

มีปัจจัยหนุนจากอุตสาหกรรมสุกรไทยที่แข็งแกร่ง

ด้วยราคาสุกรไทยที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง (+18% YoY, +8% QoQ) ซึ่งเป็นผลมาจากอุปทานที่ตึงตัวขึ้นจากมาตรการควบคุมการผลิตสุกรของรัฐบาลก่อนหน้านี้ และการแพร่ระบาดของโรค ASF ในช่วงปลาย 3Q67 ถึงต้น 4Q67 ท่ามกลางต้นทุนอาหารสัตว์ที่ต่ำ YTD เราจึงปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 ของ BTG เพิ่มขึ้น 12% สิ่งที่ต้องติดตาม คือ ข้อเสนอของสมาคมผู้เลี้ยงสุกรแห่งชาติให้รัฐบาลไทยเจรจานำเข้าวัตถุดิบอาหารสัตว์ต้นทุนต่ำจากสหรัฐฯ ซึ่งจะช่วยให้ต้นทุนการผลิตของผู้ผลิตไทยลดลงหากได้รับอนุมัติ ราคาหุ้น BTG ปรับตัวเพิ่มขึ้น 17% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา outperform SET อยู่ 25% แต่ยังคงตามหลังผู้เสนอรายอื่นๆ ที่ได้รับประโยชน์จากอุตสาหกรรมสุกรไทยเช่นกัน: CPF (+19%) และ TFG (+36%) เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BTG โดยปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ่างอิงวิธี SOTP ใหม่เป็น 25 บาท (จาก 23.5 บาท) อิงกับ PE 9-12 เท่า สำหรับธุรกิจอาหารสัตว์ ธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์ และธุรกิจอาหาร

ปัจจัยกระตุ้น #1: ราคาสุกรไทยปรับขึ้นใน 1Q68TD ท่ามกลางต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง ราคาสุกรไทยปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 78 บาท/กก. (+18% YoY และ +8% QoQ) ใน 1Q68TD โดยค่อยๆ ขยับขึ้นจาก 76 บาท/กก. ในเดือนม.ค., 79 บาท/กก. ในเดือนก.พ. และ 80 บาท/กก. ในเดือนมี.ค.ถึงปัจจุบัน แม้อุปสงค์ปรับตัวลดลงตามฤดูกาลหลังเทศกาลตรุษจีน (ปลายเดือนม.ค.) โดยได้รับแรงหนุนหลักจากอุปทานที่ตึงตัวขึ้นจาก: 1) มาตรการที่รัฐบาลนำมาใช้ก่อนหน้านี้เพื่อควบคุมอุปทานสุกรในประเทศ เช่น มาตรการตัดวงจรสุกร โดยขอให้ผู้เลี้ยงสุกรไทยนำลูกสุกรบางส่วนมาทำหมันในปี 2567; 2) การกลับมาระบาดของโรค ASF ในแอฟริกาในสุกร (ASF) ในช่วงปลาย 3Q67 ถึงต้น 4Q67 เมื่อมองต่อไปข้างหน้า ราคาผลิตภัณฑ์ที่สูงจากมาตรการรัฐบาลล่าสุดและสภาพอากาศร้อนตามฤดูกาลที่กำลังจะมาถึงท่ามกลางต้นทุนอาหารสัตว์ที่ต่ำ จะช่วยให้มาร์จิ้นกว้างขึ้นใน 1Q68 และมีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องใน 2Q68

ปัจจัยกระตุ้น #2: การปรับเพิ่มประมาณการกำไร; valuation น่าสนใจเมื่อเทียบกับการเติบโต เราปรับประมาณการกำไรปี 2568 ของ BTG เพิ่มขึ้น 12% เพื่อสะท้อนมาร์จิ้นที่กว้างขึ้นจากราคาสุกรที่แข็งแกร่ง YTD ท่ามกลางต้นทุนอาหารสัตว์ที่ต่ำ โดยที่ราคาตอนนี้ หุ้น BTG ซื้อขายที่ PE ปี 2568 น่าสนใจที่ 8.9 เท่า ขณะที่คาดว่ากำไรปี 2568 จะเติบโต (+81% YoY) ดีที่สุดในกลุ่มอาหาร โดยได้แรงหนุนจากอุตสาหกรรมสุกรไทยที่ฟื้นตัวจากฐานต่ำใน 1H67 จากอุปทานที่ปรับตัวขึ้นเนื่องจากมีเนื้อสุกรลักลอบนำเข้าลดลงและการลดอุปทานตามนโยบายของรัฐบาล ต้นทุนอาหารสัตว์ที่ยังต่ำต่อเนื่องจากสภาวะการเพาะปลูกที่ดี และกำไรส่วนเพิ่มจากการเข้าซื้อกิจการไข่ไก่ในสิงคโปร์ (Eggiculture) เสร็จสิ้นเมื่อวันที่ 3 ม.ค.

ปัจจัยกระตุ้น #3: ข้อเสนอของสมาคมผู้เลี้ยงสุกรแห่งชาติให้รัฐบาลไทยเจรจนำเข้าวัตถุดิบอาหารสัตว์ต้นทุนต่ำจากสหรัฐฯ จะช่วยให้ต้นทุนการผลิตของผู้ผลิตไทยลดลงหากได้รับอนุมัติ ท่ามกลางการเจรจาระหว่างสหรัฐฯ กับรัฐบาลไทยในการนำเข้าสินค้าเกษตรจากสหรัฐฯ มากขึ้นนั้น สมาคมผู้เลี้ยงสุกรแห่งชาติได้เสนอให้รัฐบาลไทยเจรจนำเข้าวัตถุดิบอาหารสัตว์ เช่น ข้าวโพด และถั่วเหลือง แทนการนำเข้าเนื้อสุกรจากสหรัฐฯ โดยเนื้อสุกรของสหรัฐฯ มีสารเร่งเนื้อแดงซึ่งเป็นสารต้องห้ามตามมาตรฐานที่กฎหมายไทยกำหนด หากอนุญาตให้นำเข้าได้ ไม่เพียงแต่จะเป็นภัยต่อสุขภาพของผู้บริโภคชาวไทย แต่จะส่งผลกระทบต่อผู้ผลิตสุกรและเกษตรกรในห่วงโซ่อุปทานวัตถุดิบอาหารสัตว์ของไทยอีกด้วย ประเทศไทยต้องการข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ถึง 8.9 ล้านตันต่อปี แต่ยังขาดแคลนถึง 4 ล้านตัน (ส่วนใหญ่นำเข้าจากประเทศเพื่อนบ้าน ซึ่งไม่สามารถครอบคลุมส่วนที่ยังขาดแคลนทั้งหมดจากโครงสร้างภาษีนำเข้าของไทย) ความต้องการถั่วเหลืองของประเทศไทยอยู่ที่ 5-6 ล้านตันต่อปี แต่ผลผลิตภายในประเทศอยู่ที่ 23,000 ตัน (ส่วนใหญ่นำเข้าจากอเมริกาใต้) การนำเข้าวัตถุดิบอาหารสัตว์คุณภาพสูงและราคาถูกจากสหรัฐฯ ไม่เพียงแต่จะช่วยตอบสนองความต้องการของตลาดไทยในส่วนที่การผลิตในประเทศยังขาด แต่ยังช่วยเพิ่มศักยภาพการแข่งขันในตลาดโลก โดยเฉพาะในยุโรปที่มีข้อกำหนดด้านสิ่งแวดล้อมที่เข้มงวด และลดปัญหาสิ่งแวดล้อมในประเทศไทย เช่น ปัญหา PM2.5 จากการลักลอบเผาแปลงเกษตร หากข้อเสนอดังกล่าวได้รับการอนุมัติ จะช่วยให้ต้นทุนการผลิตของผู้ผลิตสัตว์บกและสัตว์น้ำของไทยปรับลดลงได้อีก

ความเสี่ยงที่สำคัญ คือ อุปสงค์และราคาที่ลดลงจากเศรษฐกิจที่เปราะบางและอุปทานที่มากขึ้น และต้นทุนอาหารสัตว์ที่สูงขึ้น ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ การปล่อยก๊าซเรือนกระจก การบริหารจัดการขยะและน้ำ (E) สวัสดิภาพของลูกค้าย การบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ นโยบายด้านสุขภาพและความปลอดภัย (S)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	108,638	114,232	121,539	127,040	131,617
EBITDA	(Btmn)	(18)	4,033	6,419	6,905	7,299
Core profit	(Btmn)	(1,080)	2,377	4,309	4,796	5,186
Reported profit	(Btmn)	(1,398)	2,466	4,309	4,796	5,186
Core EPS	(Bt)	(0.56)	1.23	2.23	2.48	2.68
DPS	(Bt)	0.25	0.50	0.78	0.89	0.97
P/E, core	(x)	n.m.	16.1	8.9	8.0	7.4
EPS growth, core	(%)	n.m.	n.m.	81.3	11.3	8.1
P/BV, core	(x)	1.5	1.4	1.3	1.1	1.0
ROE	(%)	(4.0)	9.0	14.9	14.9	14.5
Dividend yield	(%)	1.3	2.5	3.9	4.5	4.9
EV/EBITDA	(x)	n.m.	15.5	9.4	8.0	6.9

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data	
Last close (Mar 7) (Bt)	19.80
Target price (Bt)	25.00
Mkt cap (Btbn)	38.31

12-m high / low (Bt)	25.5 / 16.3
Avg. daily 6m (US\$mn)	1.08
Foreign limit / actual (%)	49 / 27
Free float (%)	32.6
Outstanding Short Position (%)	0.01

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	17.2	0.0	(8.8)
Relative to SET	25.0	20.8	5.2

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	3,074	3,407
INVX vs Consensus (%)	40.2	40.8

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1Q25F core earnings	Up	Up

2024 Sustainability/2023 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	3.68 3/58
Environmental Score and Rank	3.29 6/58
Social Score and Rank	3.26 2/58
Governance Score and Rank	5.14 3/58

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

นักวิเคราะห์

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

จุดเด่น

บริษัท เบทาโกร จำกัด (มหาชน) (BTG) เป็นผู้ประกอบธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมและอาหารครบวงจรชั้นนำในประเทศไทย โดยครอบคลุมตั้งแต่การผลิตและจำหน่ายอาหารสัตว์ ผลิตภัณฑ์เวชภัณฑ์และสารเสริมสำหรับสัตว์ ปศุสัตว์ ผลิตภัณฑ์สุกร และสัตว์ปีก ไข่ไก่ อาหารแปรรูปที่เกี่ยวข้อง และอาหารสัตว์เลี้ยง รวมถึงการจัดจำหน่ายอุปกรณ์ฟาร์ม และการดำเนินงานด้านการค้นคว้าวิจัยและพัฒนาที่เกี่ยวข้อง

ช่องทางการจัดจำหน่ายของบริษัทเอง ได้แก่ สาขาเบทาโกรและร้านเบทาโกรซื้อทั่วประเทศสำหรับลูกค้ากลุ่ม B2B และร้านเบทาโกรเดลิในกรุงเทพฯ และร้านเนื้อสัตว์อนามัยซึ่งดำเนินการโดยบุคคลภายนอกสำหรับลูกค้ากลุ่ม B2C ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2567 บริษัทมีสาขาเบทาโกร 101 แห่ง ร้านเบทาโกรซื้อ 227 แห่ง ร้านเบทาโกรเดลิ 29 แห่ง และร้านเนื้อสัตว์อนามัย 1,127 แห่ง ในประเทศไทย บริษัทมีร้านเบทาโกรซื้อ 10 แห่ง ในประเทศกัมพูชาและลาว นอกจากนี้บริษัทยังส่งออกสินค้าไปยังกว่า 20 ประเทศ บริษัทมีผลิตภัณฑ์ที่วางขายภายใต้แบรนด์ซึ่งเป็นที่รู้จักอย่างแพร่หลาย อาทิ แบรนด์ "BETAGRO" และ "S-Pure" สำหรับผลิตภัณฑ์เนื้อสัตว์อนามัย เนื้อสัตว์แปรรูป และอาหารแปรรูป แบรนด์ "ITOHAM" สำหรับผลิตภัณฑ์ไส้กรอกเกรตพรีเมียม แบรนด์ "BETAGRO" "Balance" และ "MASTER" สำหรับผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์ แบรนด์ "Better Pharma" และ "Nexgen" สำหรับผลิตภัณฑ์เวชภัณฑ์และสารเสริมสำหรับสัตว์ และแบรนด์ "Perfecta" "DOG n joy" และ "CAT n joy" สำหรับผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยง

สำหรับรายได้จากการขายรวมทั้งหมดในปี 2567 นั้น 29% ได้มาจากกลุ่มธุรกิจเกษตร 64% มาจากกลุ่มธุรกิจอาหารและโปรตีน (29% จากกลุ่มธุรกิจอาหารเพื่อการบริโภค 12% จากกลุ่มธุรกิจส่งออก 7% จากกลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์เนื้อสัตว์ชนิดไม่แบ่งบรรจุ 11% จากกลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์จากสัตว์ และกลุ่มผลิตภัณฑ์พลอยได้ และอาหารอื่นๆ และ 5% จากกลุ่มธุรกิจปศุสัตว์) 5% มาจากกลุ่มธุรกิจต่างประเทศ และ 2% มาจากกลุ่มธุรกิจสัตว์เลี้ยง

แนวโน้มธุรกิจ

BTG คาดว่ายอดขายปี 2568 จะเติบโต 3-7% YoY จากการขยายกำลังการผลิตเป็นหลัก ในขณะที่คาดว่าอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นจะอยู่ที่ 13.5-15% (เทียบกับ 13.5% ในปี 2567) จากอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นในธุรกิจสุกรในประเทศที่ดีขึ้นจากต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลงท่ามกลางราคาผลิตภัณฑ์ที่อยู่ในระดับทรงตัว/ดีขึ้น และการเพิ่มสินค้าและช่องทางการขายที่มีมาร์จิ้นสูง และคาดว่าอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายจะอยู่ที่ 10-11% (เทียบกับ 10.5% ในปี 2567) ทั้งนี้ เป้าหมายปี 2568 ยังไม่ได้มีการรวมกำไรส่วนเพิ่มจากการเข้าซื้อหุ้น 75% ในกิจการไข่ไก่ในประเทศสิงคโปร์ (มูลค่า 1.9 พันลบ.) ที่แล้วเสร็จเมื่อวันที่ 3 ม.ค. ซึ่ง BTG คาดว่าจะช่วยหนุนให้กำไรและมาร์จิ้นของบริษัทเพิ่มขึ้นเข้ามา

ในปี 2564-2569 BTG วางแผนขยายกำลังการผลิต ดังนี้: 1) ขยายกำลังการผลิตอาหารสัตว์ที่ CAGR 10% สู่ 5.5 ล้านตัน/ปี ในกลุ่มธุรกิจเกษตร; 2) ขยายกำลังการผลิตสุกร ไข่ และไข่ไก่ที่ CAGR 3-14% สู่ 4.8 ล้านตัว/ปี 270 ล้านตัว/ปี และ 1,700 ฟอง/ปี ตามลำดับ และขยายกำลังการผลิตอาหารและเนื้อสัตว์แปรรูปที่ CAGR 10% สู่ 223,000 ตัน/ปี ในกลุ่มธุรกิจอาหารและโปรตีน; 3) ขยายกำลังการผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงที่ CAGR 4% สู่ 56,000 ตัน/ปี ในกลุ่มธุรกิจสัตว์เลี้ยง; 4) ขยายกำลังการผลิตในประเทศกัมพูชา ลาว และเมียนมา ด้วยการเพิ่มกำลังการผลิตอาหารสัตว์ที่ CAGR 19% สู่ 504,000 ตัน/ปี และเพิ่มกำลังการผลิตสุกรสู่ 1.3 ล้านตัว/ปี และไข่สู่ 24.7 ล้านตัว/ปี ในกลุ่มธุรกิจต่างประเทศ

Bullish views	Bearish views
1. ราคาสุกรและไข่เนื้อในประเทศสูงขึ้นจากการบริหารจัดการเนื้อสุกรลักลอบนำเข้าที่ดีขึ้นและการลดอุปทานตามแผนที่เห็นชอบโดยคณะกรรมการนโยบายพัฒนาสุกรและผลิตภัณฑ์ ประกอบกับการส่งออกไข่เนื้อที่ดีขึ้น	1. ราคาผลิตภัณฑ์ลดลงเพราะอุปทานสุกรสูงจากการนำเข้าเนื้อสุกรผิดกฎหมายก่อนหน้านี้ (ไม่ทราบจำนวนที่แน่ชัด) และกำลังซื้ออ่อนแอจากเศรษฐกิจที่เปราะบาง
2. ต้นทุนอาหารสัตว์จะทรงตัวอยู่ในระดับต่ำจากการคาดการณ์ถึงสภาวะการเพาะปลูกทั่วโลกที่ดีในช่วงต้นปี 2568	2. ต้นทุนอาหารสัตว์อยู่ที่ระดับต่ำสุดในรอบ 3 ปี ดังนั้นสภาวะการเพาะปลูกครั้งต่อไปในช่วงกลางถึงปลายปี 2568 จะถูกจับตาดูอย่างใกล้ชิด

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
ผลประกอบการ 1Q68	ต้นทุนอาหารสัตว์ลดลงท่ามกลางราคาสัตว์บกที่ดีขึ้น	กำไรเพิ่มขึ้น YoY และ QoQ	เราคาดว่ากำไรปกติ 1Q68 จะเพิ่มขึ้น YoY และ QoQ โดยได้แรงหนุนจากมาร์จิ้นที่ขยายตัวเพิ่มขึ้นเพราะราคาผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้นและต้นทุนอาหารสัตว์ต่ำ การเพิ่มสินค้าและช่องทางการขายที่มีมาร์จิ้นสูง และกำไรส่วนเพิ่มจากการเข้าซื้อกิจการไข่ไก่ในสิงคโปร์
กำไรจากกิจการที่ซื้อมา	การเข้าซื้อกิจการ Eggriculture ซึ่งเป็นผู้ประกอบธุรกิจไข่ครบวงจรรายใหญ่ที่สุดของประเทศสิงคโปร์เมื่อวันที่ 3 ม.ค.	กำไรเพิ่มขึ้น	เรารวมส่วนแบ่งกำไรจากกิจการไข่ไก่ในประเทศสิงคโปร์เข้ามาไว้ในประมาณการของเราตามหลักความระมัดระวังที่ ~100 ลบ. (+3%) (หลังจากหักดอกเบี้ยจ่ายหลังภาษี สำหรับเงินที่กู้ยืมมาใช้ลงทุนในสินนี้ด้วยต้นทุนทางการเงิน 3% ต่อปี) ในปี 2568

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การแข็งค่าของเงินบาท 1 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ (ผู้นำเข้าสุกร)	+1.5%	0.2 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การปล่อยก๊าซเรือนกระจก, การบริหารจัดการน้ำและของเสีย (E), สวัสดิภาพของลูกค้า, การบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ และนโยบายเกี่ยวกับสุขภาพและความปลอดภัย (S) ในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม BTG มีพัฒนาการเชิงบวกในปี 2566 เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า โดยแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในระยะยาวต่อประเด็นสำคัญต่างๆ ที่รวมถึงเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ เช่นเดียวกับผู้นำอุตสาหกรรมรายอื่นๆ สำหรับประเด็นด้านสังคม BTG มีพัฒนาการที่มีนัยสำคัญจากปีก่อน โดยแสดงความมุ่งมั่นและความก้าวหน้าในประเด็นสังคมที่สำคัญ เพื่อให้เทียบเคียงได้กับผู้นำของอุตสาหกรรมอื่นๆ

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score 3.68 (2023)		CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings	
Rank in Sector	3/58	BTG	5	No	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- 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)
- ภายในปี 2568 BTG ตั้งเป้าลดปริมาณการเกิดของเสียต่อน้ำหนักผลิตภัณฑ์ลง 5% เมื่อเทียบกับจากปีฐาน 2565 (เทียบกับ 7% ในปี 2566) และลดปริมาณของเสียที่ส่งกำจัด 4% จากของเสียที่เกิดขึ้นทั้งหมด (เทียบกับ 5% ในปี 2566)
- ภายในปี 2568 BTG วางแผนลดการดึงน้ำมาใช้ต่อน้ำหนักผลิตภัณฑ์ลง 5% เมื่อเทียบกับจากปีฐาน 2565 (เทียบกับ 3.5% ในปี 2566) และเพิ่มสัดส่วนน้ำที่นำมาใช้ซ้ำและนำมาใช้ใหม่มากกว่า 10% ของน้ำที่ดึงมาใช้ทั้งหมด (เทียบกับ 6.6% ในปี 2566)
- ภายในปี 2573 BTG ตั้งเป้าใช้บรรจุภัณฑ์ที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม (Eco-friendly) 100% ภายใต้หลักเกณฑ์ Reduce, Reusable, Recyclable และ Compostable (เทียบกับ 97% ในปี 2566)
- เรามองว่า BTG มีพัฒนาการเชิงบวกในปี 2566 เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้าในการให้คำมั่นระยะยาวและระยะกลางในประเด็นสิ่งแวดล้อมที่สำคัญ เพื่อให้เท่าเทียมกับผู้นำของกลุ่มอุตสาหกรรม

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- ในปี 2566 คณะกรรมการ BTG ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 11 คน: กรรมการผู้หญิง 5 คน (46% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 5 คน (33% ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 6 คน (55% ของกรรมการทั้งหมด) ความหลากหลายในด้านความเชี่ยวชาญ/ประสบการณ์ และเพศของคณะกรรมการจะช่วยเพิ่มความหลากหลายของมุมมองในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์
- ในปี 2566 ประธานกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารสูงสุด ซึ่งส่งเสริมให้การกำกับดูแลธุรกิจมีประสิทธิภาพมากขึ้น
- ในปี 2566 BTG มีนโยบายและรายงานด้านความยั่งยืนขององค์กร (จัดทำรายงานความยั่งยืนขององค์กรเป็นปีแรก) การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนสอดคล้องกับแนวปฏิบัติของ GRI

ประเด็นด้านสังคม (S)

- ภายในปี 2570 BTG ตั้งเป้าลดการใช้ยาปฏิชีวนะด้านจุลชีวสำหรับสัตว์ลง 50% เทียบกับปีฐาน 2564 (เทียบกับลดลง 26% ในปี 2566) ผ่านการตรวจประเมิน 100% ของระบบบริหารคุณภาพและความปลอดภัยผลิตภัณฑ์อาหารทั้งในประเทศและต่างประเทศ (เทียบกับ 100% ในปี 2566) ในปี 2566 กลุ่มผลิตภัณฑ์หมู ไก่ ไข่ สามารถตรวจสอบย้อนกลับได้ 100% (ในปี 2567 บริษัทจะพัฒนาการตรวจสอบย้อนกลับในผลิตภัณฑ์ปลา และผลิตภัณฑ์อาหารพร้อมทานในรูปแบบอิเล็กทรอนิกส์) และฟาร์ม 100% ของบริษัทได้รับการรับรองมาตรฐาน GAP
- ภายในปี 2571 BTG ตั้งเป้าหมายการดำเนินการตรวจสอบด้านสิทธิมนุษยชนอย่างรอบด้าน (Human Rights Due Diligence: HRDD) ครอบคลุมธุรกิจที่มีความเสี่ยงสูง ตลอดห่วงโซ่อุปทาน 100% (เทียบกับ 23% ในปี 2566)
- ภายในปี 2568 BTG ตั้งเป้าหมายจำนวน 20,000 ครัวเรือนที่ได้รับผลกระทบเชิงบวกจากโครงการหลักของบริษัท (โครงการผลิตภัณฑ์ชุมชนสู่ฟาร์มและโรงงาน, โครงการพัฒนาสารอินทรีย์วัตถุปรับปรุงดินเพื่อลดต้นทุนภาคเกษตรกรรมของชุมชน, โครงการเบทาโกรรักแม่บ้านชุมชน และโครงการพัฒนาทักษะอาชีพคนพิการ) (เทียบกับ 10,149 ครัวเรือน ในปี 2566)
- ภายในปี 2569 BTG ตั้งเป้าอุบัติเหตุขึ้นหยดงานลดลงจนเป็นศูนย์ (เทียบกับอัตราการเสียชีวิตของการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขึ้นหยดงานต่อ 1 ล้านชั่วโมงทำงานที่ 2.7 ครั้งในปี 2566 และ 3.2 ครั้งในปี 2565 ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับปานกลางเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน) และอุบัติเหตุขึ้นเสียชีวิตของพนักงานและบุคคลภายนอกเป็นศูนย์ (เทียบกับศูนย์ในปี 2566)
- ในปี 2566 อัตราการลาออกของพนักงานอยู่ที่ 30% (เทียบกับ 30% ในปี 2565) ซึ่งเป็นตัวเลขระดับสูงของอุตสาหกรรม
- เรามองว่าในปี 2566 BTG มีพัฒนาการที่มีนัยสำคัญจากปีก่อน โดยแสดงความมุ่งมั่นและความก้าวหน้าในประเด็นสังคมที่สำคัญ เพื่อให้เทียบเคียงได้กับผู้นำของอุตสาหกรรมอื่นๆ โดยมีความก้าวหน้าตามเป้าหมายไว้

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	2.96	3.68
Environment Financial Materiality Score	1.86	3.29
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	234	204
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	214	217
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	—	—
Total Energy Consumption ('000 MWh)	1,065	1,072
Renewable Energy Use ('000 MWh)	73	162.62
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	9	8.85
Total Water Withdrawal ('000 metric tonnes)	13,030	13,724.50

Social Financial Materiality Score	2.99	3.26
Quality Assurance and Recall Policy	Yes	Yes
Women in Workforce (%)	54.43	54.15
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.64	1
Employee Turnover (%)	51.00	44.00
Employee Training Cost (Btm)	75.00	94.00
Employee Training (hours)	121,820	358,278

Governance Financial Materiality Score	5.14	5.14
Company Conducts Board Evaluations	Yes	Yes
Board Size (persons)	11	11
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	8	8
Number of Board Meetings for the Year (persons)	14	11
Number of Female Executives (persons)	2	2
Number of Independent Directors (persons)	5	5

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยค่าอยู่ในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue from sales	(Btmn)	80,102	85,424	112,626	108,638	114,232	121,539	127,040	131,617
Cost of sales	(Btmn)	(66,927)	(74,260)	(91,280)	(97,800)	(98,831)	(102,722)	(107,244)	(110,976)
Gross profit	(Btmn)	13,175	11,164	21,345	10,838	15,401	18,817	19,796	20,641
SG&A	(Btmn)	(10,460)	(10,914)	(11,832)	(11,349)	(11,990)	(12,949)	(13,467)	(13,939)
Other income	(Btmn)	465	1,121	439	493	622	551	576	597
Interest expense	(Btmn)	(513)	(577)	(619)	(673)	(802)	(879)	(742)	(645)
Pre-tax profit	(Btmn)	2,667	793	9,334	(691)	3,230	5,540	6,162	6,654
Corporate tax	(Btmn)	(382)	(208)	(1,445)	(457)	(976)	(1,330)	(1,479)	(1,597)
Equity a/c profits	(Btmn)	14	54	37	102	157	180	198	218
Minority interests	(Btmn)	20	172	(167)	(35)	(34)	(81)	(85)	(88)
Core profit	(Btmn)	2,319	811	7,760	(1,080)	2,377	4,309	4,796	5,186
Extra-ordinary items	(Btmn)	42	199	178	(318)	89	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	2,361	1,011	7,938	(1,398)	2,466	4,309	4,796	5,186
EBITDA	(Btmn)	7,085	5,436	14,196	(18)	4,033	6,419	6,905	7,299
Core EPS (Bt)	(Btmn)	3.86	1.23	4.94	(0.56)	1.23	2.23	2.48	2.68
Net EPS (Bt)	(Bt)	3.93	1.53	5.05	(0.72)	1.27	2.23	2.48	2.68
DPS (Bt)	(Bt)	2.25	10.23	4.82	0.25	0.50	0.78	0.89	0.97

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	23,210	28,457	36,781	30,726	35,396	37,768	40,227	43,543
Total fixed assets	(Btmn)	27,133	29,018	28,453	31,775	32,718	32,004	29,653	27,311
Total assets	(Btmn)	50,342	57,475	65,234	62,501	68,114	69,772	69,880	70,853
Total loans	(Btmn)	21,368	30,043	23,106	24,004	27,086	25,312	21,512	18,512
Total current liabilities	(Btmn)	18,111	28,558	25,636	24,494	27,115	28,593	28,253	27,633
Total long-term liabilities	(Btmn)	15,084	13,395	10,934	12,694	13,711	10,549	7,709	5,842
Total liabilities	(Btmn)	33,196	41,953	36,570	37,189	40,826	39,142	35,961	33,475
Paid-up capital	(Btmn)	3,000	7,500	9,674	9,674	9,674	9,674	9,674	9,674
Total equity	(Btmn)	17,146	15,522	28,664	25,312	27,288	30,630	33,918	37,378
BVPS (Bt)	(Bt)	28.58	23.52	18.25	13.08	14.10	15.83	17.53	19.32

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	2,319	811	7,760	(1,080)	2,377	4,309	4,796	5,186
Depreciation and amortization	(Btmn)	3,905	4,066	4,243	4,568	4,972	5,469	6,016	6,016
Operating cash flow	(Btmn)	5,719	(1,587)	10,735	3,235	3,967	7,667	9,356	10,449
Investing cash flow	(Btmn)	(225)	(1,177)	(2,004)	(4,426)	(3,246)	(4,258)	(3,118)	(3,674)
Financing cash flow	(Btmn)	(5,388)	2,702	(3,332)	(3,203)	641	(2,742)	(5,308)	(4,727)
Net cash flow	(Btmn)	106	(61)	5,399	(4,380)	1,322	668	930	2,049

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	16.4	13.1	19.0	10.0	13.5	15.5	15.6	15.7
Operating margin	(%)	3.4	0.3	8.4	(0.5)	3.0	4.8	5.0	5.1
EBITDA margin	(%)	8.8	6.4	12.6	(0.0)	3.5	5.3	5.4	5.5
EBIT margin	(%)	4.0	1.6	8.8	(0.0)	3.5	5.3	5.4	5.5
Net profit margin	(%)	2.9	1.2	7.0	(1.3)	2.2	3.5	3.8	3.9
ROE	(%)	14.3	5.0	35.1	(4.0)	9.0	14.9	14.9	14.5
ROA	(%)	4.7	1.5	12.6	(1.7)	3.6	6.3	6.9	7.4
Net D/E	(x)	1.2	1.9	0.6	0.9	0.9	0.7	0.5	0.3
Interest coverage	(x)	13.8	9.4	22.9	(0.0)	5.0	7.3	9.3	11.3
Debt service coverage	(x)	0.7	0.3	0.9	(0.0)	0.2	0.3	0.4	0.4
Payout ratio	(%)	57.2	668.0	156.7	(34.6)	39.2	35.0	36.0	36.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Sales growth	(%)	7.9	6.6	31.8	(3.5)	5.1	6.4	4.5	3.6
Agro business sales	(Bt mn)	21,794	24,795	28,403	32,242	32,653	31,830	32,497	33,175
Food & protein business sales	(Bt mn)	53,418	54,171	75,758	68,417	73,444	80,844	84,760	88,237
International business sales	(Bt mn)	3,636	4,881	6,236	5,887	6,001	6,481	7,081	7,366
Pet business sales	(Bt mn)	1,150	1,491	2,211	2,091	2,133	2,385	2,702	2,839
FX	Bt/US\$	31.3	32.0	35.1	34.8	35.3	35.3	35.3	35.3

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Total revenue	(Btmn)	27,736	26,491	27,047	27,365	27,024	27,225	29,889	30,094
Cost of sales and services	(Btmn)	(24,338)	(23,714)	(24,836)	(24,913)	(24,102)	(23,388)	(25,731)	(25,609)
Gross profit	(Btmn)	3,398	2,777	2,211	2,452	2,922	3,836	4,158	4,485
SG&A	(Btmn)	(2,688)	(2,969)	(2,902)	(2,790)	(2,795)	(2,889)	(3,019)	(3,287)
Other income	(Btmn)	123	154	121	94	131	123	166	202
Interest expense	(Btmn)	(146)	(148)	(170)	(209)	(198)	(199)	(198)	(208)
Pre-tax profit	(Btmn)	687	(186)	(740)	(452)	60	871	1,108	1,192
Corporate tax	(Btmn)	(196)	18	(23)	(256)	(195)	(269)	(240)	(271)
Equity a/c profits	(Btmn)	17	10	36	40	22	41	50	43
Minority interests	(Btmn)	(8)	(9)	(9)	(8)	(11)	(7)	(7)	(8)
Core profit	(Btmn)	500	(168)	(736)	(676)	(126)	636	910	956
Extra-ordinary items	(Btmn)	(107)	(183)	(48)	20	1	(8)	69	27
Net Profit	(Btmn)	393	(351)	(784)	(656)	(124)	628	979	983
EBITDA	(Btmn)	1,918	1,074	581	976	1,464	2,281	2,571	2,689
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.26	(0.09)	(0.38)	(0.35)	(0.06)	0.33	0.47	0.49
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.20	(0.18)	(0.41)	(0.34)	(0.06)	0.32	0.51	0.51

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Total current assets	(Btmn)	30,613	29,984	31,575	30,726	29,963	29,386	31,902	35,396
Total fixed assets	(Btmn)	28,500	29,166	30,208	31,775	31,998	32,623	32,292	32,718
Total assets	(Btmn)	59,112	59,150	61,783	62,501	61,961	62,009	64,194	68,114
Total loans	(Btmn)	18,419	20,523	22,974	24,004	24,644	22,858	26,024	27,086
Total current liabilities	(Btmn)	19,151	21,232	23,532	24,494	23,841	23,546	27,260	27,115
Total long-term liabilities	(Btmn)	10,905	11,120	12,220	12,694	12,808	13,057	10,788	13,711
Total liabilities	(Btmn)	30,056	32,352	35,752	37,189	36,649	36,603	38,048	40,826
Paid-up capital	(Btmn)	9,674	9,674	9,674	9,674	9,674	9,674	9,674	9,674
Total equity	(Btmn)	29,056	26,798	26,032	25,312	25,312	25,406	26,147	27,288
BVPS (Bt)	(Bt)	15.02	13.85	13.45	13.08	13.08	13.13	13.51	14.10

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Core Profit	(Btmn)	2,335	332	(904)	(1,413)	(802)	510	1,546	1,866
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,084	1,112	1,152	1,220	1,206	1,212	1,265	1,289
Operating cash flow	(Btmn)	2,086	590	(25)	584	1,843	3,293	(2,296)	1,127
Investing cash flow	(Btmn)	(676)	(959)	(1,300)	(1,491)	(937)	(949)	4,565	(5,926)
Financing cash flow	(Btmn)	(5,534)	(329)	1,883	778	(380)	(2,783)	2,843	960
Net cash flow	(Btmn)	(4,125)	(698)	559	(129)	526	(439)	5,112	(3,839)

Key Financial Ratios

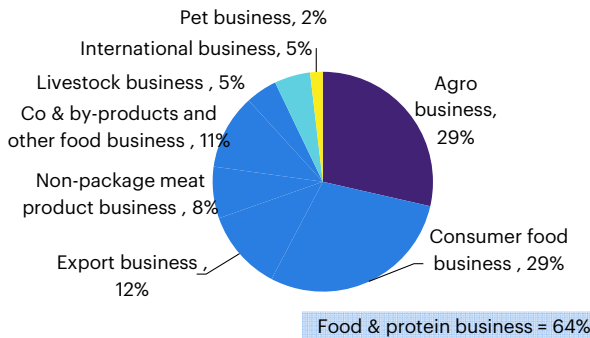
FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Gross margin	(%)	12.3	10.5	8.2	9.0	10.8	14.1	13.9	14.9
Operating margin	(%)	2.6	(0.7)	(2.6)	(1.2)	0.5	3.5	3.8	4.0
EBITDA margin	(%)	6.9	4.1	2.1	3.6	5.4	8.4	8.6	8.9
EBIT margin	(%)	3.0	(0.1)	(2.1)	(0.9)	1.0	3.9	4.4	4.7
Net profit margin	(%)	1.4	(1.3)	(2.9)	(2.4)	(0.5)	2.3	3.3	3.3
ROE	(%)	6.9	(2.4)	(11.1)	(10.5)	(2.0)	10.0	14.1	14.3
ROA	(%)	3.2	(1.1)	(4.9)	(4.4)	(0.8)	4.1	5.8	5.8
Net D/E	(x)	0.6	0.7	0.8	0.9	0.9	0.8	0.9	0.9
Interest coverage	(x)	13.1	7.2	3.4	4.7	7.4	11.5	13.0	13.0
Debt service coverage	(x)	0.5	0.4	0.2	0.3	0.4	0.6	0.7	0.6

Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Sales growth	(%)	9.6	(5.3)	(8.3)	(8.3)	(2.6)	2.8	10.5	10.0
Agro business sales	(Bt mn)	7,957	7,799	8,171	8,315	7,819	7,885	8,542	8,407
Food & protein business sales	(Bt mn)	17,793	16,690	16,875	17,058	17,186	17,344	19,296	19,618
International business sales	(Bt mn)	1,443	1,527	1,465	1,453	1,464	1,543	1,552	1,442
Pet business sales	(Bt mn)	542	475	536	539	555	452	499	627
FX	Bt/US\$	33.9	34.5	35.2	35.7	35.7	36.7	34.8	34.0

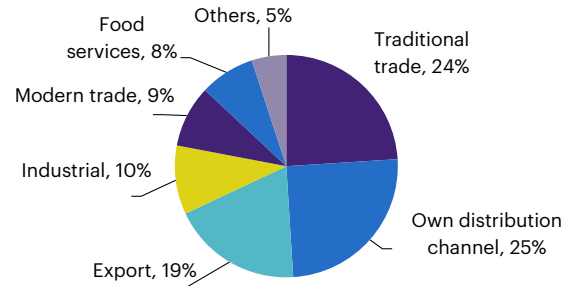
Appendix

Figure 1: Revenue breakdown by business in 2024



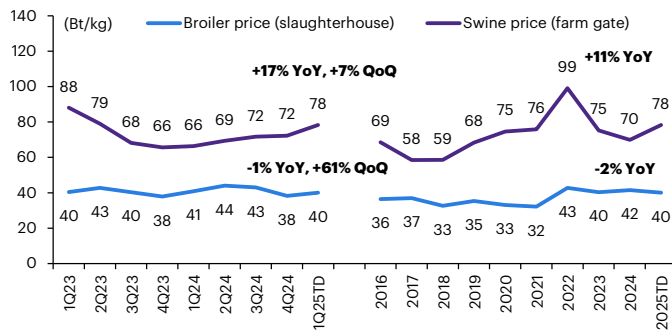
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: Food and protein revenue breakdown by distribution channels in 2024



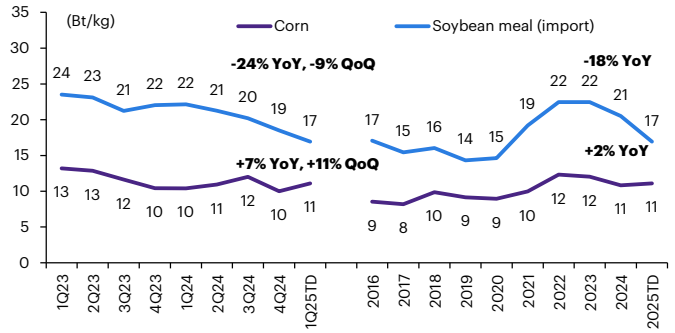
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: Local swine and broiler prices



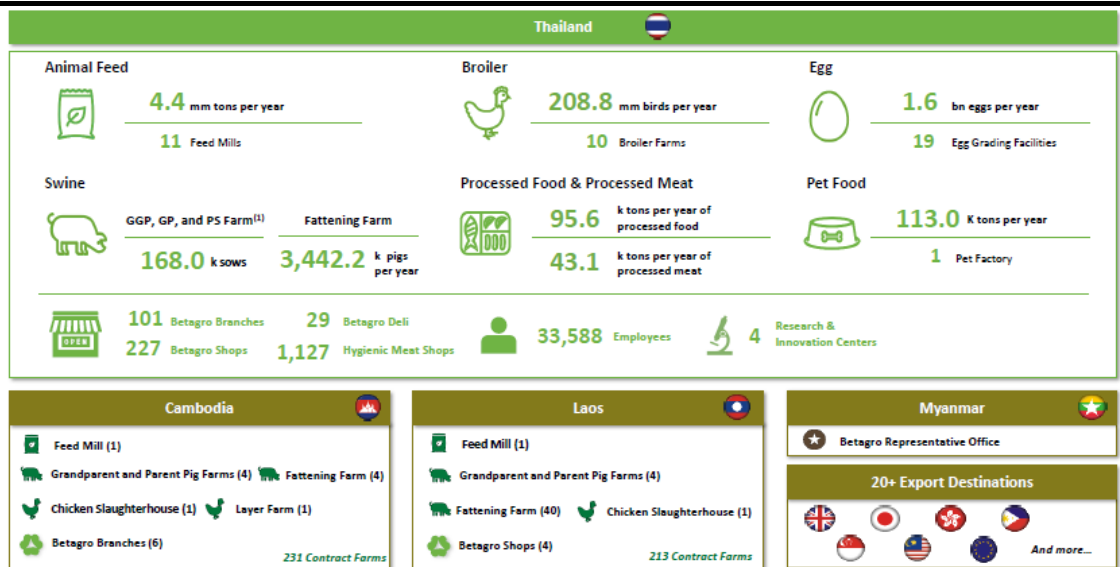
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 4: Feedstock prices



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 5: BTG's physical footprint extends across 4 countries as of Dec 31, 2024



Source: Company data

Figure 6: Valuation summary (price as of Mar 7, 2025)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
BTG	Outperform	19.80	25.0	30.2	16.1	8.9	8.0	n.m.	81	11	1.5	1.3	1.1	9	15	15	2.5	3.9	4.5	15.5	9.4	8.0
CPF	Outperform	24.30	30.0	27.6	10.5	8.5	7.7	n.m.	24	9	0.7	0.6	0.6	7	8	8	4.1	4.1	4.1	9.0	8.4	8.1
GFPT	Neutral	8.30	11.0	35.0	5.5	5.7	5.4	45	(2)	5	0.6	0.5	0.5	10	9	9	2.4	2.5	2.6	4.2	3.9	3.5
TU	Neutral	11.50	14.0	27.5	10.7	10.7	9.9	8	(0)	8	0.8	0.9	0.8	8	8	9	5.7	5.7	6.0	8.2	8.1	7.6
Average					10.7	8.4	7.8	27	26	8	0.9	0.8	0.8	8	10	10	3.7	4.1	4.3	9.2	7.4	6.8

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกว๊าน บกวิชัย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

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

Companies with Very Good CG Scoring

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

Companies with Good CG Scoring

AS, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIIL, XO, XPG, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2023 to 28 October 2024) is publicized.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการเกี่ยวกับการทำบัญชีการเงิน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

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

Declared (ประกาศเจตนา)

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

N/A

24CS, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACFG, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDM, BEAUTY, BEH, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BUCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BT, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMC, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RSXYZ, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

Explanations

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