครั้งต่อ 1 ล้านชั่วโมงทำงาน เทียบกับเป้าหมายที่ต่ำกว่า 10 ครั้ง และบริษัทว่าจ้างคนงานซึ่งมีความบกพร่องทางร่างกาย 53 คน
- เรามองว่า GFPT อยู่ในตำแหน่งที่เป็นผู้ตาม เมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน ในมิติด้านสังคม โดยบริษัทไม่ได้กำหนดเป้าหมายระยะยาวที่เป็นรูปธรรมเกี่ยวกับการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ นโยบายด้านสุขภาพและความปลอดภัยของลูกจ้างและพนักงาน

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)**

- การปฏิบัติตามหลักบรรษัทภิบาลมีความโปร่งใสและตรวจสอบย้อนกลับได้
- ในปี 2565 คณะกรรมการของ GFPT ประกอบด้วยกรรมการ 9 คน ในจำนวนนี้เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 6 คน (67% ของคณะกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 3 คน (33% ของคณะกรรมการทั้งหมด) และกรรมการผู้หญิง 2 คน (22% ของคณะกรรมการทั้งหมด)
- ในปี 2565 GFPT มีคณะกรรมการตรวจสอบ คณะกรรมการกำหนดคำตอบแทนและธรรมาภิบาล คณะกรรมการบริหารความเสี่ยง
- บริษัทได้รับผลการประเมินด้านการกำกับดูแลกิจการในระดับ “ดีเลิศ” และ anti-corruption progress indicator ได้รับการรับรอง
- เรามองว่า GFPT อยู่ในตำแหน่งที่เป็นผู้ตามเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านคำตอบแทนคณะกรรมการและคำตอบแทนผู้บริหาร

**ESG Disclosure Score**

	2022	2023
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>57.11</b>	<b>57.11</b>
<b>Environment</b>	<b>54.45</b>	<b>54.45</b>
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
Electricity Used ('000 MWh)	62.63	63.75
Total Waste ('000 metric tonnes)	21.14	22.03
Environmental Supply Chain Management	Yes	Yes
Water Consumption ('000 cubic meters)	1,583	2,332
<b>Social</b>	<b>33.16</b>	<b>33.16</b>
Human Rights Policy	Yes	Yes
Pct Women in Workforce (%)	54.00	54.00
Number of Employees - CSR (persons)	5,367	5,525
Employee Turnover Pct (%)	1.87	8.24
Total Hours Employee Training (hours)	719,841	890,950
<b>Governance</b>	<b>83.59</b>	<b>83.59</b>
Size of the Board (persons)	9	9
Number of Board Meetings for the Year (times)	9	9
Board Meeting Attendance Pct (%)	99	75
Number of Female Executives (persons)	4	3
Number of Women on Board (persons)	2	2
Number of Independent Directors (persons)	3	

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
Total revenue	(Btmn)	16,864	14,495	13,781	18,222	18,963	19,192	19,758	20,343
Cost of goods sold	(Btmn)	(14,443)	(12,361)	(12,708)	(15,354)	(16,749)	(16,639)	(17,111)	(17,597)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,420</b>	<b>2,133</b>	<b>1,073</b>	<b>2,868</b>	<b>2,213</b>	<b>2,552</b>	<b>2,648</b>	<b>2,746</b>
SG&A	(Btmn)	(1,352)	(1,323)	(1,338)	(1,559)	(1,495)	(1,555)	(1,591)	(1,627)
Other income	(Btmn)	276	243	275	314	349	374	385	397
Interest expense	(Btmn)	(79)	(91)	(70)	(86)	(110)	(115)	(115)	(115)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,265</b>	<b>962</b>	<b>(60)</b>	<b>1,537</b>	<b>956</b>	<b>1,257</b>	<b>1,327</b>	<b>1,401</b>
Corporate tax	(Btmn)	(258)	(174)	(22)	(204)	(192)	(251)	(265)	(280)
Equity a/c profits	(Btmn)	256	355	227	718	535	931	996	1,078
Minority interests	(Btmn)	(8)	(5)	(2)	(2)	(6)	(6)	(7)	(7)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,256</b>	<b>1,137</b>	<b>144</b>	<b>2,049</b>	<b>1,292</b>	<b>1,931</b>	<b>2,051</b>	<b>2,191</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(60)	215	65	(4)	84	45	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,195</b>	<b>1,352</b>	<b>209</b>	<b>2,044</b>	<b>1,377</b>	<b>1,976</b>	<b>2,051</b>	<b>2,191</b>
EBITDA	(Btmn)	2,664	2,379	1,246	2,945	2,577	2,928	3,045	3,166
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1.00</b>	<b>0.91</b>	<b>0.11</b>	<b>1.63</b>	<b>1.03</b>	<b>1.54</b>	<b>1.64</b>	<b>1.75</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.95	1.08	0.17	1.63	1.10	1.58	1.64	1.75
DPS (Bt)	(Bt)	0.20	0.20	0.10	0.20	0.15	0.32	0.33	0.35

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	5,714	5,738	5,753	6,321	7,098	8,703	9,869	11,181
Total fixed assets	(Btmn)	13,107	14,672	15,471	17,094	18,235	18,711	19,270	19,811
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>18,820</b>	<b>20,410</b>	<b>21,224</b>	<b>23,415</b>	<b>25,333</b>	<b>27,414</b>	<b>29,140</b>	<b>30,992</b>
Total loans	(Btmn)	3,424	3,776	4,676	4,831	5,171	5,464	5,464	5,464
Total current liabilities	(Btmn)	1,937	2,516	4,112	2,829	3,536	3,308	3,358	3,908
Total long-term liabilities	(Btmn)	3,268	3,185	2,427	3,980	4,058	4,580	4,600	4,121
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>5,205</b>	<b>5,700</b>	<b>6,539</b>	<b>6,809</b>	<b>7,595</b>	<b>7,888</b>	<b>7,958</b>	<b>8,030</b>
Paid-up capital	(Btmn)	1,254	1,254	1,254	1,254	1,254	1,254	1,254	1,254
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>13,615</b>	<b>14,710</b>	<b>14,685</b>	<b>16,606</b>	<b>17,738</b>	<b>19,526</b>	<b>21,182</b>	<b>22,963</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>10.86</b>	<b>11.73</b>	<b>11.71</b>	<b>13.24</b>	<b>14.15</b>	<b>15.57</b>	<b>16.89</b>	<b>18.31</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	1,256	1,137	144	2,049	1,292	1,931	2,051	2,191
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,320	1,327	1,236	1,322	1,511	1,556	1,603	1,651
Operating cash flow	(Btmn)	2,014	2,550	749	2,075	2,106	3,538	3,567	3,752
Investing cash flow	(Btmn)	(1,759)	(2,068)	(1,551)	(1,717)	(1,731)	(2,032)	(2,162)	(2,192)
Financing cash flow	(Btmn)	(408)	(382)	577	(62)	(23)	105	(395)	(410)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(153)</b>	<b>100</b>	<b>(225)</b>	<b>296</b>	<b>352</b>	<b>1,610</b>	<b>1,009</b>	<b>1,150</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	14.4	14.7	7.8	15.7	11.7	13.3	13.4	13.5
Operating margin	(%)	6.3	5.6	(1.9)	7.2	3.8	5.2	5.4	5.5
EBITDA margin	(%)	15.8	16.4	9.0	16.2	13.6	15.3	15.4	15.6
EBIT margin	(%)	8.0	7.3	0.1	8.9	5.6	7.1	7.3	7.5
Net profit margin	(%)	7.1	9.3	1.5	11.2	7.3	10.3	10.4	10.8
ROE	(%)	9.5	8.0	1.0	13.1	7.5	10.4	10.1	9.9
ROA	(%)	6.8	5.8	0.7	9.2	5.3	7.3	7.3	7.3
Net D/E	(x)	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1	0.0
Interest coverage	(x)	33.6	26.1	17.7	34.2	23.4	25.5	26.5	27.5
Debt service coverage	(x)	2.9	1.7	0.4	1.8	1.4	1.7	1.8	1.4
Payout Ratio	(%)	21.0	18.6	59.9	12.3	13.7	20.0	20.0	20.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Sales growth	(%)	1.3	(14.0)	(4.9)	32.2	4.1	1.2	3.0	3.0
Feed revenue	(Bt mn)	3,172	3,019	2,845	3,034	3,306	3,052	3,132	3,214
Farm revenue	(Bt mn)	5,089	4,708	3,827	5,313	6,549	6,085	6,269	6,459
Food revenue	(Bt mn)	8,603	6,745	7,109	9,875	9,107	10,054	10,357	10,670
Chicken meat volume	(000 tons)	123	103	105	110	108	113	115	117
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)	4,219	5,051	4,944	4,545	4,853	4,771	4,793	4,527
Cost of goods sold	(Btmn)	(3,535)	(4,112)	(4,267)	(4,081)	(4,284)	(4,194)	(4,190)	(3,959)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>683</b>	<b>939</b>	<b>677</b>	<b>464</b>	<b>569</b>	<b>577</b>	<b>603</b>	<b>568</b>
SG&A	(Btmn)	(373)	(405)	(396)	(354)	(374)	(378)	(389)	(369)
Other income	(Btmn)	88	86	57	79	95	91	84	93
Interest expense	(Btmn)	(23)	(22)	(21)	(25)	(29)	(29)	(27)	(29)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>376</b>	<b>598</b>	<b>318</b>	<b>164</b>	<b>261</b>	<b>262</b>	<b>271</b>	<b>262</b>
Corporate tax	(Btmn)	(46)	(65)	(61)	(33)	(42)	(54)	(63)	(51)
Equity a/c profits	(Btmn)	155	207	163	108	118	111	198	232
Minority interests	(Btmn)	(0)	(1)	0	(1)	(2)	(1)	(2)	(2)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>484</b>	<b>739</b>	<b>421</b>	<b>237</b>	<b>334</b>	<b>318</b>	<b>403</b>	<b>441</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(30)	(56)	31	61	15	1	8	25
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>454</b>	<b>683</b>	<b>452</b>	<b>298</b>	<b>349</b>	<b>319</b>	<b>410</b>	<b>466</b>
EBITDA	(Btmn)	734	957	668	542	654	699	682	672
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.39</b>	<b>0.59</b>	<b>0.34</b>	<b>0.19</b>	<b>0.27</b>	<b>0.25</b>	<b>0.32</b>	<b>0.35</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.36	0.54	0.36	0.24	0.28	0.25	0.33	0.37

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total current assets	(Btmn)	6,318	6,655	6,321	6,654	6,826	6,472	7,098	7,469
Total fixed assets	(Btmn)	17,025	16,620	17,094	17,398	17,599	17,860	18,235	18,575
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>23,343</b>	<b>23,275</b>	<b>23,415</b>	<b>24,052</b>	<b>24,425</b>	<b>24,331</b>	<b>25,333</b>	<b>26,043</b>
Total loans	(Btmn)	4,850	4,845	4,831	5,127	5,349	5,076	5,171	5,185
Total current liabilities	(Btmn)	3,723	3,970	2,830	3,073	3,354	2,944	3,536	3,398
Total long-term liabilities	(Btmn)	3,150	3,150	3,979	4,074	4,066	4,063	4,058	4,444
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>6,872</b>	<b>7,120</b>	<b>6,809</b>	<b>7,147</b>	<b>7,420</b>	<b>7,006</b>	<b>7,595</b>	<b>7,842</b>
Paid-up capital	(Btmn)	1,254	1,254	1,254	1,253	1,254	1,254	1,254	1,254
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>15,470</b>	<b>16,155</b>	<b>16,606</b>	<b>16,905</b>	<b>17,005</b>	<b>17,325</b>	<b>17,738</b>	<b>18,206</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>12.34</b>	<b>12.88</b>	<b>13.24</b>	<b>13.48</b>	<b>13.56</b>	<b>13.82</b>	<b>14.15</b>	<b>14.52</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Core Profit	(Btmn)	454	683	452	298	349	319	410	466
Depreciation and amortization	(Btmn)	336	336	329	353	365	409	384	381
Operating cash flow	(Btmn)	675	1,019	(151)	533	178	898	497	1,095
Investing cash flow	(Btmn)	(400)	(548)	(196)	(379)	(423)	(464)	(466)	(375)
Financing cash flow	(Btmn)	(152)	(29)	(24)	268	(57)	(302)	67	(44)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>123</b>	<b>441</b>	<b>(371)</b>	<b>423</b>	<b>(302)</b>	<b>132</b>	<b>99</b>	<b>676</b>

### Key Financial Ratios

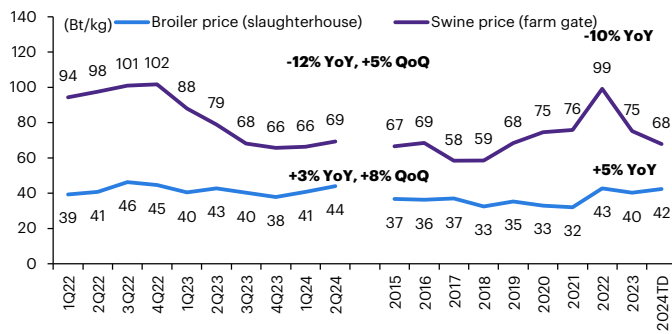
FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Gross margin	(%)	16.2	18.6	13.7	10.2	11.7	12.1	12.6	12.6
Operating margin	(%)	7.4	10.6	5.7	2.4	4.0	4.2	4.5	4.4
EBITDA margin	(%)	17.4	18.9	13.5	11.9	13.5	14.7	14.2	14.9
EBIT margin	(%)	9.4	12.3	6.9	4.2	6.0	6.1	6.2	6.4
Net profit margin	(%)	10.8	13.5	9.1	6.6	7.2	6.7	8.6	10.3
ROE	(%)	12.7	18.7	10.3	5.7	7.9	7.4	9.2	9.8
ROA	(%)	8.6	12.7	7.2	4.0	5.5	5.2	6.5	6.9
Net D/E	(x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Interest coverage	(x)	32.5	43.5	32.2	21.6	22.7	24.4	24.8	22.9
Debt service coverage	(x)	1.2	1.5	1.6	1.2	1.3	1.5	1.4	1.8

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Sales growth	(%)	13.8	54.7	41.0	13.4	15.0	(5.5)	(3.1)	(0.4)
Feed revenue	(Bt mn)	716	859	795	744	918	826	818	809
Farm revenue	(Bt mn)	1,284	1,467	1,478	1,732	1,559	1,716	1,541	1,524
Food revenue	(Bt mn)	2,218	2,725	2,672	2,065	2,376	2,228	2,438	2,194
Chicken meat volume	(000 tons)	25	28	27	26	26	28	29	28
FX	(Bt/US\$1)	34.4	36.4	36.4	33.9	34.5	35.2	35.7	35.7

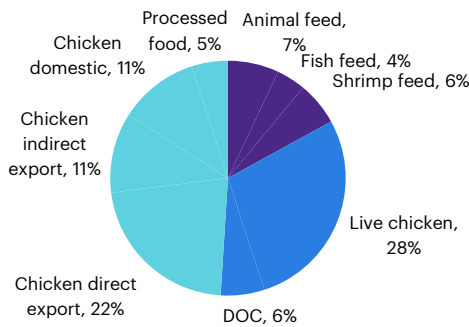
**Appendix**

**Figure 1: Local broiler & swine prices**



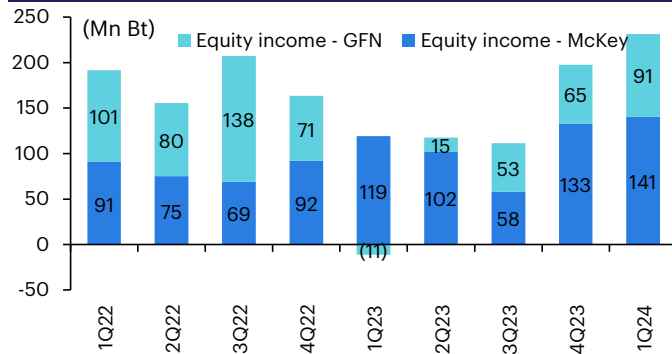
Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 3: Revenue breakdown by business in 2023; 17% from feed, 35% from farm, 48% from food unit**



Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 5: GFPT's equity income breakdown by company**



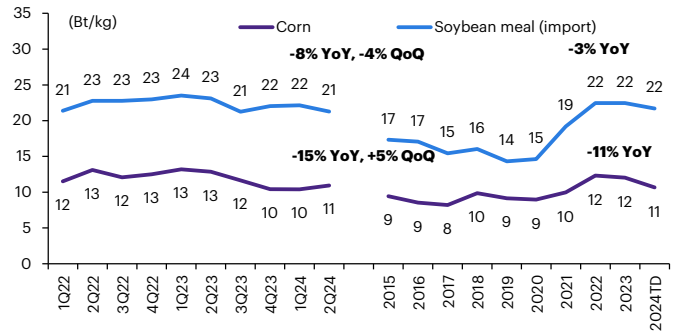
Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 7: Valuation summary** (price as of Jul 17, 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	23.90	28.0	18.5	n.m.	22.9	18.6	n.m.	n.m.	23	1.8	1.7	1.6	(4)	8	9	1.0	1.3	1.6	n.m.	20.8	17.3
CPF	Outperform	24.10	28.0	18.3	n.m.	18.4	16.2	n.m.	n.m.	14	0.7	0.7	0.6	(6)	4	4	0.0	2.1	2.3	15.6	11.0	10.5
GFPT	Outperform	13.00	16.0	25.5	12.6	8.4	7.9	(37)	49	6	0.9	0.8	0.8	8	10	10	1.2	2.4	2.5	7.7	6.3	5.8
TU	Outperform	15.00	18.0	24.7	15.1	13.2	11.4	(32)	14	15	1.0	1.0	0.9	6	8	9	3.6	4.7	5.0	10.0	8.8	8.2
<b>Average</b>					<b>13.8</b>	<b>15.7</b>	<b>13.5</b>	<b>(35)</b>	<b>32</b>	<b>15</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>1</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>1.4</b>	<b>2.6</b>	<b>2.9</b>	<b>11.1</b>	<b>11.7</b>	<b>10.4</b>

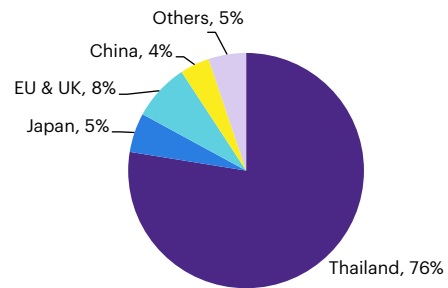
Source: InnovestX Research

**Figure 2: Feedstock prices**



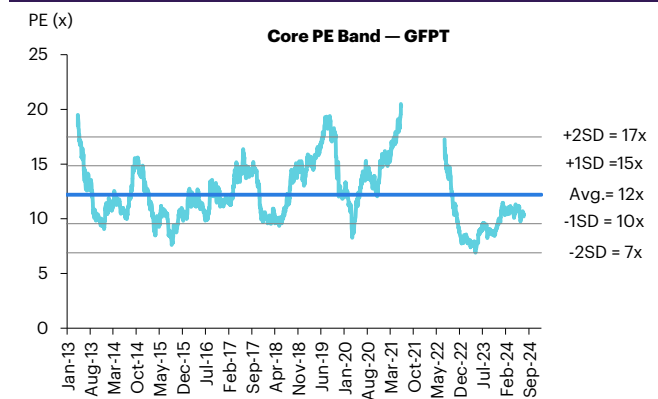
Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 4: Revenue breakdown by market destinations in 2023; 76% from domestic and 23% from export**



Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 6: GFPT's historical core PE band**



Source: InnovestX Research

## มว. จีเอฟพีที

### 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณลักษณะในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว 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 ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน

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, SNPP, 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, 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 (ได้มาตรฐาน)**

2S, AAI, ADVANC, AE, 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, BLA, BPP, BRR, BSBM, BTC, 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, 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, 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, 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, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSCC, 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, KCC, 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, MAGURO, 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, NEWS, NFN, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, 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, QTGC, 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, SNPP, 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, TGRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THUMI, 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, TH, 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.