

## บมจ. เจริญโภคภัณฑ์อาหาร (CPF)

ประเด็นต้นทุนผลิตที่เพิ่มขึ้นจะยังเป็น **Overhang** หลักต่อ CPF

แม้ว่าต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้นจะกดดัน CPF แต่เรายังคงมีมุมมองเป็นบวกต่อการฟื้นตัวของบริษัท โดยจะมีแรงหนุนจากการดำเนินงานที่ดีขึ้นทั้งในประเทศไทยและเวียดนาม รวมถึงส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่จะเพิ่มขึ้น คาดกำไรสุทธิ ปี 2022 เติบโต 31% yoy โดยจะเห็นการฟื้นตัวดีขึ้น qoq ในทุกไตรมาส คงคำแนะนำ **ซื้อ** ราคาเป้าหมาย: 29.50 บาท

### WHAT'S NEW

- **ต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้นยังคงเป็นอุปสรรคใหญ่** ผู้บริหารเชื่อว่าอุปสรรคล่าสุดที่ขัดขวางการฟื้นตัวกำไรของ CPF คือ ความผันผวนของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ภายหลังความขัดแย้งระหว่างรัสเซีย-ยูเครน เช่น ข้าวโพด, ข้าวสาลี และกากถั่วเหลืองที่สูงขึ้น โดยต้นทุนวัตถุดิบคิดเป็น 50% ของต้นทุนขาย CPF แบ่งเป็น 50% คาร์โบไฮเดรต (ข้าวโพด), 25% เป็นโปรตีน (กากถั่วเหลือง) และอื่นๆ อีก 25% ปัจจุบัน CPF มีการปรับใช้วัตถุดิบทางเลือกที่มีราคาถูกกว่าเพื่อลดผลกระทบ เช่น ใช้ข้าวแทนข้าวโพด 20% สำหรับคาร์โบไฮเดรต และใช้แหล่งโปรตีนทางเลือกราว 1 ใน 3 แทนกากถั่วเหลือง เราเชื่อว่าราคา soft commodity ที่พุ่งสูง เป็นเพียงแรงกดดันระยะสั้นเท่านั้น อย่างไรก็ตาม เริ่มเห็นความเสี่ยงเพิ่มขึ้นจากประเด็นที่รัสเซียจะระงับการส่งออกปุ๋ย เนื่องจากอาจส่งผลกระทบต่อ supply ในปีถัดไปได้
- **ธุรกิจ Farm ยังสามารถทำกำไรได้** แม้แนวโน้มต้นทุนผลิตที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นดังกล่าว แต่ CPF ยังสามารถบริหารต้นทุนภายในได้ดี โดยปัจจุบัน breakeven cost ของการเลี้ยงสุกรและไก่ในไทย อยู่ที่ 68 บาท/กิโลกรัม และ 36 บาท/กิโลกรัม ตามลำดับ จาก 62 บาท/กิโลกรัม และ 29 บาท/กิโลกรัม ในปี 2019 โดยปัจจุบันราคาขายสุกรและไก่ในประเทศยังคงสูงกว่าต้นทุนต่อกิโลกรัมของ CPF ที่ 95 บาท/กิโลกรัม และ 40 บาท/กิโลกรัม ตามลำดับ นอกจากนี้ต้นทุนการผลิตสุกรในเวียดนามแม้เพิ่มขึ้นเป็น 44,000 ดง/กิโลกรัม ในปัจจุบัน จาก 35,000 ดง/กิโลกรัม ในปี 2019 อย่างไรก็ตาม การดำเนินงาน CPF ในเวียดนามยังคงทำกำไรได้จากราคาปัจจุบันที่ 53,000-54,000 ดง/กิโลกรัม
- **ยังคงหาโอกาสเติบโต M&A แต่ด้วยความระมัดระวังมากขึ้น** ผู้บริหารให้ข้อมูลว่าบริษัทยังคงมองหาโอกาสในการ M&A ใหม่ต่อเนื่อง แต่จะระมัดระวังมากขึ้น เนื่องจากความไม่แน่นอนในปัจจุบันที่เกิดขึ้นจากทั้งความขัดแย้งระหว่างประเทศ และการแพร่ระบาดของโรค ขณะที่ในส่วนของ การถือหุ้น CPALL และ MAKRO ปัจจุบัน CPF ยังไม่มีแผนที่จะขายหุ้นออกมา โดยเป้าหมายการถือหุ้นใน CPALL จะไม่น้อยกว่า 30%
- **ผลกระทบจากธุรกิจไนรัเซียจำกัด** ผู้บริหารยืนยันว่าไม่มีผลกระทบร้ายแรงต่อธุรกิจไนรัเซีย เนื่องจากการดำเนินงานทั้งหมดอยู่ในตลาดท้องถิ่น (การจัดหาวัตถุดิบ, ลูกค้า และการกู้เงิน) นอกจากนี้ CPF ยังไม่เห็นความเป็นไปได้ใดๆ ต่อการด้อยค่าของสินทรัพย์ไนรัเซีย เนื่องจากบริษัทยังสามารถดำเนินงานได้ตามปกติ (รายละเอียดเพิ่มเติมหน้า 2)

### KEY FINANCIALS

| Year to 31 Dec (Btm)          | 2020    | 2021    | 2022F   | 2023F   | 2024F   |
|-------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Net turnover                  | 589,713 | 512,704 | 541,434 | 558,890 | 574,538 |
| EBITDA                        | 71,891  | 37,448  | 54,031  | 55,882  | 57,321  |
| Operating profit              | 49,578  | 15,009  | 30,078  | 31,826  | 33,172  |
| Net profit (rep./act.)        | 26,022  | 13,028  | 17,068  | 19,782  | 22,218  |
| Net profit (adj.)             | 25,404  | 2,312   | 16,403  | 19,097  | 21,513  |
| EPS (Bt)                      | 3.0     | 0.3     | 1.9     | 2.2     | 2.5     |
| PE (x)                        | 8.1     | 88.6    | 12.5    | 10.7    | 9.5     |
| P/B (x)                       | 1.2     | 1.0     | 1.0     | 0.9     | 0.9     |
| EV/EBITDA (x)                 | 9.1     | 17.5    | 12.1    | 11.7    | 11.4    |
| Dividend yield (%)            | 4.2     | 2.7     | 3.6     | 4.1     | 4.7     |
| Net margin (%)                | 4.4     | 2.5     | 3.2     | 3.5     | 3.9     |
| Net debt/(cash) to equity (%) | 171.8   | 183.2   | 169.2   | 158.5   | 147.4   |
| Interest cover (x)            | 4.3     | 2.3     | 3.2     | 3.3     | 3.4     |
| ROE (%)                       | 14.4    | 6.4     | 7.7     | 8.6     | 9.1     |
| Consensus net profit          | -       | -       | 15,308  | 18,275  | 19,945  |
| UOBKH/Consensus (x)           | -       | -       | 1.07    | 1.04    | 1.08    |

Source: Charoen Pokphand Foods Plc., Bloomberg, UOB Kay Hian

## BUY

(Maintained)

|              |         |
|--------------|---------|
| Share Price  | Bt23.90 |
| Target Price | Bt29.50 |
| Upside       | +23.43% |

### COMPANY DESCRIPTION

CPF, which is Thailand's leading conglomerate, engages in the agro-industrial processing of feed, farm and food.

### STOCK DATA

|                                 |                  |
|---------------------------------|------------------|
| GICS sector                     | Consumer Staples |
| Bloomberg ticker:               | CPF TB           |
| Shares issued (m):              | 8,611.2          |
| Market cap (Btm):               | 205,807.7        |
| Market cap (US\$m):             | 5,988.1          |
| 3-mth avg daily t'over (US\$m): | 24.5             |

### Price Performance (%)

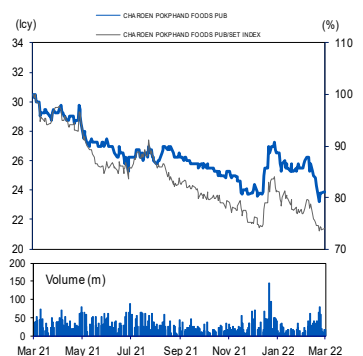
|                  |                 |             |            |            |
|------------------|-----------------|-------------|------------|------------|
| 52-week high/low | Bt30.50/Bt23.20 |             |            |            |
| <b>1mth</b>      | <b>3mth</b>     | <b>6mth</b> | <b>1yr</b> | <b>YTD</b> |
| (6.7)            | 0.0             | (10.2)      | (22.0)     | (6.7)      |

### Major Shareholders

|                                    |      |
|------------------------------------|------|
| Charoen Pokphand Group Co., Ltd.   | 25.1 |
| Charoen Pokphand Holding Co., Ltd. | 11.8 |
| Charoen Pokphand Food Plc.         | 6.3  |

|                          |       |
|--------------------------|-------|
| FY22 NAV/Share (Bt)      | 24.44 |
| FY22 Net Debt/Share (Bt) | 44.31 |

### PRICE CHART



Source: Bloomberg

### ANALYST(S)

**Kampon Akaravarinchai**  
+662 659 8031  
kampon@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลต่างๆที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือแต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆโดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณวันที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการศึกษาของนักลงทุนโดยไม่เป็นการชักชวนให้ซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

- **อาร์เจนตินาประกาศหยุดส่งออกมืองยังไม่น่าตกใจ** การส่งออกน้ำมันถั่วเหลือง และกากถั่วเหลืองของอาร์เจนตินาคิดเป็น 48% และ 40% ของอุปทานทั่วโลก ตามลำดับ โดยอาร์เจนตินามองว่าการประกาศหยุดส่งออกวัตถุดิบทั้ง 2 ชนิด โดยหลักเชื่อว่าเป็นการป้องกันการเร่งขายผลผลิตในช่วงก่อนที่รัฐจะขึ้นภาษีส่งออกเป็น 33% จาก 31% ในปัจจุบัน ทั้งนี้ ประเมินยังไม่น่ากังวลเนื่องจาก: 1) 90% ของการผลิตกากถั่วเหลืองในอาร์เจนตินานั้นเป็นเพื่อการส่งออกอยู่แล้ว และ 2) กากถั่วเหลืองของไทยส่วนใหญ่นำเข้าจากแหล่งอื่น อย่างไรก็ตาม Overhang ดังกล่าวอาจสร้างความกังวลระยะสั้นต่อราคากากถั่วเหลืองโลก ให้ราคาปรับเพิ่มขึ้นตามความกังวลการขาดแคลนอุปทาน อย่างไรก็ตาม มีความคืบหน้าเชิงบวกบางประการเกี่ยวกับข้อเสนอของสมาคมผู้ผลิตอาหารสัตว์ไทย (TFMA) ได้แก่: 1) มาตรการลดภาษีกากถั่วเหลือง 2%, 2) การยกเลิกข้อจำกัดการนำเข้าข้าวสาลี 3:1 และ 3) การอนุญาตให้นำเข้าข้าวโพดมากขึ้น ซึ่งกรมปศุสัตว์ได้เห็นชอบแนวทางดังกล่าวแล้ว ระยะถัดไปกระทรวงพาณิชย์จะเป็นผู้พิจารณา (ไม่ต้องเข้ากรม.)

STOCK IMPACT

- **มุ่งธุรกิจที่มั่นคงยิ่งขึ้น** CPF วางแผนเพิ่มสัดส่วนยอดขายจากธุรกิจอาหารสัตว์ และอาหาร (ร้านอาหาร, ร้านอาหารเนื้อสัตว์ปีกสูง และสุก, ผลิตภัณฑ์พร้อมทาน) โดย CPF ตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนยอดขายธุรกิจอาหารสัตว์ และอาหารเป็นมากกว่า 60% ในปี 2026 เทียบกับ 46% ในปี 2021 โดยมีการกำหนดให้ธุรกิจอาหารเป็นกลยุทธ์หลักของเครือ CPF ในทุกประเทศ เราจึงเชื่อว่าเป้าหมายนี้ยังเป็นไปได้ นอกจากนี้ CPF ยังตั้งเป้าที่จะก้าวขึ้นเป็นแบรนด์ plant based อันดับ 1 (โดยมีแบรนด์ของบริษัท คือ MEAT-ZERO) ในเอเชียภายใน 3 ปี และจะส่งออกผลิตภัณฑ์ไปยังอเมริกาเหนือ, ยุโรป และตลาดอื่นๆ ในภายหลัง
- **ภาพรวมธุรกิจหลักยังคงเป็นบวก** คาดกำไรสุทธิและกำไรหลักในปี 2022 จะฟื้นตัวดีขึ้น 31% และ 609% ตามลำดับ โดยปรับตัวดีขึ้น qoq ต่อเนื่องในทุกไตรมาส หนุนจาก: 1) ราคาสุกรและไก่ในประเทศที่เพิ่มขึ้นตามการบริโภคเนื้อสัตว์ที่ปรับตัวดีขึ้น, 2) การฟื้นตัวของธุรกิจเนื้อเวียดนาม หลังการล็อกดาวน์ที่เข้มงวดผ่อนคลายลง และ 3) รายได้จากบริษัทร่วมดีขึ้น ทั้งจาก CPALL, Siam Makro และ Lotus สำหรับ CTI (บริษัทร่วมของ CPF ซึ่งเป็นผู้ประกอบการธุรกิจสุกรครบวงจร) แม้ราคาสุกรในจีนจะยังคงปรับตัวลดลง และจีนได้เริ่มบังคับใช้มาตรการล็อกดาวน์อีกครั้ง แต่มีข่าวลือว่ารัฐบาลอาจปรับนโยบายการซื้อเนื้อหมูเพื่อสนับสนุนราคาสุกร ดังนั้นจึงประเมินราคาน่าจะไม่กลับไประดับต่ำสุดอย่างในเดือน ต.ค. 21 ที่ 11.54Rmb/กิโลกรัม

EARNINGS REVISION/RISK

- ไม่มี

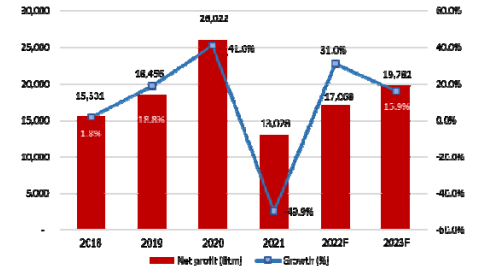
VALUATION/RECOMMENDATION

- **คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 29.50 บาท** อิงการประเมินมูลค่าวิธี PE ที่ +1SD ตามค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี เท่ากับ PE 2022F ที่ 15 เท่าเราเชื่อว่า CPF สมควรได้รับการ re-rating PE เป็น +1SD เนื่องจาก: 1) กำไรผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในปี 2021 และ 2) แนวโน้มการเติบโตกำไรในปี 2021-23 มีความน่าสนใจมากขึ้นที่ 23% CAGR ในปี 2021-23 (เทียบกับ CAGR ก่อนเกิด COVID-19 ในปี 2017-2019 ที่ 10%) แม้ระยะสั้นจะเห็นแรงกดดันจากราคาวัตถุดิบที่สูงขึ้น แต่เรายังคงเห็นการปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องของธุรกิจหลักในทุกประเทศที่ดำเนินการอยู่ (เช่น การขยายกำลังการผลิตฟาร์มปศุสัตว์, การรุกธุรกิจอาหารมากขึ้น (ผลิตภัณฑ์ขั้นสุดท้ายสำหรับผู้บริโภค) และการพัฒนานวัตกรรมด้านอาหาร) ดังนั้นเราจึงเชื่อว่าราคาหุ้นของ CPF จะกลับมา outperform ตลาดได้ เมื่อราคาสินค้าโภคภัณฑ์เริ่มปรับตัวลง

SHARE PRICE CATALYST

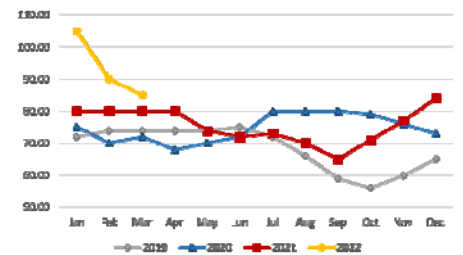
- 1) ราคาปศุสัตว์ในประเทศไทย, เวียดนาม และจีน ที่สูงกว่าคาดในปี 2022 และ 2) ต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลงเร็วกว่าคาด เช่น ข้าวโพด, ข้าวสาลี และกากถั่วเหลือง

NET PROFIT AND GROWTH



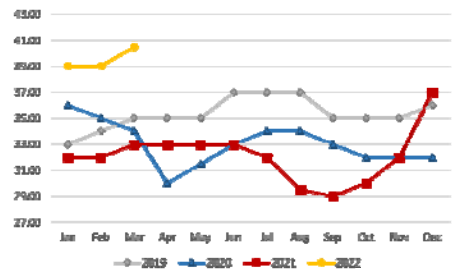
Source: CPF, UOB Kay Hian

DOMESTIC SWINE PRICES



Source: OAE, CPF, UOB Kay Hian

DOMESTIC CHICKEN PRICES



Source: OAE, CPF, UOB Kay Hian

PE BAND



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่น่าเชื่อถือและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูบีไอ เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณใด ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่เป็นการแนะนำหรือชักชวนในการลงทุนทำการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือการแสวงหากำไรในใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

## PROFIT & LOSS

| Year to 31 Dec (Btm)             | 2021          | 2022F         | 2023F         | 2024F         |
|----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Net turnover                     | 512,704       | 541,434       | 558,890       | 574,538       |
| EBITDA                           | 37,448        | 54,031        | 55,882        | 57,321        |
| Deprec. & amort.                 | 22,439        | 23,953        | 24,056        | 24,148        |
| EBIT                             | 15,009        | 30,078        | 31,826        | 33,172        |
| Total other non-operating income | 16,255        | 3,538         | 3,651         | 3,755         |
| Associate contributions          | 4,167         | 9,974         | 13,638        | 16,918        |
| Net interest income/(expense)    | (16,596)      | (17,047)      | (17,182)      | (16,904)      |
| <b>Pre-tax profit</b>            | <b>16,732</b> | <b>26,543</b> | <b>31,932</b> | <b>36,941</b> |
| Tax                              | (2,654)       | (5,309)       | (6,386)       | (7,388)       |
| Minorities                       | (1,050)       | (4,166)       | (5,764)       | (7,335)       |
| <b>Net profit</b>                | <b>13,028</b> | <b>17,068</b> | <b>19,782</b> | <b>22,218</b> |
| Net profit (adj.)                | 2,312         | 16,403        | 19,097        | 21,513        |

## BALANCE SHEET

| Year to 31 Dec (Btm)                  | 2021           | 2022F          | 2023F          | 2024F          |
|---------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Fixed assets                          | 230,507        | 231,496        | 232,387        | 233,191        |
| Other LT assets                       | 395,623        | 399,084        | 402,582        | 406,116        |
| Cash/ST investment                    | 36,686         | 40,077         | 40,482         | 39,240         |
| Other current assets                  | 179,864        | 169,074        | 172,845        | 176,310        |
| <b>Total assets</b>                   | <b>842,681</b> | <b>839,731</b> | <b>848,295</b> | <b>854,858</b> |
| ST debt                               | 129,477        | 135,571        | 143,813        | 145,473        |
| Other current liabilities             | 74,451         | 69,554         | 70,923         | 72,178         |
| LT debt                               | 301,240        | 286,082        | 272,681        | 262,621        |
| Other LT liabilities                  | 50,376         | 50,985         | 51,606         | 52,240         |
| Shareholders' equity                  | 215,067        | 225,470        | 237,201        | 250,277        |
| Minority interest                     | 72,070         | 72,070         | 72,070         | 72,070         |
| <b>Total liabilities &amp; equity</b> | <b>842,681</b> | <b>839,731</b> | <b>848,295</b> | <b>854,858</b> |

## CASH FLOW

| Year to 31 Dec (Btm)                        | 2021            | 2022F           | 2023F           | 2024F           |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>Operating</b>                            | <b>7,820</b>    | <b>45,584</b>   | <b>41,570</b>   | <b>44,296</b>   |
| Pre-tax profit                              | 16,732          | 26,543          | 31,932          | 36,941          |
| Tax   | (2,654)         | (5,309)         | (6,386)         | (7,388)         |
| Deprec. & amort.                            | 22,439          | 23,953          | 24,056          | 24,148          |
| Associates                                  | 4,167           | 9,974           | 13,638          | 16,918          |
| Working capital changes                     | (44,018)        | 6,007           | (2,268)         | (2,071)         |
| Non-cash items                              | n.a.            | n.a.            | n.a.            | n.a.            |
| Other operating cashflows                   | 11,154          | (15,584)        | (19,401)        | (24,253)        |
| <b>Investing</b>                            | <b>(22,705)</b> | <b>(27,919)</b> | <b>(27,956)</b> | <b>(27,994)</b> |
| Capex (growth)                              | (24,163)        | (25,000)        | (25,000)        | (25,000)        |
| Investments                                 | n.a.            | n.a.            | n.a.            | n.a.            |
| Others                                      | 1,458           | (2,919)         | (2,956)         | (2,994)         |
| <b>Financing</b>                            | <b>(5,744)</b>  | <b>(14,274)</b> | <b>(13,209)</b> | <b>(17,543)</b> |
| Dividend payments                           | (7,969)         | (6,665)         | (8,050)         | (9,143)         |
| Issue of shares                             | 226             | 0               | 0               | 0               |
| Proceeds from borrowings                    | 43,889          | (15,158)        | (13,400)        | (10,060)        |
| Loan repayment                              | (20,138)        | 0               | 0               | 0               |
| Others/interest paid                        | (21,752)        | 7,550           | 8,242           | 1,660           |
| <b>Net cash inflow (outflow)</b>            | <b>(20,628)</b> | <b>3,391</b>    | <b>405</b>      | <b>(1,242)</b>  |
| <b>Beginning cash &amp; cash equivalent</b> | <b>54,406</b>   | <b>36,686</b>   | <b>40,077</b>   | <b>40,482</b>   |
| Changes due to forex impact                 | 2,908           | 0               | 0               | 0               |
| <b>Ending cash &amp; cash equivalent</b>    | <b>36,686</b>   | <b>40,077</b>   | <b>40,482</b>   | <b>39,240</b>   |

## KEY METRICS

| Year to 31 Dec (%)        | 2021   | 2022F | 2023F | 2024F |
|---------------------------|--------|-------|-------|-------|
| <b>Profitability</b>      |        |       |       |       |
| EBITDA margin             | 7.3    | 10.0  | 10.0  | 10.0  |
| Pre-tax margin            | 3.3    | 4.9   | 5.7   | 6.4   |
| Net margin                | 2.5    | 3.2   | 3.5   | 3.9   |
| ROA                       | 1.6    | 2.0   | 2.3   | 2.6   |
| ROE                       | 6.4    | 7.7   | 8.6   | 9.1   |
| <b>Growth</b>             |        |       |       |       |
| Turnover                  | (13.1) | 5.6   | 3.2   | 2.8   |
| EBITDA                    | (47.9) | 44.3  | 3.4   | 2.6   |
| Pre-tax profit            | (69.6) | 58.6  | 20.3  | 15.7  |
| Net profit                | (49.9) | 31.0  | 15.9  | 12.3  |
| Net profit (adj.)         | (90.9) | 609.5 | 16.4  | 12.7  |
| EPS                       | (90.9) | 609.5 | 16.4  | 12.7  |
| <b>Leverage</b>           |        |       |       |       |
| Debt to total capital     | 60.0   | 58.6  | 57.4  | 55.9  |
| Debt to equity            | 200.3  | 187.0 | 175.6 | 163.1 |
| Net debt/(cash) to equity | 183.2  | 169.2 | 158.5 | 147.4 |
| Interest cover (x)        | 2.3    | 3.2   | 3.3   | 3.4   |

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IDO) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2019



|       |        |        |        |        |       |         |        |        |       |
|-------|--------|--------|--------|--------|-------|---------|--------|--------|-------|
| AAV   | ADVANC | AIRA   | AKP    | AKR    | AMA   | AMATA   | AMATAV | ANAN   | AOT   |
| AP    | ARROW  | BAFS   | BANPU  | BAY    | BCP   | BCPG    | BOL    | BRR    | BTS   |
| BTW   | BWG    | CFRESH | CHEWA  | CHO    | CK    | CKP     | CM     | CNT    | COL   |
| COMAN | CPALL  | CPF    | CPI    | CPN    | CSS   | DELTA   | DEMCO  | DRT    | DTAC  |
| DTC   | EA     | EASTW  | ECF    | EGCO   | GBX   | GC      | GCAP   | GEL    | GFPT  |
| GGC   | GOLD   | GPSC   | GRAMMY | GUNKUL | HANA  | HARN    | HMPRO  | ICC    | ICHI  |
| III   | ILINK  | INTUCH | IRPC   | IVL    | JKN   | JSP     | K      | KBANK  | KCE   |
| KKP   | KSL    | KTB    | KTC    | KTIS   | LH    | LHFG    | LIT    | LPN    | MAKRO |
| MALEE | MBK    | MBKET  | MC     | MCOT   | MFEC  | MINT    | MONO   | MTC    | NCH   |
| NCL   | NKI    | NSI    | NVD    | NYT    | OISHI | OTO     | PAP    | PCSGH  | PDJ   |
| PG    | PHOL   | PJW    | PLANB  | PLANET | PORT  | PPS     | PR9    | PREB   | PRG   |
| PRM   | PSH    | PSL    | PTG    | PTT    | PTTEP | PTTGC   | PYLON  | Q-CON  | QH    |
| QTC   | RATCH  | ROBINS | RS     | S      | S & J | SABINA  | SAMART | SAMTEL | SAT   |
| SC    | SCB    | SCC    | SCCC   | SCN    | SDC   | SEAFSCO | SEAOIL | SE-ED  | SELIC |
| SENA  | SIS    | SITHAI | SNC    | SORKON | SPALI | SPI     | SPRC   | SSSC   | STA   |
| STEC  | SVI    | SYNTEC | TASCO  | TCAP   | THAI  | THANA   | THANI  | THCOM  | THIP  |
| THREL | TIP    | TISCO  | TK     | TKT    | TMB   | TMILL   | TNDT   | TOA    | TOP   |
| TRC   | TRU    | TRUE   | TSC    | TSR    | TSTH  | TTA     | TTCL   | TTW    | TU    |
| TVD   | TVO    | U      | UAC    | UV     | VGI   | VIH     | WACOAL | WAVE   | WHA   |
| WHAUP | WICE   | WINNER |        |        |       |         |        |        |       |



|        |        |        |        |        |        |       |       |       |        |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|--------|
| 2S     | ABM    | ADB    | AF     | AGE    | AH     | AHC   | AIT   | ALLA  | ALT    |
| AMANAH | AMARIN | APCO   | APCS   | AQUA   | ARIP   | ASAP  | ASIA  | ASIAN | ASIMAR |
| ASK    | ASN    | ASP    | ATP30  | AUCT   | AYUD   | B     | BA    | BBL   | BDMS   |
| BEC    | BEM    | BFIT   | BGC    | BGRIM  | BIZ    | BJC   | BJCHI | BLA   | BPP    |
| BROOK  | CBG    | CEN    | CENTEL | CGH    | CHG    | CHOTI | CHOW  | CI    | CIMBT  |
| CNS    | COLOR  | COM7   | COTTO  | CRD    | CSC    | CSP   | DCC   | DCON  | DDD    |
| DOD    | EASON  | ECL    | EE     | EPG    | ERW    | ESTAR | ETE   | FLOYD | FN     |
| FNS    | FORTH  | FPI    | FPT    | FSMART | FSS    | FVC   | GENCO | GJS   | GL     |
| GLOBAL | GLOW   | GULF   | HPT    | HTC    | HYDRO  | ICN   | IFS   | INET  | INSURE |
| IRC    | IRCP   | IT     | ITD    | ITEL   | J      | JAS   | JCK   | JCKH  | JMART  |
| JMT    | JWD    | KBS    | KCAR   | KGI    | KIAT   | KOOL  | KWC   | KWM   | L&E    |
| LALIN  | LANNA  | LDC    | LHK    | LOXLEY | LRH    | LST   | M     | MACO  | MAJOR  |
| MBAX   | MEGA   | METCO  | MFC    | MK     | MODERN | MOONG | MPG   | MSC   | MTI    |
| NEP    | NETBAY | NEX    | NINE   | NOBLE  | NOK    | NTV   | NWR   | OCC   | OGC    |
| ORI    | OSP    | PATO   | PB     | PDG    | PDI    | PL    | PLAT  | PM    | PPP    |
| PRECHA | PRIN   | PRINC  | PSTC   | PT     | QLT    | RCL   | RICHY | RML   | RWI    |
| S11    | SAAM   | SALEE  | SAMCO  | SANKO  | SAPPE  | SAWAD | SCG   | SCI   | SCP    |
| SE     | SFP    | SIAM   | SINGER | SIRI   | SKE    | SKR   | SKY   | SMIT  | SMK    |
| SMPC   | SMT    | SNP    | SONIC  | SPA    | SPC    | SPCG  | SPVI  | SR    | SRICHA |
| SSC    | SSF    | SST    | STANLY | STPI   | SUC    | SUN   | SUSCO | SUTHA | SWC    |
| SYMC   | SYNEX  | T      | TACC   | TAE    | TAKUNI | TBSP  | TCC   | TCMC  | TEAM   |
| TEAMG  | TFG    | TFMAMA | THG    | THRE   | TIPCO  | TITLE | TIW   | TKN   | TKS    |
| TM     | TMC    | TMD    | TMI    | TMT    | TNITY  | TNL   | TNP   | TOG   | TPA    |
| TPAC   | TPBI   | TPCORP | TPOLY  | TRITN  | TRT    | TSE   | TSTE  | TVI   | TVT    |
| TWP    | TWPC   | UBIS   | UEC    | UMI    | UOBKH  | UP    | UPF   | UPOIC | UT     |
| UWC    | VNT    | WIJK   | XO     | YUASA  | ZEN    | ZMICO | TOG   |       |        |



|        |        |       |       |        |       |        |       |        |       |
|--------|--------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
| A      | ABICO  | ACAP  | AEC   | AEONTS | AJ    | ALUCON | AMC   | APURE  | AS    |
| ASEFA  | AU     | B52   | BCH   | BEAUTY | BGT   | BH     | BIG   | BLAND  | BM    |
| BR     | BROCK  | BSBM  | BSM   | BTNC   | CCET  | CCP    | CGD   | CHARAN | CHAYO |
| CITY   | CMAN   | CMC   | CMO   | CMR    | CPL   | CPT    | CSR   | CTW    | CWT   |
| D      | DIMET  | EKH   | EMC   | EPCO   | ESSO  | FE     | FTE   | GIFT   | GLAND |
| GLOCON | GPI    | GREEN | GTB   | GYT    | HTECH | HUMAN  | IHL   | INGRS  | INOX  |
| JTS    | JUBILE | KASET | KCM   | KKC    | KWG   | KYE    | LEE   | LPH    | MATCH |
| MATI   | M-CHAI | MCS   | MDX   | META   | MGT   | MJD    | MM    | MVP    | NC    |
| NDR    | NER    | NNCL  | NPK   | NUSA   | OCEAN | PAF    | PF    | PICO   | PIMO  |
| PK     | PLE    | PMTA  | POST  | PPM    | PROUD | PTL    | RCI   | RJH    | ROJNA |
| RPC    | RPH    | SF    | SGF   | SGP    | SKN   | SLP    | SMART | SOLAR  | SPG   |
| SQ     | SSP    | STI   | SUPER | SVOA   | TCCC  | THE    | THMUI | TIC    | TIGER |
| TNH    | TOPP   | TPCH  | TPIPP | TPLAS  | TQM   | TTI    | TYCN  | UTP    | VCOM  |
| VIBHA  | VPO    | WIN   | WORK  | WP     | WPH   | ZIGA   |       |        |       |

| ช่วงคะแนน  | สัญลักษณ์ | ความหมาย |
|------------|-----------|----------|
| 90-100     |           | ดีเลิศ   |
| 80-89      |           | ดีมาก    |
| 70-79      |           | ดี       |
| 60-69      |           | ดีพอใช้  |
| 50-59      |           | ผ่าน     |
| ต่ำกว่า 50 | -         | -        |

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการ ณ วันที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะ ชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**Anti-corruption Progress Indicator 2019**

**ได้รับการรับรอง**

|        |        |        |        |        |        |        |        |        |       |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| ADVANC | AIE    | AKP    | AMANAH | AP     | AQUA   | ASP    | ASK    | BAFS   | BBL   |
| BCH    | BKI    | BLA    | BSBM   | BAY    | BANPU  | BWG    | BJCHI  | BTS    | BRR   |
| CIG    | CEN    | CNS    | CPN    | CENTEL | CPF    | FPI    | CIMBT  | COM7   | CGH   |
| CPALL  | CSC    | DEMCO  | TIP    | DRT    | DIMET  | DTC    | DCC    | ECL    | EPCO  |
| ESTW   | EGCO   | FNS    | FSS    | GCAP   | GJS    | GSTEL  | GEL    | GFPT   | GC    |
| GGC    | GPSC   | GBX    | GLOW   | GOLD   | GUNKUL | HTC    | HANA   | HARN   | HMPRO |
| ICC    | IFS    | INSURE | IVL    | INET   | INTUCH | IRPC   | KBANK  | KCE    | KSL   |
| KBS    | KKP    | K      | KTB    | KWC    | KCAR   | KTC    | LPN    | LRH    | LHFG  |
| L & E  | LHK    | MALEE  | MBKET  | MBK    | MC     | MCOT   | MSC    | MINT   | M     |
| MONO   | MOONG  | MTI    | MBAX   | NBC    | NINE   | NMG    | NNCL   | OCC    | OCEAN |
| NKI    | PLAT   | TASCO  | TIPCO  | TISCO  | TMB    | DTAC   | TNITY  | TTCL   | TVD   |
| OGC    | PAP    | PDI    | PATO   | PRG    | PG     | PHOL   | PLANB  | PLANET | PSTC  |
| PPPM   | PDJ    | PREB   | PE     | PM     | PPP    | PT     | PB     | PRINC  | PDG   |
| PPS    | PTG    | PTTEP  | PTTGC  | PTT    | PYLON  | QTC    | QLT    | Q-CON  | QH    |
| RML    | RATCH  | THANI  | SNP    | SORKON | SPACK  | SABINA | SPI    | SPC    | SCG   |
| SCCC   | SCB    | MAKRO  | SSSC   | SGP    | SINGER | SIS    | SNC    | SAT    | AYUD  |
| SMIT   | SMPC   | SSI    | SIRI   | SC     | SCN    | SE-ED  | CFRESH | SELIC  | SENA  |
| STA    | SRICHA | SITHAI | VIH    | SPRC   | SST    | SSF    | SUSCO  | SVI    | SMK   |
| SYNTEC | TMILL  | TKT    | TSTH   | TPCORP | TAE    | TFI    | KASET  | TMD    | TMT   |
| THCOM  | TFG    | THREL  | TVI    | TCAP   | TNP    | THIP   | TNL    | BROOK  | LANNA |
| TNR    | TOP    | TOG    | TPA    | TFMAMA | THRE   | TSC    | TU     | WACOAL | TWPC  |
| U      | UBIS   | UEC    | UKEM   | UOBKH  | VGI    | VNT    | WHA    | WICE   |       |

**ประกาศเจตนาธรรม**

|        |       |        |      |       |        |       |       |       |       |
|--------|-------|--------|------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 2S     | ABICO | AIRA   | AF   | AMA   | AMARIN | AMATA | ANAN  | ARROW | AI    |
| BM     | BUI   | B      | CI   | CHO   | CHOW   | CHG   | CITY  | COL   | EFORL |
| ESTAR  | UREKA | XO     | FTE  | FPI   | GYT    | GPI   | ICHI  | IRC   | ILINK |
| JTS    | JNK   | CHOTI  | KWG  | KDC   | NETA   | MFEC  | MPG   | NEP   | INOX  |
| PSL    | RWI   | ROJNA  | SAAM | SCI   | SHANG  | SKR   | SPALI | SYNEX | TMC   |
| TAKUNI | TPP   | STANLY | TVO  | TRITN | UWC    | UV    | YUASA |       |       |

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒนา เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒนา อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในรูปแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒนาซึ่งเป็นบุคคลภายนอกโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ เสียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ เสียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน