

**HOLD** (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 23.00

(From: Bt 25.00)

27 JANUARY 2026

Upside : 10.0%

## Charoen Pokphand Foods (CPF TB)

### โอกาสซื้อขายทำกำไรระยะสั้น

ราคาหมูในเวียดนามฟื้นตัวขึ้น ซึ่งน่าจะทำให้กำไรรายไตรมาสของ CPF พลิกกลับมาเป็นบวกใน 1Q26F แม้สถานการณ์นี้อาจเป็นโอกาสซื้อขายทำกำไรในระยะสั้น แต่เรายังคงคำแนะนำ "ถือ" CPF เนื่องจากยังมีความเชื่อมั่นค่อนข้างต่ำต่อแนวโน้มการฟื้นตัวของราคาหมูในระยะยาว

ราคาหมูฟื้นตัว แต่ยังคงแนะนำ "ถือ"

การฟื้นตัวของราคาหมูในเวียดนามคาดว่าจะส่งผลให้กำไรของ CPF ฟื้นตัวใน 1Q26F แม้ว่าสถานการณ์ดังกล่าวอาจเป็นโอกาสในการซื้อขายทำกำไรหุ้น CPF ในระยะสั้น แต่เรายังคงคำแนะนำ "ถือ" 1) การฟื้นตัวของราคาหมูในเวียดนามเกิดจากการกลับมาระบาดของโรคอหิวาต์แอฟริกาในสุกร (ASF) ซึ่งอาจยืดเยื้อต่อไปอีกประมาณสองไตรมาส อย่างไรก็ตาม เนื่องจากราคาหมูในตลาดหลักอื่นๆ อย่างจีนและไทยยังคงอ่อนแอ เราจึงยังคงคาดว่ากำไรปี 2026F จะลดลง 35% จากฐานกำไรที่สูงในปี 2025F ซึ่งเป็นผลจากราคาหมูที่สูงผิดปกติในตลาดหลัก 2) เรายังคงมีความกังวลต่อผลขาดทุนจากการดำเนินงานในจีน เนื่องจากภาวะอุปทานล้นตลาดจากราคาหมูในจีนที่อ่อนแอกว่าคาด เราจึงปรับลดกำไรลง 12/12/7% ในปี 2025-27F และปรับลดราคาเป้าหมายเหลือ 23 บาท (จากเดิม 25 บาท) 3) แม้ว่ากำไรฟื้นตัวของราคาหมูในเวียดนามจะช่วยสนับสนุนกำไร แต่เรามองว่าหุ้น CPF มีมูลค่าเหมาะสมแล้ว โดยซื้อขายที่ 0.7 เท่า 2026F P/BV เทียบกับ ROE ที่ 6.3% และให้อัตราผลตอบแทนปันผลที่ 4.3%

โรค ASF การกลับมาระบาดของในเวียดนาม

ราคาสุกรในเวียดนามปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมากมาอยู่ที่ VND72,000/กก. ในเดือนมกราคม 2026 ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ย 1Q25 อยู่ 10% และสูงกว่าค่าเฉลี่ยใน 4Q25 ถึง 35% การปรับขึ้นของราคาดังกล่าวเกิดจากภาวะอุปทานตึงตัวจากการกลับมาระบาดของโรคอหิวาต์แอฟริกาในสุกร (ASF) เราคาดว่ากำไรฟื้นตัวจะดำเนินต่อเนื่องไปอีกราวสองไตรมาส ตามรอบการผลิตปกติที่ใช้เวลาประมาณ 6-9 เดือน สำหรับไทย การฟื้นตัวของราคาหมูจากระดับ 58 บาท/กก. ในเดือนกันยายน 2025 มาอยู่ที่ราว 70 บาท/กก. ส่วนใหญ่เกิดจากปัจจัยระยะสั้นใน 4Q25 ได้แก่ การฟื้นตัวของอุปสงค์หลังสถานการณ์น้ำท่วม การหยุดชะงักของอุปทานชั่วคราวจากการขาดแคลนโรงฆ่าและในกัมพูชา และอุปสงค์ตามฤดูกาล

จีนยังคงเป็นตัวถ่วงหลัก

ราคาหมูในจีนปรับตัวลดลงสู่ระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ที่ CNY11/กก. ในเดือนตุลาคม 2025 และนับตั้งแต่นั้นได้ฟื้นตัวขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ราว CNY12.7/กก. ในปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม ระดับราคาดังกล่าวยังคงอยู่ใกล้จุดคุ้มทุนที่ประมาณ CNY13-14/กก. เราคาดว่าภาวะอุปทานล้นตลาดในจีนจะยังคงดำเนินต่อไป ซึ่งมีแนวโน้มจะเป็นปัจจัยจำกัดการปรับขึ้นของราคาหมู แผนของรัฐบาลจีนในการลดจำนวนสุกรพ่อแม่พันธุ์ลง 1 ล้านตัวนั้นมีความสำคัญค่อนข้างน้อยเมื่อเทียบกับปริมาณการผลิตรวมที่ 60 ล้านตัน ด้วยเหตุนี้ เราจึงปรับลดสมมติฐานราคาหมูในจีนลง 13/6% มาอยู่ที่ CNY14.0/14.5/กก. สำหรับปี 2027-28F ตามลำดับ

ซื้อขายในระดับที่เหมาะสมแล้ว

เรามองว่าราคาหุ้น CPF มีมูลค่าเหมาะสมแล้ว โดยซื้อขายที่ 0.7 เท่า 2026F P/BV เทียบกับ ROE ที่ 6.3% และให้อัตราผลตอบแทนปันผลที่ 4.3% CPF ถือหุ้นในบมจ. ซีพี ออลล์ (CPALL, แนะนำ "ซื้อ") ในสัดส่วน 34.5% และถือหุ้นในบมจ. ซีพี แอ็กซ์ตรา (CPAXT "ถือ") ในสัดส่วน 8.85% ที่ราคาปัจจุบันของ CPALL และ CPAXT มูลค่าเงินลงทุนดังกล่าวคิดเป็น 17.6 บาท/หุ้น CPF ซึ่งรองรับความเสี่ยงขาลง (downside protection) ของหุ้น CPF



YUPAPAN POLPORNPRASERT

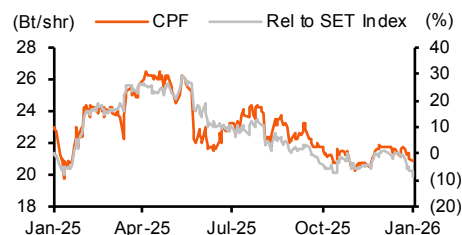
662-779-9119

yupapan.pol@thanachartsec.co.th

#### COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Sales	580,747	578,901	589,434	604,214
Net profit	19,558	25,914	16,807	17,647
Consensus NP	—	27,431	23,152	23,479
Diff frm cons (%)	—	(5.5)	(27.4)	(24.8)
Norm profit	18,939	25,914	16,807	17,647
Prev. Norm profit	—	29,390	19,136	18,918
Chg frm prev (%)	—	(11.8)	(12.2)	(6.7)
Norm EPS (Bt)	2.3	3.1	2.0	2.1
Norm EPS grw (%)	na	36.8	(35.1)	5.0
Norm PE (x)	9.3	6.8	10.5	10.0
EV/EBITDA (x)	9.2	7.8	9.5	8.8
P/BV (x)	0.7	0.7	0.7	0.6
Div yield (%)	4.8	6.6	4.3	4.5
ROE (%)	7.8	10.2	6.3	6.4
Net D/E (%)	147.8	132.2	123.3	111.0

#### PRICE PERFORMANCE



#### COMPANY INFORMATION

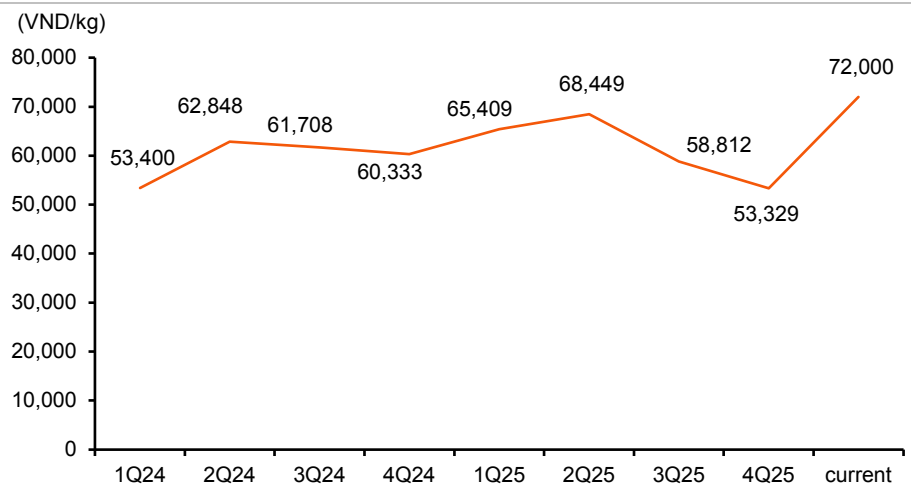
Price as of 27-Jan-26 (Bt)	20.90
Market Cap (US\$ m)	5,659.2
Listed Shares (m shares)	8,407.0
Free Float (%)	48.0
Avg Daily Turnover (US\$ m)	13.7
12M Price H/L (Bt)	26.50/19.80
Sector	FOOD
Major Shareholder	CP Group 37.07%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

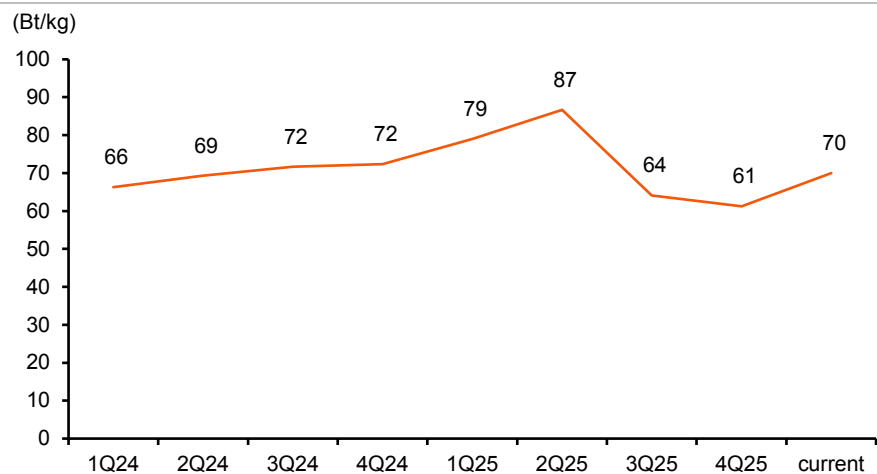
ESG Summary Report ..... P7

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์  
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

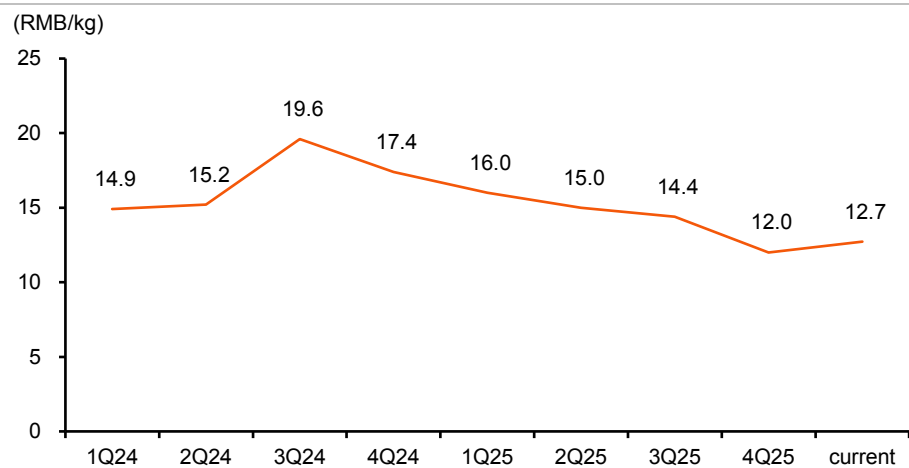
รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

**Ex 1: Vietnam Pork Prices**

Sources: Company data

**Ex 2: Thailand Pork Price**

Sources: Company data, Thanachart estimates

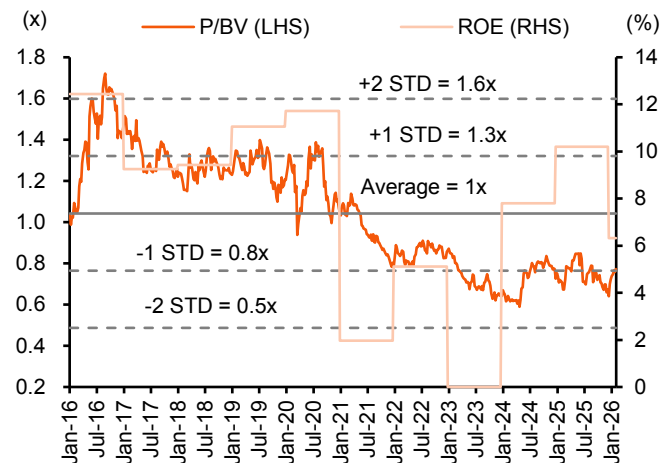
**Ex 3: China Swine Prices**

Sources: Company data

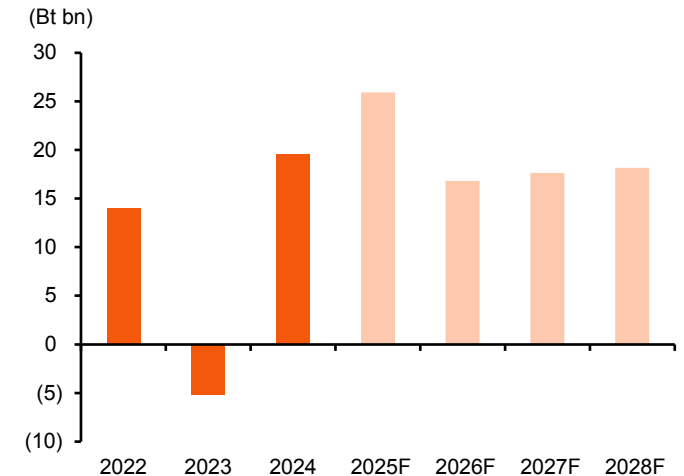
**Ex 4: Key Earnings Revisions**

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
<b>Net profits (Bt bn)</b>							
- New	14.0	(5.2)	19.6	25.9	16.8	17.6	18.2
- Old				29.4	19.1	18.9	19.6
- Change (%)				(11.8)	(12.2)	(6.7)	(7.2)
<b>Gross margin (%)</b>							
- New	13.7	10.1	14.7	16.5	13.4	13.4	13.7
- Old				17.4	13.7	13.4	
- Change (pp)				(0.9)	(0.3)	0.0	0.0
<b>SG&amp;A expenses (Bt bn)</b>							
- New	55	51	50	50	51	52	54
- Old				50	51	52	54
- Change (%)				0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Equity income (Bt bn)</b>							
- New	3.7	4.6	12.7	13.2	14.1	16.1	18.0
- Old				13.5	15.1	17.3	19.2
- Change (%)				(2.4)	(6.7)	(6.7)	(6.7)

Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 5: P/BV Vs. ROE**

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

**Ex 6: CPF's Profit**

Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 7: 12-month DCF-derived SOTP-based TP Calculation Using A Base Year Of 2026F**

(Bt m)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	Terminal Value
EBITDA excl. depre from right of use	54,283	56,417	56,890	58,031	58,886	59,692	60,436	61,129	61,492	61,793	62,024	-
Free cash flow	21,139	23,541	23,221	23,920	25,012	25,427	25,000	25,121	25,729	25,568	25,346	579,661
PV of free cash flow	21,081	20,774	19,245	18,622	18,290	17,465	16,127	15,222	14,645	13,670	12,727	291,055
Risk Free (%)	2.5											
Market Risk Premium (%)	8.0											
Beta	0.8											
Wacc (%)	6.5											
Terminal Growth (%)	2.0											
Enterprise Value	478,922											
Net Debt	412,136											
Minority Interest	49,924											
Equity Value	16,862											
# of Shares	8,414											
Equity Value / Share	2.0											
<b>SOTP at 15% disc. (Bt)</b>	<b>23</b>											

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Valuation Comparison

### Ex 8: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country	—EPS growth—		— PE —		— P/BV —		EV/EBITDA		— Div yield —	
			25F (%)	26F (%)	25F (x)	26F (x)	25F (x)	26F (x)	25F (x)	26F (x)	25F (%)	26F (%)
WH Group Ltd	288 HK	Hong Kong	16.2	0.8	74.9	74.3	10.2	9.5	5.6	5.5	0.9	0.7
Tyson Foods Inc	TSN US	USA	32.0	2.1	16.8	16.4	1.2	1.2	8.6	8.6	3.1	3.2
Pilgrim's Pride Corp	PPC US	USA	0.8	(20.8)	8.0	10.1	2.8	2.5	5.7	6.8	21.4	10.5
Hormel Foods Corp	HRL US	USA	(13.7)	5.9	18.2	17.2	1.7	1.7	12.7	11.8	4.7	4.8
<b>Average</b>			<b>8.8</b>	<b>(3.0)</b>	<b>29.5</b>	<b>29.5</b>	<b>4.0</b>	<b>3.7</b>	<b>8.1</b>	<b>8.2</b>	<b>7.5</b>	<b>4.8</b>
<b>Feed Mills</b>												
Japfa Comfeed	JPFA IJ	Indonesia	27.7	16.5	9.7	8.3	1.8	1.6	6.6	6.0	4.6	6.2
Charoen Pok Indo	CPIN IJ	Indonesia	36.5	11.6	16.2	14.6	2.2	2.0	9.3	8.7	3.2	3.9
Universal Robina	URC PM	Philippines	2.7	7.3	12.9	12.0	1.2	1.2	7.4	6.9	5.7	5.8
<b>Average</b>			<b>22.3</b>	<b>11.8</b>	<b>12.9</b>	<b>11.6</b>	<b>1.8</b>	<b>1.6</b>	<b>7.8</b>	<b>7.2</b>	<b>4.5</b>	<b>5.3</b>
<b>Thailand</b>												
Betagro	BTG TB	Thailand	192.2	(29.4)	5.2	7.3	1.1	1.0	4.0	4.7	6.8	4.6
GFPT	GFPT TB	Thailand	29.6	(8.7)	4.7	5.2	0.6	0.5	3.3	3.4	3.1	2.9
Thaifoods Group	TFG TB	Thailand	153.2	(26.4)	3.8	5.1	1.3	1.1	2.9	3.4	12.1	9.6
Carabao Group Pcl	CBG TB *	Thailand	1.8	(5.6)	15.5	16.4	3.0	2.8	10.3	10.5	3.4	3.5
Charoen Pokphand Foods	CPF TB *	Thailand	36.8	(35.1)	6.8	10.5	0.7	0.7	7.8	9.5	6.6	4.3
i-Tail Corporation Pcl	ITC TB *	Thailand	(22.5)	25.0	16.9	13.5	2.1	2.0	11.9	9.3	5.0	6.3
KCG Corporation Pcl	KCG TB *	Thailand	17.2	11.5	9.9	8.9	1.5	1.4	7.2	6.5	5.6	6.2
MK Restaurant Group	M TB *	Thailand	(8.1)	0.4	13.4	13.4	1.3	1.3	3.1	3.1	7.1	7.2
Osotspa Pcl	OSP TB *	Thailand	11.2	1.8	15.4	15.1	3.2	3.2	9.7	9.5	7.1	6.6
R&B Food Supply Pcl.	RBF TB *	Thailand	(13.2)	1.6	14.4	14.2	1.2	1.2	6.5	6.5	4.7	4.8
SAPPE Pcl	SAPPE TB *	Thailand	(34.2)	4.9	12.4	11.9	2.2	2.0	7.5	7.2	4.0	4.2
Srinanaporn Marketing	SNNP TB *	Thailand	(9.3)	(6.8)	10.9	11.7	1.9	1.9	8.4	8.3	7.6	7.1
Taokaenoi Food & Marketing	TKN TB *	Thailand	(49.4)	(5.7)	13.6	14.4	2.5	2.5	8.4	8.6	6.2	5.8
Thai Union Group Pcl	TU TB *	Thailand	(11.3)	8.3	10.4	9.6	0.9	0.9	8.5	7.9	6.4	6.3
<b>Average</b>			<b>21.0</b>	<b>(4.6)</b>	<b>10.9</b>	<b>11.2</b>	<b>1.7</b>	<b>1.6</b>	<b>7.1</b>	<b>7.0</b>	<b>6.1</b>	<b>5.7</b>
<b>Average</b>			<b>18.9</b>	<b>(2.0)</b>	<b>14.8</b>	<b>14.8</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>	<b>7.4</b>	<b>7.3</b>	<b>6.2</b>	<b>5.5</b>

Source: Bloomberg

Note: \* Thanachart estimates, using Thanachart normalized EPS

Based on 27 January 2026 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) เป็นบริษัทหลักของธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมของเครือเจริญโภคภัณฑ์ในประเทศไทย ดำเนินธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรม เลี้ยงสัตว์ และผลิตผลิตภัณฑ์เนื้อสัตว์แปรรูปเพื่อจำหน่ายในประเทศไทย และเพื่อการส่งออก การดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ เป็นแบบครบวงจรในประเทศไทยนั้นถูกดำเนินการโดย CPF และบริษัทย่อยรวมถึง การจัดหาแหล่งวัตถุดิบสำหรับการผลิตและจำหน่ายอาหารสัตว์, การเลี้ยงสัตว์และทำฟาร์ม, การผลิตอาหารแปรรูป และผลิตผลิตภัณฑ์อาหารพร้อมรับประทาน บริษัทมีการลงทุนในจีน, เวียดนาม, ตุรกี, และอินเดีย ฯลฯ

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

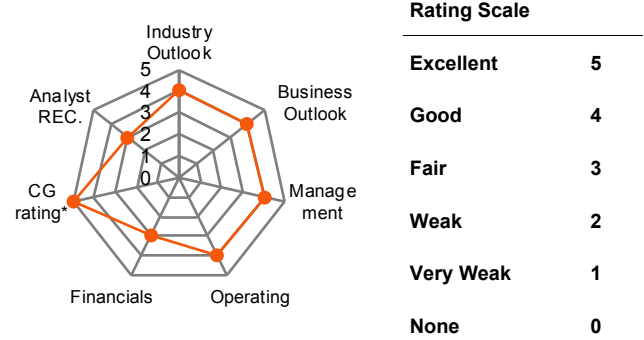
S — Strength

- เป็นผู้ผลิตผลิตภัณฑ์อาหารแบบครบวงจร
- มีการประหยัดจากขนาด
- มีแบรนด์ที่เป็นที่รู้จักกันเป็นอย่างดี
- เป็นผู้เชี่ยวชาญ และมี know-how ในการดำเนินธุรกิจอาหาร

O — Opportunity

- การขยายธุรกิจไปยังต่างประเทศ
- มีโอกาสเติบโตในตลาดผลิตภัณฑ์อาหารพร้อมรับประทาน

COMPANY RATING



Source: Thanachart; \*CG Rating

W — Weakness

- รว 50% ของธุรกิจมาจากธุรกิจฟาร์ม ซึ่งมีความผันผวนต่อเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิด ดังนั้นจึงมีลักษณะเป็น cyclical โดยธรรมชาติ
- CPF ต้องใช้วัตถุดิบบางอย่าง เช่น ข้าวโพด จากตลาดต่างประเทศ ซึ่งราคาข้าวโพดมีความผันผวน

T — Threat

- เศรษฐกิจมีแนวโน้มชะลอตัวลง
- อุปทานเนื้อสัตว์ในประเทศล้นตลาด
- เกิดโรคระบาดโดยไม่คาดหมาย

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	23.75	23.00	-3%
Net profit 25F (Bt m)	27,431	25,914	-6%
Net profit 26F (Bt m)	23,152	16,807	-27%
Consensus REC	BUY: 9	HOLD: 12	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ราคาเป้าหมายของเราอยู่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ Bloomberg Consensus ประมาณ 3% ซึ่งเราประมาณการกำไรไว้ต่ำกว่า
- เราเชื่อว่าสาเหตุหลักที่ทำให้กำไรสุทธิปี 2026F ของเรต่ำกว่าเป็นเพราะเราตั้งสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นไว้ต่ำกว่า

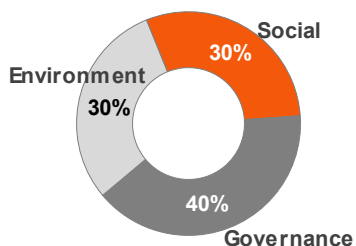
RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- ความเสี่ยงด้านลบที่สำคัญต่อประมาณการของเรา คือถ้าราคาเนื้อสัตว์ในไทยไม่ฟื้นตัวขึ้นเหนือระดับต้นทุนได้
- มี upside จากผลประกอบการในธุรกิจต่างประเทศของ CPF โดยเฉพาะในเวียดนาม และจีน หาก CPF มีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าคาดในประเทศดังกล่าว จะส่งผลทางบวกต่อประมาณการของเรา
- เนื่องจากยอดส่งออกและยอดขายในต่างประเทศคิดเป็นสัดส่วนมากกว่า 60% ของยอดขายรวมของ CPF บริษัทฯ จึงมีความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

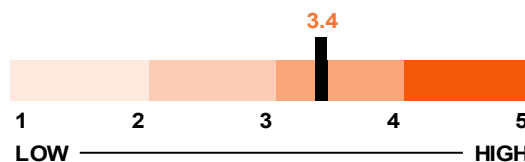
Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

Source: Thanachart

## ESG Weighting



## Thanachart ESG Rating



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	Thanachart ESG Rating (1.0-5.0)	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	CG Rating (0-5)
CPF	YES	AAA	YES	3.44	B	69.37	5.0

Sources: SETTRADE, SET ESG Index, SET ESG Rating, The Dow Jones Industrial Average (DJSI), MSCI ESG Research LLC, ESG Book, Thai IOD (CG rating)

Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.



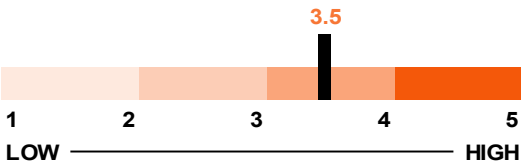
## ESG Summary

- CPF เป็นหนึ่งในผู้ผลิตอาหารแบบครบวงจร (โมเดล Feed-Farm-Food) รายใหญ่ที่สุดของโลก ในธุรกิจไก่ สุกร และกุ้ง โดยมีการดำเนินธุรกิจในประเทศไทย จีน เวียดนาม และอีกหลายประเทศ
- CPF ขับเคลื่อนการพัฒนาอย่างยั่งยืนขององค์กรภายใต้กลยุทธ์ความยั่งยืน "CPF 2030 Sustainability in Action" ซึ่งกลยุทธ์นี้ได้รับการพัฒนามาจากสามเสาหลักของความยั่งยืน ได้แก่ "ความมั่นคงทางอาหาร สังคมที่พึ่งพาตนเองได้ และความสมดุลของธรรมชาติ"
- ภายใต้แนวทาง Sustainovation ของ CPF บริษัทใช้ประโยชน์จากเทคโนโลยี วิทยาศาสตร์ และนวัตกรรมเพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงานและลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม แพลตฟอร์ม AXONS AgriTech ที่เป็นกรรมสิทธิ์ของบริษัทจะเปลี่ยนห่วงโซ่อุปทานทางการเกษตรให้เป็นระบบดิจิทัล ตั้งแต่ฟาร์มไปจนถึงการจัดจำหน่าย ช่วยเพิ่มผลผลิต ประสิทธิภาพด้านต้นทุน การตรวจสอบย้อนกลับ และความยั่งยืน
- CPF ได้คะแนนที่ดีในด้าน ESG โดยมีคะแนนรวม 3.4 เราเห็นว่าคะแนนด้านสังคม (3.7) สูงที่สุด สะท้อนให้เห็นถึงแนวปฏิบัติที่ดีในด้านสิทธิมนุษยชน การพัฒนาพนักงาน ผลกระทบต่อชุมชน และโครงการความมั่นคงทางอาหาร แม้จะมีปัจจัยท้าทายจากคดียุบพรรคการเมืองระหว่างการพิจารณาอยู่ก็ตาม
- คะแนนด้านสิ่งแวดล้อมของบริษัทอยู่ในระดับที่ดีที่ 3.5 ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงความก้าวหน้าในด้านพลังงานหมุนเวียน ผลิตภัณฑ์คาร์บอนต่ำ การจัดหาวัตถุดิบอย่างยั่งยืน และการฟื้นฟูระบบนิเวศ
- เราให้คะแนนด้านธรรมาภิบาลแก่ CPF ที่ 3.2 ซึ่งสะท้อนถึงการปฏิบัติตามกฎระเบียบ การแจ้งเบาะแส และการกำกับดูแลด้านนวัตกรรมที่เข้มแข็ง รวมถึงความยั่งยืนทางธุรกิจและนวัตกรรม คะแนนที่ดีนี้ถูกลดทอนลงบ้างจากโครงสร้างคณะกรรมการที่ไม่สมบูรณ์แบบ



We assign a good 3.5 Environmental score to CPF, a leader in emissions reduction. It is the first global food processor to secure SBTi-validated climate targets. CPF has clear and measurable goals and solid execution across emissions reduction, renewable energy adoption, low-carbon product development, and sustainable sourcing.

Thanachart Environment (E) Rating



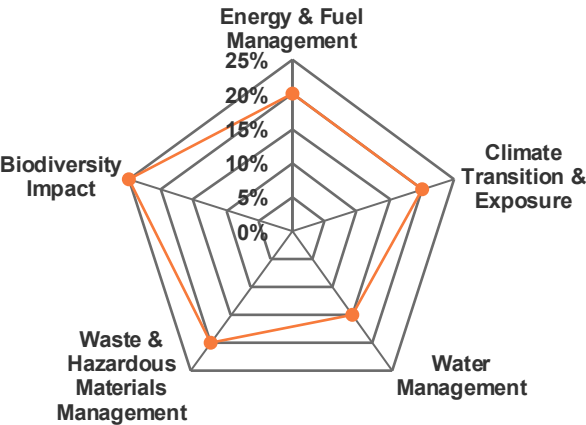
ENVIRONMENT

Our Comments

- Energy & Fuel Management
- Climate Transition & Exposure
- Water Management
- Waste & Hazardous Materials Management
- Biodiversity Impact

- We assign CPF a good Environment (E) score of 3.5, supported by strong climate governance, science-based targets, and consistent execution in emissions reduction. The good score is weighed down by a pending legal case regarding a non-native aquatic species.
- CPF is the first global food processor with Science Based Targets initiative (SBTi)-validated climate targets. SBTi ensures that Scope 1–3 targets are scientifically credible and aligned with the Paris Agreement.
- Key 2030 targets include 1) a 42% reduction in direct and indirect GHG emissions per production unit (vs. 2020), 2) zero industrial and agro-industrial waste to landfill or incineration, 3) 100% recyclable/reusable/compostable plastic packaging, and 4) supporting all tier-1 suppliers identified as having a high water impact to establish a water management plan by 2030 (Thailand operations)
- Execution was progressing well: as of 2024, GHG emissions per production unit in Thailand were down 27% from 2015 base year (exceeding the 25% 2025 target), 82.4% of plastic packaging was recyclable/reusable/compostable (vs. the target of 100%), and water withdrawal per production unit had been reduced by 58% (vs. the 30% target).
- CPF became coal-free in 2022, replacing coal with biomass energy. Renewable energy now accounts for ~30% of total consumption, cutting over 600,000 tonnes of CO<sub>2</sub> equivalent toward its net-zero 2050 target.
- CPF aims for 100% of key raw materials to be sourced from deforestation-free areas by 2025, with 43% achieved in 2024. The company also targets the conservation, protection, and restoration of 20,000 rai (3,200 ha) of mangrove, watershed, and green areas in Thailand, nearly reaching this goal with 19,932 rai (3,189 ha) completed in 2024
- On the revenue side, low-carbon products generated 56% of revenue in 2024 (Bt121.2bn), surpassing the 2030 target of 40%, and it had reduced cumulative emissions by 1.56m tonnes of CO<sub>2</sub> equivalent.

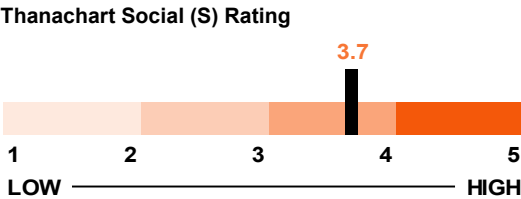
SCALE WEIGHTING



Sources: Thanachart, Company data



We assign a good Social score of 3.7 to CPF, reflecting its strong human rights policies, employee training, and community impact. It leads in food security with the ASEAN-first CPF Food Standard, promotes ethical and healthy products, and is advancing sustainable sourcing toward 2030 targets.



SOCIAL

Our Comments

- Human Rights & Community Relations
- Access & Affordability
- Customer Welfare
- Product Quality & Safety
- Fair Product Marketing & Labelling
- Social Supply Chain Management
- Labor Relations
- Fair Labor Practices
- Health, Safety & Well-being
- Diversity & Inclusion
- Recruitment, Development & Retention

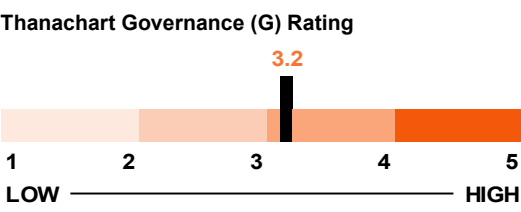
SCALE WEIGHTING



Sources: Thanachart, Company data

- We assign CPF a good Social (S) score of 3.7, supported by robust human rights policies, employee development, community impact, food security initiatives, and sustainable sourcing.
- We see CPF’s close farming business model, good technologies, and its extensive experience in many countries with different weather and market characteristics as a key contributor to its good Social pillar in the areas of strong operations, good product quality, good employee well-being, safe work environment, and clean and safe communities.
- The company has set clear 2030 targets, including 100% human rights due diligence every three years (achieved in 2024), 3m hours of employee training (7m hours achieved), and 3m livelihoods improved in communities connected to its operations (5m hours achieved as of 2024).
- All 132,000+ employees complete Business Ethics training covering human rights, governance, compliance, and conflicts of interest.
- In food security, CPF is the first company in ASEAN to have established its own CPF Food Standard with BSI, providing high-quality, affordable animal proteins while emphasizing ethical marketing and health- and environmentally conscious products.
- The company has also embraced sustainable sourcing, targeting 100% traceable key raw materials by 2030 (43% achieved in 2024) to manage climate and natural disaster risks. It did not recall any food products in 2024.
- CPF faced a legal allegation in 2024 regarding a non-native aquatic species, which it denies; the species was imported for research in 2010, did not survive, and the project never proceeded. Evidence has been submitted to authorities, and the case is under review.

We assign CPF a decent Governance score of 3.2, reflecting a strong integrated business model with innovations, full third-party-verified Code of Conduct compliance, robust whistleblowing, and anti-corruption frameworks. A weak area is a non-ideal board structure.



GOVERNANCE & SUSTAINABILITY

Our Comments

- Business Model and Innovation
- Leadership and Governance
- Board Structure
- Audit committee
- Remuneration
- Ethics & Compliance
- Risk Committee

SCALE WEIGHTING



Sources: Thanachart, Company data

- We assign CPF a decent Governance (G) score of 3.2, reflecting its strong business model with technologies and innovations, good code of conduct, and anti-corruption framework. It has all the required committees. A slight constraint is its non-ideal board structure.
- CPF has a very strong business model in our view, with a strong track record of R&D, innovations, and the use of technology. That helps offset the risk of being a commodity business. Also, a major factor in business sustainability is diversifying its global presence.
- CPF drives business sustainability through innovation and technology, enhancing efficiency, reducing costs, streamlining processes, and mitigating risks. Investments in food R&D ensure products meet consumer needs and nutritional standards, while the company actively incorporates external innovations to strengthen competitiveness.
- CPF maintains 100% compliance with its Code of Conduct, verified by a third party for Thailand operations, and is on track to sustain this through 2030.
- CPF has announced a whistleblowing policy to provide its employees, stakeholders, and third parties with opportunities to report misconduct or lodge complaints.
- The company regularly audits the implementation of its anti-corruption policy. It reviews its guidelines and operational requirements to align with changes in the business, rules, regulations, and legal requirements.
- A weak point is its board structure, with the board chair being a family member. Also, the 15-director board has only five independent members, implying a far lower independent board ratio than the ideal two-thirds ratio.
- CPF has established all necessary committees, including Audit, Risk, Remuneration, Corporate Governance and Sustainable Development, and Technology and Cybersecurity.

## INCOME STATEMENT

*We expect 2026F to  
normalized from high  
base in 2025.*

FY ending Dec (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Sales	585,844	580,747	578,901	589,434	604,214
Cost of sales	529,322	495,966	484,139	510,715	523,523
<b>Gross profit</b>	<b>56,522</b>	<b>84,781</b>	<b>94,762</b>	<b>78,719</b>	<b>80,691</b>
% gross margin	9.6%	14.6%	16.4%	13.4%	13.4%
Selling & administration expenses	51,381	50,434	50,346	51,035	52,077
<b>Operating profit</b>	<b>5,141</b>	<b>34,347</b>	<b>44,416</b>	<b>27,684</b>	<b>28,614</b>
% operating margin	0.9%	5.9%	7.7%	4.7%	4.7%
Depreciation & amortization	25,121	32,028	31,294	32,657	33,947
<b>EBITDA</b>	<b>30,262</b>	<b>66,375</b>	<b>75,710</b>	<b>60,341</b>	<b>62,561</b>
% EBITDA margin	5.2%	11.4%	13.1%	10.2%	10.4%
Non-operating income	8,514	4,882	4,133	3,888	3,395
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(25,506)	(24,575)	(23,734)	(22,324)	(21,383)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(11,851)</b>	<b>14,654</b>	<b>24,815</b>	<b>9,248</b>	<b>10,626</b>
Income tax	600	5,673	9,926	3,699	4,250
<b>After-tax profit</b>	<b>(12,451)</b>	<b>8,981</b>	<b>14,889</b>	<b>5,549</b>	<b>6,376</b>
% net margin	-2.1%	1.5%	2.6%	0.9%	1.1%
Shares in affiliates' Earnings	4,590	12,699	13,175	14,084	16,097
Minority interests	(2,676)	(2,741)	(2,150)	(2,826)	(4,826)
Extraordinary items	5,330	619	0	0	0
<b>NET PROFIT</b>	<b>(5,207)</b>	<b>19,558</b>	<b>25,914</b>	<b>16,807</b>	<b>17,647</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>(10,538)</b>	<b>18,939</b>	<b>25,914</b>	<b>16,807</b>	<b>17,647</b>
EPS (Bt)	(0.6)	2.3	3.1	2.0	2.1
Normalized EPS (Bt)	(1.3)	2.3	3.1	2.0	2.1

## BALANCE SHEET

*Cautious investments*

FY ending Dec (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>ASSETS:</b>					
Current assets:	209,116	200,060	204,228	206,619	207,427
Cash & cash equivalent	26,136	24,944	25,000	25,000	25,000
Account receivables	42,351	40,674	41,237	41,987	43,040
Inventories	69,508	64,771	66,320	69,961	71,716
Others	71,121	69,671	71,671	69,671	67,671
Investments & loans	280,499	289,789	289,789	289,789	289,789
Net fixed assets	265,144	255,585	251,295	245,777	239,105
Other assets	132,459	131,290	129,599	128,714	126,629
<b>Total assets</b>	<b>887,218</b>	<b>876,724</b>	<b>874,911</b>	<b>870,899</b>	<b>862,949</b>
<b>LIABILITIES:</b>					
Current liabilities:	259,463	263,334	253,870	235,805	226,424
Account payables	36,527	34,840	33,160	34,980	35,858
Bank overdraft & ST loans	144,994	132,463	126,769	122,109	115,412
Current LT debt	48,014	65,146	60,521	44,843	42,384
Others current liabilities	29,928	30,885	33,419	33,872	32,770
<b>Total LT debt</b>	<b>286,740</b>	<b>260,642</b>	<b>249,845</b>	<b>254,113</b>	<b>240,177</b>
Others LT liabilities	55,981	59,525	59,354	59,794	60,441
<b>Total liabilities</b>	<b>602,185</b>	<b>583,500</b>	<b>563,070</b>	<b>549,712</b>	<b>527,042</b>
Minority interest	45,617	47,183	49,924	52,075	56,900
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	8,414	8,414	8,414	8,414	8,414
Share premium	59,626	59,626	59,626	59,626	59,626
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	48,091	36,877	36,877	36,877	36,877
<b>Retained earnings</b>	<b>123,286</b>	<b>141,124</b>	<b>157,000</b>	<b>164,195</b>	<b>174,090</b>
Shareholders' equity	239,416	246,041	261,917	269,112	279,007
<b>Liabilities &amp; equity</b>	<b>887,218</b>	<b>876,724</b>	<b>874,911</b>	<b>870,899</b>	<b>862,949</b>

Sources: Company data, Thanachart estimates

**CASH FLOW STATEMENT****Strong FCF**

<b>FY ending Dec (Bt m)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>
Earnings before tax	(11,851)	14,654	24,815	9,248	10,626
Tax paid	(1,295)	(4,516)	(10,519)	(3,362)	(4,340)
Depreciation & amortization	25,121	32,028	31,294	32,657	33,947
Chg In working capital	5	4,727	(3,791)	(2,571)	(1,930)
Chg In other CA & CL / minorities	4,622	12,602	14,892	15,524	17,084
<b>Cash flow from operations</b>	<b>16,602</b>	<b>59,495</b>	<b>56,691</b>	<b>51,497</b>	<b>55,387</b>
Capex	(6,200)	(14,706)	(19,500)	(19,500)	(19,500)
Right of use	(5,638)	(7,168)	(6,282)	(5,973)	(6,059)
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	(510)	(9,289)	0	0	0
Adj for asset revaluation	(15,444)	(11,211)	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	4,640	4,360	299	(341)	1,016
<b>Cash flow from investments</b>	<b>(23,152)</b>	<b>(38,014)</b>	<b>(25,483)</b>	<b>(25,814)</b>	<b>(24,543)</b>
Debt financing	(4,279)	(20,950)	(21,115)	(16,071)	(23,092)
Capital increase	(1,419)	0	(0)	0	0
Dividends paid	(3,566)	(4,742)	(10,037)	(9,612)	(7,752)
Warrants & other surplus	9,001	3,019	0	0	0
<b>Cash flow from financing</b>	<b>(264)</b>	<b>(22,673)</b>	<b>(31,152)</b>	<b>(25,683)</b>	<b>(30,844)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>10,403</b>	<b>44,789</b>	<b>37,191</b>	<b>31,997</b>	<b>35,887</b>

**VALUATION****Fairly valued in our view,  
with good dividend yield  
support**

<b>FY ending Dec</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>
Normalized PE (x)	na	9.3	6.8	10.5	10.0
Normalized PE - at target price (x)	na	10.2	7.5	11.5	11.0
PE (x)	na	9.0	6.8	10.5	10.0
PE - at target price (x)	na	9.9	7.5	11.5	11.0
EV/EBITDA (x)	20.8	9.2	7.8	9.5	8.8
EV/EBITDA - at target price (x)	21.4	9.4	8.0	9.8	9.1
P/BV (x)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
P/BV - at target price (x)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
P/CFO (x)	10.6	3.0	3.1	3.4	3.2
Price/sales (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Dividend yield (%)	0.0	4.8	6.6	4.3	4.5
FCF Yield (%)	5.9	25.5	21.2	18.2	20.4
<b>(Bt)</b>					
Normalized EPS	(1.3)	2.3	3.1	2.0	2.1
EPS	(0.6)	2.3	3.1	2.0	2.1
DPS	0.0	1.0	1.4	0.9	0.9
BV/share	28.5	29.2	31.1	32.0	33.2
CFO/share	2.0	7.1	6.7	6.1	6.6
FCF/share	1.2	5.3	4.4	3.8	4.3

Sources: Company data, Thanachart estimates

## FINANCIAL RATIOS

*Strong earnings in 2025F  
will be hard to beat*

FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>Growth Rate</b>					
Sales (%)	(4.6)	(0.9)	(0.3)	1.8	2.5
Net profit (%)	na	na	32.5	(35.1)	5.0
EPS (%)	na	na	32.5	(35.1)	5.0
Normalized profit (%)	na	na	36.8	(35.1)	5.0
Normalized EPS (%)	na	na	36.8	(35.1)	5.0
Dividend payout ratio (%)	0.0	43.0	45.0	45.0	45.0
<b>Operating performance</b>					
Gross margin (%)	9.6	14.6	16.4	13.4	13.4
Operating margin (%)	0.9	5.9	7.7	4.7	4.7
EBITDA margin (%)	5.2	11.4	13.1	10.2	10.4
Net margin (%)	(2.1)	1.5	2.6	0.9	1.1
D/E (incl. minor) (x)	1.7	1.6	1.4	1.3	1.2
Net D/E (incl. minor) (x)	1.6	1.5	1.3	1.2	1.1
Interest coverage - EBIT (x)	0.2	1.4	1.9	1.2	1.3
Interest coverage - EBITDA (x)	1.2	2.7	3.2	2.7	2.9
ROA - using norm profit (%)	na	2.1	3.0	1.9	2.0
ROE - using norm profit (%)	na	7.8	10.2	6.3	6.4
<b>DuPont</b>					
ROE - using after tax profit (%)	na	3.7	5.9	2.1	2.3
- asset turnover (x)	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
- operating margin (%)	na	6.8	8.4	5.4	5.3
- leverage (x)	3.7	3.6	3.4	3.3	3.2
- interest burden (%)	(86.8)	37.4	51.1	29.3	33.2
- tax burden (%)	na	61.3	60.0	60.0	60.0
WACC (%)	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
ROIC (%)	0.7	3.0	3.9	2.5	2.6
NOPAT (Bt m)	5,141	21,051	26,650	16,611	17,168
invested capital (Bt m)	693,028	679,348	674,053	665,177	651,980

Sources: Company data, Thanachart estimates

## ESG Information - Third Party Terms

[www.Settrade.com](http://www.Settrade.com)

**SETTRADE:** You acknowledge that the use of data, information or service displayed and/or contained in this website may require third party's data, content or software which is subject to the terms of third party provider. By accessing and/or using of such certain data, you acknowledge and agree to comply with and be bound by the applicable third party terms specified below.

ESG Scores by Third Party data from [www.SETTRADE.com](http://www.SETTRADE.com)

1. MSCI (CCC- AAA)
2. ESG Book (0-100)
3. SET ESG Rating (BBB-AAA)

### SETESG Index (SETESG)

The SETESG Index reflects the price movement of stock of companies that have sustainable business practices which consider environmental, social and governance (ESG) aspect.

SET Index, SET50 Index, SET100 Index and all indices calculated by the Stock Exchange of Thailand ( "SET" ) (collectively called "SET Index Series" ) are the registered trademarks/service marks solely owned by, and proprietary to SET. Any unauthorized use of SET Index Series is strictly prohibited. All information provided is for information purposes only and no warranty is made as to its fitness for purpose, satisfactory quality or otherwise. Every effort has been made to ensure that all information given is accurate, but no responsibility or liability (including in negligence) can be accepted by SET for errors or omissions or for any losses arising from the use of this information.

### SET ESG Index (SET ESG)

Currently, long-term investment guidelines abroad are beginning to focus on investing in companies that have sustainable business practices. which considers environmental, social and governance factors (Environmental, Social and Governance or ESG) of the company in making investment decisions along with analyzing the company's financial data.

Stock Exchange Has prepared the results of evaluating sustainable stocks which are stocks of listed companies (SETESG Rating) as an alternative for investors who want to invest in tracks of listed companies that are outstanding in ESG, including to support listed companies with operations. sustainable business Taking into account all stakeholders in both social and environmental aspects. There is a management process to create sustainability for the organization, such as risk management. Supply chain management and innovation development. Therefore, the SETESG index was created to be an index that reflects the price movement of a group of securities. of companies with sustainable business operations that meet the required size and liquidity criteria

### ESG Book's Disclaimer

Arabesque S-Ray GmbH, also trading as "ESG Book", is a limited liability company (Gesellschaft mit beschränkter Haftung) incorporated in Frankfurt am Main and organised under the laws of Germany with registered number HRB 113087 in the commercial register of the local court with its seat and business address at Zeppelinallee 15, 60325 Frankfurt am Main, Germany (hereinafter "ESG Book"). ESG Book, with its UK branch and local subsidiaries, is a provider of sustainability data and advisory services and operates the sustainability data platform ESG Book. ESG Book does not offer any regulated financial services nor products. This document is provided on a confidential basis by ESG Book and is for information purposes only; accordingly, it is not a solicitation or an offer to buy any security or instrument or to participate in any trading activities nor should it be construed as a recommendation or advice on the merits of investing in any financial product. THIRD PARTY INFORMATION. Certain information contained in this document has been obtained from sources outside ESG Book. While such information is believed to be reliable for the purposes used herein, no representations are made as to the accuracy or completeness thereof and neither ESG Book nor its affiliates take any responsibility for such information. To the extent this document contains any links to third party websites, such links are provided as a convenience and for informational purposes only; they do not constitute an endorsement or an approval by ESG Book of any of the products, services or opinions of the corporations or organization or individual operating such third party websites. ESG Book bears no responsibility for the accuracy, legality or content of the external site or for that of subsequent links. RELIANCE – ESG Book makes no representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein, and accepts no liability for any loss, of whatever kind, howsoever arising, in relation thereto, and nothing contained herein should be relied upon. CONFIDENTIALITY. This document contains highly confidential information regarding ESG Book's strategy and organization. Your acceptance of this document constitutes your agreement to keep confidential all the information contained in this document, as well as any information derived by you from the information contained in this document and not disclose any such information to any other person. This document may not be copied, reproduced, in any way used or disclosed or transmitted, in whole or in part, to any other person.

### MSCI ESG Research LLC

"Certain information @2021 MSCI ESG Research LLC. Reproduced by permission"

"Although information providers, including without limitation, MSCI ESG Research LLC and its affiliates (the "ESG Parties"), obtain information (the "Information") from sources they consider reliable, none of the ESG Parties warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness, of any data herein and expressly disclaim all express or implied warranties, including those of merchantability and fitness for a particular purpose. The Information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for, or a component of, any financial instruments or products or indices. Further, none of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages."

Score range	Description
CCC - B	<b>LAGGARD:</b> A company lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks
BB - BBB - A	<b>AVERAGE :</b> A company with a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers
AA - AAA	<b>LEADER:</b> A company leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities

### The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI)

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) are a family of best-in-class benchmarks for investors who have recognized that sustainable business practices are critical to generating long-term shareholder value and who wish to reflect their sustainability convictions in their investment portfolios. The family was launched in 1999 as the first global sustainability benchmark and tracks the stock performance of the world's leading companies in terms of economic, environmental and social criteria. Created jointly by S&P Dow Jones Indices and SAM, the DJSI combine the experience of an established index provider with the expertise of a specialist in Sustainable Investing to select the most sustainable companies from across 61 industries. The indices serve as benchmarks for investors who integrate sustainability considerations into their portfolios, and provide an effective engagement platform for investors who wish to encourage companies to improve their corporate sustainability practices.

**CG Report :** by Thai Institute of Directors Association (Thai IOD), Established in December 1999, the Thai IOD is a membership organization that strives to promote professionalism in directorship. The Thai IOD offers directors certification and professional development courses, provides a variety of seminars, forums and networking events, and conducts research on board governance issues and practices. Membership comprises board members from companies ranging from large publicly listed companies to small private firms.

90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
80-89	▲▲▲▲	Very Good
70-79	▲▲▲	Good
60-69	▲▲	Satisfactory
50-59	▲	Pass
Below		N/A

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุน และใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

“บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (“บล.ธนชาติ”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

**คำเตือน:** DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และนักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

**WARNING:** DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

### Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

### Disclosures:

**หมายเหตุ:** ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

**หมายเหตุ:**\* “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) ครั้งที่ 1/2569 ชุดที่ 1-3” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”



## Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย, Strategy พิมพ์ภา นิการุณ, CFA pimpaka.nic@thanachartsec.co.th	กลยุทธ์การลงทุน อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒนทรัพย์กุล, CFA adisak.phu@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เทคนิค ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ pattarawan.wan@thanachartsec.co.th
สาธารณูปโภค, สื่อสาร ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์ nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th	อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติบเรื่อ พัทธดนย์ บุณนาค pattadol.bun@thanachartsec.co.th	อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์ phannarai.von@thanachartsec.co.th
ยานยนต์, หินคมฯ, Property Fund, REITs, บันทึ รดา ลิ้มสุทธีวันภูมิ rata.lim@thanachartsec.co.th	ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน รวีสรา สุวรรณอำไพ rawisara.suw@thanachartsec.co.th	ขนส่ง, รับเหมา ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์ saksid.pha@thanachartsec.co.th
Small Cap, การแพทย์, โรงแรม ศิริพร อรุโณทัย siriporn.aru@thanachartsec.co.th	พลังงาน, วิโทรเคมี ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ yupapan.pol@thanachartsec.co.th	นักวิเคราะห์, แพล ลาภินี ทิพยมณฑล lapinee.dib@thanachartsec.co.th
วิเคราะห์ทางเทคนิค วิชานันท์ ธรรมบำรุง witchanan.tam@thanachartsec.co.th	กลยุทธ์การลงทุน เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เชิงปริมาณ สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัมย์พัฒน์ sittichet.run@thanachartsec.co.th
กลยุทธ์การลงทุน นริภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA nariporn.kla@thanachartsec.co.th		

## Data Support Team

มณฤดี เพชรแสงใสกุล monrudee.pet@thanachartsec.co.th	เกษมรัตน์ จิตกุล kasemrat.jit@thanachartsec.co.th	วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์ varathip.run@thanachartsec.co.th
สุนทร รักษาวัต sunset.rak@thanachartsec.co.th	สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราชญ์ suksawat.lim@thanachartsec.co.th	สุจินตนา สถาพร sujintana.sth@thanachartsec.co.th

## Thanachart Securities Pcl.

Research Team  
18 Floor, MBK Tower  
444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330  
Tel: 662 -779-9119  
Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th