

## เริ่มโดนผลกระทบจากปลาป่นที่เพิ่มขึ้น

ผลประกอบการของ TFM ในงวด 1Q26 เริ่มเห็นผลกระทบจากปัญหาต้นทุนการผลิตอย่างปลาป่นที่มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่กลางปี 25 เป็นต้นมา กดดันให้กำไรขั้นต้นปรับตัวลดลงมาเหลือ 19.7% จาก 21.7% ใน 1Q25 แม้รายได้จะยังเห็นการเติบโตจากปีก่อนได้อีก 7%YoY ได้จากธุรกิจอาหารกุ้งในประเทศและทำให้เราประเมินกำไรสุทธิอยู่ที่ 138 ล้านบาท (+5%YoY) โดยหากราคาปลาป่นยังคงปรับตัวเพิ่มขึ้นอีก อาจจะกระทบกับประมาณการกำไรทั้งปีที่เราคาดไว้ที่ 787 ล้านบาท ซึ่งเป็นสิ่งที่เราจะต้องติดตามอย่างใกล้ชิดในช่วงที่เหลือของปีนี้ ด้านผลกระทบจากปัญหาราคาล้างงานที่เพิ่มขึ้นเบื้องต้นกระทบบ้างแต่ยังไม่มากเท่าราคาปลาป่นที่เพิ่มขึ้น

### คาด 1Q26 กำไรสุทธิ 138 ล้านบาท (+5%YoY, -25%QoQ)

- เราคาด TFM มีกำไรสุทธิงวด 1Q26 อยู่ที่ 138 ล้านบาท (+5%YoY, -25%QoQ) เริ่มเห็นผลกระทบจากต้นทุนปลาป่นที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ที่กดดันให้กำไรขั้นต้นปรับตัวลดลง รวมกับเป็นช่วง Low Seasons ของการเลี้ยงกุ้งเมื่อเทียบกับช่วง 4Q25
- รายได้คาดที่ 1,322 ล้านบาท (+7%YoY, -19%QoQ) เทียบกับปีก่อนยังคงเติบโตหลักจากธุรกิจอาหารกุ้งในประเทศจากการมีส่วนแบ่งการตลาดที่เพิ่มขึ้น แต่การส่งออกอาหารกุ้งได้รับผลกระทบจากประเทศคู่ค้าอย่างศรีลังกาประสบปัญหาน้ำท่วม ส่วนเทียบกับ 4Q25 ส่วนหนึ่งเป็นตามฤดูกาลที่ไตรมาส 1 เป็น Low Seasons ของธุรกิจ
- กำไรขั้นต้นคาดที่ 19.7% ลดลงจาก 21.7% ใน 1Q25 และ 22.3% ใน 4Q25 แม้สัดส่วนธุรกิจอาหารกุ้งจะเพิ่มขึ้น แต่ด้วยต้นทุนโดยเฉพาะปลาป่นที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นกว่า 28%YoY และ 6%QoQ กดดันกำไรขั้นต้นให้ลดลง ด้านค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารคาดที่ 131 ล้านบาท (+8%YoY, -14%QoQ) เพิ่มจากปีก่อนส่วนหนึ่งเป็นค่าเดินทางไปเอควาดอร์ที่เตรียมตั้งบริษัท ส่วนลดลงจาก 4Q25 เพราะค่าจ่ายพนักงานลดลง
- อัตราภาษีจ่ายคาดที่ 5% ลดลงจาก 15% ใน 1Q25 หลังจากได้รับสิทธิประโยชน์จาก BOI ที่เริ่มเห็นตั้งแต่ 3Q25 แต่เพิ่มจาก 1% ใน 4Q25 เพราะงวดดังกล่าวมีการปรับปรุงภาษีให้ต่ำกว่าปกติ

### ต้องติดตามต้นทุนอย่างปลาป่น อย่างใกล้ชิด

ภาพรวมในช่วงที่เหลือของปี 26 TFM ยังคงมองหาตลาดใหม่ๆ เพิ่ม โดยเฉพาะอาหารอื่นนอกจากกุ้ง เพื่อให้เป็นไปตามเป้ารายได้ที่ตั้งเป้าว่าจะเติบโต 8-10% อย่างไรก็ตามสิ่งที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิดคือต้นทุนอาหารสัตว์เลี้ยง โดยเฉพาะปลาป่น ที่มีการปรับตัวเพิ่มต่อเนื่องตั้งแต่ 2Q25 เป็นต้นมา จากราคา 37 บาท/กก. เป็น 46 บาท/กก. ในปัจจุบันซึ่งระยะสั้นยังมีโอกาสปรับตัวเพิ่มอีกจากต้นทุนพลังงานของชาวประมง ขณะที่การเก็บไว้ล่วงหน้าทำได้ไม่มากนักเพราะจะทำให้เสียคุณภาพ โดยผู้บริหารมองว่าหากราคาสูงถึงระดับ 50 บาท/กก. อาจจะทำให้เป้ากำไรขั้นต้นออกมาต่ำกว่าที่คาดไว้ที่ระดับ 18-20%

สำหรับการขยายการลงทุนไปยังธุรกิจอาหารกุ้งที่เอควาดอร์คาดในช่วง 2Q26 จะเริ่มเห็นความคืบหน้าที่ชัดเจนมากขึ้น โดยในช่วงแรกค่าใช้จ่ายหลักยังเป็นค่าใช้จ่ายด้านพนักงานในการจัดตั้งบริษัท

### คงกำไรทั้งปีไว้เท่าเดิมก่อน

แม้กำไรสุทธิในช่วง 1Q26 จะคิดเป็นสัดส่วนเพียง 18% ของกำไรทั้งปีที่เราคาดไว้ แต่ด้วยการเป็นช่วง Low Seasons ของธุรกิจทำให้เราคาดว่าช่วงที่เหลือของปีจะเห็นผลประกอบการฟื้นตัวขึ้นได้ เราจึงยังคงกำไรทั้งปีไว้เท่าเดิมที่ 787 ล้านบาท (+7%YoY) รวมถึงยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” เช่นเดิม โดยประเมินมูลค่าเหมาะสมได้ใหม่ที่ 7.9 บาท (10XPER'26E)

## BUY

Fair price: Bt 7.9

Upside (Downside): +17%

### Key Statistics

Bloomberg Ticker	TFM TB
Current Price (Bt)	6.40
Market Cap. (Bt m)	6,400
Shares issued (mn)	1,000
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	6.80/4.18
Foreign limit/ actual (%)	49/0.14
NVDR Shareholders (%)	1.11
Free float (%)	32.1
Number of retail holders	3,197
Dividend policy (%)	50
Industry	Agro & Food Industry
Sector	Agribusiness
First Trade Date	29 Oct 2021
CG Rate	▲▲▲▲
Thai CAC	
SET ESG Ratings	

### Major Shareholders

27 FEB 2026

Thai Union PCL.	51.0
Mr.Rittirong Boonmechote	12.9
Miss Rungtiwa Boonmeechote	3.1
Mr.Anucha Kittanamongkolchai	1.7
Mr. Phoomchai Chaivanichagul	1.6

### Key Financial Summary

Year End (Dec)	2024A	2025A	2026E	2027E
Revenue (Bt m)	5,365	6,035	6,526	7,105
Net Profit (Bt m)	535	733	787	830
NP Growth (%)	513%	37%	7%	5%
EPS (Bt)	0.54	0.73	0.79	0.83
PER (x)	7.69	7.26	8.13	7.71
BPS (Bt)	2.73	2.70	2.89	3.09
PBV (x)	1.51	1.97	2.22	2.07
DPS (Bt)	0.54	0.60	0.63	0.66
Div. Yield (%)	13.0%	11.3%	9.8%	10.4%
ROA (%)	13.9%	19.1%	18.9%	18.6%
ROE (%)	19.6%	27.2%	27.3%	26.9%

Note: Dividend in 26-27 Based on payout ratio at 80%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoonsawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

## Earnings Preview

(Bt m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	%QoQ	%YoY
Revenue	1,231	1,476	1,694	1,634	1,322	(19.1)	7.3
Cost of sales	(965)	(1,137)	(1,324)	(1,269)	(1,062)	(16.3)	10.1
<b>Gross profit</b>	<b>267</b>	<b>338</b>	<b>370</b>	<b>365</b>	<b>260</b>	<b>(28.7)</b>	<b>(2.5)</b>
SG&A	(121)	(123)	(121)	(151)	(131)	(13.6)	7.9
Other (exp)/inc							
<b>EBIT</b>	<b>146</b>	<b>215</b>	<b>249</b>	<b>213</b>	<b>129</b>	<b>(39.4)</b>	<b>(11.2)</b>
Finance cost	(4)	(4)	(4)	(5)	(4)	(9.0)	-
Other inc/(exp)	15	16	14	15	15	(2.3)	-
<b>Earnings before taxes</b>	<b>156</b>	<b>227</b>	<b>259</b>	<b>224</b>	<b>140</b>	<b>(37.5)</b>	<b>(10.4)</b>
Income tax	(23)	(29)	(23)	(2)	(7)	328.1	(69.6)
<b>Earnings after taxes</b>	<b>133</b>	<b>198</b>	<b>236</b>	<b>222</b>	<b>133</b>	<b>(40.2)</b>	<b>(0.2)</b>
Equity income	-	-	-	-	-		
Minority interest	5	3	11	4	5	21.9	6.5
<b>Earnings from cont. operation</b>	<b>138</b>	<b>201</b>	<b>247</b>	<b>227</b>	<b>138</b>	<b>(39.0)</b>	<b>0.1</b>
Forex gain/(loss) & unusual items	(6)	(7)	(24)	(42)	-	N.A.	N.A.
<b>Net profit</b>	<b>132</b>	<b>194</b>	<b>223</b>	<b>184</b>	<b>138</b>	<b>(25.0)</b>	<b>4.8</b>
EBITDA	181	251	287	255	177	(30.6)	(2.3)
Recurring EPS (Bt)	0.14	0.20	0.25	0.23	0.14	(39.2)	(0.1)
Reported EPS (Bt)	0.13	0.19	0.22	0.18	0.14	(25.2)	4.6
<b>Profits (%)</b>	<b>1Q25</b>	<b>2Q25</b>	<b>3Q25</b>	<b>4Q25</b>	<b>1Q26E</b>	<b>chg QoQ</b>	<b>chg YoY</b>
Gross margin	21.7	22.9	21.8	22.3	19.7	(2.7)	(2.0)
Operating margin	11.8	14.6	14.7	13.1	9.8	(3.3)	(2.0)
Net margin	10.7	13.1	13.2	11.3	10.5	(0.8)	(0.3)

Source : Company Data, Pi Research

# Stock Update

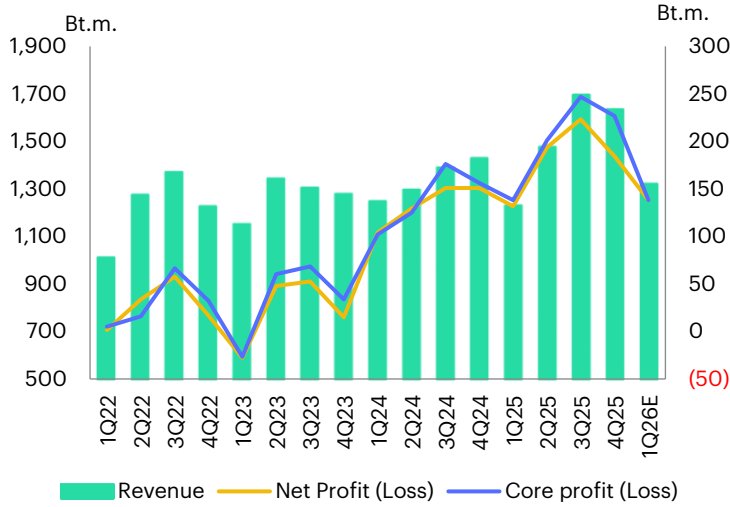


31 MAR 2026

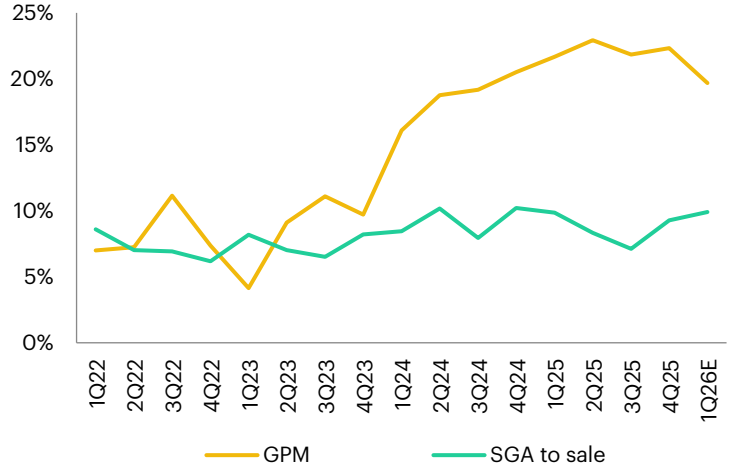
TFM

Thai Union Feedmill PCL.

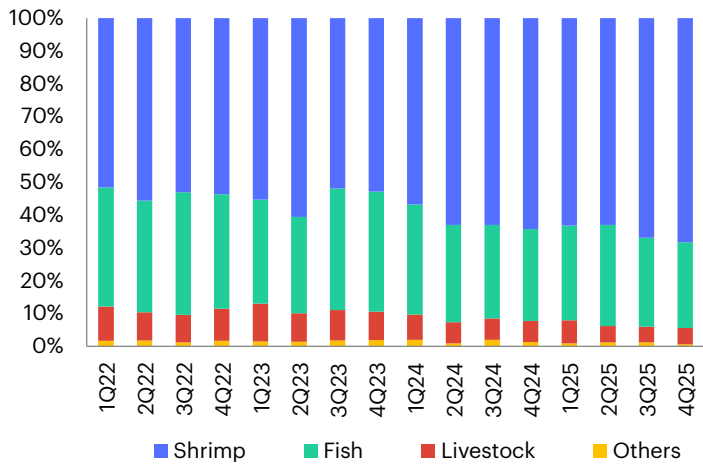
## รายได้ กำไรสุทธิและกำไรปกติรายไตรมาส



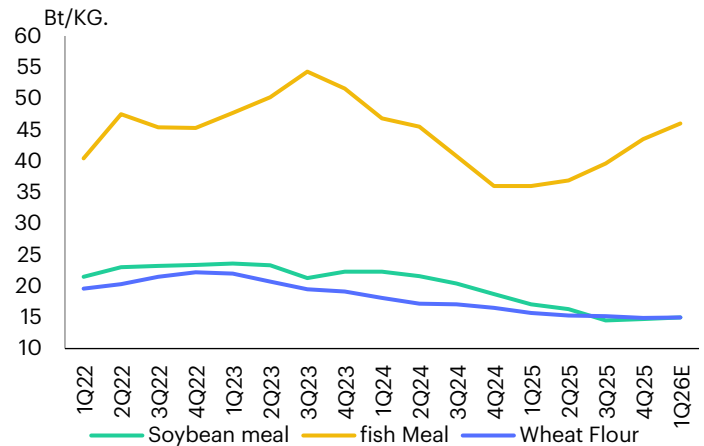
## กำไรขั้นต้นและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้



## สัดส่วนรายได้ตามกลุ่มสินค้า



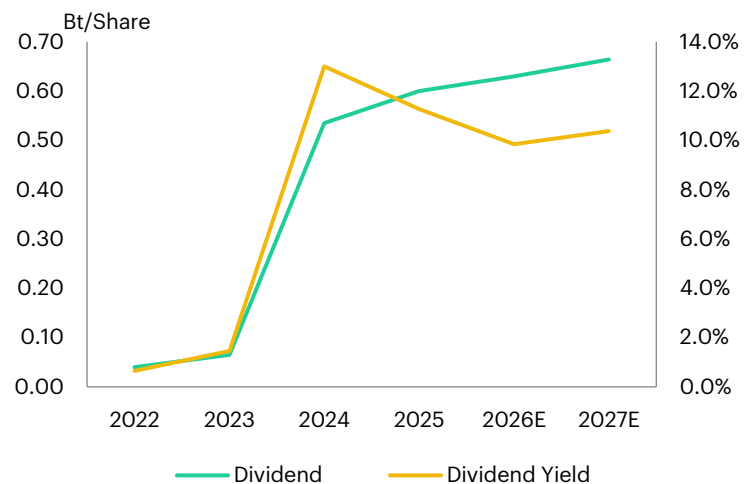
## ต้นทุนการผลิตที่สำคัญ



## รายได้ กำไรปกติและกำไรสุทธิรายปี



## เงินปันผลและอัตราตอบแทนเงินปันผล

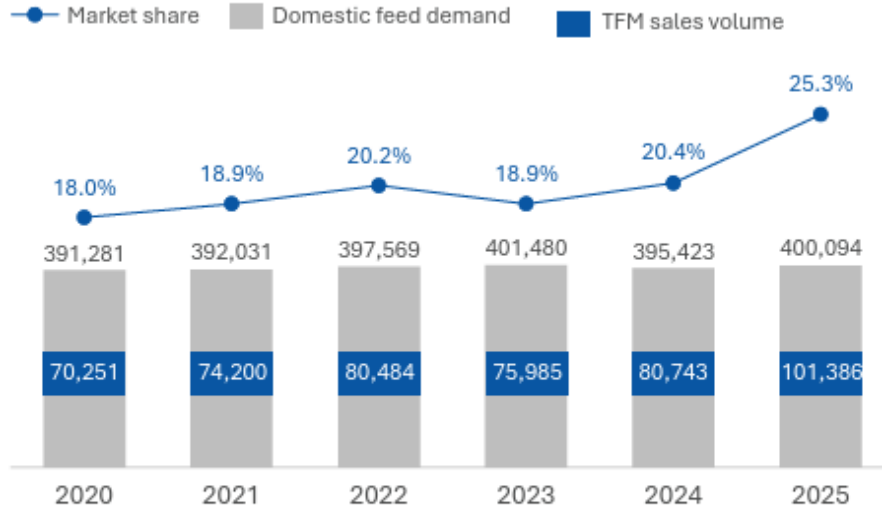


Source: Pi research, company data

## ส่วนแบ่งการตลาดอาหารกุ้งในประเทศไทยของ TFM

### Thailand shrimp feed market share

(Unit: Tons)



Remark: \*Demand calculated from the total shrimp production multiplied by FCR (feed conversion ratio) of 1.3 times for black and white shrimp and FCR 1.4 for freshwater prawn.

\*\*TFM's shrimp feed sales volume in Thailand including OEM.

Source: Department of Fisheries

## เป้าหมายการเติบโตภายในปี 2030

### 2030 Sales target: THB 10bn with 11% CAGR, driving continued growth across all business segments

#### Market expansion & growth

##### Win in Thailand

Strengthen Thailand's domestic market presence

##### Expand in Indonesia

Expand sales coverage and market share in Indonesia

##### Next wave of growth

Pursue strategic overseas partnerships to access new markets and deepen penetration in existing ones

#### How to win

##### Consistent Feed Quality

**Achieved low FCR (Feed Conversion Ratio)**  
Reduced farming period and farming cost.

**Unique Ingredient Utilization** with Thai Union Group's by-products.

**Sustainable Feed Development**  
Alternative ingredients for sustainability.

##### Farmer Engagement

**Driving Growth Together:**  
Collaborate on formula development and support customers in achieving ASC certification and improved farming results.

##### Strategic Partnership

Implement comprehensive partnership strategies domestically and internationally.  
Maximize efficiency through an integrated value chain.

##### Sustainability

Lead in sustainability with **ASC and low carbon shrimp** initiatives.

Source: company data

## Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2024	2025	2026E	2027E
Cash & equivalents	1,122	1,024	765	757
Accounts receivable	799	872	979	1,030
Inventories	492	460	522	568
Other current assets	3	1	3	4
<b>Total current assets</b>	<b>2,416</b>	<b>2,356</b>	<b>2,269</b>	<b>2,359</b>
Invest. in subs & others	-	-	-	-
Fixed assets - net	1,347	1,390	1,802	1,993
Other assets	93	83	104	114
<b>Total assets</b>	<b>3,856</b>	<b>3,830</b>	<b>4,175</b>	<b>4,465</b>
Short-term debt	169	212	168	183
Accounts payable	693	671	848	924
Other current liabilities	35	20	33	36
<b>Total current liabilities</b>	<b>897</b>	<b>903</b>	<b>1,049</b>	<b>1,142</b>
Long-term debt	51	23	36	32
Other liabilities	177	204	204	204
<b>Total liabilities</b>	<b>1,125</b>	<b>1,130</b>	<b>1,288</b>	<b>1,378</b>
Paid-up capital	1,000	1,000	1,000	1,000
Premium-on-share	1,007	1,007	1,007	1,007
Others	(64)	(80)	(80)	(80)
Retained earnings	576	610	797	998
Non-controlling interests	211	162	162	162
<b>Total equity</b>	<b>2,731</b>	<b>2,700</b>	<b>2,887</b>	<b>3,087</b>
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>3,856</b>	<b>3,830</b>	<b>4,175</b>	<b>4,465</b>
Income Statement (Bt m)	2024	2025	2026E	2027E
Revenue	5,365	6,035	6,526	7,105
Cost of goods sold	(4,361)	(4,695)	(5,212)	(5,675)
<b>Gross profit</b>	<b>1,004</b>	<b>1,340</b>	<b>1,314</b>	<b>1,429</b>
SG&A	(494)	(516)	(555)	(632)
Other income / (expense)				
<b>EBIT</b>	<b>511</b>	<b>824</b>	<b>759</b>	<b>797</b>
Depreciation	156	150	190	210
<b>EBITDA</b>	<b>732</b>	<b>1,034</b>	<b>1,014</b>	<b>1,078</b>
Finance costs	(14)	(17)	(17)	(17)
Other income / (expense)	65	60	65	71
<b>Earnings before taxes (EBT)</b>	<b>561</b>	<b>866</b>	<b>808</b>	<b>851</b>
Income taxes	(4)	(77)	(40)	(43)
<b>Earnings after taxes (EAT)</b>	<b>558</b>	<b>789</b>	<b>768</b>	<b>809</b>
Equity income	-	-	-	-
Non-controlling interests	2	23	20	21
<b>Core Profit</b>	<b>560</b>	<b>813</b>	<b>787</b>	<b>830</b>
FX Gain/Loss & Extraordinary	(24)	(80)	-	-
<b>Net profit</b>	<b>535</b>	<b>733</b>	<b>787</b>	<b>830</b>
EPS (Bt)	0.54	0.73	0.79	0.83

Cashflow Statement (Bt m)	2024	2025	2026E	2027E
CF from operation	741	885	974	1,011
CF from investing	79	(619)	(601)	(401)
CF from financing	(130)	(669)	(632)	(619)
Net change in cash	690	(403)	(259)	(8)

Valuation	2024	2025	2026E	2027E
EPS (Bt)	0.54	0.73	0.79	0.83
Core EPS (Bt)	0.56	0.81	0.79	0.83
DPS (Bt)	0.54	0.60	0.63	0.66
BVPS (Bt)	2.7	2.7	2.9	3.1
EV per share (Bt)	3.2	4.5	5.8	5.9
PER (x)	7.7	7.3	8.1	7.7
Core PER (x)	7.4	6.5	8.1	7.7
PBV (x)	1.5	2.0	2.2	2.1
EV/EBITDA (x)	4.4	4.4	5.8	5.4
Dividend Yield (%)	13.0	11.3	9.8	10.4

Profitability Ratios (%)	2024	2025	2026E	2027E
Gross profit margin	18.7	22.2	20.1	20.1
EBITDA margin	13.6	17.1	15.5	15.2
EBIT margin	9.5	13.6	11.6	11.2
Net profit margin	10.0	12.1	12.1	11.7
ROA	13.9	19.1	18.9	18.6
ROE	19.6	27.2	27.3	26.9

Financial Strength Ratios	2024	2025	2026E	2027E
Current ratio (x)	2.7	2.6	2.2	2.1
Quick ratio (x)	2.1	2.1	1.7	1.6
Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.1	0.1	0.1	0.1
Net Debt/Equity (x)	(0.3)	(0.3)	(0.2)	(0.2)
Interest coverage (x)	35.5	48.0	45.6	47.5
Inventory day (days)	34	34	34	34
Receivable day (days)	53	53	53	53
Payable day (days)	59	59	59	59
Cash conversion cycle	28	28	28	28

Growth (% YoY)	2024	2025	2026E	2027E
Revenue	5.6	12.5	8.1	8.9
EBITDA	147.8	41.2	(1.9)	6.3
EBIT	742.9	61.3	(7.8)	5.0
Core profit	312.3	45.2	(3.1)	5.5
Net profit	512.8	36.9	7.4	5.5
EPS	512.8	36.9	7.4	5.5

Source : Company Data, Pi Research

## ESG

: SET ESG Rating “-”

Environment Social Governance : Bloomberg Score “-”

### Environment (Bloomberg Score: na.)

- บริษัทฯ มีการวางนโยบายเพื่อความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อมภายใต้กลยุทธ์ SeaCange® ที่ทำร่วมกับกลุ่มไทยยูเนียน รวมถึงการดำเนินการขอการรับรองมาตรฐานต่างๆ ในด้านสิ่งแวดล้อมเช่น ASC Feed, ระบบจัดการสิ่งแวดล้อม (ISO14001) หรือโครงการอุตสาหกรรมสีเขียว เพื่อนำระบบต่างๆ มาควบคุมและลดผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อมจากการดำเนินงานที่ยั่งยืน
- บริษัทฯ มีการจัดหาวัตถุดิบจากแหล่งที่มีความรับผิดชอบ ร่วมมือกับคู่ค้าเพื่อให้มั่นใจว่าการจัดหาวัตถุดิบสอดคล้องกับมาตรฐานด้านความยั่งยืน
- ด้านพลังงานมีการสนับสนุนการใช้พลังงานทดแทนอย่างเช่น Solar Cell และเทคโนโลยีที่ช่วยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกเพื่อรองรับการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (Climate Change) โดยปี 24 โรงงานที่มหาชัยมีการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อการผลิตลดลง 43% จากปี 23 ส่วนปี 25 ตั้งเป้าลดลงอีก 40% จากปี 24
- การบริหารจัดการน้ำ มีการควบคุมการใช้น้ำอย่างมีประสิทธิภาพโดยปี 24 โรงงานมหาชัยลดการใช้น้ำต่อตันการผลิตได้ 2% จากปี 23 ส่วนปี 25 ตั้งเป้าลดลงอีก 5% จากปี 24 นอกจากนี้ยังมีการควบคุมดูแลระบบจัดการบำบัดน้ำเสียให้มีประสิทธิภาพซึ่งปี 24 โรงงานที่มหาชัยสามารถลดน้ำเสียเข้าสู่ระบบลงได้กว่า 70% จากปี 23

### Social (Bloomberg Score: na.)

- บริษัทฯ มีนโยบายดำเนินธุรกิจด้านความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility: CSR) ภายใต้หลักพื้นฐานทางจริยธรรม เพื่อให้เกิดความเป็นธรรมต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้อง โดยมีการร่วมมือกับพันธมิตรด้านบุคลากร ชุมชน และแรงงานที่ถูกกฎหมายอย่างเช่น ภาษีเครื่องช่วยองค์กรภาคประชาสังคมอาสาสมัครและเป็นธรรม สถาบันอิสระ เครือข่ายสิทธิแรงงานข้ามชาติ และกรมประมง เป็นต้น
- ด้านพนักงาน บริษัทฯ มุ่งมั่นในการสร้างสถานที่ทำงานที่สนับสนุนการพัฒนาทักษะและโอกาสก้าวหน้าในอาชีพให้กับพนักงานทุกคน
- ด้านชุมชน มีการสนับสนุนกิจกรรมทางสังคม วัฒนธรรม และการศึกษาภายในชุมชน และการสนับสนุนโรงเรียน วัด เป็นต้น

### Governance (Bloomberg Score: na.)

- บริษัทฯ ดำเนินธุรกิจภายใต้กรอบของธรรมาภิบาลที่ดี มีความโปร่งใสตรวจสอบได้ โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสีย เศรษฐกิจ สังคม สิ่งแวดล้อม ชื่อเสียงบริษัทฯ ผู้ถือหุ้นและนักลงทุนเป็นสำคัญ ดังนั้น บริษัทฯ จะดำเนินเป็นธุรกิจ อย่างมีคุณธรรม จริยธรรม และจรรยาบรรณ ตลอดจนมีธรรมาภิบาลเป็นเครื่องกำกับให้การดำเนินกิจกรรมต่างๆ เป็นไปด้วยความซื่อสัตย์ สุจริต โปร่งใส และยุติธรรม

**ความเห็น :** ธุรกิจของ TFM มีความเกี่ยวข้องกับหลายฝ่าย โดยเฉพาะในด้านสิ่งแวดล้อม ตั้งแต่การจัดหาวัตถุดิบ กระบวนการผลิต รวมถึงเกี่ยวข้องกับแรงงานข้ามชาติ ดังนั้นหากสามารถดำเนินธุรกิจภายใต้หลัก ESG ได้ครบถ้วนจะเป็นสิ่งที่ดีกับธุรกิจการในอนาคต ทั้งนี้การที่ TFM ยังไม่ถูกจัดอันดับ SET ESG ทำให้การวัดผลการดำเนินงานอาจจะต้องรอความชัดเจนอีกครั้ง

## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2025

### CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

#### สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฝาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	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	na.	na.

#### 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 which 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.

#### Stock Rating Definition

- BUY** The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock's total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

# Stock Update



31 MAR 2026

TFM

Thai Union Feedmill PCL.

## SET ESG RATING 2025 (As of 9 January 2026)

### Ratings : AAA

AAV	ACE	ADVANC	AJ	AMATA	AMATAV	ASW	AWC	BAM	BANPU	BAY
BBGI	BBL	BDMS	BEM	BGC	BGRIM	BJC	BKIH	BPP	BTG	CENTEL
CKP	CPALL	CPF	CPAXT**	CPN	CRC	DITTO	EASTW	FPI	FPT	GLOBAL
GPSC	GUNKUL	HANA	HENG	HMPRO	III	ILM	IVL	KBANK	KCG	KJL
KKP	KTB	KTC	LH	LOXLEY	MAJOR	MBK	MC	M-CHAI	MFEC	MTI
NER	NOBLE	OR	ORI	OSP	PB	PLANB	PR9	PSH	PTG	PTT
PTTEP	PTTGC	RATCH	S	S&J	SABINA	SAT	SC	SCB	SCC	SCG
SCGP	SIRI**	SJWD	SKY	SNP	STA	STECON	STGT	SVOA	TEAMG	TEGH
TFMAMA	THCOM	TISCO	TMT	TOA	TOP	TPBI	TTA	TTB	TTW	TVO
VNG	WHA	WHAUP								

### Ratings : AA

ADB	AKP	AOT	AP	ASK	ASP	AURA	BCH	BLA	BRI	BTS
CBG	CIVIL	CK	CMAN	COLOR	COM7	DMT	DRT	EGCO	EPG	ETC
GFPT	GULF	HTC	ICHI	ILINK	IT	ITTHI	JMART	KCE	KUMWEL	LHFG
MINT	MODERN	MOSHI	MSC	MTC	NVD	NYT	PCC	PRM	PSL	QTC
RBF	SA	SAWAD	SCCC	SCGD	SELIC	SFLEX	SHR	SMPC	SNNP	SPALI
SPI	SSP	SUTHA	SYNEX	TASCO	TCAP	TCMC	TGH	THANI	TIPH	TKS
TLI	TOG	TPAC	TIIPP**	TSC	TU	UAC	UBE	VIH	WICE	XO
ZEN										

### Ratings : A

AEONTS	ALLA	ALT	ALUCON	BA	BH	BLC	CFRESH	CHAO	CHASE	CHG
CM	CPL	CREDIT	ERW	GABLE	HARN	HUMAN	INSET	IRC	ITC	JMT
KSL	MODERN	MGC	MOONG	NEO	PHOL	PLUS	PM	PPS	PQS	PROUD
PRTR	PSP	Q-CON	QLT	SAK	SAPPE	SCAP	SEAFCO	SEAOIL	SENA	SENX
SGC	SICT	SITHA	SKR	SNC	SPC	SSSC	SYMC	TAN	TBN	TGE
THANA	THIP	THREL	TPA	TPCS	TQM	TRU	TWPC	UPF	UPOIC	VIBHA
WPH										

### Ratings : BBB

AKR	ASIMAR	CSC	J	LEO	MEGA	NL	PRIN	SEAOIL	SO	SPRC
SUN	TMILL	TSTH	WP	YUASA						

ระดับคะแนน	SET ESG Ratings
90 - 100	AAA
80 - 89	AA
65 - 79	A
50 - 64	BBB

ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนเท่านั้น มิใช่การให้คำแนะนำด้านการลงทุนหรือความเห็นด้านกฎหมาย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเรื่องของการใช้งานที่ตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด รวมทั้งไม่รับผิดชอบ ต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใดๆ นอกจากนี้ตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมด รวมทั้งเปลี่ยนแปลงผล SET ESG Rating ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

หมายเหตุ : \*\* ผู้ใช้ SET ESG Ratings ควรตรวจสอบข้อมูลในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม หรือบรรษัทภิบาลของบริษัทเป็นการเพิ่มเติม แหล่งที่มา : SET ESG RATINGS : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย - ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน (Setsustainability.com)



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing, simplified.