

พลังงาน

SET ENER index Close: 31/10/2024
Bloomberg ticker: SETENERG

19,475.97 +187.50 / +0.97%

Bt5,287mn



พรีวิว 3Q67: ธุรกิจโรงกลั่นได้รับแรงกดดันจากขาดทุนสต็อก

ผลประกอบการ 3Q67 ที่คาดว่าจะออกมาน่าผิดหวังกดดันราคาหุ้นกลุ่มโรงกลั่นน้ำมันในประเทศไทยปรับตัวลดลงในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา โดยลดลง 5-20% เทียบกับ SET ที่ -1% และ SETENERG ที่ +3% เราคาดว่าไตรมาสที่แย่ที่สุดในปี 2567 ได้ผ่านพ้นไปแล้ว เนื่องจาก market GRM ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป เหมือนกับปี 2565-2566 ซึ่งจะช่วยกระตุ้น sentiment ที่ตลาดมีต่อหุ้นกลุ่มโรงกลั่นในระยะสั้น เรายังคงเลือก BCP (ราคาเป้าหมาย 46 บาท) เป็นหุ้นเด่นของกลุ่ม เนื่องจาก valuation ไม่แพงและกำไรเติบโตอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ GRM ที่มีแนวโน้มเป็นบวกจะส่งผลดีต่อ TOP (ราคาเป้าหมาย 71 บาท) แต่มุมมองเชิงลบของตลาดเกี่ยวกับความเป็นไปได้ที่จะเกิดความล่าช้าในการขยายโรงกลั่นอาจทำให้นักลงทุนยังไม่ต้องการเข้าลงทุนใน TOP ในมุมมองของเรา

คาดผลประกอบการ 3Q67 จะออกมาไม่ผิดหวัง เราคาดว่าบริษัทที่ประกอบธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันของไทยจะรายงานขาดทุนสุทธิทุกบริษัทใน 3Q67 เพราะได้รับผลกระทบจาก market GRM ที่อยู่ในระดับต่ำเพียง US\$3.6/bbl โดยอิงกับ Singapore GRM (-62% YoY, +3% QoQ) แม้ว่าโดยปกติแล้ว Q3 จะเป็นช่วง peak season สำหรับน้ำมันเบนซินก็ตาม แต่จะได้รับการชดเชยบางส่วนจากอัตราค่าระวางและ crude premium ที่ลดลง นอกจากนี้ ผลประกอบการยังจะได้รับแรงกดดันจากขาดทุนจากสต็อกจำนวนมาก หลังจากราคาน้ำมันปรับตัวลดลงในช่วงปลายไตรมาส แม้ว่าจะได้รับการชดเชยบางส่วนจากกำไรจากสัญญาป้องกันความเสี่ยงราคาน้ำมัน เราคาดว่าผู้ประกอบการโรงกลั่นน้ำมันจะรับรู้ขาดทุนสต็อกที่ US\$5-6/bbl ใน 3Q67 ทั้งนี้ผู้ประกอบการโรงกลั่นน้ำมันไทยส่วนใหญ่ยังคงอัตราการใช้กำลังการผลิตไว้ในระดับคงที่ใน 3Q67 แม้ว่า GRM อยู่ในระดับต่ำ ส่วนทางกับอัตราการใช้กำลังการผลิตทั่วโลกที่ลดลง ทั้งนี้เพื่อปรับต้นทุนต่อหน่วยให้เหมาะสมท่ามกลาง GRM ที่อ่อนแอและผลกระทบจากขาดทุนสต็อก

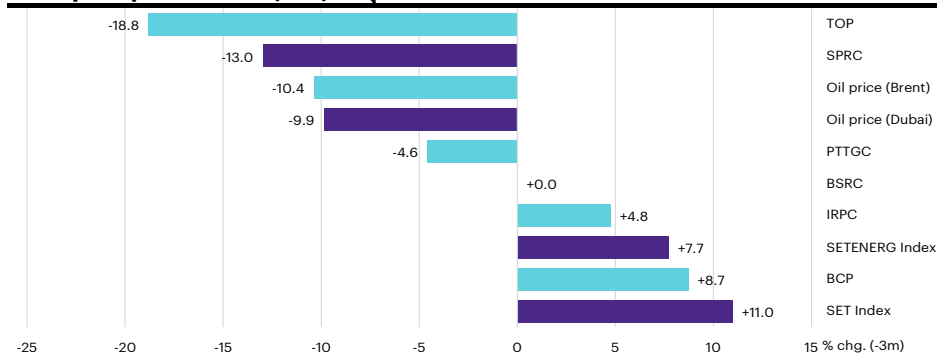
Market GRM เริ่มมีแนวโน้มดีขึ้น market GRM ใน 4Q67 พ้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปกลับมาอยู่ที่ระดับ US\$5-6/bbl เหมือนกับปี 2565-2566 โดยได้แรงหนุนจาก crack spread ของผลิตภัณฑ์ขึ้นกลาง (น้ำมันดีเซลและน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบิน) ซึ่งจะได้รับการสนับสนุนจากอุปสงค์ตามฤดูกาลที่สูงขึ้นในตลาดเอเชียและยุโรป โดยหลักๆ ใช้สำหรับการทำความร้อนและการเดินทางทางอากาศ โดยตั้งแต่ต้นปี 2567 ความต้องการขนส่งสินค้าทางอากาศยังคงเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องสู่ระดับที่ใกล้สถิติใหม่ในปีนี้ โดยภูมิภาคเอเชียแปซิฟิกคิดเป็น 42% ของการเติบโตของความต้องการขนส่งสินค้าทางอากาศทั่วโลก และยุโรปอยู่ที่ 26% (IATA) ในด้านอุปทาน ผู้ค้าในสิงคโปร์และจีนคาดว่าบริษัทน้ำมันของจีนจะลดการส่งออกน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบินลงเหลือประมาณ 1 ล้านตันในเดือนพ.ย. จากประมาณ 1.7 ล้านตันในเดือนต.ค. เนื่องจากมีโควตาส่งออกที่จำกัด (S&P Global) สถานการณ์ดังกล่าวจะช่วยพยุงราคาและ crack spread ของผลิตภัณฑ์ขึ้นกลางในช่วงที่เหลือของปี 2567

หุ้นเด่นคือ BCP เพราะ valuation ไม่แพงและกำไรมีแนวโน้มเติบโต ราคาหุ้น BCP ปรับตัวเพิ่มขึ้น 8.7% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา ยังคง underperform SET ที่ +11% แต่ดีกว่าหุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มโรงกลั่นน้ำมันไทย ซึ่งเราเชื่อว่าสะท้อนถึงมุมมองเชิงบวกที่ตลาดมีต่อแนวโน้มผลประกอบการปี 2568 และ valuation ที่ไม่แพงที่ PE (ปี 2568) ระดับ 6.4 เท่า เทียบกับ PE เฉลี่ยของหุ้นโรงกลั่นในตลาดภูมิภาคที่ 10.8 เท่า นอกจากนี้บริษัทยังรับรู้ผลประโยชน์จากการผนึกกำลัง (synergy) กับ BSRC เพิ่มเติมในปี 2568 จากการดำเนินงานเต็มปีของโรงกลั่นทั้งสองแห่ง อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 6-7% ในระยะ 2 ปีข้างหน้าก็น่าสนใจเช่นกัน

TOP เผชิญข่าวลบเกี่ยวกับความเป็นไปได้ที่โครงการ CFP จะล่าช้า เรายังคงราคาเป้าหมายของ TOP ไว้เท่าเดิม แม้ว่าราคาหุ้นปรับตัวลดลงเมื่อไม่นานนี้ เพราะได้รับแรงกดดันจากมุมมองเชิงลบที่ตลาดมีต่อแนวโน้มผลประกอบการ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่การขยายโรงกลั่นภายใต้โครงการพลังงานสะอาด (CFP) จะล่าช้า トラบใดที่ข้อพิพาทระหว่างผู้รับเหมา EPC ของโครงการนี้กับผู้รับเหมาช่วงไม่ส่งผลกระทบต่อการทำงานในปัจจุบัน ผลกระทบต่อผลประกอบการปี 2568 ของ TOP น่าจะยังอยู่ในระดับที่สามารถบริหารจัดการได้ในมุมมองของเรา แม้ว่าจะมีความเสี่ยงบางเล็กน้อยต่อประมาณการของเรา

ปัจจัยเสี่ยง การชะลอตัวของเศรษฐกิจจะส่งผลกระทบต่ออุปสงค์ผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูป ในขณะที่ความผันผวนของราคาน้ำมันอาจทำให้เกิดขาดทุนสต็อก ความเสี่ยงอื่นๆ ได้แก่ การถดถอยค่าของสินทรัพย์และการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก และการแทรกแซงของรัฐบาลในธุรกิจพลังงาน ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อม และการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาด

Share price performance (-3M) - กลุ่มโรงกลั่นน้ำมัน



Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Valuation summary - Energy

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x) 24F 25F	P/BV (x) 24F 25F
BCP	Outperform	34.3	46.0	40.1	5.2 3.7	0.6 0.5
BSRC	Underperform	7.4	7.3	1.4	10.6 7.5	0.9 0.8
IRPC	Neutral	1.5	1.7	12.3	24.5 12.2	0.4 0.4
OR	Outperform	15.4	24.0	59.0	15.9 13.3	1.6 1.5
PTT	Outperform	33.5	41.0	28.4	8.3 8.1	0.8 0.8
PTTEP	Outperform	126.5	172.0	43.5	6.3 6.4	0.9 0.9
SPRC	Neutral	6.7	8.5	32.8	6.5 7.7	0.7 0.7
TOP	Outperform	41.0	71.0	78.0	8.5 5.6	0.5 0.5
Average					10.7 8.1	0.8 0.8

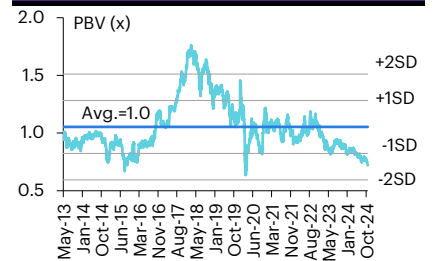
Source: InnovestX Research

Price performance

	Absolute (%)			Relative to SET (%)		
	1M	3M	12M	1M	3M	12M
BCP	(8.1)	2.2	(11.6)	(8.1)	(7.8)	(16.8)
BSRC	(12.9)	(2.0)	(22.1)	(13.0)	(11.6)	(26.7)
IRPC	(12.0)	4.1	(19.8)	(12.1)	(6.1)	(24.5)
OR	(12.5)	(2.5)	(15.4)	(12.6)	(12.1)	(20.4)
PTT	(0.7)	5.5	1.5	(0.8)	(4.8)	(4.4)
PTTEP	(3.4)	(16.2)	(22.4)	(3.5)	(24.4)	(26.9)
SPRC	(5.0)	(13.5)	(8.8)	(5.1)	(22.0)	(14.2)
TOP	(19.6)	(20.4)	(11.8)	(19.7)	(28.2)	(17.0)

Source: SET and InnovestX Research

PBV band - SETENERG



Source: SET and InnovestX Research

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร รัตนโอบ

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้าน
หลักทรัพย์
0-2949-1005
chaipat.t@innovestx.co.th

Figure 1: ทรัพย์สินประกอบงบ - BCP (วันที่คาดว่าจะประกาศผลประกอบการ: 7 พ.ย.)

(Btmn)	3Q23	2Q24	3Q24F	%YoY	%QoQ
Sales	94,346	158,057	144,969	53.7	(8.3)
EBITDA	13,593	9,746	6,745	(50.4)	(30.8)
Net profit	11,011	1,824	(2,187)	n.a.	n.a.
EPS (Bt/share)	8.00	1.32	(1.59)	n.a.	n.a.
Crude run (kbd)	116	230	260	123.1	12.7
Base GRM (US\$/bbl)	14.7	2.6	2.6	(82.3)	(1.0)
Marketing margin (Bt/litre)	0.84	0.95	0.74	(11.9)	(22.1)
EBITDA - power (Bt mn)	1,330	1,013	1,450	9.0	43.1

Source: Company data and InnovestX Research

ความเห็น: แม้อัตราการใช้กำลังการผลิตของโรงกลั่นน้ำมันพระโขนง (ภายใต้ BCP) กลับคืนสู่ระดับปกติแล้วหลังจากหยุดซ่อมบำรุงตามแผนใน 2Q67 แต่ผลประกอบการของ BCP น่าจะพลิกมามีขาดทุนที่ 2.2 พันลบ. ใน 3Q67 โดยมีสาเหตุมาจากขาดทุนสินค้าคงเหลือจำนวนมากที่ US\$6/bbl และค่าการตลาดสุทธิที่ลดลง

ปริมาณน้ำมันที่นำเข้ากลั่นทั้งหมดของกลุ่ม BCP คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 13% QoQ สู่ 260kbd แม้ว่าปริมาณน้ำมันดิบนำเข้ากลั่นที่ BSRC จะลดลงสืบเนื่องมาจากการหยุดซ่อมบำรุงตามแผนเป็นเวลา 22 วัน โดยได้รับการชดเชยจากปริมาณน้ำมันดิบนำเข้ากลั่นที่สูงขึ้นของโรงกลั่นน้ำมันพระโขนงที่ 122.5kbd (อัตราการใช้กำลังการผลิต 102%)

ปริมาณการขายของธุรกิจการตลาดลดลง 2% QoQ สู่ 3.3 พันล้านลิตร จากผลกระทบทางฤดูกาล ค่าการตลาดสุทธิลดลง 22% QoQ สู่ 0.7 บาท/ลิตร เพราะได้รับผลกระทบจากขาดทุนสินค้าคงเหลือ

กำไรจากธุรกิจผลิตไฟฟ้าคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 43% QoQ จากปริมาณการขายที่สูงขึ้นของโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน หลักๆ คือโรงไฟฟ้าพลังน้ำในลาว

ธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติคาดว่าจะสร้างกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นใน 3Q67 โดยจะเพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัว QoQ จากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น (+23% QoQ) และราคาก๊าซที่สูงขึ้น (+4.9% QoQ) ค่าใช้จ่ายในการสำรวจที่ลดลง (-80% QoQ) และการกลับรายการด้อยค่าของ OKEA จะช่วยสนับสนุนผลการดำเนินงานของธุรกิจนี้ด้วยเช่นกัน

Figure 2: ทรัพย์สินประกอบงบ - BSRC (วันที่คาดว่าจะประกาศผลประกอบการ: 6 พ.ย.)

(Btmn)	3Q23	2Q24	3Q24F	%YoY	%QoQ
Sales	58,681	66,048	52,523	(10.5)	(20.5)
EBITDA	6,391	1,254	(1,408)	n.a.	n.a.
Net profit	4,600	221	(2,283)	n.a.	n.a.
EPS (Bt/share)	1.33	0.06	(0.66)	n.a.	n.a.
Crude run (kbd)	107	154	137	28.2	(10.9)
Accounting GRM (US\$/bbl)	19.0	3.3	(3.6)	n.a.	n.a.

Source: Company data and InnovestX Research

ความเห็น: BSRC น่าจะรายงานขาดทุน 2.3 พันลบ. เพราะได้รับผลกระทบจากขาดทุนสต็อก 2.5 พันลบ. และปริมาณน้ำมันดิบนำเข้ากลั่นที่ลดลง -11% QoQ สู่ 137kbd จากการหยุดซ่อมบำรุงโรงกลั่นน้ำมันของบริษัทตามแผนเป็นเวลา 22 วัน

ปริมาณน้ำมันดิบนำเข้ากลั่นที่ลดลงก็เป็นสาเหตุอย่างหนึ่งที่ทำให้ market GRM ลดลง เมื่อรวมกับขาดทุนสินค้าคงเหลือที่ US\$5.4/bbl ทำให้เราคาดว่า accounting GRM จะติดลบที่ US\$3.6/bbl

ผลการดำเนินงานของธุรกิจการตลาดคาดว่าจะอ่อนตัวลง QoQ จากปริมาณการขายที่ลดลงตามฤดูกาล (-7.2% QoQ) และค่าการตลาดสุทธิที่ลดลงเพราะได้รับผลกระทบจากขาดทุนสินค้าคงเหลือ

Figure 3: ทรัพย์สินประกอบงบ - IRPC (วันที่คาดว่าจะประกาศผลประกอบการ: 5 พ.ย.)

(Btmn)	3Q23	2Q24	3Q24F	%YoY	%QoQ
Sales	81,642	81,630	70,702	(13.4)	(13.4)
EBITDA	5,898	1,039	(4,542)	n.a.	n.a.
Core profit*	(320)	(2,005)	(1,912)	n.a.	n.a.
Net profit	2,439	(732)	(4,823)	n.a.	n.a.
EPS (Bt/share)	0.12	(0.04)	(0.24)	n.a.	n.a.
Crude run (kbd)	187	201	200	7.0	(0.5)
Market GIM (US\$/bbl)	8.9	5.8	5.5	(38.0)	(5.2)

Source: Company data and InnovestX Research

Note: *excluding impact of inventory and FX

ความเห็น: market GRM และส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่อ่อนแอ และขาดทุนสินค้าคงเหลือจำนวนมากคาดว่าจะสร้างแรงกดดันต่อผลประกอบการ 3Q67 ของ IRPC ซึ่งคาดว่าจะยังคงมีตัวเลขติดลบที่ 4.8 พันลบ. เทียบกับกำไร 2.4 พันลบ. ใน 3Q66

เราคาดว่าอัตราการใช้ต้นทุนของกลุ่ม (GIM) จะลดลง 5% QoQ สู่ US\$5.5/bbl แม้ว่ามาร์จิ้นของ ABS จะปรับตัวดีขึ้น QoQ เมื่อรวมกับขาดทุนสต็อกที่ประเมินได้ที่ US\$7/bbl GIM รวมทั้งหมดจะลดลงสู่ระดับติดลบ US\$1.5/bbl ขณะที่คาดว่าต้นทุนต่อหน่วยจะยังคงอยู่ที่ US\$9-10/bbl

เราคาดว่าปริมาณน้ำมันที่นำเข้ากลั่นของ IRPC จะลดลงเล็กน้อยที่ 0.5% QoQ สู่ 200kbd (อัตราการใช้กำลังการผลิต 93%) แม้ว่าจะเพิ่มขึ้น 7% YoY เพื่อให้สอดคล้องกับสภาวะตลาดและปรับต้นทุนต่อหน่วยให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม

Figure 4: ทรัพย์สินประกอบงบ - SPRC (วันที่คาดว่าจะประกาศผลประกอบการ: 13 พ.ย.)

(Btmn)	3Q23	2Q24	3Q24F	%YoY	%QoQ
Sales	61,107	71,186	63,031	3.1	(11.5)
EBITDA	5,888	(67)	(2,115)	n.a.	n.a.
Core profit*	804	(568)	274	(65.9)	n.a.
Net profit	4,245	346	(2,033)	n.a.	n.a.
EPS (Bt/share)	0.98	0.08	(0.47)	n.a.	n.a.
Crude run (kbd)	139	158	158	13.0	(0.1)
Market GRM (US\$/bbl)	8.4	2.4	4.2	(49.8)	78.0

Source: Company data and InnovestX Research

Note: *excluding impact of inventory and FX

ความเห็น: เราคาดว่า SPRC จะพลิกมามีขาดทุนสุทธิที่ 2 พันลบ. แม้ว่า market GRM จะเพิ่มขึ้นหลังจากที่หุ้นเรือบรรทุกน้ำมันแบบทุ่นเดี่ยวกลาตทะเล (SPM) กลับมาเปิดใช้งานตามปกติในเดือนเม.ย. ทั้งนี้เป็นเพราะเราคาดว่าบริษัทจะมีขาดทุนสินค้าคงเหลือจำนวนมากที่ US\$5.6/bbl (2.8 พันลบ.)

เราประเมินว่าปริมาณน้ำมันดิบนำเข้ากลั่นของ SPRC จะอยู่ในระดับทรงตัว QoQ ที่ 158kbd ใน 3Q67 เนื่องจาก market GRM อ่อนแอลง โดยหลักๆ เกิดจากอุปสงค์น้ำมันเบนซินที่ชะลอตัวลง

Figure 5: ทรัพย์สินประกอบงบ - TOP (วันที่คาดว่าจะประกาศผลประกอบการ: 8 พ.ย.)

(Btmn)	3Q23	2Q24	3Q24F	%YoY	%QoQ
Sales	124,206	123,520	106,639	(14.1)	(13.7)
EBITDA	21,222	8,473	(2,992)	n.a.	n.a.
Core profit*	10,540	4,802	1,388	(86.8)	(71.1)
Net profit	10,828	5,547	(4,237)	n.a.	n.a.
EPS (Bt/share)	4.85	2.48	(1.90)	n.a.	n.a.
Utilization - refinery (%)	110%	111%	113%	2.7	1.8
Market GIM (US\$/bbl)	13.6	5.7	5.4	(60.3)	(5.3)
Acct. GIM (US\$/bbl)	23.3	7.0	(2.1)	n.a.	n.a.
P2F - Aromatics (US\$/t)	31	79	73	136.1	(7.3)
P2F - Lube base oil (US\$/t)	84	72	98	16.4	35.8

Source: Company data and InnovestX Research

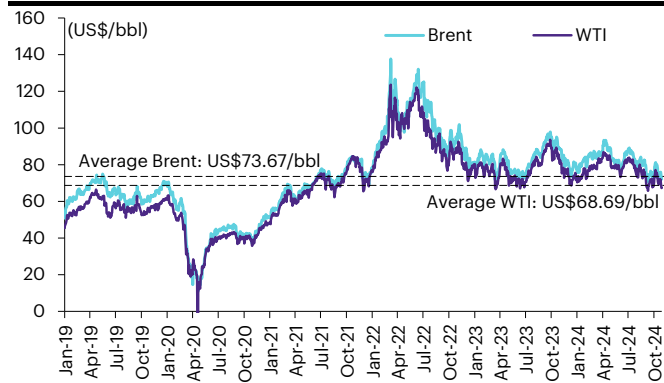
Note: *excluding impact of inventory and FX

ความเห็น: เราประเมินได้ว่า market GIM ของ TOP จะลดลง 60% YoY และ 5.3% QoQ สู่ US\$5.4/bbl เนื่องจากค่าการกลั่นอยู่ในระดับต่ำ เพราะได้รับแรงกดดันจาก crack spread ของน้ำมันเบนซินที่ลดลง 15% QoQ และ crack spread ของน้ำมันดีเซลที่ลดลง 8% QoQ

GIM จากธุรกิจโรงแปดและธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐานรวมกันคาดว่าจะลดลง 5% QoQ สู่ US\$1.8/bbl แม้ว่า GIM จากธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐานจะเพิ่มขึ้น QoQ จากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่สูงขึ้น (+9% QoQ) เราคาดการณ์ขาดทุนสินค้าคงเหลือที่ US\$7.5/bbl (รวมมูลค่าสุทธิที่จะได้รับของสินค้าคงเหลือน้ำมันจำนวน 2 พันลบ.)

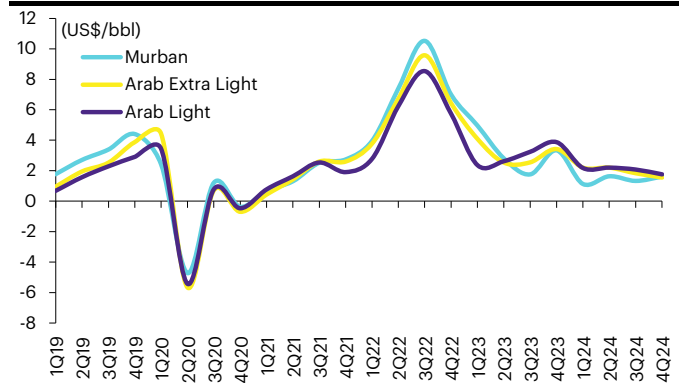
แม้ว่า market GRM จะอยู่ในระดับต่ำ แต่เราคาดว่าปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นทั้งหมดจะเพิ่มขึ้น 1% QoQ สู่ 314kbd สูงที่สุดนับตั้งแต่ 2Q56 ซึ่งเป็นผลมาจากอัตราการใช้กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นเป็น 113% จาก 111% ใน 2Q67 เพื่อคงต้นทุนต่อหน่วยไว้ในระดับต่ำท่ามกลาง market GRM ที่อ่อนแอใน 3Q67 บริษัทสามารถบริหารจัดการกระบวนการขนถ่ายน้ำมันดิบได้ แม้ว่าจะมี SBM-2 ยังคงหยุดใช้งาน เราคาดว่าต้นทุนการดำเนินงานต่อหน่วยจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยสู่ US\$1.9/bbl เทียบกับ US\$1.6/bbl ใน 2Q67 เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายซ่อมบำรุงที่หน่วยเพิ่มมูลค่าผลิตภัณฑ์

Figure 6: ราคาน้ำมันอ้างอิง



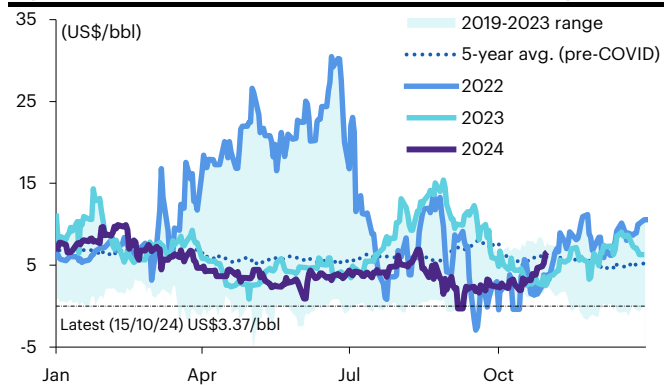
Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 7: ค่าพรีเมียมน้ำมันดิบ



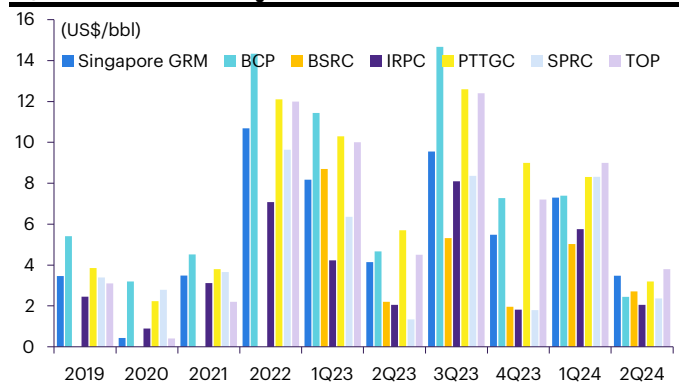
Source: TOP, Industry data and InnovestX Research

Figure 8: ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ - hydrocracking



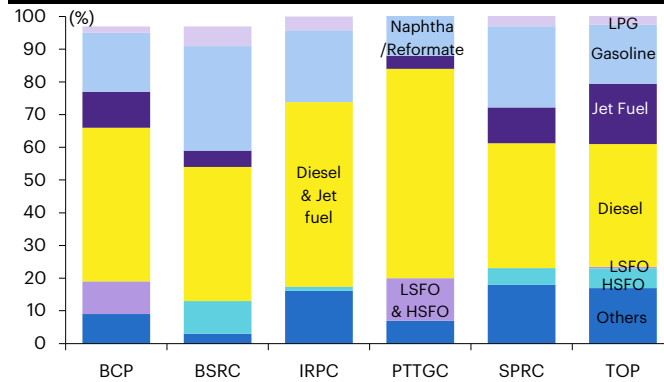
Source: Reuters and InnovestX Research

Figure 9: ค่าการกลั่นของผู้ประกอบการโรงกลั่นน้ำมันไทย



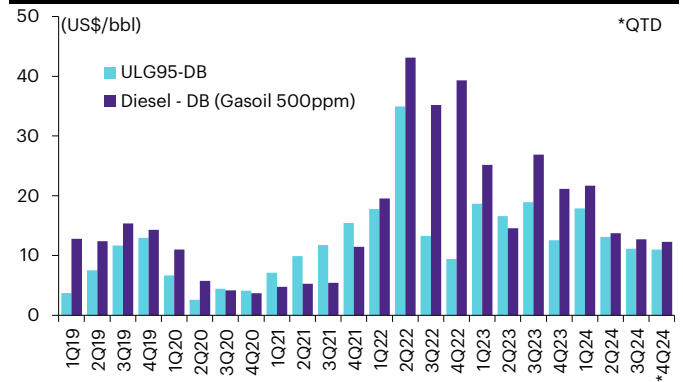
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 10: สัดส่วนผลิตภัณฑ์ของโรงกลั่นน้ำมันไทย (1H67)



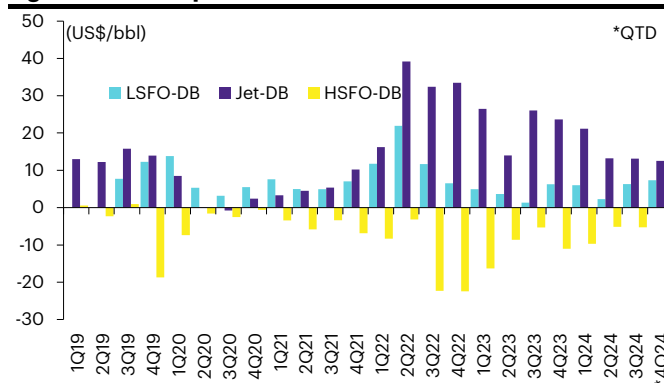
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 11: Crack spread - ดีเซล vs. เบนซิน



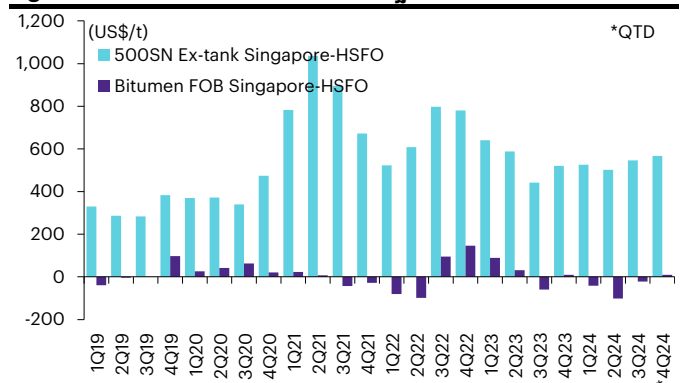
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 12: Crack spread - น้ำมันเครื่องบิน vs. HSFO vs. LSFO



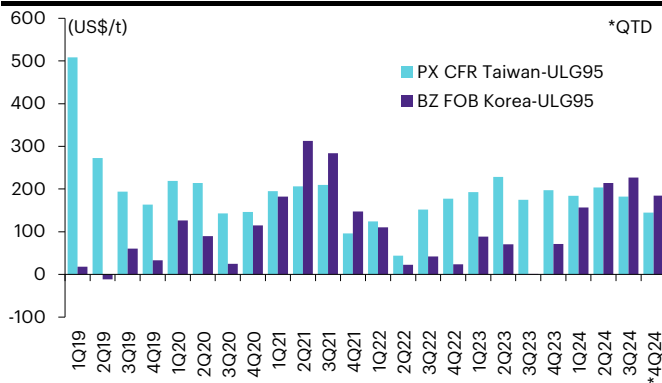
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 13: ส่วนต่างราคาน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐานและยางมะตอย



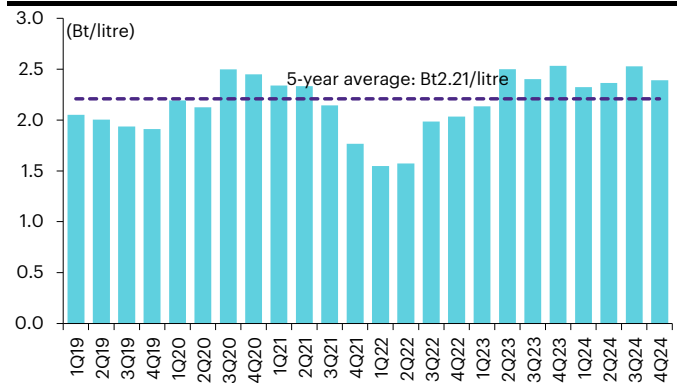
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 14: PX & เบนซิน vs. ULG 95



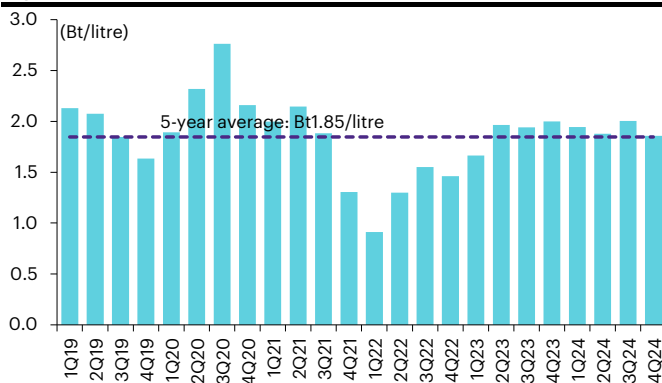
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 15: ค่าการตลาด (โดยรวม)



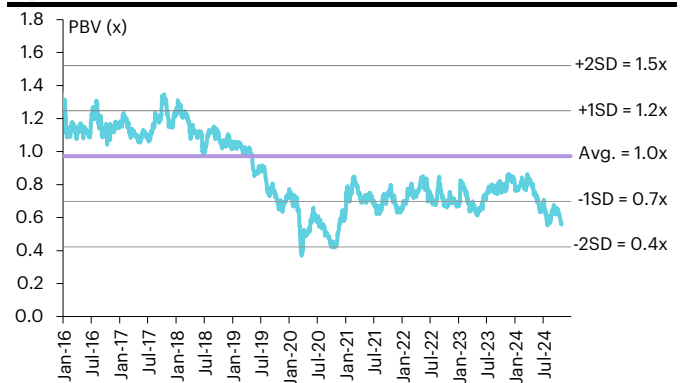
Source: EPPO and InnovestX Research

Figure 16: ค่าการตลาด (ดีเซล)



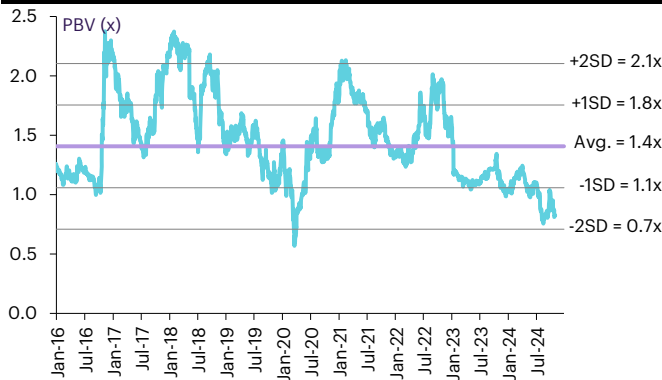
Source: EPPO and InnovestX Research

Figure 17: PBV band – BCP



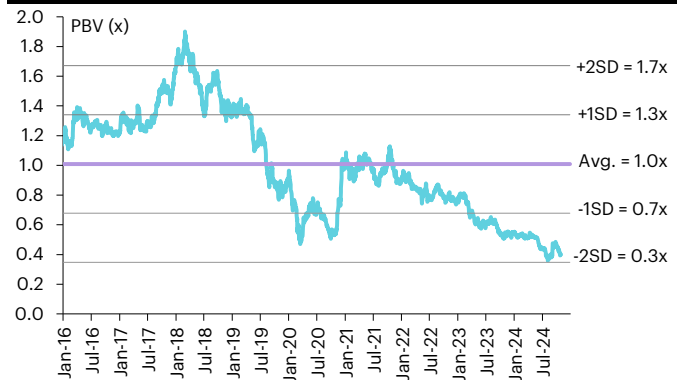
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 18: PBV band – BSRC



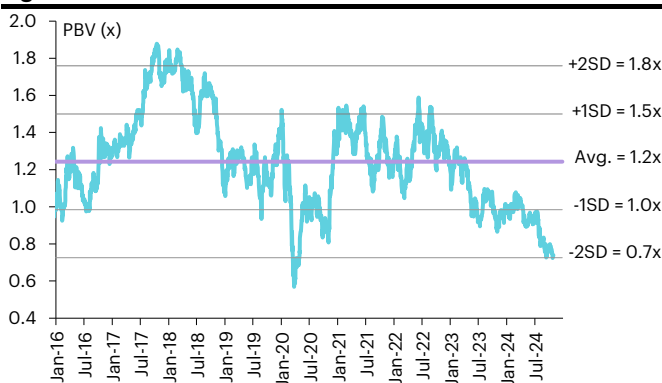
Source: InnovestX Research

Figure 19: PBV band – IRPC



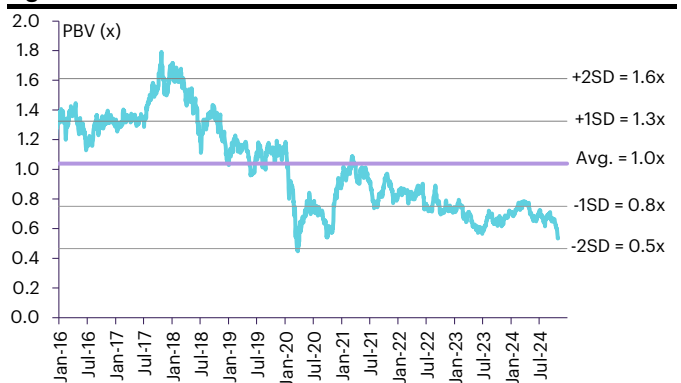
Source: InnovestX Research

Figure 20: PBV band – SPRC



Source: InnovestX Research

Figure 21: PBV band – TOP



Source: InnovestX Research

Figure 22: Valuation summary – กลุ่มพลังงาน (price as of Oct 31, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
BCP	Outperform	34.25	46.0	40.1	3.7	5.2	3.7	(32)	(28)	39	0.7	0.6	0.5	14	9	11	5.8	5.8	6.6	3.8	3.6	3.0
BSRC	Underperform	7.40	7.3	1.4	12.0	10.6	7.5	(77)	13	41	0.9	0.9	0.8	8	8	11	3.4	2.7	5.4	9.3	8.1	6.1
IRPC	Neutral	1.54	1.7	12.3	n.m.	24.5	12.2	n.m.	n.m.	101	0.4	0.4	0.4	(5)	2	3	1.9	1.9	3.9	15.9	6.2	5.7
OR	Outperform	15.40	24.0	59.0	16.2	15.9	13.3	7	1	20	1.7	1.6	1.5	10	10	12	3.4	3.1	3.2	8.2	8.4	7.1
PTT	Outperform	33.50	41.0	28.4	9.3	8.3	8.1	(36)	12	3	0.9	0.8	0.8	7	7	7	6.0	6.0	6.0	3.5	3.5	3.2
PTTEP	Outperform	126.50	172.0	43.5	6.4	6.3	6.4	(13)	2	(2)	1.0	0.9	0.9	16	15	14	7.5	7.5	7.1	1.9	2.2	2.5
SPRC	Neutral	6.70	8.5	32.8	n.m.	6.5	7.7	n.m.	n.m.	(15)	0.8	0.7	0.7	(3)	12	9	0.0	6.0	4.5	24.2	4.4	3.8
TOP	Outperform	41.00	71.0	78.0	4.1	8.5	5.6	(34)	(51)	51	0.5	0.5	0.5	14	6	9	8.3	4.9	6.3	5.9	9.9	5.8
Average					8.6	10.7	8.1	(31)	(9)	30	0.9	0.8	0.8	8	9	9	4.5	4.7	5.4	9.1	5.8	4.6

Source: InnovestX Research

Figure 23: Regional peer comparison – โรงกลั่นน้ำมัน

Company	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F
Bharat Petroleum Corp	7.9	9.6	8.7	(18.8)	(17.8)	10.4	1.6	1.4	1.3	23.6	15.9	15.2	5.2	4.4	4.3	6.6	7.0	6.6
Hindustan Petroleum Corp	8.7	8.4	7.2	(8.5)	2.9	16.9	1.6	1.4	1.2	23.2	17.9	17.6	4.1	4.0	4.3	8.4	7.9	7.0
Indian Oil Corp	7.7	8.3	7.6	(24.3)	(7.5)	10.1	1.1	1.0	0.9	15.3	11.8	12.0	5.4	4.6	5.2	7.0	6.9	6.3
Reliance Industries	24.5	21.2	19.0	6.6	15.9	11.4	2.0	1.8	1.7	8.9	9.3	9.9	0.4	0.4	0.4	12.2	10.8	9.7
S-Oil Corp	14.7	6.9	6.3	(52.1)	112.4	10.0	0.7	0.7	0.6	5.3	10.3	9.3	2.6	3.5	3.6	7.4	5.3	4.8
SKC Co	n.m.	n.m.	262.7	49.3	68.8	137.9	4.3	4.4	4.3	(12.7)	15.5	2.9	0.6	0.7	0.9	86.5	26.6	18.9
Bangchak Corp	6.8	5.2	4.4	(45.9)	30.9	18.3	0.6	0.6	0.5	9.9	12.1	12.3	5.4	6.6	7.5	3.9	3.5	3.4
Bangchak Sriracha	10.6	6.4	4.9	12.4	66.0	30.8	0.9	0.8	0.7	8.9	13.4	14.2	3.8	5.7	7.1	8.3	6.2	5.6
IRPC	n.m.	30.2	9.4	37.1	158.0	219.6	0.4	0.4	0.4	(1.1)	2.2	4.0	1.6	3.1	4.5	10.9	8.7	7.4
Star Petroleum Refining	6.9	6.8	5.4	444.6	2.6	26.3	0.7	0.7	0.6	12.0	10.8	11.2	7.6	7.9	8.7	4.7	4.5	4.4
Thai Oil PCL	6.9	5.2	3.7	(31.5)	31.3	42.2	0.5	0.5	0.5	7.8	9.3	11.1	6.3	7.6	9.7	8.5	7.1	5.5
Average	10.5	10.8	30.8	33.5	42.1	48.5	1.3	1.2	1.2	9.2	11.7	10.9	3.9	4.4	5.1	14.9	8.6	7.2

Source: Bloomberg Finance L.P

Figure 24: ESG summary

Company	BCP	BSRC	IRPC	SPRC	TOP
2023 SET ESG Ratings	AAA	–	AA	–	AAA
2023 CG Rating	5	4	5	5	5
Member of DJSI	No	No	Yes	No	Yes
2022 Bloomberg ESG Financial Materiality Score ^{1/} (Rank in the sector)	6.40 (2/63)	2.41 (24/63)	4.14 (13/63)	3.75 (15/63)	6.38 (3/63)
- Environmental Score and Rank	7.38 (2/63)	1.67 (20/63)	3.26 (14/63)	2.03 (19/63)	5.51 (5/63)
- Social Score and Rank	6.37 (4/63)	1.83 (25/63)	3.93 (12/63)	5.18 (7/63)	8.35 (1/63)
- Governance Score and Rank	4.93 (16/63)	4.6 (18/63)	6.01 (3/63)	5.75 (7/63)	6.02 (2/63)

Source: Company data, SET, Thai Institute of Directors, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Note: ^{1/}Scores range between 0-10, with higher scores indicating a better management of material issues.

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณะชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรณณ์ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น บ่าว บทวิชัย บทวิเคราะห ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นให้เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พืชมซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นให้เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, IIL, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

Companies with Good CG Scoring

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIJK, XO, XPG, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining “Good”, “Very Good” and “Excellent” levels of recognition (Not including listed companies qualified in the “no announcement of the results” clause from 1 January 2023 to 28 October 2024) is publicized.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้มาตรฐาน)

2S, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, 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, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, IIL, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ADVICE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, B52, BLAND, BPS, BYD, CAZ, CHASE, CHG, CV, DEXON, DITTO, ECL, EKH, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LH, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NER, NEX, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PRTR, PTC, RT, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SIS, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UREKA, VNG, WELL, WIN, WPH, XPG

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPAXT, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLT, PMC, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PRO, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SBNEXT, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD, SMK, SMT, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STC, STECH, STECON, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUJ, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UOBKH, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, W, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of June 30, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.