

# เจริญโภคภัณฑ์อาหาร

# CPF

บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)

Bloomberg CPF TB  
Reuters CPF.BK

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

## 3Q67: กำไรปกติเป็นไปตามคาด

กำไรจากการดำเนินงานปกติ 3Q67 เป็นไปตามคาดที่ 6.6 พันลบ. พันตัวจากขาดทุนจากการดำเนินงานปกติ 3.5 พันลบ. ใน 3Q66 แต่ +15% QoQ เราคาดว่ากำไรปกติ 4Q67 จะเพิ่มขึ้น YoY จากมาร์จิ้นที่กว้างขึ้นเพราะราคาสัตว์บกในประเทศและต่างประเทศสูงท่ามกลางต้นทุนอาหารสัตว์ระดับต่ำ แต่จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล เมื่อมองต่อไปข้างหน้า CPF คาดว่าต้นทุนอาหารสัตว์ที่มีแนวโน้มปรับตัวลดลงจะช่วยสนับสนุนผลการดำเนินงานของบริษัทตั้งแต่ 4Q67 ต่อเนื่องไปอย่างน้อยจนถึง 1H68 เราคาดค่าแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ CPF โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2568 อ้างอิงวิธี SOTP ที่ 29 บาท ซึ่งประกอบด้วย 3 บาท สำหรับธุรกิจของ CPF (PE 6-10 เท่าสำหรับธุรกิจอาหารสัตว์ ธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์ และธุรกิจอาหาร) และ 26 บาท สำหรับการถือหุ้นใน CPALL และ CPAXT

**กำไรสุทธิ 3Q67 อยู่ที่ 7.3 พันลบ. พันตัวจากขาดทุนสุทธิ 1.8 พันลบ. ใน 3Q66 และ +6% QoQ** สูงกว่ากำไรสุทธิที่คาดการณ์ไว้ที่ 6.3-6.8 พันลบ. จากกำไรพิเศษจำนวน 669 ลบ. (กำไรจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าสิทธิธรรมของสินทรัพย์ชีวภาพในประเทศไทยและประเทศเวียดนาม จากราคาสุกรปรับตัวเพิ่มขึ้น)

**กำไรจากการดำเนินงานปกติ 3Q67 เป็นไปตามคาดที่ 6.6 พันลบ. พันตัวจากขาดทุนจากการดำเนินงานปกติ 3.5 พันลบ. ใน 3Q66 แต่ +15% QoQ** การปรับตัวดีขึ้นเกิดจาก: 1) อัตราค่าไร่ขึ้นต้นที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 15.4% (จาก 10.8% ใน 3Q66) โดยเพิ่มขึ้นในทุกกลุ่มธุรกิจ นำโดยธุรกิจสัตว์ปีก (+710bps YoY ในประเทศไทย และ +410bps YoY ในต่างประเทศ) จากราคาสัตว์บ่งที่เพิ่มขึ้นและการส่งออกไก่เนื้อที่ดีขึ้นในประเทศไทย, ราคาสุกรที่สูงขึ้นในประเทศเวียดนาม, และต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง; 2) ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนที่เพิ่มขึ้นสู่ 3.7 พันลบ. (เทียบกับ 528 ลบ. ใน 3Q66) จาก CPALL และ CPAXT (ยอดขายและมาร์จิ้นแข็งแกร่ง), CTI (พลิกกลับมาทำกำไร จากขาดทุนในปีก่อน จากราคาสุกรที่สูงขึ้นในประเทศจีนใน 3Q67 และการขายฟาร์มสุกรที่สร้างผลขาดทุนในประเทศจีนออกไปบางส่วนใน 4Q66) และ Hylife (ส่วนแบ่งกำไรดีขึ้น YoY หลังจากขายธุรกิจที่สร้างผลขาดทุนในสหรัฐฯ ใน 3Q66); 3) อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่ลดลง (-90bps YoY) หลังจากบริษัทขายฟาร์มไก่ที่สร้างผลขาดทุนประเทศจีนออกไปบางส่วนใน 4Q66; 4) ดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง (-5% YoY) จากการชำระคืนหนี้บางส่วน และต้นทุนทางการเงินที่ลดลงจากธุรกิจต่างประเทศ

**ประเด็นสำคัญจากการประชุม ต้นทุนอาหารสัตว์** CPF มีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อทิศทางต้นทุนอาหารสัตว์ซึ่งโดยเฉลี่ยในปี 2567 มีการปรับตัวลดลงมา 8-10% และน่าจะลดลงได้อีก 3-5% ในปี 2568 จากผลผลิตข้าวโพดและกากถั่วเหลืองที่เพิ่มขึ้นในประเทศไทยและต่างประเทศจากสภาวะการเพาะปลูกที่ดี ในขณะที่ราคาข้าวสาลีทั่วโลกมีแนวโน้มลดลงหากสงครามรัสเซีย-ยูเครนจบลง ซึ่งจะช่วยให้จุดคุ้มทุนของฟาร์มเลี้ยงสัตว์สำหรับผู้ประกอบการรายใหญ่ลดลงอีก จากปัจจุบันที่ 65 บาท/กก. และ 37-38 บาท/กก. สำหรับสุกรและไก่มีชีวิตในประเทศ, VND43,000/กก. และ CNY15-16/กก. สำหรับสุกรมีชีวิตในประเทศเวียดนามและประเทศจีน **ราคาสัตว์บกในประเทศ** CPF คาดว่าราคาสุกรในประเทศจะปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ 72-73 บาท/กก. (เทียบกับ 72 บาท/กก. ในปัจจุบัน และ 69 บาท/กก. YTD) ในปี 2568 จากอุปทานที่ลดลงจากการที่โรค ASF กลับมาระบาดในบางพื้นที่ที่มีน้ำท่วมในเดือนก.ย.-ต.ค. การผลิตสุกรในประเทศไทยที่ลดลงสู่ 19.2 ล้านตัวในปี 2568 (จาก 19.4 ล้านตัวในปี 2567) และปริมาณเนื้อสุกรลักลอบนำเข้าที่ลดลง ราคาไก่เนื้อในประเทศในปี 2568 มีแนวโน้มจะอยู่ที่ระดับใกล้เคียงกับปี 2567 (เทียบกับ 37-38 บาท/กก. ในปัจจุบัน และ 42 บาท/กก. YTD) จากอุปทานไก่เพิ่มขึ้น จะโดนหักล้างโดยความต้องการนำเข้าที่แข็งแกร่งจากสหภาพยุโรป สหราชอาณาจักร และญี่ปุ่น **ราคาสุกรต่างประเทศ** CPF มองว่าราคาสุกรในประเทศเวียดนามในปี 2568 จะสูงกว่า VND60,000/กก. (เทียบกับ VND61,500/กก. ในปัจจุบัน และ VND59,000/กก. YTD) จากสถานการณ์ขาดแคลนอุปทานหลังจากที่โรค ASF กลับมาระบาดในบางพื้นที่ที่มีน้ำท่วมในเดือนก.ย.-ต.ค. ราคาสุกรในประเทศจีนในปี 2568 น่าจะอยู่ที่ CNY15/กก. (เทียบกับ CNY16.5/กก. ในปัจจุบัน และ CNY16.8/กก. YTD) จากปริมาณผลผลิตที่เพิ่มขึ้นท่ามกลางอุปสงค์ระดับปานกลาง แต่ยังสามารถทำกำไรได้จากต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลงในปีหน้า **ประเทศอื่นๆ** ในปี 2568 CPF คาดว่าส่วนแบ่งขาดทุนจากธุรกิจต่างประเทศจะลดลง YoY จาก: 1) ธุรกิจไก่สหรัฐฯ (Belliesio) จากการเปิดตัวผลิตภัณฑ์ประเภทใหม่ เช่น Thai cube box มากขึ้น (หลังจากประสบความสำเร็จในการเปิดตัวในยุโรปก่อนหน้านี้); 2) ธุรกิจสัตว์บกในประเทศอินเดีย จากการเพิ่มสัดส่วนยอดขายอาหารสัตว์และอาหาร โดยลดยอดขายไก่มีชีวิตเพื่อลดการพึ่งพาธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์ที่มีความผันผวน **การลงทุน** CPF จะยังคงมุ่งเน้นที่การดำเนินงานและสินทรัพย์หลัก และระมัดระวังการลงทุนใหม่ๆ

**ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ:** ราคาที่ลดลงจากกำลังซื้อประปรายและอุปทานที่มากขึ้น ต้นทุนอาหารสัตว์สูง และเงินบาทแข็งค่า ปัจจัยเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การปล่อยก๊าซเรือนกระจก, การบริหารจัดการน้ำและของเสีย (E), สวัสดิภาพของลูกไก่, การบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ และนโยบายเกี่ยวกับสุขภาพและความปลอดภัย (S)

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	614,197	585,844	578,370	591,845	604,071
EBITDA	(Btmn)	63,900	43,500	69,765	70,911	72,255
Core profit	(Btmn)	10,771	(17,329)	16,838	19,326	22,114
Reported profit	(Btmn)	13,970	(5,207)	19,280	19,326	22,114
Core EPS	(Bt)	1.29	(2.30)	2.02	2.33	2.69
DPS	(Bt)	0.75	0.00	0.70	0.55	0.60
P/E, core	(x)	19.0	n.a.	12.1	10.5	9.1
EPS growth, core	(%)	14,094.1	(278.4)	n.a.	15.8	15.3
P/BV, core	(x)	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6
ROE	(%)	3.7	(5.9)	5.9	6.5	7.1
Dividend yield	(%)	3.1	0.0	2.9	2.3	2.5
EV/EBITDA	(x)	10.7	15.6	9.6	9.2	8.7

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลวงเงินสินเชื่อในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

### Stock data

Last close (Nov 15) (Bt)	24.40
Target price (Bt)	29.00
Mkt cap (Btbn)	205.29
12-m high / low (Bt)	26 / 17
Avg. daily 6m (US\$m)	17.43
Foreign limit / actual (%)	40 / 26
Free float (%)	47.4
Outstanding Short Position (%)	0.41

### Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(4.3)	(0.4)	31.2
Relative to SET	(1.5)	(10.0)	28.7

### INXV core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2024F	2025F
Consensus (Bt mn)	17,593	16,832
INXV vs Consensus (%)	(4.3)	14.8

Earnings momentum	YoY	QoQ
INXV 4Q24 core earnings	Up	Down

### 2023 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	AAA
-----------------	-----

### Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	4.43	1/58
Environmental Score and Rank	5.12	1/58
Social Score and Rank	3.55	1/58
Governance Score and Rank	4.46	2/58

Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

#### ศิริมา ติสสร, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1004  
sirima.d@innovestx.co.th

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การปล่อยก๊าซเรือนกระจก, การบริหารจัดการน้ำและของเสีย (E), สวัสดิภาพของลูกค้, การบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ และนโยบายเกี่ยวกับสุขภาพและความปลอดภัย (S) สำหรับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม เรามองว่า CPF อยู่ในตำแหน่งผู้นำที่มีความมุ่งมั่นในระยะยาวและระยะกลาง และมีความก้าวหน้าตามเป้า แต่ข้อมูลของบริษัทส่วนใหญ่เน้นไปที่การดำเนินงานในประเทศไทย (37% ของยอดขาย) ขณะที่ข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับการดำเนินงานต่างประเทศได้ถูกให้ไว้ในปี 2566 แต่ยังไม่ครอบคลุมการดำเนินงานในต่างประเทศทั้งหมด

**ESG Ratings and Indices**

<b>Bloomberg ESG Financial Materiality Score</b>	<b>4.43 (2022)</b>	<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>	
Rank in Sector	1/58	CPF	5	Yes	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

**ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)**

- CPF มุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 และตั้งเป้าที่จะลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกขอบเขต 1 และ 2 ในประเทศไทย ลง 25% จากฐานปี 2558 ภายในปี 2568 (เทียบกับ 24% ในปี 2566)
- ภายในปี 2573 CPF ตั้งเป้าลดของเสียจากระบวนการผลิตที่ถูกนำไปฝังกลบและเผาให้เป็นศูนย์ (เทียบกับความก้าวหน้า 96% ในปี 2566 ใน 9 ประเทศ รวมถึงประเทศไทย), ลดขยะอาหารในกระบวนการดำเนินธุรกิจของบริษัทที่ถูกนำไปฝังกลบให้เป็นศูนย์ (เทียบกับความก้าวหน้า 78% ในปี 2566 ในประเทศไทย) และ 100% ของบรรจุภัณฑ์พลาสติกสำหรับบรรจุอาหารที่นำมาใช้จะต้องสามารถนำกลับมาใช้ซ้ำหรือนำมาใช้ใหม่ หรือสามารถย่อยสลายได้ (เทียบกับความก้าวหน้า 84% ในปี 2566 ใน 4 ประเทศ รวมถึงประเทศไทย)
- ภายในปี 2568 ในประเทศไทย CPF ตั้งเป้า 30% ของปริมาณการดื่มน้ำมาใช้ต่อหน่วยการผลิตลดลงเมื่อเทียบกับปีฐาน 2558 (เทียบกับ 50% ในปี 2566)
- ภายในปี 2568 CPF ตั้งเป้า 100% ของวัตถุดิบหลักมาจากพื้นที่ที่ได้รับการตรวจสอบแล้วว่าปราศจากการตัดไม้ทำลายป่า (เทียบกับ 35% ในปี 2566 ใน 7 ประเทศ รวมถึงประเทศไทย) ภายในปี 2573 ในประเทศไทย CPF ตั้งเป้า 200,000 ต้น กุ๊ชคาร์บอนไดออกไซด์ที่ดูดซับจากการอนุรักษ์และฟื้นฟูป่าและฟื้นพื้นที่สีเขียวในสถานประกอบการ (เทียบกับ 46,000 ต้น ในปี 2566)
- เรามองว่า CPF อยู่ในตำแหน่งผู้นำที่มีความมุ่งมั่นในระยะยาวและระยะกลาง และมีความก้าวหน้าในประเด็นสิ่งแวดล้อมที่สำคัญ ข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับการดำเนินงานต่างประเทศนอกเหนือจากประเทศไทย (37% ของยอดขาย) ได้ถูกให้ไว้ในปี 2566 แต่ยังไม่ครอบคลุมการดำเนินงานในต่างประเทศทั้งหมด

**ประเด็นด้านสังคม (S)**

- ภายในปี 2573 CPF ตั้งเป้า 100% ของวัตถุดิบหลักสามารถตรวจสอบย้อนกลับได้ (เทียบกับ 49% ในปี 2566 ใน 7 ประเทศ รวมถึงประเทศไทย)
- ภายในปี 2573 CPF ตั้งเป้า 100% ของฟาร์มสุกรแม่พันธุ์รวมที่ได้รับการเลี้ยงดูในระบบคอกขังรวม (เทียบกับ 45% ในปี 2566) และเพิ่มกำลังการผลิตของไข่ไก่ที่มาจากเลี้ยงแบบปล่อยอิสระในโรงเรือน 10% ต่อปี เมื่อเทียบกับปี 2565 (เทียบกับ 184% ต่อปี ในปี 2566 ใน 6 ประเทศ รวมถึงประเทศไทย) และ 100% ของการเลี้ยงไก่เนื้อได้รับการเสริมสภาพแวดล้อมทางกายภาพ (เทียบกับ 88% ในปี 2566 ใน 9 ประเทศ รวมถึงประเทศไทย)
- ภายในปี 2573 ในประเทศไทย CPF ตั้งเป้า 50% ของผลิตภัณฑ์ใหม่ได้รับการพัฒนาเพื่อสุขภาพที่ดีและมีคุณค่าทางโภชนาการที่มากขึ้น (เทียบกับ 48% ในปี 2566), 40% ของยอดขายมาจากผลิตภัณฑ์สีเขียว (เทียบกับ 36.5% ในปี 2566), เข้าถึงผู้บริโภคจำนวน 35 ล้านรายต่อวัน ด้วยอาหารและเครื่องดื่มเพื่อสุขภาพที่ดีกว่า (เทียบกับ 26 ล้านรายในปี 2566) และการเรียกคืนสินค้าที่ส่งผลต่อสุขภาพของสาธารณชนเป็นศูนย์ (เทียบกับความก้าวหน้า 100% ในปี 2566)
- ภายในปี 2573 CPF ตั้งเป้าคน 3 ล้านรายในชุมชนที่เชื่อมโยงกับการดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจของบริษัทจะมีวิถีชีวิตที่ดีขึ้น (เทียบกับ 3.5 ล้านรายใน 7 ประเทศ รวมถึงประเทศไทย)
- ในปี 2566 อัตราความถี่ของการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงานอยู่ที่ 0.9 ครั้ง ต่อ 1 ล้านชั่วโมงการทำงาน (เทียบกับ 1.8 ครั้ง ในปี 2565) สะท้อนถึงตัวเลขระดับต่ำของอุตสาหกรรม และอัตราการลาออกของพนักงานอยู่ที่ 25% (เทียบกับ 29% ในปี 2565) ซึ่งเป็นตัวเลขระดับสูงของอุตสาหกรรม
- เรามองว่า CPF อยู่ในตำแหน่งผู้นำที่มีความมุ่งมั่นและความก้าวหน้าในประเด็นด้านสังคมที่สำคัญ อย่างไรก็ตาม ข้อมูลของบริษัท นำโดยกิจการในประเทศไทยและบางประเทศในต่างประเทศที่ให้ไว้ในปี 2566 ยังไม่ครอบคลุมการดำเนินงานทั้งหมดของบริษัท

**ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)**

- ในปี 2566 คณะกรรมการ CPF ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 15 คน: กรรมการผู้หญิง 2 คน (13% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 5 คน (33% ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 10 คน (67% ของกรรมการทั้งหมด) การขาดความหลากหลายทางเพศ อาจส่งผลให้มีข้อจำกัดต่อความหลากหลายของมุมมองในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์
- ในปี 2566 ประธานกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารสูงสุด ซึ่งส่งเสริมให้การกำกับดูแลธุรกิจมีประสิทธิภาพมากขึ้น
- ในปี 2566 บริษัทมีนโยบายและรายงานด้านความยั่งยืน โดยการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนของบริษัทสอดคล้องกับแนวปฏิบัติของ UN, TCFD, CDP และ GRI ทำให้บริษัทอยู่ในตำแหน่งผู้นำกลุ่มอุตสาหกรรม

**ESG Financial Materiality Score and Disclosure**

	2022	2023
<b>ESG Financial Materiality Score</b>	<b>4.59</b>	<b>4.43</b>
<b>Environment Financial Materiality Score</b>	<b>5.69</b>	<b>5.12</b>
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	288	362
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	1,198	1,193
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	4,412	11,377
Total Energy Consumption ('000 MWh)	3,373	3,312
Renewable Energy Use ('000 MWh)	1,503	1,564
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	42	41
Total Water Withdrawal ('000 metric tonnes)	232,800	243,000
<b>Social Financial Materiality Score</b>	<b>3.26</b>	<b>3.55</b>
Quality Assurance and Recall Policy	Yes	Yes
Women in Workforce (%)	44.56	44.84
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	1.00	0.18
Employee Turnover (%)	10.98	14.64
Employee Training Cost (Btm)	239.83	231.19
Employee Training (hours)	1,772,550	4,991,190
<b>Governance Financial Materiality Score</b>	<b>4.61</b>	<b>4.46</b>
Company Conducts Board Evaluations	Yes	Yes
Board Size (persons)	15	14
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	10	9
Number of Board Meetings for the Year (persons)	9	8
Number of Female Executives (persons)	7	7
Number of Independent Directors (persons)	5	4

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการนำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม 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)	532,573	589,713	512,704	614,197	585,844	578,370	591,845	604,071
Cost of goods sold	(Btmn)	(455,325)	(482,470)	(446,815)	(532,324)	(524,643)	(496,243)	(507,339)	(517,376)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>77,248</b>	<b>107,243</b>	<b>65,890</b>	<b>81,873</b>	<b>61,201</b>	<b>82,127</b>	<b>84,506</b>	<b>86,696</b>
SG&A	(Btmn)	(53,951)	(57,665)	(50,880)	(55,001)	(55,875)	(51,186)	(53,266)	(54,971)
Other income	(Btmn)	4,202	4,304	4,880	4,821	4,943	4,880	4,993	5,096
Interest expense	(Btmn)	(13,785)	(16,818)	(16,596)	(20,358)	(25,506)	(24,414)	(24,538)	(24,009)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>13,714</b>	<b>37,065</b>	<b>3,293</b>	<b>11,335</b>	<b>(15,238)</b>	<b>11,407</b>	<b>11,696</b>	<b>12,812</b>
Corporate tax	(Btmn)	(3,828)	(10,686)	(2,176)	(3,792)	440	(4,164)	(4,269)	(4,677)
Equity a/c profits	(Btmn)	8,893	9,254	2,277	3,745	(210)	12,355	14,711	16,818
Minority interests	(Btmn)	(4,065)	(10,738)	(2,722)	(516)	(2,321)	(2,760)	(2,811)	(2,840)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>14,715</b>	<b>24,894</b>	<b>672</b>	<b>10,771</b>	<b>(17,329)</b>	<b>16,838</b>	<b>19,326</b>	<b>22,114</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	3,741	1,128	12,356	3,198	12,121	2,442	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>18,456</b>	<b>26,022</b>	<b>13,028</b>	<b>13,970</b>	<b>(5,207)</b>	<b>19,280</b>	<b>19,326</b>	<b>22,114</b>
EBITDA	(Btmn)	50,535	82,211	48,820	63,900	43,500	69,765	70,911	72,255
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1.72</b>	<b>3.00</b>	<b>0.01</b>	<b>1.29</b>	<b>(2.30)</b>	<b>2.02</b>	<b>2.33</b>	<b>2.69</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	2.18	3.14	1.56	1.69	(0.75)	2.33	2.33	2.69
DPS (Bt)	(Bt)	0.70	1.00	0.65	0.75	0.00	0.70	0.55	0.60

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	178,646	194,670	216,550	233,219	209,116	228,809	243,667	257,280
Total fixed assets	(Btmn)	455,405	567,049	628,694	693,768	678,102	670,294	664,147	657,102
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>634,051</b>	<b>761,719</b>	<b>845,244</b>	<b>926,987</b>	<b>887,218</b>	<b>899,102</b>	<b>907,814</b>	<b>914,382</b>
Total loans	(Btmn)	334,225	416,111	464,617	520,553	515,112	525,789	517,344	504,540
Total current liabilities	(Btmn)	197,711	204,147	203,928	266,978	259,463	192,731	198,428	195,973
Total long-term liabilities	(Btmn)	217,467	295,394	351,965	360,166	342,722	417,509	405,302	396,707
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>415,178</b>	<b>499,541</b>	<b>555,893</b>	<b>627,144</b>	<b>602,185</b>	<b>610,240</b>	<b>603,730</b>	<b>592,680</b>
Paid-up capital	(Btmn)	8,611	8,611	8,611	8,611	8,414	8,414	8,414	8,414
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>218,872</b>	<b>262,179</b>	<b>289,352</b>	<b>299,844</b>	<b>285,033</b>	<b>288,862</b>	<b>304,084</b>	<b>321,702</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>26.74</b>	<b>32.35</b>	<b>36.31</b>	<b>37.78</b>	<b>36.45</b>	<b>36.94</b>	<b>38.89</b>	<b>41.14</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	14,715	24,894	672	10,771	(17,329)	16,838	19,326	22,114
Depreciation and amortization	(Btmn)	23,036	28,328	28,931	32,207	33,232	33,944	34,678	35,434
Operating cash flow	(Btmn)	40,609	71,038	6,420	33,544	35,360	52,680	53,443	57,041
Investing cash flow	(Btmn)	(26,648)	(75,919)	(22,705)	(25,723)	(19,616)	(26,136)	(28,531)	(28,388)
Financing cash flow	(Btmn)	(12,035)	28,841	(5,744)	(12,858)	(19,282)	(4,773)	(12,550)	(17,300)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,927</b>	<b>23,960</b>	<b>(22,029)</b>	<b>(5,038)</b>	<b>(3,538)</b>	<b>21,770</b>	<b>12,362</b>	<b>11,353</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	14.5	18.2	12.9	13.3	10.4	14.2	14.3	14.4
Operating margin	(%)	4.4	8.4	2.9	4.4	0.9	5.3	5.3	5.3
EBITDA margin	(%)	9.5	13.9	9.5	10.4	7.4	12.1	12.0	12.0
EBIT margin	(%)	5.2	9.1	3.9	5.2	1.8	6.2	6.1	6.1
Net profit margin	(%)	3.5	4.4	2.5	2.3	(0.9)	3.3	3.3	3.7
ROE	(%)	6.7	10.3	0.2	3.7	(5.9)	5.9	6.5	7.1
ROA	(%)	2.3	3.6	0.1	1.2	(1.9)	1.9	2.1	2.4
Net D/E	(x)	1.4	1.4	1.5	1.6	1.7	1.7	1.5	1.4
Interest coverage	(x)	3.7	4.9	2.9	3.1	1.7	2.9	2.9	3.0
Debt service coverage	(x)	0.3	0.5	0.3	0.3	0.2	0.4	0.4	0.5
Payout Ratio	(%)	32.1	31.9	41.7	44.4	0.0	30.1	23.6	22.3

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total sales growth	(%)	(1.7)	10.7	(13.1)	19.8	(4.6)	(1.3)	2.3	2.1
GPM from Thai-livestock	(%)	12.1	16.1	11.1	18.9	10.9	14.2	14.3	14.4
GPM from Thai-aquatic	(%)	7.5	12.4	9.4	8.5	9.2	12.6	12.8	13.0
GPM from CPP HK*	(%)	17.6	22.9	14.9	10.0	8.3	17.0	17.0	17.0
GPM from other overseas	(%)	13.0	13.8	13.3	11.5	11.8	12.5	12.6	12.7
FX	(Bt/US\$1)	31.0	31.3	32.0	35.1	34.8	35.3	35.6	35.6

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total revenue	(Btmn)	159,048	143,781	150,246	144,498	147,319	140,037	149,498	142,703
Cost of goods sold	(Btmn)	(141,569)	(129,191)	(134,926)	(128,940)	(131,586)	(123,228)	(126,484)	(120,756)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>17,479</b>	<b>14,590</b>	<b>15,320</b>	<b>15,558</b>	<b>15,733</b>	<b>16,809</b>	<b>23,013</b>	<b>21,947</b>
SG&A	(Btmn)	(14,928)	(11,798)	(12,693)	(14,079)	(17,305)	(12,178)	(12,760)	(12,624)
Other income	(Btmn)	1,687	1,151	1,245	1,124	1,422	1,065	1,193	1,639
Interest expense	(Btmn)	(6,035)	(6,068)	(6,157)	(6,377)	(6,903)	(6,182)	(6,276)	(6,031)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(1,796)</b>	<b>(2,125)</b>	<b>(2,285)</b>	<b>(3,774)</b>	<b>(7,054)</b>	<b>(485)</b>	<b>5,171</b>	<b>4,930</b>
Corporate tax	(Btmn)	748	(259)	145	382	173	(550)	(2,046)	(1,059)
Equity a/c profits	(Btmn)	2,580	(1,088)	(293)	528	643	1,792	3,352	3,655
Minority interests	(Btmn)	(295)	174	(146)	(591)	(1,759)	(224)	(706)	(886)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,237</b>	<b>(3,298)</b>	<b>(2,579)</b>	<b>(3,455)</b>	<b>(7,997)</b>	<b>532</b>	<b>5,772</b>	<b>6,640</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	575	572	1,787	1,644	8,118	620	1,153	669
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,812</b>	<b>(2,725)</b>	<b>(792)</b>	<b>(1,811)</b>	<b>121</b>	<b>1,152</b>	<b>6,925</b>	<b>7,309</b>
EBITDA	(Btmn)	12,823	11,932	12,049	10,824	8,695	13,942	20,288	19,627
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.14</b>	<b>(0.43)</b>	<b>(0.35)</b>	<b>(0.46)</b>	<b>(1.05)</b>	<b>0.03</b>	<b>0.71</b>	<b>0.86</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.21	(0.36)	(0.12)	(0.25)	(0.01)	0.11	0.86	0.94

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total current assets	(Btmn)	233,219	221,441	220,310	218,595	209,116	212,622	210,058	199,623
Total fixed assets	(Btmn)	693,768	686,693	683,537	691,586	678,102	692,134	695,617	664,349
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>926,987</b>	<b>908,134</b>	<b>903,847</b>	<b>910,181</b>	<b>887,218</b>	<b>904,756</b>	<b>905,675</b>	<b>863,972</b>
Total loans	(Btmn)	520,553	515,415	526,103	534,380	515,112	522,180	511,716	492,994
Total current liabilities	(Btmn)	266,978	248,658	273,116	276,127	259,463	284,096	269,002	265,108
Total long-term liabilities	(Btmn)	360,166	367,971	347,375	353,453	342,722	325,572	331,476	311,805
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>627,144</b>	<b>616,630</b>	<b>620,491</b>	<b>629,580</b>	<b>602,185</b>	<b>609,668</b>	<b>600,478</b>	<b>576,912</b>
Paid-up capital	(Btmn)	137,854	135,401	130,593	128,867	123,286	126,377	133,163	136,765
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>299,844</b>	<b>291,504</b>	<b>283,356</b>	<b>280,601</b>	<b>285,033</b>	<b>295,089</b>	<b>305,197</b>	<b>287,060</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>37.78</b>	<b>36.92</b>	<b>36.24</b>	<b>35.89</b>	<b>36.45</b>	<b>38.11</b>	<b>39.41</b>	<b>37.07</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Core Profit	(Btmn)	1,812	(2,725)	(792)	(1,811)	121	1,152	6,925	7,309
Depreciation and amortization	(Btmn)	8,585	7,989	8,176	8,221	8,846	8,245	8,841	8,666
Operating cash flow	(Btmn)	1,362	5,830	4,345	10,764	14,421	14,453	18,003	14,058
Investing cash flow	(Btmn)	(6,126)	(4,265)	(1,260)	(6,278)	(7,814)	(2,739)	748	(6,478)
Financing cash flow	(Btmn)	8,251	(9,386)	(4,162)	(4,083)	(1,651)	(10,712)	(18,614)	(9,311)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,487</b>	<b>(7,821)</b>	<b>(1,077)</b>	<b>404</b>	<b>4,956</b>	<b>1,002</b>	<b>137</b>	<b>(1,731)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Gross margin	(%)	11.0	10.1	10.2	10.8	10.7	12.0	15.4	15.4
Operating margin	(%)	1.6	1.9	1.7	1.0	(1.1)	3.3	6.9	6.5
EBITDA margin	(%)	8.1	8.3	8.0	7.5	5.9	10.0	13.6	13.8
EBIT margin	(%)	2.7	2.7	2.6	1.8	(0.1)	4.1	7.7	7.7
Net profit margin	(%)	1.1	(1.9)	(0.5)	(1.3)	0.1	0.8	4.6	5.1
ROE	(%)	1.6	(4.5)	(3.6)	(4.9)	(11.3)	0.7	7.7	9.0
ROA	(%)	0.5	(1.4)	(1.1)	(1.5)	(3.6)	0.2	2.6	3.0
Net D/E	(x)	1.6	1.7	1.8	1.8	1.7	1.7	1.6	1.6
Interest coverage	(x)	2.1	2.0	2.0	1.7	1.3	2.3	3.2	3.3
Debt service coverage	(x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total sales growth	(%)	15.4	3.5	(3.7)	(9.8)	(7.4)	(2.6)	(0.5)	(1.2)
GPM from Thai-livestock	(%)	19.4	14.2	10.7	9.3	8.7	12.3	14.2	16.4
GPM from Thai-aquatic	(%)	6.8	10.2	11.0	9.6	5.2	14.1	13.8	11.4
GPM from CPP HK*	(%)	6.7	6.0	10.0	11.0	5.3	12.3	19.3	19.0
GPM from other overseas	(%)	7.0	9.1	9.7	10.0	13.1	11.2	13.8	12.4
FX	(Bt/US\$1)	36.4	33.9	34.5	35.2	35.7	35.7	36.7	34.8

**Figure 1: Earnings review**

P & L (Btmn)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	144,498	147,319	140,037	149,498	142,703	(1.2)	(4.5)
Gross profit	15,558	15,733	16,809	23,013	21,947	41.1	(4.6)
SG&A expense	(14,079)	(17,305)	(12,178)	(12,760)	(12,624)	(10.3)	(1.1)
Net other income/expense	1,124	1,422	1,065	1,193	1,639	45.7	37.3
Interest expense	(6,377)	(6,903)	(6,182)	(6,276)	(6,031)	(5.4)	(3.9)
Pre-tax profit	(3,774)	(7,054)	(485)	5,171	4,930	(230.6)	(4.7)
Corporate tax	382	173	(550)	(2,046)	(1,059)	(377.4)	(48.3)
Equity a/c profits	528	643	1,792	3,352	3,655	592.3	9.0
Minority interests	(591)	(1,759)	(224)	(706)	(886)	50.1	25.6
EBITDA	10,824	8,695	13,942	20,288	19,627	81.3	(3.3)
<b>Core profit</b>	<b>(3,455)</b>	<b>(7,997)</b>	<b>532</b>	<b>5,772</b>	<b>6,640</b>	<b>n.a.</b>	<b>15.0</b>
Extra. Gain (Loss)	1,644	8,118	620	1,153	669	(59.3)	(42.0)
<b>Net Profit</b>	<b>(1,811)</b>	<b>121</b>	<b>1,152</b>	<b>6,925</b>	<b>7,309</b>	<b>n.a.</b>	<b>5.6</b>
EPS	(0.25)	(0.01)	0.11	0.86	0.94	n.a.	9.8
<b>B/S (Btmn)</b>							
Total assets	910,181	887,218	904,756	905,675	863,972	(5.1)	(4.6)
Total liabilities	629,580	602,185	609,668	600,478	576,912	(8.4)	(3.9)
Total equity	280,601	285,033	295,089	305,197	287,060	2.3	(5.9)
BVPS (Bt)	35.9	36.5	38.1	39.4	37.1	3.3	(5.9)
<b>Financial ratio (%)</b>							
Gross margin	10.8	10.7	12.0	15.4	15.4	4.6	0.0
EBITDA margin	7.5	5.9	10.0	13.6	13.8	6.3	0.2
Net profit margin	(1.3)	0.1	0.8	4.6	5.1	6.4	0.5
SG&A expense/Revenue	9.7	11.7	8.7	8.5	8.8	(0.9)	0.3

Source: InnovestX Research

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

Key statistics	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	% Chg YoY	% Chg QoQ
<b>Sales (Bt mn)</b>							
Thai-Livestock	47,574	47,636	46,798	47,241	48,966	2.9	3.7
Thai-Aqua	6,736	6,606	6,425	6,437	5,868	(12.9)	(8.8)
Overseas-Livestock	78,728	81,938	76,869	82,887	78,085	(0.8)	(5.8)
Overseas-Aqua	11,460	11,139	9,945	12,933	9,784	(14.6)	(24.3)
<b>Total sales (Bt mn)</b>	<b>144,498</b>	<b>147,319</b>	<b>140,037</b>	<b>149,498</b>	<b>142,703</b>	<b>(1.2)</b>	<b>(4.5)</b>
<b>Gross margin (%)</b>							
Thai-Livestock	9.3	8.7	12.3	14.2	16.4	7.1	2.2
Thai-Aqua	9.6	5.2	14.1	13.8	11.4	1.8	(2.4)
Overseas-Livestock	11.5	10.1	11.9	16.7	15.6	4.1	(1.1)
Overseas-Aqua	3.1	7.7	9.7	12.3	10.5	7.4	(1.8)
<b>Total gross margin (%)</b>	<b>10.0</b>	<b>9.2</b>	<b>12.0</b>	<b>15.4</b>	<b>15.4</b>	<b>5.4</b>	<b>0.0</b>
<b>EBIT margin (%)</b>							
Thai-Livestock	(0.2)	(1.5)	4.5	5.3	7.9	8.1	2.6
Thai-Aqua	3.3	(10.3)	8.9	7.2	1.6	(1.7)	(5.6)
Overseas-Livestock	4.9	1.6	4.4	9.6	9.2	4.3	(0.4)
Overseas-Aqua	(5.2)	(3.0)	0.9	5.7	0.7	5.9	(5.0)
<b>Total EBIT margin (%)</b>	<b>2.3</b>	<b>(0.3)</b>	<b>4.4</b>	<b>7.8</b>	<b>7.9</b>	<b>5.6</b>	<b>0.1</b>

Source: InnovestX Research

**Figure 3: Valuation summary** (price as of Nov 15, 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	19.50	26.0	35.2	n.m.	16.0	13.2	n.m.	n.m.	21	1.5	1.4	1.3	(4)	9	10	1.3	1.9	2.3	n.m.	14.9	13.4
CPF	Outperform	24.40	29.0	21.7	n.m.	12.1	10.5	n.m.	n.m.	16	0.7	0.7	0.6	(6)	6	7	0.0	2.9	2.3	15.6	9.6	9.2
GFPT	Outperform	10.90	16.0	49.8	10.6	6.7	6.3	(37)	57	7	0.8	0.7	0.6	8	11	11	1.4	3.0	3.2	6.7	5.1	4.6
TU	Neutral	13.90	16.0	20.1	14.0	12.5	11.9	(32)	12	5	1.0	0.9	0.9	6	8	8	3.9	5.0	5.4	9.6	8.5	8.2
<b>Average</b>					<b>12.3</b>	<b>11.8</b>	<b>10.4</b>	<b>(35)</b>	<b>34</b>	<b>12</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>1</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>1.6</b>	<b>3.2</b>	<b>3.3</b>	<b>10.6</b>	<b>9.6</b>	<b>8.9</b>

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“IN VX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“IN VX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย IN VX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ IN VX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดพลาด หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณลักษณะของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ IN VX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย IN VX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

การซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก IN VX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2024 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAF, PAF, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPK, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCOT, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG\*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCTION, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

**Companies with Good CG Scoring**

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIJK, XO, XPG, YUASA, ZAA

**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 2023 to 28 October 2024) is publicized.

\*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการทำกิจกรรม เช่น การสรรหาผู้ถือหุ้นหรือการสรรหากรรมการ หรือการคัดเลือกกรรมการ หรือการคัดเลือกผู้บริหาร เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อเท็จจริงประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator Certified (ได้รับรับรอง)**

2S, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCO, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRI, BRR, BSBM, BTG, BTS, BWG, CAB, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JR, JTS, KASSET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAF, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGP, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPK, SNC, SNNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOT, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, WPH, XO, YUASA, ZEN

**Declared (ประกาศเจตนารมณ์)**

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, ECL, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NEX, NTSC, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PTC, RT, S, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UOBKH, UREKA, VNG, WELL, WIN, XPG

**N/A**

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, 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, BROCK, BSM, BSRA, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, 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, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQU, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAT, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTV, NUSA, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLT, PMC, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PRO, PSG, PSP, PTL, QTCC, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJINA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SBNEXT, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD, SMT, SO, SPA, SPCG, SPG, SUPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STC, STECH, STECON, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRIFN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, W, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of October 14, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.