

# จีเอฟพีที

บริษัท จีเอฟพีที  
จำกัด (มหาชน)

GFPT

Bloomberg  
Reuters

GFPT TB  
GFPT.BK

innovest<sup>x</sup>  
หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

## 1Q66: กำไรปกติต่ำกว่าคาด

กำไรปกติ 1Q66 อยู่ที่ 237 ลบ. -41% YoY และ -44% QoQ ต่ำกว่าคาด เนื่องจากอัตรากำไรขึ้นต้นต่ำกว่าคาด ด้วยเหตุนี้ เราจึงปรับประมาณการกำไรปกติปี 2566 ของ GFPT ลดลง 6% เราคาดว่ากำไร 2Q66 จะลดลง YoY โดยเกิดจากมาร์จิ้นที่แคบลง แต่จะเติบโต QoQ จากปัจจัยฤดูกาล และกำไรจะลดลง YoY ในช่วงที่เหลือของปี 2566 จากฐานสูงของปีก่อน คงระดับ NEUTRAL ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 อ้างอิงวิธี SOTP ที่ปรับใหม่เป็น 13 บาท (จาก 14 บาท) โดยอิงกับ PE 12 เท่าสำหรับธุรกิจอาหารสัตว์ 10 เท่าสำหรับธุรกิจฟาร์ม และ 14 เท่าสำหรับธุรกิจอาหาร

กำไรสุทธิ 1Q66 อยู่ที่ 298 ลบ. -35% YoY และ -34% QoQ เป็นไปตามคาด หากไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 61 ลบ. กำไรปกติอยู่ที่ 237 ลบ. -41% YoY และ -44% QoQ ต่ำกว่าที่ราคา 14% เนื่องจากอัตรากำไรขึ้นต้นต่ำกว่าคาด กำไรที่ลดลงถูกดัดแปลงโดยอัตรากำไรขึ้นต้นที่แคบลงเนื่องจากปริมาณการขายส่งออกที่ให้มาร์จิ้นสูงลดลงและต้นทุนอาหารสัตว์สูงขึ้น และส่วนแบ่งกำไรจาก GFN ที่อ่อนแอลง

รายการที่สำคัญใน 1Q66 ยอดขาย เพิ่มขึ้น 13% YoY สู่ 4.5 พันลบ. เนื่องจากยอดขายที่ดีขึ้นในธุรกิจฟาร์ม (+60% YoY) อันเป็นผลมาจากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นให้กับ GFN และราคาผลิตภัณฑ์ที่เพิ่มขึ้น และธุรกิจอาหารสัตว์ (+12% YoY) มากเกินพอชดเชยยอดขายในธุรกิจอาหารที่ลดลง (-9% YoY) เพราะปริมาณการขายลดลง ปริมาณการขายส่งออกโดยตรงลดลงสู่ 6,900 ตัน (-10% YoY) เนื่องจากปริมาณการส่งออกไปยังญี่ปุ่นที่ลดลงไปหักล้างปริมาณการส่งออกไปยังยุโรปที่อยู่ในระดับทรงตัว และปริมาณการส่งออกไปยังจีนที่ดีขึ้น ในด้านราคา ราคาขายส่งออกไปยังยุโรปและญี่ปุ่นอยู่ที่ US\$4,600/ตัน (+18% YoY แต่ทรงตัว QoQ) และ US\$4,900/ตัน (+2% YoY แต่ -2% QoQ) ในขณะที่ราคาผลิตภัณฑ์หลักของได้ครองไว้ในประเทศอยู่ที่ 19.5 บาท/กก. ทรงตัว YoY แต่ -7% QoQ อัตรากำไรขึ้นต้นลดลงสู่ 10.4% (-380bps YoY) เพราะปริมาณการขายส่งออกที่ให้มาร์จิ้นสูงลดลงและต้นทุนอาหารสัตว์สูงขึ้น ส่วนแบ่งกำไร ลดลง 44% YoY สู่ 108 ลบ. เนื่องจากส่วนแบ่งกำไรที่ลดลงจาก GFN ที่ -11 ลบ. (เทียบกับ 101 ลบ. ใน 1Q65) อันเป็นผลมาจากต้นทุนที่เพิ่มขึ้นเพราะต้นทุนอาหารสัตว์สูงขึ้นไปลดทอนส่วนแบ่งกำไรที่ดีขึ้นจาก McKey ที่ 119 ลบ. +31% YoY อันเป็นผลมาจากอัตราการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้นของเครื่องจักรใหม่ที่มีเริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์ใน 3Q65

ประเด็นสำคัญจากการประชุม ราคาไก่มีชีวิตในประเทศเพิ่มขึ้นสู่ 42 บาท/กก. (+2% YoY และ +6% MoM) ในเดือนพ.ค. ถึงปัจจุบัน จาก 39 บาท/กก. ในเดือนเม.ย. และราคาผลิตภัณฑ์หลักของได้ครองไว้ในเพิ่มขึ้น MoM สู่ 16.5 บาท/กก. (-30% YoY แต่ +20% MoM) ในเดือนพ.ค. ถึงปัจจุบัน จาก 13.5 บาท/กก. ในเดือนเม.ย. โดยส่วนหนึ่งเกิดจากอุปทานที่ลดลงในช่วงวันหยุดยาวเทศกาลสงกรานต์สำหรับคนงานในโรงงานแปรรูปไก่ ท่ามกลางอุปสงค์ในประเทศและส่งออกที่ดีขึ้น อย่างไรก็ตาม สถานการณ์ดังกล่าวจะเกิดขึ้นแค่ช่วงสั้นๆ เมื่อพิจารณาจากอุปทานที่กลับมาหลังวันหยุดยาว และราคาสุกรในประเทศ (ผลิตภัณฑ์โปรตีนทดแทน) ที่ลดลงสู่ระดับต่ำกว่า 80 บาท/กก. -20% YoY และ -8% MoM ในเดือนพ.ค. ถึงปัจจุบันสืบเนื่องมาจากอุปทานที่มากขึ้น ต้นทุนอาหารสัตว์ที่แท้จริงมีแนวโน้มที่จะทรงตัวอยู่ในระดับสูง เพราะผลกระทบจาก lag time เนื่องจากใน 1Q66 ราคาข้าวโพดในประเทศและราคากากถั่วเหลืองนำเข้า (spot price) เพิ่มขึ้นสู่ 13 บาท/กก. (+15% YoY, +5% QoQ) และ 23.5 บาท/กก. (+10% YoY, +2% QoQ) GFPT คาดว่าปริมาณการขายส่งออกโดยตรงจะเพิ่มขึ้นสู่ 8,000 ตัน (+7% YoY และ +16% QoQ) ใน 2Q66 โดยปริมาณการขายไปยังญี่ปุ่นและจีนจะเพิ่มขึ้น แต่ปริมาณการขายไปยังยุโรปจะอยู่ในระดับทรงตัวจากฐานสูงของปีก่อน บริษัทสังเกตว่าราคาขายส่งออกโดยตรงไม่เปลี่ยนแปลง QoQ สำหรับญี่ปุ่น แต่อาจลดลง 5% ใน 2Q66 และ 15% จนถึงสิ้นปี 2566 จากระดับ 1Q66 ในยุโรป เนื่องจากค่าขนส่งลดลงทั้งนี้ใน 2Q66 ส่วนแบ่งกำไรของ McKey มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นจากกำลังการผลิตใหม่ แต่ส่วนแบ่งกำไรของ GFN มีแนวโน้มที่จะมีขาดทุนมากขึ้นจากส่วนต่างราคากับต้นทุนที่แคบลง

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: แรงกดดันเงินเฟ้อต่ออุปสงค์และต้นทุน และการควบคุมราคาโดยรัฐบาล

## Tactical: NEUTRAL

(3-month)

### Stock data

|                          |       |
|--------------------------|-------|
| Last close (May 11) (Bt) | 11.20 |
| Target price (Bt)        | 13.00 |
| Mkt cap (Btbn)           | 14.04 |
| Mkt cap (US\$mn)         | 416   |

|                            |           |
|----------------------------|-----------|
| Beta                       | H         |
| Mkt cap (%) SET            | 0.07      |
| Sector % SET               | 0.42      |
| Shares issued (mn)         | 1,254     |
| Par value (Bt)             | 1.00      |
| 12-m high / low (Bt)       | 18.7 / 10 |
| Avg. daily 6m (US\$mn)     | 1.48      |
| Foreign limit / actual (%) | 49 / 9    |
| Free float (%)             | 57.9      |
| Dividend policy (%)        | ≤ 50      |

### 2022 Sustainability / ESG Score

|                             |          |
|-----------------------------|----------|
| Sustainability Index (THSI) | Included |
|-----------------------------|----------|

|                     |       |
|---------------------|-------|
| ESG Bloomberg Score | 53.23 |
| Environmental Score | 42.83 |
| Social Score        | 33.16 |
| Governance Score    | 83.59 |

Source: Bloomberg Finance L.P.

### Share performance

| (%)             | 1M    | 3M    | 12M    |
|-----------------|-------|-------|--------|
| Absolute        | (2.6) | (8.9) | (24.3) |
| Relative to SET | (1.0) | (3.3) | (23.5) |

Source: SET, InnovestX Research

### Forecasts and valuation

| Year to 31 Dec    | Unit   | 2021    | 2022     | 2023F  | 2024F  | 2025F  |
|-------------------|--------|---------|----------|--------|--------|--------|
| Revenue           | (Btbn) | 13,781  | 18,222   | 18,491 | 19,038 | 19,603 |
| EBITDA            | (Btbn) | 1,246   | 2,945    | 2,375  | 2,439  | 2,523  |
| Core profit       | (Btbn) | 144     | 2,049    | 1,303  | 1,397  | 1,519  |
| Reported profit   | (Btbn) | 209     | 2,044    | 1,364  | 1,397  | 1,519  |
| Core EPS          | (Bt)   | 0.11    | 1.63     | 1.04   | 1.11   | 1.21   |
| DPS               | (Bt)   | 0.10    | 0.20     | 0.22   | 0.22   | 0.24   |
| P/E, core         | (x)    | 97.6    | 6.9      | 10.8   | 10.1   | 9.2    |
| EPS growth, core  | (%)    | (87.3)  | 1,324.0  | (36.4) | 7.2    | 8.7    |
| P/BV, core        | (x)    | 1.0     | 0.8      | 0.8    | 0.7    | 0.7    |
| ROE               | (%)    | 1.0     | 13.1     | 7.6    | 7.6    | 7.8    |
| Dividend yield    | (%)    | 0.9     | 1.8      | 1.9    | 2.0    | 2.2    |
| FCF yield         | (x)    | (5.7)   | 2.5      | 2.7    | 6.3    | 7.2    |
| EV/EBIT           | (x)    | 1,732.1 | 10.9     | 17.1   | 16.1   | 14.7   |
| EBIT growth, core | (%)    | (99.0)  | 15,730.9 | (37.1) | 3.0    | 4.8    |
| EV/CE             | (x)    | 1.4     | 1.3      | 1.2    | 1.2    | 1.1    |
| ROCE              | (%)    | (2.9)   | 8.6      | 4.3    | 4.4    | 4.5    |
| EV/EBITDA         | (x)    | 14.3    | 6.0      | 7.4    | 6.9    | 6.4    |
| EBITDA growth     | (%)    | (47.6)  | 136.3    | (19.3) | 2.7    | 3.5    |

Source: InnovestX Research

### นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสราร, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1004

sirima.dissara@scb.co.th

**คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG**

|                            |                     |
|----------------------------|---------------------|
| <b>Bloomberg ESG Score</b> | <b>53.23 (2022)</b> |
| Rank in Sector             | 1/14                |

|                      |             |                |             |
|----------------------|-------------|----------------|-------------|
| <b>CG Rating 0-5</b> | <b>DJSI</b> | <b>SETTHSI</b> | <b>THSI</b> |
| GFPT                 | 5           | No             | Yes         |

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)**

- GFPT ส่งเสริมการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ เหมาะสม เพียงพอ และเกิดประโยชน์สูงสุด เพื่อลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศโลกด้วยการบริหารจัดการน้ำ การอนุรักษ์พลังงาน มลพิษ และการบริหารจัดการของเสีย
- ในปี 2564 ปริมาณการใช้น้ำเพิ่มขึ้น 9% YoY ปริมาณการใช้ไฟฟ้าเพิ่มขึ้น 8% YoY ของเสียทั้งหมดเพิ่มขึ้น 22% YoY ขยะพลาสติกลดลง 33% YoY ระดับฝุ่นและเสียงรบกวนอยู่ในเกณฑ์มาตรฐาน
- บริษัทอยู่ระหว่างการเตรียมข้อมูลการปล่อยก๊าซเรือนกระจก และคาดว่าจะเปิดเผยข้อมูลได้ภายในปี 2566

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)**

- GFPT ยึดถือหลักสิทธิมนุษยชนเป็นหลักปฏิบัติในการดำเนินธุรกิจ โดยปฏิบัติต่อพนักงานอย่างเท่าเทียมกัน พัฒนาความรู้ศักยภาพ ของพนักงาน จ่ายค่าตอบแทนที่เป็นธรรม และผลประโยชน์อื่นๆ ตลอดจนส่งเสริมการพัฒนาคุณภาพชีวิตคนพิการให้ดีขึ้น และมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชนและสังคม
- ในปี 2564 อัตราการเข้าออกของพนักงานอยู่ที่ 2.6% (เทียบกับ 2.1% ในปี 2563 ซึ่งน้อยกว่า 3.5% ตามที่ตั้งเป้าหมายไว้) โดยที่มีการจ้างคนพิการเข้าทำงานรวม 57 คน ซึ่งสูงกว่าจำนวนที่กฎหมายกำหนด (อัตราส่วนลูกจ้างที่มีใบคนพิการทุก 100 คน ต่อคนพิการ 1 คน เทียบกับจำนวนพนักงานทั้งหมด 4,906 คน)
- GFPT ให้ความสำคัญในเรื่องของการควบคุมคุณภาพความปลอดภัยตลอดห่วงโซ่อุปทาน โดยใช้ระบบตรวจสอบย้อนกลับจากต้นทางจนถึงมือผู้บริโภคเพื่อสร้างความมั่นใจให้กับลูกค้า ในปี 2564 ผลสำรวจความพึงพอใจของลูกค้าอยู่ที่ 96% เทียบกับเป้าหมายของบริษัทที่ 93%

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)**

- การปฏิบัติตามหลักบรรษัทภิบาลมีความโปร่งใสและตรวจสอบย้อนกลับได้
- บริษัทได้รับผลการประเมินด้านการกำกับดูแลกิจการในระดับ “ดีเลิศ” และ anti-corruption progress indicator ได้รับการรับรอง

**ESG Disclosure Score**

|                                                       | 2021         | 2022         |
|-------------------------------------------------------|--------------|--------------|
| <b>ESG Disclosure Score</b>                           | <b>52.38</b> | <b>53.23</b> |
| <b>Environment</b>                                    | <b>42.83</b> | <b>42.83</b> |
| Emissions Reduction Initiatives                       | Yes          | Yes          |
| Climate Change Policy                                 | Yes          | Yes          |
| Electricity Used ('000 MWh)                           | 62.90        | 62.63        |
| Total Waste ('000 metric tonnes)                      | 22.00        | 21.14        |
| Environmental Supply Chain Management                 | Yes          | Yes          |
| Water Consumption ('000 cubic meters)                 | —            | —            |
| <b>Social</b>                                         | <b>30.59</b> | <b>33.16</b> |
| Human Rights Policy                                   | Yes          | Yes          |
| Pct Women in Workforce (%)                            | 54.00        | 52.00        |
| Number of Employees - CSR (persons)                   | 4,906        | 5,367        |
| Employee Turnover Pct (%)                             | 2.60         | 1.87         |
| Total Hours Spent by Firm - Employee Training (hours) | 490,610      | 719,841      |
| <b>Governance</b>                                     | <b>83.59</b> | <b>83.59</b> |
| Size of the Board (persons)                           | 9            | 9            |
| Number of Board Meetings for the Year (times)         | 9            | 9            |
| Board Meeting Attendance Pct (%)                      | 100          | 100          |
| Number of Female Executives (persons)                 | 4            | 4            |
| Number of Women on Board (persons)                    | 2            | 2            |
| Number of Independent Directors (persons)             | 3            | 3            |

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการนำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่นข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหารตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับข้อมูลของแต่ละบริษัท

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

| FY December 31        | Unit          | 2018         | 2019         | 2020         | 2021         | 2022         | 2023F        | 2024F        | 2025F        |
|-----------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 16,647       | 16,864       | 14,495       | 13,781       | 18,222       | 18,491       | 19,038       | 19,603       |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | (14,186)     | (14,443)     | (12,361)     | (12,708)     | (15,354)     | (16,254)     | (16,716)     | (17,192)     |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>2,461</b> | <b>2,420</b> | <b>2,133</b> | <b>1,073</b> | <b>2,868</b> | <b>2,237</b> | <b>2,323</b> | <b>2,411</b> |
| SG&A                  | (Btmn)        | (1,340)      | (1,352)      | (1,323)      | (1,338)      | (1,559)      | (1,535)      | (1,599)      | (1,647)      |
| Other income          | (Btmn)        | 293          | 276          | 243          | 275          | 314          | 318          | 327          | 337          |
| Interest expense      | (Btmn)        | (79)         | (79)         | (91)         | (70)         | (86)         | (98)         | (98)         | (98)         |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>1,335</b> | <b>1,265</b> | <b>962</b>   | <b>(60)</b>  | <b>1,537</b> | <b>923</b>   | <b>953</b>   | <b>1,004</b> |
| Corporate tax         | (Btmn)        | (252)        | (258)        | (174)        | (22)         | (204)        | (123)        | (127)        | (131)        |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | 71           | 256          | 355          | 227          | 718          | 505          | 572          | 647          |
| Minority interests    | (Btmn)        | (10)         | (8)          | (5)          | (2)          | (2)          | (2)          | (2)          | (2)          |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>1,144</b> | <b>1,256</b> | <b>1,137</b> | <b>144</b>   | <b>2,049</b> | <b>1,303</b> | <b>1,397</b> | <b>1,519</b> |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | (106)        | (60)         | 215          | 65           | (4)          | 61           | 0            | 0            |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>1,038</b> | <b>1,195</b> | <b>1,352</b> | <b>209</b>   | <b>2,044</b> | <b>1,364</b> | <b>1,397</b> | <b>1,519</b> |
| EBITDA                | (Btmn)        | 2,694        | 2,664        | 2,379        | 1,246        | 2,945        | 2,375        | 2,439        | 2,523        |
| <b>Core EPS (Bt)</b>  | <b>(Btmn)</b> | <b>0.91</b>  | <b>1.00</b>  | <b>0.91</b>  | <b>0.11</b>  | <b>1.63</b>  | <b>1.04</b>  | <b>1.11</b>  | <b>1.21</b>  |
| Net EPS (Bt)          | (Bt)          | 0.83         | 0.95         | 1.08         | 0.17         | 1.63         | 1.09         | 1.11         | 1.21         |
| DPS (Bt)              | (Bt)          | 0.25         | 0.20         | 0.20         | 0.10         | 0.20         | 0.22         | 0.22         | 0.24         |

### Balance Sheet (Btmn)

| FY December 31              | Unit          | 2018          | 2019          | 2020          | 2021          | 2022          | 2023F         | 2024F         | 2025F         |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 5,770         | 5,714         | 5,738         | 5,753         | 6,321         | 6,977         | 7,744         | 8,637         |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 12,360        | 13,107        | 14,672        | 15,471        | 17,094        | 17,941        | 18,358        | 18,765        |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>18,130</b> | <b>18,820</b> | <b>20,410</b> | <b>21,224</b> | <b>23,415</b> | <b>24,918</b> | <b>26,101</b> | <b>27,402</b> |
| Total loans                 | (Btmn)        | 3,440         | 3,424         | 3,776         | 4,676         | 4,831         | 5,143         | 5,143         | 5,143         |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 2,988         | 1,937         | 2,516         | 4,112         | 2,830         | 2,678         | 2,716         | 3,256         |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 2,415         | 3,268         | 3,185         | 2,427         | 3,979         | 4,520         | 4,541         | 4,062         |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>5,403</b>  | <b>5,205</b>  | <b>5,700</b>  | <b>6,539</b>  | <b>6,809</b>  | <b>7,198</b>  | <b>7,258</b>  | <b>7,319</b>  |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 1,254         | 1,254         | 1,254         | 1,254         | 1,254         | 1,254         | 1,254         | 1,254         |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>12,726</b> | <b>13,615</b> | <b>14,710</b> | <b>14,685</b> | <b>16,606</b> | <b>17,720</b> | <b>18,844</b> | <b>20,083</b> |
| <b>BVPS (Bt)</b>            | <b>(Bt)</b>   | <b>10.15</b>  | <b>10.86</b>  | <b>11.73</b>  | <b>11.71</b>  | <b>13.24</b>  | <b>14.13</b>  | <b>15.03</b>  | <b>16.02</b>  |

### Cash Flow Statement (Btmn)

| FY December 31                | Unit          | 2018       | 2019         | 2020       | 2021         | 2022       | 2023F      | 2024F      | 2025F      |
|-------------------------------|---------------|------------|--------------|------------|--------------|------------|------------|------------|------------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 1,144      | 1,256        | 1,137      | 144          | 2,049      | 1,303      | 1,397      | 1,519      |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 1,279      | 1,320        | 1,327      | 1,236        | 1,322      | 1,354      | 1,388      | 1,422      |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | 2,478      | 2,014        | 2,550      | 749          | 2,075      | 2,576      | 2,691      | 2,845      |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | (1,375)    | (1,759)      | (2,068)    | (1,551)      | (1,717)    | (2,201)    | (1,804)    | (1,829)    |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | (599)      | (408)        | (382)      | 577          | (62)       | 61         | (273)      | (279)      |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>504</b> | <b>(153)</b> | <b>100</b> | <b>(225)</b> | <b>296</b> | <b>436</b> | <b>614</b> | <b>737</b> |

### Key Financial Ratios

| FY December 31        | Unit | 2018 | 2019 | 2020 | 2021  | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------------|------|------|------|------|-------|------|-------|-------|-------|
| Gross margin          | (%)  | 14.8 | 14.4 | 14.7 | 7.8   | 15.7 | 12.1  | 12.2  | 12.3  |
| Operating margin      | (%)  | 6.7  | 6.3  | 5.6  | (1.9) | 7.2  | 3.8   | 3.8   | 3.9   |
| EBITDA margin         | (%)  | 16.2 | 15.8 | 16.4 | 9.0   | 16.2 | 12.8  | 12.8  | 12.9  |
| EBIT margin           | (%)  | 8.5  | 8.0  | 7.3  | 0.1   | 8.9  | 5.5   | 5.5   | 5.6   |
| Net profit margin     | (%)  | 6.2  | 7.1  | 9.3  | 1.5   | 11.2 | 7.4   | 7.3   | 7.7   |
| ROE                   | (%)  | 9.2  | 9.5  | 8.0  | 1.0   | 13.1 | 7.6   | 7.6   | 7.8   |
| ROA                   | (%)  | 6.4  | 6.8  | 5.8  | 0.7   | 9.2  | 5.4   | 5.5   | 5.7   |
| Net D/E               | (x)  | 0.2  | 0.2  | 0.2  | 0.3   | 0.2  | 0.2   | 0.2   | 0.1   |
| Interest coverage     | (x)  | 34.2 | 33.6 | 26.1 | 17.7  | 34.2 | 24.3  | 25.0  | 25.8  |
| Debt service coverage | (x)  | 1.5  | 2.9  | 1.7  | 0.4   | 1.8  | 1.7   | 1.7   | 1.3   |
| Payout Ratio          | (%)  | 30.2 | 21.0 | 18.6 | 59.9  | 12.3 | 20.0  | 20.0  | 20.0  |

### Main Assumptions

| FY December 31      | Unit       | 2018  | 2019  | 2020   | 2021  | 2022  | 2023F | 2024F  | 2025F  |
|---------------------|------------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|
| Sales growth        | (%)        | (1.7) | 1.3   | (14.0) | (4.9) | 32.2  | 1.5   | 3.0    | 3.0    |
| Feed revenue        | (Bt mn)    | 3,129 | 3,172 | 3,019  | 2,845 | 3,034 | 3,353 | 3,441  | 3,531  |
| Farm revenue        | (Bt mn)    | 5,264 | 5,089 | 4,708  | 3,827 | 5,313 | 5,161 | 5,316  | 5,477  |
| Food revenue        | (Bt mn)    | 8,254 | 8,603 | 6,745  | 7,109 | 9,875 | 9,978 | 10,281 | 10,595 |
| Chicken meat volume | (000 tons) | 117   | 123   | 103    | 105   | 110   | 112   | 113    | 115    |
| FX                  | (Bt/US\$1) | 32.3  | 31.0  | 31.3   | 32.0  | 35.1  | 35.0  | 35.0   | 35.0   |

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

| FY December 31        | Unit          | 2Q21        | 3Q21          | 4Q21        | 1Q22        | 2Q22        | 3Q22        | 4Q22        | 1Q23        |
|-----------------------|---------------|-------------|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 3,706       | 3,264         | 3,506       | 4,009       | 4,219       | 5,051       | 4,944       | 4,542       |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | (3,327)     | (3,088)       | (3,309)     | (3,440)     | (3,535)     | (4,112)     | (4,267)     | (4,070)     |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>379</b>  | <b>176</b>    | <b>197</b>  | <b>569</b>  | <b>683</b>  | <b>939</b>  | <b>677</b>  | <b>472</b>  |
| SG&A                  | (Btmn)        | (330)       | (353)         | (311)       | (385)       | (373)       | (405)       | (396)       | (366)       |
| Other income          | (Btmn)        | 66          | 72            | 66          | 82          | 88          | 86          | 57          | 82          |
| Interest expense      | (Btmn)        | (17)        | (17)          | (17)        | (21)        | (23)        | (22)        | (21)        | (25)        |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>97</b>   | <b>(122)</b>  | <b>(66)</b> | <b>244</b>  | <b>376</b>  | <b>598</b>  | <b>318</b>  | <b>164</b>  |
| Corporate tax         | (Btmn)        | (17)        | 16            | (0)         | (31)        | (46)        | (65)        | (61)        | (33)        |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | 95          | 20            | 80          | 192         | 155         | 207         | 163         | 108         |
| Minority interests    | (Btmn)        | (1)         | 0             | 0           | (1)         | 0           | (1)         | (1)         | (1)         |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>175</b>  | <b>(85)</b>   | <b>14</b>   | <b>405</b>  | <b>485</b>  | <b>739</b>  | <b>420</b>  | <b>237</b>  |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | 7           | (2)           | 40          | 51          | (30)        | (56)        | 31          | 61          |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>182</b>  | <b>(87)</b>   | <b>54</b>   | <b>456</b>  | <b>455</b>  | <b>683</b>  | <b>451</b>  | <b>298</b>  |
| EBITDA                | (Btmn)        | 419         | 202           | 256         | 586         | 734         | 957         | 668         | 542         |
| <b>Core EPS (Bt)</b>  | <b>(Btmn)</b> | <b>0.14</b> | <b>(0.07)</b> | <b>0.01</b> | <b>0.32</b> | <b>0.39</b> | <b>0.59</b> | <b>0.34</b> | <b>0.19</b> |
| Net EPS (Bt)          | (Bt)          | 0.14        | (0.07)        | 0.04        | 0.36        | 0.36        | 0.54        | 0.36        | 0.24        |

### Balance Sheet (Btmn)

| FY December 31              | Unit          | 2Q21          | 3Q21          | 4Q21          | 1Q22          | 2Q22          | 3Q22          | 4Q22          | 1Q23          |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 5,667         | 5,745         | 5,753         | 6,214         | 6,318         | 6,655         | 6,321         | 6,654         |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 15,074        | 15,239        | 15,471        | 15,710        | 17,025        | 16,620        | 17,094        | 17,398        |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>20,741</b> | <b>20,984</b> | <b>21,224</b> | <b>21,924</b> | <b>23,343</b> | <b>23,275</b> | <b>23,415</b> | <b>24,052</b> |
| Total loans                 | (Btmn)        | 3,455         | 4,263         | 4,676         | 4,842         | 4,850         | 4,845         | 4,831         | 5,127         |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 2,712         | 2,880         | 4,032         | 3,554         | 3,723         | 3,970         | 2,830         | 3,073         |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 3,328         | 3,491         | 2,507         | 3,228         | 3,150         | 3,150         | 3,979         | 4,074         |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>6,040</b>  | <b>6,371</b>  | <b>6,539</b>  | <b>6,782</b>  | <b>6,872</b>  | <b>7,120</b>  | <b>6,809</b>  | <b>7,147</b>  |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 1,254         | 1,254         | 1,254         | 1,254         | 1,254         | 1,254         | 1,254         | 1,253         |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>14,701</b> | <b>14,613</b> | <b>14,685</b> | <b>15,141</b> | <b>15,470</b> | <b>16,155</b> | <b>16,606</b> | <b>16,905</b> |
| <b>BVPS (Bt)</b>            | <b>(Bt)</b>   | <b>11.72</b>  | <b>11.65</b>  | <b>11.71</b>  | <b>12.07</b>  | <b>12.34</b>  | <b>12.88</b>  | <b>13.24</b>  | <b>13.48</b>  |

### Cash Flow Statement (Btmn)

| FY December 31                | Unit          | 2Q21      | 3Q21        | 4Q21         | 1Q22       | 2Q22       | 3Q22       | 4Q22         | 1Q23       |
|-------------------------------|---------------|-----------|-------------|--------------|------------|------------|------------|--------------|------------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 182       | (87)        | 54           | 456        | 455        | 683        | 451          | 298        |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 304       | 308         | 305          | 321        | 336        | 336        | 329          | 353        |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | 448       | 190         | (489)        | 533        | 675        | 1,019      | (151)        | 533        |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | (331)     | (412)       | (313)        | (259)      | (400)      | (548)      | (196)        | (379)      |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | (72)      | 211         | 395          | 142        | (152)      | (29)       | (24)         | 268        |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>46</b> | <b>(11)</b> | <b>(407)</b> | <b>416</b> | <b>123</b> | <b>441</b> | <b>(371)</b> | <b>423</b> |

### Key Financial Ratios

| FY December 31        | Unit | 2Q21 | 3Q21  | 4Q21  | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 |
|-----------------------|------|------|-------|-------|------|------|------|------|------|
| Gross margin          | (%)  | 10.2 | 5.4   | 5.6   | 14.2 | 16.2 | 18.6 | 13.7 | 10.4 |
| Operating margin      | (%)  | 1.3  | (5.4) | (3.3) | 4.6  | 7.4  | 10.6 | 5.7  | 2.3  |
| EBITDA margin         | (%)  | 11.3 | 6.2   | 7.3   | 14.6 | 17.4 | 18.9 | 13.5 | 11.9 |
| EBIT margin           | (%)  | 3.1  | (3.2) | (1.4) | 6.6  | 9.4  | 12.3 | 6.9  | 4.2  |
| Net profit margin     | (%)  | 4.9  | (2.7) | 1.5   | 11.4 | 10.8 | 13.5 | 9.1  | 6.6  |
| ROE                   | (%)  | 4.8  | (2.3) | 0.4   | 10.9 | 12.7 | 18.7 | 10.3 | 5.7  |
| ROA                   | (%)  | 3.4  | (1.6) | 0.3   | 7.5  | 8.6  | 12.7 | 7.2  | 4.0  |
| Net D/E               | (x)  | 0.1  | 0.2   | 0.3   | 0.2  | 0.2  | 0.2  | 0.2  | 0.2  |
| Interest coverage     | (x)  | 24.2 | 12.0  | 14.8  | 28.2 | 32.5 | 43.5 | 32.2 | 21.6 |
| Debt service coverage | (x)  | 1.9  | 0.5   | 0.4   | 1.0  | 1.2  | 1.5  | 1.6  | 1.2  |

### Main Assumptions

| FY December 31      | Unit       | 2Q21  | 3Q21  | 4Q21  | 1Q22  | 2Q22  | 3Q22  | 4Q22  | 1Q23  |
|---------------------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Sales growth        | (%)        | 11.6  | (9.8) | (9.4) | 21.3  | 13.8  | 54.7  | 41.0  | 13.3  |
| Feed revenue        | (Bt mn)    | 753   | 856   | 567   | 664   | 716   | 859   | 795   | 744   |
| Farm revenue        | (Bt mn)    | 951   | 796   | 1,006 | 1,085 | 1,284 | 1,467 | 1,478 | 1,732 |
| Food revenue        | (Bt mn)    | 2,002 | 1,612 | 1,939 | 2,260 | 2,218 | 2,725 | 2,672 | 2,065 |
| Chicken meat volume | (000 tons) | 27    | 24    | 27    | 30    | 25    | 28    | 27    | 26    |
| FX                  | (Bt/US\$1) | 31.4  | 32.9  | 33.4  | 33.1  | 34.4  | 36.4  | 36.4  | 33.9  |

**Figure 1: Earnings review**

| P & L (Btmn)             | 1Q22       | 2Q22       | 3Q22       | 4Q22       | 1Q23       | % Chg YoY     | % Chg QoQ     |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|---------------|---------------|
| Total revenue            | 4,009      | 4,219      | 5,051      | 4,944      | 4,542      | 13.3          | (8.1)         |
| Gross profit             | 569        | 683        | 939        | 677        | 472        | (17.0)        | (30.3)        |
| SG&A expense             | (385)      | (373)      | (405)      | (396)      | (366)      | (5.1)         | (7.6)         |
| Net other income/expense | 82         | 88         | 86         | 57         | 82         | 1.0           | 43.5          |
| Interest expense         | (21)       | (23)       | (22)       | (21)       | (25)       | 20.9          | 21.2          |
| Pre-tax profit           | 244        | 376        | 598        | 318        | 164        | (33.1)        | (48.6)        |
| Corporate tax            | (31)       | (46)       | (65)       | (61)       | (33)       | 5.2           | (45.5)        |
| Equity a/c profits       | 192        | 155        | 207        | 163        | 108        | (43.8)        | (33.9)        |
| EBITDA                   | 586        | 734        | 957        | 668        | 542        | (7.6)         | (18.8)        |
| <b>Core profit</b>       | <b>405</b> | <b>485</b> | <b>739</b> | <b>420</b> | <b>237</b> | <b>(41.3)</b> | <b>(43.5)</b> |
| Extra. Gain (Loss)       | 51         | (30)       | (56)       | 31         | 61         | 18.8          | 99.0          |
| <b>Net Profit</b>        | <b>456</b> | <b>455</b> | <b>683</b> | <b>451</b> | <b>298</b> | <b>(34.6)</b> | <b>(33.8)</b> |
| EPS                      | 0.36       | 0.36       | 0.54       | 0.36       | 0.24       | (34.6)        | (33.8)        |
| B/S (Btmn)               |            |            |            |            |            |               |               |
| Total assets             | 21,924     | 23,343     | 23,275     | 23,415     | 24,052     | 9.7           | 2.7           |
| Total liabilities        | 6,782      | 6,872      | 7,120      | 6,809      | 7,147      | 5.4           | 5.0           |
| Total equity             | 15,141     | 15,470     | 16,155     | 16,606     | 16,905     | 11.6          | 1.8           |
| BVPS (Bt)                | 12.1       | 12.3       | 12.9       | 13.2       | 13.5       | 11.6          | 1.8           |
| Financial ratio (%)      |            |            |            |            |            |               |               |
| Gross margin             | 14.2       | 16.2       | 18.6       | 13.7       | 10.4       | (3.8)         | (3.3)         |
| EBITDA margin            | 14.6       | 17.4       | 18.9       | 13.5       | 11.9       | (2.7)         | (1.6)         |
| Net profit margin        | 11.4       | 10.8       | 13.5       | 9.1        | 6.6        | (4.8)         | (2.6)         |
| SG&A expense/Revenue     | 9.6        | 8.8        | 8.0        | 8.0        | 8.0        | (1.6)         | 0.0           |

Source: InnovestX Research

**Figure 2: Key statistics**

| Key stats                           | 1Q22          | 2Q22          | 3Q22          | 4Q22          | 1Q23          | % Chg YoY     | % Chg QoQ     |
|-------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Feed sales volume</b>            |               |               |               |               |               |               |               |
| Animal Feed (tons)-external sales   | 20,500        | 17,900        | 20,900        | 20,200        | 19,000        | (7.3)         | (5.9)         |
| Shrimp Feed (tons)                  | 4,600         | 5,700         | 6,800         | 5,800         | 5,600         | 21.7          | (3.4)         |
| Aqua Feed (tons)                    | 7,900         | 8,100         | 9,500         | 10,200        | 6,600         | (16.5)        | (35.3)        |
| <b>Total (tons)</b>                 | <b>33,000</b> | <b>31,700</b> | <b>37,200</b> | <b>36,200</b> | <b>31,200</b> | <b>(5.5)</b>  | <b>(13.8)</b> |
| <b>Food sales volume</b>            |               |               |               |               |               |               |               |
| Chicken Meat Direct Export (tons)   | 7,700         | 7,500         | 8,800         | 8,700         | 6,900         | (10.4)        | (20.7)        |
| Chicken Meat Indirect Export (tons) | 5,200         | 3,800         | 4,500         | 4,000         | 4,200         | (19.2)        | 5.0           |
| Chicken Meat Domestic (tons)        | 16,600        | 14,100        | 14,800        | 14,400        | 14,900        | (10.2)        | 3.5           |
| <b>Total (tons)</b>                 | <b>29,500</b> | <b>25,400</b> | <b>28,100</b> | <b>27,100</b> | <b>26,000</b> | <b>(11.9)</b> | <b>(4.1)</b>  |
| <b>Equity income (Bt mn)</b>        |               |               |               |               |               |               |               |
| McKey                               | 91            | 75            | 69            | 92            | 119           | 31.1          | 29.3          |
| GFN                                 | 101           | 80            | 138           | 71            | (11)          | n.a.          | n.a.          |
| <b>Total</b>                        | <b>192</b>    | <b>156</b>    | <b>207</b>    | <b>163</b>    | <b>108</b>    | <b>(43.8)</b> | <b>(34.0)</b> |

Source: InnovestX Research

**Figure 3: Valuation summary** (price as of May 11, 2023)

|                | Rating  | Price (Bt/Sh) | Target (Bt/Sh) | ETR (%) | P/E (x)    |             |             | EPS growth (%) |             |          | P/BV (x)   |            |            | ROE (%)   |          |          | Div. Yield (%) |            |            | EV/EBITDA (x) |            |            |
|----------------|---------|---------------|----------------|---------|------------|-------------|-------------|----------------|-------------|----------|------------|------------|------------|-----------|----------|----------|----------------|------------|------------|---------------|------------|------------|
|                |         |               |                |         | 22A        | 23F         | 24F         | 22A            | 23F         | 24F      | 22A        | 23F        | 24F        | 22A       | 23F      | 24F      | 22A            | 23F        | 24F        | 22A           | 23F        | 24F        |
| BTG            | Neutral | 25.00         | 30.0           | 22.2    | 5.2        | 13.8        | 13.1        | 293            | (63)        | 6        | 1.4        | 1.6        | 1.5        | 34        | 12       | 12       | 19.3           | 2.2        | 2.3        | 3.0           | 10.3       | 9.8        |
| CPF            | Neutral | 20.40         | 26.0           | 30.6    | 15.8       | 25.1        | 22.5        | 14,094         | (37)        | 12       | 0.5        | 0.5        | 0.5        | 4         | 2        | 3        | 3.7            | 3.2        | 3.2        | 10.2          | 10.8       | 10.9       |
| GFPT           | Neutral | 11.20         | 13.0           | 18.0    | 6.9        | 10.8        | 10.1        | 1,324          | (36)        | 7        | 0.8        | 0.8        | 0.7        | 13        | 8        | 8        | 1.8            | 1.9        | 2.0        | 6.0           | 7.4        | 6.9        |
| TU             | Neutral | 15.00         | 16.5           | 15.6    | 9.4        | 11.1        | 10.9        | 4              | (15)        | 2        | 0.8        | 0.8        | 0.8        | 10        | 7        | 7        | 5.6            | 5.6        | 5.6        | 7.9           | 7.9        | 7.7        |
| <b>Average</b> |         |               |                |         | <b>9.3</b> | <b>15.2</b> | <b>14.1</b> | <b>3,929</b>   | <b>(38)</b> | <b>7</b> | <b>0.9</b> | <b>0.9</b> | <b>0.9</b> | <b>15</b> | <b>7</b> | <b>7</b> | <b>7.6</b>     | <b>3.2</b> | <b>3.3</b> | <b>6.8</b>    | <b>9.1</b> | <b>8.8</b> |

Source: InnovestX Research

## ข้อควรระวัง:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณะ หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใด ๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกัน SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีจี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของธนาคารในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของธนาคารในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของธนาคารในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBAM”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานไทยคมบาม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานไทยคมบาม ดิจิทัล ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของธนาคารในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อส่งมอบเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปเผยแพร่โดยไม่ได้รับอนุญาตโดยไม่ด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

## CG Rating 2022 Companies with CG Rating

### Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APURE, ARIP, ASP, ASW, AUCTION, AWC, AYUD, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBIK, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BIZ, BKI, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHO, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CRC, CSS, DDD, DELTA, DEMCO, DOHOME, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FVC, GC, GEL, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPI, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, ICC, ICHI, IILINK, ILM, IND, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITCL, IVL, JTS, JWD, K, KBANK, KCE, KEX, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, MACO, MAJOR, MAKRO, MALEE, MBK, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NKI, NOBLE, NSI, NVD, NYT, OISHI, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RS, S, S&J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFSCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENAJ, SGF, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SMPK, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSC, SSSC, SST, STA, STEC, STGT, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTec, TACC, TASCO, TCAP, TEAMG, TFMAMA, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, U, UAC, UBIS, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER, XPG, ZEN

### Companies with Very Good CG Scoring

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AGE, AHC, AIE, AIT, ALUCON, AMANAH, AMR, APCO, APCS, AQUA, ARIN, ARROW, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASN, ATP30, B, BA, BC, BCH, BE8, BEC, SCAP, BH, BIG, BJC, BJCHI, BLA, BR, BRI, BROOK, BSM, BYD, CBG, CEN, CHARAN, CHAYO, CHG, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CITY, CIVIL, CMC, CPL, CPW, CRANE, CRD, CSC, CSP, CV, CWT, DCC, DHOUSE, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, FE, FLOYD, FORTH, FSS, FTE, GBX, GCAP, GENCO, GJS, GTB, GYT, HEMP, HPT, HTC, HUMAN, HYDRO, ICN, IFS, IIG, IMH, INET, INGRS, INSET, INSURE, IRCP, IT, ITD, J, JAS, JCK, JCKH, JMT, JR, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, L&E, LDC, LEO, LH, LHK, M, MATCH, MBAX, MEGA, META, MFC, MGT, MICRO, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, NBC, NCAP, NCH, NDR, NETBAY, NEX, NINE, NATION, NNCL, NOVA, NPK, NRF, NTV, NUSA, NWR, OCC, OGC, ONEE, PACO, PATO, PB, PICO, PIMO, PIN, PJW, PL, PLE, PM, PMTA, PPP, PPM, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRINC, PROEN, PROS, PROUD, PSG, PSTC, PT, PTC, QLT, RCL, RICHY, RJH, ROJNA, RPC, RT, RWI, S11, SA, SABUY, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCP, SE, SECURE, SFLEX, SFP, SFT, SGP, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMART, SMD, SMIT, SMT, SNNP, SNP, SO, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSF, SSP, STANLY, STC, STPI, SUC, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TAE, TAKUNI, TCC, TCMC, TFG, TFI, TFM, TGH, TIDOR, TIGER, TIPH, TITLE, TM, TMC, TMD, TMI, TNL, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPCH, TPCS, TPPI, TPLAS, TPS, TQR, TRITN, TRT, TRU, TRV, TSE, TVT, TWP, UBE, UEC, UKEM, UMI, UOBKH, UP, UPF, UTP, VIBHA, VL, VPO, VRANDA, WGE, WIUK, WIN, WINMED, WORK, WP, XO, YUASA, ZIGA

### Companies with Good CG Scoring

A, A5, AI, ALL, ALPHAX, AMC, APP, AQ, AU, B52, BEAUTY, BGT, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BTNC, CAZ, CCP, CGD, CMAN, CMO, CMR, CPANEL, CPT, CSR, CTW, D, DCON, EKH, EMC, EP, EVER, F&D, FMT, GIFT, GLOCON, GLORY, GREEN, GSC, HL, HTECH, IHL, INOX, JAK, JMART, JSP, JUBILE, KASET, KCM, KWI, KYE, LEE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, MJD, MORE, MPIC, MUD, NC, NEWS, NFC, NSL, NV, PAF, PEACE, PF, PK, PPM, PRAKIT, PTL, RAM, ROCK, RP, RPH, RSP, SIMAT, SISB, SK, SOLAR, SPACK, SPG, SQ, STARK, STECH, SUPER, SVH, PTECH, TC, TCCC, TCJ, TEAM, THE, THMUI, TKC, TNH, TNPC, TOPP, TPCH, TPOLY, TRUBB, TTI, TYCN, UMS, UNIQ, UPA, UREKA, VARO, W, WFX, WPH, YGG

### 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 2021 to 27 October 2022) is publicized.

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอรัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อจำกัดกล่าวประกอบด้วย

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

2S, 7UP, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPL, CPN, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEMP, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, IILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITCL, IVL, JKN, JR, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWI, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NCAP, NEP, NINE, NKI, NOBLE, NOK, NRF, NWR, OCC, OGC, ORI, 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, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPK, 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, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPP, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIUK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

### Declared (ประกาศเจตนา)

AAI, AH, ASW, BBGI, CBG, CI, CPW, CV, DMT, DOHOME, EKH, EVER, FLOYD, GLOBAL, GREEN, ICN, ITC, J, JAS, JMART, JMT, JTS, LEO, LH, MEGA, MENA, MODERN, NER, OR, OSP, OTO, PRIME, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SFLEX, SIS, SUPER, SVOA, SVT, TEGH, TGE, TIPH, TKN, TMI, TPLAS, VARO, W, WIN, WPH

### N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQ, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTG, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CAZ, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DEXON, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FE, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENTCO, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JSP, JUBILE, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KEX, KGEN, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MASTER, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, METCO, MGC, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MPIC, MTW, MUD, MVP, NATION, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NSC, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PLUS, PMTA, POLAR, POLY, POMPUI, PORT, POST, PPM, PQS, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTC, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCAP, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFSCO, SECURE, SENAJ, SFP, SFT, SGC, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SJWD, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SM, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUN, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TNW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPPI, TPOLY, TPS, TQM, TQR, TR, TRC, TRITN, TRUBB, TRV, TSE, TSF, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, XPG, YGG, YONG

### Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of April 17, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.