

ราคาหุ้นปรับตัวลดลงมากเกินใบ

ราคาหุ้น TU ปรับตัวลดลง และ underperform SET อยู่ 5% ในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมา โดยซื้อขายที่ PE ปี 2567 ระดับ 12.7 เท่า (-1S.D. จาก PE เฉลี่ย 10 ปี) สะท้อนความกังวลของตลาดเกี่ยวกับธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปที่อ่อนแอใน 1Q67 เรามองว่าตลาดมีความกังวลมากเกินใบ เนื่องจาก: 1) กำไรปกติ 1Q67 ที่เราประเมินได้อยู่ที่ 922 ลบ. +15% YoY โดยได้แรงหนุนจากยอดขายและมาร์จิ้นที่ดีขึ้นนำโดยธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง แต่ -25% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล; 2) โมเมนต์กำไร 2Q67 จะแข็งแกร่งขึ้น โดยจะเพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล และ YoY นำโดยธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปและธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง และไม่มีผลขาดทุนจาก Red Lobster; 3) โครงการซื้อหุ้นคืนจะช่วยพยุงราคาหุ้นไม่ให้ปรับตัวลดลง เราจึงคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ TU โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 ที่ 18 บาท อ้างอิง PE 16 เท่า (PE เฉลี่ย 10 ปี)

ปัจจัยกระตุ้น#1: กำไรปกติ 1Q67 จะเติบโต YoY เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q67 ที่ 902 ลบ. -11% YoY แต่เพิ่มขึ้นจากขาดทุนสุทธิ 1.72 หมื่นลบ. ใน 4Q66 หากตัดขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 20 ลบ. ออกไป กำไรปกติ 1Q67 จะอยู่ที่ 922 ลบ. +15% YoY แต่ -25% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล ปัจจัยที่ช่วยสนับสนุนให้กำไรปกติเพิ่มขึ้น YoY คือ: 1) ยอดขายที่ดีขึ้น (+2% YoY) จากการอ่อนค่าของเงินบาทเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ ยอดขายผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยง (+15% YoY) และยอดขายผลิตภัณฑ์อาหารทะเลแปรรูป (เพิ่มขึ้นในอัตราเลขตัวเดียวระดับกลาง YoY) ที่เติบโตเพิ่มขึ้นจากปริมาณการขายที่สูงขึ้น ซึ่งมากเกินพอชดเชยยอดขายผลิตภัณฑ์อาหารทะเลแช่แข็งที่ลดลง (-10% YoY; 5% YoY จากการลดขนาดธุรกิจที่มีมาร์จิ้นต่ำในสหรัฐฯ เริ่มตั้งแต่ 2Q66 และ -5% YoY จากอุปสงค์ที่อ่อนแอลงในสหรัฐฯ); 2) อัตรากำไรขั้นต้นที่กว้างขึ้นสู่ 16.9% (+180bps YoY) เนื่องจากมาร์จิ้นที่ดีขึ้นที่ธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงและธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งจากการมีส่วนการขายที่ดีขึ้น จะช่วยชดเชยมาร์จิ้นที่อ่อนแอลงที่ธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปจากราคาสินค้ารับจ้างผลิต (OEM) ที่อยู่ในระดับต่ำสอดคล้องกับระดับราคา spot ปลาทูน่า ท่ามกลางต้นทุนสต็อกปลาทูน่าที่ยังคงอยู่ในระดับสูง ทั้งนี้ TU จะไม่มีการบันทึกผลการดำเนินงานจาก Red Lobster ใน 1Q67 (เทียบกับกำไร 272 ลบ. ใน 1Q66; ส่วนแบ่งกำไร 20 ลบ. และเครดิตภาษี 252 ลบ.) หลังจากบริษัทปรับมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนใน Red Lobster เป็นศูนย์เมื่อสิ้น 4Q66 โดย TU จะประกาศผลประกอบการวันที่ 8 พ.ค.

ปัจจัยกระตุ้น#2: กำไร 2Q67 จะแข็งแกร่งขึ้น เราคาดว่ากำไรปกติใน 2Q67 จะเติบโต QoQ จากปัจจัยฤดูกาล และ YoY จากธุรกิจอาหารทะเลแปรรูปและธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงที่ดีขึ้นและไม่มีผลขาดทุนจาก Red Lobster ทั้งนี้หลังจากราคาปรับตัวลดลงสู่ US\$1,517/ตัน ใน 4Q66 (-9% YoY, -16% QoQ) การจับปลาได้ดีขึ้นส่งผลทำให้ราคา spot ปลาทูน่าที่แพงปรับตัวลดลงอีกสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 3 ปีที่ US\$1,350/ตัน ในเดือนม.ค.-ก.พ. (-26% YoY, -11% QoQ) โดย TU คาดว่าราคา spot ปลาทูน่าที่แพงจะทำจุดต่ำสุดจากนั้นจะปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ระดับเฉลี่ยใกล้เคียงกับ US\$1,700/ตัน ในปี 2567 สำหรับธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป ด้วยต้นทุนปลาทูน่าที่แท้จริงที่ลดลง (ตามหลังราคา spot ราว 3-6 เดือน) ท่ามกลางราคาผลิตภัณฑ์ทูน่าประเภทรับจ้างผลิต (OEM) ที่มีเสถียรภาพมากขึ้น ยอดขายและมาร์จิ้นมีแนวโน้มจะปรับตัวดีขึ้นตั้งแต่ 2Q67 เป็นต้นไป สำหรับธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง ยอดขายและมาร์จิ้นจะฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องจากการมียอดขายผลิตภัณฑ์ที่มีมาร์จิ้น สูงเพิ่มมากขึ้นหลังจากบริษัทปรับส่วนผสมและบรรจุภัณฑ์ ทั้งนี้ TU จะไม่มีการบันทึกผลการดำเนินงานจาก Red Lobster ใน 2Q67 (เทียบกับ -55 ลบ. ใน 2Q66; ส่วนแบ่งกำไร -189 ลบ. และเครดิตภาษี 134 ลบ.)

ปัจจัยกระตุ้น#3: โครงการซื้อหุ้นคืนจะช่วยพยุงราคาหุ้นไม่ให้ปรับตัวลดลง คณะกรรมการของ TU มีมติอนุมัติโครงการซื้อหุ้นคืน ตั้งแต่วันที่ 20 ก.พ. ถึงวันที่ 30 มิ.ย. จำนวนไม่เกิน 200 ล้านหุ้น (4.3% ของจำนวนหุ้นทั้งหมด) ในวงเงินไม่เกิน 3.6 พันลบ. นับถึงปัจจุบัน บริษัทซื้อหุ้นคืนมาแล้ว 85.71 ล้านหุ้น (43% ของจำนวนหุ้นที่ตั้งเป้าซื้อคืน) ที่ต้นทุน 1.24 พันลบ. คิดเป็นต้นทุนซื้อคืนเฉลี่ย 14.4 บาท/หุ้น (ต่ำกว่าราคาหุ้นปัจจุบันอยู่ 1%) โดยบริษัทยังคงเหลือหุ้นอีก 114 ล้านหุ้นที่สามารถซื้อคืนซึ่งจะช่วยพยุงราคาหุ้นไม่ให้ปรับตัวลดลง

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: แรงกดดันเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และการแข็งค่าของเงินบาท ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ ได้แก่ การบริหารจัดการพลังงาน ของเสีย และน้ำ ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) นโยบายด้านสุขภาพและความปลอดภัยของลูกจ้างและพนักงาน (S)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	155,586	136,153	139,748	143,187	146,734
EBITDA	(Btmn)	14,119	11,943	12,955	13,680	14,436
Core profit	(Btmn)	7,123	4,796	5,459	6,082	6,648
Reported profit	(Btmn)	7,138	(13,933)	5,459	6,082	6,648
Core EPS	(Bt)	1.47	0.99	1.14	1.28	1.40
DPS	(Bt)	0.84	0.54	0.70	0.75	0.80
P/E, core	(x)	9.9	14.6	12.7	11.3	10.3
EPS growth, core	(%)	(4.8)	(32.2)	14.7	12.1	9.8
P/BV, core	(x)	0.8	1.0	0.9	0.9	0.9
ROE	(%)	9.5	6.2	8.1	8.6	9.0
Dividend yield	(%)	5.8	3.7	4.8	5.2	5.5
EV/EBITDA	(x)	8.1	9.8	8.9	8.3	7.7

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Mar 29) (Bt)	14.50
Target price (Bt)	18.00
Mkt cap (Btbn)	67.50
Mkt cap (US\$m)	1,856

Beta	M
Mkt cap (%) SET	0.40
Sector % SET	0.46
Shares issued (mn)	4,655
Par value (Bt)	0.25
12-m high / low (Bt)	16.1 / 12.4
Avg. daily 6m (US\$m)	8.14
Foreign limit / actual (%)	45 / 23
Free float (%)	69.9
Dividend policy (%)	≥ 50

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	0.7	(3.3)	1.4
Relative to SET	0.2	(0.7)	18.1

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability/2022 ESG Score

SET ESG Ratings	n.a.
-----------------	------

ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	1/55
Environmental Score Rank	2/55
Social Score Rank	1/55
Governance Score Rank	1/55

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

TU มีคะแนน ESG โดยรวม และคะแนน ESG ด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มในปี 2565

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

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

จุดเด่น

บมจ. ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป (TU) เป็นหนึ่งในผู้ผลิตอาหารทะเลชั้นนำของโลก และเป็นผู้ผลิตผลิตภัณฑ์ทูน่าที่สามารถเก็บรักษาที่อุณหภูมิห้องได้เป็นเวลานานรายใหญ่ที่สุด TU เป็นเจ้าของแบรนด์ทั่วโลก ประกอบด้วยแบรนด์ที่เป็นผู้นำตลาดโลกอย่าง Chicken of the Sea, John West, Petit Navire, Parmentier, Mareblu, King Oscar และ Rügen Fisch รวมถึงแบรนด์ชั้นนำในประเทศไทย ได้แก่ ซีเล็ค ฟิชโซ่ คิวเฟรช โมโนริ เบลลอคต้า และมาร์ไว

ยอดขาย 47% ของยอดขายทั้งหมดในปี 2566 เกิดจากธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป 35% เกิดจากธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งและแช่เย็น 11% เกิดจากธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง และ 7% เกิดจากผลิตภัณฑ์เพิ่มมูลค่าและธุรกิจอื่นๆ ยอดขาย 60% ของยอดขายทั้งหมดในปี 2566 เกิดจากธุรกิจ OEM และ 40% เกิดจากธุรกิจแบรนด์ ยอดขาย 41% ของยอดขายทั้งหมดในปี 2566 เกิดจากสหรัฐฯ 30% เกิดจากยุโรป 12% เกิดจากประเทศไทย และ 17% เกิดจากประเทศอื่นๆ

แนวโน้มธุรกิจ

ในปี 2567 TU ตั้งเป้ายอดขายเติบโต 3-4% YoY เนื่องจาก: 1) ปริมาณการขายที่ดีขึ้นจะช่วยชดเชยราคาขายผลิตภัณฑ์ที่ลดลงเล็กน้อยตามต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง (บริษัทคาดว่าต้นทุนปลาทูน่ากึ่งแอม (spot price) ในปี 2567 จะอยู่ที่ US\$1,700/ตัน เทียบกับ US\$1,800/ตัน ในปี 2566); 2) ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนในเชิงลบ (-4% YoY) โดยใช้สมมติฐานที่ 33.5 บาท/US\$ ในปี 2567 จาก 35 บาท/US\$ ในปี 2566; 3) ผลกระทบเชิงลบเล็กน้อยจากการลดขนาดธุรกิจที่มีมาร์จิ้นต่ำในสหรัฐฯ โดยสัญญาระยะเวลาจะหมดอายุในปีนี้ เมื่อแยกตามกลุ่มผลิตภัณฑ์ TU คาดว่ายอดขายจะเติบโต 15% YoY ในกลุ่มผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยง, 2-3% YoY ในกลุ่มผลิตภัณฑ์อาหารทะเลแปรรูป แต่จะอยู่ในระดับทรงตัว YoY ในกลุ่มผลิตภัณฑ์อาหารทะเลแช่แข็ง (ได้รับผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนและการลดขนาด) ในปี 2567 TU คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะเพิ่มขึ้นสู่ 17-18% (จาก 17.1% ในปี 2566) โดยมาร์จิ้นจะปรับตัวดีขึ้นในทุกกลุ่มธุรกิจ และอัตราภาษีที่แท้จริงจะปรับขึ้นมาอยู่ที่ 7-10% (เทียบกับรายได้ภาษีในปี 2566 หลักร้อย เกิดจากเครดิตภาษีจาก Red Lobster)

ตั้งแต่ต้นปี 2567 ถึงปัจจุบัน TU ยังไม่เห็นผลกระทบจากความขัดแย้งในทะเลแดงต่อปริมาณการขาย โดยต้นทุนค่าขนส่งที่สูงขึ้นถูกส่งผ่านไปยังผู้ซื้อ

เมื่อวันที่ 16 ม.ค. 2567 คณะกรรมการของ TU ได้ประกาศว่า TU เห็นควรถอนการลงทุนใน Red Lobster (TU ได้เข้าเป็นผู้ถือหุ้นส่วนน้อยและพันธมิตรทางธุรกิจกับ Red Lobster ตั้งแต่ปี 2559) เนื่องจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 อัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น ต้นทุนวัตถุดิบและค่าแรงที่ปรับตัวสูงขึ้นก่อให้เกิดผลกระทบในด้านลบต่อบริษัท และธุรกิจ Red Lobster ในระยะถัดไปซึ่งมีความต้องการใช้เงินสูง ไม่สอดคล้องกับแผนการจัดสรรเงินลงทุนของบริษัท โดยในระหว่างการศึกษารoadmap ที่เป็นไปได้ในการถอนการลงทุนนี้ TU ได้บันทึกรายการด้วยค่าที่ไม่ใช่เงินสดครั้งเดียวจำนวน 1.85 หมื่นลบ. ใน 4Q66 ด้วยหลักการบัญชีที่ยึดหลักความระมัดระวังของ TU ในการปรับมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนใน Red Lobster ให้กลายเป็นศูนย์ ณ สิ้น 4Q66 TU จึงจะไม่มีการบันทึกผลการดำเนินงาน (ส่วนแบ่งขาดทุน รายได้ต้น และรายได้/ค่าใช้จ่ายภาษี) และภาระผูกพันที่เกี่ยวข้องจาก Red Lobster ตั้งแต่ 1Q67 เป็นต้นไป TU ใช้สมมติฐานตามหลักความระมัดระวังว่าไม่มีค่าใช้จ่ายการขายเงินลงทุนครั้งนี้ เนื่องจากบริษัทวางแผนหาผู้ซื้อในอีกไม่กี่เดือนข้างหน้า

Bullish views	Bearish views
1. ยอดขายจะได้รับการสนับสนุนจากการอ่อนค่าของเงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯที่ 5% ยูโรที่ 6% และปอนด์ที่ 10% YTD	1. ยอดขายอาจจะได้รับผลกระทบจากต้นทุนค่าระวางที่สูงขึ้นและระยะเวลายานส่งทางทะเลที่นานขึ้นจากความขัดแย้งในทะเลแดงที่ยืดเยื้อ
2. ยอดขายอาหารทะเลแปรรูปแข็งแกร่งท่ามกลางเศรษฐกิจโลกที่อ่อนแอ	2. ยอดขายอาหารทะเลแช่แข็งอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากเศรษฐกิจโลกอ่อนแอ
3. มาร์จิ้นมีแนวโน้มกว้างขึ้นจากราคา spot ปลาทูน่ากึ่งแอมที่ลดลงอย่างต่อเนื่องในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา	3. มาร์จิ้นมีแนวโน้มผันผวนจากราคา spot ปลาทูน่ากึ่งแอมปรับตัวเพิ่มขึ้นจากระดับต่ำสุดในรอบ 3 ปี YTD

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
กำไรปกติ 1Q67	ผลการดำเนินงานของธุรกิจอาหารทะเลดีขึ้น	เพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ	เราคาดว่ากำไรปกติปี 2567 จะเติบโต YoY จากยอดขายและมาร์จิ้นที่ดีขึ้นจากธุรกิจอาหารทะเลและไม่มีการบันทึกขาดทุนสุทธิจาก Red Lobster ทั้งนี้ TU จะไม่มีการบันทึกผลการดำเนินงานจาก Red Lobster ใน 1Q67 (เทียบกับกำไร 272 ลบ. ใน 1Q66) หลังจากบริษัทปรับมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนใน Red Lobster เป็นศูนย์เมื่อสิ้น 4Q66
กำไรปกติ 2Q67	ผลการดำเนินงานของธุรกิจอาหารทะเลดีขึ้น เพราะไม่มีการบันทึกขาดทุนสุทธิจาก Red Lobster	เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ	เราคาดว่ากำไรปกติ 2Q67 จะเติบโต QoQ จากปัจจัยฤดูกาล และ YoY จากธุรกิจอาหารทะเลแปรรูป (ต้นทุนปลาทูน่าที่แท้จริงลดลงท่ามกลางราคาผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้น) และธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงที่ (สัดส่วนการขายดีขึ้น) ที่ดีขึ้น และไม่มีผลขาดทุนจาก Red Lobster (เทียบกับ -55 ลบ. ใน 2Q66)

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การอ่อนค่าของเงินบาท 1 บาท/US\$ (หลังจากทำสัญญาป้องกันความเสี่ยง)	3-4%	1 บาท/หุ้น

บมจ. ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	67.30 (2022)
Rank in Sector	1/55

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
TU	-	No	No	No

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- TU ตั้งเป้าลดปล่อยก๊าซเรือนกระจกลง 42% ในขอบเขต 1-3 ภายในปี 2573 (เทียบกับ -7% YoY ในขอบเขต 1 และ 2 และ -13% YoY ในขอบเขต 3) และปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593
- ภายในปี 2573 TU กำหนดให้ 100% ของอาหารทะเลที่จับจากธรรมชาติจะผลิตอย่างมีความรับผิดชอบต่อหรือมาจากโครงการปรับปรุงการประมง (เทียบกับ 81% ในปี 2565) 100% ของเรือที่จัดหามาจะใช้แนวทางปฏิบัติที่ดีที่สุดในการปกป้องสายพันธุ์และสภาพการทำงาน (เทียบกับ 53% และ 79% ที่อยู่ภายใต้การตรวจสอบโดยมนุษย์และระบบในปี 2565)
- ภายในปี 2573 บริษัทตั้งเป้ากุ้งเพาะเลี้ยงและอาหารสัตว์ทั้งหมด 100% เป็นไปตามมาตรฐานอุตสาหกรรม (เทียบกับ 61% โดย COSFF ในสหรัฐอเมริกา และ 35% ในประเทศไทยในปี 2565)
- ภายในปี 2568 TU ตั้งเป้าผลิตภัณฑ์ภายใต้แบรนด์สินค้าของบริษัท 100% จะต้องใช้บรรจุภัณฑ์ที่ยั่งยืน (เทียบกับ 86% ในปี 2565) ลดการสูญเสียอาหารในการดำเนินงานลง 50% จากปี 2564 และกำจัดเศษอาหาร ของเสียที่ต้องฝังกลบ และการปล่อยน้ำทิ้ง 100%
- TU วางแผนที่จะเปลี่ยนมาใช้แหล่งเงินทุนที่ส่งเสริมความยั่งยืนในสัดส่วน 75% (เช่น สินเชื่อและหุ้นกู้ที่เชื่อมโยงกับการดำเนินงานด้านความยั่งยืน) ภายในปี 2568 จาก 50% ในปี 2565
- เรามองว่า TU อยู่ในตำแหน่งผู้นำเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่ม ในด้านการให้ข้อมูลเกี่ยวกับการบริหารจัดการพลังงาน และของเสีย แต่อยู่ในตำแหน่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในด้านนโยบายการบริหารจัดการน้ำ

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)

- ในปี 2565 TU ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับดีเลิศ (excellent) และ Anti-Corruption Progress Indicator ได้รับ การรับรอง
- ในปี 2565 คณะกรรมการของ TU ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 11 คน โดยในจำนวนนี้ 5 คน เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (45% ของกรรมการทั้งหมด) 5 คน เป็นกรรมการอิสระ (45% ของกรรมการทั้งหมด) และ 2 คน เป็นกรรมการผู้หญิง (18% ของกรรมการทั้งหมด)
- เมื่อวันที่ 1 เม.ย. 2565 สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ได้เผยแพร่ข่าวเกี่ยวกับการใช้มาตรการลงโทษทางแพ่งกรณีซื้อหุ้น TU โดยอาศัยข้อมูลภายใน ทั้งนี้ TU แจ้งว่า จากบุคคล 9 รายที่มีชื่อในข่าวการซื้อหุ้นโดยใช้ข้อมูลภายใน มีเพียง 2 ท่านที่ดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการและผู้บริหารของ TU โดยทั้งสองท่านประสงค์จะลาออกเพื่อแสดงความบริสุทธิ์ใจ รวมถึงป้องกันไม่ให้เกิดผลกระทบด้านลบต่อบริษัท โดยมีผลตั้งแต่วันที่ 18 เม.ย. 2565 เป็นต้นไป
- เรามองว่า TU อยู่ในตำแหน่งที่ต่ำกว่าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านบทบาทและความหลากหลายของกรรมการ และค่าตอบแทนผู้บริหาร

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

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

ESG Disclosure Score

	2021	2022
ESG Disclosure Score	65.39	67.30
Environment	52.04	55.42
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	323.49	294.72
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	188.12	180.70
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	3,785.763	555.07
Total Energy Consumption ('000 MWh)	1,208.99	1,220.62
Renewable Energy Use ('000 MWh)	121.63	104.09
Total Waste ('000 metric tonnes)	66.42	68.11
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	32.25	24.51
Social	54.17	56.53
Pct Women in Management (%)	12.00	10.00
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.39	0.32
Number of Employees - CSR (persons)	44,705	44,705
Employee Turnover Pct (%)	13.23	20.18
Total Hours Spent for Employee Training (hours)	299,524	168,216
Governance	89.86	89.86
Size of the Board (persons)	12	11
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	6	6
Number of Board Meetings for the Year (times)	5	8
Board Meeting Attendance Pct (%)	95	92
Number of Female Executives (persons)	0	0
Number of Women on Board (persons)	2	2

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการให้ข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดขึ้นจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับกรเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	126,275	132,402	141,048	155,586	136,153	139,748	143,187	146,734
Cost of goods sold	(Btmn)	(106,041)	(108,985)	(115,167)	(128,192)	(112,928)	(115,336)	(117,934)	(120,608)
Gross profit	(Btmn)	20,234	23,418	25,881	27,394	23,225	24,412	25,253	26,125
SG&A	(Btmn)	(14,327)	(15,596)	(17,366)	(19,070)	(16,313)	(16,630)	(16,896)	(17,168)
Other income	(Btmn)	1,812	1,928	1,881	1,471	840	856	877	899
Interest expense	(Btmn)	(2,056)	(1,724)	(1,730)	(1,998)	(2,302)	(2,520)	(2,464)	(2,495)
Pre-tax profit	(Btmn)	5,664	8,025	8,665	7,798	5,449	6,118	6,770	7,361
Corporate tax	(Btmn)	(676)	(724)	(795)	621	620	(551)	(609)	(663)
Equity a/c profits	(Btmn)	591	(527)	(145)	(1,030)	(540)	730	780	830
Minority interests	(Btmn)	(352)	(263)	(259)	(265)	(733)	(838)	(859)	(880)
Core profit	(Btmn)	5,227	6,511	7,467	7,123	4,796	5,459	6,082	6,648
Extra-ordinary items	(Btmn)	(1,412)	(264)	546	15	(18,730)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	3,816	6,246	8,013	7,138	(13,933)	5,459	6,082	6,648
EBITDA	(Btmn)	11,410	13,705	14,579	14,119	11,943	12,955	13,680	14,436
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.10	1.32	1.54	1.47	0.99	1.14	1.28	1.40
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.80	1.26	1.66	1.47	(3.15)	1.14	1.28	1.40
DPS (Bt)	(Bt)	0.47	0.72	0.95	0.84	0.54	0.70	0.75	0.80

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	59,547	60,465	74,863	87,625	85,829	85,761	87,151	88,330
Total fixed assets	(Btmn)	82,362	84,110	91,741	94,945	79,621	80,040	80,319	80,471
Total assets	(Btmn)	141,909	144,575	166,604	182,569	165,450	165,801	167,470	168,801
Total loans	(Btmn)	59,905	58,415	71,041	60,455	68,002	64,600	62,600	59,900
Total current liabilities	(Btmn)	35,808	44,013	48,081	36,824	50,473	32,784	40,491	36,812
Total long-term liabilities	(Btmn)	54,306	44,825	56,309	57,614	48,960	63,982	55,027	56,780
Total liabilities	(Btmn)	90,114	88,838	104,391	94,438	99,433	96,766	95,518	93,592
Paid-up capital	(Btmn)	1,193	1,193	1,193	1,193	1,164	1,164	1,164	1,164
Total equity	(Btmn)	51,795	55,737	62,213	88,131	66,017	69,035	71,952	75,209
BVPS (Bt)	(Bt)	10.85	11.82	13.36	18.93	14.60	15.27	15.91	16.63

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	5,227	6,511	7,467	7,123	4,796	5,459	6,082	6,648
Depreciation and amortization	(Btmn)	3,691	3,955	4,184	4,324	4,191	4,317	4,446	4,580
Operating cash flow	(Btmn)	11,755	13,432	6,292	5,871	11,241	8,935	9,641	10,314
Investing cash flow	(Btmn)	(4,485)	(3,736)	(8,104)	(5,415)	(6,579)	(2,775)	(4,725)	(4,732)
Financing cash flow	(Btmn)	(4,028)	(8,203)	4,583	2,742	(2,405)	(5,843)	(5,165)	(6,091)
Net cash flow	(Btmn)	3,242	1,597	2,737	3,218	2,248	317	(249)	(509)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	16.0	17.7	18.3	17.6	17.1	17.5	17.6	17.8
Operating margin	(%)	4.7	5.9	6.0	5.4	5.1	5.6	5.8	6.1
EBITDA margin	(%)	9.0	10.4	10.3	9.1	8.8	9.3	9.6	9.8
EBIT margin	(%)	6.1	7.4	7.4	6.3	5.7	6.2	6.4	6.7
Net profit margin	(%)	3.0	4.7	5.7	4.6	(10.2)	3.9	4.2	4.5
ROE	(%)	10.6	12.1	12.7	9.5	6.2	8.1	8.6	9.0
ROA	(%)	3.7	4.5	4.8	4.1	2.8	3.3	3.6	4.0
Net D/E	(x)	1.1	0.9	1.0	0.5	0.8	0.7	0.7	0.6
Interest coverage	(x)	5.6	7.9	8.4	7.1	5.2	5.1	5.6	5.8
Debt service coverage	(x)	0.7	0.6	0.6	1.0	0.4	1.0	0.7	0.9
Payout Ratio	(%)	58.8	57.1	57.3	57.2	(17.2)	61.4	58.7	57.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Sales growth in THB	(%)	(5.3)	4.9	6.5	10.3	(12.5)	2.6	2.5	2.5
Sales value	(mn US\$)	4,073	4,230	4,410	4,438	3,911	3,993	4,091	4,192
Sales volume	('000 tons)	892	942	931	973	847	866	879	892
Sales volume growth	(%)	1.9	5.6	(1.2)	4.5	(12.9)	2.3	1.5	1.5
GPM (%)	(US\$/ton)	16.0	17.7	18.3	17.6	17.1	17.5	17.6	17.8
FX	(Bt/US\$1)	31.0	31.3	32.0	35.1	34.8	35.0	35.0	35.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total revenue	(Btmn)	36,272	38,946	40,756	39,613	32,652	34,057	33,915	35,529
Cost of goods sold	(Btmn)	(29,917)	(32,173)	(33,357)	(32,744)	(27,735)	(28,310)	(27,682)	(29,201)
Gross profit	(Btmn)	6,355	6,772	7,399	6,868	4,917	5,748	6,233	6,327
SG&A	(Btmn)	(4,688)	(4,834)	(5,064)	(4,484)	(4,121)	(3,975)	(4,044)	(4,173)
Other income	(Btmn)	524	241	156	550	208	147	195	291
Interest expense	(Btmn)	(445)	(465)	(517)	(571)	(532)	(550)	(589)	(630)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,746	1,714	1,974	2,364	470	1,370	1,794	1,816
Corporate tax	(Btmn)	188	407	136	(110)	242	198	140	40
Equity a/c profits	(Btmn)	(177)	(283)	(256)	(313)	231	(137)	(234)	(400)
Minority interests	(Btmn)	(15)	(48)	(63)	(140)	(137)	(156)	(196)	(244)
Core profit	(Btmn)	1,741	1,790	1,792	1,800	806	1,275	1,504	1,212
Extra-ordinary items	(Btmn)	4	(166)	739	(562)	216	(246)	(298)	(18,401)
Net Profit	(Btmn)	1,746	1,624	2,530	1,238	1,022	1,029	1,206	(17,189)
EBITDA	(Btmn)	3,212	3,228	3,677	4,002	2,052	2,961	3,417	3,513
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.36	0.37	0.37	0.37	0.16	0.26	0.33	0.25
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.36	0.33	0.53	0.25	0.20	0.21	0.26	(3.84)

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total current assets	(Btmn)	72,241	77,941	81,889	87,625	84,364	82,869	83,695	85,829
Total fixed assets	(Btmn)	91,431	93,474	97,031	94,945	96,930	99,474	99,984	79,621
Total assets	(Btmn)	163,672	171,415	178,920	182,569	181,294	182,343	183,679	165,450
Total loans	(Btmn)	66,931	70,646	73,907	59,495	61,846	64,996	65,778	68,002
Total current liabilities	(Btmn)	39,506	47,327	53,886	36,824	39,373	43,695	44,828	50,473
Total long-term liabilities	(Btmn)	59,610	61,220	61,392	57,614	53,888	55,307	56,295	48,960
Total liabilities	(Btmn)	99,116	108,547	115,278	94,438	93,261	99,003	101,123	99,433
Paid-up capital	(Btmn)	40,098	39,359	39,952	39,784	42,253	41,159	39,463	19,040
Total equity	(Btmn)	64,556	62,868	63,642	88,131	88,033	83,341	82,556	66,017
BVPS (Bt)	(Bt)	13.87	13.51	13.67	18.93	18.95	18.16	18.99	14.67

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Core Profit	(Btmn)	1,746	1,624	2,530	1,238	1,022	1,029	1,206	(17,189)
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,022	1,049	1,186	1,067	1,049	1,041	1,034	1,067
Operating cash flow	(Btmn)	(2,860)	1,500	1,814	5,418	654	4,604	2,222	3,761
Investing cash flow	(Btmn)	(556)	(814)	(1,169)	(2,875)	(4,272)	(11)	(2,516)	219
Financing cash flow	(Btmn)	(4,447)	78	(387)	7,498	171	(3,218)	(1,614)	2,256
Net cash flow	(Btmn)	(7,863)	764	257	10,040	(3,447)	1,376	(1,907)	6,237

Key Financial Ratios

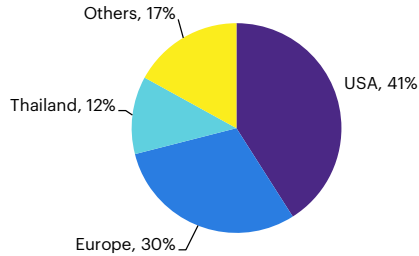
FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Gross margin	(%)	17.5	17.4	18.2	17.3	15.1	16.9	18.4	17.8
Operating margin	(%)	4.6	5.0	5.7	6.0	2.4	5.2	6.5	6.1
EBITDA margin	(%)	8.9	8.3	9.0	10.1	6.3	8.7	10.1	9.9
EBIT margin	(%)	6.0	5.6	6.1	7.4	3.1	5.6	7.0	6.9
Net profit margin	(%)	4.8	4.2	6.2	3.1	3.1	3.0	3.6	(48.4)
ROE	(%)	11.0	11.2	11.3	9.5	3.7	6.0	7.3	6.5
ROA	(%)	4.2	4.3	4.1	4.0	1.8	2.8	3.3	2.8
Net D/E	(x)	1.0	1.1	1.1	0.5	0.6	0.6	0.7	0.8
Interest coverage	(x)	7.2	6.9	7.1	7.0	3.9	5.4	5.8	5.6
Debt service coverage	(x)	0.7	0.6	0.6	1.1	0.4	0.5	0.6	0.4

Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Sales growth in THB	(%)	16.5	8.5	14.7	2.9	(10.0)	(12.6)	(16.8)	(10.3)
Sales value	(mn US\$)	1,097	1,132	1,119	1,089	963	987	964	997
Sales volume	('000 tons)	235	245	249	244	209	211	211	215
Sales volume growth	(%)	5.7	0.9	8.1	3.3	(10.9)	(13.7)	(15.1)	(11.7)
GPM (%)	(US\$/ton)	17.5	17.4	18.2	17.3	15.1	16.9	18.4	17.8
FX	(Bt/US\$1)	33.1	34.4	36.4	36.4	33.9	34.5	35.2	35.7

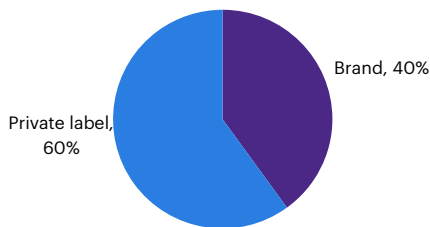
Appendix

Figure 1: TU's sales breakdown by market in 2023



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: TU's sales breakdown by business unit in 2023



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 5: Red Lobster's net income contribution to TU (share of profit/loss, other income, and finance costs)

Bt mn	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Share of profit: operations	(344)	121	(94)	(395)	(450)
Share of profit: lease adjustment	(112)	(101)	(95)	(101)	(102)
Other income	0	0	0	0	0
Finance costs	(115)	(138)	(138)	(138)	(138)
Income tax	222	252	134	361	303
Recurring contribution	(348)	134	(193)	(273)	(387)
Extra gain (loss)					18,400
Net income contribution	(348)	134	(193)	(273)	18,013

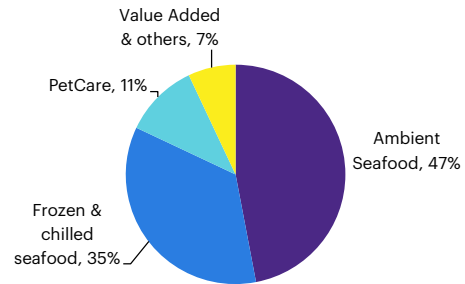
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 7: Valuation summary (price as of Mar 29, 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	21.90	27.0	24.4	n.m.	27.7	16.6	n.m.	n.m.	67	1.7	1.6	1.5	(4)	6	9	1.1	1.1	1.8	n.m.	16.8	10.9
CPF	Neutral	18.50	22.5	21.7	n.m.	372.1	24.8	n.m.	n.m.	1,400	0.5	0.5	0.5	(6)	0	2	0.0	0.1	1.1	14.6	12.4	11.4
GFPT	Outperform	12.30	15.5	27.9	11.9	10.6	9.9	(37)	12	8	0.9	0.8	0.8	8	8	8	1.2	1.9	2.0	7.4	6.7	6.2
TU	Outperform	14.50	18.0	29.0	14.6	12.7	11.3	(32)	15	12	1.0	0.9	0.9	6	8	9	3.7	4.8	5.2	9.8	8.9	8.3
Average					13.3	105.8	15.7	(35)	13	372	1.0	1.0	0.9	1	6	7	1.5	2.0	2.5	10.6	11.2	9.2

Source: InnovestX Research

Figure 2: TU's sales breakdown by business in 2023



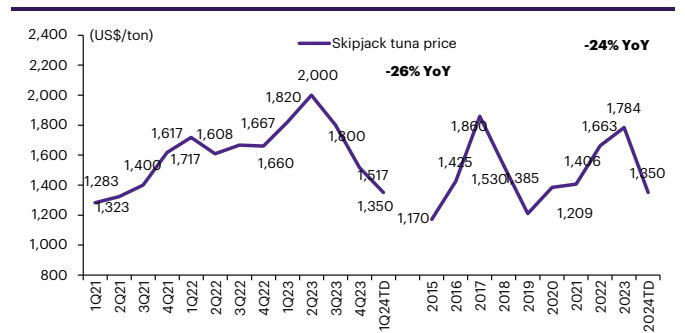
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 4: TU's sales value growth and gross margin breakdown by business unit

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Sales growth YoY (%)					
Ambient Seafood	13%	-2%	1%	-7%	-8%
Frozen & chilled seafood	-13%	-15%	-17%	-22%	-13%
Pet care	34%	-22%	-42%	-39%	-17%
Value added and others	-3%	-9%	-16%	-2%	7%
Total sales growth	3%	-10%	-13%	-17%	-10%
GPM (%)					
Ambient Seafood	21.2%	18.0%	19.9%	20.4%	17.4%
Frozen & chilled seafood	8.8%	7.9%	9.6%	12.9%	14.4%
Pet care	23.3%	18.0%	20.2%	19.4%	23.4%
Value added and others	27.3%	27.3%	25.7%	28.9%	26.2%
Total GPM (%)	17.3%	15.1%	16.9%	18.4%	17.8%

Source: Company data and InnovestX Research

Figure 6: Spot skipjack tuna price



Source: Company data and InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2023 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCTION, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, 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, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTL, 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, SMP, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

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

Companies with Good CG Scoring

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

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTL, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนา)

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, PEER, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPH, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, WPH, XPG

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, B52, BA, BBK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCHK, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SIS, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WELL, WFX, WGE, WIN, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of November 1, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.