

อาหาร

SET FOOD index Close: 24/9/2024 11,209.43 +24.01 / +0.21% Bt2,706mn
 Bloomberg ticker: SETFOOD



ยังคงมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องใน 2H67

ใน 3Q67TD ราคาสุกรต่างประเทศในเวียดนามและจีนอยู่ในระดับใกล้เคียงจุดสูงสุดในรอบ 2 ปี โดยราคาที่ น่าจะแข็งแกร่งต่อเนื่องใน 2H67 ได้รับปัจจัยหนุนจากสถานการณ์ขาดแคลนอุปทานอันเป็นผลมาจาก การกลับมาระบาดของโรค ASF ขณะที่ราคาสัตว์ปีกในประเทศอยู่ในระดับใกล้เคียงจุดสูงสุดในรอบ 1 ปีใน 3Q67TD โดยราคาที่มีแนวโน้มแข็งแกร่งใน 2H67 เกิดจากการปรับอุปทานสุกรที่ขึ้นขึ้นประกอบกับการส่งออกไก่เนื้อ ที่แข็งแกร่ง แม้ว่าราคาอาจจะอ่อนตัวลงเล็กน้อยในระยะสั้นตามปัจจัยฤดูกาล จากฝนที่ตกหนัก สถานการณ์น้ำท่วม และเทศกาลกินเจ (3-11 ต.ค.) ต้นทุนอาหารสัตว์และราคาปลาที่น่ากังวลยังมีแนวโน้มที่ จะยังอยู่ในระดับต่ำใน 2H67 ทำให้ของหมูจะออกมาดีที่สุดในปีนี้ใน 3Q67 (เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ) ในขณะที่ไก่จะเติบโต YoY อย่างต่อเนื่องใน 4Q67 จากมาร์จินที่กว้างขึ้น โดยมี upside จากการปรับลด อัตราดอกเบี้ย แต่มี downside จากเงินบาทที่แข็งค่าและการขึ้นค่าแรง หุ่นยนต์ของเรา คือ CPF

ราคาสุกรต่างประเทศมีแนวโน้มแข็งแกร่งใน 2H67 ใน 3Q67TD ราคาสุกรในจีนและเวียดนามอยู่ที่ระดับ เกือบสูงสุดในรอบ 2 ปีที่ CNY20/กก. (+23% YoY, +19% QoQ) และ VND61,200/กก. (+6% YoY, -3% QoQ) สูงกว่าจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรขั้นต่ำสำหรับผู้ประกอบการรายใหญ่ที่ CNY15-16/กก. และ VND44,000-45,000/กก. เมื่อมองต่อไปข้างหน้า เราคาดว่าราคาสุกรต่างประเทศใน 2H67 จะยังอยู่ใน ระดับสูง (เพิ่มขึ้น HoH และ YoY) โดยได้รับการสนับสนุนจากสถานการณ์ขาดแคลนอุปทานอันเป็นผลมา จากการกลับมาระบาดของโรค AF ในจีนในช่วงกลางปี 2567 และเวียดนามใน 3Q67 และการฟื้นตัว จากระดับที่ทำให้เกิดผลขาดทุนในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมาในจีน

ราคาสัตว์ปีกในประเทศจะยังอยู่ในระดับสูงใน 2H67 ใน 3Q67TD ราคาสุกรและไก่เนื้อในประเทศปรับตัว อยู่ใกล้เคียงกับระดับสูงสุดในรอบ 1 ปีที่ 71 บาท/กก. (+4% YoY, +2% QoQ) และ 44 บาท/กก. (+8% YoY, ทรงตัว QoQ) เทียบกับจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรขั้นต่ำสำหรับผู้ประกอบการรายใหญ่ที่ 60-68 บาท/กก. และ 38-39 บาท/กก. เมื่อมองต่อไปข้างหน้า เราคาดว่าราคาสัตว์ปีกใน 2H67 จะเพิ่มขึ้น HoH และ YoY จากการ มีเนื้อสุกรลักลอบนำเข้าลดน้อยลงและการปรับลดอุปทานสุกรตามมาตรการต่างๆ ของภาครัฐ ท่ามกลาง ความต้องการส่งออกไก่เนื้อที่แข็งแกร่ง อย่างไรก็ตาม เมื่ออิงกับปัจจัยฤดูกาล ราคาสัตว์ปีกอาจลดลง ในช่วงสั้นๆ ในช่วงปลาย 3Q67 ถึงต้น 4Q67 จากความต้องการที่ลดลงจากฝนที่ตกหนัก สถานการณ์น้ำ ท่วม รวมถึงเทศกาลกินเจ (3-11 ต.ค. 2567) ซึ่งโดยปกติแล้วราคาผลิตภัณฑ์ที่มีก็จะลดลงหรือทรงตัวใน สัปดาห์ก่อนหน้าเทศกาลกินเจ และ/หรือ ในช่วงเทศกาลกินเจ

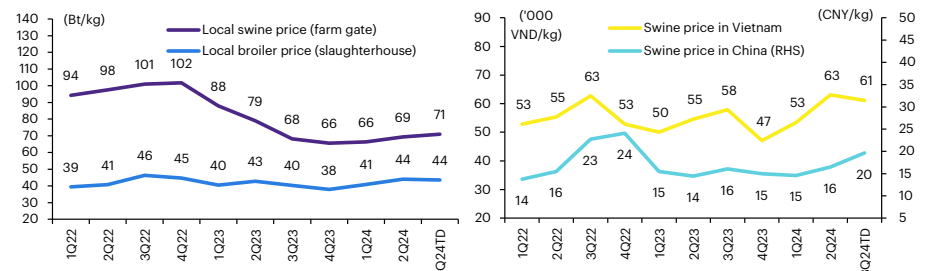
ต้นทุนอาหารสัตว์จะยังอยู่ในระดับต่ำใน 2H67 ใน 3Q67TD เราประเมินราคา spot อาหารสัตว์โดยรวมอยู่ ในระดับที่แทบไม่เปลี่ยนแปลง YoY โดยราคา spot ข้าวโพดเพิ่มขึ้นสู่ 12.4 บาท/กก. (+6% YoY, +13% QoQ) จากอุปทานในประเทศที่ตึงตัวเนื่องจากอยู่นอกฤดูเก็บเกี่ยว โดยฤดูเก็บเกี่ยวครั้งต่อไปจะเริ่มในเดือน ก.ย. แต่ราคากากถั่วเหลืองนำเข้าและธัญพืชลดลงสู่ 20.6 บาท/กก. (-3% YoY, -3% QoQ) และ 9 บาท/ กก. (-17% YoY, +2% QoQ) ด้วยสภาวะการเพาะปลูกที่ดีขึ้น (ข้าวโพด กากถั่วเหลือง และข้าวสาลี) ในปี FY2567/68 อ้างอิงการคาดการณ์ของ USDA เราจึงคาดว่าต้นทุนอาหารสัตว์จะยังอยู่ในระดับต่ำใน 2H67

ราคา spot ปลาที่น่ากังวลจะยังอยู่ในระดับต่ำใน 2H67 ในเดือนส.ค. ราคา spot ปลาที่น่ากังวล แปรตัวลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 3 ปีที่ US\$1,250/ตัน (-31% YoY, -21% MoM) จากการจับปลาได้ดีขึ้น แม้ว่าเราจะเข้าสู่ช่วงห้ามใช้อุปกรณ์ล่อฝูงปลา (FAD) ในมหาสมุทรแปซิฟิกตะวันตก โดย TU คาดว่าราคาปลา น่าจะยังอยู่ในระดับต่ำต่อไปอีก 1-2 เดือน จากนั้นจะกลับสู่ระดับที่เป็นปกติมากขึ้นที่ US\$1,400-1,600/ตัน ในช่วงปลายปี 2567 โดยปกติแล้ว TU จะเก็บสต็อกปลาที่น่าไว้อายุเฉลี่ย 5 เดือน ในขณะที่สัญญาราคา ผลิตภัณฑ์แบรนด์และ OEM (40:60) มีระยะเวลา 3-12 เดือน และ 2-3 เดือน สถานการณ์ราคาปลาที่น่าต่ำจะ เป็นบวกต่อธุรกิจแบรนด์ซึ่งกำหนดราคาขายภายใต้สัญญาระยะยาว ในขณะที่ยังไม่เห็นผลกระทบเชิงลบต่อ คำสั่งซื้อสินค้าในธุรกิจ OEM จากราคา spot ปลาที่น่าที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วใน 3Q67TD ทั้งนี้ อัตรา ค่าระวางตู้คอนเทนเนอร์ที่ลดลงจากระดับสูงใน 2Q67 จะช่วยสนับสนุนปริมาณขายส่งออกใน 2H67

หุ่นยนต์ CPF เป็นหุ่นยนต์ของเรา เนื่องจากทำไปปกติจากการดำเนินงานมีแนวโน้มที่จะเติบโตที่สุดใน 3Q67 โดยได้รับการสนับสนุนจากราคาสัตว์ปีกต่างประเทศและในประเทศที่แข็งแกร่ง นอกจากนี้ CPF จะมี upside มากที่สุดในกลุ่มอาหารจากวงจรการปรับลดอัตราดอกเบี้ยที่คำสั่งจะมาถึง และจะมี downside จากการขึ้น ค่าแรงน้อยกว่าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน ในขณะที่ไม่ได้รับผลกระทบจากเงินบาทแข็งค่า

ความเสี่ยงที่สำคัญ: ราคาผลิตภัณฑ์ที่อ่อนแอจากคำสั่งซื้อที่ประปรายและอุปทานที่เพิ่มขึ้น ต้นทุนอาหารสัตว์ สูง เงินบาทแข็งค่า ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ การปล่อยก๊าซเรือนกระจก การบริหารจัดการขยะและน้ำ (E) สวัสดิภาพของลูกค้ำ การบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ นโยบายด้านสุขภาพและความปลอดภัย (S)

ราคาสุกรต่างประเทศอยู่ใกล้ระดับสูงสุดในรอบ 2 ปี และราคาสัตว์ปีกในประเทศอยู่ใกล้ระดับสูงสุดในรอบ 1 ปีใน 3Q67TD



Source: CPF, Bloomberg and InnovestX Research

Valuation summary

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x)	P/BV (x)	24F	25F	24F	25F
BTG	Outperform	22.50	28.0	25.9	20.9	17.4	1.6	1.5		
CPF	Outperform	24.20	29.0	22.7	13.7	12.0	0.7	0.6		
GFPT	Outperform	11.80	16.0	38.3	7.6	7.2	0.8	0.7		
TU	Outperform	14.90	18.0	25.5	12.6	11.3	1.0	0.9		
Average					13.7	12.0	1.0	0.9		

Source: InnovestX Research

Price performance

(%)	Absolute			Relative to SET		
	1M	3M	12M	1M	3M	12M
BTG	(2.6)	3.2	(3.8)	(9.7)	(6.9)	(0.9)
CPF	(2.0)	4.8	16.9	(9.2)	(5.5)	20.5
GFPT	(4.1)	(7.1)	13.5	(11.1)	(16.2)	17.0
TU	(0.7)	(3.2)	4.9	(8.0)	(12.7)	8.2

Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

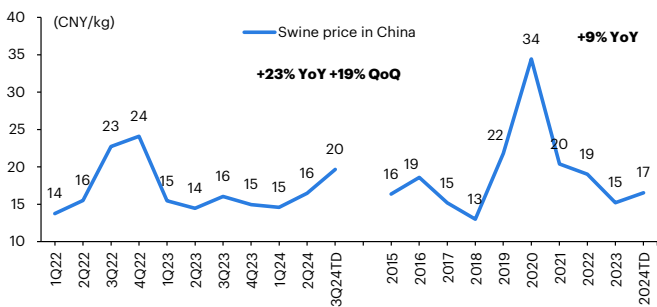
ศิริมา ติสสรุ, CFA
 นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
 ด้านหลักทรัพย์
 0-2949-1004
 sirima.d@innovestx.co.th

ราคาสุกรต่างประเทศมีแนวโน้มแข็งแกร่งใน 2H67 จากอุปทานที่ตึงตัวมากขึ้นอันเป็นผลมาจากการกลับมาระบาดของโรค ASF ราคาสุกรในจีนอยู่ใกล้เคียงกับจุดสูงสุดในรอบ 2 ปีที่ CNY20/กก. ใน 3Q67TD (+23% YoY, +19% QoQ) สูงกว่าจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรขั้นต้นสำหรับผู้ประกอบการรายใหญ่ที่ CNY15-16/กก. ค่อนข้างมาก โดยราคาที่ปรับตัวดีขึ้นเป็นผลมาจากการปรับอุปทานหลังจากขาดทุนมาหลายปีและการกลับมาระบาดของโรค ASF (โรคคอหิวด์แอฟริกาในสุกร) ในช่วงกลางปี 2567 (หลังจากโรค ASF ระบาดรอบแรกในปี 2561) ส่งผลทำให้เกิดสถานการณ์ขาดแคลนอุปทานใน 3Q67TD สำหรับทิศทางราคารายเดือน ราคาสุกรในจีนอยู่ที่ CNY20/กก. ในเดือนส.ค. (+19% YoY, +8% MoM) และ CNY19/กก. ในเดือนก.ย. ถึงปัจจุบัน (+16% YoY, -5% MoM)

ราคาสุกรในเวียดนามลดลงเล็กน้อย QoQ มาอยู่ที่ VND61,200/กก. ใน 3Q67TD (+6% YoY, -3% QoQ) ซึ่งยังอยู่ใกล้กับระดับสูงสุดในรอบ 2 ปี และสูงกว่าจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรขั้นต้นสำหรับผู้ประกอบการรายใหญ่ที่ VND44,000-45,000/กก. โดยราคาที่เพิ่มขึ้น YoY เกิดจากอุปทานที่ตึงตัวมากขึ้น แต่ราคาลดลงเล็กน้อย QoQ เพราะโรค ASF กลับมาระบาดอีกครั้งใน 3Q67 (หลังจากโรค ASF ระบาดรอบแรกในปี 2562) ส่งผลทำให้ผู้ประกอบการรายย่อยในบางพื้นที่เทขายสุกรออกมาเนื่องจากเกรงว่าผลผลิตสุกรจะได้รับความเสียหายจากโรคดังกล่าว หากสถานการณ์นี้เกิดขึ้นยืดเยื้อ อาจจะทำให้เกิดการขาดแคลนอุปทานสุกรในช่วง 2-3 ข้างหน้า ซึ่งคล้ายกับสถานการณ์ราคาสุกรที่สูงขึ้นในเวียดนามใน 1H67 หลังจากโรค ASF ระบาดรอบครั้งล่าสุดในช่วงปลายปี 2566 สำหรับทิศทางราคารายเดือน ราคาสุกรในเวียดนามอยู่ที่ VND61,000/กก. ในเดือนส.ค. (+7% YoY, ทรงตัว MoM) และ VND61,000/กก. เดือนก.ย. ถึงปัจจุบัน (+7% YoY, ทรงตัว MoM)

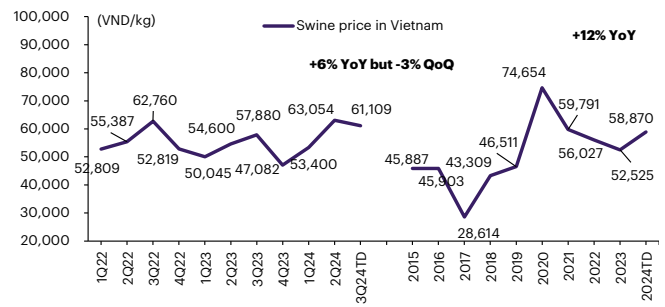
เมื่อมองต่อไปข้างหน้า เราคาดว่าราคาสุกรในจีนและเวียดนามใน 2H67 จะยังอยู่ในระดับสูง (เพิ่มขึ้น HoH และ YoY) โดยได้รับการสนับสนุนจากสถานการณ์ขาดแคลนอุปทานอันเป็นผลมาจากการกลับมาระบาดของโรค ASF (ราคาปีแนวโน้มที่ยังอยู่ในระดับสูงต่อไปอีกอย่างน้อย 6 เดือน โดยอิงกับวงจรการเลี้ยงสุกร) และการฟื้นตัวจากระดับที่ทำให้เกิดผลขาดทุนก่อนหน้านี้ในจีน เราสังเกตเห็นว่าการกลับมาระบาดของโรค ASF ในจีนและเวียดนามมีแนวโน้มที่จะเกิดขึ้นบ่อยกว่าในประเทศไทย เนื่องจากสัดส่วนของผู้ประกอบการรายย่อยในจีน (75-80%) และเวียดนาม (35-40%) สูงเมื่อเทียบกับไทย (20-30%) มาตรฐานการควบคุม/กำกับดูแลโรงฆ่าสัตว์ในอุตสาหกรรมต่ำ และยังไม่มีการพัฒนาวัคซีน ASF ที่มีประสิทธิภาพในการควบคุมโรคสูงจนถึงขณะนี้

Figure 1: ราคาสุกรในจีนใน 3Q67TD



Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 2: ราคาสุกรในเวียดนามใน 3Q67TD



Source: CPF and InnovestX Research

ราคาสุกรในประเทศจะยังอยู่ในระดับสูงจากการบริหารจัดการอุปทานที่ดีขึ้นใน 2H67 ราคาสุกรในประเทศปรับตัวเพิ่มขึ้น ทำจุดสูงสุดในรอบ 1 ปี ใน 3Q67TD ที่ 71 บาท/กก. (+4% YoY, +2% QoQ) สูงกว่าจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรขั้นต้นสำหรับผู้ประกอบการรายใหญ่ที่ 60-68 บาท/กก. ราคาที่ปรับตัวดีขึ้นได้รับการสนับสนุนจากการบริหารจัดการอุปทานที่ดีขึ้นผ่านทาง: 1) การมีเนื้อสุกรลักลอบนำเข้าลดน้อยลง เนื่องจากรัฐบาลมีการตรวจสอบที่เข้มงวดมากขึ้น และกรมศุลกากรของไทยกำหนดให้มีการสำแดงและตรวจสอบการนำเข้าเนื้อสุกรเซ่แข็งทั้งหมด; 2) นโยบายของรัฐในการรักษาเสถียรภาพราคาเนื้อสุกร สำหรับทิศทางราคารายเดือน ราคาสุกรในประเทศปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 72 บาท/กก. ในเดือนส.ค. (+6% YoY, +3% QoQ) และ 72 บาท/กก. ในเดือนก.ย. ถึงปัจจุบัน (+6% YoY, ทรงตัว MoM)

ทั้งนี้ ในส่วนของนโยบายของรัฐ ในช่วงต้นปี 2567 กระทรวงเกษตรและสหกรณ์ได้ขอความร่วมมือกับบริษัทผู้ประกอบการโมเดิร์นเทรดไทยในการกำหนดราคาเนื้อสุกรตามกรอบที่สมาคมผู้เลี้ยงสุกรแห่งชาติกำหนดขึ้นเพื่อบรรเทาผลกระทบที่ผู้เลี้ยงสุกรได้รับจากราคาเนื้อสุกรที่ตกต่ำ ในช่วงกลางเดือนมี.ค. ผู้ประกอบการสุกรไทยได้รับการร้องขอให้เข้าร่วมโครงการตัดวงจรสุกรกำหุหนัน เพื่อลดปริมาณการผลิตสุกรลง 5,000 ตัว/วัน หรือสูงสุด 0.45 ล้านตัว ในระยะเวลา 3 เดือน (3% ของปริมาณการผลิตต่อปี) ในช่วงกลางเดือนก.ค. ฟาร์มสุกรรายใหญ่ของไทย (ที่มีแม่พันธุ์มากกว่า 1,000 ตัว) ได้รับการร้องขอให้ลดกำลังการผลิตแม่พันธุ์สุกรลง 26,190 ตัว/เดือน หรือสูงสุด 78,571 ตัว ในระยะเวลา 3 เดือน (9-10% ของปริมาณแม่พันธุ์ทั้งหมดต่อปี) เนื่องจากแม่พันธุ์สุกร 1 ตัวจะให้ลูกประมาณ 22 ตัวต่อปี โดยคาดว่ามาตรการเหล่านี้จะเห็นผลอย่างค่อยเป็นค่อยไปจนถึงกลางปี 2568

หากพิจารณาถึงการปรับอุปทานหลังจากสถานการณ์การระบาดของโรค ASF คลี่คลาย และอุปทานที่ลดลงจากความร่วมมือในอุตสาหกรรมจากมาตรการต่างๆ ของภาครัฐ ผู้ประกอบการรายใหญ่ประเมินว่าปริมาณการผลิตสุกรในประเทศไทยจะอยู่ที่ 19-20 ล้านตัวในปี 2567-2568 (เทียบกับ 18 ล้านตัวในปี 2566) กลับสู่ระดับก่อนการระบาดของโรค ASF ในปี 2564 แต่ระดับนี้ยังไม่นับรวมเนื้อสุกรที่ลักลอบนำเข้า (ไม่ทราบจำนวนที่แน่ชัด แต่เชื่อว่าจะลดลงในปี 2567-2568)

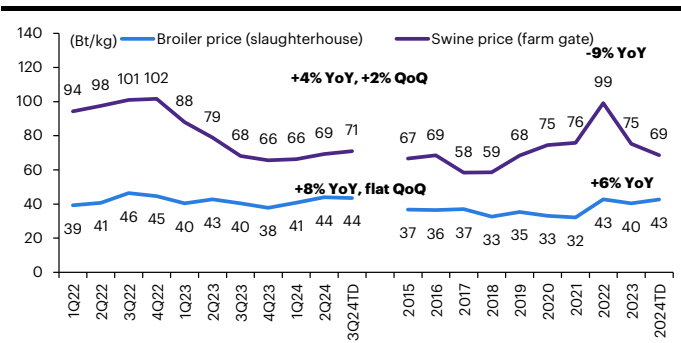
เราคาดว่าราคาสุกรจะเพิ่มขึ้น HoH และ YoY ใน 2H67 จากกรณีเนื้อสุกรลักลอบนำเข้าลดน้อยลงและการปรับลดอุปทานตามนโยบายต่างๆ ของภาครัฐ อย่างไรก็ตาม เมื่ออิงกับปัจจัยฤดูกาล ราคาสุกรอาจอ่อนตัวลงบ้างในช่วงปลาย 3Q67 ถึงต้น 4Q67 จากความต้องการที่ลดลงเพราะฝนตกหนักและน้ำท่วม รวมถึงเทศกาลกินเจ (3-11 ต.ค. 2567) ซึ่งโดยปกติแล้วราคาเนื้อสัตว์มักจะลดลงหรือทรงตัวในสัปดาห์ก่อนหน้าเทศกาลกินเจ และ/หรือในช่วงเทศกาลกินเจ

ราคาไก่เนื้อในประเทศจะยังอยู่ในระดับสูงจากการส่งออกที่มากขึ้นและราคาสุกรสูงใน 2H67 ราคาไก่เนื้อในประเทศอยู่ใกล้กับระดับสูงสุดในรอบ 1 ปี ใน 3Q67TD ที่ 44 บาท/กก. (+8% YoY, ทรงตัว QoQ) เทียบกับจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรขั้นต้นสำหรับผู้ประกอบการรายใหญ่ที่ 38-39 บาท/กก. เนื่องจากมีความต้องการส่งออกมากขึ้น สำหรับทิศทางราคารายเดือน ราคาไก่ในประเทศอยู่ที่ 43 บาท/กก. ในเดือนส.ค. (+8% YoY, -2% MoM) และ 42 บาท/กก. ในเดือนก.ย. ถึงปัจจุบัน (+10% YoY, -3% MoM)

ในเดือนก.ค. มูลค่าการส่งออกไก่เนื้อไทยเติบโต 20% YoY โดยได้แรงหนุนจากปริมาณส่งออกที่แข็งแกร่งไปยังตลาดส่งออกหลักๆ ทุกตลาดอย่างญี่ปุ่น ยุโรป และประเทศหลัก ในเอเชียรวมถึงจีน ในช่วง 7 เดือนแรกของปี 2567 มูลค่าการส่งออกไก่เนื้อไทยเติบโต 10% YoY โดยได้แรงหนุนจากปริมาณส่งออกที่เติบโตอย่างแข็งแกร่ง (+6% YoY) และราคาส่งออกในรูปแบบบาทที่ดีขึ้น (+4% YoY โดยเพิ่มขึ้น 6% YoY จากการอ่อนค่าของเงินบาทเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งช่วยชดเชยราคาส่งออกในรูปแบบเงินดอลลาร์สหรัฐที่ลดลง 1% YoY) ทั้งนี้จากตลาดส่งออกไก่เนื้อ 10 อันดับแรก มูลค่าการส่งออกเติบโตในญี่ปุ่น และสหราชอาณาจักร (รวมกันคิดเป็น 63% ของมูลค่าการส่งออกไก่เนื้อไทย) รวมถึงประเทศที่สำคัญอื่นๆ ในยุโรป โดยมีบางประเทศในเอเชีย (จีน เกาหลีใต้ และมาเลเซีย) เป็นข้อยกเว้น

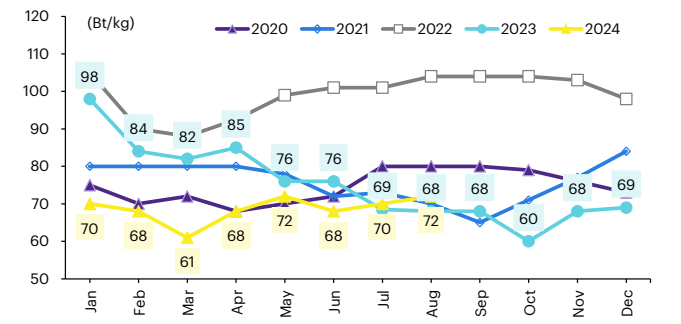
เมื่อมองต่อไปข้างหน้า เราคาดว่าความต้องการส่งออกที่แข็งแกร่งประกอบกับราคาสุกรในประเทศ (สินค้าทดแทน) ที่ดีขึ้น จะช่วยหนุนให้ราคาไก่เนื้อในประเทศปรับตัวเพิ่มขึ้นทั้ง HoH และ YoY ใน 2H67 อย่างไรก็ตาม เมื่ออิงกับปัจจัยฤดูกาล ราคาไก่เนื้ออาจลดลงเล็กน้อยในช่วงปลาย 3Q67 ถึงต้น 4Q67 จากความต้องการที่ลดลงเพราะฝนตกหนักและน้ำท่วม รวมถึงเทศกาลกินเจ (3-11 ต.ค. 2567) ซึ่งโดยปกติแล้วราคาเนื้อสัตว์มักจะลดลงหรือทรงตัวในสัปดาห์ก่อนหน้าเทศกาลกินเจ และ/หรือ ในช่วงเทศกาลกินเจ

Figure 3: ราคาสุกรและไก่เนื้อในประเทศใน 3Q67TD



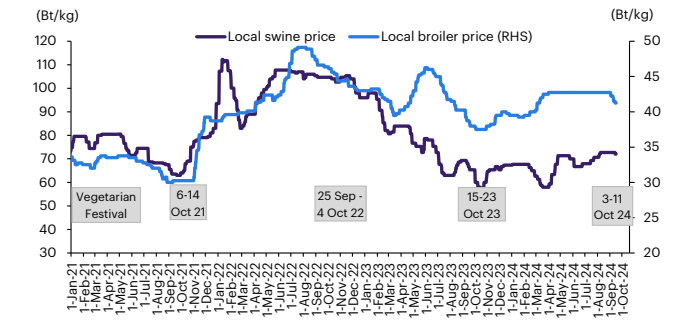
Source: CPF and InnovestX Research

Figure 5: ราคาสุกรในประเทศรายเดือน



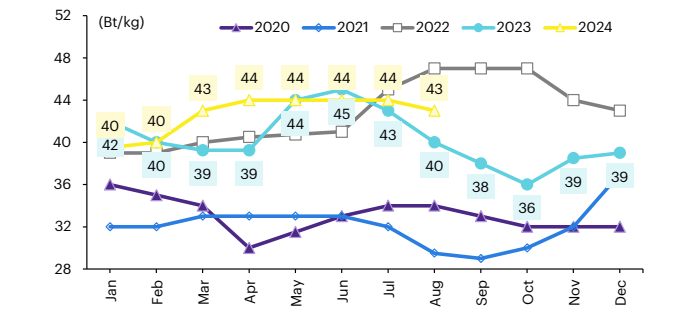
Source: CPF and InnovestX Research

Figure 4: ราคาสัตว์กในประเทศอาจอ่อนตัวลงเล็กน้อยในสัปดาห์ก่อนหน้าเทศกาลกินเจ และในช่วงเทศกาลกินเจ (3-11 ต.ค.) แต่ยังคงสูงกว่าปี 2566 จากอุปทานและอุปสงค์ที่ดีขึ้น



Source: OAE, DIT and InnovestX Research

Figure 6: ราคาไก่เนื้อในประเทศรายเดือน



Source: CPF and InnovestX Research

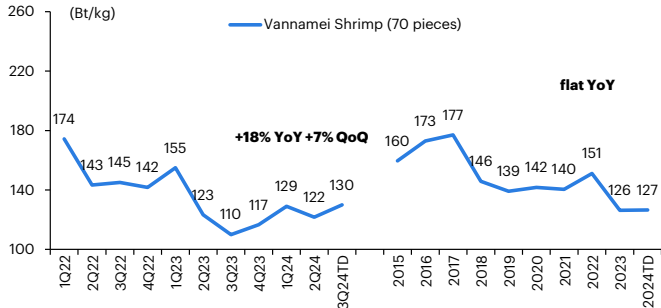
Figure 7: มูลค่าและการเติบโตของการส่งออกไก่เนื้อไทยในปี 2567TD รวมทั้งหมดและตลาดส่งออก 10 อันดับแรก

	มูลค่าการส่งออก (au.)				การเติบโตของการส่งออก (%)				สัดส่วน (%)			
	2021	2022	2023	Jan-Jul 24	2021	2022	2023	Jan-Jul 24	2021	2022	2023	Jan-Jul 24
ญี่ปุ่น	53,596	65,451	62,381	38,453	-1.0	22.1	-4.7	12.0	52.3	46.1	44.3	44.2
สหราชอาณาจักร	15,578	25,654	24,300	16,354	-7.5	64.7	-5.3	17.5	15.2	18.1	17.3	18.8
จีน	10,454	13,496	17,269	8,796	-5.8	29.1	28.0	-13.3	10.2	9.5	12.3	10.1
เกาหลีใต้	4,084	6,353	7,356	4,058	4.6	55.6	15.8	-4.7	4.0	4.5	5.2	4.7
มาเลเซีย	2,849	5,778	6,984	4,049	15.0	102.8	20.9	-1.8	2.8	4.1	5.0	4.7
เนเธอร์แลนด์	4,785	9,405	6,489	4,030	22.6	96.5	-31.0	7.2	4.7	6.6	4.6	4.6
สิงคโปร์	2,902	4,452	4,632	3,167	-14.6	53.4	4.1	22.2	2.8	3.1	3.3	3.6
ไอร์แลนด์	1,184	2,052	2,317	1,615	30.2	73.2	12.9	24.3	1.2	1.4	1.6	1.9
ฮ่องกง	2,431	2,819	2,580	1,603	-1.1	15.9	-8.5	20.6	2.4	2.0	1.8	1.8
เยอรมนี	1,265	1,651	1,428	1,078	-14.2	30.5	-13.5	35.8	1.2	1.2	1.0	1.2
ประเทศอื่นๆ ที่เหลือ	3,414	4,889	5,035	3,809					3.3	3.4	3.6	4.4
โลก	102,544	141,999	140,770	87,012	-1.3	38.5	-0.9	10.1	100.0	100.0	100.0	100.0

Source: MOC and InnovestX Research

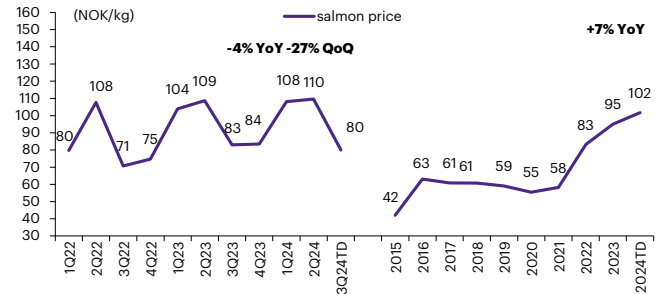
ราคาสัตว์น้ำอื่นๆ ไม่มีทิศทางที่ชัดเจนใน 3Q67TD ใน 3Q67TD ราคากุ้งในประเทศปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ 130 บาท/กก. (+18% YoY, +7% QoQ) สอดคล้องกับอุปสงค์ในประเทศที่เพิ่มขึ้น ซึ่งส่วนหนึ่งเกิดจากนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ปริมาณขายส่งออกยังอยู่ในระดับต่ำจากอุปสงค์ทั่วโลกที่เปราะบาง ใน 3Q67TD ราคาปลาแซลมอนปรับตัวลดลงสู่ NOK80/กก. (-4% YoY, -27% QoQ) จากการผลิตทั่วโลกที่เพิ่มขึ้น (หลักๆ ในนอร์เวย์ และชิลี) อุปสงค์ที่อ่อนตัวลงตามฤดูกาล และการปรับอุปสงค์จากราคาที่สูงใน 1H67 ท่ามกลางอุปสงค์ทั่วโลกที่เปราะบางจากอุตสาหกรรมบริการอาหาร

Figure 14: ราคากุ้งในประเทศใน 3Q67TD



Source: CPF and InnovestX Research

Figure 15: ราคาปลาแซลมอนในประเทศใน 3Q67TD



Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

สรุปผลประกอบการปกติ 2Q67 ใน 2Q67 กำไรปกติของผู้ประกอบการทุกรายในกลุ่มอาหารออกมาดีกว่าคาด จากอัตรากำไรขึ้นต้นและส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมสูงกว่าคาด โดยกำไรขึ้นต้น YoY ด้วยแรงหนุนจากอัตรากำไรขึ้นต้นที่กว้างขึ้น และเติบโต QoQ จากปัจจัยฤดูกาล กำไรของผู้ประกอบธุรกิจสัตว์บก (CPF, BTG, GFPT) ปรับตัวดีขึ้นมากกว่าผู้ประกอบธุรกิจสัตว์น้ำเพียงอย่างเดียว (TU) โดยที่เราสรุปกำไรปกติ 2Q67 ของแต่ละบริษัทได้ดังนี้

- CPF รายงานกำไรปกติ 2Q67 ที่ 5.8 พันลบ. เพิ่มขึ้นจากขาดทุนปกติ 2.6 พันลบ. ใน 2Q66 และเพิ่มขึ้นจากกำไรปกติ 532 ลบ. ใน 1Q67 สูงกว่าที่ INVX และตลาดประเมินไว้ที่ 3-4 พันลบ. ค่อนข้างมาก กำไรที่ปรับตัวดีขึ้น YoY เกิดจาก: 1) อัตรากำไรขึ้นต้นที่กว้างขึ้น โดยเพิ่มขึ้นในทุกกลุ่มธุรกิจ นำโดยธุรกิจสัตว์บกจากราคาสุกรที่สูงขึ้นในเวียดนาม ราคาและการส่งออกไก่เนื้อที่ดีขึ้นจากประเทศไทย และต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง; และ 2) ส่วนแบ่งกำไรที่เพิ่มขึ้นจาก CPALL และ CPAXT (ยอดขายและอัตรากำไรขึ้นต้นแข็งแกร่ง), CTI (พลิกกลับมากำไรตั้งแต่ 4Q65 จากราคาสุกรที่สูงขึ้นในประเทศจีนใน 2Q67 และการขายฟาร์มสุกรที่สร้างผลขาดทุนในประเทศจีนออกไปบางส่วนใน 4Q66) และ Hylife (ส่วนแบ่งกำไรดีขึ้น YoY หลังจากขายธุรกิจที่สร้างผลขาดทุนในสหรัฐฯ ใน 3Q66)
- BTG รายงานกำไรสุทธิ 2Q67 ที่ 628 ลบ. เพิ่มขึ้นจากขาดทุนสุทธิ 351 ลบ. ใน 2Q66 และ 124 ลบ. ใน 1Q67 สูงกว่าที่ INVX และตลาดประเมินไว้ 10-20% เพราะอัตรากำไรขึ้นต้นสูงกว่าคาด กำไรที่เพิ่มขึ้นได้รับการสนับสนุนจากยอดขายและอัตรากำไรขึ้นต้นที่ดีขึ้น หลักๆ เกิดจากราคาผลิตภัณฑ์สัตว์บกที่ดีขึ้นท่ามกลางต้นทุนอาหารสัตว์ระดับต่ำ
- GFPT รายงานกำไรปกติ 2Q67 ที่ 562 ลบ. +68% YoY และ +27% QoQ สูงกว่าที่ INVX และตลาดประเมินไว้ 7-12% จากอัตรากำไรขึ้นต้นและส่วนแบ่งกำไรจาก GFN ที่ดีกว่าคาด กำไรที่เพิ่มขึ้นได้รับการสนับสนุนจากอัตรากำไรขึ้นต้นที่กว้างขึ้นและส่วนแบ่งกำไรจาก GFN และ McKey ที่สูงขึ้นจากการส่งออกมากขึ้น ราคาผลิตภัณฑ์พลอยได้ที่สูง และต้นทุนอาหารสัตว์ต่ำ
- TU รายงานกำไรปกติ 2Q67 ที่ 1.4 พันลบ. +13% YoY และ +60% QoQ สูงกว่าที่ INVX และตลาดประเมินไว้ 10-20% จากอัตรากำไรขึ้นต้นและส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่ดีกว่าคาด กำไรที่เพิ่มขึ้น YoY มาจากยอดขายที่ดีขึ้น (ได้ผลบวกจากการแปลงอัตราแลกเปลี่ยนจากการอ่อนค่าของเงินบาท และธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงที่ดีขึ้น) อัตรากำไรขึ้นต้นที่กว้างขึ้น (ธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงและธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็ง) และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่สูงขึ้น (ส่วนแบ่งกำไรจาก Avanti ดีขึ้น และไม่มีกรณีบันทึกขาดทุนจาก Red Lobster เหมือนใน 2Q66)

Figure 16: กำไรปกติ 2Q67 ของกลุ่มอาหารปรับตัวกลับขึ้นมามากกว่า 2Q65 (นำโดย CPF และ GFPT)

Core profit (Bt mn)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	% YoY	% QoQ
CPF	752	3,312	5,471	1,237	(3,298)	(2,579)	(3,455)	(7,997)	532	5,772	n.m.	985%
BTG	1,583	2,013	2,329	1,835	500	(168)	(736)	(676)	(126)	636	n.m.	n.m.
GFPT	405	484	739	421	237	334	318	403	441	562	68%	27%
TU	1,741	1,790	1,792	1,800	806	1,275	1,504	1,212	900	1,443	13%	60%
Total	4,480	7,600	10,331	5,293	(1,754)	(1,138)	(2,369)	(7,059)	1,748	8,413	n.m.	n.m.

Net profit (Bt mn)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	% YoY	% QoQ
CPF	2,842	4,208	5,108	1,812	(2,725)	(792)	(1,811)	121	1,152	6,925	n.m.	852%
BTG	1,970	1,869	2,303	1,796	393	(351)	(784)	(656)	(124)	628	n.m.	n.m.
GFPT	456	454	683	452	298	349	319	410	466	583	56%	14%
TU	1,746	1,624	2,530	1,238	1,022	1,029	1,206	(17,189)	1,153	1,219	13%	-107%
Total	7,013	8,155	10,624	5,298	(1,013)	235	(1,070)	(17,314)	2,647	9,355	n.m.	n.m.

Source: InnovestX Research

โมเมนตัมกำไร 2H67 เราคาดว่ากำไรของกลุ่มอาหารจะพุ่งสูงสุดของปีนี้ใน 3Q67 โดยจะเพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล และเพิ่มขึ้น YoY จากมาร์จิ้นที่กว้างขึ้นจากราคาสัตว์บกต่างประเศและในประเทศที่ดีขึ้นท่ามกลางต้นทุนอาหารสัตว์ระดับต่ำ และมาร์จิ้นธุรกิจสัตว์น้ำที่สูงขึ้นจากราคาขายผลิตภัณฑ์ที่ขึ้นท่ามกลางต้นทุนปลาสูงระดับต่ำในธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป ประกอบกับการปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องของยอดขายผลิตภัณฑ์พรีเมียมที่มีมาร์จิ้นสูงในธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง เราคาดว่ากำไรของกลุ่มอาหารจะอ่อนตัวลง QoQ ใน 4Q67 จากปัจจัยฤดูกาล แต่จะยังเติบโต YoY จากมาร์จิ้นที่กว้างขึ้น

แนวโน้มกำไรปี 2567 มาร์จิ้นที่ปรับตัวขึ้นหนุนให้เราคาดการณ์ว่ากำไรปกติของกลุ่มอาหารจะปรับตัวขึ้นมาอยู่ที่ 2.5 หมื่นลบ. ในปี 2567 พื้นตัวจากขาดทุนปกติ 1.2 หมื่นลบ. ในปี 2566 และกำไรปกติมีแนวโน้มที่จะปรับตัวเพิ่มขึ้นอีกสู่ 2.76 หมื่นลบ. ในปี 2568 (+13%) ประมาณการกำไรของเรายิ่งสูงกว่าที่ตลาดประเมินไว้ 3% ในปี 2567 และ 5% ในปี 2568

Figure 17: โมเมนตัมกำไรของกลุ่มอาหารใน 2H67

กำไรปกติ	3Q24F		4Q24F		Note
	YoY	QoQ	YoY	QoQ	
CPF	เพิ่มขึ้น	เพิ่มขึ้น	เพิ่มขึ้น	ลดลง	กำไร 2H67 จะเพิ่มขึ้น YoY จากมาร์จิ้นที่กว้างขึ้นเพราะราคาผลิตภัณฑ์ต่างประเศและในประเทศดีขึ้นท่ามกลางต้นทุนที่ลดลง; 3Q67 จะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปีนี้
BTG	เพิ่มขึ้น	เพิ่มขึ้น	เพิ่มขึ้น	ลดลง	กำไร 2H67 จะเพิ่มขึ้น YoY จากมาร์จิ้นที่กว้างขึ้นเพราะราคาผลิตภัณฑ์ที่ขึ้นท่ามกลางต้นทุนที่ลดลง; 3Q67 จะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปีนี้
GFPT	เพิ่มขึ้น	ทรงตัว	เพิ่มขึ้น	ลดลง	กำไร 2H67 จะเพิ่มขึ้น YoY จากมาร์จิ้นที่กว้างขึ้นเพราะมีการส่งออกมากขึ้นท่ามกลางราคาผลิตภัณฑ์ที่สูงและต้นทุนอาหารสัตว์ต่ำ; 3Q67 จะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปีนี้
TU	เพิ่มขึ้น	เพิ่มขึ้น	เพิ่มขึ้น	ทรงตัว	กำไร 2H67 จะเพิ่มขึ้น YoY จากมาร์จิ้นที่กว้างขึ้นเพราะส่วนต่างระหว่างราคายกกับต้นทุนในธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปเพิ่มขึ้น; 3Q67 และ 4Q67 จะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปีนี้ กำไร 4Q24 อาจเปลี่ยนแปลงได้โดยขึ้นอยู่กับเปลี่ยนแปลงของค่าเงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ และราคา spot ปลาที่น่ากังวล

Source: InnovestX Research

Figure 18: ประมาณกำไรปี 2567-2568 ของกลุ่มอาหารที่คาดการณ์โดย INVX เทียบกับ consensus

	กำไรปกติที่รายงาน (อ.บ.)					กำไรปกติที่คาดการณ์โดย INVX (อ.บ.)		กำไรปกติที่คาดการณ์โดย consensus (อ.บ.)		% ความแตกต่าง (INVX/consensus)	
	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
CPF	14,715	24,894	672	10,771	(17,329)	14,871	16,876	14,257	15,231	4%	11%
BTG	700	2,319	811	7,760	(1,080)	2,086	2,495	1,985	2,844	5%	-12%
GFPT	1,256	1,137	144	2,049	1,292	1,958	2,069	1,847	1,882	6%	10%
TU	5,227	6,511	7,467	7,123	4,796	5,602	6,193	5,663	6,373	-1%	-3%
รวม	21,898	34,861	9,095	27,703	(12,320)	24,516	27,632	23,752	26,330	3%	5%
เติบโต YoY (%)											
CPF	101%	69%	-97%	1502%	n.m.	n.m.	13%	n.m.	7%		
BTG	n.m.	231%	-65%	856%	n.m.	n.m.	20%	n.m.	43%		
GFPT	10%	-9%	-87%	1324%	-37%	51%	6%	43%	2%		
TU	30%	25%	15%	-5%	-33%	17%	11%	18%	13%		
รวม	150%	59%	-74%	205%	n.m.	n.m.	13%	n.m.	11%		

Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว: ผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงในปัจจัยสำคัญต่อกำไร

- **Upside จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย** เรายังไม่ได้รวม upside จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเข้ามาไว้ในประมาณการกำไรของเรา การวิเคราะห์ความอ่อนไหวบ่งชี้ว่าการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลดลงทุกๆ 25bps จะทำให้ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยลดลง และหนุนให้กำไรของกลุ่มอาหารปรับขึ้นได้อีก 1.2% ทั้งนี้ก็แค่เศษเสี้ยวของ INVX คาดว่า ropic จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลดลง 100bps ในช่วงเวลา 1 ปี (เริ่มจากการปรับลง 50bps ใน 4Q67 และปรับลงอีก 50bps ใน 1H68) ซึ่งหากเป็นเช่นนั้น หมายความว่าประมาณการกำไรที่เราคาดการณ์ไว้สำหรับกลุ่มอาหารจะปรับขึ้นได้อีกเฉลี่ย 4.6% ต่อปี นำโดย CPF (+11.0%), BTG (+5.0%), TU (+1.9%) และ GFPT (+0.6%)
- **Downside จากเงินบาทที่แข็งค่าเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ** ปัจจุบันเราใช้สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนที่ 36 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ ในประมาณการปี 2567-2568 ของเรา (เทียบกับ 36 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2567TD และ 34 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ ในเดือนก.ย. ถึงปัจจุบัน) การวิเคราะห์ความอ่อนไหวบ่งชี้ว่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น 1 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ จากสมมติฐานกรณีฐานของเรา จะส่งผลกระทบต่อกำไรของกลุ่มอาหารเฉลี่ย 0.4% ต่อปี ทั้งนี้ เมื่อแยกเป็นรายบริษัท TU จะได้รับผลกระทบมากที่สุด (-3%, หลังจากป้องกันความเสี่ยง) รองลงมาคือ GFPT (-0.7%) เนื่องจากสองบริษัทนี้เป็นผู้ส่งออกสุทธิ เราคาดว่าผลกระทบต่อ CPF จะมีน้อยมากเนื่องจากบริษัทมีสถานะเป็นกลางในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐจากการส่งออกและนำเข้า ในขณะที่ส่งผลกระทบต่อ BTG (+2%) ในฐานะที่เป็นผู้นำเข้าสุทธิ โดยมีการนำเข้าอาหารสัตว์มากกว่าการส่งออก
- **Downside จากการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ** ค่าแรงคิดเป็น 5-6% ของต้นทุนการผลิตทั้งหมด สำหรับธุรกิจในประเทศไทยของ BTG CPF และ TU และคิดเป็น 10% สำหรับ GFPT และโดยปกติแล้วผู้ประกอบการทุกรายในกลุ่มอาหารจ่ายค่าแรงให้กับคนงานในอัตราที่สูงกว่าค่าแรงขั้นต่ำอยู่แล้ว จากข่าวล่าสุด มีรายงานว่าคณะกรรมการค่าจ้างวางแผนปรับค่าแรงขั้นต่ำเป็น 400 บาททั่วประเทศ (เพิ่มขึ้น 14% จาก 330-370 บาทในปัจจุบัน ขึ้นอยู่กับจังหวัด) อย่างไรก็ตาม นายจ้างซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของคณะกรรมการไตรภาคีไม่เห็นด้วย โดยการประชุมคณะกรรมการค่าจ้างในครั้งถัดไปมีการเลื่อนออกไปอย่างไม่มีการกำหนด ทั้งนี้ ถ้าเราใช้สมมติฐานตามหลักความระมัดระวัง โดยไม่คำนึงถึงราคาสินค้าที่สูงขึ้นหรือยอดขายที่ดีขึ้นตามคำสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้น การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของเราบ่งชี้ว่า การขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำในประเทศไทย 5% จะส่งผลกระทบต่อกำไรของกลุ่มอาหารลดลงเฉลี่ย 4% ต่อปี (ลดลง 7% สำหรับ BTG, 3% สำหรับ CPF และ GFPT และ 2% สำหรับ TU)

Figure 19: การวิเคราะห์ความอ่อนไหวจากการเปลี่ยนแปลงในปัจจุบันสำคัญต่อกำไรของกลุ่มอาหาร

การเปลี่ยนแปลงกำไร (%)	การลดดอกเบี้ย 25bps	การแข็งค่าของ 1 บาท/USD*	การขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำในประเทศไทย 5%
CPF	+2.8%	0.0% (สถานะเป็นกลาง)	-3% (37% ฐานดำเนินงานในประเทศไทย)
BTG	+1.2%	+2.0% (ผู้นำเข้าสุก)	-7% (95% ฐานดำเนินงานในประเทศไทย)
GFPT	+0.2%	-0.7% (ผู้ส่งออกสุก)	-3% (100% ฐานดำเนินงานในประเทศไทย)
TU	+0.5%	-3.0% (ผู้ส่งออกสุก)	-2% (60% ฐานดำเนินงานในประเทศไทย)

Source: InnovestX Research (หมายเหตุ* สัดส่วนรายได้ในสกุลดอลลาร์สหรัฐ อยู่ที่ 60% สำหรับ TU (ส่งออกและรายได้จากการดำเนินงานในประเทศไทย) ตามมาด้วย 20% สำหรับ GFPT (ส่งออก) 11% สำหรับ CPF (ส่งออกและรายได้จากการดำเนินงานในประเทศไทย) และ 11% สำหรับ BTG (ส่งออก))

หุ้นเด่น คือ CPF เราคงคำแนะนำ tactical call ระยะ 3 เดือนสำหรับผู้ประกอบการทุกรายในกลุ่มอาหารไว้ที่ OUTPERFORM ซึ่งสะท้อนถึงมุมมองเชิงบวกที่เรามีต่อกำไรของกลุ่มอาหารใน 3Q67 (เติบโตทั้ง YoY และ QoQ) รวมถึงกำไรที่มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นในปี 2567-2568

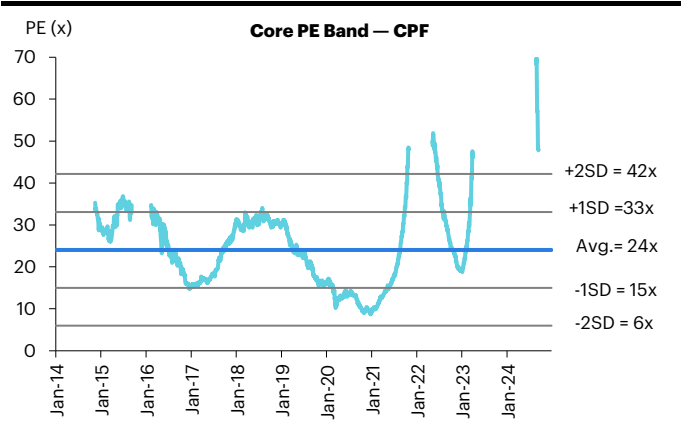
หุ้นเด่นในกลุ่มอาหารของเรา คือ CPF ซึ่งมีแนวโน้มที่จะรายงานกำไรปกติเติบโตที่สุดใน 3Q67 โดยได้รับการสนับสนุนจากราคาสัตว์บกต่างประเทศและในประเทศที่ดีขึ้นท่ามกลางต้นทุนอาหารสัตว์ระดับต่ำ นอกจากนี้เรายังคาดว่ากำไรของ CPF จะมี upside มากที่สุดในกลุ่มอาหารจากวงจรการปรับลดอัตราดอกเบี้ยที่กำลังจะมาถึง และมี downside จากการขึ้นค่าจ้างน้อยกว่าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน ในขณะที่ไม่ได้รับผลกระทบจากเงินบาทแข็งค่า

Figure 20: คำแนะนำ ราคาเป้าหมาย และวิธีประเมินมูลค่าแยกตามบริษัท

บริษัท	คำแนะนำ	ราคาเป้าหมาย (กลางปี 68)	วิธีประเมินมูลค่า
CPF	Outperform	29	Sum-of-the-parts: 3 บาท สำหรับธุรกิจของ CPF (PE 10 เท่า สำหรับธุรกิจอาหารสัตว์, PE 8 เท่า สำหรับธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์ และ PE 12 เท่า สำหรับธุรกิจอาหาร) และ 26 บาท สำหรับ CPALL และ CPAXT (20% liquidity discount จารราคาเป้าหมายที่คำนวณได้จากวิธี DCF)
BTG	Outperform	28	PBV 2 เท่า (ROE ระยะยาวที่ 15%, cost of equity ที่ 8.7% และการเติบโตระยะยาวที่ 2.5%)
GFPT	Outperform	16	Sum-of-the-parts: อิงกับ PE 10 เท่า สำหรับธุรกิจอาหารสัตว์, PE 8 เท่า สำหรับธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์ และ PE 12 เท่า สำหรับธุรกิจอาหาร)
TU	Outperform	18	PE 14 เท่า (-0.5S.D. จาก PE เฉลี่ย 10 ปี)

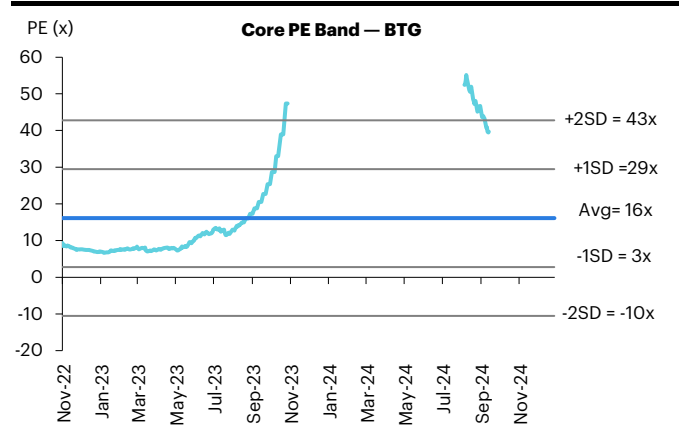
Source: InnovestX Research

Figure 21: Historical core PE band ของ CPF



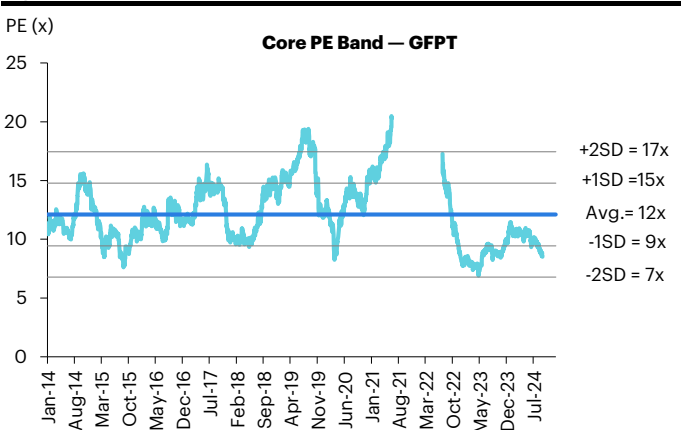
Source: InnovestX Research

Figure 22: Historical core PE band ของ BTG



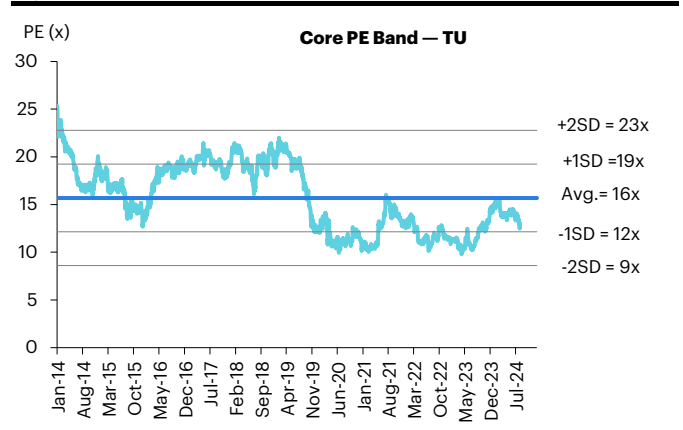
Source: InnovestX Research (Note* Starting from its 1st trading day)

Figure 23: Historical core PE band ของ GFPT



Source: InnovestX Research

Figure 24: Historical core PE band ของ TU



Source: InnovestX Research

Figure 25: หุ่นกลุ่มอาหารในตลาดภูมิภาค

Company name	Country	Market Cap (US\$ mn)	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
Thailand peers														
Betagro PCL	Thailand	1,327	21.2	15.0	249.6	41.5	1.6	1.5	1.7	2.3	7.5	10.3	8.6	8.4
GFPT PCL	Thailand	449	8.1	7.9	34.1	1.5	0.8	0.7	2.3	2.5	10.1	9.4	6.2	5.9
Charoen Pokphand Foods PCL	Thailand	6,126	14.0	13.5	335.5	3.4	0.8	0.8	2.7	2.9	5.8	6.0	12.9	13.1
Thai Union Group PCL	Thailand	1,933	12.3	11.0	31.7	11.8	1.1	1.1	4.4	5.0	9.7	10.3	10.0	9.5
Average			11.5	10.8	133.8	5.5	0.9	0.9	3.1	3.5	8.5	8.6	9.7	9.5
Regional peers														
Feed Companies			17.4	13.3	127.0	35.3	1.8	1.7	2.0	2.9	12.6	13.2	9.9	8.9
New Hope Liuhe Co Ltd	China	5,396	30.1	11.1	237.9	170.7	1.5	1.3	0.4	1.5	5.3	11.3	15.6	11.9
Japfa Comfeed Indonesia Tbk PT	Indonesia	1,173	8.0	8.1	141.7	(1.0)	1.2	1.1	2.0	3.9	14.7	13.3	5.7	5.9
Charoen Pokphand Indonesia Tbk PT	Indonesia	5,111	22.3	20.0	9.1	11.5	2.7	2.6	1.7	2.3	12.0	12.5	13.9	12.7
Universal Robina Corp	Philippines	3,538	15.0	13.4	5.8	11.3	1.6	1.5	4.1	4.4	11.1	11.8	8.4	7.7
BRF SA	Brazil	7,482	11.8	14.0	240.4	(15.8)	2.2	2.0	2.1	2.2	20.0	17.3	5.8	6.3
Farm Companies			14.9	12.0	31.4	18.6	1.9	1.8	3.1	4.5	9.0	10.9	7.4	6.6
RCL Foods Ltd/South Africa	S. Africa	420	6.5	7.2	31.8	(8.4)	n.a	n.a	n.a	5.7	8.2	6.1	3.5	3.9
Mowi ASA	Norway	9,122	18.0	13.3	(15.6)	35.1	2.6	2.4	3.0	4.6	13.6	19.3	8.5	6.9
Tyson Foods Inc	US	21,848	20.1	15.5	78.1	29.3	1.2	1.1	3.2	3.3	5.3	7.4	10.1	8.9
Food Companies			16.7	13.3	19.4	11.3	2.8	2.4	3.8	4.0	15.6	17.1	9.0	8.2
Henan Shuan-A	China	11,205	15.5	14.4	(11.8)	7.1	3.6	3.5	5.2	5.7	24.0	24.8	10.6	10.0
Uni-President China Holdings Ltd	China	3,716	14.0	12.9	13.0	8.9	2.0	1.9	7.3	8.0	14.0	15.1	7.3	6.7
Uni-President Enterprises Corp	Taiwan	15,487	22.1	20.2	22.2	9.6	3.8	3.7	3.9	4.3	17.3	18.4	9.0	8.8
Nissui Corp	Japan	2,020	11.7	10.5	11.7	10.7	1.1	1.0	2.7	3.0	9.9	9.9	8.9	8.1
Toyo Suisan Kaisha Ltd	Japan	7,212	15.9	14.7	29.6	8.1	2.0	1.8	1.9	2.1	12.7	12.5	8.6	7.9
NH Foods Ltd	Japan	3,937	18.6	16.2	16.6	14.8	1.0	1.0	2.5	2.7	5.6	6.2	8.6	8.0
WH Group Ltd	HK	9,641	7.9	7.0	93.9	12.6	0.9	0.9	5.9	6.3	12.1	11.9	4.7	4.5
Indofood Sukses Makmur Tbk PT	Indonesia	4,048	6.7	5.5	14.4	22.3	0.9	0.8	4.4	5.1	14.7	16.7	4.7	0.1
JBS S/A	Brazil	13,218	7.6	8.3	n.m.	(8.3)	1.5	1.4	6.3	5.6	18.8	17.9	5.2	5.5
Marfrig Global Foods SA	Brazil	2,355	36.9	n.m.	120.2	n.m.	2.5	3.1	0.5	0.6	1.3	(2.3)	7.8	8.2
Minerva SA/Brazil	Brazil	756	11.9	7.5	(19.6)	59.9	9.3	4.6	1.9	2.7	30.1	51.4	4.7	3.8
Maple Leaf Foods Inc	Canada	1,985	30.9	15.1	n.m.	n.m.	1.7	1.7	4.0	4.1	4.9	8.5	8.4	7.1
Danone SA	France	49,019	18.5	17.4	(0.4)	6.0	2.4	2.3	3.3	3.4	12.9	13.2	12.0	11.4
Nestle SA	Switzerland	270,201	17.9	16.9	1.5	5.8	6.4	5.8	3.5	3.7	35.1	35.3	14.6	14.2
Conagra Brands Inc	US	15,354	12.2	12.1	(2.9)	1.3	1.7	1.7	4.4	4.5	14.0	13.9	10.1	10.0
General Mills Inc	US	41,028	16.4	16.0	2.3	2.7	4.4	4.4	3.2	3.4	26.1	26.5	12.9	12.8
Hormel Foods Corp	US	17,592	20.1	18.6	(0.1)	8.1	1.9	1.8	3.6	3.7	11.0	10.8	14.0	13.0
Average			16.3	13.0	61.9	17.1	2.3	2.0	3.3	3.8	13.4	14.7	9.0	8.3

Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Investment Research

Figure 26: การเปิดเผยข้อมูล ESG ในปี 2566

การเปิดเผยข้อมูล ESG	TU	CPF	BTG	GFPT
สิ่งแวดล้อม (ข้อมูล ณ ปี 2566)				
การจัดการสิ่งแวดล้อม				
นโยบายและแนวปฏิบัติด้านสิ่งแวดล้อมขององค์กร	Yes	Yes	Yes	Yes
การจัดการพลังงาน				
การใช้ไฟฟ้าทั้งหมดภายในองค์กร (กิโลวัตต์-ชั่วโมง)	362,658,365	2,267,026,310	463,948,572	63,745,036
การจัดการน้ำ				
การใช้น้ำทั้งหมด (ลูกบาศก์เมตร)	4,132,085	10,128,994	13,724,529	2,331,855
การจัดการของเสีย				
ปริมาณของเสียทั้งหมดที่เกิดขึ้น (กิโลกรัม)	54,100,868	550,501,587	207,007,000	22,033,260
ร้อยละของของเสียที่นำกลับมาใช้ใหม่/รีไซเคิลต่อของเสียทั้งหมด (%)	60	100	95	N/A
การจัดการก๊าซเรือนกระจก				
แผนการจัดการก๊าซเรือนกระจกขององค์กร	Yes	Yes	Yes	Yes
การปล่อยก๊าซเรือนกระจกทั้งหมด (MTCO2Eq)	4,599,711	12,931,539	420,244	49,764
การปล่อยก๊าซเรือนกระจก - ขอบเขต 1 (MTCO2Eq)	269,031	361,945	203,572	17,898
การปล่อยก๊าซเรือนกระจก - ขอบเขต 2 (MTCO2Eq)	165,305	1,193,092	216,672	31,866
การปล่อยก๊าซเรือนกระจก - ขอบเขต 3 (MTCO2Eq)	4,165,375	11,376,503	N/A	N/A
การทวนสอบการปล่อยก๊าซเรือนกระจกโดยผู้ทวนสอบภายนอก	Yes	Yes	Yes	Verifying
สังคม (ข้อมูล ณ ปี 2566)				
สิทธิมนุษยชน				
นโยบายสิทธิมนุษยชนขององค์กร	Yes	Yes	Yes	Yes
การจ้างงาน				
จำนวนพนักงานทั้งหมด (คน)	13,030	135,446	33,514	5,525
การจ้างงานคนพิการทั้งหมด (คน)	367	0	348	58
ร้อยละของพนักงานระดับผู้บริหาร (%)	0.41	0.67	1.52	0.18
ร้อยละของพนักงานผู้หญิง (%)	56.7	44.8	54.2	54.0
ค่าตอบแทนพนักงาน				
ค่าตอบแทนพนักงาน (บาท)	10,262,174,741	61,254,000,000	10,502,171,817	1,447,458,758
การพัฒนาทุนมนุษย์				
ชั่วโมงการฝึกอบรมเฉลี่ยต่อพนักงาน (ชั่วโมง/คน/ปี)	6	14	11	161
ความปลอดภัย อาชีวอนามัย และสิ่งแวดล้อมในการทำงาน				
จำนวนการบาดเจ็บจากการทำงานที่ทำให้พนักงานต้องหยุดงาน (ครั้ง)	135	189	214	181
ร้อยละของพนักงานที่บาดเจ็บจนต้องหยุดงาน 1 วันหรือมากกว่า (%)	1.0	0.1	0.6	3.3
อัตราความถี่ของการบาดเจ็บที่ทำให้ต้องหยุดงาน (LTIFR) (ครั้ง/1 ล้านชั่วโมงทำงาน)	1.2	0.9	2.7	11.5
ความสัมพันธ์และการมีส่วนร่วมของพนักงาน				
จำนวนพนักงานที่ลาออกโดยสมัครใจ (คน)	1,287	34210	10,147	449
อัตราการลาออกของพนักงาน (%)	9.9	25.3	30.3	8.1
ข้อพิพาทแรงงานที่สำคัญ	No	No	No	No
บรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ (ข้อมูล ณ ปี 2566)				
องค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัท				
จำนวนกรรมการทั้งหมด (คน)	11	15	11	9
จำนวนกรรมการผู้หญิงทั้งหมด (คน)	2	2	5	2
ร้อยละของกรรมการผู้หญิง (%)	18.2	13.3	45.5	22.2
จำนวนกรรมการอิสระทั้งหมด (คน)	5	5	5	3
ร้อยละของกรรมการอิสระ (%)	45.5	33.3	45.5	33.3
จำนวนกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารทั้งหมด (คน)	7	10	6	6
ร้อยละของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (%)	63.6	66.7	54.6	66.7
อายุเฉลี่ยของกรรมการ (ปี)	59	65	61	67
ประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ	Yes	No	Yes	No
ประธานกรรมการเป็นผู้บริหารสูงสุด	No	No	No	No
ประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุดเป็นครอบครัวเดียวกัน	No	No	No	Yes
การเข้าร่วมประชุมของคณะกรรมการและคณะกรรมการตรวจสอบ				
จำนวนการประชุมของคณะกรรมการ (ครั้ง)	8	8	11	9
จำนวนการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ (ครั้ง)	13	9	6	7
ค่าตอบแทนของกรรมการและผู้บริหาร				
ค่าตอบแทนกรรมการทั้งหมด (บาท)	28,485,286	20,600,000	26,309,591	5,395,000
ค่าตอบแทนผู้บริหารทั้งหมด (บาท)	219,550,000	197,000,000	136,105,822	44,764,483
นโยบายและกลยุทธ์ด้านความยั่งยืน				
นโยบายความยั่งยืนขององค์กร	Yes	Yes	Yes	Yes
รายงานความยั่งยืนขององค์กร	Yes	Yes	Yes	No
การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนของบริษัทร้องสอดคล้องกับแนวปฏิบัติ	UN,TCFD,CDP,GRI	UN,TCFD,CDP,GRI	GRI	GRI

Source: SETSMART and InnovestX Investment Research

Figure 27: ESG ratings และมุมมองของเราต่อ ESG

	TU	CPF	BTG	GFPT
2023 SET ESG ratings	-	AAA	-	BBB
2022 Bloomberg ESG Financial Materiality Score (Rank in the sector)	3.13 (3/57)	4.11 (1/57)	n.a.	3.30 (2/14)
• คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม (Rank)	3.90 (3/57)	4.40 (2/57)	n.a.	2.68 (1/14)
• คะแนนด้านสังคม (Rank)	1.52 (4/57)	3.26 (1/57)	n.a.	3.42 (2/14)
• คะแนนด้านธรรมาภิบาล (Rank)	4.01 (8/57)	4.62 (5/57)	n.a.	4.23 (2/14)
ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม ความเสี่ยงที่สำคัญ: การปล่อยก๊าซเรือนกระจก, การบริหารจัดการน้ำและของเสีย	<p>TU ตั้งเป้าปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 โดยตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขต 1 และ 2) ลง 42% จากปีฐาน 2564 ภายในปี 2573 (เทียบกับลดลง 15% ในขอบเขต 1 และ 2 แต่เพิ่มขึ้น 2% ในขอบเขต 3 ในปี 2566)</p> <p>ภายในปี 2573 TU ตั้งเป้าลดขยะที่ส่งไปฝังกลบเป็นศูนย์ (เทียบกับ 1/5 โรงงานในปี 2566), ลดการปล่อยน้ำเสียเป็นศูนย์ (เทียบกับ 1/5 โรงงานในปี 2566) และลดการสูญเสียอาหารเป็นศูนย์ (เทียบกับ 3/5 โรงงานในปี 2566)</p> <p>ภายในปี 2573 TU ตั้งเป้าเปลี่ยนเส้นทางการพลาสติกจำนวน 1,500 ตัน ที่จะถูกทิ้งไม่ให้ปนเปื้อนลงสู่แม่น้ำลำคลอง และมหาสมุทร</p> <p>ภายในปี 2568 TU ตั้งเป้าสินค้าภายใต้แบรนด์ไทยเยี่ยม 100% เป็นบรรจุภัณฑ์ที่ยั่งยืน (เทียบกับ 83% ในปี 2566) และผลักดันให้สินค้าที่จ้างผลิตอย่างน้อย 60% เป็นบรรจุภัณฑ์ที่ยั่งยืนภายในปี 2573 (ตั้งเป้าอ็อปเทค ความก้าวหน้าในปี 2567)</p> <p>ภายในปี 2573 TU สนับสนุนงบประมาณจำนวน 250 ลบ. สำหรับการพิทักษ์รักษาและฟื้นฟูระบบนิเวศที่กำลึงคุกคามในพื้นที่การดำเนินงานของบริษัท หรือพื้นที่ที่อยู่ในห่วงโซ่อุปทานของบริษัท (เทียบกับ ความก้าวหน้า 1% ในปี 2566)</p> <p>เรามองว่า TU มีพัฒนาการเชิงบวกในปี 2566 เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้าในการให้คำมั่นระยะยาวและระยะกลางในประเด็นสิ่งแวดล้อมที่สำคัญ เพื่อให้เท่าเทียมกับผู้นำของกลุ่มอุตสาหกรรม โดยมีความก้าวหน้าตามเป้าที่วางไว้</p>	<p>CPF มุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 และตั้งเป้าที่จะลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกขอบเขต 1 และ 2 ในประเทศไทย ลง 25% จากฐานปี 2558 ภายในปี 2568 (เทียบกับ 24% ในปี 2566)</p> <p>ภายในปี 2573 CPF ตั้งเป้าลดของเสียจากกระบวนการผลิตที่ถูกนำไปฝังกลบและเผาให้เป็นศูนย์ (เทียบกับความก้าวหน้า 96% ในปี 2566 ใน 9 ประเทศ รวมถึงประเทศไทย), ลดขยะอาหารในกระบวนการดำเนินงานของธุรกิจของบริษัทที่ถูกนำไปฝังกลบให้เป็นศูนย์ (เทียบกับความก้าวหน้า 78% ในปี 2566 ในประเทศไทย) และ 100% ของบรรจุภัณฑ์พลาสติกสำหรับบรรจุอาหารที่นำมาใช้จะต้องสามารถนำกลับมาใช้ซ้ำหรือนำมาใช้ใหม่หรือสามารถย่อยสลายได้ (เทียบกับความก้าวหน้า 84% ในปี 2566 ใน 4 ประเทศ รวมถึงประเทศไทย)</p> <p>ภายในปี 2568 ในประเทศไทย CPF ตั้งเป้า 30% ของปริมาณการดำเนินงานใช้ต่อหน่วยการผลิตลดลงเมื่อเทียบกับปีฐาน 2558 (เทียบกับ 50% ในปี 2566)</p> <p>ภายในปี 2568 CPF ตั้งเป้า 100% ของวัตถุดิบหลักมาจากพื้นที่ที่ได้รับการตรวจสอบแล้วว่าปราศจากการตัดไม้ทำลายป่า (เทียบกับ 35% ในปี 2566 ใน 7 ประเทศ รวมถึงประเทศไทย) ภายในปี 2573 ในประเทศไทย CPF ตั้งเป้า 200,000 ตัน ก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ที่ดูดซับจากการอนุรักษ์และฟื้นฟูป่าและเพิ่มพื้นที่สีเขียวในสถานประกอบการ (เทียบกับ 46,000 ตัน ในปี 2566)</p> <p>เรามองว่า CPF อยู่ในตำแหน่งผู้นำ ที่มีความมุ่งมั่นในระยะยาวและระยะกลาง และมี ความก้าวหน้าในประเด็นสิ่งแวดล้อมที่สำคัญ ข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับการดำเนินงานต่างประเทศนอกเหนือจากประเทศไทย (37% ของยอดขาย) ได้ถูกให้ไว้ในปี 2566 แต่ยังไม่ครอบคลุมการดำเนินงานในต่างประเทศทั้งหมด</p>	<p>BTG มุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 และตั้งเป้าที่จะลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขต 1 และ 2) อย่างน้อย 20% จากปีฐาน 2565 (เทียบกับ 6% ในปี 2566) และลดการใช้พลังงาน 10% จากปีฐาน 2565 ภายในปี 2573 (เทียบกับ 4% ในปี 2566)</p> <p>ภายในปี 2568 BTG ตั้งเป้าลดปริมาณการเกิดของเสียต่อน้ำหนักผลิตภัณฑ์ลง 5% เมื่อเทียบกับปีฐาน 2565 (เทียบกับ 7% ในปี 2566) และลดปริมาณของเสียที่ส่งกำจัด 4% จากของเสียที่เกิดขึ้นทั้งหมด (เทียบกับ 5% ในปี 2566)</p> <p>ภายในปี 2568 BTG วางแผนลดการดำเนินงานใช้ต่อหน่วยผลิตภัณฑ์ลง 5% เมื่อเทียบกับปีฐาน 2565 (เทียบกับ 3.5% ในปี 2566) และเพิ่มสัดส่วนน้ำที่นำมาใช้ซ้ำและนำมาใช้ใหม่มากกว่า 10% ของน้ำที่นำมาใช้ทั้งหมด (เทียบกับ 6.6% ในปี 2566)</p> <p>ภายในปี 2573 BTG ตั้งเป้าใช้บรรจุภัณฑ์ที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม (Eco-friendly) 100% ภายใต้หลักเกณฑ์ Reduce, Reusable, Recyclable และ Compostable (เทียบกับ 97% ในปี 2566)</p> <p>เรามองว่า BTG มีพัฒนาการเชิงบวกในปี 2566 เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้าในการให้คำมั่นระยะยาวและระยะกลางในประเด็นสิ่งแวดล้อมที่สำคัญ เพื่อให้เท่าเทียมกับผู้นำของกลุ่มอุตสาหกรรม โดยมีความก้าวหน้าตามเป้าที่วางไว้</p>	<p>GFPT มีเป้าหมายที่จะเป็นองค์กรที่เป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2573 และบรรลุเป้าหมายการปล่อยคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593</p> <p>ในปี 2566 GFPT มีนโยบายและแนวปฏิบัติด้านสิ่งแวดล้อมขององค์กรโดยบริษัทมีแผนบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจกและแผนบริหารจัดการน้ำและของเสีย</p> <p>ในปี 2566 การปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขต 1 และ 2) อยู่ที่ 49,764 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า (-5% YoY) ปัจจุบันบริษัทอยู่ระหว่างดำเนินการจดทะเบียนองค์กรบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก</p> <p>ในปี 2566 ปริมาณขยะอยู่ที่ 22,033 ตัน (+4% YoY) โดยไม่มี การเปิดเผยข้อมูลขยะที่นำกลับมาใช้ซ้ำ/รีไซเคิล</p> <p>ในปี 2566 ปริมาณการใช้ไฟฟ้าอยู่ที่ 2.33 ล้านลูกบาศก์เมตร (+7.8% YoY) โดยมีปริมาณการใช้ที่ 46.3 ลิตรต่อไร่ 1 ตัน (เพิ่มขึ้น 7% YoY และสูงกว่าเป้าหมายของบริษัทที่ 45 ลิตรต่อไร่ 1 ตันอยู่ที่ 3%) ปัจจุบันบริษัทอยู่ระหว่างการจัดทำแผนควบคุมการใช้เพิ่มเติม</p> <p>GFPT อยู่ในตำแหน่งที่เป็นผู้ตามเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน เนื่องจากบริษัทยังไม่ได้แสดงถึงความมุ่งมั่นในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมที่สำคัญ (การปล่อยก๊าซเรือนกระจก และการบริหารจัดการของเสียและน้ำ) แม้ว่าบริษัทได้ให้คำมั่นที่จะดำเนินการตามเป้าหมายระยะยาวในการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ เช่นเดียวกับบริษัทอื่นๆ</p>

Source: Bloomberg Finance L.P., SET, company data and InnovestX Research (Note 2023 Bloomberg ESG Financial Materiality Scores have not yet available. Bloomberg ESG Financial Materiality Scores rate companies on their level of management of financially material industry specific ESG issues. Values range from 0 to 10; 10 is best. To review the fully transparent methodology, see ESG Financial Materiality Score Model in Bloomberg.).

Figure 28: ESG ratings และมุมมองของเราต่อ ESG (ต่อ)

	TU	CPF	BTG	GFPT
<p>ประเด็นด้านสังคม</p> <p>ความเสี่ยงที่สำคัญ: สวัสดิภาพของลูกค้า, การบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ และนโยบายเกี่ยวกับสุขภาพและความปลอดภัย</p>	<p>ภายในปี 2593 TU ตั้งเป้าอาหารทะเลที่จับจากธรรมชาติจะผลิตอย่างมีความรับผิดชอบโดยพิจารณาจากสถานะการประมง ความรับผิดชอบต่อสังคม ความครอบคลุมของการสังเกตการณ์จากมนุษย์ที่ทำงานอยู่บนเรือหรือผ่านระบบตรวจสอบอิเล็กทรอนิกส์ และการตรวจสอบย้อนกลับ (เทียบกับความก้าวหน้า 85%, 79%, 90% และ 100% ในปี 2566)</p> <p>ภายในปี 2573 บริษัทตั้งเป้า 100% ของกุ้งจากฟาร์ม ต้องผ่านการเลี้ยงอย่างมีความรับผิดชอบและสามารถตรวจสอบย้อนกลับไปถึงระดับฟาร์มได้ (เทียบกับ 71% และ 100% ในปี 2566), 100% ของอาหารกุ้ง ซึ่งใช้กับผลิตภัณฑ์ที่ส่งขายให้ TU ผลิตอย่างมีความรับผิดชอบ (อవుตคความก้าวหน้าในปี 2567), ฟาร์มสัตว์น้ำและเรือประมงที่จัดหาวัตถุดิบให้แก่บริษัท 100% เป็นสถานที่ทำงานที่ปลอดภัยและเหมาะสม (เทียบกับฟาร์มที่ 71% และเรือประมงจับปลาทุ่นที่ 79% ในปี 2566), ตัวเหลืองและน้ำมันปลา 100% ของบริษัทได้รับการรับรอง (เทียบกับ 1% และ 77% ในปี 2566), บริษัทจัดหาวัตถุดิบได้ 100% อย่างรับผิดชอบตลอดห่วงโซ่คุณค่า (เทียบกับ 7% ในปี 2566)</p> <p>ภายในปี 2573 TU ตั้งเป้าผลิตภัณฑ์ 100% ที่เก็บได้ในอุณหภูมิห้อง (Ambient Products) ภายใต้แบรนด์ไทยเมียนเป็นไปตามแนวทางด้านโภชนาการของกลุ่มบริษัท (เทียบกับ 73% ในปี 2573) และผลิตภัณฑ์ใหม่ 100% ที่เก็บได้ในอุณหภูมิห้องจะเป็นผลิตภัณฑ์ที่ขับเคลื่อนให้เกิดการโภชนาการในทางบวกเพื่อส่งเสริมสุขภาพและความปลอดภัย (อవుตคความก้าวหน้าในปี 2567)</p> <p>ภายในปี 2573 TU ตั้งเป้าสนับสนุนงบประมาณจำนวน 250 av. สำหรับโครงการเพื่อพัฒนาชุมชน (เทียบกับความก้าวหน้า 31% ในปี 2566)</p> <p>ภายในปี 2573 TU ตั้งเป้ามีส่วนของผู้หญิง 50% ทำงานอยู่ในฝ่ายจัดการ (เทียบกับ 34% ในปี 2566) และมุ่งมั่นที่จะลดอุบัติเหตุและการบาดเจ็บให้เป็นศูนย์ตลอดการดำเนินงานทั่วโลก</p> <p>ในปี 2566 อัตราการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงานต่อ 1 ล้านชั่วโมงทำงานอยู่ที่ 1.2 ครั้ง (เทียบกับ 1.7 ครั้ง ในปี 2565) และอัตราการลาออกของพนักงานอยู่ที่ 10% (เทียบกับ 13% ในปี 2565) ซึ่งทั้งสองกรณีเป็นตัวเลขนระดับต่ำของกลุ่ม</p> <p>เราคาดว่าในปี 2566 TU มีพัฒนาการที่มีนัยสำคัญจากปีก่อน โดยแสดงความมุ่งมั่นและความก้าวหน้าในประเด็นสังคมที่สำคัญ เพื่อให้เทียบเคียงได้กับผู้นำของอุตสาหกรรมอื่นๆ โดยมีความก้าวหน้าตามเป้าหมายไว้</p>	<p>ภายในปี 2573 CPF ตั้งเป้า 100% ของวัตถุดิบหลักสามารถตรวจสอบย้อนกลับได้ (เทียบกับ 49% ในปี 2566 ใน 7 ประเทศ รวมถึงประเทศไทย)</p> <p>ภายในปี 2573 CPF ตั้งเป้า 100% ของฟาร์มสุกรแม่พันธุ์จุ่มกึ่งได้รับการเลี้ยงดูในระบบคอกทั้งหมด (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)</p> <p>ภายในปี 2573 ในประเทศไทย CPF ตั้งเป้า 50% ของผลิตภัณฑ์ใหม่ได้รับการพัฒนาเพื่อสุขภาพที่ดีและมีคุณค่าทางโภชนาการมากขึ้น (เทียบกับ 48% ในปี 2566), 40% ของยอดขายมาจากผลิตภัณฑ์สีเขียว (เทียบกับ 36.5% ในปี 2566), เข้าถึงผู้บริโภคจำนวน 35 ล้านรายต่อวัน ด้วยอาหารและเครื่องดื่มเพื่อสุขภาพที่ดีกว่า (เทียบกับ 26 ล้านรายในปี 2566) และการเรียกคืนสินค้าที่ส่งผลกระทบต่อสุขภาพของสาธารณชนเป็นศูนย์ (เทียบกับความก้าวหน้า 100% ในปี 2566)</p> <p>ภายในปี 2573 CPF ตั้งเป้าคน 3 ล้านรายในชุมชนที่เชื่อมโยงกับการดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจของบริษัทจะมีวิถีชีวิตที่ดีขึ้น (เทียบกับ 3.5 ล้านรายใน 7 ประเทศ รวมถึงประเทศไทย)</p> <p>ในปี 2566 อัตราความถี่ของการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงานอยู่ที่ 0.9 ครั้ง ต่อ 1 ล้านชั่วโมงการทำงาน (เทียบกับ 1.8 ครั้ง ในปี 2565) สะท้อนถึงตัวเลขระดับต่ำของอุตสาหกรรม และอัตราการลาออกของพนักงานอยู่ที่ 25% (เทียบกับ 29% ในปี 2565) ซึ่งเป็นตัวเลขระดับสูงของอุตสาหกรรม</p> <p>เราคาดว่า CPF อยู่ในตำแหน่งผู้นำที่มีความมุ่งมั่นและความก้าวหน้าในประเด็นด้านสังคมที่สำคัญ อย่างไรก็ตาม ข้อมูลของบริษัท นำโดยกิจการในประเทศไทยและบางประเทศในต่างประเทศทำให้ในปี 2566 ยังไม่ครอบคลุมการดำเนินงานทั้งหมดของบริษัท</p>	<p>ภายในปี 2570 BTG ตั้งเป้าลดการใช้ยาปฏิชีวนะด้านจุลชีพสำหรับสัตว์ลง 50% เทียบกับปีฐาน 2564 (เทียบกับลดลง 26% ในปี 2566) ผ่านการตรวจประเมิน 100% ของระบบบริหารคุณภาพและความปลอดภัยผลิตภัณฑ์อาหารทั้งในประเทศและต่างประเทศ (เทียบกับ 100% ในปี 2566) ในปี 2566 กลุ่มผลิตภัณฑ์หมูไก่ ไม่สามารถตรวจสอบย้อนกลับได้ 100% (ในปี 2567 บริษัท จะพัฒนาการตรวจสอบย้อนกลับในผลิตภัณฑ์ปลา และผลิตภัณฑ์อาหารพร้อมทานในรูปแบบอิเล็กทรอนิกส์) และฟาร์ม 100% ของบริษัทได้รับการรับรองมาตรฐาน GAP</p> <p>ภายในปี 2571 BTG ตั้งเป้าหมายการดำเนินการตรวจสอบด้านสิทธิมนุษยชนอย่างรอบด้าน (Human Rights Due Diligence: HRDD) ครอบคลุมธุรกิจที่มีความเสี่ยงสูงตลอดห่วงโซ่อุปทาน 100% (เทียบกับ 23% ในปี 2566)</p> <p>ภายในปี 2568 BTG ตั้งเป้ามีจำนวน 20,000 เครื่องยนต์ที่ได้รับผลกระทบเชิงบวกจากโครงการหลักของบริษัท (โครงการผลิตภัณฑ์ชุมชนสุฟาร์มและโรงงาน, โครงการพัฒนาสารอินทรีย์วัตถุปรับปรุงดินเพื่อลดต้นทุนภาคเกษตรกรรมของชุมชน, โครงการธนาคารโรรัคซ์ป่าชุมชน และโครงการพัฒนาทักษะอาชีพคนพิการ) (เทียบกับ 10,149 เครื่องยนต์ในปี 2566)</p> <p>ภายในปี 2569 BTG ตั้งเป้าอุบัติเหตุขั้นหยุดงานลดลงจนเป็นศูนย์ (เทียบกับอัตราการบาดเจ็บของบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงานต่อ 1 ล้านชั่วโมงทำงานที่ 2.7 ครั้งในปี 2566 และ 3.2 ครั้งในปี 2565 ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับปานกลางเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน) และอุบัติเหตุขั้นเสียชีวิตของพนักงานและบุคคลภายนอกเป็นศูนย์ (เทียบกับศูนย์ในปี 2566)</p> <p>ในปี 2566 อัตราการลาออกของพนักงานอยู่ที่ 30% (เทียบกับ 30% ในปี 2565) ซึ่งเป็นตัวเลขระดับสูงของอุตสาหกรรม</p> <p>เราคาดว่าในปี 2566 BTG มีพัฒนาการที่มีนัยสำคัญจากปีก่อน โดยแสดงความมุ่งมั่นและความก้าวหน้าในประเด็นสังคมที่สำคัญ เพื่อให้เทียบเคียงได้กับผู้นำของอุตสาหกรรมอื่นๆ โดยมีความก้าวหน้าตามเป้าหมายไว้</p>	<p>ในปี 2566 GFPT มีนโยบายและแนวปฏิบัติด้านการจัดหาวัตถุดิบอย่างยั่งยืนตามมาตรฐานสากล โดยวัตถุดิบและผลิตภัณฑ์ 100% มีการจัดหาแหล่งที่มีความรับผิดชอบและได้รับการรับรองมาตรฐานสวัสดิภาพสัตว์</p> <p>ในปี 2566 GFPT มีนโยบายประเมินความเสี่ยงเกี่ยวกับวัตถุดิบและผลิตภัณฑ์ที่อาจมีผลกระทบต่อสุขภาพและความปลอดภัยของลูกค้า โดยไม่ให้เกิดการรื้อหรือการร้องเรียนใดๆ ที่ส่งผลกระทบต่อสุขภาพและความปลอดภัยจากการบริโภคผลิตภัณฑ์</p> <p>ในปี 2566 GFPT ไม่มีนโยบายและแนวปฏิบัติเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ด้านสุขภาพและโภชนาการ โดยผลิตภัณฑ์ 80% ของบริษัทมีฉลากโภชนาการ</p> <p>ในปี 2566 อัตราความถี่ของการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงานต่อ 1 ล้านชั่วโมงทำงานอยู่ที่ 11.48 ครั้ง (เพิ่มขึ้นจาก 7.9 ครั้งในปี 2565 และสูงกว่าเป้าหมายของบริษัทไม่เกิน 10 ครั้ง) ซึ่งเป็นระดับสูงที่สุดของกลุ่มและมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ผลลัพธ์นี้ทำให้ GFPT ทำการวิเคราะห์สาเหตุของอุบัติเหตุและดำเนินการตามมาตรการความปลอดภัยและกลยุทธ์ป้องกันเพิ่มเติมเพื่อปรับปรุงสภาพความปลอดภัยในสถานที่ทำงาน</p> <p>ในปี 2566 อัตราการลาออกของพนักงานอยู่ที่ 8% (เทียบกับ 13% ในปี 2565) ซึ่งเป็นตัวเลขต่ำสุดของอุตสาหกรรม</p> <p>เราคาดว่า GFPT อยู่ในตำแหน่งที่เป็นผู้นำ เมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในประเด็นด้านสังคมที่สำคัญ โดยบริษัทไม่ได้กำหนดเป้าหมายระยะยาวที่ชัดเจนเกี่ยวกับการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ นโยบายด้านสุขภาพและความปลอดภัยของลูกค้าและพนักงาน ประเด็นเกี่ยวกับสุขภาพและความปลอดภัยในสถานที่ทำงานจำเป็นต้องมีการติดตามเพิ่มเติม</p>

Source: Bloomberg Finance L.P., SET, company data and InnovestX Research

Figure 29: ESG ratings และมุมมองของเราต่อ ESG (ต่อ)

	TU	CPF	BTG	GFPT
<p>ประเด็นด้านธรรมาภิบาล</p> <p>ความเสี่ยงที่สำคัญ: องค์ประกอบคณะกรรมการและค่าตอบแทนสิทธิของผู้ถือหุ้น การกำกับดูแลการตรวจสอบ</p>	<p>ในปี 2566 คณะกรรมการของ TU ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 11 คน: กรรมการผู้หญิง 2 คน (18% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 5 คน (46% ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 7 คน (64% ของกรรมการทั้งหมด) การขาดความหลากหลายทางเพศ อาจส่งผลให้มีข้อจำกัดต่อความหลากหลายของมุมมองในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์</p> <p>ในปี 2566 ประธานกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารสูงสุด ซึ่งส่งเสริมให้การกำกับดูแลธุรกิจมีประสิทธิภาพมากขึ้น</p> <p>ในปี 2566 ในด้านประเด็นการกำหนดผลตอบแทนสำหรับกรรมการและผู้บริหารต่อคนต่อปี สำหรับ TU ถือว่าอยู่ในระดับที่สูงที่สุดในกลุ่มเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มอาหารที่อยู่ในภายใต้การวิเคราะห์ของเรา</p> <p>ในปี 2566 บริษัทมีนโยบายและรายงานด้านความยั่งยืน โดยการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนของบริษัทสอดคล้องกับแนวปฏิบัติของ UN, TCFD, CDP และ GRI ทำให้บริษัทอยู่ในตำแหน่งผู้นำกลุ่มอุตสาหกรรม</p> <p>สำหรับการประเมินการซื้อขายหุ้นโดยใช้ข้อมูลภายใน เมื่อวันที่ 1 เม.ย. 2565 ก.ล.ด. ได้แจ้งเรื่องการซื้อขายหุ้นของ TU โดยอาศัยข้อมูลภายใน โดยจากบุคคล 9 รายที่มีชื่อในข่าวการซื้อหุ้นโดยใช้ข้อมูลภายใน มี 2 ท่านที่ดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการและผู้บริหารของ TU ทั้งสองท่านนี้ได้ลาออกจากตำแหน่งแล้ว มีผลตั้งแต่วันที่ 18 เม.ย. 2565 หลังจากนั้นบริษัทได้จัดตั้งคณะกรรมการกำกับดูแลกิจการ และจัดทำนโยบายการซื้อขายหลักทรัพย์แยกต่างหากสำหรับกรรมการ ผู้บริหาร และพนักงาน โดยหลังจากเหตุการณ์ดังกล่าว ไม่พบประเด็นการซื้อขายหุ้นโดยใช้ข้อมูลภายในจากบริษัทเพิ่มเติมอีก</p>	<p>ในปี 2566 คณะกรรมการ CPF ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 15 คน: กรรมการผู้หญิง 2 คน (13% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 5 คน (33% ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 10 คน (67% ของกรรมการทั้งหมด) การขาดความหลากหลายทางเพศ อาจส่งผลให้มีข้อจำกัดต่อความหลากหลายของมุมมองในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์</p> <p>ในปี 2566 ประธานกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารสูงสุด ซึ่งส่งเสริมให้การกำกับดูแลธุรกิจมีประสิทธิภาพมากขึ้น</p> <p>ในปี 2566 บริษัทมีนโยบายและรายงานด้านความยั่งยืน โดยการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนของบริษัทสอดคล้องกับแนวปฏิบัติของ UN, TCFD, CDP และ GRI ทำให้บริษัทอยู่ในตำแหน่งผู้นำกลุ่มอุตสาหกรรม</p>	<p>ในปี 2566 คณะกรรมการ BTG ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 11 คน: กรรมการผู้หญิง 5 คน (46% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 5 คน (33% ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 6 คน (55% ของกรรมการทั้งหมด) ความหลากหลายในด้านความเชี่ยวชาญ/ประสบการณ์ และเพศของคณะกรรมการจะช่วยให้เกิดความหลากหลายของมุมมองในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์</p> <p>ในปี 2566 ประธานกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารสูงสุด ซึ่งส่งเสริมให้การกำกับดูแลธุรกิจมีประสิทธิภาพมากขึ้น</p> <p>ในปี 2566 BTG มีนโยบายและรายงานด้านความยั่งยืนขององค์กร (จัดทำรายงานความยั่งยืนขององค์กรเป็นปีแรก) การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนสอดคล้องกับแนวปฏิบัติของ GRI</p>	<p>ในปี 2566 คณะกรรมการ GFPT ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 9 คน: กรรมการผู้หญิง 2 คน (22% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 3 คน (33% ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 6 คน (67% ของกรรมการทั้งหมด) การขาดความหลากหลายทางเพศ อาจส่งผลให้มีข้อจำกัดต่อความหลากหลายของมุมมองในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์</p> <p>ในปี 2566 ประธานกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารสูงสุด อย่างไรก็ตาม ประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุดมาจากครอบครัวเดียวกัน ซึ่งอาจจำกัดประสิทธิภาพในการกำกับดูแลธุรกิจ</p> <p>ในปี 2566 GFPT มีนโยบายด้านความยั่งยืนขององค์กร แต่ยังคงขาดรายงานความยั่งยืนขององค์กร การเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนสอดคล้องกับแนวปฏิบัติของ GRI</p>

Source: Bloomberg Finance L.P., SET, company data and InnovestX Research

Figure 30: Valuation summary (price as of Sep 24, 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	22.50	28.0	25.9	n.m.	20.9	17.4	n.m.	n.m.	20	1.7	1.6	1.5	(4)	8	9	1.1	1.4	1.7	n.m.	18.1	16.3
CPF	Outperform	24.20	29.0	22.7	n.m.	13.7	12.0	n.m.	n.m.	15	0.7	0.7	0.6	(6)	5	6	0.0	2.9	2.3	15.6	10.1	9.7
GFPT	Outperform	11.80	16.0	38.3	11.4	7.6	7.2	(37)	51	6	0.8	0.8	0.7	8	10	10	1.3	2.7	2.8	7.1	5.8	5.2
TU	Outperform	14.90	18.0	25.5	15.0	12.6	11.3	(32)	19	12	1.0	1.0	0.9	6	8	9	3.6	4.7	5.0	10.0	8.8	8.2
Average					13.2	13.7	12.0	(35)	35	13	1.1	1.0	0.9	1	8	8	1.5	2.9	3.0	10.9	10.7	9.9

Source: InnovestX Investment Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ก็เกี่ยวข้องกันธนาคารฯ 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 กรีสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาญาณของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (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, BBK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXTT, 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, OISHI¹, 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, SFP², SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMPC, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BSRC, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIJK, WIN, WP, XO

Companies with Good CG Scoring

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RJH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SPC, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC³, 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.

¹OISHI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on September 6, 2023

²SFP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 19, 2023

³TCCC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on August 25, 2023

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

2S, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, 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, BTC, BTG, BTS, BWG, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXTT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, 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, ITEL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, 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, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCOC, 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, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนา)

ACE, ADVICE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, B52, BLAND, BPS, BYD, CAZ, CHASE, CHG, CV, DEXON, DITTO, ECL, EKH, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LH, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NER, NEX, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PRTR, PTC, RT, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SON, SIS, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UREKA, VNG, WELL, WIN, WPH, XPG

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, BA, BBK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, 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, 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, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, 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, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SBNEXT, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMK, SMT, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMU, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UOBKH, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, W, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, 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 June 30, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.