

Initiate Coverage

บริษัท เอ็นทีเอฟ อินเตอร์กรุ๊ป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (NTF)

โอกาสทองในการลงทุน เพื่อรับกำไรที่โดดเด่นใน 2Q26

NTF เป็นผู้ส่งออกผลไม้ระดับพรีเมียม โดยรายได้หลักกว่า 95% มาจากการส่งออกทุเรียนไปยังประเทศจีน ณ 1Q26 NTF มี Market Share ในตลาดดังกล่าวที่ 2.7% ในด้านผลการดำเนินงาน เราประเมินกำไรปกติใน 2Q26 ที่ 270 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 77% yoy, 738% qoq และเป็นกำไรสูงสุดของปี 26 เนื่องจากเป็น High season ของทุเรียนภาคตะวันออก ภาพรวมเรามองเป็นโอกาสที่ดีในการสะสมหุ้น NTF เพื่อรับผลการดำเนินงานที่โดดเด่นในอนาคต ขณะที่ราคาหุ้น ณ ปัจจุบันยังไม่ได้รับรู้ปัจจัยดังกล่าว เราเริ่มต้นบทวิเคราะห์ด้วยคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 23.30 บาท

ประเด็นการลงทุน

- **ผู้ส่งออกผลไม้ระดับพรีเมียม** NTF เป็นผู้ส่งออกผลไม้ระดับพรีเมียมไปยังต่างประเทศ โดยมีรูปแบบธุรกิจ คือการรับซื้อผลไม้ อาทิทุเรียน, มะพร้าว และลำไย จากเกษตรกรในเครือ และนำมาคัดสรรผลผลิตที่มีคุณภาพ ก่อนส่งออกให้กับคู่ค้าหลักอย่างประเทศจีน ซึ่งรายได้หลักกว่า 95% มาจากทุเรียน ล่าสุด Market Share ของตลาดการส่งออกทุเรียนไปจีนของ NTF อยู่ที่ 2.7% เพิ่มขึ้นจาก 0.2% ในปี 22
- **ประเมินกำไรปกติปี 2025-2028F เติบโตเด่น 59.1% CAGR** เราประเมินกำไรสุทธิของ NTF ช่วงปี 2026F-2028F จะเติบโตในอัตราที่ก้าวกระโดด จาก 1) การเติบโตของตลาดทุเรียนในจีน เนื่องจากปัจจุบันการบริโภคทุเรียนในจีนยังจำกัดอยู่ในเฉพาะผู้ที่มีความชื่นชอบปานกลาง-สูง และในบางพื้นที่เท่านั้น ส่งผลให้ชาวจีนทานทุเรียนเพียง 1.3 กิโลกรัม/คน/ปี น้อยกว่าคนไทยที่ 5 กิโลกรัม/คน/ปี, 2) Market share ของ NTF มีโอกาสสูงขึ้นอีกในอนาคต จาก ณ 1Q26 ที่ 2.7% เพิ่มขึ้นจากปี 22 ที่ 0.2% เนื่องจากปัญหาของบริษัทในช่วงก่อนไม่มีการขายสินค้า แต่คือการขาดเงินทุนที่จะนำมาใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital) เพื่อที่จะสามารถนำส่งสินค้าตามคำสั่งซื้อที่เข้ามาได้ ดังนั้นเมื่อบริษัทได้เงินทุนจากการ IPO จึงมีรายได้ และการออกหุ้นกู้ในอนาคตจะสามารถคลี่คลายปัญหาดังกล่าวได้ สำหรับ 2Q26 เราประเมินรายได้ที่ 2,507 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 77% yoy, 425% qoq การเติบโต qoq มาจากปัจจัยฤดูกาล ขณะที่ yoy มาจากปริมาณทุเรียนในปีนี้ที่ออกมามาก และ Market Share ของ NTF ที่สูงขึ้น ขณะที่กำไรปกติอยู่ที่ 270 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 77% yoy, 738% qoq
- **ราคาหุ้น NTF ยังไม่สะท้อนการเติบโต และการใช้สินทรัพย์ต่ำ (Asset Light)** ราคาหุ้น ณ ปัจจุบันของ NTF ซื้อ/ขายที่ forward P/E ปี 26 ที่เพียง 7x นอกจากจะต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มเกษตรกรรมแล้ว เรามองว่า NTF ควรจะซื้อ/ขายในระดับที่สูงกว่ากลุ่ม เนื่องจาก 1) ธุรกิจของ NTF สร้างมูลค่าให้กับทั้งเกษตรกร และคู่ค้าในต่างประเทศ เนื่องจากจะมีการคัดสรรคุณภาพ และรวมสร้างแบรนด์กับแต่ละบริษัท ไม่ใช่เพียงแค่การ Trading, 2) NTF ปิดความเสี่ยงส่วนใหญ่ไว้แล้ว อาทิใช้วิธีคิดราคาจำหน่ายสินค้าแบบ Cost Plus เพื่อลดความเสี่ยงจากต้นทุนการเพาะปลูกที่สูงขึ้น รวมถึงการ Hedge ค่าเงินหยวน เพื่อไม่ให้มารบกวนผลการดำเนินงานที่แท้จริงของบริษัท
- **เริ่มต้นบทวิเคราะห์ด้วยคำแนะนำ ซื้อ** ด้วยราคาเป้าหมายที่ 23.30 บาท อิง P/E ที่ 10.7x สูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มเกษตรกรรมเล็กน้อย จาก 1) อัตราการเติบโตที่เด่น, 2) รูปแบบธุรกิจที่สร้างมูลค่าเพิ่มได้ และ 3) บริษัทได้ปิดความเสี่ยงจากปัจจัยภายนอกไปมากแล้ว

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Net turnover	1,115	2,521	4,916	6,764	8,653
EBITDA	87	295	580	884	1,153
Operating profit	86	285	570	869	1,138
Net profit (rep/act.)	64	230	440	655	852
Net profit (adj.)	61	211	436	652	848
EPS (Bt)	0.30	1.05	2.18	3.26	4.24
PE (x)	49.4	14.2	6.9	4.6	3.5
P/B (x)	36.2	6.6	4.2	2.7	1.8
EV/EBITDA(x)	(0.1)	(0.4)	(0.8)	(0.4)	(0.4)
Dividend yield (%)	2.6	6.9	5.9	8.7	11.4
Net margin (%)	5.8	9.1	8.9	9.7	9.8
ROE (%)	155.2	85.6	75.1	71.7	62.4

Source: NTF, UOB Kay Hian

n.m. : not meaningful; negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลจากที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคีย ฮัน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ลงทุนหรือการขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

BUY

Share Price	Bt14.50
Target Price	Bt23.30
Upside	+55.3%

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท เอ็นทีเอฟ อินเตอร์กรุ๊ป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) หรือ NTF ดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายผลไม้สดคัดเกรดพรีเมียม ทั้งเพื่อการส่งออกและการจำหน่ายภายในประเทศ โดยมุ่งเน้นการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับสินค้า ผ่านการคัดเลือกและควบคุมคุณภาพอย่างเข้มงวดในทุกขั้นตอน เพื่อให้สินค้าเป็นไปตามมาตรฐานและสามารถตอบสนองความต้องการของตลาดระดับพรีเมียม

STOCK DATA

GICS sector	Food & Beverage
Bloomberg ticker:	NTF TB
Shares issued (m):	200.0
Market cap (Btm):	2,900.0
Market cap (US\$m):	86.7
3-mth avg daily t'over (US\$m):	0.8

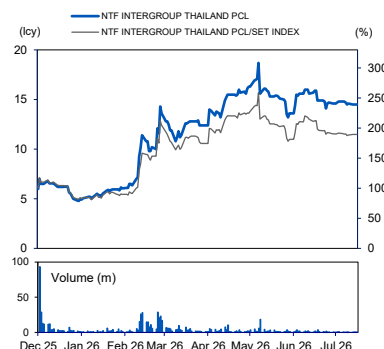
Price Performance (%)

52-week high/low			Bt18.8/Bt4.68	
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
(7.1)	(4.6)	163.6	n.a.	133.9

Major Shareholders

ร้อยละ	%
วิชัย ศิริมานะกุล	42.05
อิสรา ภูววิชัยฉาย	25.35
NAIYANA PHOOWAWICHIANCHAI	3.50

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

Krit Tanarattananon

+662 080 3365

Krit@uobkh.co.th

Kitpon Praipaisarnkit

Kitpon@uobkh.co.th

Initiate Coverage

Thursday, 30 July 2026

PROFIT & LOSS

Year to 31 Dec (Btm)	2025	2026F	2027F	2028F
Net turnover	2,521	4,916	6,764	8,653
EBITDA	295	580	884	1,153
Deprec. & amort.	6	6	7	7
EBIT	285	570	869	1,138
Associate contributions	-	-	-	-
Net interest income/(expense)	(16)	(24)	(54)	(76)
Pre-tax profit	287	550	819	1,065
Tax	(58)	(110)	(164)	(213)
Minorities	-	-	-	-
Net profit	230	440	655	852
Net profit (adj.)	211	436	652	848

BALANCE SHEET

Year to 31 Dec (Btm)	2025	2026F	2027F	2028F
Fixed assets	11	20	35	49
Other LT assets	85	88	89	90
Cash/ST investment	114	443	390	447
Other current assets	493	972	1,347	1,730
Total assets	703	1,524	1,861	2,317
ST debt	162	162	162	162
Other current liabilities	37	65	87	110
LT debt	0	500	400	300
Other LT liabilities	22	24	25	27
Shareholders' equity	454	717	1,110	1,622
Minority interest	0	0	0	0
Total liabilities & equity	703	1,524	1,861	2,317

CASH FLOW

Year to 31 Dec (Btm)	2025	2026F	2027F	2028F
Operating	2025	2026F	2027F	2028F
Pre-tax profit	0	21	329	519
Tax	230	440	655	852
Deprec. & amort.	(58)	(110)	(164)	(213)
Working capital changes	6	6	7	7
Other operating cashflows	(271)	(425)	(333)	(339)
Investing	(44)	0	0	0
Capex (growth)	(1)	(10)	(10)	(15)
Others	(5)	(47)	0	0
Financing	167	318	(368)	(447)
Dividend payments	(208)	(176)	(262)	(341)
Proceeds from borrowings	2,376	500	(100)	(100)
Net cash inflow (outflow)	109	329	(54)	58
Beginning cash & cash equivalent	5	114	443	390
Changes due to forex impact	0	0	0	0
Ending cash & cash equivalent	114	443	390	447

KEY METRICS

Year to 31 Dec (%)	2025	2026F	2027F	2028F
Profitability				
EBITDA margin	11.7	11.8	13.1	13.3
Pre-tax margin	11.4	11.2	12.1	12.3
Net margin	9.1	8.9	9.7	9.8
ROA	49.3	39.5	38.7	40.8
ROE	85.6	75.1	71.7	62.4
Growth				
Turnover	126.2	95.0	37.6	27.9
EBITDA	239.8	96.7	52.4	30.4
Pre-tax profit	257.0	91.2	49.1	30.0
Net profit	257.2	91.5	49.1	30.0
Net profit (adj.)	2.5	1.1	0.5	0.3
EPS	257.2	91.5	49.1	30.0
Leverage				
Debt to total capital	0.4	0.9	0.5	0.3
Debt to equity	0.4	0.9	0.5	0.3
Net debt/(cash) to equity	10.5	30.5	15.5	0.9
Interest cover (x)	18.1	23.8	16.5	15.1

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้จากแหล่งข้อมูลที่เป็นที่เชื่อถือได้แต่ไม่ได้เป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ่ต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

สารบัญ

ลักษณะการประกอบธุรกิจ	4
ภาพรวมอุตสาหกรรม	7
ประเด็นสำคัญในการลงทุน	11
การคาดการณ์ผลประกอบการ & ประเมินมูลค่า	17
ความเสี่ยง	20
สิ่งแวดล้อม, สังคม และ ธรรมชาติ (ESG)	21

เริ่มต้นบทวิเคราะห์ด้วยคำแนะนำ ชื่อ ราคาเป้าหมายที่ 23.30 บาท

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท เอ็นทีเอฟ อินเตอร์กรุ๊ป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) หรือ NTF ดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายผลไม้สดคัดเกรดพรีเมียม ทั้งเพื่อการส่งออกและการจำหน่ายภายในประเทศ โดยมุ่งเน้นการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับสินค้า ผ่านการคัดเลือกและควบคุมคุณภาพอย่างเข้มงวดในทุกขั้นตอน เพื่อให้สินค้าเป็นไปตามมาตรฐานและสามารถตอบสนองความต้องการของตลาดระดับพรีเมียม โดยผลไม้หลักที่ NTF มี 3 ชนิด ได้แก่

- ทุเรียน** - ทุเรียนสดที่บริษัทฯ นำมาส่งออกภายใต้แบรนด์ของ NTF เป็นทุเรียนสายพันธุ์หมอนทองเป็นหลัก โดยมาจากแหล่งปลูกคุณภาพในจังหวัดจันทบุรี ระยอง ตราด ศรีสะเกษ บุรีรัมย์ อุบลราชธานี กาญจนบุรี พิจิตร โขงเมือง อุดรธานี แพร่ สุโขทัย นครศรีธรรมราช สุราษฎร์ธานี ระนอง และชุมพร
- ลำไย** - ลำไยที่นำมาส่งออกภายใต้แบรนด์ของบริษัทฯ เป็นลำไยสายพันธุ์อีดอ จากจันทบุรี และลำพูน เป็นลำไยที่มีคุณภาพสูงรสชาติหวานน้ำและกรอบ ลูกกลมใหญ่สมบูรณ์ เปลือกสีน้ำตาลอมเหลืองสม่ำเสมอ
- มะพร้าว** - มะพร้าวที่นำมาส่งออกภายใต้แบรนด์ของบริษัทฯ เป็นมะพร้าวน้ำหอมแบบควั่นที่มาจากจังหวัดราชบุรี

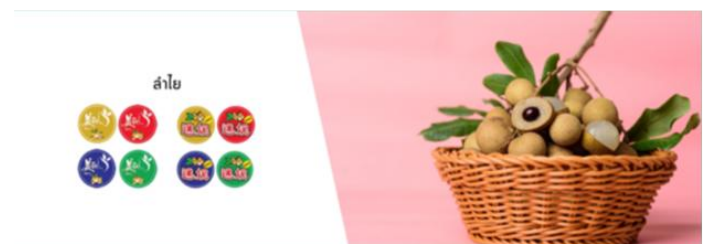
ไม่ได้เป็นเพียงแค่ผู้จัดจำหน่ายสินค้า NTF ไม่ได้เป็นเพียงบริษัทซื้อผลไม้จากเกษตรกรเข้ามา และขายออกไปให้กับผู้ค้าผลไม้ในต่างประเทศ แต่บริษัทยังเพิ่มมูลค่าการคัดสรรผลไม้เกรดพรีเมียม และจัดตั้งแบรนด์ทั้ง 1) แบรนด์ของ NTF เอง อาทิ หมอนทอง และ 2) แบรนด์ที่ทำร่วมกับบริษัทค้าผลไม้ต่างประเทศ อาทิ Pagoda โดย NTF จะจัดส่งผลไม้เกรดพรีเมียม ภายใต้แบรนด์สินค้าของบริษัทต่างประเทศแต่ละแห่ง โดยแบรนด์นั้นๆ จะมีเพียง NTF แต่เพียงบริษัทเดียวที่ผลิตสินค้าให้ เพื่อให้ NTF สามารถควบคุมคุณภาพสินค้าได้ เนื่องจากหากมีบริษัทอื่นเข้ามาร่วมจัดส่งผลไม้ให้กับแบรนด์เดียวกันของ NTF และเกิดปัญหาด้านคุณภาพสินค้า จะส่งผลเสียต่อภาพลักษณ์ของ NTF ได้

รูปที่ 1 : ผลิตภัณฑ์ทุเรียนของ NTF



Source: NTF, UOB Kay Hian

รูปที่ 2 : ผลิตภัณฑ์ลำไยของ NTF



Source: NTF, UOB Kay Hian

รูปที่ 3 : ผลิตภัณฑ์มะพร้าวของ NTF



Source: NTF, UOB Kay Hian

รูปที่ 4 : แหล่งจำหน่ายทุเรียนในประเทศจีนของ NTF



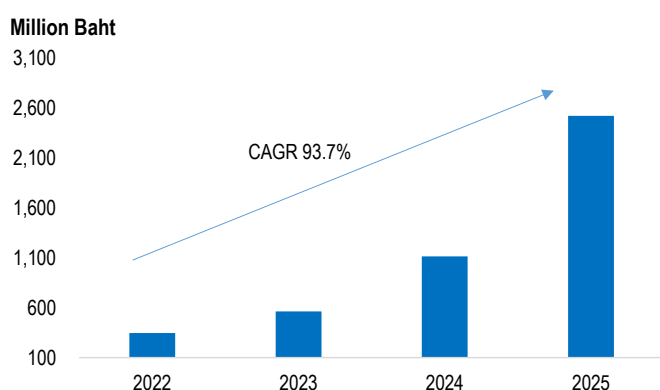
Source: NTF, UOB Kay Hian

ผลการดำเนินงานของ NTF ในช่วงที่ผ่านมา

สำหรับผลการดำเนินงานในอดีตในปี 2022-2025 NTF มีอัตราการเติบโตที่ดี โดยรายได้จากการส่งออกผลไม้เพิ่มขึ้นกว่า 7 เท่าตัว โดยหลักมาจากการส่งออกทุเรียนไปยังประเทศจีนที่มีความต้องการสูง ประกอบกับคุณภาพทุเรียนที่ดีของ NTF และการทำการตลาดเพื่อให้เห็นที่รู้จักมากขึ้น

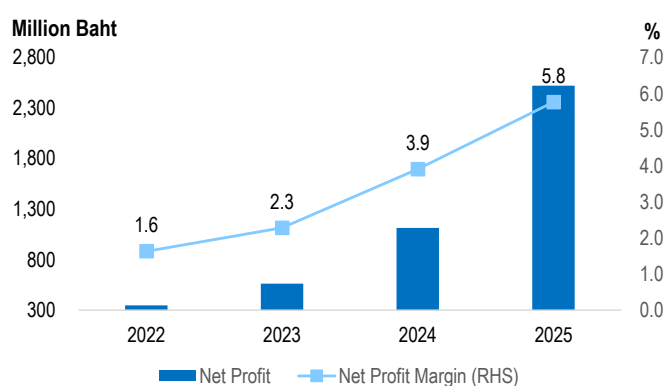
หากพิจารณาในรายละเอียดแหล่งรายได้หลักของ NTF มาจากการส่งออกทุเรียนถึง 95% ของรายได้ทั้งหมด เนื่องจากบริษัทมีความถนัดทั้งในการของการเพาะปลูก, มีความเข้าใจในตลาด และสามารถเจรจากับทั้งชาวสวนที่จำหน่ายทุเรียน และกลุ่มผู้ค้าผลไม้ในประเทศจีน นอกจากนี้ทุเรียนยังถือเป็นผลไม้สำคัญของไทยที่สามารถสร้างรายได้ได้ดี และมีมูลค่าสูงทั้งในมุมมองของคนในประเทศ และต่างประเทศ จึงถือเป็นหนึ่งในผลไม้ที่มีโอกาสในการเติบโตได้มาก

รูปที่ 5 : รายได้จากการดำเนินงานของ NTF



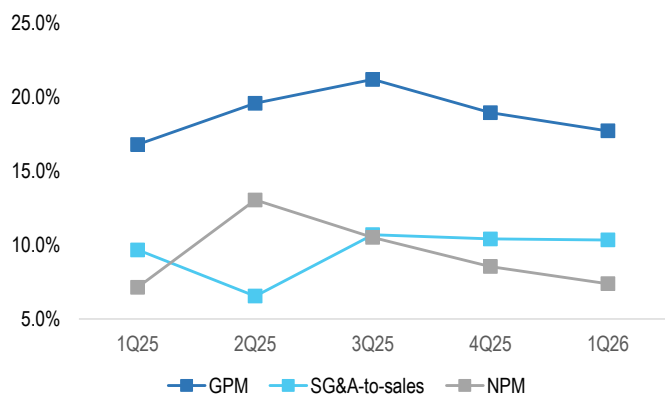
Source: NTF, UOB Kay Hian

รูปที่ 6 : กำไรสุทธิและอัตรากำไรสุทธิของ NTF



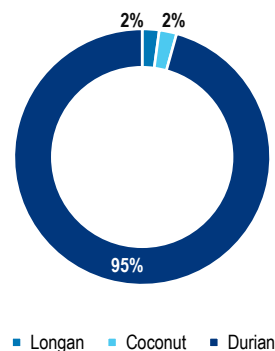
Source: NTF, UOB Kay Hian

รูปที่ 7 : อัตรากำไรของ NTF รายไตรมาส



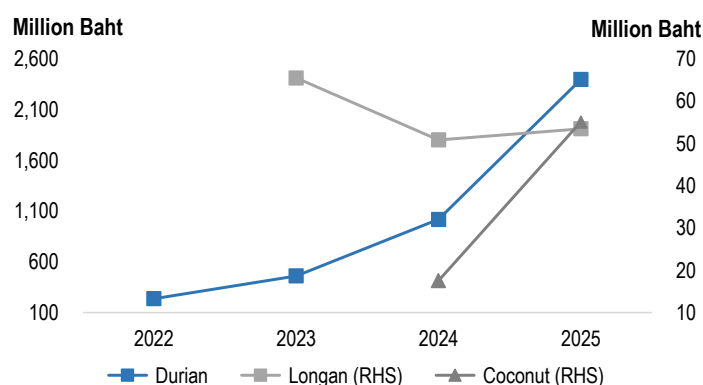
Source: NTF, UOB Kay Hian

รูปที่ 8 : สัดส่วนรายได้ของ NTF ตามประเภทสินค้า



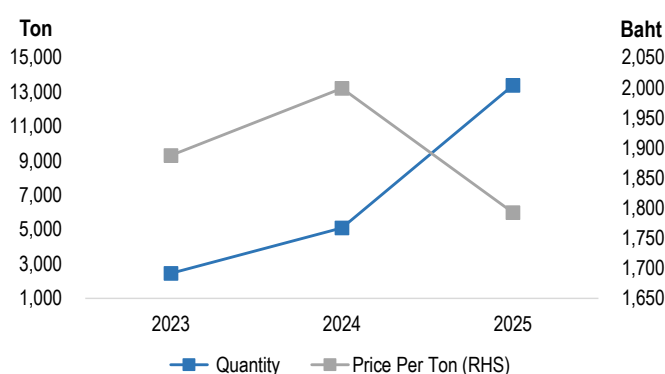
Source: NTF, UOB Kay Hian

รูปที่ 9 : รายได้ของ NTF ตามผลิตภัณฑ์



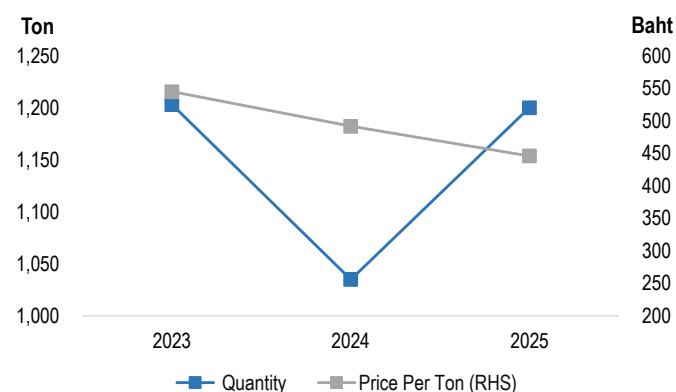
Source: NTF, UOB Kay Hian

รูปที่ 10 : ปริมาณและราคาขายทุเรียนของ NTF



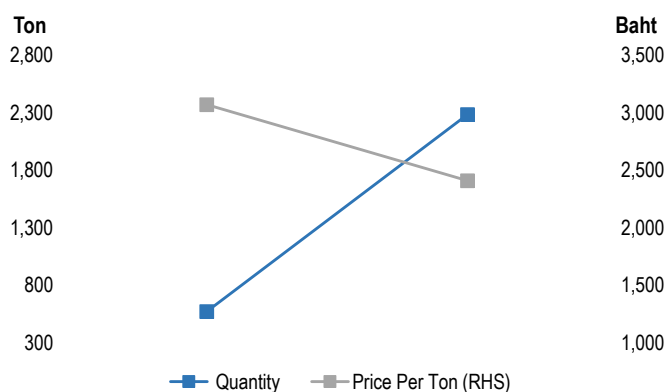
Source: NTF, UOB Kay Hian

รูปที่ 11 : ปริมาณและราคาขายลำไยของ NTF



Source: NTF, UOB Kay Hian

รูปที่ 12 : ปริมาณและราคาขายมะพร้าวของ NTF



Source: NTF, UOB Kay Hian

ภาพรวมอุตสาหกรรม

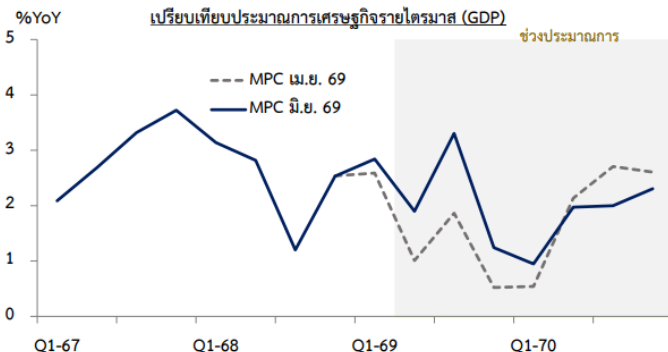
ภาวะเศรษฐกิจไทย

เศรษฐกิจไทยปี 2026 เติบโตได้ดีกว่าคาด ภาพรวมเศรษฐกิจไทยช่วง 1Q26 ขยายตัว +2.8% yoy สูงกว่าตลาดคาดที่ +2.4% yoy และเร่งตัวขึ้นจาก 4Q25 ที่ปรับเพิ่มขึ้น +2.5% yoy โดยหลักมาจากการลงทุนภาคเอกชน และการส่งออกที่ปรับเพิ่มขึ้นได้ดี

พ.ร.ก. เงินกู้ 4 แสนล้านบาทช่วยหนุนภาพรวมเศรษฐกิจไทย แม้เศรษฐกิจใน 4Q25 และ 1Q26 จะปรับเพิ่มขึ้นได้โดดเด่น อย่างไรก็ตามในช่วงที่เกิดความขัดแย้งระหว่างสหรัฐ-อิหร่าน ทำให้เศรษฐกิจไทยได้รับผลกระทบทั้งด้านดุลบัญชีเดินสะพัด จากการต้องนำเข้าน้ำมันดิบในราคาที่สูงขึ้นมาก และส่งผลให้ต้นทุนของธุรกิจต่างๆ และค่าครองชีพของประชาชนปรับสูงขึ้น ส่งผลให้เกิดปรับประมาณการการเติบโตของ GDP ปี 26 ของไทยลงในช่วงสั้นจากเดิมที่ราว +2% มาอยู่ที่ราว +1.5%

อย่างไรก็ตามเศรษฐกิจได้รับปัจจัยหนุนอีกครั้ง หลังรัฐบาลมีมติอนุมัติการออก พ.ร.ก. เงินกู้ 4 แสนล้านบาท เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ โดย 2 แสนล้านบาทแรก ใช้เพื่อการกระตุ้นใช้จ่าย และลดค่าครองชีพของประชาชน อาทิ โครงการไทยช่วยไทยพลัส ส่วนอีก 2 แสนล้านบาทหลัง นำไปใช้เพื่อการเปลี่ยนผ่านไปสู่การใช้พลังงานสะอาด เพื่อลดการนำเข้าน้ำมันดิบในอนาคต ประกอบกับการยุติสงครามระหว่างสหรัฐ-อิหร่าน ส่งผลให้ ธปท. ปรับประมาณการการเติบโตของ GDP ปี 26 ขึ้นอีกครั้งเป็น +2.3% yoy

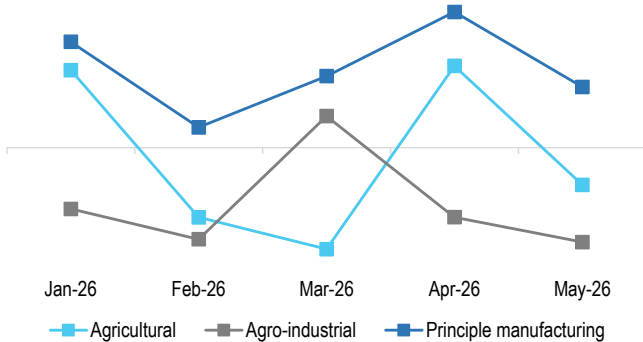
รูปที่ 13 : ภาพรวมเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มดีขึ้น



Source: Bank Of Thailand, UOB Kay Hian

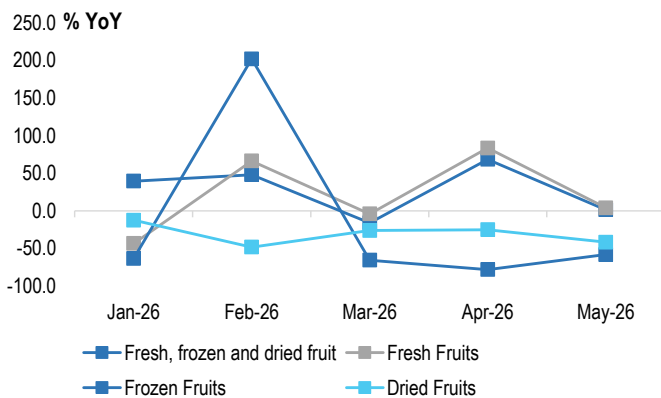
ภาพรวมการส่งออกไทยเติบโตต่อเนื่อง ภาพรวมการส่งออกของไทยเติบโตต่อเนื่องตั้งแต่ช่วงกลางปีที่ผ่านมา แม้จะเผชิญกับภาษีการค้าของสหรัฐ โดยหลักการเติบโตของการส่งออกไทยมาจากกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม โดยเฉพาะชิ้นส่วน และองค์ประกอบอิเล็กทรอนิกส์ ที่ได้านิสงส์เชิงบวกจากการขยายเงินลงทุนในกลุ่มเทคโนโลยีในต่างประเทศ ตามอุปสงค์ที่มีจำนวนมาก ตรงกันข้ามกับการส่งออกสินค้าเกษตร และเกษตรแปรรูปที่มีแนวโน้มอ่อนตัวต่อเนื่อง

รูปที่ 14 : ภาพรวมการส่งออกไทยช่วงม.ค.-พ.ค. 26



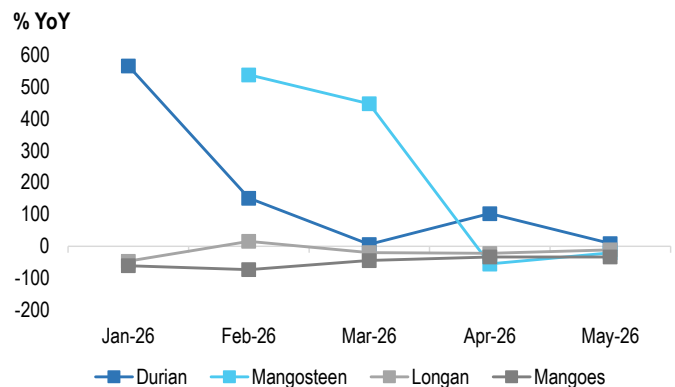
Source: Thailand's Trade Statistic, UOB Kay Hian

รูปที่ 15 : ปริมาณการส่งออกผลไม้สด แช่เย็น แช่แข็งไทยมีแนวโน้มลดลง



Source: Thailand's Trade Statistic, UOB Kay Hian

รูปที่ 16 : แนวโน้มการส่งออกผลไม้สำคัญของไทย



Source: Thailand's Trade Statistic, UOB Kay Hian

แนวโน้มอุตสาหกรรมทุเรียน

ทุเรียนคือผลไม้ส่งออกหลักของไทย ภาพรวมมูลค่าการส่งออกผลไม้ไทย ณ ปี 2025 อยู่ที่ 2.1 แสนล้านบาท ปรับลดลง -7.7% yoy โดยมีทุเรียน เป็นผลไม้ส่งออกสำคัญของไทย โดยมูลค่าการส่งออก ที่ 1.3 แสนล้านบาท หรือคิดเป็น 58% ของมูลค่าการส่งออกผลไม้ไทย และมีมูลค่าสูงที่สุดในบรรดาผลไม้ส่งออก โดยตลาดการส่งออกทุเรียนที่สำคัญของไทย ได้แก่ ประเทศจีน ที่มีความนิยมในการบริโภคทุเรียนเป็นอย่างสูง

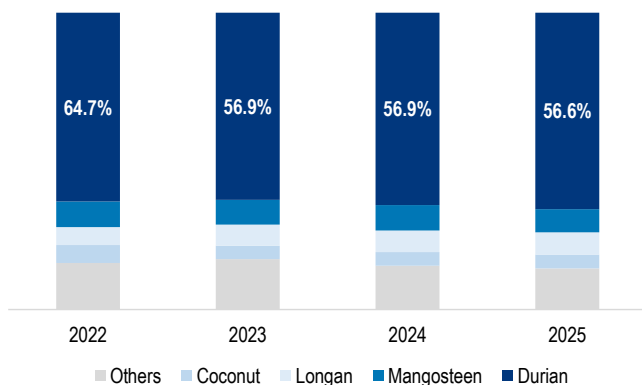
การแข่งขันจากเวียดนามเน้นราคา แต่ไทยยังถือครองตลาดพรีเมียม สำหรับคู่แข่งสำคัญในการส่งออกทุเรียนของไทย ได้แก่ ประเทศเวียดนาม ที่พยายามชิงส่วนแบ่งการตลาดตั้งแต่ปี 23 หากพิจารณาในเชิงปริมาณการส่งออกทุเรียนไปประเทศจีนพบว่าเวียดนามชิงส่วนแบ่งของไทยได้เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยหลักมาจากการใช้กลยุทธ์การแข่งขันด้านราคา และระยะทางขนส่งที่ใกล้กว่า อย่างไรก็ตาม ทุเรียนไทยยังได้เปรียบด้านคุณภาพ รสชาติ และความเชื่อมั่นด้านความปลอดภัย โดยเฉพาะประเด็นการปนเปื้อนสารแคดเมียมและสาร BY2 ที่จีนตรวจเข้มงวด ส่งผลให้ราคาจำหน่ายทุเรียนไทยสูงกว่าเวียดนามราว 20-30% ผู้ส่งออกที่มีระบบตรวจสอบคุณภาพและ Traceability ที่เข้มแข็งอย่าง NTF จึงได้ประโยชน์จากมาตรฐานที่สูงขึ้นของตลาด

ผลผลิตปี 26 เข้าสู่วัฏจักรขาขึ้น พื้นที่เพาะปลูกทุเรียนไทยเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง และปี 2026 ผลผลิตได้แรงหนุนจากสภาพอากาศเอื้ออำนวย โดยช่วง Peak season ของภาคตะวันออกใน 2Q26 และ

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าน่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูบีเค เคียวัน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการในด้านต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

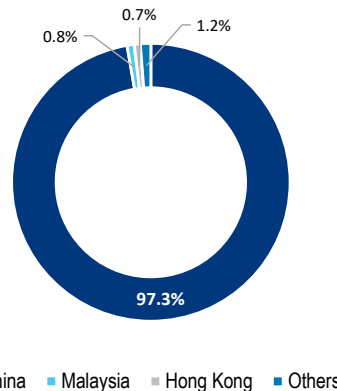
สำหรับผู้ส่งออกที่มีคำสั่งซื้ออออยู่แล้ว ผลผลิตที่มากขึ้นเป็น "โอกาส" มากกว่าความเสี่ยง เพราะทำให้มีวัตถุดิบให้คัดเกรดมากขึ้น ขณะที่ทุเรียนตกเกรด (เนื้อดีแต่รูปลักษณ์ไม่สวย) สามารถนำไปแปรรูปเป็นทุเรียนแช่แข็งที่มีอัตรากำไรสูงกว่า อย่างไรก็ดี ต้องติดตามความเสี่ยง El Nino ในช่วง 2H26 ซึ่งอาจกระทบผลผลิตภาคได้

รูปที่ 17 : ทุเรียนถือเป็นผลไม้ส่งออกสำคัญของไทย



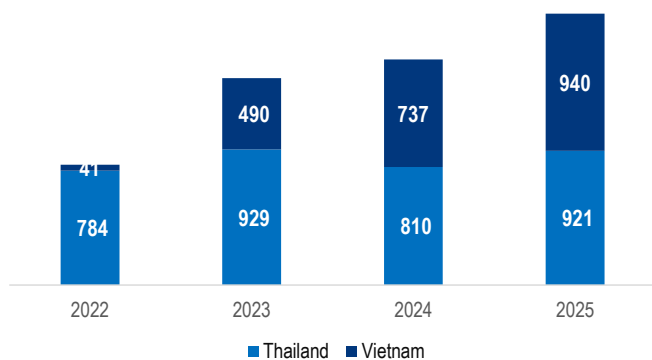
Source: Office Agriculture Affairs, Royal Thai Embassy, Beijing, UOB Kay Hian

รูปที่ 18 : ประเทศจีนถือเป็นตลาดส่งออกทุเรียนหลักของไทย



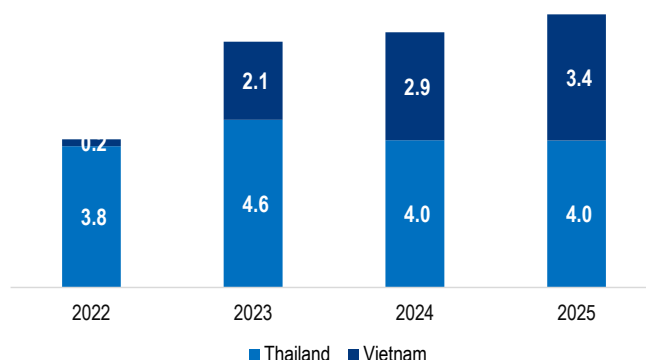
Source: Office of Agricultural Economics, UOB Kay Hian

รูปที่ 19 : ปริมาณการนำเข้าทุเรียนของประเทศไทย (พันตัน)



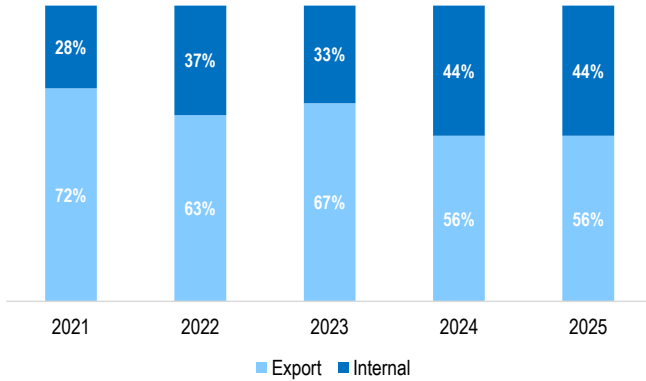
Source: Produce Report, UOB Kay Hian

รูปที่ 20 : มูลค่าการนำเข้าทุเรียนของประเทศไทย (พันล้านเหรียญสหรัฐ)



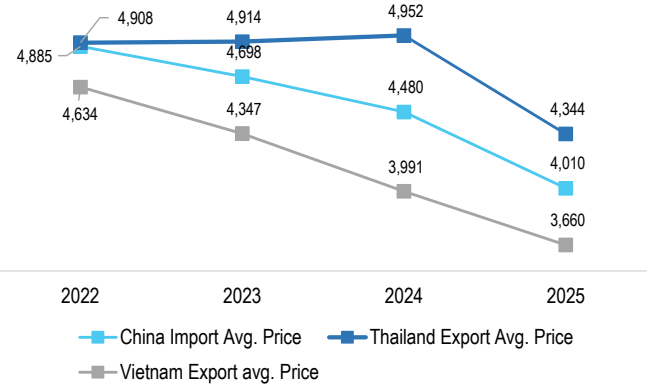
Source: Produce Report, UOB Kay Hian

รูปที่ 21 : ทุเรียนส่วนใหญ่ของไทยใช้สำหรับการส่งออก



Source: NTF, UOB Kay Hian

รูปที่ 22 : ราคาจำหน่ายทุเรียนไทยสูงกว่าเวียดนามมาก (USD/ตัน)



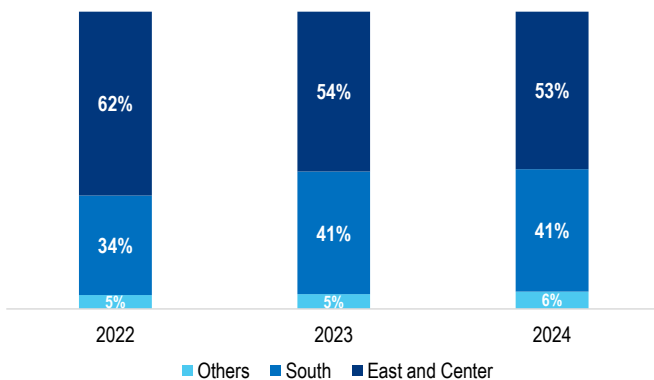
Source: NTF, Produce Report, UOB Kay Hian

ภาคตะวันออกและใต้เป็นแหล่งปลูกทุเรียนหลักของไทย สำหรับพื้นที่ปลูกทุเรียนในไทยโดยหลักมาจาก 2 แห่งได้แก่ พื้นที่ภาคตะวันออก อาทิ จังหวัดระยอง, จันทบุรี และตราด เป็นต้น และภาคใต้ อาทิ จังหวัดชุมพร และสุราษฎร์ธานี เป็นต้น ซึ่งทั้งสองภาคจะมีฤดูกาลเก็บเกี่ยวที่ต่างกัน ดังนี้

ภาคตะวันออก – ระยะเวลาการเก็บเกี่ยวจะอยู่ในช่วง ปลายเดือนเมษายน-ต้นเดือนกรกฎาคม

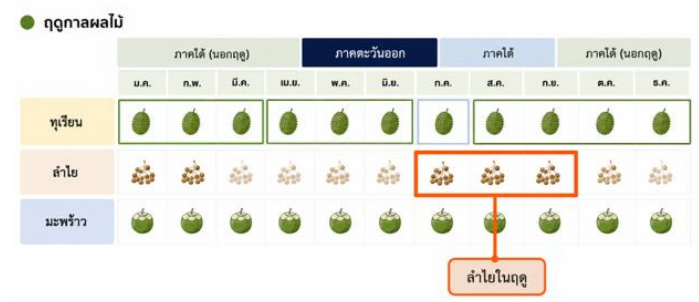
ภาคใต้ – ระยะเวลาการเก็บเกี่ยวจะอยู่ในช่วง กลางเดือนกรกฎาคม-เดือนกันยายน

รูปที่ 23 : ทุเรียนกว่า 90% มาจากภาคตะวันออกและใต้



Source: NTF, UOB Kay Hian

รูปที่ 24 : ฤดูกาลไม้ต่างๆ ในไทย



Source: NTF, UOB Kay Hian

ประเด็นสำคัญในการลงทุน

เราทำการเริ่มต้นวิเคราะห์ บริษัท เอ็นทีเอฟ อินเตอร์กรุ๊ปจำกัด (มหาชน) หรือ NTF จากประเด็นการลงทุนที่น่าสนใจหลายประเด็น ดังนี้

รายได้จากการส่งออกทุเรียนมีโอกาสเติบโตอีกมาก

เราประเมิน ณ ปัจจุบันเป็นโอกาสที่ดีในการลงทุนในหุ้น NTF จากแนวโน้มผลการดำเนินงานที่มีโอกาสเติบโตได้อีกมาก จากทั้ง

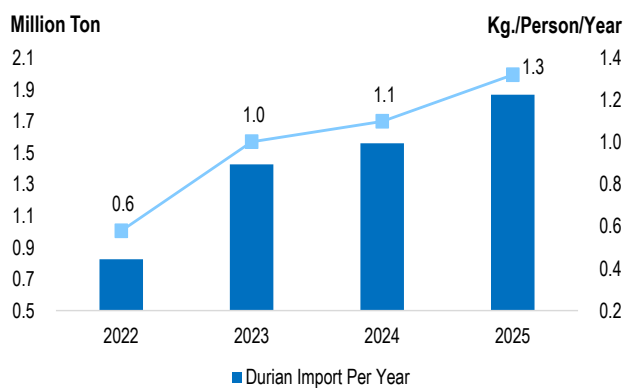
ทุเรียน Premium ของไทย จะเป็นผู้นำในระยะเวลาจากความได้เปรียบในเชิงพื้นที่ แม้ในระยะหลังมานี้ประเทศจีนจะมีการนำเข้าทุเรียนจากประเทศเวียดนามสูงขึ้นเรื่อยๆ จากราคาในการจำหน่ายที่ค่อนข้างถูกกว่าไทยมาก อย่างไรก็ตามเราประเมินในระยะยาวประเทศไทยมีโอกาสเป็นผู้นำในตลาดนี้ได้ โดยเฉพาะผู้ส่งออกทุเรียนไทยที่จำหน่ายทุเรียนที่มีคุณภาพสูง ได้มาตรฐาน มีรสชาติที่ดี และปลอดภัยต่อสารแคดเมียม เนื่องจากไทยถือเป็นแหล่งปลูกทุเรียนหลักของโลก ด้วยปัจจัยแวดล้อม ทั้งสภาพดิน และสภาวะอากาศที่เอื้ออำนวยต่อการปลูกทุเรียนที่มีคุณภาพ และในระยะหลังเกษตรกรเริ่มหันมาปลูกทุเรียนมากขึ้น ทำให้พื้นที่ปลูก และผลผลิตทุเรียนของไทยเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ ต่างจากเวียดนามที่จำเป็นต้องใช้ปัจจัยด้านราคามาเป็นเครื่องมือสำคัญในการแข่งขันกับประเทศไทย เพราะ แม้ประเทศเวียดนามจะสามารถปลูกทุเรียนได้ แต่คุณภาพที่ได้นั้น ยังต่างจากไทยพอสมควร และที่สำคัญ คือพื้นที่เพาะปลูกยังมีการปนเปื้อนของสารแคดเมียม ซึ่งเป็นสารต้องห้ามของประเทศจีนอยู่จำนวนมาก หรือแม้กระทั่งมาเลเซียที่มีสภาวะต่างๆ คล้ายกับประเทศไทย อย่างไรก็ตามพื้นที่เพาะปลูกทุเรียนของมาเลเซียมีจำกัด ทำให้ผลผลิตทุเรียนที่ออกมานั้นไม่เพียงพอต่อการส่งออกจำนวนมาก

ทั้งขนาดตลาดและส่วนแบ่งของ NTF ยังมีช่องว่างเติบโตอีกมาก แม้ปัจจุบันจีนจะนำเข้าทุเรียนแล้วถึง 1.86 ล้านตัน แต่เราประเมินว่ายังเติบโตได้อีกมาก เนื่องจากผู้บริโภคยังคงกระจุกตัวอยู่ในกลุ่มรายได้ปานกลาง-สูง และในบางมณฑลเท่านั้น สะท้อนผ่านการบริโภคเฉลี่ยที่ 1.3 กก./คน/ปี ซึ่งแม้เพิ่มขึ้นจาก 0.53 กก. ในปี 22 แต่ยังคงต่ำกว่าคนไทยที่ 5 กก./คน/ปี ค่อนข้างมาก หากการจำหน่ายกระจายสู่เมืองรองได้กว้างขึ้น ตลาดส่งออกทุเรียนไปจีนยังขยายตัวได้อีกหลายเท่าตัว ขณะเดียวกัน NTF ก็มีโอกาสชิงส่วนแบ่งเพิ่มจากสิ้นปี 25 ที่ 1.5% ของมูลค่าการส่งออกทุเรียนไทยไปจีน เพราะอุปสรรคที่ผ่านมาไม่ได้อยู่ที่ด้านตลาด ผู้ค้าผลไม้จีนติดต่อเข้ามาต่อเนื่องจากคุณภาพและมาตรฐานสินค้าที่เป็นที่ต้องการของผู้บริโภค แต่คือเงินทุนที่ไม่เพียงพอจะส่งมอบตามคำสั่งซื้อที่ได้รับ ซึ่งเป็นข้อจำกัดที่กำลังคลี่คลาย

คอบขวัดที่แท้จริงคือ "เงินทุน" ไม่ใช่ "ตลาด" และกำลังถูกปลดล็อก ข้อจำกัดหลักของ NTF ในอดีตไม่ใช่การหาลูกค้า เพราะคำสั่งซื้อจากจีนมีเข้ามาต่อเนื่อง แต่คือเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital) สำหรับรับซื้อผลไม้ และเงินลงทุนในเครื่องจักรคัดบรรจุ หลังได้เงินระดมทุนจาก IPO เมื่อปลายปี 25 รว 360 ลบ. บริษัทจึงขยายกำลังส่งมอบได้ทันฤดูกาลปี 26 สะท้อนผ่านเครือข่ายคลังพันธมิตรที่เพิ่มเป็น 12 แห่ง ส่วนแบ่งการตลาดใน 1Q26 ที่ขยับขึ้นเป็น 2.7% ของปริมาณทุเรียนส่งออกไปจีน และรายได้ 1Q26 ที่เติบโตก้าวกระโดด ล่าสุดที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้อนุมัติวงเงินออกหุ้นกู้ไม่เกิน 900 ลบ. (คาดยื่น Filing เดือน ก.ค.) แบ่งใช้ราว 55% เป็นเงินทุนหมุนเวียนสำหรับทุเรียนสด และ 45% สำหรับทุเรียนแช่แข็งซึ่งใช้เงินทุนหนากว่า เนื่องจากต้องรับซื้อและแปรรูปตั้งแต่ไตรมาส 2 แล้วเก็บสต็อกไว้จำหน่ายในไตรมาส 3-4 ซึ่งเป็นช่วงที่หมดฤดูทุเรียนไทย หากออกหุ้นกู้ได้ตามแผน เรามองเป็น Upside ต่อประมาณการปี 27F ของเรา

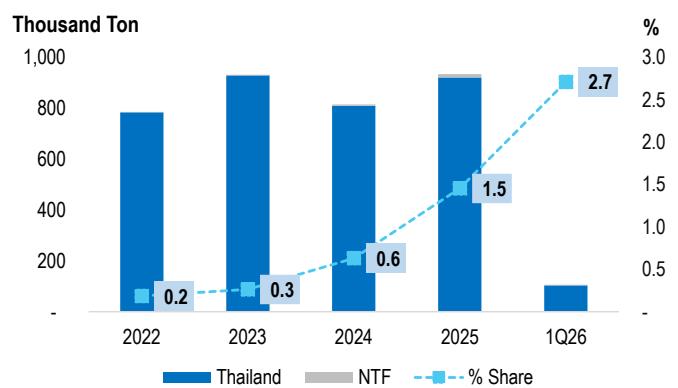
คาด 2Q26 อัตราการเติบโตของการส่งออกทุเรียนของ NTF จะสูงกว่าอุตสาหกรรม ทำให้ Market Share ของ NTF มีโอกาสเพิ่มขึ้นได้อีก เนื่องจากเราประเมินการส่งออกทุเรียนของ NTF ใน 2Q26 จะเพิ่มขึ้น +77% yoy ซึ่งการเติบโตดังกล่าวสูงกว่ามูลค่าการส่งออกทุเรียนไทยไปยังประเทศจีนใน 2Q26 ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นราว 60-70% yoy โดยหลักจากคำสั่งซื้อของ NTF ที่เข้ามามาก และราคาจำหน่ายที่สูงกว่าตลาด และล่าสุดบริษัทได้ประกาศความร่วมมือกับ Jagoda บริษัทค้าปลีกผลไม้รายใหญ่ของประเทศจีน ซึ่งมีร้านค้ากว่า 4,300 สาขา โดย Jagoda ตกลงที่จะสั่งซื้อทุเรียนของ NTF เพื่อนำไปจำหน่ายต่อในประเทศจีน ซึ่งประเมินจะเริ่มรับรู้รายได้ได้ตั้งแต่ 3Q26 เป็นต้นไป โดยรายได้จากดีลดังกล่าวยังไม่ได้รวมไว้ในเป้าหมายรายได้ปี 26 ของบริษัทที่ 5,100 ล้านบาท

รูปที่ 25 : อัตราการบริโภคทุเรียนของประชาชนจีน



Source: NTF, Produce Report, Worldmeter, UOB Kay Hian

รูปที่ 26 : ส่วนแบ่งการตลาดของ NTF ปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง



Source: NTF, UOB Kay Hian

รูปที่ 27 : ร้าน Pagoda บริษัทค้าปลีกผลไม้รายใหญ่ในประเทศจีน



Source: SALIKA, UOB Kay Hian

รูปที่ 28 : Joy Wing Mao บริษัทค้าปลีกผลไม้รายใหญ่ของประเทศจีน



Source: JOY WING MAU, UOB Kay Hian

จำนวนผลผลิตทุเรียนที่เพิ่มขึ้นเป็นโอกาสสำหรับ NTF

เนื่องด้วยความนิยมของทุเรียนทั้งในและต่างประเทศทำให้พื้นที่เพาะปลูกทุเรียนปรับเปลี่ยนต่อเนื่องในทุกๆ ปี จากข้อมูลของสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร พบว่าพื้นที่เพาะปลูกทุเรียนในประเทศไทยปรับเปลี่ยน 8.9% CAGR ในช่วงปี 2022-2025

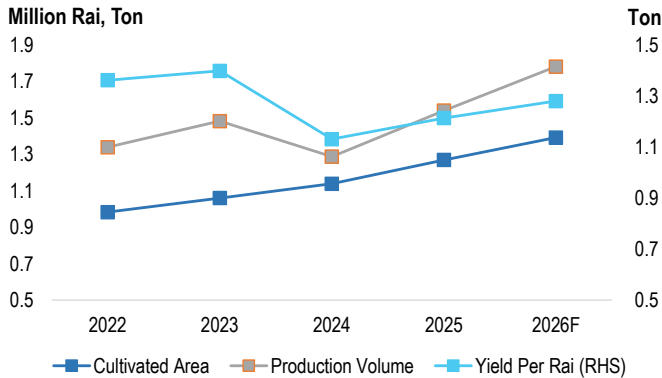
จำนวนพื้นที่ปลูกทุเรียนเพิ่มขึ้นตามแนวโน้มความต้องการที่สูง สำหรับปี 2026 สศก. ประเมินพื้นที่เพาะปลูกทุเรียนของไทยจะเพิ่มขึ้นเป็น 1.39 ล้านไร่ หรือเพิ่มขึ้น 9.6% yoy ผลจากการเร่งปลูกทุเรียนในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา เพื่อรองรับความต้องการที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง

ผลผลิตต่อไร่เพิ่มขึ้นจากสภาพแวดล้อมเอื้ออำนวย นอกจากจำนวนพื้นที่การปลูกทุเรียนที่เพิ่มขึ้นแล้ว อีกหนึ่งองค์ประกอบสำคัญ คือจำนวนผลผลิตต่อไร่ ทางสศก. คาดการณ์ว่าผลผลิตต่อไร่ในปี 26 จะเพิ่มขึ้นเป็น 1.3 ตัน/ไร่ จากปี 25 ที่ 1.2 ตัน/ไร่ โดยหลักมาจากสภาพอากาศที่เอื้ออำนวยต่อการเพาะปลูกทุเรียน และแม้ปริมาณน้ำฝนในปีนี้จะลดลงจากปีก่อนหน้ามาก และอาจเผชิญกับภาวะ El Nino ที่รุนแรงขึ้นโดยเฉพาะในช่วง 2H26 อย่างไรก็ตามปริมาณน้ำในเขื่อนต่างๆ ยังเพียงพอต่อการใช้งาน และอยู่ในระดับที่ปลอดภัยจากภัยแล้งรุนแรงในปี 2020 และ 2014 เนื่องจากได้อานิสงส์จากปี 25 ที่มีปริมาณน้ำฝนมาก ทำให้ช่วงปลาย 25 มีปริมาณน้ำสะสมไว้ในเขื่อนมาก ทำให้ภาพรวมสศก. ประเมินผลผลิตทุเรียนจะเพิ่มขึ้น 15.7% จากปีที่ผ่านมา

จำนวนผลผลิตทุเรียนที่เพิ่มขึ้นเป็นโอกาสมากกว่าความเสี่ยง ผลผลิตทุเรียนที่มากขึ้น ประกอบกับการแข่งขันที่สูง ส่งผลให้ราคาจำหน่ายทุเรียนอาจปรับลดลงบ้าง ทั้งนี้จากการที่เราได้ Channel Check กับทางบริษัท ภาพรวมเราประเมินสถานการณ์ของ NTF อาจไม่น่ากังวลอย่างที่คาด และอาจเป็นโอกาสมากกว่าความเสี่ยง เนื่องจาก 1) บริษัทเผยว่าราคาจำหน่ายทุเรียนของบริษัท ณ YTD ของปี 26 ยังคงใกล้เคียงกับปี 25 เราประเมินส่วนหนึ่งมาจากทุเรียนของบริษัทอยู่ในระดับพรีเมียม และเป็นที่ต้องการของตลาดมาก ผลกระทบด้านราคาจึงไม่มากเท่ากับทุเรียนเกรดรองอย่างทุเรียนในพื้นที่ภาคใต้ตอนล่างที่ราคาปรับลดลงมาก และ 2) ปริมาณทุเรียนที่เพิ่มขึ้นเป็นโอกาสของบริษัท เนื่องจาก NTF มีคำสั่งซื้อเข้ามามาก ดังนั้นปริมาณที่เพิ่มขึ้นทำให้บริษัทมีตัวเลือกทุเรียนที่นำมาคัดสรรคุณภาพได้มากขึ้น และส่งสินค้าตามคำสั่งซื้อที่เข้ามาได้มากขึ้น ขณะที่ทุเรียนเกรดรองลงมาบริษัทสามารถนำไปใช้เป็นทุเรียนแช่แข็ง และส่งออกต่างประเทศได้อีกทางหนึ่ง

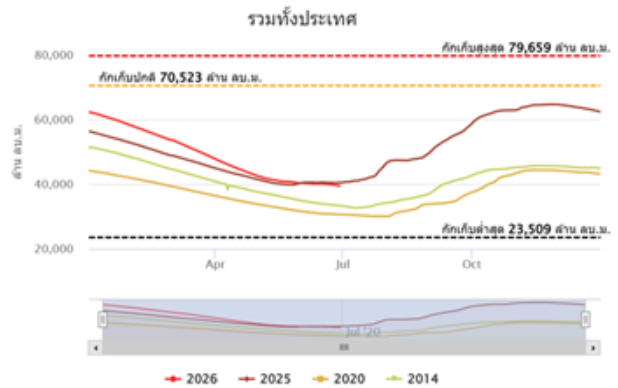
สำหรับแนวโน้มในระยะยาว ราคาทุเรียนอาจมีการปรับลดลงได้บ้าง แต่ด้วยกลยุทธ์การเติบโตของบริษัทที่เน้นจำนวนมากกว่าราคาจึงไม่น่าจะกระทบต่อแผนการเติบโตอย่างมีนัยสำคัญ และด้วยกลยุทธ์การจำหน่ายสินค้าแบบ Cost Plus หรือบวกอัตรากำไรที่ต้องการไปในราคาจำหน่าย อัตรากำไรของบริษัทจึงไม่น่าจะได้รับผลกระทบเช่นกัน

รูปที่ 29 : สศก. ประเมินผลผลิตทุเรียนปี 26 จะเพิ่มขึ้น 15.7% yoy



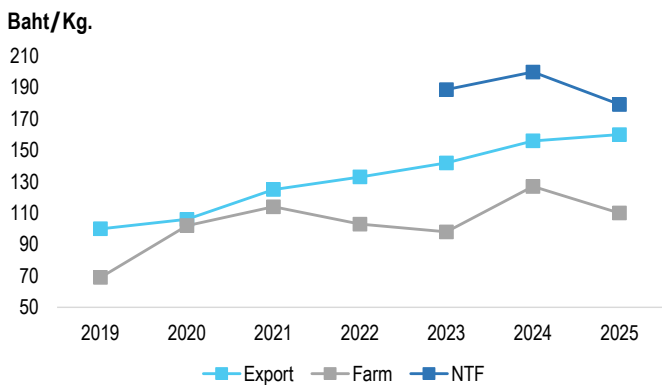
Source: Office of Agricultural Economics, UOB Kay Hian

รูปที่ 30 : ปริมาณน้ำในเขื่อนยังปลอดภัยจากภัยแล้ง



Source: National Hydro Informatics Data Center, UOB Kay Hian

รูปที่ 31 : ราคาทุเรียนของ NTF มีแนวโน้มแข็งแกร่งกว่าตลาด



Source: NTF, UOB Kay Hian

อัตรากำไรสุทธิที่ดีขึ้นจากผลของทั้ง Product Mix และ Operating Leverage

เราประเมินอัตรากำไรสุทธิของ NTF ยังมีศักยภาพในการขยายได้ในอนาคต ผ่านทั้ง

อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Margin) เรามองเป็นส่วนหลักที่จะทำให้อัตรากำไรสุทธิปรับตัวดีขึ้น เนื่องจากทุเรียนของ NTF มีคุณภาพสูงอยู่ และมีความต้องการที่สูงจากลูกค้าอยู่แล้ว ดังนั้นหากบริษัทมีขนาดใหญ่อขึ้น, เป็นที่รู้จักของลูกค้ามากขึ้น และมีส่วนแบ่งการตลาดมากขึ้น อำนาจในการต่อรองของบริษัทในการจำหน่ายให้กับคู่ค้าจะมีมากขึ้น จึงมีแนวโน้มที่จะบวกอัตรากำไรเข้าไปในราคาจำหน่ายได้ดีมากยิ่งขึ้น

นอกจากนี้บริษัทยังมีแผนที่จะเพิ่มสัดส่วนการจำหน่ายทุเรียนแช่แข็งซึ่งใช้ทุเรียนเกรดรองจากทุเรียนสด นำมาผ่านกระบวนการแช่แข็งแล้วส่งออกไปยังต่างประเทศ ซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นที่ราว 20-25% สูงกว่าทุเรียนสดที่ 19-20%

SG&A-to-sales - เรามองเป็นอีกหนึ่งส่วนที่จะช่วยเพิ่มอัตรากำไรสุทธิให้กับ NTF จากผลของ Operating Leverage เนื่องจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นในอัตราที่เร็วกว่าต้นทุนรายได้ที่มากกว่าการเพิ่มขึ้นของ

Initiate Coverage

Thursday, 30 July 2026

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) เนื่องจากต้นทุนในส่วนนี้ส่วนใหญ่เป็นต้นทุนคงที่ อาทิ ค่าเสื่อมราคา, ค่าจ้างพนักงาน ซึ่งไม่ได้เพิ่มขึ้นตามรายได้ที่เพิ่มขึ้น

ดังนั้น ในอนาคตหากบริษัทได้รับคำสั่งซื้อจากลูกค้าได้เพิ่มขึ้นมาก ต้นทุนในส่วนนี้อาจปรับเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อย หรือเพิ่มขึ้นในอัตราที่ต่ำกว่ารายได้ที่เพิ่มขึ้น ซึ่งกระบวนการดังกล่าวเห็นได้ชัดเจนในผลการดำเนินงานใน 1Q26 ที่รายได้ปรับเพิ่มขึ้น +98.3% yoy แต่ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารกลับเพิ่มขึ้นเพียง +53% yoy เท่านั้น ส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิของ NTF ปรับเพิ่มขึ้นเป็น 6.8% จาก 5.4% ใน 1Q25

Valuation ของ NTF ยังไม่สะท้อนการเติบโต และความสามารถในการสร้างผลตอบแทนในระดับที่สูงจาก

เรามองว่าปัจจุบันตลาดอาจให้ Valuation กับธุรกิจของ NTF ไม่สูงนัก โดยปัจจุบันราคายังซื้อ/ขายที่ Forward P/E ปี 26 ที่เพียง 7x เท่านั้น เนื่องจากมองว่าเป็นธุรกิจที่เพียงแค่ซื้อผลไม้จากเกษตรกรเข้ามา และจำหน่ายออกไปให้กับลูกค้าต่างประเทศ (Trading)

ทั้งที่จริงแล้วธุรกิจของ NTF มีความแตกต่างธุรกิจซื้อมา-ขายไป หรือ Trading พอสมควร และมี MOATS ในการทำธุรกิจ เพราะบริษัทมีขั้นตอนในการทำธุรกิจตั้งแต่

- รับซื้อทุเรียนจากชาวสวน
- ทำความสะอาด และคัดแยกทุเรียนตามเกรดและคุณภาพที่ต้องการ
- ใส่บรรจุภัณฑ์ และใส่ชื่อ Brand ต่าง
- นำสินค้าไปที่ขนส่งทั้งทางบก เรือ และอากาศ เพื่อนำส่งสินค้าให้กับลูกค้าในประเทศจีน
- รับ Feedback จากลูกค้า

ซึ่งกระบวนการต่างๆ เหล่านี้เป็นการเพิ่มมูลค่าให้กับสินค้าของ NTF และต้องอาศัยความชำนาญทั้งการทำข้อตกลงและได้รับการไว้วางใจจากชาวสวนที่จะตกลงจำหน่ายทุเรียนให้กับบริษัท และที่สำคัญ คือ การหาลูกค้าในต่างประเทศ ที่ต้องอาศัยทุเรียนที่ได้คุณภาพ และรสชาติตามที่ลูกค้าต้องการ ซึ่งต้องอาศัยความไว้วางใจในระดับสูง

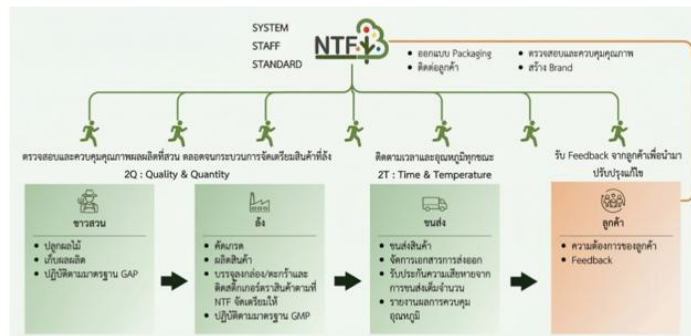
นอกจากนี้ NTF ยังได้ทำการปิดความเสี่ยงหลายๆ อย่างในธุรกิจไปแทบทั้งสิ้นแล้ว อาทิ

ปิดความเสี่ยงจากด้านคุณภาพผลผลิต และต้นทุนการปลูกทุเรียนที่สูงขึ้น บริษัทไม่มีความเสี่ยงดังกล่าว เนื่องจาก NTF เป็นผู้จำหน่ายสินค้าแบบ Cost Plus นั่นคือบริษัทจะรับซื้อทุเรียนจากชาวสวนเข้ามา ผ่านการคัดเลือกสินค้า แปรรูปสินค้า และบวกอัตรากำไรที่ต้องการเข้าไปในราคาที่จะจำหน่ายให้กับลูกค้าต่างประเทศ ประกอบกับลูกค้าในประเทศที่จีนมีความต้องการที่สูงมาก จึงมีความยินดีที่จะซื้อทุเรียนจาก NTF แม้ราคาจำหน่ายอาจเพิ่มขึ้นบ้างในบางช่วง ดังนั้นบริษัทจะได้อัตรากำไรตามที่ตั้งใจไว้ แม้ต้นทุนต่างๆ ในการปลูกทุเรียนจะปรับเพิ่มขึ้นก็ตาม

ปิดความเสี่ยงจากค่าเงินหยวน/บาท ด้วยความที่คู่ค้าหลักของ NTF คือผู้ค้าผลไม้ในประเทศจีน ดังนั้นการทำธุรกรรมซื้อ/ขาย จะใช้สกุลเงินหยวนเป็นหลัก ซึ่งบริษัทได้เล็งเห็นถึงความเสี่ยงดังกล่าวที่อาจมารบกวนภาพผลการดำเนินงานที่แท้จริงได้ในอนาคต NTF จึงตัดสินใจปิดความเสี่ยงดังกล่าวโดยการ Hedge ค่าเงินไม่น้อยกว่า 80%

ดังนั้นภาพรวมธุรกิจของ NTF จึงมีบางสิ่งที่จะต้องมีความชำนาญจึงจะสามารถทำธุรกิจนี้ได้ดี การที่ผู้แข่งขันรายใหม่จะเข้ามาในธุรกิจนี้จะทำได้ไม่ย่ายนั้ก หรือต้องอาศัยเวลากว่าที่จะอยู่ในจุดเดียวกันกับ NTF ได้ ประกอบกับความเสียงต่างๆ ที่บริษัทได้ทำการลดความเสี่ยงไปมากแล้ว เราจึงมองว่า NTF ควรซื้อ/ขาย หรือมี Valuation ที่สูงกว่าบริษัทที่ทำเพียงแค่รับซื้อ และจำหน่ายต่อ (Trading Company)

รูปที่ 32 : Business Model ของ NTF

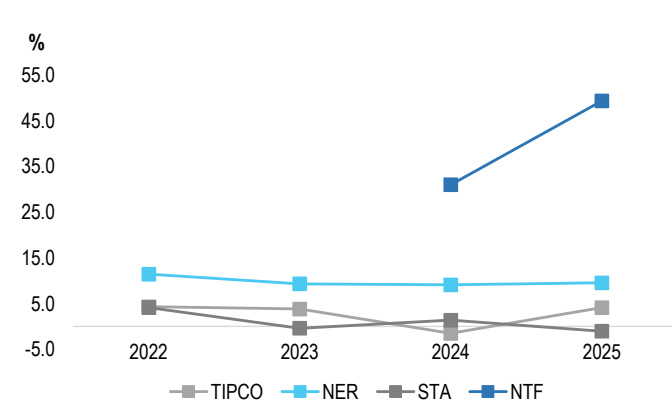


Source: NTF, UOB Kay Hian

ความสามารถในการทำกำไรสูงกว่ากลุ่ม หนึ่งในจุดเด่นของ NTF คือเป็นบริษัทที่อัตราความสามารถในการทำกำไร จากการมีอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ที่สูงถึง 42.4% และอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ที่ 85.6% ณ สิ้น 1Q26 ซึ่งสูงกว่าบริษัทที่ทำธุรกิจคล้ายคลึงกับ NTF

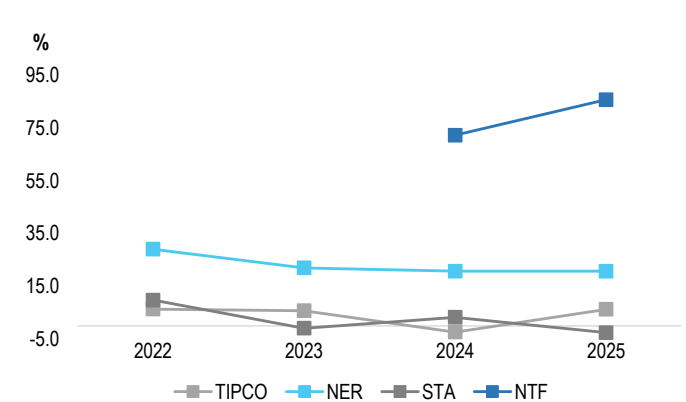
เราประเมินสาเหตุหลักที่ทำให้ NTF มี ROA, ROE และ ROIC ที่สูงกว่ากลุ่มอุตสาหกรรม บริษัทดำเนินธุรกิจในรูปแบบ Asset Light Model คือบริษัทไม่จำเป็นต้องมีการลงทุนในที่ดินสำหรับการเพาะปลูกทุเรียนเป็นของตัวเอง เพียงแต่ทำหน้าที่เป็นตัวกลางระหว่างเกษตรกรกับกลุ่มลูกค้าในต่างประเทศเท่านั้น ดังนั้นบริษัทสามารถเพิ่มยอดขายได้โดยไม่ต้องลงทุนในสินทรัพย์ถาวรจำนวนมาก

รูปที่ 33 : อัตราส่วน ROA สูงกว่าอุตสาหกรรม



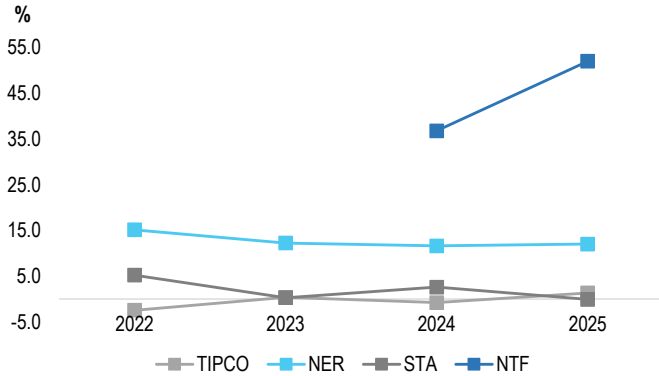
Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

รูปที่ 34 : อัตราส่วน ROE สูงกว่าอุตสาหกรรม



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

รูปที่ 35 : อัตราส่วน ROIC สูงกว่าอุตสาหกรรม



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

คาดการณ์ผลประกอบการ

คาดการณ์การดำเนินงาน 2Q26 เป็นจุดสูงสุดของปี เราประเมินรายได้จากการดำเนินงานใน 2Q26 ที่ 2,507 ล้านบาท ปรับเพิ่มขึ้นเด่น +77 %yoy และ +425% qoq และเป็นไตรมาสที่มีผลการดำเนินงานที่ดีที่สุดในปี 26 (คิดเป็น 51% ของรายได้ทั้งปี 26F) เนื่องจากเป็นช่วงฤดูกาลของทุเรียนในภาคตะวันออก ขณะที่อัตรากำไรสุทธิคาดว่าจะปรับดีขึ้นมาอยู่ที่ 10.8% จากอัตรากำไรขั้นต้นที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 19.7% จาก 1Q26 ที่ 17.7% จากผลของช่วงฤดูกาลทุเรียนในภาคตะวันออก ทำให้ทุเรียนที่ออกมามีคุณภาพที่ดี และเป็นที่ต้องการของตลาด ขณะที่ SG&A-to-sales คาดจะปรับขึ้นเป็น 6.5% ดีเล็กน้อย yoy, -3.8ppts qoq จากผลของ economy of scales ภาพรวมเราประเมินกำไรปกติใน 2Q26 ที่ 270 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +77% yoy, +738% qoq

ผลการดำเนินงานใน 3Q26 และ 4Q26 ยังมีปัจจัยหนุน แนวโน้มผลการดำเนินงานในช่วงที่เหลือของปียังแข็งแกร่งต่อเนื่อง แม้จะหมดช่วงฤดูกาลทุเรียนของภาคตะวันออกแล้ว แต่บริษัทยังมีแหล่งทุเรียนในภาคใต้, เวียดนาม มาช่วยลดผลกระทบของปัจจัยฤดูกาล

นอกจากนี้บริษัทจะเริ่มรับรู้รายได้จากการจำหน่ายทุเรียนให้กับ Pagoda และเร่งส่งออกทุเรียนแช่แข็งซึ่งคาดว่าจะสามารถส่งออกได้ราว 100 ตัน หรือคิดเป็นรายได้ราว 500-600 ล้านบาท โดยทุเรียนแช่แข็งมีอัตรากำไรที่สูงราว 20-25% สูงกว่าทุเรียนสดที่ 19-20% เนื่องจากใช้ทุเรียนเกรดรองจากทุเรียนสดนำมาผ่านกระบวนการแช่แข็ง และส่งออกไปยังต่างประเทศ ส่งผลให้อัตรากำไรโดยรวมของ NTF มีโอกาสปรับดีขึ้น

ประเมินกำไรสุทธิปี 2025-2028F เติบโต +59.1% CAGR หนุนจาก 1) รายได้ที่ปรับเพิ่มขึ้น 50.8% CAGR จากทั้งยอดขายส่งออกทุเรียนไปยังประเทศจีนมากขึ้นตามผลผลิตทุเรียนที่ออกมามาก จากสภาพอากาศที่เอื้ออำนวย และ Market Share ของบริษัทมากขึ้นจากการมีได้เงินทุนจากการนำบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และการออกหุ้นกู้ในอนาคต ทำให้มีเงินทุนมีซื้อเครื่องจักร และใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital) ทำให้บริษัทสามารถส่งสินค้า ตามคำสั่งซื้อที่มีมากอยู่แล้วได้มากขึ้น และ 2) อัตรากำไรสุทธิดีขึ้น จากทั้งอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้น จากความพรีเมียมของสินค้าทำให้สามารถบวกอัตรากำไรเข้าไปได้มากขึ้น รวมถึงสัดส่วนของทุเรียนแช่แข็งที่มีอัตรากำไรสูงมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นในอนาคต และ SG&A-to-sales ที่ดีขึ้น จากผลของ economy of scale

สำหรับรายได้จากการดำเนินงานปี 2026-2028F เราประเมินโดยอิงจากจำนวนผลผลิต และปริมาณการส่งออกทุเรียนไทยเป็นหลัก

Initiate Coverage

Thursday, 30 July 2026

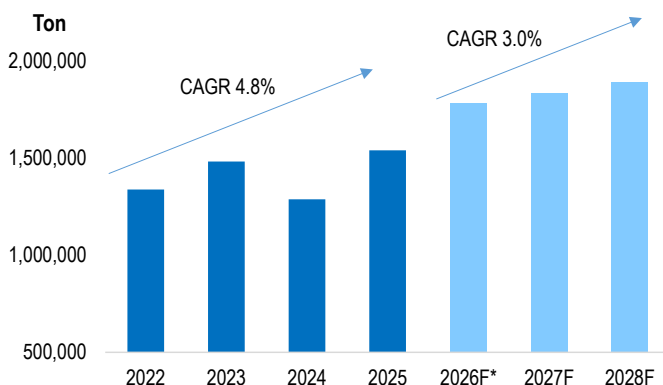
สำหรับอัตราการเพิ่มขึ้นของผลผลิตทุเรียนเฉลี่ยในแต่ละปีที่ 3% (ต่ำกว่า CAGR ช่วง 2022-2025 ที่ 4.8%) โดยผลผลิตทุเรียนปี 26 เรืองตามการคาดการณ์ของสศก. ขณะที่ปริมาณการส่งออกของทุเรียนไทย เราประเมินโดยใช้อัตราการส่งออกที่ 56% ของผลผลิตทุเรียนไทย ใกล้เคียงกับปี 24 และ 25

EARNINGS FORECAST (2024-28F)

Year to 31 Dec (Btm)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Net turnover	1,115	2,521	4,916	6,764	8,653
EBIT	86	285	570	869	1,138
Net profit	61	211	436	652	848
Profitability	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross Margin	16.0	19.5	19.6	19.7	19.8
SG&A/ Sales	8.3	8.2	8.0	6.8	6.6
Net margin	5.8	9.1	8.9	9.7	9.8

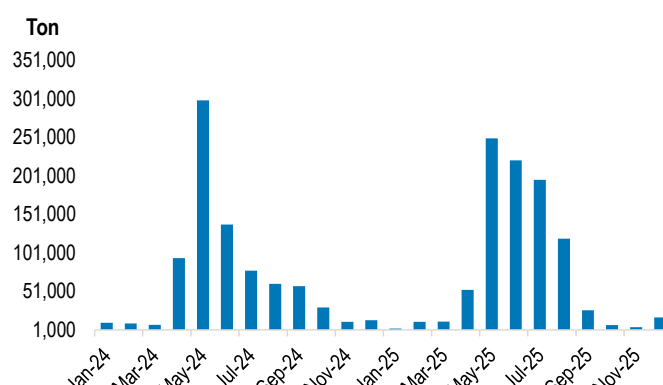
Source: NTF, UOB Kay Hian

รูปที่ 36 : ประเมินการผลผลิตทุเรียน



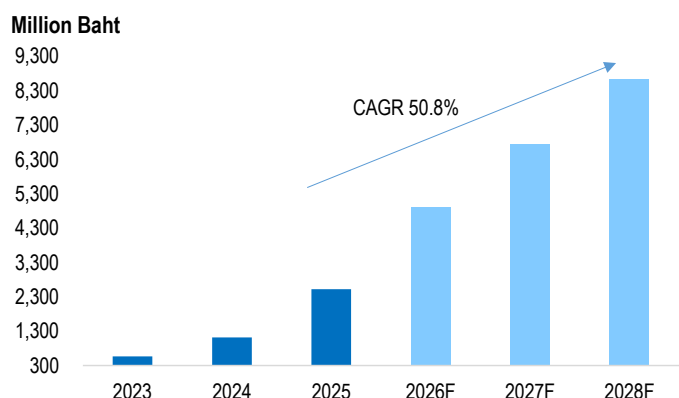
Source: Office of Agricultural Economics, UOB Kay Hian * = OAE Estimation

รูปที่ 37 : ทผลผลิตทุเรียนไทยออกมามากที่สุดในไตรมาส 2



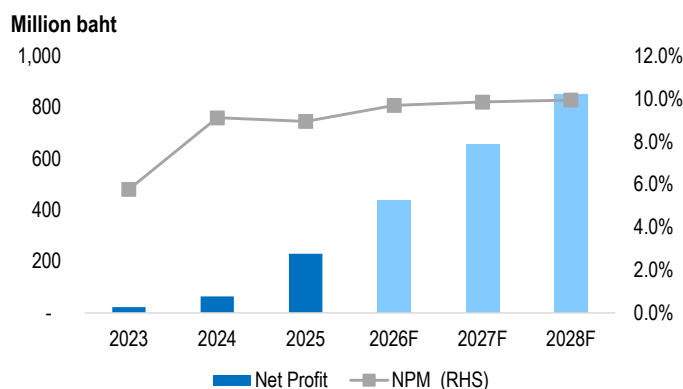
Source: Office Agriculture Affairs, Royal Thai Embassy, Beijing, UOB Kay Hian

รูปที่ 38 : ประเมินการรายได้ของ NTF



Source: UOB Kay Hian

รูปที่ 39 : ประเมินการกำไรปกติของ NTF



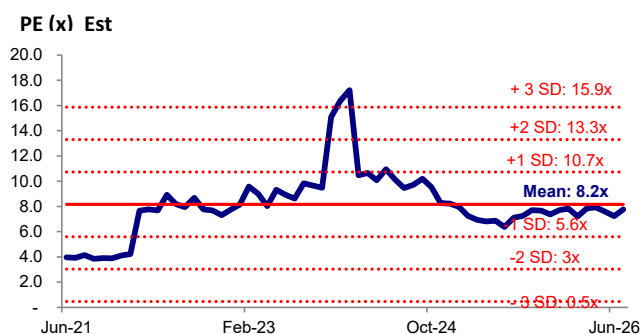
Source: UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ได้เป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

การประเมินมูลค่า

เริ่มต้นบทวิเคราะห์ด้วยคำแนะนำ **ซื้อ** ด้วยราคาเป้าหมายที่ **23.40 บาท** โดยเป็นราคาเป้าหมาย ณ สิ้นปี 2026F อิง P/E Ratio ที่ 10.7 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ยของหุ้นกลุ่มเกษตรเล็กน้อย จาก 1) รูปแบบธุรกิจที่สามารถมูลค่าได้มากกว่า, 2) อัตราการเติบโตในอนาคตที่สูงกว่ากลุ่มมาก และ 3) บริษัทมีอัตราความสามารถในการทำกำไร ROA, ROE และ ROIC สูงกว่ากลุ่มอุตสาหกรรมมาก

รูปที่ 40 : P/E Band ของกลุ่มเกษตรกรรม



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

ความเสี่ยง

ความเสี่ยงจากด้านคุณภาพผลผลิต และต้นทุนการปลูกทุเรียนที่สูงขึ้น บริษัทมีความเสี่ยงดังกล่าวในระดับต่ำ เนื่องจาก NTF เป็นผู้จำหน่ายสินค้าแบบ Cost Plus นั่นคือบริษัทจะรับซื้อทุเรียนจากชาวสวนเข้ามา ผ่านการคัดเลือกสินค้า และตราสินค้า และบวกอัตรากำไรที่ต้องการเข้าไปในราคาที่จำหน่ายให้กับลูกค้าต่างประเทศ ประกอบกับลูกค้าในประเทศที่จีนมีความต้องการที่สูงมาก จึงมีความยินดีที่จะซื้อทุเรียนจาก NTF แม้ว่าราคาจำหน่ายอาจเพิ่มขึ้นบ้างในบางช่วง ดังนั้นบริษัทจะได้อัตรากำไรตามที่ตั้งใจไว้ แม้ต้นทุนต่างๆ ในการปลูกทุเรียนจะปรับเพิ่มขึ้นก็ตาม

ความเสี่ยงจากค่าเงินหยวน/บาท ด้วยความที่คู่ค้าหลักของ NTF คือผู้ค้าผลไม้ในประเทศจีน ดังนั้นการทำธุรกรรมซื้อ/ขาย จะใช้สกุลเงินหยวนเป็นหลัก ซึ่งบริษัทได้เล็งเห็นถึงความเสี่ยงดังกล่าวที่อาจมารบกวนภาพผลการดำเนินงานที่แท้จริงได้ในอนาคต NTF จึงตัดสินใจปิดความเสี่ยงดังกล่าวโดยการ Hedge ค่าเงินไม่น้อยกว่า 80%

ความเสี่ยงด้านเงินทุนหมุนเวียนและลูกหนี้การค้า โมเดลธุรกิจใช้ Working Capital สูงและกำลังเร่งขยายตัวเร็ว การออกหุ้นกู้ 900 ลบ. จะเพิ่มภาระดอกเบี้ยและ D/E ขณะที่การขยายเครดิตให้ลูกค้าจีนมีความเสี่ยงด้านการเก็บหนี้ ทั้งนี้บริษัทคุมความเสี่ยงด้วยการมีนโยบายจำกัดวงเงินเครดิตสำหรับลูกค้าแต่ละราย และการกำหนดให้ลูกค้าชำระเงินในส่วนที่จะถึงเกินเครดิตก่อนการส่งสินค้ารอบใหม่ ซึ่งจะช่วยควบคุมความเสี่ยงได้ในระดับหนึ่ง

ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG)

- CG Report: 4 - SET ESG Rating: -
Environmental การจัดการขยะ: บริษัทฯ ดำเนินโครงการจำหน่ายขยะรีไซเคิลเพื่อลดปริมาณขยะฝังกลบและสร้างมูลค่าเพิ่มจากทรัพยากรเดิม โดยขยายจากการขายลังกระดาษไปยังขยะประเภทอื่น ๆ
Social การจ้างงานผู้พิการ: บริษัทฯ ดำเนินนโยบายสิทธิมนุษยชนอย่างเท่าเทียม จ้างงานคนพิการตามกฎหมายในตำแหน่งที่เหมาะสมและปลอดภัย โดยปี 2024 มีพนักงานพิการ 9 คน คิดเป็น 1.05% ของพนักงานทั้งหมด 858 คน
Governance การแต่งตั้งคณะกรรมการตรวจสอบ: แต่งตั้งคณะกรรมการตรวจสอบ เพื่อตรวจสอบกระบวนการทำงานของฝ่ายบริหาร และตรวจสอบความโปร่งใสของบริษัทฯ ให้เป็นไปตามนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดี

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IOD) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2025 (as of 9 January 2026)



AAI	AAV	ACE	ADB	ADVANC	AEONTS	AF	AGE	AIRA	AJ	AKP	AKR
ALLA	ALT	AMA	AMARIN	AMATA	AMATAV	AOT	AP	ARIP	ASIAN	ASIMAR	ASK
ASP	ASW	AUCT	AURA	AWC	B	BAFS	BAM	BANPU	BAY	BBGI	BBL
BCH	BCPG	BDMS	BEC	BEM	BEYOND	BGC	BGRIM	BH	BIZ	BJC	BKIH
BLA	BLC	BOL	BPP	BRI	BRR	BTG	BTS	BWG	CBG	CENTEL	CFRESH
CGH	CHASE	CHEWA	CHG	CHOW	CIMBT	CIVIL	CK	CKP	CMC	CNT	COLOR
COM7	CPALL	CPAXT	CPF	CPL	CPN	CPW	CRC	CREDIT	DCC	DDD	DELTA
DEMCO	DITTO	DMT	DOHOME	DRT	DUSIT	EASTW	EGCO	EPG	ERW	ETC	ETE
FLOYD	FN	FORTH	FPI	FPT	FSMART	FSX	FTI	GABLE	GC	GCAP	GFC
GFPT	GGC	GLAND	GLOBAL	GPSC	GRAMMY	GULF	GUNKUL	HANA	HARN	HENG	HMPRO
HPT	HTC	ICC	ICHI	III	ILINK	ILM	IND	INET	INSET	INSURE	IP
IRC	IRPC	IT	ITC	ITEL	ITTHI	IVL	J	JAS	JMART	JMT	JTS
KBANK	KCAR	KCC	KCE	KCG	KJL	KKP	KSL	KTB	KTC	KUMWEL	LH
LHFG	LIT	LOXLEY	LRH	LST	M	MAJOR	MALEE	MBK	MC	MEGA	MFC
MFEC	MGC	MINT	MODERN	MONO	MOONG	MOSHI	MSC	MST	MTC	MTI	NEP
NER	NKI	NOBLE	NRF*	NV	NVD	NYT	OCC	ONEE	OR	ORI	ORN
OSP	PAP	PB	PCC	PCSGH	PDJ	PG	PHOL	PIMO	PJW	PL	PLANB
PLAT	PLUS	PM	PMC	PORT	PPP	PPS	PQS	PR9	PRG	PRM	PRTR
PSH	PSL	PSP	PTC	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	Q-CON	QH	QTC	RABBIT
RATCH	RBF	ROCTEC	RS	RT	S	S&J	SA	SAAM	SABINA	SAK	SAMART
SAMTEL	SAT	SAV	SAWAD	SC	SCAP	SCB	SCC	SCCC	SCG	SCGD	SCGP
SCM	SDC	SE	SEAFCO	SEAOIL	SELIC	SENA	SENX	SFLEX	SGC	SGF	SGP
SHR	SICT	SIRI	SIS	SITHAI	SJWD	SKR	SKY	SMPC	SNC	SNNP	SNP
SO	SONIC	SPALI	SPC	SPCG	SPI	SPRC	SR	SSF	SSP	SSSC	STA
STARM	STECON	STGT	STI	SUC	SUN	SUSCO	SUTHA	SVOA	SYMC	SYNEX	SYNTEC
TACC	TAN	TASCO	TBN	TCAP	TCMC	TEAMG	TEGH	TEKA	TFG*	TFMAMA	TGE
TGH	THANA	THANI	THCOM	THIP	THRE	THREL	TIPH	TISCO	TKS	TKT	TLI
TM	TMD	TMILL	TMT	TNDT	TNITY	TNL	TOA	TOG	TOP	TPAC	TPBI
TQM	TRUBB	TRUE	TSC	TSTE	TSTH	TTA	TTB	TTCL	TTW	TU	TVDH
TVH	TVO	TWPC	UAC	UBE	UBIS	UP	UPF	UPOIC	UV	VGI	VIBHA
VIH	VNG	WACOAL	WGE	WHA	WHAUP	WICE	WINMED	WINNER	WP	WPH	ZEN



2S	A5	ABM	ACG	ADD	AE	AH*	AIT	ALUCON	AMC	ANAN	APCO
APCS	ATP30	BA	BBIK	BC	BCP	BE8	BIG	BPS	BR	BSBM	BTC
BTW	BVG	BYD*	CFARM	CH	CIG	CM	CMAN	CMO*	COCOCO	COMAN*	CPI
CRD	CSC	DEXON	DTCENT	EAST	EKH	ESTAR	EURO	EVER	FE	FVC	GEL
HUMAN	ICN	IFS	JDF	JPARK	JSP	JUBILE	K	KGI*	KTIS	KTMS	KUN
LALIN	LANNA	LEO	LHK	LPN*	MAGURO	MATCH	MBAX	M-CHAI	MCOT	METCO	MICRO
MVP*	NC	NCH	NCL	NDR	NEO	NL	NSL	NTSC	NTV	OKJ	PATO
PDG	PEACE	PEER	PREB	PRI	PRIME	PRIN	PRINC*	PROUD	PSGC	PSTC	PT
QLT	RCL	READY	RPH	SAMCO	SANKO	SAPPE	SCI	SCN	SECURE	SFT	SINO
SKE	SMT	SPA	SPVI	SRS	SUPER	SVI*	SWC	TAE	TFM	TIDLOR*	TIPCO
TITLE	TK	TKN*	TMC	TMI	TNP	TNR	TPA	TPCS	TPIPL*	TPIPP	TPS
TQR	TRP	TRT	TURTLE	TVT	UBA	UREKA	VCOM	VRANDA	WARRIX	WAVE*	WIN
XO	XPG	XYZ	ZIGA								



AHC	AIE*	AMANAH	AMR	ANI	APURE	ARIN	ARROW	ASIA	ASN	AYUD	BIOTEC
BIS	BJCHI	BLAND	CAZ	CEN	CHAO	CHARAN*	CHAYO	CHIC	CHOTI	CI	CITY
CSP	CSS	CWT	DIMET*	DOD	DPAINT	DV8	EA*	EASON	ECF*	EFORL	FNS
FTE	GBX	GPI	GTB	GYT	IMH	IRCP	ITNS	IVF	JCK	KBS	KISS
KK	KWC	KWM	L&E	LDC	LEE	MCA	MEB	MEDEZE	MENA	MILL*	MITSIB
MK	MPJ	NAM	NATION	NCAP	NOVA	NPK	OGC	PACO	PANEL	PCE	PHG
PICO	PIN	PIS	PLANET	POLY	PRAKIT	PRAPAT	PROEN	PROS	PTech	PYLON	RAM
RJH	RML	ROCK	RPC	SAFE	SALEE	SE-ED	SIAM	SINGER	SISB	SK	SKN
SMD100	SNPS	SORKON	SPREME	SST	STANLY	STC	STPI	STX	SVR	SVT	TAKUNI
TATG	TFI	THG*	TMAN	TOPP	TPLAS	TPOLY	TRC*	TRU	TSE	TSR*	UKEM
UOBKH	VARO	VL	WFX	WIJK	WORK	YUASA	ZAA				

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

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังชาวดังกล่าวประกอบด้วย

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันหรือการรับประกันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำอาจสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ่ดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

SET ESG Ratings 2025 (as of 6 Jan 26)

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
CPAXT**	CPF	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						

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**	TRUBB	TSC
TU	UAC	UBE	VIH	WICE	XO	ZEN					

A

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

BBB

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

Anti-corruption Progress Indicator (1Q26)

ได้รับการรับรอง

2S	AAI	ACE	ADB	ADVANC	AE	AF	AH	AI	AIE	AIRA	AJ
AKP	AMA	AMANAHA	AMARIN	AMATA	AMATAV	AP	APCS	AS	ASIAN	ASK	ASP
ASW	AWC	AYUD	B	BAFS	BAM	BANPU	BAY	BBGI	BBL	BCH	BCP
BCPG	BE8	BEC	BEYOND	BGC	BGRIM	BLA	BPP	BPS	BRI	BRR	BSBM
BTC	BTG	BTS	BWG	CAZ	CBG	CEN	CENTEL	CFRESH	CGH	CHASE	CHEWA
CHOTI	CHOW	CI	CIG	CIMBT	CM	CMC	COM7	CPALL	CPAXT	CPF	CPI
CPL	CPN	CPW	CRC	CREDIT	CSC	CV	DCC	DELTA	DEMCO	DEXON	DMT
DOHOME	DRT	DUSIT	EAST	EASTW	EGCO	EMC	EP	EPG	ERW	ETC	ETE
FNS	FPI	FPT	FSMART	FSX	FTE	GABLE	GBX	GC	GCAP	GEL	GFPT
GGC	GLOBAL	GPI	GPSC	GULF	GUNKUL	HANA	HARN	HENG	HMPRO	HTC	ICC
ICHI	ICN	IFS	III	ILINK	INET	INOX	INSURE	IRPC	ITC	ITEL	ITEL
IVL	JAS	JMART	JMT	JR	JTS	K	KASET	KBANK	KCAR	KCE	KGEN
KGI	KJL	KKP	KSL	KTB	KTC	L&E	LANNA	LH	LHFG	LHK	LIT
LPN	LRH	M	MAJOR	MALEE	MATCH	MBAX	MBK	MC	MCOT	MEDEZE	MEGA
MENA	META	MFC	MGC	MINT	MODERN	MONO	MOONG	MONO	MOONG	MSC	MST
MTC	MTI	NATION	NCAP	NEP	NER	NKI	NOBLE	NRF	NWR	OCC	OGC
OR	ORI	OSP	PAP	PATO	PB	PCSGH	PDG	PDJ	PG	PHOL	PIMO
PK	PL	PLANB	PLANET	PLAT	PLUS	PM	PMC	PPP	PPPM	PPS	PQS
PR9	PREB	PRG	PRIME	PRINC	PRM	PROEN	PROUD	PRTR	PSH	PSL	PSTC
PT	PTECH	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	PYLON	Q-CON	QH	QLT	QTC	RABBIT
RATCH	RBF	RML	RS	RWI	S	S&J	SA	SAAM	SABINA	SAK	SAPPE
SAT	SAWAD	SC	SCAP	SCB	SCC	SCCC	SCG	SCGD	SCGP	SCM	SCN
SEAOL	SE-ED	SELIC	SENA	SENX	SFLEX	SFT	SGC	SGP	SHR	SINGER	SINO
SIRI	SIS	SITHAI	SJWD	SKE	SKR	SMIT	SMPC	SNC	SNNP	SNP	SORKON
SPACK	SPALI	SPC	SPI	SPRC	SRICHA	SSF	SSP	SSSC	SST	STA	STARM
STGT	STOWER	SUSCO	SVI	SVOA	SVT	SYMC	SYNTEC	TAE	TAKUNI	TASCO	TBN
TCAP	TCMC	TEGH	TFG	TFI	TFMAMA	TGE	TGH	THANI	THCOM	THIP	THRE
THREL	TIPCO	TIPH	TISCO	TKN	TKS	TKT	TMC	TMD	TMILL	TMT	TNITY
TNL	TNP	TNR	TOG	TOP	TOPP	TPA	TPAC	TPCS	TPLAS	TQM	TRT
TRU	TRUE	TSI	TSTE	TSTH	TTA	TTB	TTCL	TU	TURBO	TURTLE	TVDH
TVO	TWPC	UBE	UBIS	UEC	UKEM	UOBKH	UPF	UV	VCOM	VGI	VIBHA
VIH	VNG	WACOAL	WHA	WHAUP	WICE	WIIC	WPH	XO	YUASA	ZEN	ZIGA

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒน์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒน์ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้รับในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒน์ซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติตามของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคีย (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

****ผู้ใช้ข้อมูล SET ESG Ratings ควรตรวจสอบข้อมูลของบริษัท เนื่องจากบริษัท กรรมการ หรือผู้บริหารของบริษัทมีข่าวเกี่ยวกับประเด็นการกำกับดูแลกิจการ หรือการสร้างผลกระทบด้านสังคมและ/หรือสิ่งแวดล้อม**

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคีย (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน