

## พรีวิว 4Q67: คาดเติบโตดีที่สุดในกลุ่มอาหาร

เราคาดว่ากำไรปกติ 4Q67 ของ BTG จะอยู่ที่ 980 ลบ. พื้นตัวจากขาดทุนปกติ 676 ลบ. ใน 4Q66 และ +8% QoQ โดยได้แรงหนุนจากมาร์จิ้นที่ขยายตัวเพิ่มขึ้นเพราะราคาผลิตภัณฑ์ที่ขึ้นและต้นทุนอาหารสัตว์ต่ำ รวมถึงยอดขายผลิตภัณฑ์มาร์จิ้นสูงที่เพิ่มขึ้น ด้วยราคาสัตว์บกในประเทศที่สูงขึ้น YTD และต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง เราจึงคาดว่ามาร์จิ้นใน 1Q68 ของ BTG จะขยายตัวเพิ่มขึ้นอีก YoY และ QoQ BTG มีแนวโน้มที่จะรายงานกำไรปี 2568 เติบโตดีที่สุดในกลุ่มอาหาร (+38% YoY) หลักๆ เกิดจากธุรกิจสุกรในประเทศไทยที่ฟื้นตัวดีขึ้น (จากฐานต่ำใน 1H67) เราคาดว่า downside ของกำไรจากการบินค่าจ้างขึ้นต่ำในประเทศไทยจะได้รับการชดเชยที่มากขึ้นพอโดย upside จากเงินบาทที่แข็งค่า (เป็นผู้นำเข้าสุทธิ) และการเข้าซื้อกิจการผู้ประกอบการธุรกิจไข่ในสิงคโปร์เสร็จสิ้นใน 1Q68 เรายังคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ BTG โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2568 ที่ 23 บาท อ้างอิงวิธี sum-of-the-parts (PE 10-14 เท่า สำหรับธุรกิจอาหารสัตว์ ธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์ และธุรกิจอาหาร)

**กำไรปกติ 4Q67 จะมีแนวโน้มการเติบโต YoY และ QoQ ดีที่สุดในกลุ่มอาหาร** ที่ 980 ลบ. พื้นตัวจากขาดทุนปกติ 676 ลบ. ใน 4Q66 และ +8% QoQ โดยได้แรงหนุนจาก: 1) มาร์จิ้นที่กว้างขึ้นจากต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลงและราคาผลิตภัณฑ์สัตว์บกในประเทศที่ขึ้น โดยราคาสุกรในประเทศอยู่ที่ 72 บาท/กก. (+10% YoY, +1% QoQ) ขณะที่ราคาไก่เนื้อในประเทศอยู่ที่ 38 บาท/กก. (+1% YoY, -11% QoQ); 2) ยอดขายผลิตภัณฑ์มาร์จิ้นสูงที่เพิ่มขึ้นจากการขยายกำลังการผลิตในธุรกิจสุกรและการปรับช่องทางการจัดจำหน่าย โดยเพิ่มยอดขายสุกรและไก่เนื้อผ่านลูกค้ากลุ่มผู้ประกอบการด้านอาหาร (food service)

**กำไร 1Q68 มีแนวโน้มดีขึ้น** ในเดือนม.ค. ถึงปัจจุบัน ราคาสุกรในประเทศปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 75 บาท/กก. (+4% MoM, +10% YoY) และราคาไก่เนื้อในประเทศก็ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 41.5 บาท/กก. (+5% MoM, +5% YoY) โดยปกติแล้ว ราคาสัตว์บกในประเทศจะปรับตัวสูงขึ้นจากความต้องการที่เพิ่มขึ้นในช่วงหลายสัปดาห์ก่อนถึงเทศกาลตรุษจีน และ/หรือในช่วงเทศกาลตรุษจีน (29 ม.ค.) ในปีนี้ มาตรการแจกเงินเฟสที่สองที่ครบ.มีมติเห็นชอบ ในวงเงิน 4 หมื่นลบ. เพื่อแจกให้กับผู้สูงอายุจำนวน 4 ล้านคน ในวันที่ 27 ม.ค. จะช่วยหนุนให้ราคาสัตว์บกในประเทศปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ในด้านต้นทุน BTG เกือบศอกอาหารสัตว์ไว้ 3-4 เดือน ดังนั้นบริษัทจะรับรู้ต้นทุนอาหารสัตว์จริงใน 1Q68 ลดลงตามราคา spot ข้าวโพดและกากถั่วเหลืองนำเข้าใน 4Q67 ที่ลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 3 ปีที่ 10 บาท/กก. (-4% YoY, -17% QoQ) และ 19 บาท/กก. (-16% YoY, -8% QoQ) ราคาผลิตภัณฑ์ที่ปรับตัวสูงขึ้นท่ามกลางต้นทุนอาหารสัตว์ระดับต่ำจะช่วยหนุนให้มาร์จิ้นใน 1Q68 ปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY และ QoQ ได้อย่างต่อเนื่อง

**กำไรปี 2568 จะเติบโตดีที่สุดในกลุ่มอาหาร** BTG มีแนวโน้มที่จะรายงานกำไรปี 2568 เติบโตดีที่สุด (+38% YoY) ในกลุ่มอาหาร โดยได้แรงหนุนจากอุตสาหกรรมสุกรในประเทศไทยที่ฟื้นตัวดีขึ้นจากฐานต่ำใน 1H67 จากอุปทานที่ขึ้นเพราะมีเนื้อสุกรที่ล้นตลาดและการลดอุปทานตามนโยบายของรัฐบาล อุตสาหกรรมไก่เนื้อที่ปรับตัวดีขึ้นปานกลางจากอุปสงค์และอุปทานในประเทศและการส่งออกที่สมดุล และต้นทุนอาหารสัตว์ที่ต่ำต่อเนื่องจากสภาวะการเพาะปลูกที่ดี เราคาดว่า downside ของกำไรจากการบินค่าจ้างขึ้นต่ำจะถูกชดเชยที่มากขึ้นพอด้วย upside จากเงินบาทที่แข็งค่าและการเข้าซื้อกิจการผู้ประกอบการธุรกิจไข่ในสิงคโปร์เสร็จสิ้นใน 1Q68 ในส่วนของ downside เราคาดว่ากำไรจะมี downside 4-5% จากค่าจ้างขึ้นต่ำที่สูงขึ้นในประเทศไทย (ปรับขึ้นค่าจ้าง 2-13% เริ่มตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. ขึ้นอยู่กับจังหวัด) เนื่องจากต้นทุนค่าแรงของ BTG คิดเป็น 5-6% ของต้นทุนทั้งหมด และโรงงานของบริษัทตั้งอยู่ในจังหวัดที่มีการขึ้นค่าจ้างต่ำถึงปานกลาง ได้แก่ ลพบุรี (ขึ้นค่าจ้าง 1.7%) สมุทรสาคร และปทุมธานี (ขึ้นค่าจ้าง 5%) ในส่วนของ upside เราคาดว่ากำไรจะมี upside 2% จากการแข็งค่าของเงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ (spot rate ที่ 34 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ เทียบกับสมมติฐานของเราที่ 35.3 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2568) เนื่องจาก BTG มีสถานะเป็นผู้นำเข้าสุทธิ (การนำเข้าอาหารสัตว์ในรูปดอลลาร์สหรัฐมากกว่าการส่งออกไก่เนื้อในรูปดอลลาร์สหรัฐ) และยังมี upside อีก 5-7% จากการเข้าซื้อกิจการผู้ประกอบการธุรกิจไข่ในสิงคโปร์ (Eggiculture) ภายใน 1Q68

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

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	112,626	108,638	114,034	119,366	124,389
EBITDA	(Btmn)	14,196	(18)	3,967	4,707	5,174
Core profit	(Btmn)	7,760	(1,080)	2,409	3,325	3,787
Reported profit	(Btmn)	7,938	(1,398)	2,472	3,325	3,787
Core EPS	(Bt)	4.94	(0.56)	1.24	1.72	1.96
DPS	(Bt)	4.82	0.25	0.37	0.52	0.59
P/E, core	(x)	3.5	n.m.	13.9	10.1	8.8
EPS growth, core	(%)	301.7	n.m.	n.m.	38.0	13.9
P/BV, core	(x)	0.9	1.3	1.2	1.1	1.0
ROE	(%)	35.1	(4.0)	9.2	11.6	12.1
Dividend yield	(%)	27.9	1.4	2.2	3.0	3.4
EV/EBITDA	(x)	3.1	n.m.	13.6	10.8	9.1

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลเชิงลึกในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data	
Last close (Jan 23) (Bt)	17.30
Target price (Bt)	23.00
Mkt cap (Btbn)	33.47
12-m high / low (Bt)	25.5 / 17.2
Avg. daily 6m (US\$m)	1.16
Foreign limit / actual (%)	49 / 27
Free float (%)	32.6
Outstanding Short Position (%)	0.06

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	(7.5)	(20.3)	(23.8)
Relative to SET	(4.0)	(13.4)	(21.7)

INXV core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	2,887	3,074
INXV vs Consensus (%)	15.2	23.2
Earnings momentum		
INXV 4Q24 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 5/58
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 ติสสร, 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 สาขาเบทาโกรและร้านเบทาโกรซิปทั่วประเทศสำหรับลูกค้ากลุ่ม B2B และร้านเบทาโกรเดลิในกรุงเทพฯ และร้านเนื้อสัตว์อเนกประสงค์ดำเนินการโดยบุคคลภายนอกสำหรับลูกค้ากลุ่ม B2C ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2566 บริษัทมีสาขาเบทาโกร 100 แห่ง ร้านเบทาโกรซิป 232 แห่ง ร้านเบทาโกรเดลิ 30 แห่ง และร้านเนื้อสัตว์อเนกประสงค์ 1,070 แห่ง ในประเทศไทย บริษัทมีร้านเบทาโกรซิป 10 แห่ง ในประเทศกัมพูชาและลาว นอกจากนี้บริษัทยังส่งออกสินค้าไปยังกว่า 20 ประเทศ บริษัทมีผลิตภัณฑ์ที่วางขายภายใต้แบรนด์ซึ่งเป็นที่รู้จักอย่างแพร่หลาย อาทิ แบรนด์ "BETAGRO" และ "S-Pure" สำหรับผลิตภัณฑ์เนื้อสัตว์อเนกประสงค์ เนื้อสัตว์แปรรูป และอาหารแปรรูป แบรนด์ "ITOHAM" สำหรับผลิตภัณฑ์ไส้กรอกเกร็ดพรีเมียม แบรนด์ "BETAGRO" "Balance" และ "MASTER" สำหรับผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์ แบรนด์ "Better Pharma" และ "Nexgen" สำหรับผลิตภัณฑ์เวชภัณฑ์และสารเสริมสำหรับสัตว์ และแบรนด์ "Perfecta" "DOG n joy" และ "CAT n joy" สำหรับผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยง

สำหรับรายได้จากการขายรวมทั้งหมดในปี 2566 นั้น 30% ได้มาจากกลุ่มธุรกิจเกษตร 63% มาจากกลุ่มธุรกิจอาหารและโปรตีน (29% จากกลุ่มธุรกิจอาหารเพื่อการบริโภค 11% จากกลุ่มธุรกิจส่งออก 7% จากกลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์เนื้อสัตว์ชนิดไม่แบ่งบรรจุ 11% จากกลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์จากสัตว์ และกลุ่มผลิตภัณฑ์พลอยได้ และอาหารอื่นๆ และ 5% จากกลุ่มธุรกิจปศุสัตว์) 5% มาจากกลุ่มธุรกิจต่างประเทศ และ 2% มาจากกลุ่มธุรกิจสัตว์เลี้ยง

**แนวโน้มธุรกิจ**

ในปี 2567 BTG ยังคงเป่ายอดขายเติบโต 5-10% (ราคาปรับขึ้น 1-2% และปริมาณขายเพิ่มขึ้น 4-7% จากการขยายกำลังการผลิต) อัตรากำไรขั้นต้นที่ 13-15% (เทียบกับ 10% ในปี 2566) จากต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง ราคาผลิตภัณฑ์ที่สูงขึ้น และผลิตภัณฑ์มาร์จิ้นสูงที่เพิ่มขึ้น และอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่ 10-11% (เทียบกับ 10.5% ในปี 2566)

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

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

**ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ**

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
ผลประกอบการ 4Q67	ต้นทุนอาหารสัตว์ลดลงท่ามกลางราคาสัตว์บกที่ดื้อขึ้น	กำไรเพิ่มขึ้น YoY และ QoQ	กำไรปกติ 4Q67 จะมีโมเมนตัมการเติบโตดีที่สุดในกลุ่มอาหารที่ 980 ลบ. เทียบกับขาดทุนปกติ 676 ลบ. ใน 4Q66 และ +8% QoQ โดยได้แรงหนุนจากมาร์จิ้นที่ขยายตัวเพิ่มขึ้นเพราะราคาผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้นและต้นทุนอาหารสัตว์ต่ำ และยอดขายผลิตภัณฑ์มาร์จิ้นสูงที่เพิ่มขึ้น
Upside ของกำไรจากการเข้าซื้อกิจการ	การเข้าซื้อกิจการ Eggriculture ซึ่งเป็นผู้ประกอบธุรกิจไข่ครบวงจรรายใหญ่ที่สุดของประเทศ สิงคโปร์ใน 1Q68	กำไรเพิ่มขึ้น	เราประเมินว่าการลงทุนในครั้งนี้จะหนุนให้ประมาณการกำไรปี 2568 ที่เรากำไว้สำหรับ BTG ปรับเพิ่มขึ้นได้อีก 5-7% หลังจากรวมธุรกิจนี้เข้ามาและหักค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย (หลังหักภาษี) จากเงินที่กู้ยืมมาใช้ลงทุนในธุรกิจนี้ เรายังไม่ได้รวม business synergy จากการขายสินค้าที่มีมูลค่าเพิ่มสูงในประเทศสิงคโปร์ได้มากขึ้นและประสิทธิภาพการผลิตที่ดีขึ้นเข้ามา และยังไม่ได้นำธุรกิจนี้มารวมไว้ในประมาณการของเรา

**การวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การแข็งค่าของเงินบาท 1 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ (ผู้นำเข้าสุก)	+2%	+0.2 บาท/หุ้น

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

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

**ESG Ratings and Indices**

<b>Bloomberg ESG Financial Materiality Score</b>	<b>3.68 (2023)</b>
Rank in Sector	3/58

	<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>
BTG	5	No	No	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% เมื่อเทียบกับปีฐาน 2565 (เทียบกับ 7% ในปี 2566) และลดปริมาณของเสียที่ส่งกำจัด 4% จากของเสียที่เกิดขึ้นทั้งหมด (เทียบกับ 5% ในปี 2566)
- ภายในปี 2568 BTG วางแผนลดการดึงน้ำมาใช้ต่อน้ำหนักผลิตภัณฑ์ลง 5% เมื่อเทียบกับปีฐาน 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

**ประเด็นด้านสังคม (S)**

- ภายในปี 2570 BTG ตั้งเป้าลดการใช้ยาปฏิชีวนะต้านจุลชีพสำหรับสัตว์ลง 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 ตั้งเป้ามีการดำเนินการตรวจสอบด้านสิทธิมนุษยชนอย่างรอบด้าน (Human Rights Due Diligence: HRDD) ครอบคลุมธุรกิจที่มีความเสี่ยงสูง ตลอดห่วงโซ่อุปทาน 100% (เทียบกับ 23% ในปี 2566)
- ภายในปี 2568 BTG ตั้งเป้ามีจำนวน 20,000 ครัวเรือนที่ได้รับผลกระทบเชิงบวกจากโครงการหลักของบริษัท (โครงการผลิตภัณฑ์ชุมชนสู่ฟาร์มและโรงงาน, โครงการพัฒนาสารอินทรีย์วัตถุปรับปรุงดินเพื่อลดต้นทุนภาคเกษตรกรรมของชุมชน, โครงการเกษตรอินทรีย์สู่ชุมชน และโครงการพัฒนาทักษะอาชีพคนพิการ) (เทียบกับ 10,149 ครัวเรือน ในปี 2566)
- ภายในปี 2569 BTG ตั้งเป้าอุบัติเหตุขั้นหยุดงานลดลงจนเป็นศูนย์ (เทียบกับอัตราการบาดเจ็บจากการดำเนินงานถึงขั้นหยุดงานต่อ 1 ล้านชั่วโมงทำงานที่ 2.7 ครั้งในปี 2566 และ 3.2 ครั้งในปี 2565 ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับปานกลางเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน) และอุบัติเหตุขั้นเสียชีวิตของพนักงานและบุคคลภายนอกเป็นศูนย์ (เทียบกับศูนย์ในปี 2566)
- ในปี 2566 อัตราการลาออกของพนักงานอยู่ที่ 30% (เทียบกับ 30% ในปี 2565) ซึ่งเป็นตัวเลขระดับสูงของอุตสาหกรรม
- เรามองว่าในปี 2566 BTG มีพัฒนาการที่มีนัยสำคัญจากปีก่อน โดยแสดงความมุ่งมั่นและความก้าวหน้าในประเด็นสังคมที่สำคัญ เพื่อให้เทียบเคียงได้กับผู้นำของอุตสาหกรรมอื่นๆ โดยมีความก้าวหน้าตามเป้าที่วางไว้

**ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)**

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

**ESG Financial Materiality Score and Disclosure**

	2023	2023
<b>ESG Financial Materiality Score</b>	<b>2.96</b>	<b>3.68</b>
<b>Environment Financial Materiality Score</b>	<b>1.86</b>	<b>3.29</b>
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
<b>Social Financial Materiality Score</b>	<b>2.99</b>	<b>3.26</b>
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
<b>Governance Financial Materiality Score</b>	<b>5.14</b>	<b>5.14</b>
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	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue from sales	(Btmn)	74,232	80,102	85,424	112,626	108,638	114,034	119,366	124,389
Cost of sales	(Btmn)	(63,960)	(66,927)	(74,260)	(91,280)	(97,800)	(98,895)	(103,161)	(107,377)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>10,272</b>	<b>13,175</b>	<b>11,164</b>	<b>21,345</b>	<b>10,838</b>	<b>15,139</b>	<b>16,205</b>	<b>17,011</b>
SG&A	(Btmn)	(9,713)	(10,460)	(10,914)	(11,832)	(11,349)	(11,689)	(12,040)	(12,401)
Other income	(Btmn)	365	465	1,121	439	493	517	541	564
Interest expense	(Btmn)	(571)	(513)	(577)	(619)	(673)	(802)	(741)	(653)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>353</b>	<b>2,667</b>	<b>793</b>	<b>9,334</b>	<b>(691)</b>	<b>3,166</b>	<b>3,965</b>	<b>4,522</b>
Corporate tax	(Btmn)	233	(382)	(208)	(1,445)	(457)	(886)	(793)	(904)
Equity a/c profits	(Btmn)	89	14	54	37	102	164	188	207
Minority interests	(Btmn)	24	20	172	(167)	(35)	(34)	(36)	(37)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>700</b>	<b>2,319</b>	<b>811</b>	<b>7,760</b>	<b>(1,080)</b>	<b>2,409</b>	<b>3,325</b>	<b>3,787</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	592	42	199	178	(318)	63	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,292</b>	<b>2,361</b>	<b>1,011</b>	<b>7,938</b>	<b>(1,398)</b>	<b>2,472</b>	<b>3,325</b>	<b>3,787</b>
EBITDA	(Btmn)	4,344	7,085	5,436	14,196	(18)	3,967	4,707	5,174
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1.17</b>	<b>3.86</b>	<b>1.23</b>	<b>4.94</b>	<b>(0.56)</b>	<b>1.24</b>	<b>1.72</b>	<b>1.96</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	2.15	3.93	1.53	5.05	(0.72)	1.28	1.72	1.96
DPS (Bt)	(Bt)	1.00	2.25	10.23	4.82	0.25	0.37	0.52	0.59

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	20,882	23,210	28,457	36,781	30,726	34,123	35,465	38,415
Total fixed assets	(Btmn)	26,639	27,133	29,018	28,453	31,775	30,813	29,464	27,571
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>47,522</b>	<b>50,342</b>	<b>57,475</b>	<b>65,234</b>	<b>62,501</b>	<b>64,936</b>	<b>64,929</b>	<b>65,985</b>
Total loans	(Btmn)	23,370	21,368	30,043	23,106	24,004	24,590	21,390	19,090
Total current liabilities	(Btmn)	19,927	18,111	28,558	25,636	24,494	27,209	26,752	26,380
Total long-term liabilities	(Btmn)	12,202	15,084	13,395	10,934	12,694	10,426	8,274	6,913
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>32,129</b>	<b>33,196</b>	<b>41,953</b>	<b>36,570</b>	<b>37,189</b>	<b>37,635</b>	<b>35,026</b>	<b>33,293</b>
Paid-up capital	(Btmn)	3,000	3,000	7,500	9,674	9,674	9,674	9,674	9,674
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>15,393</b>	<b>17,146</b>	<b>15,522</b>	<b>28,664</b>	<b>25,312</b>	<b>27,300</b>	<b>29,903</b>	<b>32,692</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>25.65</b>	<b>28.58</b>	<b>23.52</b>	<b>18.25</b>	<b>13.08</b>	<b>14.11</b>	<b>15.46</b>	<b>16.90</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	700	2,319	811	7,760	(1,080)	2,409	3,325	3,787
Depreciation and amortization	(Btmn)	3,420	3,905	4,066	4,243	4,568	5,025	5,527	6,080
Operating cash flow	(Btmn)	5,450	5,719	(1,587)	10,735	3,235	5,918	7,575	8,571
Investing cash flow	(Btmn)	(2,390)	(225)	(1,177)	(2,004)	(4,426)	(3,606)	(3,676)	(3,634)
Financing cash flow	(Btmn)	(3,032)	(5,388)	2,702	(3,332)	(3,203)	102	(3,923)	(3,297)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>28</b>	<b>106</b>	<b>(61)</b>	<b>5,399</b>	<b>(4,380)</b>	<b>2,414</b>	<b>(24)</b>	<b>1,639</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	13.8	16.4	13.1	19.0	10.0	13.3	13.6	13.7
Operating margin	(%)	0.8	3.4	0.3	8.4	(0.5)	3.0	3.5	3.7
EBITDA margin	(%)	5.9	8.8	6.4	12.6	(0.0)	3.5	3.9	4.2
EBIT margin	(%)	1.2	4.0	1.6	8.8	(0.0)	3.5	3.9	4.2
Net profit margin	(%)	1.7	2.9	1.2	7.0	(1.3)	2.2	2.8	3.0
ROE	(%)	4.7	14.3	5.0	35.1	(4.0)	9.2	11.6	12.1
ROA	(%)	1.4	4.7	1.5	12.6	(1.7)	3.8	5.1	5.8
Net D/E	(x)	1.5	1.2	1.9	0.6	0.9	0.8	0.6	0.4
Interest coverage	(x)	7.6	13.8	9.4	22.9	(0.0)	4.9	6.3	7.9
Debt service coverage	(x)	0.3	0.7	0.3	0.9	(0.0)	0.2	0.3	0.3
Payout ratio	(%)	46.4	57.2	668.0	156.7	(34.6)	30.0	30.0	30.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Sales growth	(%)	(10.5)	7.9	6.6	31.8	(3.5)	5.0	4.7	4.2
Agro business sales	(Bt mn)	19,814	21,794	24,795	28,403	32,242	32,855	33,594	34,343
Food & protein business sales	(Bt mn)	50,638	53,418	54,171	75,758	68,417	72,934	76,752	80,089
International business sales	(Bt mn)	2,717	3,636	4,881	6,236	5,887	6,047	6,531	7,135
Pet business sales	(Bt mn)	908	1,150	1,491	2,211	2,091	2,198	2,490	2,821
FX	Bt/US\$	31.0	31.3	32.0	35.1	34.8	35.3	35.6	35.6

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total revenue	(Btmn)	29,850	27,736	26,491	27,047	27,365	27,024	27,225	29,889
Cost of sales and services	(Btmn)	(24,757)	(24,338)	(23,714)	(24,836)	(24,913)	(24,102)	(23,388)	(25,731)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>5,092</b>	<b>3,398</b>	<b>2,777</b>	<b>2,211</b>	<b>2,452</b>	<b>2,922</b>	<b>3,836</b>	<b>4,158</b>
SG&A	(Btmn)	(2,802)	(2,688)	(2,969)	(2,902)	(2,790)	(2,795)	(2,889)	(3,019)
Other income	(Btmn)	50	123	154	121	94	131	123	166
Interest expense	(Btmn)	(165)	(146)	(148)	(170)	(209)	(198)	(199)	(198)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,175</b>	<b>687</b>	<b>(186)</b>	<b>(740)</b>	<b>(452)</b>	<b>60</b>	<b>871</b>	<b>1,108</b>
Corporate tax	(Btmn)	(346)	(196)	18	(23)	(256)	(195)	(269)	(240)
Equity a/c profits	(Btmn)	15	17	10	36	40	22	41	50
Minority interests	(Btmn)	(9)	(8)	(9)	(9)	(8)	(11)	(7)	(7)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,835</b>	<b>500</b>	<b>(168)</b>	<b>(736)</b>	<b>(676)</b>	<b>(126)</b>	<b>636</b>	<b>910</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(39)	(107)	(183)	(48)	20	1	(8)	69
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,796</b>	<b>393</b>	<b>(351)</b>	<b>(784)</b>	<b>(656)</b>	<b>(124)</b>	<b>628</b>	<b>979</b>
EBITDA	(Btmn)	3,457	1,918	1,074	581	976	1,464	2,281	2,571
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1.03</b>	<b>0.26</b>	<b>(0.09)</b>	<b>(0.38)</b>	<b>(0.35)</b>	<b>(0.06)</b>	<b>0.33</b>	<b>0.47</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.01	0.20	(0.18)	(0.41)	(0.34)	(0.06)	0.32	0.51

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total current assets	(Btmn)	36,781	30,613	29,984	31,575	30,726	29,963	29,386	31,902
Total fixed assets	(Btmn)	28,453	28,500	29,166	30,208	31,775	31,998	32,623	32,292
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>65,234</b>	<b>59,112</b>	<b>59,150</b>	<b>61,783</b>	<b>62,501</b>	<b>61,961</b>	<b>62,009</b>	<b>64,194</b>
Total loans	(Btmn)	23,106	18,419	20,523	22,974	24,004	24,644	22,858	26,024
Total current liabilities	(Btmn)	25,636	19,151	21,232	23,532	24,494	23,841	23,546	27,260
Total long-term liabilities	(Btmn)	10,934	10,905	11,120	12,220	12,694	12,808	13,057	10,788
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>36,570</b>	<b>30,056</b>	<b>32,352</b>	<b>35,752</b>	<b>37,189</b>	<b>36,649</b>	<b>36,603</b>	<b>38,048</b>
Paid-up capital	(Btmn)	9,674	9,674	9,674	9,674	9,674	9,674	9,674	9,674
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>28,664</b>	<b>29,056</b>	<b>26,798</b>	<b>26,032</b>	<b>25,312</b>	<b>25,312</b>	<b>25,406</b>	<b>26,147</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>16.07</b>	<b>15.02</b>	<b>13.85</b>	<b>13.45</b>	<b>13.08</b>	<b>13.08</b>	<b>13.13</b>	<b>13.51</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Core Profit	(Btmn)	4,164	2,335	332	(904)	(1,413)	(802)	510	1,546
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,117	1,084	1,112	1,152	1,220	1,206	1,212	1,265
Operating cash flow	(Btmn)	2,581	2,086	590	(25)	584	1,843	3,293	(2,296)
Investing cash flow	(Btmn)	(608)	(676)	(959)	(1,300)	(1,491)	(937)	(949)	4,565
Financing cash flow	(Btmn)	2,717	(5,534)	(329)	1,883	778	(380)	(2,783)	2,843
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>4,690</b>	<b>(4,125)</b>	<b>(698)</b>	<b>559</b>	<b>(129)</b>	<b>526</b>	<b>(439)</b>	<b>5,112</b>

### Key Financial Ratios

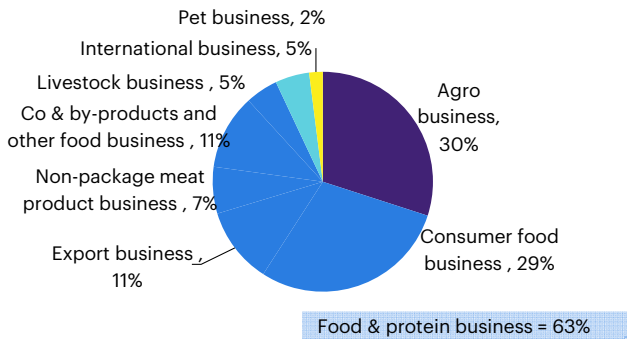
FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Gross margin	(%)	17.1	12.3	10.5	8.2	9.0	10.8	14.1	13.9
Operating margin	(%)	7.7	2.6	(0.7)	(2.6)	(1.2)	0.5	3.5	3.8
EBITDA margin	(%)	11.6	6.9	4.1	2.1	3.6	5.4	8.4	8.6
EBIT margin	(%)	7.8	3.0	(0.1)	(2.1)	(0.9)	1.0	3.9	4.4
Net profit margin	(%)	6.0	1.4	(1.3)	(2.9)	(2.4)	(0.5)	2.3	3.3
ROE	(%)	37.9	6.9	(2.4)	(11.1)	(10.5)	(2.0)	10.0	14.1
ROA	(%)	11.7	3.2	(1.1)	(4.9)	(4.4)	(0.8)	4.1	5.8
Net D/E	(x)	0.6	0.6	0.7	0.8	0.9	0.9	0.8	0.9
Interest coverage	(x)	20.9	13.1	7.2	3.4	4.7	7.4	11.5	13.0
Debt service coverage	(x)	0.7	0.5	0.4	0.2	0.3	0.4	0.6	0.7

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Sales growth	(%)	29.2	9.6	(5.3)	(8.3)	(8.3)	(2.6)	2.8	10.5
Agro business sales	(Bt mn)	7,822	7,957	7,799	8,171	8,315	7,819	7,885	8,542
Food & protein business sales	(Bt mn)	19,691	17,793	16,690	16,875	17,058	17,186	17,344	19,296
International business sales	(Bt mn)	1,725	1,443	1,527	1,465	1,453	1,464	1,543	1,552
Pet business sales	(Bt mn)	611	542	475	536	539	555	452	499
FX	Bt/US\$	36.4	33.9	34.5	35.2	35.7	35.7	36.7	34.8

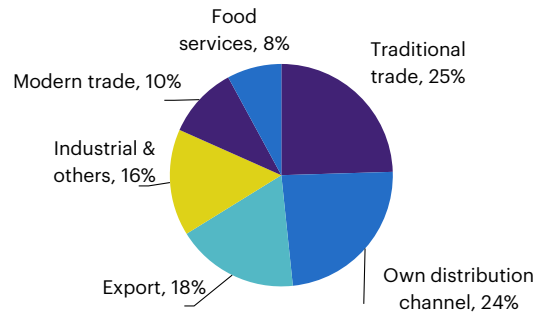
Appendix

Figure 1: Revenue breakdown by business in 2023



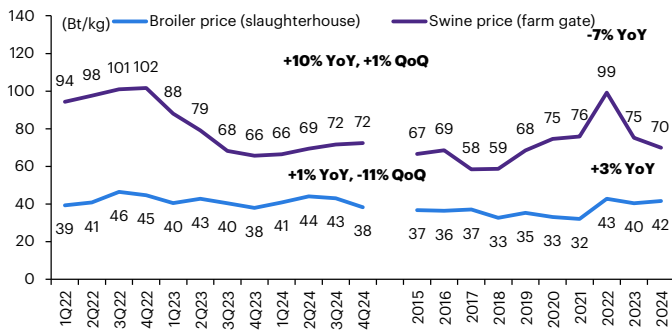
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: Food and protein revenue breakdown by distribution channels in 2023



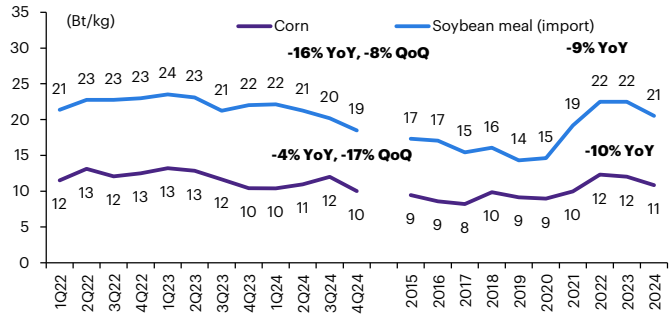
Source: Company data and InnovestX Research

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, 2023



Source: Company data

Figure 6: Valuation summary (price as of Jan 23, 2025)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
BTG	Outperform	17.30	23.0	35.1	n.m.	13.9	10.1	n.m.	n.m.	38	1.3	1.2	1.1	(4)	9	12	1.4	2.2	3.0	n.m.	13.6	10.8
CPF	Outperform	21.50	28.0	33.5	n.m.	10.7	9.2	n.m.	n.m.	16	0.6	0.6	0.6	(6)	6	7	0.0	3.3	2.6	15.1	9.3	8.9
GFPT	Neutral	9.60	11.5	23.0	9.3	6.3	6.5	(37)	48	(3)	0.7	0.6	0.6	8	10	9	1.6	3.2	3.1	6.1	4.8	4.5
TU	Neutral	11.30	15.0	38.1	11.4	10.4	10.0	(32)	9	5	0.8	0.7	0.7	6	8	8	4.8	5.4	5.8	8.6	7.8	7.5
<b>Average</b>					<b>10.3</b>	<b>10.3</b>	<b>8.9</b>	<b>(35)</b>	<b>28</b>	<b>14</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>	<b>1</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>1.9</b>	<b>3.5</b>	<b>3.6</b>	<b>9.9</b>	<b>8.9</b>	<b>7.9</b>

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

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

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

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

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ 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, ITEL, 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, SMPC, 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, TASCOS, 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**

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIJK, XO, XPG, YUASA, ZAA

**Corporate Governance Report**

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

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

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

\*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การระงับผิดพิพาทเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดของข้อมูลด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับการรับรอง)**

2S, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AKR, 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, ITEL, 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, SCCG, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOS, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, WPH, XO, YUASA, ZEN

**Declared (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, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, 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, 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.