INITIATING COVERAGE

DAOL SEC

12 December 2025

Thai Union Feedmill

Sector: Agribusiness

แนวโน้มปี 2026E โตจากการขยายตลาดเชิงรุกต่อเนื่อง

Bloomberg ticker	TFM TB
Recommendation	BUY
Current price	Bt5.85
Target price	Bt7.30
Upside/Downside	+25%
EPS revision	n.a.

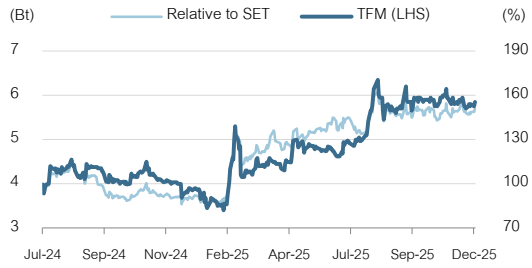
Bloomberg target price	Bt7.10
Bloomberg consensus	Buy 3 / Hold 0 / Sell 0

Stock data

Stock price 1-year high/low	Bt6.45 / Bt3.30
Market cap. (Bt mn)	5,850
Shares outstanding (mn)	1,000
Avg. daily turnover (Bt mn)	4
Free float	32%
CG rating	Very Good
SET ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2023A	2024A	2025E	2026E
Revenue	5,081	5,365	5,848	6,243
EBITDA	295	732	984	1,032
Net profit	87	535	721	807
EPS (Bt)	0.09	0.54	0.72	0.81
Growth	-60.1%	512.8%	34.6%	12.0%
Core profit	136	560	758	807
Core EPS (Bt)	0.14	0.56	0.76	0.81
Growth	-49.3%	312.3%	35.4%	6.5%
DPS (Bt)	0.07	0.54	0.60	0.69
Div. yield	1.1%	9.1%	10.2%	11.7%
PER (x)	67.0	10.9	8.1	7.2
Core PER (x)	43.1	10.5	7.7	7.2
EV/EBITDA (x)	19.0	6.8	5.3	5.0
PBV (x)	2.6	2.3	2.3	2.1
Bloomberg consensus				
Net profit	87	535	640	617
EPS (Bt)	0.09	0.54	0.64	0.62



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-0.8%	2.6%	23.4%	45.3%
Relative to SET	2.8%	5.3%	13.6%	58.5%

Major shareholders	Holding
1. Thai Union Group PCL	51.00%
2. Mr. Rittipong Boonmechote	12.85%
3. Miss Rungtiwa Boonmechote	3.00%

Analyst: Veeraya Mukdapitak (Reg. no. 086645)

เราเริ่มต้นจัดทำบทวิเคราะห์หุ้น TFM ด้วยคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 7.30 บาท อิง 2026E PER 9x (-0.5SD below 4-yr average PER) โดยเรามีมุมมองบวกจากประเด็นดังนี้

1) เป็นผู้นำด้านการผลิตและจำหน่ายอาหารสัตว์ในไทย (สัดส่วนรายได้ 88%) โดยมีส่วนแบ่งการตลาดอาหารกุ้งสูงเป็นอันดับ 2 และปลากะพงเป็นอันดับ 1 รวมถึงขยายการลงทุนในต่างประเทศทั้งผ่านบริษัทย่อยในอินโดนีเซีย และส่งออกประเทศอื่นๆ

2) ตั้งเป้าจะเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดอาหารกุ้งปี 2026E เป็นอย่างน้อยราว 30% จาก 9M25 ที่ 25% (9M24 20%) ขณะที่ตลาดต่างประเทศ วางแผนขยายตลาดใหม่มากขึ้น ซึ่งรวมถึงญี่ปุ่น จากการร่วมมือกับมิตซูบิชิ คอร์ปอเรชั่น คาดคืบหน้ามากขึ้นในปี 2026E

3) แนวโน้มตลาดอินโดนีเซียปี 2026E ฟื้นจากปัญหาโรคระบาดและการส่งออกไปสหรัฐกลับมาดีขึ้น เราประเมินกำไรปกติปี 2025E จะทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 758 ล้านบาท (+35% YoY) หนุนโดยปริมาณขายอาหารกุ้งและปลากะพงสูงขึ้น และ GPM ดีขึ้นจากต้นทุนวัตถุดิบลดลง product mix ดีขึ้น และการจัดการต้นทุน ขณะที่ปี 2026E ประเมินกำไรปกติที่ 807 ล้านบาท (+7% YoY) หนุนโดยการขยายตลาดอาหารกุ้งและปลาต่อเนื่อง การขยายตลาดใหม่ เช่น ญี่ปุ่น และตลาดอินโดนีเซียฟื้นตัว

เริ่มต้นจัดทำบทวิเคราะห์ด้วยคำแนะนำ “ซื้อ” แม้ 4Q25E-1Q26E ชะลอจากปัจจัยฤดูกาล แต่กำไรปกติปี 2025E จะทำสถิติสูงสุดใหม่ตามคาด และปี 2026E โตต่อเนื่อง ขณะที่ valuation น่าสนใจ โดยเทรด 2026E PER เพียง 7x (-1SD) และมี dividend yield ปีนี้สูงที่ 10% (1H25 5%)

KEY HIGHLIGHTS

❑ **ผู้นำด้านการผลิตและจำหน่ายอาหารสัตว์ในไทย** TFM ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายอาหารสัตว์เศรษฐกิจในไทย ได้แก่ อาหารกุ้ง ซึ่งบริษัทมีส่วนแบ่งการตลาดเป็นอันดับ 2 ในไทย และมีสัดส่วนรายได้สูงสุดราว 65%, อาหารปลา บริษัทเป็นผู้นำผลิตภัณฑ์อาหารปลากะพง โดยมีส่วนแบ่งการตลาดเป็นอันดับ 1 และมีสัดส่วนรายได้ 29%, อาหารสัตว์บก เช่น สุกร ไก่ เป็ด มีสัดส่วนรายได้รวม 5%, และผลิตภัณฑ์อื่นๆ เช่น การขายปัจจัยการผลิต มีสัดส่วนรายได้ 1% ทั้งนี้รายได้ส่วนใหญ่ 88% เป็นการขายในประเทศ ขณะที่บริษัทมีการลงทุนผ่านบริษัทย่อยในประเทศอินโดนีเซีย รวมถึงมีการส่งออกประเทศอื่นๆ เช่น ศรีลังกา มาเลเซีย เวียดนาม เป็นต้น

❑ **เดินหน้าขยายตลาดในไทยและต่างประเทศต่อเนื่อง** คาดการณ์บริษัทยังคงแผนขยายส่วนแบ่งการตลาดเชิงรุกต่อเนื่อง เช่น การพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่และปรับปรุงสูตร การจัดกิจกรรมส่งเสริมการขาย เป็นต้น โดยใน 9M25 มูลค่าส่วนแบ่งการตลาดอาหารกุ้งของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นเป็น 25% จาก 9M24 ที่ 20% และปี 2026E ตั้งเป้าจะเพิ่มเป็นอย่างน้อยราว 30% นอกจากนี้บริษัทวางแผนขยายตลาดอาหารสัตว์อื่นๆ โดยเฉพาะอาหารปลาน้ำจืด ที่ยังมีสัดส่วนรายได้น้อยและมี room ในการเติบโตนอกเหนือจากตลาดในประเทศไทย ตั้งเป้าจะขยายตลาดอื่นๆ มากขึ้น เช่น สหรัฐ รวมถึงอยู่ระหว่างการศึกษาส่งออกอาหารกุ้งไปญี่ปุ่น จากการร่วมมือกับมิตซูบิชิ คอร์ปอเรชั่น คาดเห็นความคืบหน้ามากขึ้นในปี 2026E

❑ **แนวโน้มตลาดอินโดนีเซียปี 2026E กลับมาฟื้นตัว** สำหรับตลาดอินโดนีเซีย (สัดส่วนรายได้ 10%) แนวโน้มปี 2026E จะกลับมาฟื้นตัว จากปัญหาโรคระบาดปรับตัวดีขึ้น รวมถึงทิศทางกฎการตรวจสอบคุณภาพส่งออกกุ้งไปสหรัฐชัดเจน จากประเด็นการตรวจพบสารกัมมันตรังสีจากกุ้งที่ส่งออกจากอินโดนีเซีย โดยก่อนหน้านี้ supply chain ทั้งการเพาะเลี้ยงกุ้งและความต้องการอาหารกุ้งหยุดชะงักชั่วคราวเพื่อรอดูข้อกำหนดในการส่งออกกุ้งไปสหรัฐ

❑ **ประเมินกำไรปกติปี 2025E/26E โต +35% YoY/+7% YoY** เราประเมินกำไรปกติปี 2025E จะทำสถิติสูงสุดใหม่อยู่ที่ 758 ล้านบาท (+35% YoY) สำหรับ 4Q25E เบื้องต้นคาดการณ์กำไรปกติจะโตต่อเนื่อง YoY จาก product mix ดีขึ้นและต้นทุนวัตถุดิบส่วนใหญ่ลดลง แต่จะชะลอ QoQ เป็นผลจากปัจจัยฤดูกาล ปัญหาส่งออกกุ้งไปสหรัฐของตลาดอินโดนีเซีย ผลกระทบน้ำท่วมในสงขลา และต้นทุนวัตถุดิบปลาป่นสูงขึ้น สำหรับปี 2026E ประเมินกำไรปกติที่ 807 ล้านบาท (+7% YoY) หนุนโดยกลยุทธ์การขยายตลาดเชิงรุกต่อเนื่อง โดยเฉพาะอาหารกุ้ง การขยายตลาดใหม่ เช่น ญี่ปุ่น แนวโน้มตลาดอินโดนีเซียกลับมาฟื้นตัว และฐานค่าใช้จ่ายภาษีลดลงจากการรับรู้สิทธิ BOI เต็มปี

Valuation/Catalyst/Risk

ประเมินราคาเป้าหมายปี 2026E ที่ 7.30 บาท อิง 2026E PER 9x (-0.5SD below 4-yr average PER) เรามีมุมมองบวกจากทิศทางกำไรปกติปี 2025E-26E ทำสถิติสูงสุดใหม่ ขณะที่ valuation น่าสนใจ โดยเทรด 2026E PER เพียง 7x (-1SD below 4-yr average PER) และมี dividend yield ปีนี้สูงที่ 10% ขณะที่สถานะทางการเงินค่อนข้างแข็งแกร่ง โดยมี D/E ต่ำเพียง 0.07x

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

KEY INVESTMENT HIGHLIGHTS

❑ ผู้นำด้านการผลิตและจำหน่ายอาหารสัตว์ในไทย

TFM ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายอาหารสัตว์เศรษฐกิจ โดยเป็นหนึ่งในผู้ผลิตและจำหน่ายอาหารสัตว์น้ำที่มีชื่อเสียงในไทย ผลิตภัณฑ์หลักของบริษัทสามารถแบ่งตามประเภทได้ดังนี้

1) อาหารกุ้ง – ผลิตภัณฑ์อาหารกุ้งของบริษัทจะมีขนาด ปริมาณโปรตีน และสารอาหารเหมาะสมสำหรับกุ้งแต่ละช่วงวัยและสายพันธุ์ ซึ่งมีทั้งอาหารกุ้งกุลาดำ กุ้งขาว และกุ้งสมทบ โดยสำหรับตลาดในประเทศไทย บริษัทมีส่วนแบ่งการตลาดอาหารกุ้งเป็นอันดับ 2 และใน 9M25 มีสัดส่วนรายได้จากผลิตภัณฑ์อาหารกุ้งราว 65%

2) อาหารปลา – ผลิตภัณฑ์กลุ่มอาหารปลา สามารถแบ่งออกเป็น 4 ประเภท ได้แก่ อาหารปลาทะเล อาหารปลาน้ำจืด อาหารสัตว์น้ำวัยอ่อน และอาหารกบ โดยมีความแตกต่างในด้านโปรตีนและรูปแบบการเลี้ยง ทั้งนี้บริษัทมีส่วนแบ่งการตลาดอาหารปลากะพงเป็นอันดับ 1 ในไทย และใน 9M25 มีสัดส่วนรายได้จากผลิตภัณฑ์อาหารปลา 29%

3) อาหารสัตว์บก – บริษัทมีการจำหน่ายอาหารสัตว์บกภายใต้แบรนด์โปรฟีด (PROFEED) ได้แก่ อาหารสุกร และอาหารสัตว์ปีก เช่น ไก่เนื้อ ไก่ไข่ ไก่พื้นเมือง เป็ดไข่ และนกกระทา โดยใน 9M25 มีสัดส่วนรายได้อาหารสัตว์บกรวม 5%

4) ผลิตภัณฑ์อื่นๆ ได้แก่ การขายปัจจัยการผลิต ที่ช่วยส่งเสริมการเลี้ยง และการขายผลผลิตจากฟาร์มวิจัยเพาะพันธุ์สัตว์น้ำของบริษัท เช่น กุ้ง ปลากะพง ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์พลอยได้จากฟาร์มวิจัยทดลอง โดยใน 9M25 มีสัดส่วนรายได้ 1%

กลุ่มลูกค้าของบริษัท สามารถแบ่งออกเป็น 2 กลุ่มหลัก ได้แก่ ร้านค้าจำหน่ายอาหารสัตว์ (dealers) และฟาร์มเพาะเลี้ยง โดยมีสัดส่วนรายได้ราว 70% และ 30% ตามลำดับ นอกจากนี้หากพิจารณาสัดส่วนรายได้ตามภูมิภาค สามารถแบ่งตามกลุ่มได้ดังนี้

1) ประเทศไทย – ซึ่งเป็นฐานลูกค้าใหญ่ คิดเป็นสัดส่วนรายได้ 88% ของรายได้รวมใน 9M25

2) อินโดนีเซีย – บริษัทเข้าลงทุนผ่านบริษัทย่อย PT Thai Union Kharisma Lestari หรือ TUKL เพื่อประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายอาหารสัตว์น้ำในประเทศอินโดนีเซีย โดยหลักอาหารกุ้ง โดย TFM ถือหุ้นสัดส่วน 65% ขณะที่ใน 9M25 มีสัดส่วนรายได้จากประเทศดังกล่าวราว 10%

3) ปากีสถาน – บริษัทเข้าลงทุนผ่านบริษัทย่อยในปากีสถาน AMG-Thai Union Feedmill (Private) Limited หรือ AMG-TFM เพื่อประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายอาหารสัตว์น้ำในประเทศปากีสถาน โดย TFM ถือหุ้น 51% และใน 9M25 มีสัดส่วนรายได้ 0.3% อย่างไรก็ตามเมื่อวันที่ 29 ก.ย. บอร์ด TFM มีมติอนุมัติจำหน่ายเงินลงทุนทั้งหมดใน AMG-TFM คาดธุรกรรมจะเสร็จสิ้นใน 4Q25E ทั้งนี้ภายหลังจากการจำหน่ายเงินลงทุนดังกล่าว บริษัทจะมีการปรับเปลี่ยนโมเดลธุรกิจเป็นการให้บริการ technical support แทน ซึ่งจะบันทึกรายได้เป็นค่าธรรมเนียมบริการ

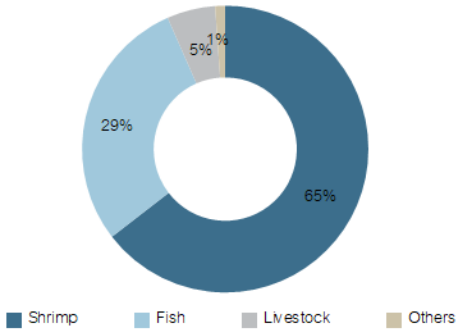
4) ส่งออกประเทศอื่นๆ – ได้แก่ ศรีลังกา มาเลเซีย เวียดนาม เมียนมา เป็นต้น โดยใน 9M25 มีสัดส่วนรายได้รวม 2%

Fig 1: Examples of TFM products

Source: TFM

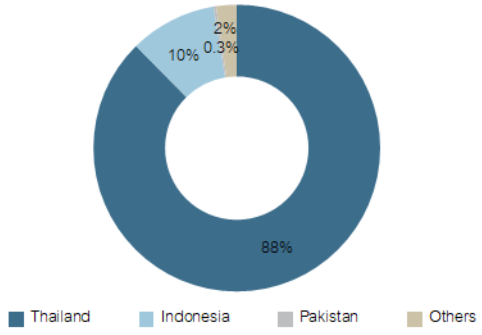
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Fig 2: 9M25 revenue breakdown by business



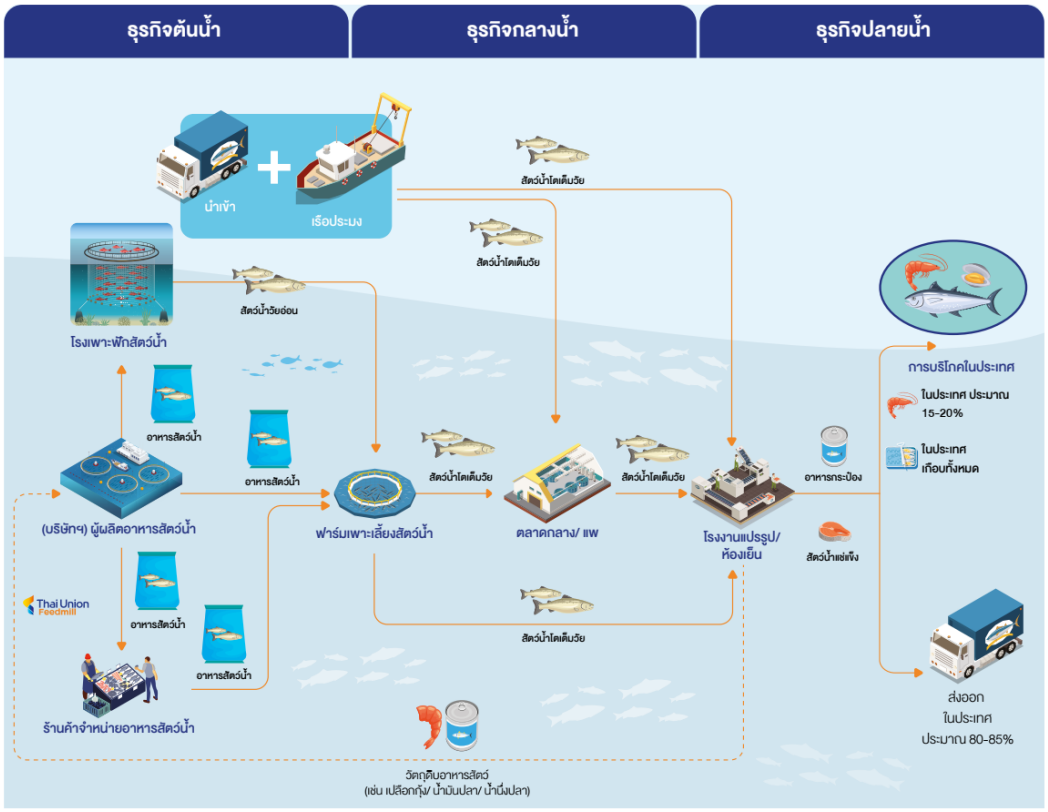
Source: TFM

Fig 3: 9M25 revenue breakdown by country



Source: TFM

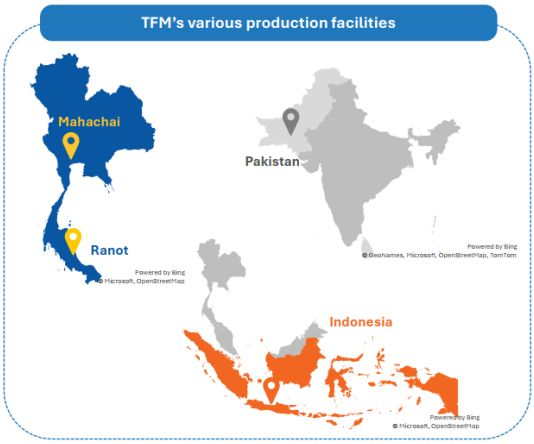
Fig 4: Value chain of aquaculture industry



Source: TFM

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Fig 5: TFM's footprint & production facilities



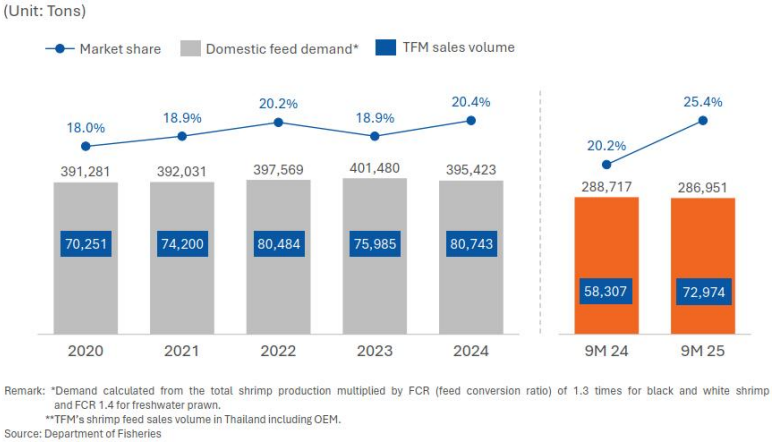
Source: TFM

❑ เดินหน้าขยายตลาดในไทยและต่างประเทศต่อเนื่อง

เรามีมุมมองเชิงบวกจากแผนการขยายตลาดในประเทศไทยและต่างประเทศของ TFM ต่อเนื่อง สำหรับตลาดในไทย บริษัทมุ่งขยายส่วนแบ่งการตลาดเชิงรุก โดยเฉพาะตลาดอาหารกุ้ง จากการขยายฐานลูกค้ามากขึ้น พัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ต่อเนื่องให้ตรงกับความต้องการของตลาด ปรับปรุงสูตรและคุณภาพอาหารสัตว์ จัดกิจกรรมส่งเสริมการขาย รวมถึงให้บริการเสริมแก่ลูกค้า โดยเฉพาะกลุ่มลูกค้าฟาร์มและเกษตรกร เช่น การให้ความรู้เกษตรกร การให้บริการคำแนะนำการเพาะเลี้ยงสัตว์น้ำหรือเพิ่มประสิทธิภาพ หรือการแนะนำตลาดปลายทาง เป็นต้น ทั้งนี้ใน 9M25 แม้มูลค่าความต้องการอาหารกุ้งในไทยจะลดลงเล็กน้อยราว -1% YoY จากผลกระทบเศรษฐกิจและกำลังซื้อ อย่างไรก็ตามมูลค่าส่วนแบ่งการตลาดอาหารกุ้งของบริษัทปรับตัวขึ้นอยู่ที่ 25% จาก 9M24 ที่ 20% ขณะที่บริษัทตั้งเป้าจะเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดในปี 2026E อย่างน้อย 30% นอกเหนือจากตลาดอาหารกุ้ง บริษัทวางแผนขยายตลาดอาหารสัตว์ประเภทอื่นๆ ที่ยังมีสัดส่วนรายได้น้อยและมี room ในการขยายตัว โดยเฉพาะอาหารปลาน้ำจืด เช่น ปลาช่อน ปลาสลิด ปลาดุก ปลานิล เป็นต้น

สำหรับตลาดต่างประเทศ บริษัทตั้งเป้าขยายตลาดต่อเนื่องเพื่อเพิ่ม portfolio diversification นอกเหนือจากตลาดส่งออกหลัก ซึ่งได้แก่ ศรีลังกา มาเลเซีย เวียดนาม และเมียนมา (ไม่รวมการลงทุนในบริษัทย่อยในต่างประเทศ) บริษัทมีแผนขยายตลาดใหม่ๆ เช่น สหรัฐ จากการเพิ่มบทบาทความเป็นพันธมิตรกับลูกค้ามากขึ้น รวมถึงอยู่ระหว่างศึกษาการส่งออกอาหารกุ้งไปญี่ปุ่น จากการร่วมมือกับมิตซูบิชิ คอร์ปอเรชั่น ซึ่งเป็นพันธมิตรทางธุรกิจที่ยาวนานของกลุ่ม TU โดยมีโอกาสเห็นพัฒนาการมากขึ้นในปี 2026E

Fig 6: Market share of shrimp feed in Thailand



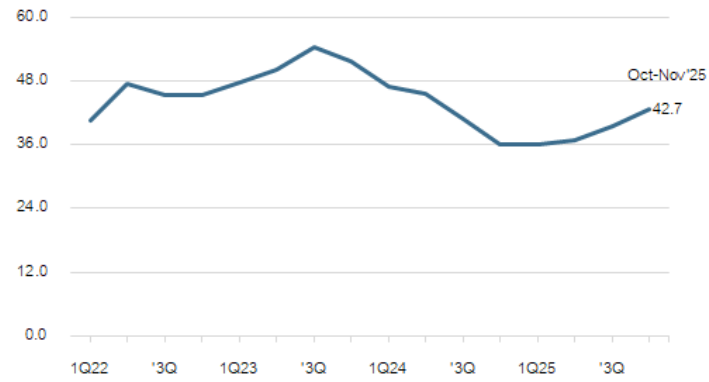
Source: TFM

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

❑ GPM 2026E **อ่อนตัวเล็กน้อยจากต้นทุนวัตถุดิบสูงขึ้น แต่ยังเน้นพัฒนา** product mix

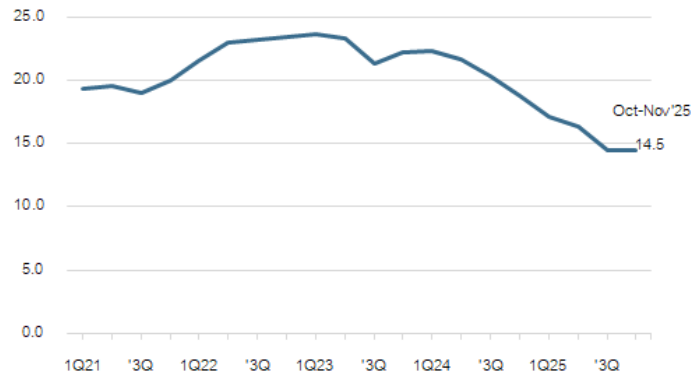
เราประเมิน GPM ปี 2025E จะทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 22% หนุนโดยต้นทุนวัตถุดิบหลักลดลง ทั้งปลาป่น กากถั่วเหลือง และแป้งสาลี ซึ่งคิดเป็นประมาณ 80% ของต้นทุนรวม รวมถึงได้อานิสงส์จาก product mix โดยรวมดีขึ้น การบริหารจัดการต้นทุนภายใน และ production yield สูงขึ้น (ปัจจุบัน 98% เทียบกับปี 2023 ที่ 92%) สำหรับแนวโน้ม 2026E เราประเมิน GPM จะอ่อนตัวเล็กน้อยอยู่ที่ 21.5% หลังจากต้นทุนวัตถุดิบบางประเภทกลับมาสูงขึ้น โดยหลักจากปลาป่นที่ล่าสุดราคาเฉลี่ย 4Q25E อยู่ที่ราว 42.7 บาท/กก. (+19% YoY, +8% QoQ) ขณะที่ราคากากถั่วเหลืองและแป้งสาลียังทรงตัว QoQ อยู่ที่ 14.5 บาท/กก. (-23% YoY, ทรงตัว QoQ) และ 15.1 บาท/กก. (-9% YoY, -1% QoQ) ตามลำดับ อย่างไรก็ตามปัจจัยดังกล่าวคาดจะถูกชดเชยบางส่วนจากการบริหารจัดการต้นทุนภายใน รวมถึงกลยุทธ์พัฒนา product mix ต่อเนื่อง โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์บกที่บริษัทได้ทยอยมีการปรับพอร์ตผลิตภัณฑ์จากการปรับลดสินค้ามาร์จิ้นต่ำ

Fig 7: Fish meal price (Bt/kg)



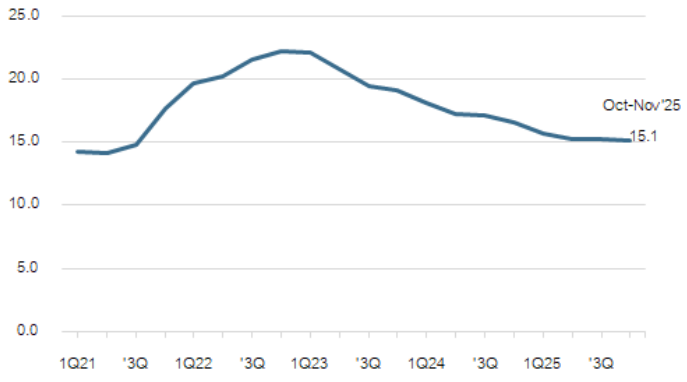
Source: Thai Feed Mill Association

Fig 8: Dehulled soybean meal price (Bt/kg)



Source: Thai Feed Mill Association

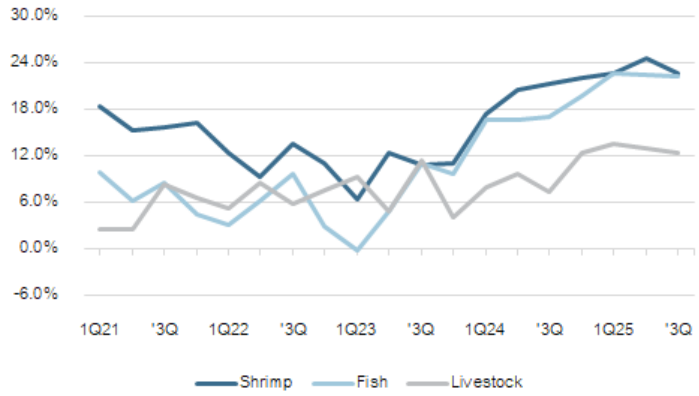
Fig 9: Wheat flour price (Bt/kg)



Source: Thai Feed Mill Association

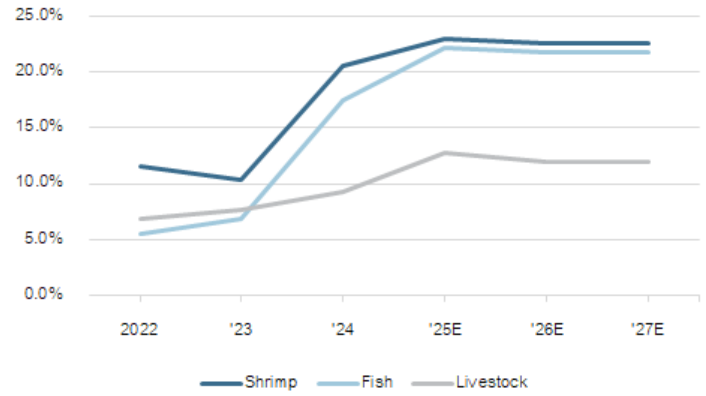
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Fig 10: Quarterly gross profit margin by business



Source: TFM

Fig 11: Annually gross profit margin by business

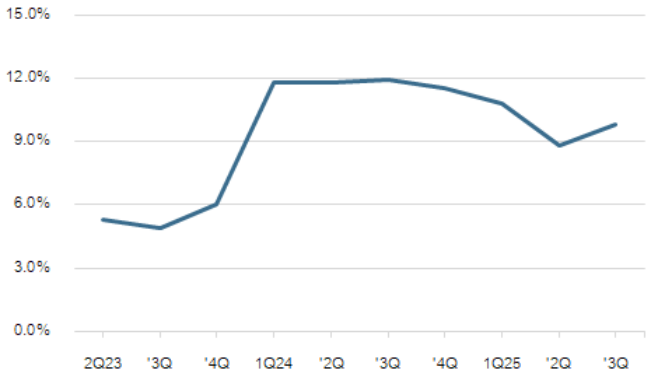


Source: TFM, DAOL

❑ แนวโน้มตลาดอินโดนีเซียปี 2026E กลับมาฟื้นตัว

สำหรับตลาดอินโดนีเซีย (สัดส่วนรายได้ 10%) ใน 9M25 รายได้จากประเทศดังกล่าวปรับตัวลงราว -8% YoY เป็นผลจากใน 1H25 ฟาร์มเพาะเลี้ยงกุ้งในอินโดนีเซียเผชิญปัญหาโรคระบาด ทำให้เกษตรกรปรับลดการเพาะเลี้ยงกุ้ง ขณะที่ในช่วง ส.ค. 2025 สำนักงาน FDA ของสหรัฐได้ตรวจพบสารกัมมันตรังสี Cesium-137 จากกุ้งที่ส่งออกจากอินโดนีเซีย ส่งผลให้ supply chain ทั้งการเพาะเลี้ยงกุ้งและความต้องการอาหารกุ้ง หยุดชะงักชั่วคราว เนื่องจากเพื่อรอดูข้อกำหนดในการส่งออกกุ้งไปสหรัฐ ซึ่งปัจจัยดังกล่าวจะเห็นผลกระทบใน 4Q25E อย่างไรก็ตามเราเชื่อว่าแนวโน้มผลการดำเนินงานบริษัทย่อยในอินโดนีเซียปี 2026E จะกลับมาฟื้นตัว จากปัญหาโรคระบาดปรับตัวดีขึ้น รวมถึงทิศทางกฎการตรวจสอบคุณภาพส่งออกกุ้งไปสหรัฐชัดเจนขึ้น หลังสำนักงาน FDA สหรัฐกำหนดให้มีใบรับรองสำหรับกุ้งที่นำเข้าจากบางพื้นที่ในอินโดนีเซีย ทำให้แนวโน้มตลาดส่งออกกุ้งไปสหรัฐจากอินโดนีเซียมีโอกาสกลับมาฟื้นตัว

Fig 12: Revenue contribution from Indonesia



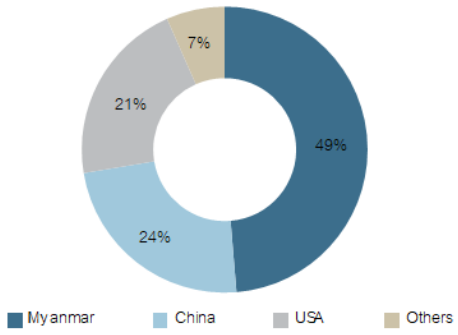
Source: TFM

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

❑ ได้อานิสงส์ทางอ้อมจากการเปิดตลาดกุ้งก้ามกรามและปลากะพงขาวไปจีน

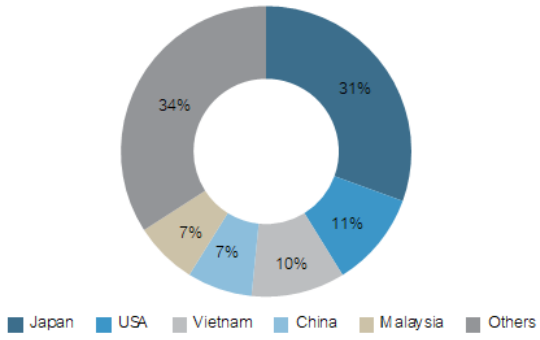
เรามองว่าบริษัทมีโอกาสได้อานิสงส์ทางอ้อมจากการที่ทางการจีนได้อนุมัติให้เพิ่มรายชื่อสัตว์น้ำประเภทกุ้งก้ามกรามมีชีวิตในบัญชีรายชื่อสินค้าที่อนุญาตให้นำเข้า รวมถึงในช่วงต้นปี 2025E ไทยและจีนมีการลงนามให้ไทยสามารถส่งออกปลากะพงขาวไปยังจีนได้เช่นกัน โดยปัจจัยดังกล่าวจะช่วยเพิ่มโอกาสให้เกษตรกรและผู้ประกอบการสามารถขยายช่องทางการตลาดของสินค้าประมงไทยมากขึ้น ซึ่งจะช่วยหนุนการเพาะเลี้ยงและความต้องการอาหารสัตว์น้ำ ขณะที่ตลาดจีนถือเป็นตลาดสำคัญในการส่งออกสัตว์น้ำของไทย โดยใน 10M25 ไทยมีสัดส่วนมูลค่าส่งออกกุ้งก้ามกรามสด แช่เย็น และแช่แข็งไปจีน ราว 24% ซึ่งสูงเป็นอันดับ 2 ของตลาดส่งออกผลิตภัณฑ์ดังกล่าว และมีสัดส่วนมูลค่าส่งออกปลาโดยรวมไปจีน 7% สูงเป็นอันดับ 4 ของตลาดส่งออกผลิตภัณฑ์ปลา แม้ปัจจุบันความร่วมมือดังกล่าวยังอยู่ในช่วงเริ่มต้น หลังจีนเริ่มมีการสั่งซื้อกุ้งก้ามกรามล็อตแรกจากไทย 48 ตัน แต่เรามองว่ามีโอกาสจะเห็นการ ramp up มากขึ้นตั้งแต่ปี 2026E

Fig 13: 10M25 Thailand's giant river prawn (Macrobrachium rosenbergii) export by country



Source: Ministry of Commerce

Fig 14: 10M25 Thailand's fish export by country



Source: Ministry of Commerce

❑ ประเมินกำไรปกติปี 2025E/26E โต +35% YoY/+7% YoY

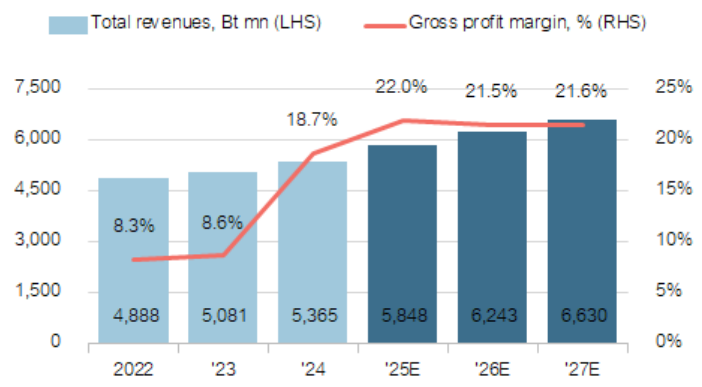
เราประเมินกำไรปกติปี 2025E ทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 758 ล้านบาท (+35% YoY) หนุนโดย 1) รายได้โต +9% YoY โดยหลักจากอาหารกุ้งโต +13% YoY จากส่วนแบ่งการตลาดสูงขึ้นในไทย รวมถึงธุรกิจอาหารปลาขยายตัว +6% YoY หลักๆ จากปริมาณขายอาหารปลากะพงสูงขึ้น ซึ่งบริษัทเป็นผู้นำในตลาดดังกล่าว โดยช่วยชดเชยรายได้อาหารสัตว์บกลดลง -12% YoY ตามแผนการปรับพอร์ตลดสินค้ามาร์จิ้นต่ำและ selective กลุ่มลูกค้ามากขึ้น และ 2) GPM ขยายตัว +330bps YoY จากต้นทุนวัตถุดิบหลักลดลง product mix ดีขึ้น อานิสงส์การจัดการต้นทุนภายใน และ production yield สูงขึ้น

ทั้งนี้กำไรปกติ 9M25 อยู่ที่ 586 ล้านบาท (+45% YoY) คิดเป็น 77% ของประมาณการทั้งปี สำหรับแนวโน้ม 4Q25E เบื้องต้นเราประเมินกำไรปกติจะขยายตัวต่อเนื่อง YoY หนุนโดยต้นทุนวัตถุดิบลดลงและ product mix ดีขึ้น แต่คาดการณ์กำไรปกติจะชะลอ QoQ เป็นผลจาก 1) ปัจจัยฤดูกาลของการเลี้ยงกุ้งและปลาที่ช่วงไตรมาส 1 และ 4 จะเป็น low season รวมถึงมีผลกระทบจากปัญหาการตรวจพบสารกัมมันตรังสีของกุ้งส่งออกจากอินโดนีเซีย ทำให้กระทบ supply chain ชั่วคราว และอาจมีผลกระทบระยะสั้นจากเหตุการณ์น้ำท่วมใน จ.สงขลา ซึ่งเป็นหนึ่งในพื้นที่โรงงานของบริษัท อย่างไรก็ตามบริษัทยังสามารถจัดการผลิตได้ เนื่องจากโรงงานหลักอยู่ที่ จ.สมุทรสาคร, 2) GPM อ่อนตัวเล็กน้อยจากราคาปลาป่นกลับมาสูงขึ้น, และ 3) SG&A สูงขึ้นตามฤดูกาล

สำหรับปี 2026E เราประเมินกำไรปกติจะขยายตัวต่อเนื่องอยู่ที่ 807 ล้านบาท (+7% YoY) โดยหลักจาก 1) รายได้โต +7% YoY จากกลยุทธ์ขยายตลาดเชิงรุก ทั้งอาหารกุ้งที่บริษัทตั้งเป้าจะเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดเป็นอย่างน้อย 30% จาก 9M25 ที่ 25% รวมถึงตลาดอาหารสัตว์ประเภทอื่นๆ โดยเฉพาะอาหารปลาน้ำจืด ขณะที่ตลาดอินโดนีเซียคาดกลับมาฟื้นตัวจากปัญหาโรคระบาดปรับตัวดีขึ้น รวมถึงกฎการตรวจสอบคุณภาพกุ้งที่ส่งออกไปสหรัฐชัดเจนขึ้น และ 2) ฐานค่าใช้จ่ายภาษีลดลง หลังบริษัทมีการลงทุนโครงการใหม่ ทำให้กลับมาได้สิทธิทางภาษีจาก BOI ตั้งแต่กลาง 3Q25 อย่างไรก็ตามปัจจัยเหล่านี้คาดถูก offset บางส่วนจาก GPM ลดลง -50bps YoY จากต้นทุนปลาป่นเริ่มสูงขึ้น

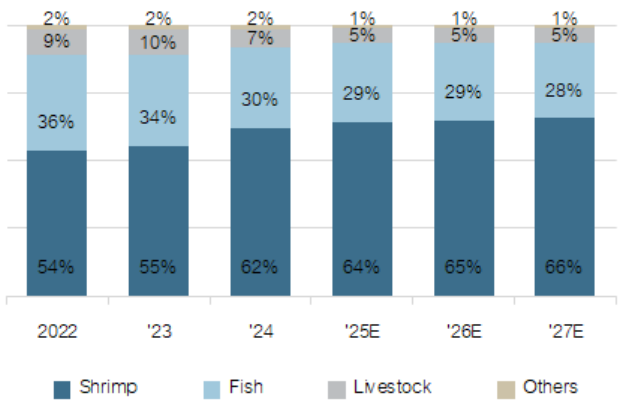
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Fig 15: 2022-27E total revenues & gross profit margin



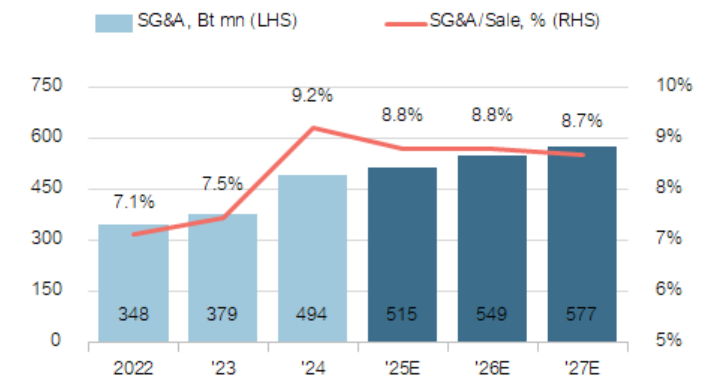
Source: TFM, DAOL

Fig 16: 2022-27E revenue breakdown by business



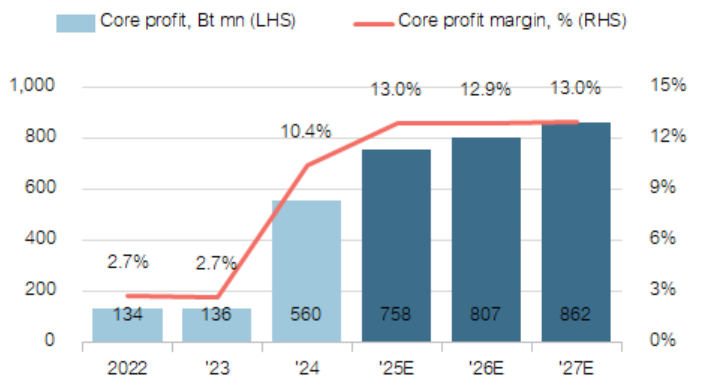
Source: TFM, DAOL

Fig 17: 2022-27E SG&A/Sales



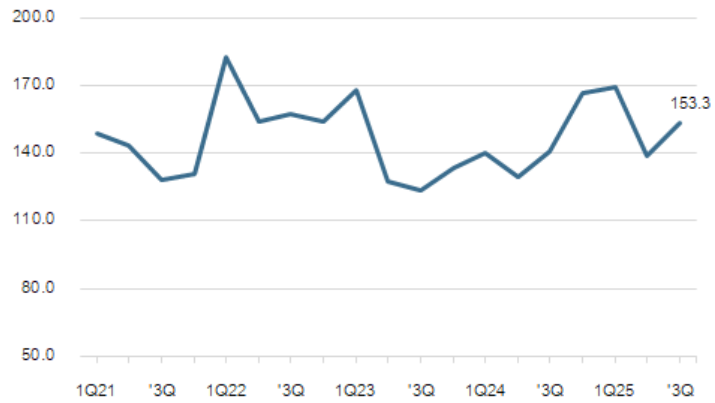
Source: TFM, DAOL

Fig 18: 2022-27E core profit



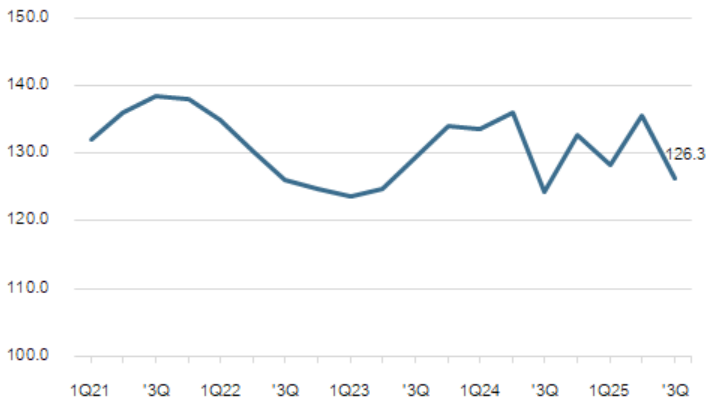
Source: TFM, DAOL

Fig 19: Shrimp price – 60 pieces/kg (Bt/kg)



Source: TU, Department of Internal Trade

Fig 20: Seabass price – <700g/piece (Bt/kg)



Source: Department of Fisheries

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

VALUATION

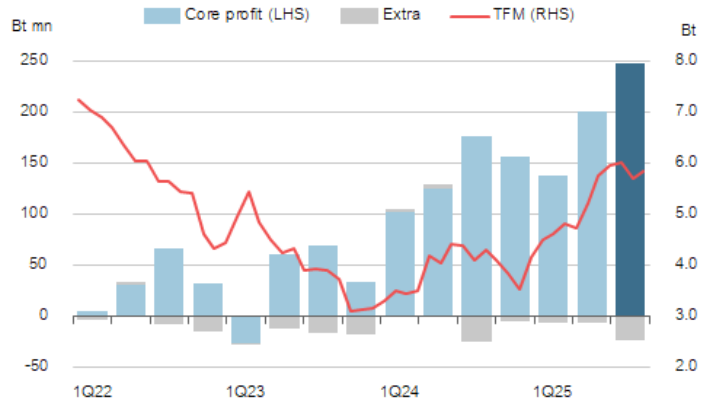
แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 7.30 บาท

เราเริ่มต้นจัดทำบทวิเคราะห์หุ้น TFM ด้วยคำแนะนำ “ซื้อ” ประเมินราคาเป้าหมายปี 2026E ที่ 7.30 บาท อิง 2026E PER 9x (-0.5SD below 4-yr average PER) โดยเราใช้ PER ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเล็กน้อยเนื่องจากปี 2022-23 หุ้น TFM เทรดสูงกว่าระดับปกติ ทั้งนี้เราชอบหุ้น TFM จาก 1) แนวโน้มกำไรปกติปี 2025E ทำสถิติสูงสุดใหม่ และ 2026E โตต่อเนื่อง ตามกลยุทธ์ขยายตลาดเชิงรุกในไทยและตลาดส่งออกใหม่ ขณะที่บริษัทย่อยในอินโดนีเซียมีโอกาสกลับมาฟื้นตัว และ 2) valuation ปัจจุบันน่าสนใจ เทรด 2026E PER เพียง 7x (-1SD below 4-yr average PER) และมี dividend yield ปีนี้สูงที่ 10% ขณะที่สถานะทางการเงินแข็งแกร่ง โดยมี D/E ต่ำเพียง 0.07x และเป็น net cash สามารถรองรับการขยายตัวเพิ่มเติมในอนาคต

Fig 21: TFM’s PER band

Source: TFM, Bloomberg, Setsmart, DAOL

Fig 22: TFM share prices vs profits



Source: TFM, Setsmart, DAOL

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Sales	1,390	1,429	1,231	1,476	1,694
Cost of sales	(1,123)	(1,136)	(965)	(1,137)	(1,324)
Gross profit	267	293	267	338	370
SG&A	(110)	(146)	(121)	(123)	(121)
EBITDA	208	202	196	267	301
Finance costs	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)
Core profit	176	156	138	201	247
Net profit	151	151	132	194	223
EPS	0.15	0.15	0.13	0.19	0.22
Gross margin	19.2%	20.5%	21.7%	22.9%	21.8%
EBITDA margin	15.0%	14.1%	15.9%	18.1%	17.8%
Net profit margin	10.9%	10.6%	10.7%	13.1%	13.2%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Cash & deposits	387	1,077	862	887	1,102
Accounts receivable	751	799	801	832	884
Inventories	454	492	496	532	565
Other current assets	202	48	48	248	248
Total cur. assets	**1,794**	**2,416**	**2,207**	**2,499**	**2,799**
Investments	0	0	0	0	0
Fixed assets	1,426	1,332	1,475	1,379	1,288
Other assets	101	108	108	108	108
Total assets	**3,321**	**3,856**	**3,789**	**3,986**	**4,195**
Short-term loans	61	148	118	119	119
Accounts payable	542	693	652	653	693
Current maturities	17	21	17	15	13
Other current liabilities	14	35	35	35	35
Total cur. liabilities	**634**	**897**	**823**	**822**	**861**
Long-term debt	66	51	44	39	36
Other LT liabilities	169	177	182	187	193
Total LT liabilities	**235**	**228**	**226**	**226**	**228**
Total liabilities	**869**	**1,125**	**1,048**	**1,048**	**1,090**
Registered capital	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Paid-up capital	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Share premium	1,007	1,007	1,007	1,007	1,007
Retained earnings	265	576	612	820	997
Others	(44)	(64)	(64)	(64)	(64)
Minority interests	224	211	186	174	165
Shares' equity	**2,452**	**2,731**	**2,741**	**2,938**	**3,105**

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Net profit	87	535	721	807	862
Depreciation	173	156	150	171	170
Chg in working capital	127	60	(47)	(66)	(44)
Others	13	(11)	5	5	5
CF from operations	**401**	**741**	**829**	**917**	**994**
Capital expenditure	2	121	(292)	(75)	(80)
Others	(219)	(42)	0	(200)	0
CF from investing	**(217)**	**79**	**(292)**	**(275)**	**(80)**
Free cash flow	**183**	**820**	**536**	**642**	**914**
Net borrowings	87	76	(41)	(7)	(4)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(40)	(215)	(685)	(598)	(686)
Others	(9)	(21)	(26)	(12)	(9)
CF from financing	**38**	**(159)**	**(752)**	**(617)**	**(699)**
Net change in cash	**221**	**661**	**(215)**	**25**	**215**

Forward PER band

Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Sales	5,081	5,365	5,848	6,243	6,630
Cost of sales	(4,642)	(4,361)	(4,562)	(4,899)	(5,201)
Gross profit	**439**	**1,004**	**1,286**	**1,344**	**1,429**
SG&A	(379)	(494)	(515)	(549)	(577)
EBITDA	**295**	**732**	**984**	**1,032**	**1,092**
Depre. & amortization	(173)	(156)	(150)	(171)	(170)
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	61	65	63	66	69
EBIT	**122**	**576**	**834**	**861**	**922**
Finance costs	(10)	(14)	(16)	(15)	(14)
Income taxes	3	(4)	(86)	(51)	(54)
Net profit before MI	115	558	732	795	853
Minority interest	21	2	26	12	9
Core profit	**136**	**560**	**758**	**807**	**862**
Extraordinary items	(48)	(24)	(37)	0	0
Net profit	**87**	**535**	**721**	**807**	**862**

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Growth YoY					
Revenue	3.9%	5.6%	9.0%	6.8%	6.2%
EBITDA	-6.7%	147.8%	34.4%	4.9%	5.9%
Net profit	-20.2%	512.8%	34.6%	12.0%	6.8%
Core profit	1.5%	312.3%	35.4%	6.5%	6.8%
Profitability ratio					
Gross profit margin	8.6%	18.7%	22.0%	21.5%	21.6%
EBITDA margin	5.8%	13.6%	16.8%	16.5%	16.5%
Core profit margin	2.7%	10.4%	13.0%	12.9%	13.0%
Net profit margin	1.7%	10.0%	12.3%	12.9%	13.0%
ROA	2.7%	14.9%	18.9%	20.8%	21.1%
ROE	4.0%	22.6%	28.4%	30.3%	30.2%
Stability					
D/E (x)	0.06	0.08	0.07	0.06	0.05
Net D/E (x)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
Interest coverage ratio	12.4	40.1	52.2	57.6	67.6
Current ratio (x)	2.83	2.69	2.68	3.04	3.25
Quick ratio (x)	2.11	2.14	2.08	2.39	2.59
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.09	0.54	0.72	0.81	0.86
Core EPS	0.14	0.56	0.76	0.81	0.86
Book value	2.23	2.52	2.55	2.76	2.94
Dividend	0.07	0.54	0.60	0.69	0.73
Valuation (x)					
PER	66.96	10.93	8.12	7.25	6.79
Core PER	43.10	10.45	7.72	7.25	6.79
P/BV	2.63	2.32	2.29	2.12	1.99
EV/EBITDA	18.98	6.82	5.25	4.98	4.50
Dividend yield	1.1%	9.1%	10.2%	11.7%	12.5%

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Corporate governance report of Thai listed companies 2024

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

"ซื้อ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ถือ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ขาย"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

BUY	The stock presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
HOLD	The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
SELL	The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความใส่ใจกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

- **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไหร่
- **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environmental, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

- **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.
- **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.
- **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมิได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้นำให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.