

Charoen Pokphand Foods (CPF TB)

คาดการณ์กำไรทำสถิติสูงสุดใหม่อีกครั้งในไตรมาส 2/68

คงคำแนะนำ “ซื้อ” จากโมเมนตัมกำไรที่แข็งแกร่งต่อเนื่อง

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” หุ้น CPF เนื่องจากคาดว่าผลประกอบการในไตรมาส 2/68 จะแข็งแกร่ง และต้นทุนอาหารสัตว์ยังอยู่ในระดับต่ำ ปัจจุบันหุ้นซื้อขายที่ P/E ปี 68 เพียง 7 เท่า ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีอยู่ -1.5SD แม้ว่ากำไรหลักต่อหุ้น (EPS) จะเติบโตถึง 42% ในปี 68 ก็ตาม แต่เราปรับประมาณการ EPS ปี 68-70 ขึ้น 8-13% สะท้อนยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้นในไตรมาส 2/68 ที่สูงกว่าคาดเดิม อย่างไรก็ตาม เราปรับราคาเป้าหมายลงมาอยู่ที่ 29.75 บาท จากการปรับใช้ค่า P/E ปี 68 ลงเหลือ 10 เท่า (-1 SD จากค่าเฉลี่ย 5 ปี) จากเดิม 12 เท่า เพื่อสะท้อนแนวโน้มราคาเนื้อสัตว์ที่อ่อนตัวในครึ่งหลังของปี 68

กำไรไตรมาส 2/68 แข็งแกร่ง

เราคาดว่ากำไรสุทธิไตรมาส 2/68 อยู่ที่ 1 หมื่นล้านบาท (+46% YoY, +19% QoQ) หากรวมดอกเบี้ยจากหุ้นกู้ถาวรแล้ว จะมีกำไรหลักอยู่ที่ 9.8 พันล้านบาท (+76% YoY, +19% QoQ) การเติบโตนี้มาจากการฟื้นตัวของราคาหมูในหลายภูมิภาค (โดยเฉพาะในไทย เวียดนาม กัมพูชา และฟิลิปปินส์) ต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง และประสิทธิภาพในการผลิตที่ดีขึ้น อีกทั้ง CPF ยังได้รับประโยชน์จากการถือหุ้น CPP เพิ่มขึ้น 100% จากเดิม 76.2%

คาดการณ์เนื้อสัตว์อ่อนตัวในไตรมาส 3/68

เราคาดว่าราคาหมูในไทยและเวียดนามน่าจะถึงจุดสูงสุดในไตรมาส 2/68 ที่ระดับ 87 บาท/กก. (+25% YoY, +10% QoQ) และ 67,000 ดอง/กก. (+7% YoY, +3% QoQ) ตามลำดับ เนื่องจากความต้องการบริโภคที่ลดลงในช่วงฤดูฝน และอุปทานที่เพิ่มขึ้นในไตรมาส 3 อย่างไรก็ตาม ราคาเนื้อสัตว์ยังคงสูงกว่าครึ่งหลังของปี 67 ขณะที่ต้นทุนอาหารสัตว์ยังอยู่ในระดับต่ำ ซึ่งจะช่วยหนุนอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ได้

ผลกระทบที่อาจเกิดจากการนำเข้าเนื้อหมูจากสหรัฐฯ

ภายใต้ข้อตกลงทางการค้าสำหรับการค้าเสรีกับสหรัฐฯ เราเห็นความเสี่ยงต่อราคาหมูและไก่ภายในประเทศจากการนำเข้าสินค้าสหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม ผู้ผลิตภายในประเทศยังมีความได้เปรียบด้านการแข่งขัน เนื่องจากผู้บริโภคชาวไทยนิยมบริโภคหมูหรือไก่สดหรือแช่เย็นมากกว่าแช่แข็ง อีกทั้งการใช้สารเร่งเนื้อแดง (Beta-agonist) ซึ่งได้รับอนุญาตในกระบวนการผลิตหมูของสหรัฐฯ ยังถูกห้ามใช้ในประเทศไทย นอกจากนี้ เราเชื่อว่าการนำเข้าผลิตภัณฑ์เนื้อสัตว์จากสหรัฐฯ จะเน้นไปที่เครื่องใน ซึ่งเป็นส่วนที่มีความต้องการต่ำในสหรัฐฯ ซึ่งน่าจะมีแรงกดดันต่อราคาเนื้อหมูและไก่ภายในประเทศไม่มากนักในมุมมองของเรา

FYE Dec (THB m)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Revenue	585,844	580,747	593,561	603,212	613,033
EBITDA	35,389	65,075	78,476	67,664	67,748
Core net profit	(16,540)	17,661	25,052	19,168	20,513
Core EPS (THB)	(1.97)	2.10	2.98	2.28	2.44
Core EPS growth (%)	nm	nm	41.8	(23.5)	7.0
Net DPS (THB)	0.00	1.00	1.40	1.08	1.16
Core P/E (x)	nm	10.9	7.4	9.6	9.0
P/BV (x)	0.8	0.9	0.8	0.8	0.7
Net dividend yield (%)	0.0	4.4	6.4	4.9	5.3
ROAE (%)	(2.3)	9.1	11.5	8.5	8.6
ROAA (%)	(1.8)	2.0	2.8	2.1	2.2
EV/EBITDA (x)	20.8	11.5	9.1	10.6	10.5
Net gearing (%) (incl perps)	171.5	160.2	130.0	122.0	114.8
Consensus net profit	-	-	24,167	22,410	23,289
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	8.1	(9.6)	(7.3)

Tanida Jirapornkasemsuk
tanida.jirapornkasemsuk@maybank.com
(66) 2658 5000 ext 1396

BUY

Share Price	THB 21.90
12m Price Target	THB 29.75 (+36%)
Previous Price Target	THB 33.00

Company Description

CPF is the leading agro-industrial and food conglomerate in the Asia-Pacific region.

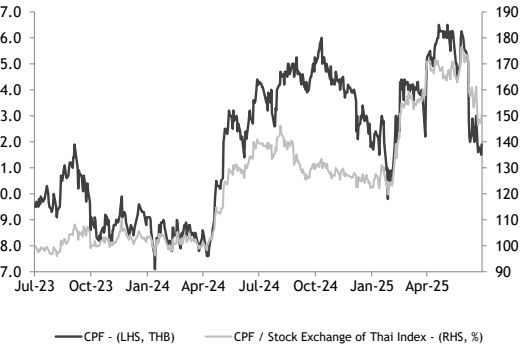
Statistics

52w high/low (THB)	26.50/19.80
3m avg turnover (USDm)	20.5
Free float (%)	46.3
Issued shares (m)	8,414
Market capitalisation	THB184.3B USD5.6B

Major shareholders:

Charoen Pokphand Group	25.6%
Thai NVDR Company Limited	9.8%
UBS AG LONDON BRANCH	9.2%

Price Performance



	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	(15)	(12)	(10)
Relative to index (%)	(13)	(10)	8

Source: FactSet

1. 2Q25E results preview

We forecast 2Q25 net profit of THB10b (+46% YoY and +19% QoQ). Including interest paid on perpetual debentures, we expect core net profit of THB9.8b (+76% YoY, +19% QoQ), driven by its increase in shareholding in CPP to 100% (previously 76.2%) and strong GPM expansion.

We forecast 2Q25 sales of THB155b (+4% YoY and +8% QoQ), boosted by increase in swine prices across most regions, especially swine price in Cambodia, the Philippines and Thailand.

GPM likely improved to 19% vs 18.5% in 1Q25 and 15.4% in 2Q24 thanks to both increasing meat prices and declining feed cost, while CPF has continued to improve production efficiency.

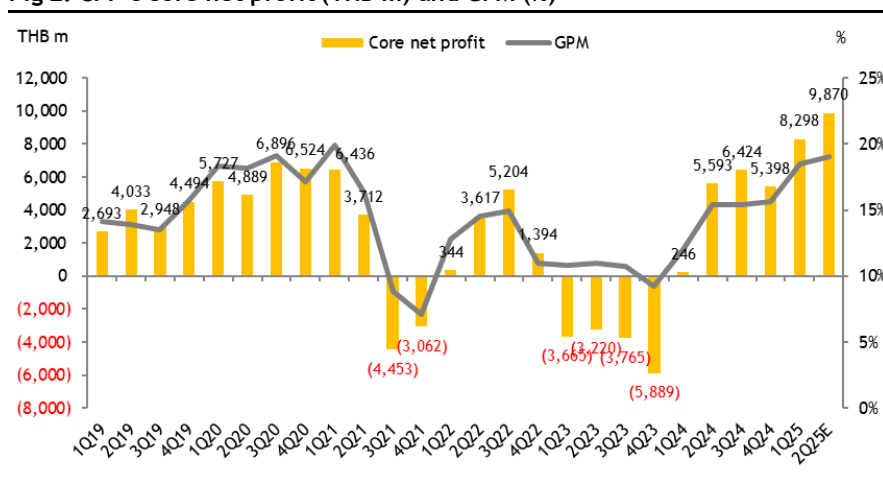
Share of profit from associates likely declined 8% YoY in 2Q25E due to the high base from the CTI (swine operations in China) in 2Q24. CPF is due to report 1Q25 results on 14 Aug.

Fig 1: 2Q25 results preview

(THB m)	2Q24	1Q25	2Q25E	YoY	QoQ	2025E	YoY	1H24	1H25E	YoY	1H25E as % of FY25E
Sales	149,498	144,175	155,513	4.0%	7.9%	593,561	2.2%	289,535	299,688	3.5%	50%
Other income	1,193.2	1,132.8	1,160.5	-2.7%	2.4%	4,429	-12.2%	2,258	(163,902)	-7358.2%	52%
COGS	(126,484)	(117,508)	(125,966)	-0.4%	7.2%	(493,836)	-0.4%	(249,712)	(179,048)	-28.3%	49%
Gross profit	23,013	26,667	29,547	28.4%	10.8%	99,725	17.3%	39,823	97,785	145.5%	56%
SG&A	(12,760)	(12,241)	(12,908)	1.2%	5.4%	(51,046)	1.2%	(24,937)	29,378	-217.8%	49%
EBITDA	17,980	21,765	24,447	36.0%	12.3%	78,477	20.0%	29,922	54,502	82.1%	59%
Depn & amort.	(6,533)	(6,206)	(6,647)	1.7%	7.1%	(25,369)	-1.5%	(12,779)	2,109	-116.5%	51%
EBIT	11,447	15,559	17,800	55.5%	14.4%	53,108	33.9%	17,144	21,478	25.3%	63%
Interest expense	(6,275.6)	(6,092.0)	(6,100.0)	-2.8%	0.1%	(24,044)	-2.2%	(12,457)	(14,673)	17.8%	51%
Other gain/loss	1,330.0	(25.1)	-	-100.0%	-100.0%	-	-100.0%	2,124	16,206	662.9%	
Income tax	(2,046)	(3,255)	(2,925)	43.0%	-10.1%	(8,712)	53.6%	(2,596)	16,750	-745.1%	71%
Share of profit from associates	3,352	3,443	3,073	-8.3%	-10.8%	12,316.5	-3.0%	5,144	41,098	698.9%	53%
Minority interest	(883)	(1,081)	(1,711)	93.7%	58.3%	(6,529)	138.2%	(1,282)	34,582	-2798.1%	43%
Net profit	6,925	8,549	10,138	46.4%	18.6%	26,140	33.7%	8,077	37,374	362.7%	71.5%
Extra item	1,332	251	268	-79.9%	6.7%	1,089	-42.6%	2,238	18,687		48%
Core net profit	5,593	8,298	9,870	76.5%	18.9%	25,052	41.8%	5,839	18,169	211.2%	72.5%
Gross margin (%)	15.4%	18.5%	19.0%			16.8%		13.8%	32.6%		
SG&A/sales (%)	8.5%	8.5%	8.3%			8.6%		8.6%	-9.8%		
EBITDA margin (%)	12.0%	15.1%	15.7%			13.2%		10.3%	18.2%		
Net margin (%)	3.7%	5.8%	6.3%			4.2%		2.0%	6.1%		

Source: Company, MST

Fig 2: CPF's core net profit (THB m) and GPM (%)



Source: CPF, MST

2. Commodity price updates

In 2Q25, Thailand's broiler prices fell YoY to THB40/kg (-10% YoY, -2% QoQ) while swine prices rose to THB87/kg (+25% YoY, +10% QoQ) thanks to lower swine supply as a result of flood and disease outbreaks in 3Q24. Thai swine prices decreased from the peak to THB85/kg in Jun'25 and declined further to THB78/kg in early Jul'25, which was still higher than THB70/kg in Jul'24 and THB72/kg in 3Q24, according to CPF.

Vietnam's swine prices jumped 7% YoY to VND67.5k/kg (+7% YoY and +3% QoQ) in 2Q25 and slightly decreased to VND66-67k/kg in Jun- early Jul (vs 3Q24 avg. VND61.7k/kg). Meanwhile, Chinese swine prices dropped to RMB15/kg (-8% YoY, -5% QoQ) and still lingered at RMB14.5-15/kg in Jun-Jul, which is its break-even price.

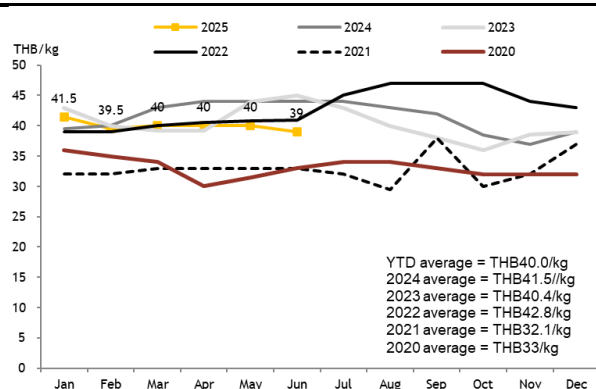
On the cost side, imported soybean meal prices decreased to THB16.1/kg (-24% YoY, -4% QoQ) in 2Q25 amid increasing global supply while corn prices remained at THB10.9/kg (flat YoY and QoQ).

Fig 3: Commodity prices

	9 Jul	Jun-25	Jun-24	%yoy	May-25	%mom	2Q25	2Q24	% yoy	1Q25	%qoq	Large-scale producers' cost
Thailand (THB/kg)												
Broiler	41.0	39.0	44.0	-11%	40.0	-2.5%	39.7	44.0	-9.8%	40.3	-2%	37
Swine	78.0	85.0	68.0	25%	88.0	-3.4%	86.7	69.3	25.0%	79.0	10%	60-65
Corn	11.5	11.5	11.8	-3%	10.7	7.5%	10.9	10.9	-0.8%	10.9	0%	
Imported soybean meal	16.0	16.0	21.5	-26%	16.1	-0.6%	16.1	21.3	-24.1%	16.8	-4%	
China (Rmb/kg)												
Swine	14.5	15.0	18.5	-19%	15.0	0.5%	15.0	16.4	-8.3%	15.8	-5%	14.5-15
Vietnam (VND/kg)												
Swine	66,000	66,750	64,381	4%	67,049	-0.4%	67,506	62,848	7.4%	65,409	3%	43,000

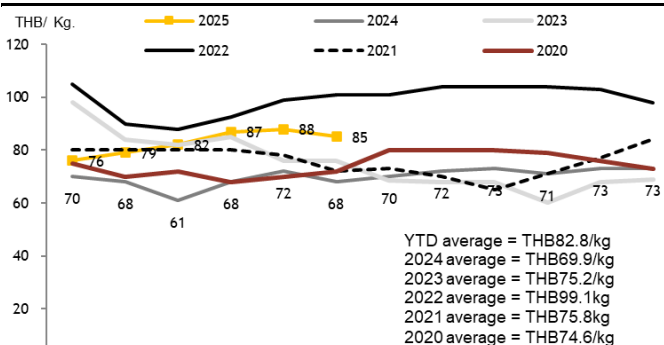
Source: CPF, MST

Fig 4: Domestic broiler prices (THB/kg)



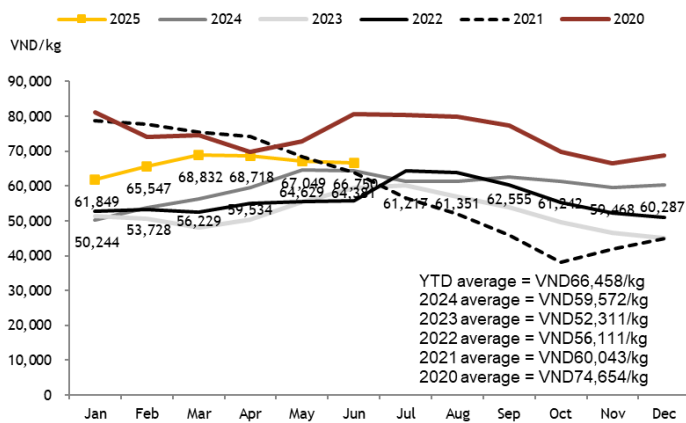
Source: CPF, MST

Fig 5: Domestic swine prices (THB/kg)



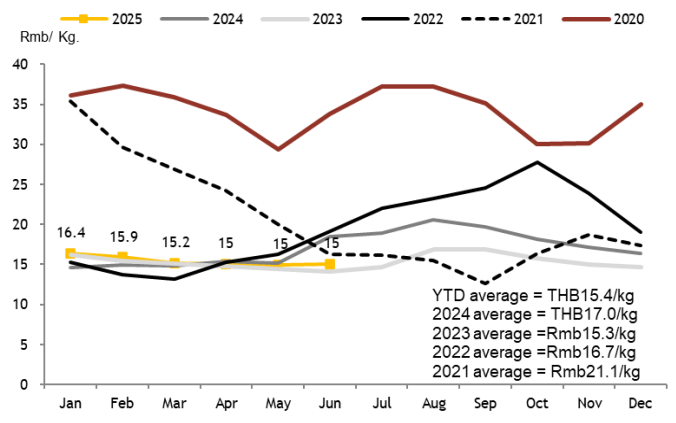
Source: CPF, MST

Fig 6: Vietnam's swine prices (VND/kg)



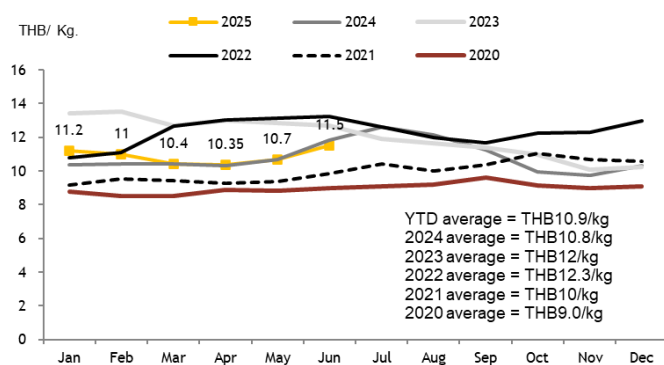
Source: CPF, MST

Fig 7: China's swine prices (RMB/kg)



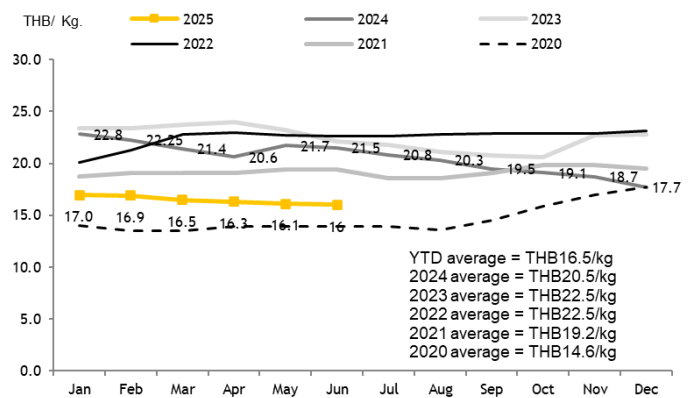
Source: CPF, MST

Fig 8: Thai corn prices (THB/kg)



Source: CPF, MST

Fig 9: Imported soybean meal prices (THB/kg)



Source: CPF, MST

3. Financials & Valuation

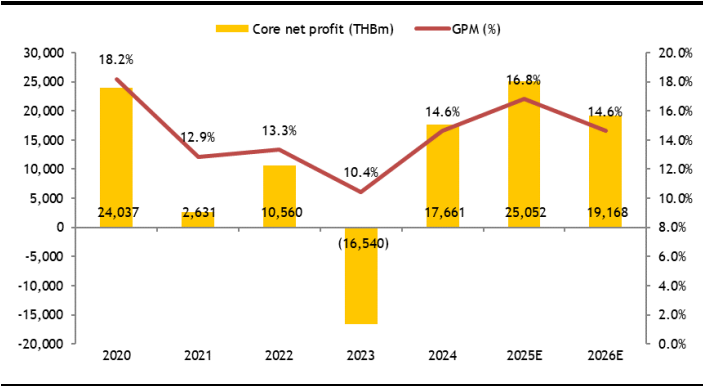
Maintain BUY on CPF for strong 2Q25E earnings and ongoing low feed cost. It's trading at an attractive 7x FY25E P/E, -1.5 SD its 5-year mean, despite 42% core EPS growth in FY25E. We revise up our FY25-27 core EPS forecast by 8-13% to reflect higher than previously expected 2Q25E sales and GPM. However, we revise down our target price to THB29.75 as we apply a lower FY25E P/E of 10x (-1 SD from its 5-year given) from 12x previously to reflect the downward trend in meat price in 2H25E.

Fig 10: Earnings revisions

	Previous			New			Change (bp/%)		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
Revenue (THBm)	588,733	598,303	608,043	593,561	603,212	613,033	0.8%	0.8%	0.8%
Gross profit (THBm)	95,075	83,764	84,112	99,725	88,262	89,547	4.9%	5.4%	6.5%
Contribution from subsidiaries (THBm)	12,316	13,292	14,136	12,316	13,292	14,136	0.0%	0.0%	0.0%
Net profit (THBm)	24,166	18,288	19,088	26,115	20,251	21,596	8.1%	10.7%	13.1%
Core profit (THBm)	23,103	17,206	18,006	25,052	19,168	20,513	8.4%	11.4%	13.9%
Core EPS (THB/share)	2.746	2.05	2.14	2.98	2.28	2.44	8.4%	11.4%	13.9%
Key assumptions									
Sales growth (%)	1.4%	1.6%	1.6%	2.2%	1.6%	1.6%	0.8	0.0	0.0
Gross profit margin (%)	16.1%	14.0%	13.8%	16.8%	14.6%	14.6%	0.7	0.6	0.8

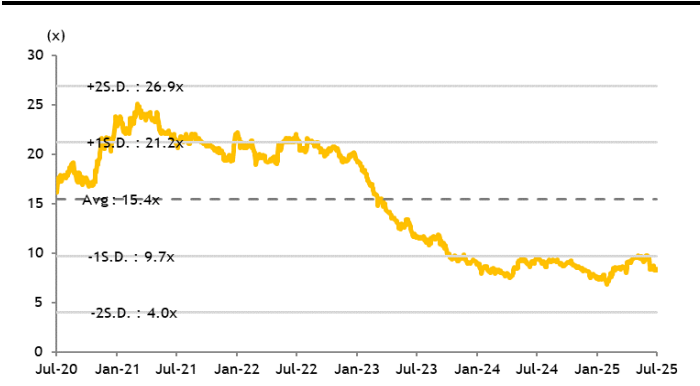
Source: CPF, MST

Fig 11: CPF’s core net profit (THB m) and GPM



Source: Company, MST

Fig 12: CPF’s 1-year forward P/E

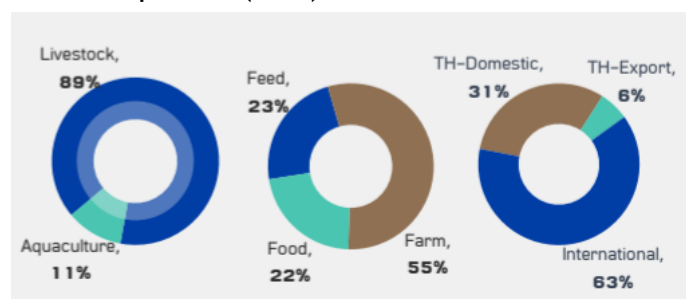


Source: Company, MST

Value Proposition

- A world leader in animal feed production, swine breeding, and shrimp integrated business, with a diversified portfolio with operations and investments in 17 countries, and exports to more than 40 countries.
 - Thailand's largest vertically integrated agro-industrial and food business.
 - Four listed investments, namely HKSE: 3839, TWSE: 1215, SET: CPALL and SET: CPAXT.
 - Focusing on value-added business by expanding its portfolio towards innovative products.
- High operational standards with biosecurity system to ensure competitive advantage.

Diversified portfolio (FY24)

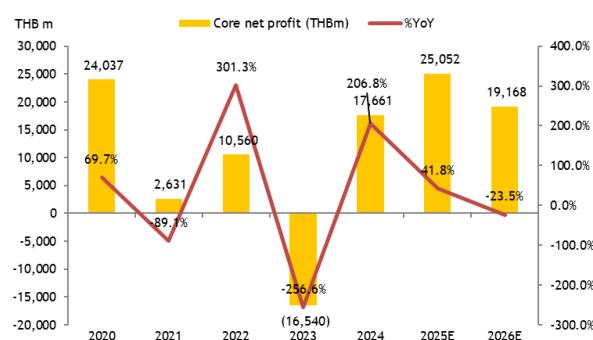


Source: Company

Financial Metrics

- We forecast FY25 core EPS growth of 2% YoY, significantly lower than +206% YoY in FY24E as we expect swine and broiler prices to decline in 2H25E.
- However, we expect strong core EPS growth of 119% YoY in 1H25E, boosted by rising swine prices in most regions and lower feed raw material costs
- We expect FY25 sales to grow 31% on sales volume expansion and increasing meat prices in 1H25E.
- Expect healthy EBITDA of more than THB50b per year, sufficient for capex of THB20-25b.
- Estimate net DE of 1.2x in FY25E, still below the covenant of 2.0x.

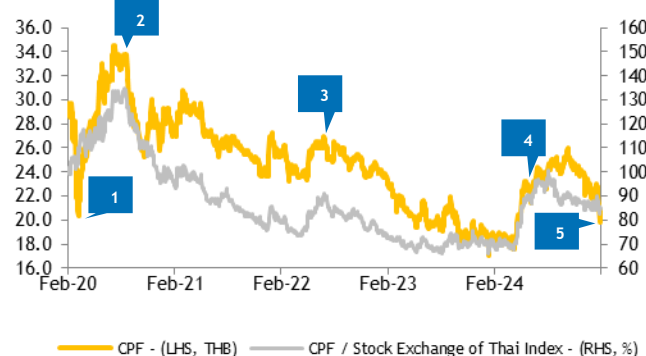
CPF's core net profit



Source: Company

Price Drivers

Historical share price trend



Source: Company, MST

- Concerns about weak consumption due to Covid-19.
- Robust growth, fuelled by favourable swine prices in Thailand, together with skyrocketing swine prices in Vietnam and China after supply shortage due to African Swine Fever.
- Weaker earnings momentum due to declining swine prices in Vietnam and China.
- Sharp increase in domestic swine and broiler prices due to lower supply but high raw material feed costs still pressuring margins.

Swing Factors

Upside

- Higher-than-expected swine and broiler prices due to strong recovery of consumption and / or supply shortage.
- Unexpected decrease in raw material prices worldwide.
- The faster-than-expected conclusion of Thai-EU FTA

Downside

- Further increase in raw material prices affecting gross margin.
- Weak swine prices in Vietnam and China.
- Severe disease outbreak among livestock.



Tanida.jirapornkasemsuk@maybank.com

Risk Rating & Score ¹	24.5 (Medium Risk)
Score Momentum ²	-9.4
Last Updated	11 Dec 2024
Controversy Score ³ (Updated: 11 Dec 2024)	2-Moderate

Business Model & Industry Issues

- CPF operates an integrated agro-industrial and food business using modern technology and following international standards to ensure the delivery of high-quality, safe products and services that are systematically traceable throughout the supply chain, friendly to the communities and environment. It develops win-win partnership with business partners for sustainable growth.
- Climate variability caused by global warming is a challenge to the efficiency of supply chain management of its agro-industrial and food industry in terms of cost and quantity of goods, especially in the context of limited resources.
- Risk of disease outbreaks in animal farming, drives CPF’s approach to animal welfare and compliance with international standards for the use of appropriate antibiotics.

Material E issues

- CPF is aiming for more sustainable practices throughout its food value chain. These include food security and sustainable operations that call for more renewable energy consumption, less use of single-use plastics, less food loss and waste, lower greenhouse gas, and material sourcing from certified suppliers.
- CPF has set a short-term goal to reduce greenhouse gas emissions by 42% for non-forest, land and agriculture (FLAG) emissions by 2030, and a 30.3% reduction in FLAG emissions (i.e. land use change and management).
- CPF aims to promote the use of renewable energy, accounting for 31% of its energy mix in 2023 (vs 25% fossil fuels and 44% electricity).
- Its Thailand operations had 83.6% reusable or compostable plastic packaging in 2023. It targets to achieve 100% by 2030.

Material S issues

- The contract farming programme, which has been running for more than 40 years, has helped improve the quality of life of more than 5,000 farmers by providing stable incomes.
- Adopt “CPF Combine” shrimp farming system to encourage farmers to reduce risk and damage from disease outbreak in shrimp farming and produce high quality, safe shrimp. Manage the farm under the biosecurity system, layout of farm structure and farming patterns.
- Encourages farmers to install biogas processing system to utilise biogas from pig production waste treatment process.
- 717 people with disabilities were employed 2023.

Key G metrics and issues

- CPF has since 2016 received “Excellent” ratings from Corporate Governance Report given annually by the Thai Institute of Directors Association.
- CPF’s 15-member Board of Directors (2 females) consist of
 - 1) 6 Executive Directors
 - 2) 3 Non-executive directors
 - 3) 6 Independent directors (representing 40% of the entire board).
- Established the Fisherman’s Livelihood Enhancement Centre (to eradicate illegal labour on fishing boats and improve the quality of life of fishing families. It is part of the measures to convince the European Union to withdraw its yellow card on Thailand.
- In 2019, CPF provided training to educate workers on health consultation, rights and welfare while providing hospital room and ship nursing boxes to 2,089 fishermen. CPF’s businesses in Thailand, Vietnam, Cambodia and Turkey no longer use shared-class antibiotics that accelerate growth in animal species. The aim is to eliminate use of shared-class antibiotics in all countries by 2026 and eliminating antibiotic use for prophylactic purposes in all types of animals and in all countries by 2030.

¹**Risk Rating & Score** - derived by Sustainalytics and assesses the company’s exposure to unmanaged ESG risks. Scores range between 0 - 50 in order of increasing severity with low/high scores & ratings representing negligible/significant risk to the company’s enterprise value, respectively, from ESG-driven financial impacts. ²**Score Momentum** - indicates changes to the company’s score since the last update - a **negative** integer indicates a company’s improving risk score; a **positive** integer indicates a deterioration. ³**Controversy Score** - reported periodically by Sustainalytics in the event of material ESG-related incident(s), with the impact severity scores of these events ranging from Category 0-5 (0 - no reports; 1 - negligible risks; ...; 5 - poses serious risks & indicative of potential structural deficiencies at the company).

Quantitative Parameters (Score: 47)						
	Particulars	Unit	2020	2021	2022	TU TB (2021)
E	Scope 1 GHG emissions	tCO2e	238,282	221,960	193,583	323,493
	Scope 2 GHG emissions	tCO2e	646,501	641,085	606,169	188,119
	Total	tCO2e	884,783	863,045	799,752	511,612
	Scope 3 GHG emissions	tCO2e	NA	NA	NA	3,785,759
	Total	tCO2e	884,783	863,045	799,752	4,297,371
	Scope 1&2 CO2 emission intensity	tCO2e/tons production	0.097	0.091	0.086	0.064
	Electricity Consumption	GJ	4,870,800	5,022,000	4,950,000	1,321,346
	Recycled and reused water	Million cu. M	59.62	59.68	47.96	1.89
	RE as % of total energy consumed	%	25.7%	27.2%	29.9%	5.8%
	Waste to landfill	kg/ton of production	2.23	2.44	1.97	17.90
S	Food loss discarded	tonne	2,078	1,955	2,115	1,223
	% of women in workforce	%	42.2%	44.5%	44.6%	58.4%
	% of women in management roles	%	19.0%	20.1%	22.5%	45.8%
	Employee turnover rate	%	18.9%	23.9%	23.4%	13.2%
	Traceability of raw materials	%	NA	25.0%	59.0%	NA
G	Lost time injury frequency rate	cases/200,000 hours worked	0.39	0.38	0.24	0.39
	MD/CEO salary as % of net profit	%	0.8%	1.6%	1.3%	2.4%
	Directors remuneration as % of net profit	%	0.3%	0.7%	0.4%	0.3%
	Independent directors on board	%	33.3%	40.0%	33.3%	41.7%
	Women directors on board	%	13.3%	13.3%	13.3%	16.7%

Qualitative Parameters (Score: 83)	
a) Is there an ESG policy in place and is there is a standalone ESG committee or is it part of the risk committee?	<i>Yes. CPF has a broad set of various policies and principles in place.</i>
b) Is the senior management salary linked to fulfilling ESG targets?	<i>Yes. It includes sustainability indicators that comprise compliances with CPF VALUE and Code of Conduct, personnel development, social responsibility goals and environmental goals.</i>
c) Does the company follow the TCFD framework for ESG reporting?	<i>Yes</i>
d) Does the company have a mechanism to capture Scope 3 emissions - which parameters are captured?	<i>Yes. CPF is undergoing scope 3 quantification, which is part of the Science-Based Target setting, which is expected to be approved by the end of 2023. The measures and roadmap mechanism to capture Scope 3 emissions will be determined as a result from this target setting.</i>
e) What are the 2-3 key carbon mitigation/water/waste management strategies adopted by the company?	<i>1) Accelerating decarbonization; 2) encouraging carbon removal; 3) focusing on freshwater management; 4) engaging with suppliers; and 5) reducing operational waste. CPF is aiming to set its GHG emission target in accordance with the Science-Based Targets Initiative. CPF's guideline for becoming a net-zero emissions organization comprises two parts; part 1 decarbonization and part 2 carbon removal.</i>
f) Does the company plan to generate carbon credits under Reducing emissions from deforestation and forest degradation (REDD)?	<i>No.</i>

Target (Score: 100)		
Particulars	Target	Achieved
40% of the revenue shall derive from green products by 2030	40%	37%
100% of sows raised in group gestation pen housing system in 2030	100%	40%
Direct and indirect GHG emissions/production unit to be reduced, compared with 2015 (Thailand) in 2030	-25%	-23%
Water withdrawal per production unit to be reduced, compared with 2015 (Thailand operations) in 2030	-30%	-53%
Carbon dioxide sequestration from conservation and reforestation projects in 2030	200,00 tons	26,502 tons
Zero waste to landfill and incineration in 2030	0 tons	17,200 tons
100% of key raw materials are traceable in 2030	100%	59%
100% of key raw materials from deforestation-free areas in 2030	100%	23%
Impact		
NA		
Overall Score: 69		
As per our ESG matrix, Charoen Pokphand Foods (CPF TB) has an overall score of 69.		

ESG score	Weights	Scores	Final Score
Quantitative	50%	47	23.5
Qualitative	25%	83	20.8
Target	25%	100	25.0
Total			69

As per our ESG assessment, CPF has an established framework, internal policies, and tangible mid/long-term targets but needs to improve its quantitative "E" metrics. CPF's overall ESG score is 69, which makes its ESG rating above average in our view (average ESG rating = 50).

FYE 31 Dec	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Key Metrics					
P/E (reported) (x)	nm	9.5	7.1	9.1	8.5
Core P/E (x)	nm	10.9	7.4	9.6	9.0
P/BV (x)	0.8	0.9	0.8	0.8	0.7
P/NTA (x)	0.8	0.9	0.8	0.8	0.7
Net dividend yield (%)	0.0	4.4	6.4	4.9	5.3
FCF yield (%)	15.9	26.0	nm	5.5	6.0
EV/EBITDA (x)	20.8	11.5	9.1	10.6	10.5
EV/EBIT (x)	71.6	18.9	13.5	17.5	17.2

INCOME STATEMENT (THB m)

Revenue	585,844.1	580,747.3	593,561.4	603,211.9	613,033.2
EBITDA	35,389.3	65,075.4	78,475.9	67,663.7	67,748.1
Depreciation	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Amortisation	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBIT	10,268.2	39,329.3	53,106.6	40,896.3	41,435.0
Net interest income / (exp)	(25,506.5)	(24,575.0)	(24,043.7)	(23,265.5)	(23,065.3)
Associates & JV	4,590.3	12,698.9	12,316.5	13,292.1	14,136.3
Exceptionals	8,717.3	518.9	(23.9)	0.0	0.0
Other pretax income	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pretax profit	(1,930.6)	27,972.1	41,355.5	30,922.9	32,506.0
Income tax	(600.3)	(5,672.6)	(8,711.7)	(5,289.2)	(5,510.9)
Minorities	(2,676.5)	(2,741.3)	(6,528.8)	(5,383.1)	(5,399.0)
Discontinued operations	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reported net profit	(5,207.3)	19,558.1	26,115.0	20,250.6	21,596.1
Core net profit	(16,540.2)	17,661.4	25,051.6	19,168.0	20,513.5

BALANCE SHEET (THB m)

Cash & Short Term Investments	26,295.0	25,067.4	38,011.4	42,197.3	43,344.1
Accounts receivable	42,351.0	40,674.2	42,428.6	43,118.4	43,820.5
Inventory	69,508.2	64,771.4	66,926.7	69,743.3	71,027.8
Reinsurance assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Property, Plant & Equip (net)	265,143.6	255,584.7	308,058.2	302,830.3	298,030.5
Intangible assets	73,428.3	71,121.0	71,194.6	71,157.8	71,176.2
Investment in Associates & JVs	259,914.1	267,004.8	279,321.2	292,613.3	306,749.6
Other assets	150,577.7	152,500.5	114,030.6	113,932.3	114,852.2
Total assets	887,217.9	876,723.9	919,971.3	935,592.7	949,000.9
ST interest bearing debt	198,326.3	202,985.7	187,942.8	188,763.6	188,353.2
Accounts payable	36,527.0	34,840.0	35,570.3	37,067.3	37,749.9
LT interest bearing debt	316,785.4	291,911.1	298,533.9	294,156.8	289,779.6
Other liabilities	50,546.0	53,764.0	53,050.0	54,210.0	54,446.0
Total Liabilities	602,184.8	583,500.4	575,096.9	574,197.4	570,328.7
Shareholders Equity	212,484.2	219,108.7	233,471.9	244,609.7	256,487.6
Minority Interest	45,616.9	47,182.9	84,470.5	89,853.5	95,252.6
Total shareholder equity	258,101.1	266,291.5	317,942.4	334,463.3	351,740.1
Perpetual securities	26,932.0	26,932.0	26,932.0	26,932.0	26,932.0
Total liabilities and equity	887,217.9	876,723.9	919,971.3	935,592.7	949,000.9

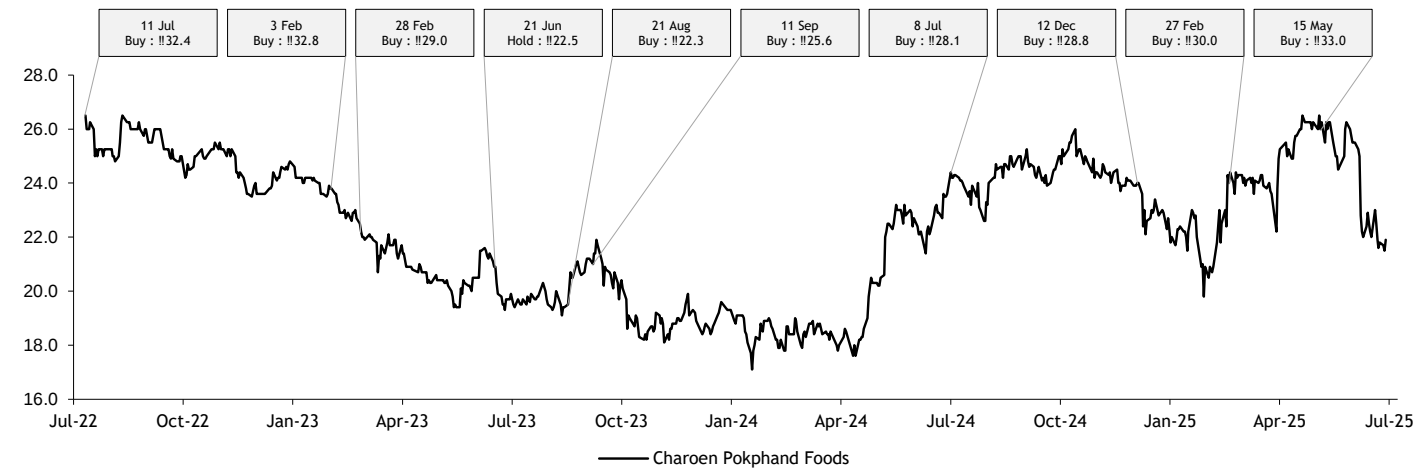
CASH FLOW (THB m)

Pretax profit	(1,930.6)	27,972.1	41,355.5	30,922.9	32,506.0
Depreciation & amortisation	25,121.0	25,746.1	25,369.4	26,767.4	26,313.2
Adj net interest (income)/exp	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Change in working capital	5.1	4,726.6	(3,179.5)	(2,009.5)	(1,303.8)
Cash taxes paid	(600.3)	(5,672.6)	(8,711.7)	(5,289.2)	(5,510.9)
Other operating cash flow	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cash flow from operations	35,360.1	65,140.1	35,988.4	31,716.4	32,469.1
Capex	(9,108.6)	(15,209.6)	(41,311.1)	(21,613.5)	(21,476.4)
Free cash flow	26,251.5	49,930.5	(5,322.7)	10,102.9	10,992.7
Dividends paid	(2,762.3)	(3,481.4)	(11,751.8)	(9,112.8)	(9,718.2)
Equity raised / (purchased)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Change in Debt	(3,538.3)	358.3	(8,239.3)	11,410.5	6,494.9
Other invest/financing cash flow	(23,489.2)	(46,449.1)	17,074.4	(990.2)	(1,274.5)
Effect of exch rate changes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net cash flow	(3,538.3)	358.3	(8,239.3)	11,410.5	6,494.9

FYE 31 Dec	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Key Ratios					
Growth ratios (%)					
Revenue growth	(4.6)	(0.9)	2.2	1.6	1.6
EBITDA growth	(37.4)	83.9	20.6	(13.8)	0.1
EBIT growth	(67.6)	283.0	35.0	(23.0)	1.3
Pretax growth	nm	nm	47.8	(25.2)	5.1
Reported net profit growth	nm	nm	33.5	(22.5)	6.6
Core net profit growth	nm	nm	41.8	(23.5)	7.0
Profitability ratios (%)					
EBITDA margin	6.0	11.2	13.2	11.2	11.1
EBIT margin	1.8	6.8	8.9	6.8	6.8
Pretax profit margin	nm	4.8	7.0	5.1	5.3
Payout ratio	0.0	43.0	45.0	45.0	45.0
DuPont analysis					
Net profit margin (%)	nm	3.4	4.4	3.4	3.5
Revenue/Assets (x)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
Assets/Equity (x)	4.2	4.0	3.9	3.8	3.7
ROAE (%)	(2.3)	9.1	11.5	8.5	8.6
ROAA (%)	(1.8)	2.0	2.8	2.1	2.2
Liquidity & Efficiency					
Cash conversion cycle	48.6	48.6	47.5	47.9	48.2
Days receivable outstanding	26.3	25.7	25.2	25.5	25.5
Days inventory outstanding	52.4	48.8	48.0	47.8	48.4
Days payables outstanding	30.0	25.9	25.7	25.4	25.7
Dividend cover (x)	nm	2.3	2.2	2.2	2.2
Current ratio (x)	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9
Leverage & Expense Analysis					
Asset/Liability (x)	1.5	1.5	1.6	1.6	1.7
Net gearing (%) (incl perps)	171.5	160.2	130.0	122.0	114.8
Net gearing (%) (excl. perps)	189.4	176.4	141.1	131.8	123.6
Net interest cover (x)	0.4	1.6	2.2	1.8	1.8
Debt/EBITDA (x)	14.6	7.6	6.2	7.1	7.1
Capex/revenue (%)	1.6	2.6	7.0	3.6	3.5
Net debt/ (net cash)	488,816.7	469,829.4	448,465.4	440,723.1	434,788.7

Source: Company; Maybank IBG Research

Historical recommendations and target price: Charoen Pokphand Foods (CPF TB)



APPENDIX I : TERMS FOR PROVISION OF REPORT, DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อเป็นการให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานนี้ นักลงทุนควรพึงตระหนักไว้เสมอว่า มูลค่าของหุ้นอาจมีความผันผวน มีการเพิ่มขึ้นและลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งอาจมีความแตกต่างกัน การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางเทคนิค อาจใช้วิธีการที่แตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน โดยขึ้นอยู่กับปัจจัยทางด้านราคา และมูลค่าการซื้อขาย ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน ดังนั้นผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ และผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน สถานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่ได้รับหรืออ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เพราะฉะนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และ(บริษัทย่อยและในเครือ) รวมเรียก "Maybank IBG" ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง Maybank IBG ดังนั้น Maybank IBG และ เจ้าหน้าที่ ,กรรมการ ,บริษัทรวม และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน รวมเรียกว่า "Representatives" จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรงหรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล ,ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

บทวิเคราะห์นี้อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ซึ่งส่วนใหญ่จะเห็นได้จากการใช้คำต่างๆ เหล่านี้ เช่น "คาดว่า" "เชื่อว่า" "คาดการณ์ว่า" "มีแนวโน้มว่า" "มีแผนว่า" "ประมาณการ" หรือ การอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ "อาจ" เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ "เป็นไปได้" ที่เกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้า จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้อย่างมีนัยยะสำคัญ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้าเป็นหลักในการตัดสินใจลงทุนหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป Maybank IBG ไม่ถือเป็นการละเมิดในการปรับประมาณการ หากมีข้อมูลใหม่หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดขึ้น

Maybank IBG รวมถึงเจ้าหน้าที่ ,กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์ นอกจากนั้นราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ Maybank IBG มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ ,เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ Maybank IBG ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ถูกทำขึ้นมาเพื่อลูกค้าของ Maybank IBG และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และนำไปจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นบางส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้ได้รับอนุญาตจาก Maybank IBG เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ Maybank IBG และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ทำขึ้นมาโดยตรง หรือมีจุดประสงค์เพื่อการแจกจ่าย หรือถูกใช้โดยสาธารณชนทั่วไป หรือประชาชนทั้งหมดที่อยู่ในประเทศท้องถิ่นที่ออกหลักทรัพย์นี้ หรือในท้องถิ่น เมือง หรือประเทศอื่นๆ ที่กฎหมายในประเทศนั้นไม่อนุญาต บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้นหลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้ถูกรับรองการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกประเภท นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิงในการนำคำแนะนำ หรือคำเตือนต่างๆ ที่ได้กล่าวไว้ข้างต้นมาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นผลการประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิคได้ใช้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

สิงคโปร์

รายงานฉบับนี้จะทำขึ้นบนวันและข้อมูลที่เกิดขึ้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ บริษัท Maybank Research จำกัด ("MRPL") ในสิงคโปร์ไม่มีเงื่อนไขที่จะต้องปรับปรุงข้อมูลต่างๆ ให้แก่ผู้รับข้อมูลนี้ การเผยแพร่ในสิงคโปร์ ผู้รับรายงานฉบับนี้จะติดต่อกับ MRPL ในสิงคโปร์ ทั้งในแง่ของการแนะนำ หรือเกี่ยวข้องกับรายงานฉบับนี้ หากผู้รับรายงานฉบับนี้ไม่ได้เป็นนักลงทุน, ผู้เชี่ยวชาญทางการลงทุน หรือนักลงทุนประเภทสถาบัน (จำกัดความใน Section 4A ตามกฎหมาย Singapore Securities and Futures) ทั้งนี้ MRPL จะรับผิดชอบบนเนื้อหาที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ แต่เป็นการรับผิดชอบที่จำกัดความเขตตามกฎหมายที่กำหนด

ไทย

เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นการเฉพาะ ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก จัดทำสำเนา ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเองโดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรเป็นการล่วงหน้าจากบริษัท หลักทรัพย์เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ทั้งนี้ บริษัท หลักทรัพย์เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ("MST") จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

ฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ของ บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) มีวัตถุประสงค์ในการจัดทำบทวิเคราะห์เพื่อสนับสนุนข้อมูลการลงทุนแก่นักลงทุนในประเทศและนักลงทุนสถาบันต่างประเทศ ท่านสามารถดูรายละเอียดได้จาก <http://kelive.maybank-ke.co.th> ทั้งรายงานฉบับภาษาไทยและภาษาอังกฤษ โดยฉบับภาษาอังกฤษของรายงานนี้เป็นฉบับแปลของบทวิเคราะห์ภาษาไทย อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์บางส่วนจาก MST Research ซึ่งจัดทำเป็นภาษาไทยก่อนอาจถูกแปลเป็นภาษาอังกฤษ ดังนั้นความล่าช้าอาจเกิดขึ้นในการส่งรายงานบทวิเคราะห์ฉบับภาษาอังกฤษให้กับนักลงทุน

MST อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MST หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นผู้รับประกันการจัดจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจ จึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของ ผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันความเสี่ยงเกี่ยวกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนโดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

สหรัฐอเมริกา

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ในสหรัฐฯ ("US") สำหรับลูกค้าสถาบันในสหรัฐฯ เป็นสำคัญ (ตามคำนิยามใน Rule 15a-6 ภายใต้กฎหมาย Securities Exchange Act of 1934) โดย Wedbush Securities Inc. ("Wedbush"), เท่านั้น ซึ่งถือเป็น Broker-Dealer ที่ได้จดทะเบียนในสหรัฐฯ (ตามกฎหมาย Section 15 ของ Securities Exchange Act of 1934) ทั้งนี้ความรับผิดชอบในการเผยแพร่รายงานฉบับนี้อยู่ภายใต้ Wedbush ในสหรัฐฯ เท่านั้น รายงานฉบับนี้ไม่สามารถจัดตั้งถึงท่านได้ หาก Wedbush ไม่อนุญาต หรือภายใต้ข้อจำกัดของกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ที่ไม่สามารถจัดตั้งถึงท่านได้ ทั้งนี้ผู้ได้รับรายงานฉบับนี้จะต้องทำความเข้าใจได้ว่า Wedbush ได้นำเสนอบทวิเคราะห์นี้ภายใต้หลักเกณฑ์ของการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับกฎหมาย และหลักเกณฑ์การกำกับ

อังกฤษ

เอกสารฉบับนี้ได้ถูกเผยแพร่โดย บริษัท Maybank Securities (London) จำกัด (“MSUK”) ซึ่งได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority และ Informational Purposes เท่านั้น เอกสารฉบับนี้ไม่ได้มีเจตนาที่จะเผยแพร่แก่บุคคลที่ถูกจำกัดความเป็นนักลงทุนรายย่อย (Retail Client) ตามความหมายของ The Financial Services and Markets Act 2000 ภายในประเทศอังกฤษ ข้อสรุปใดๆ ที่เกิดจากบุคคลที่ 3 เพื่อเป็นความสะดวกรวดเร็วได้รับเอกสารฉบับนี้เท่านั้นทั้งนี้บริษัทฯ ไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อความเห็น หรือความถูกต้องดังกล่าว และการเข้าถึงข้อมูลดังกล่าวเป็นความเสี่ยงของผู้รับเอกสารเท่านั้น นอกจากนี้ผู้รับเอกสารฉบับนี้ควรปรึกษาที่ปรึกษาทางภาษีของตนเองเพื่อให้เกิดความถูกต้องในการแนวทางดังกล่าว เพราะเอกสารฉบับนี้ไม่ได้ประเมินถึงกฎหมายเฉพาะทาง, บัญชี หรือที่ปรึกษาทางด้านภาษี

DISCLOSURES

Legal Entities Disclosures

มาเลเซีย: เอกสารฉบับนี้ได้จัดทำและเผยแพร่ในประเทศมาเลเซีย โดย Maybank Investment Bank Berhad (15938-H) ซึ่งเป็นในกลุ่มเดียวกับ Bursa Malaysia Berhad และเป็นผู้ถือใบอนุญาต Capital Market and Services ที่ออกโดย The Securities Commission ในประเทศมาเลเซีย **สิงคโปร์:** เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นและเผยแพร่ในประเทศสิงคโปร์ โดย MRPL (จดทะเบียนเลขที่ 198700034E) ภายใต้การกำกับดูแล Monetary Authority of Singapore **อินโดนีเซีย:** PT Maybank Sekuritas (“PTMSI”) (จดทะเบียนเลขที่ KEP-251/PM/1992) เป็นสมาชิกของ Indonesia Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับของ the Financial Services Authority (Indonesia) **ไทย:** MST (จดทะเบียนเลขที่ 0107545000314) เป็นสมาชิกของ The Stock Exchange of Thailand และอยู่ภายใต้การกำกับของ กระทรวงการคลัง และกสท. **ฟิลิปปินส์:** Maybank Securities Inc (จดทะเบียนเลขที่ 01-2004-00019) เป็นสมาชิกของ The Philippines Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Securities and Exchange Commission **เวียดนาม:** บริษัท Maybank Securities Limited (ใบอนุญาตเลขที่ 117/GP-UBCK) ซึ่งใบอนุญาตอยู่ภายใต้ The State Securities Commission of Vietnam **ฮ่องกง:** MIB Securities (Hong Kong) Limited (Central Entity No: AAD284) ภายใต้กำกับโดย The Securities and Futures Commission **อินเดีย:** บริษัท MIB Securities India Private จำกัด (“MIBSI”) เป็น ส่วนหนึ่งของ The National Stock Exchange of India Limited and the Bombay Stock Exchange and is regulated by Securities and Exchange Board of India (“SEBI”) (จดทะเบียนเลขที่ INZ000010538) ทั้งนี้ MIBSI ได้จดทะเบียนกับ SEBI ประเภท 1 Merchant Banker (จดทะเบียนเลขที่ INM 000011708) and as Research Analyst (Reg No: INH000000057) **อังกฤษ:** Maybank Securities (London) Ltd (จดทะเบียนเลขที่ 2377538) เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Conduct Authority

Disclosure of Interest

มาเลเซีย: Maybank IBG และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง อาจมีสถานะหรือมีความเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ในเวลาใดเวลาหนึ่ง และอาจมีกิจกรรมที่มากขึ้นในฐานะ market maker หรือ อาจเป็นผู้รับประกันการจำหน่าย หรือเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้ และอาจเป็นผู้ให้บริการด้านวาณิชธนกิจ, ให้คำปรึกษา หรือบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้

สิงคโปร์: ณ วันที่ 11 กรกฎาคม 2568, Maybank Research Pte. Ltd และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ไทย: MST อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MST หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นผู้รับประกันการจัดจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

ฮ่องกง: ณ วันที่ 11 กรกฎาคม 2568, MIB Securities (Hong Kong) Limited และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

อินเดีย: ณ วันที่ 11 กรกฎาคม 2568 และ ณ วันสิ้นเดือนก่อนวันที่ตีพิมพ์วิเคราะห์ฉบับนี้ MIBSI นักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาตหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง / ญาติไม่มีส่วนได้เสียทางการเงินหรือเป็นเจ้าของที่แท้จริงหรือเป็นผู้มีส่วนได้เสียในหุ้นใด ๆ หรือมีผลประโยชน์ทับซ้อนในบริษัทอื่นๆ เว้นแต่จะเปิดเผยเป็นอย่างอื่นในบทวิเคราะห์

ในช่วงสิบสองเดือนที่ผ่านมา MIBSI และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาตหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้องไม่ได้รับคำตอบแทนหรือผลประโยชน์อื่นใดจากบริษัทที่กล่าวถึงในบทวิเคราะห์หรือบุคคลที่สามที่เกี่ยวข้องกับบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เว้นแต่จะเปิดเผยเป็นอย่างอื่นในบทวิเคราะห์

ช่วง 3 ปีที่ผ่านมา Maybank IBG อาจมี หรือให้บริการแก่ผู้จัดการ หรือ ร่วมจัดการในการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าว หรือ ณ ปัจจุบัน อาจให้บริการแก่หลักทรัพย์ในตลาดแรก หรือหน่วยงานที่ได้มีการอ้างถึงในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ หรืออาจให้บริการดังกล่าวภายใน 12 เดือนข้างหน้า ซึ่งเป็นการให้คำปรึกษา หรือบริการด้านการลงทุนที่มีนัยยะสำคัญ ที่อาจเกี่ยวข้องกับการลงทุนทางตรงหรือทางอ้อมได้

OTHERS

Analyst Certification of Independence

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ไม่ได้ขึ้นอยู่กับ การให้คำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

คำเตือน

Structure Securities ซึ่งเป็นตราสารที่มีความซับซ้อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของความเสี่ยงที่สูงขึ้นนั้น มีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายให้แก่กลุ่มทุนที่มีความรู้ความเข้าใจ รวมถึงสามารถรับความเสี่ยงได้เป็นอย่างดี ทั้งนี้มูลค่าตลาดของตราสารประเภทนี้ อาจเปลี่ยนแปลงไปตามสภาพเศรษฐกิจ ตลาดเงินตลาดทุน การเมือง (รวมถึงอัตราดอกเบี้ย Spot/ล่วงหน้า และอัตราแลกเปลี่ยน), Time to Maturity, ภาวะตลาด และความผันผวน รวมถึงคุณภาพ/ ความน่าเชื่อถือของผู้ออก หรือหลักทรัพย์อ้างอิงนั้นๆ นักลงทุนที่ให้ความสนใจในการลงทุนตราสารประเภทนี้ จะต้องเข้าใจและวิเคราะห์ถึงตราสารประเภทนี้ด้วยตนเอง และปรึกษากับผู้เชี่ยวชาญของตนในส่วนของความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในตราสารประเภทนี้

ทั้งนี้ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก, จัดทำสำเนา, ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเอง โดยไม่ได้รับความเห็นชอบจาก Maybank IBG

Definition of Ratings

Maybank IBG Research uses the following rating system

BUY	Return is expected to be above 10% in the next 12 months (including dividends)
HOLD	Return is expected to be between 0% to 10% in the next 12 months (including dividends)
SELL	Return is expected to be below 0% in the next 12 months (including dividends)

Applicability of Ratings

The respective analyst maintains a coverage universe of stocks, the list of which may be adjusted according to needs. Investment ratings are only applicable to the stocks which form part of the coverage universe. Reports on companies which are not part of the coverage do not carry investment ratings as we do not actively follow developments in these companies.

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IOD) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2024

						Score Range	Number of Logo	Description
AAV	BR	ETE	KEX	OSP	SC	90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
ABM	BRI	FLOYD	KKP	PAP	SCAP	80-89	▲▲▲▲	Very Good
ACE	BRR	FN	KSL	PB	SCB	70-79	▲▲▲	Good
ACG	BSRC	FPI	KTB	PCC	SCC	60-69	▲▲	Satisfactory
ADVANC	BTG	FPT	KTC	PCSGH	SCCC	50-59	▲	Pass
AE	BTS	FVC	KTMS	PDJ	SCG	Lower than 50	No logo given	N/A
AF	BTW	GABLE	KUMWEL	PEER	SCGD			
AGE	BWG	GC	LALIN	PG	SCGP	SUN	TIIPP	
AH	CBG	GCAP	LANNA	PHOL	SCM	SUTHA	TPS	
AIT	CENTEL	GFC	LH	PIMO	SCN	SVI	TQM	
AJ	CFRESH	GFPT	LHFG	PLANB	SDC	SYMC	TQR	
AKP	CHASE	GGC	LIT	PLAT	SEAFCO	SYNEX	TRP	
AKR	CHEWA	GLAND	LOXLEY	PLUS	SEAOL	SYNTEC	TRUBB	
ALLA	CHOW	GLOBAL	LPN	PM	SELIC	TASCO	TRUE	
ALT	CIMBT	GPSC	LRH	PORT	SENA	TBN	TRV	
AMA	CIVIL	GRAMMY	LST	PPP	SENX	TCAP	TSC	
AMARIN	CK	GULF	M	PPS	SGC	TCMC	TSTE	
AMATA	CKP	GUNKUL	MAJOR	PR9	SGF	TEAMG	TSTH	
AMATAV	CNT	HANA	MALEE	PRG	SGP	TEGH	TTA	
ANAN	COLOR	HARN	MBK	PRIME	SHR	TFG	TTB	
AOT	COM7	HENG	MC	PRM	SICT	TFMAMA	TTCL	
AP	CPALL	HMPRO	M-CHAI	PRTR	SIRI	TGE	TTW	
ASIMAR	CPAXT	HPT	MCOT	PSH	SIS	TGH	TU	
ASK	CPF	HTC	MFC	PSL	SITHAI	THANA	TVDH	
ASP	CPL	ICC	MFEC	PTT	SJWD	THANI	TVO	
ASW	CPN	ICHI	MINT	PTTEP	SKE	THCOM	TVT	
AURA	CPW	III	MODERN	PTTGC	SKR	THG*	TWPC	
AWC	CRC	ILINK	MONO	Q-CON	SM	THIP	UAC	
B	CRD	ILM	MOONG	QH	SMPC	THRE	UBE	
BAFS	CREDIT	IND	MOSHI	QTC	SNC	THREL	UBIS	
BAM	CSC	INET	MSC	RATCH	SNNP	TIPH	UKEM	
BANPU	CV	INSET	MST	RBF	SNP	TISCO	UPF	
BAY	DCC	INTUCH	MTC	RPC	SO	TK	UPOIC	
BBGI	DDD	IP	MTI	RPH	SONIC	TKS	UV	
BBL	DELTA	IRC	MVP	RS	SPALI	TKT	VARO	
BCH	DEMCO	IRPC	NCH	RT	SPC	TLI	VGI	
BCP	DITTO	IT	NER	RWI	SPI	TM	VIH	
BCPG	DMT	ITC	NKI	S	SPRC	TMILL	WACOAL	
BDMS	DOHOME	ITEL	NOBLE	S&J	SR	TMT	WGE	
BEC	DRT	ITTHI	NRF	SA	SSC	TNDT	WHA	
BEM	DUSIT	IVL	NSL	SAAM	SSF	TNITY	WHAUP	
BEYOND	EASTW	JAS	NTSC	SABINA	SSP	TNL	WICE	
BGC	ECF	JTS	NVD	SAK	SSSC	TOA	WINMED	
BGRIM	ECL	K	NWR	SAMART	STA	TOG	WINNER	
BJC	EGCO	KBANK	NYT	SAMTEL	STECON	TOP	ZEN	
BKIH	EPG	KCC	OCC	SAT	STGT	TPAC		
BLA	ERW	KCE	OR	SAV	STI	TPBI		
BPP	ETC	KCG	ORI	SAWAD	SUC	TPIPL		

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

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

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2567 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

หมายเหตุ * บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อขัดข้องในการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-Corruption Progress Indicator 2024

ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC									
ACE	B52	EVER	IP	M-CHAI	PRI	SFT	SOLAR	TQM	WP
ALT	BKIH	FLOYD	IT	MEDEZE	PRIME	SHR	SONIC	UOBKH	
AMARIN	BPS	GFC	J	MJD	PROEN	SINGER	SUPER	UREKA	
AMC	CHASE	GREEN	JDF	MOSHI	PROUD	SINO	TBN	VL	
ANI	CHG	HL	KJL	NEX	PTC	SJWD	TMI	VNG	
APCO	DITTO	HUMAN	LDC	NTSC	S	SKE	TPAC	WELL	
ASAP	ECL	IHL	LIT	PLE	SCAP	SNNP	TPP	WIN	
ได้รับการรับรอง CAC									
2S	BGC	DCC	HARN	L&E	OR	PTT	SGC	TFG	TSTH
AAI	BGRIM	DELTA	HEMP	LANNA	ORI	PTTEP	SGP	TFI	TTB
ADB	BLA	DEMCO	HENG	LH	OSP	PTTGC	SIRI	TFMAMA	TTCL
ADVANC	BPP	DEXON	HMPRO	LHFG	PAP	PYLON	SIS	TGE	TU
AE	BRI	DIMET	HTC	LHK	PATO	Q-CON	SITHAI	TGH	TURTLE
AF	BROOK	DMT	ICC	LPN	PB	QH	SKR	THANI	TVDH
AH	BRR	DOHOME	ICHI	LRH	PCSGH	QLT	SM	THCOM	TVO
AI	BSBM	DRT	ICN	M	PDG	QTC	SMIT	THIP	TWPC
AIE	BTG	DUSIT	IFS	MAJOR	PDJ	RABBIT	SMPK	THRE	UBE
AIRA	BTS	EA	III	MALEE	PG	RATCH	SNC	THREL	UBIS
AJ	BWG	EASTW	ILINK	MATCH	PHOL	RBF	SNP	TIDLOR	UEC
AKP	CAZ	ECF	ILM	MBAX	PIMO	RML	SORKON	TIPCO	UKEM
AMA	CBG	EGCO	INET	MBK	PK	RS	SPACK	TIPH	UPF
AMANAHA	CEN	EP	INOX	MC	PL	RWI	SPALI	TISCO	UV
AMATA	CENTEL	EPG	INSURE	MCOT	PLANB	S&J	SPC	TKN	VCOM
AMATAV	CFRESH	ERW	INTUCH	MEGA	PLANET	SA	SPI	TKS	VGI
AP	CGH	ETC	IRPC	MENA	PLAT	SAAM	SPRC	TKT	VBHA
APCS	CHEWA	ETE	ITC	META	PLUS	SABINA	SRICHA	TMD	VIH
AS	CHOTI	FNS	ITEL	MFC	PM	SAK	SSF	TMILL	WACOAL
ASIAN	CHOW	FPI	IVL	MFEC	PPP	SAPPE	SSP	TMT	WHA
ASK	CI	FPT	JAS	MINT	PPPM	SAT	SSSC	TNITY	WHAUP
ASP	CIG	FSMART	JMART	MODERN	PPS	SC	SST	TNL	WICE
ASW	CIMBT	FSX	JR	MONO	PQS	SCB	STA	TNP	WIK
AWC	CM	FTE	JTS	MOONG	PR9	SCC	STGT	TNR	WPH
AYUD	CMC	GBX	K	MSC	PREB	SCCC	STOWER	TOG	XO
B	COM7	GC	KASET	MTC	PRG	SCG	SUSCO	TOP	YUASA
BAFS	CPALL	GCAP	KBANK	MTI	PRINC	SCGD	SVI	TOPP	ZEN
BANPU	CPAXT	GEL	KCAR	NATION	PRM	SCGP	SVOA	TPA	ZIGA
BAY	CPF	GFPT	KCC	NCAP	PROS	SCM	SVT	TPCS	BAM
BBGI	CPI	GGC	KCE	NEP	PRTR	SCN	SYMC	TPLAS	BE8
BBL	CPL	GLOBAL	KGEN	NER	PSH	SEAOL	SYNTEC	TRT	
BCH	CPN	GPI	KGI	NKI	PSL	SE-ED	TAE	TRU	
BCP	CPW	GPSC	KKP	NOBLE	PSTC	SELIC	TAKUNI	TRUE	
BCPG	CRG	GULF	KSL	NRF	PT	SENA	TASCO	TSC	
BEC	CSC	GUNKUL	KTG	OCC	PTECH	SENX	TCAP	TSI	
BEYOND	CV	HANA	KTC	OGC	PTG	SFLEX	TEGH	TSTE	
N/A									
3K-BAT	BDMS	CPNREIT	GLAND	KWC	M-STOR	PRO	SHREIT	TCJ	TTW
A	BEAUTY	CPT	GLOCON	KYE	NC	PROSPECT	SIAM	TCOAT	TU-PF
AAV	BEM	CPTGF	GRAMMY	LALIN	NCH	PTL	SIRIP	TEAM	TWP
ACC	BH	CRANE	GRAND	LEE	NEW	QHHR	SISB	TEAMG	TWZ
ACG	BIG	CSP	GRORIT	LHHOTEL	NFC	QHOP	SKN	TEKA	TYCN
AEONTS	BIOTEC	CSR	GVREIT	LHPF	NNCL	QHPP	SKY	TFIF	UAC
AFC	BIZ	CSS	GYT	LHSC	NOVA	RAM	SLP	TFM	UMI
AGE	BJC	CTARAF	HFT	LOXLEY	NSL	RCL	SM	TGPRO	UNIQ
AHC	BJCHI	CTW	HPF	LPF	NTV	RICHY	SMT	TH	UP
AIMCG	BKD	CWT	HTECH	LPH	NUSA	RJH	SNNP	THAI	UPOIC
AMIRT	BKKCP	DCON	HUMAN	LST	NV	ROCK	SO	THE	URBNPF
AIT	BLISS	DDD	HYDROGEN	LUXF	NVD	ROH	SOLAR	THG	UTP
AJA	BOFFICE	DIF	IFEC	MACO	NYT	ROJNA	SPCG	THL	UVAN
AKR	BR	DREIT	IMPACT	MANRIN	OHTL	RPC	SPG	TIF1	VARO
ALLA	BROCK	DTCENT	INETREIT	MATI	OISHI	RPH	SPRIME	TK	VPO
ALLY	BRRGIF	DTCI	INGRS	MAX	ONEE	RSP	SQ	TKC	VRANDA
ALUCON	BTNC	EASON	INSET	M-CHAI	PACE	S	SRIPANWA	TLHPF	WAVE
AMARIN	BTSIGF	EE	IT	MCS	PAF	S11	SSC	TLI	WFX
AMATAR	BUI	EGATIF	ITD	MDX	PCC	SABUY	SSPF	TNPC	WGE
AMR	B-WORK	EMC	JASIF	METCO	PEACE	SAFARI	SSTRT	TNPF	WHABT
ANAN	CCET	ERWPF	JCK	MICRO	PERM	SAM	STANLY	TOA	WHAIR
AOT	CCP	ESSO	JCT	MIDA	PF	SAMART	STECON	TPBI	WHART
APCO	CGD	EVER	JDF	M-II	PIN	SAMCO	STECH	TIPL	WORK
APEX	CH	F&D	JWD	MIPF	PLE	SAMTEL	STHAI	TIPIP	WORLD
APURE	CHARAN	FANCY	KAMART	MIT	PMTA	SAUCE	STI	TPOLY	
AQ	CHAYO	FMT	KBSPIF	MJD	POLAR	SAWAD	STPI	TPRIME	
ASAP	CITY	FN	KC	MJLF	POMPUI	SAWANG	SUC	TR	
ASEFA	CIVIL	FORTH	KDH	MK	POPF	SCAP	SUN	TRC	
ASIA	CK	FTI	KEX	ML	PORT	SCI	SUPER	TRITN	
ASIMAR	CKP	FTREIT	KIAT	MNIT	POST	SCP	SUPEREIF	TRUBB	
AURA	CMAN	FUTUREPF	KISS	MNIT2	PPF	SDC	SUTHA	TSE	
B52	CMR	GAHREIT	KKC	MNRF	PRAKIT	SEAFKO	SYNEX	TSR	
BA	CNT	GENCO	KPNPF	MOSHI	PRECHA	SFP	TC	TTI	
BAREIT	CPH	GIFT	KTBSTMR	M-PAT	PRIME	SHANG	TCC	TTLPF	
BCT	CPNCG	GL	KTIS	MPIC	PRIN	SHR	TCCC	TTT	

Source : Thai Institute of Directors

- คำชี้แจง ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ข้อมูล ณ วันที่ 20 พฤศจิกายน 2567 มี 2 กลุ่ม คือ
- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC