

มาจาก ศรียาชา

บริษัท มาจาก ศรียาชา
จำกัด (มหาชน)

BSRC

Bloomberg BSRC TB
Reuters BSRC.BK

บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

4Q67: ยังคงขาดทุนตามคาด

BSRC รายงานขาดทุนสุทธิ 1 พันลบ. ใน 4Q67 เป็นไปตามที่ INVX คาดการณ์ไว้ โดยขาดทุนสุทธิใน 4Q67 ต่ำกว่าขาดทุน 1.7 พันลบ. ใน 3Q67 เนื่องจากค่าการกลั่นพื้นฐานเพิ่มขึ้น QoQ แต่ต่ำกว่าขาดทุน 871 ลบ. ใน 4Q66 ค่าการกลั่นพื้นฐานปรับตัวดีขึ้นจาก US\$1.6/bbl ใน 3Q67 มาอยู่ที่ US\$4.6/bbl ใน 4Q67 ขาดทุนจากสินค้าคงเหลือและขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงที่ลดลง ช่วยหนุนให้ค่าการกลั่นทางบัญชีฟื้นตัวจากติดลบ US\$3.6/bbl ใน 3Q67 มาอยู่ที่ +US\$1.5/bbl ใน 4Q67 นอกจากนี้ BSRC ยังบันทึกการตัดจำหน่ายทรัพย์สินในการปรับปรุงภาพลักษณ์สถาบันบริการ และเปลี่ยนระบบบันทึกการขาย (POS) เป็นระบบเดียวกับกลุ่มบริษัทมาจากเพื่อลดค่าใช้จ่ายระยะยาว ซึ่งส่งผลทำให้ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 40% QoQ ผลประกอบการปี 2567 มีขาดทุนสุทธิ 1.7 พันลบ. เทียบกับกำไรสุทธิ 780 ลบ. ในปี 2566 เราคาดว่าผลประกอบการจะฟื้นตัวในปี 2568 จากค่าใช้จ่ายพิเศษและขาดทุนสต็อกที่ลดลง ราคาเป้าหมายของเราที่ 6 บาท/หุ้น อิงกับ PBV (ปี 2568) ที่ 0.7 เท่า หรือระดับ -2SD ของ PBV เฉลี่ย 5 ปี ซึ่งคิดเป็น EV/EBITDA ได้ที่ 6.3 เท่า เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ BSRC และชอบ BCP มากกว่า

ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้าเพิ่มขึ้น QoQ หลังหยุดซ่อมบำรุงตามแผนใน 3Q67 ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้าของ BSRC กลับมาเพิ่มขึ้นสู่ 150kbd (+26% QoQ) ใน 4Q67 (อัตราการใช้กำลังการกลั่น 86%) เพื่อชดเชยปริมาณการผลิตที่ขาดหายไปในช่วงที่มีการหยุดซ่อมบำรุงตามแผนใน 3Q67 ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้าเพิ่มขึ้นยังสอดคล้องกับปริมาณการขายของ BCP ที่เพิ่มขึ้นในช่วงไฮซีซั่นใน 4Q67 ด้วย อย่างไรก็ตาม ตัวเลขดังกล่าวยังต่ำกว่าระดับสูงสุดดูใน 2Q67 ที่ 154kbd นอกจากนี้ ปริมาณการขายของ BSRC ก็เพิ่มขึ้น 6% QoQ หลักๆ ได้แรงหนุนจากการขายให้กับ BCP ในขณะที่ ยอดขายส่งออกลดลง 26% QoQ ยอดขายที่เพิ่มขึ้นในตลาดภายในประเทศหมายถึงอัตรากำไรที่สูงขึ้นเนื่องจากค่าขนส่งลดลง BSRC ได้ทำการรีแบรนด์สถานีบริการน้ำมันทั้งหมด 752 แห่งเป็นแบรนด์ “มาจาก” เรียบร้อยแล้วในสิ้นปี 2567

ค่าการกลั่นทางบัญชีปรับตัวดีขึ้น QoQ เพราะค่าการกลั่นพื้นฐานสูงขึ้น ค่าการกลั่นพื้นฐานปรับตัวดีขึ้นจาก US\$1.6/bbl ใน 3Q67 มาอยู่ที่ US\$4.6/bbl ใน 4Q67 ขาดทุนจากสินค้าคงเหลือและขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงที่ลดลงช่วยหนุนให้ค่าการกลั่นทางบัญชีฟื้นตัวจากติดลบ US\$3.6/bbl ใน 3Q67 มาอยู่ที่ +US\$1.5/bbl ใน 4Q67 ในขณะที่ค่าการตลาดลดลงเล็กน้อย QoQ จาก 1.15 บาท/ลิตร ใน 3Q67 มาอยู่ที่ 1 บาท/ลิตร หลักๆ เกิดจากการลดลงของค่าการตลาดธุรกิจอุตสาหกรรม

กำไรจะปรับตัวดีขึ้น QoQ ใน 1Q68 แม้ค่าการกลั่นอ่อนตัวลงใน 1Q68 แต่เราคาดว่ากำไรจะปรับตัวดีขึ้น QoQ เนื่องจากใน 4Q67 มีค่าใช้จ่ายพิเศษเกี่ยวกับการตัดจำหน่ายทรัพย์สินในการปรับปรุงภาพลักษณ์สถาบันบริการและเปลี่ยนระบบบันทึกการขาย (POS) เป็นระบบเดียวกับกลุ่มบริษัทมาจาก นอกจากนี้ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้าเพิ่มขึ้น QoQ เพื่อรองรับยอดขายที่สูงขึ้นที่สถานีบริการของ BCP

คงราคาเป้าหมายไว้ที่ 6 บาท เราใช้ระดับ -2SD ของ PBV เฉลี่ย 5 ปีในการประเมินมูลค่า BSRC เช่นเดียวกับผู้ประกอบการโรงกลั่นน้ำมันไทยรายอื่นๆ ราคาเป้าหมายของเราที่ 6 บาท/หุ้น อิงกับ PBV (ปี 2568) ที่ 0.7 เท่า ซึ่งคิดเป็น EV/EBITDA ได้ที่ 6.3 เท่า ทั้งนี้แม้ว่าเรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อการฟื้นตัวกับ BCP ซึ่งจะเห็นผลชัดเจนมากขึ้นในปี 2568 แต่เรามองว่า valuation ของ BCP ดูน่าสนใจมากกว่า BSRC ที่ระดับปัจจุบัน

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: ภาวะเศรษฐกิจจะลดตัวอาจส่งผลกระทบต่อความต้องการผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปของ BSRC ซึ่งก็จะส่งผลกระทบต่อค่าการกลั่นตลาดด้วยเช่นกัน ในขณะที่ความผันผวนของราคาน้ำมันอาจส่งผลทำให้ขาดทุนสต็อกเพิ่มขึ้น ปัจจัยเสี่ยงอื่นๆ ได้แก่ การเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก และโครงสร้างราคาน้ำมันในประเทศ ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อม และการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาด

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	229,538	245,434	223,443	219,723	205,296
EBITDA	(Btmn)	4,177	1,388	6,093	6,994	7,466
Core profit	(Btmn)	780	(2,188)	1,719	2,359	2,818
Reported profit	(Btmn)	780	(1,689)	1,719	2,359	2,818
Core EPS	(Bt)	0.23	(0.63)	0.50	0.68	0.81
DPS	(Bt)	0.25	0.10	0.20	0.30	0.40
P/E, core	(x)	23.1	n.a.	10.5	7.6	6.4
EPS growth, core	(%)	(91.8)	n.a.	n.a.	37.3	19.5
P/BV, core	(x)	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6
ROE	(%)	2.8	(8.2)	6.6	8.6	9.7
Dividend yield	(%)	4.8	1.9	3.8	5.8	7.7
EV/EBITDA	(x)	10.9	24.0	5.8	4.5	3.4

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL
(3-month)

Stock data	
Last close (Feb 19) (Bt)	5.20
Target price (Bt)	6.00
Mkt cap (Btmn)	18.00

12-m high / low (Bt)	10.6 / 5
Avg. daily 6m (US\$mn)	0.54
Foreign limit / actual (%)	100 / 2
Free float (%)	23.7
Outstanding Short Position (%)	0.18

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	(19.4)	(32.9)	(44.7)
Relative to SET	(14.4)	(22.3)	(39.5)

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	2,621	3,507
INVX vs Consensus (%)	(34.4)	(32.7)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1Q25 core earnings	Down	Up

2024 Sustainability/2023 ESG Score	
SET ESG Ratings	n.a.

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	3.02 15/62
Environmental Score and Rank	2.23 13/62
Social Score and Rank	3.25 13/62
Governance Score and Rank	4.28 16/62

Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1005
chaipat.t@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า BSRC วางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม พร้อมกับไทม์ไลน์ที่แน่นอนและเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริงกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลเป็นที่น่าสนใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score 3.02 (2023)		CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector	15/62	BSRC	5	No	No

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- BSRC สนับสนุนเป้าหมายของบริษัทแม่ในการบรรลุเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2579 และทำให้การปล่อยก๊าซเรือนกระจกจากการดำเนินการ (ขอบเขตที่ 1 และ 2) มียอดสุทธิเป็นศูนย์ ภายในปี 2593
- บริษัทปล่อยก๊าซเรือนกระจกทั้งทางตรงและทางอ้อมจากการดำเนินงานลดลงจาก 1.07 ล้านตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า (ขอบเขต 1 และขอบเขต 2) ในปี 2565 สู่ 0.97 ล้านตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่าในปี 2566 บริษัทได้ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขตที่ 1) ประมาณ 9% จากปี 2565
- โรงกลั่นศรีราชาปราศจากเหตุการณ์การรั่วไหลของน้ำมันในระดับที่ต้องรายงานเป็นเวลาต่อเนื่องกัน 16 ปี นับตั้งแต่ปี 2550
- บริษัทมีความพยายามที่จะลดและนำขยะจากการปฏิบัติงานกลับมาใช้ใหม่ ขณะที่กำจัดแล้วกว่าร้อยละ 92 จากโรงกลั่นได้ถูกส่งไปรีไซเคิลเป็นพลังงานหรือวัตถุดิบทางเลือกในปี 2566 หน่วยกลั่นน้ำทะเลและรีเวิร์สออสโมซิส สามารถลดความต้องการน้ำจืดได้ประมาณ 1.3 ล้านลูกบาศก์เมตรต่อปี เทียบเท่าความต้องการน้ำของ 65,000 คน หรือ 13,000 ครั้วเรือน

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- คณะกรรมการ BSRC ประกอบด้วยกรรมการ 12 คน แบ่งเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 4 คน (66.67% ของคณะกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 7 คน (58.33% ของคณะกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 3 คน (25% ของคณะกรรมการทั้งหมด)
- BSRC ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับ “ดีมาก” (4 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยเป็นปีที่ 6 ติดต่อกันในปี 2566
- เรามองว่าแนวทางปฏิบัติทางสังคมและการกำกับดูแลกิจการของบริษัทเป็นไปตามมาตรฐานอุตสาหกรรมทั่วไป

ประเด็นด้านสังคม (S)

- โรงกลั่นน้ำมันและโรงงานปิโตรเคมียังคงมีผลการดำเนินงานด้านความปลอดภัยและสิ่งแวดล้อมที่ดีเยี่ยมโดยไม่มีการสูญเสียเวลาทำงานและไม่มี การรั่วไหลของน้ำมันในระดับที่ต้องรายงาน (reportable spill) เป็นเวลาต่อเนื่องกันถึง 16 ปี และปราศจากการสูญเสียเวลาทำงานของพนักงาน รวมทั้งผู้รับเหมาที่เข้าปฏิบัติงานเป็นเวลาติดต่อกันถึง 12 ปี นอกจากนี้ คลังน้ำมันทุกแห่งของบริษัทสามารถปฏิบัติงานโดย ปราศจากการสูญเสียเวลาทำงานอย่างต่อเนื่องเป็นปีที่ 30
- BSRC ยังคงรักษามาตรฐานระดับสูงด้านอาชีวอนามัยและความปลอดภัย โดยมีอัตราการบาดเจ็บที่บันทึกได้จากการทำงาน (TRIR) เท่ากับ 0.14 ต่อ 200,000 ชั่วโมงการทำงานสำหรับพนักงาน และ 0.12 สำหรับผู้รับเหมา และอัตราการบาดเจ็บจนถึงขั้นหยุดงานเท่ากับศูนย์
- BSRC กำกับดูแลอย่างเข้มข้นเพื่อให้เกิดการผสมผสานของความหลากหลายตลอดช่วงการทำงาน เครือข่าย Women Interest Network (WIN) และการเรียนรู้จากผู้บริหารสตรีได้รับการสนับสนุนจากบริษัท เพื่อส่งเสริมความหลากหลายและการมีส่วนร่วม

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	2.47	3.02
Environment Financial Materiality Score	1.67	2.23
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	1,061	964
Carbon per Unit of Production (metric tonnes)	—	—
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Biodiversity Policy	No	Yes
Social Financial Materiality Score	2.04	3.25
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	—	—
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.00	0.00
Employee Turnover (%)	—	—
Governance Financial Materiality Score	4.58	4.28
Board Size (persons)	10	12
Board Meeting Attendance (%)	97	98
Number of Women on Board (persons)	3	4
Number of Independent Directors (persons)	4	7
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยคำนวณในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	126,672	172,878	263,000	229,538	245,434	223,443	219,723	205,296
Cost of goods sold	(Btmn)	131,408	162,261	245,707	223,344	242,156	215,181	210,497	195,533
Gross profit	(Btmn)	(4,736)	10,618	17,293	6,194	3,278	8,262	9,226	9,763
SG&A	(Btmn)	5,217	5,068	5,440	5,217	5,440	5,773	5,888	6,006
Other income	(Btmn)	70	29	40	289	154	157	160	163
Interest expense	(Btmn)	360	311	376	735	1,062	929	987	841
Pre-tax profit	(Btmn)	(10,243)	5,268	11,517	531	(3,070)	1,717	2,511	3,079
Corporate tax	(Btmn)	(2,048)	1,051	2,320	110	(542)	343	502	616
Equity a/c profits	(Btmn)	285	227	312	361	341	346	351	356
Minority interests	(Btmn)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Core profit	(Btmn)	(7,911)	4,443	9,508	780	(2,188)	1,719	2,359	2,818
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	499	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	(7,911)	4,443	9,508	780	(1,689)	1,719	2,359	2,818
EBITDA	(Btmn)	(7,297)	8,404	14,700	4,177	1,388	6,093	6,994	7,466
Core EPS	(Btmn)	(2.29)	1.28	2.75	0.23	(0.63)	0.50	0.68	0.81
Net EPS	(Bt)	(2.29)	1.28	2.75	0.23	(0.49)	0.50	0.68	0.81
DPS	(Bt)	0.00	0.00	0.80	0.25	0.10	0.20	0.30	0.40

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	22,921	33,784	51,922	36,408	33,052	36,386	36,326	37,569
Total fixed assets	(Btmn)	38,457	36,270	33,619	34,654	32,782	31,394	29,232	26,977
Total assets	(Btmn)	61,378	70,055	85,541	71,062	65,834	67,780	65,558	64,546
Total loans	(Btmn)	36,097	39,578	46,627	28,308	16,488	22,689	18,931	16,549
Total current liabilities	(Btmn)	35,446	42,008	49,624	22,618	26,151	21,225	18,836	20,043
Total long-term liabilities	(Btmn)	11,573	8,839	8,713	20,121	14,502	20,002	18,502	14,502
Total liabilities	(Btmn)	47,019	50,846	58,337	42,739	40,653	41,226	37,337	34,545
Paid-up capital	(Btmn)	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075
Total equity	(Btmn)	14,352	19,201	27,197	28,315	25,181	26,554	28,221	30,001
BVPS	(Bt)	4.15	5.55	7.86	8.18	7.28	7.67	8.15	8.67

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	(7,911)	4,443	9,508	780	(2,188)	1,719	2,359	2,818
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,586	2,825	2,806	2,912	3,396	3,446	3,496	3,546
Operating cash flow	(Btmn)	409	1,541	(3,858)	11,420	7,225	(779)	6,174	7,873
Investing cash flow	(Btmn)	(1,251)	(1,341)	(1,085)	(1,894)	(1,439)	(1,173)	(1,176)	(1,178)
Financing cash flow	(Btmn)	828	340	4,728	(9,136)	(5,572)	5,855	(4,451)	(3,420)
Net cash flow	(Btmn)	(15)	540	(216)	390	214	3,904	547	3,275

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	(3.7)	6.1	6.6	2.7	1.3	3.7	4.2	4.8
Operating margin	(%)	(7.9)	3.2	4.5	0.4	(0.9)	1.1	1.5	1.8
EBITDA margin	(%)	(5.8)	4.9	5.6	1.8	0.6	2.7	3.2	3.6
EBIT margin	(%)	(7.8)	3.2	4.5	0.6	(0.8)	1.2	1.6	1.9
Net profit margin	(%)	(6.2)	2.6	3.6	0.3	(0.7)	0.8	1.1	1.4
ROE	(%)	(43.4)	26.5	41.0	2.8	(8.2)	6.6	8.6	9.7
ROA	(%)	(12.4)	6.8	12.2	1.0	(3.2)	2.6	3.5	4.3
Net D/E	(x)	2.5	2.0	1.7	1.0	0.6	0.7	0.5	0.3
Interest coverage	(x)	(20.2)	27.0	39.1	5.7	1.3	6.6	7.1	8.9
Debt service coverage	(x)	(0.2)	0.2	0.3	0.3	0.2	0.8	1.3	1.1
Payout Ratio	(%)	0.0	0.0	29.1	110.9	(20.5)	40.3	44.0	49.1

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Crude intake	(kbd)	115	123	131	118	148	151	157	157
Utilization rate - PX	(%)	40	12	0	0	0	0	0	0
Crack spread - Gasoline	(US\$/bbl)	4.4	11.1	18.9	16.7	13.4	14.0	14.5	14.5
Crack spread - Diesel	(US\$/bbl)	7.0	8.1	38.2	21.9	16.7	18.0	20.0	20.0
Crack spread - Fuel oil	(US\$/bbl)	(3.9)	(6.3)	(15.9)	(10.3)	(8.9)	(8.0)	(10.0)	(12.0)
PX spread over ULG95	(US\$/t)	183	201	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Total revenue	(Btmn)	59,727	51,673	58,681	59,458	63,583	66,048	57,564	58,239
Cost of goods sold	(Btmn)	59,060	52,165	52,941	59,177	61,196	64,245	59,412	57,304
Gross profit	(Btmn)	666	(493)	5,739	281	2,388	1,803	(1,848)	935
SG&A	(Btmn)	1,306	1,351	1,317	1,243	1,153	1,476	1,170	1,641
Other income	(Btmn)	2	144	98	45	27	85	22	21
Interest expense	(Btmn)	142	141	178	273	279	285	258	240
Pre-tax profit	(Btmn)	(781)	(1,840)	4,342	(1,191)	983	127	(3,254)	(926)
Corporate tax	(Btmn)	(157)	(402)	903	(233)	188	17	(451)	(296)
Equity a/c profits	(Btmn)	100	90	85	86	102	85	73	82
Minority interests	(Btmn)	0	(1)	0	0	0	(1)	0	0
Core profit	(Btmn)	(524)	(1,348)	3,524	(871)	896	194	(2,729)	(548)
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	(41)	28	994	(482)
Net Profit	(Btmn)	(524)	(1,348)	3,524	(871)	855	221	(1,735)	(1,030)
EBITDA	(Btmn)	61	(989)	5,241	(136)	2,034	1,339	(2,149)	165
Core EPS	(Btmn)	(0.15)	(0.39)	1.02	(0.25)	0.26	0.06	(0.79)	(0.16)
Net EPS	(Bt)	(0.15)	(0.39)	1.02	(0.25)	0.25	0.06	(0.50)	(0.30)

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Total current assets	(Btmn)	48,472	37,477	39,380	36,408	46,259	40,897	33,721	33,052
Total fixed assets	(Btmn)	33,689	34,868	34,435	34,654	34,230	33,618	33,737	32,782
Total assets	(Btmn)	82,161	72,345	73,815	71,062	80,489	74,516	67,458	65,834
Total loans	(Btmn)	43,495	36,499	24,469	28,308	31,362	27,211	23,133	17,582
Total current liabilities	(Btmn)	46,347	41,160	22,503	22,618	32,701	28,724	24,958	26,151
Total long-term liabilities	(Btmn)	7,793	5,514	21,222	20,121	18,420	17,276	16,054	14,502
Total liabilities	(Btmn)	54,140	46,674	43,725	42,739	51,121	46,000	41,012	40,653
Paid-up capital	(Btmn)	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075
Total equity	(Btmn)	28,013	25,663	30,083	28,315	29,361	28,515	26,446	25,181
BVPS	(Bt)	8.09	7.42	8.69	8.18	8.48	8.24	7.64	7.28

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Core Profit	(Btmn)	(524)	(1,348)	3,524	(871)	896	194	(2,729)	(548)
Depreciation and amortization	(Btmn)	700	710	721	782	772	927	847	850
Operating cash flow	(Btmn)	11,696	2,256	1,675	(4,207)	(2,078)	4,840	2,185	2,277
Investing cash flow	(Btmn)	(892)	7	(436)	(573)	(456)	(100)	(357)	(526)
Financing cash flow	(Btmn)	(10,634)	(2,451)	(1,060)	5,010	2,929	(5,574)	(243)	(2,684)
Net cash flow	(Btmn)	170	(189)	179	230	394	(833)	1,585	(933)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Gross margin	(%)	1.1	(1.0)	9.8	0.5	3.8	2.7	(3.2)	1.6
Operating margin	(%)	(1.1)	(3.6)	7.5	(1.6)	1.9	0.5	(5.2)	(1.2)
EBITDA margin	(%)	0.1	(1.9)	8.9	(0.2)	3.2	2.0	(3.7)	0.3
EBIT margin	(%)	(1.1)	(3.3)	7.7	(1.5)	2.0	0.6	(5.2)	(1.2)
Net profit margin	(%)	(0.9)	(2.6)	6.0	(1.5)	1.3	0.3	(3.0)	(1.8)
ROE	(%)	(7.6)	(20.1)	50.6	(11.9)	12.4	2.7	(39.7)	(8.5)
ROA	(%)	(2.5)	(7.0)	19.3	(4.8)	4.7	1.0	(15.4)	(3.3)
Net D/E	(x)	1.5	1.4	0.8	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7
Interest coverage	(x)	0.4	(7.0)	29.5	(0.5)	7.3	4.7	(8.3)	0.7
Debt service coverage	(x)	0.0	(0.1)	2.4	(0.0)	0.4	0.4	(0.5)	0.1

Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Crude intake	(kbd)	138	110	107	119	150	154	137	150
Utilization rate - PX	(%)	0	0	0	0	0	0	0	0
Crack spread - Gasoline	(US\$/bbl)	18.7	16.5	19.0	12.5	17.9	13.2	11.2	11.4
Crack spread - Diesel	(US\$/bbl)	28.1	15.5	26.9	24.4	23.1	14.8	13.7	15.1
Crack spread - Fuel oil	(US\$/bbl)	(17.7)	0.0	(5.4)	(11.0)	(9.7)	(5.1)	(5.3)	(6.7)
PX spread over ULG95	(US\$/t)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

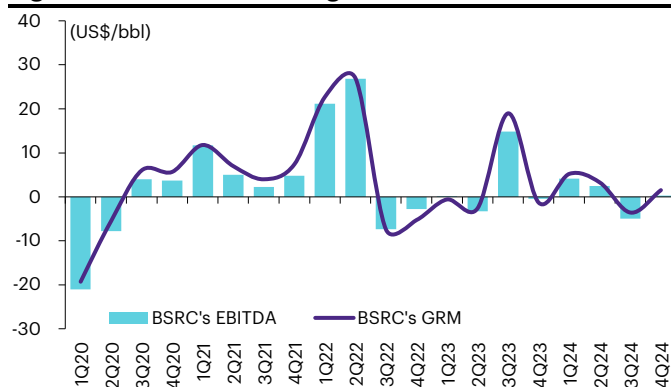
Figure 1: BSRC – 4Q24 earnings review

	4Q23	3Q24	4Q24	%YoY	%QoQ	2023	2024	%YoY
P&L (Bt, mn)								
Total revenue	59,458	57,564	58,239	(2.1)	1.2	229,538	245,434	6.9
Gross profit	281	(1,848)	935	232.9	n.a.	6,194	3,278	(47.1)
EBITDA	(136)	(2,149)	165	n.a.	n.a.	4,177	1,388	(66.8)
Profit before extra items	(871)	(2,729)	(548)	n.a.	n.a.	780	(2,188)	n.a.
Net Profit	(871)	(1,735)	(1,030)	n.a.	n.a.	780	(1,689)	n.a.
EPS (Bt)	(0.25)	(0.50)	(0.30)	n.a.	n.a.	0.23	(0.49)	n.a.
B/S (Bt, mn)								
Total assets	71,062	67,458	65,834	(7.4)	(2.4)	71,062	65,834	(7.4)
Total liabilities	42,739	41,012	40,653	(4.9)	(0.9)	42,739	40,653	(4.9)
Total equity	28,323	26,446	25,181	(11.1)	(4.8)	28,323	25,181	(11.1)
BVPS (Bt)	8.18	7.64	7.28	(11.1)	(4.8)	8.18	7.28	(11.1)
Financial ratio (%)								
Gross margin (%)	0.5	(3.2)	1.6	1.1	4.8	2.7	1.3	(1.4)
EBITDA margin (%)	(0.2)	(3.7)	0.3	0.5	4.0	1.8	0.6	(1.3)
Net profit margin (%)	(1.5)	(3.0)	(1.8)	(0.3)	1.2	0.3	(0.7)	(1.0)
ROA (%)	(4.8)	(15.4)	(3.3)	1.5	12.1	1.0	(2.5)	(3.5)
ROE (%)	(11.9)	(39.7)	(8.5)	3.4	31.2	2.8	(6.3)	(9.1)
D/E (X)	1.5	1.6	1.6	10.5	6.4	1.5	1.6	10.5

Source: BSRC and InnovestX Research

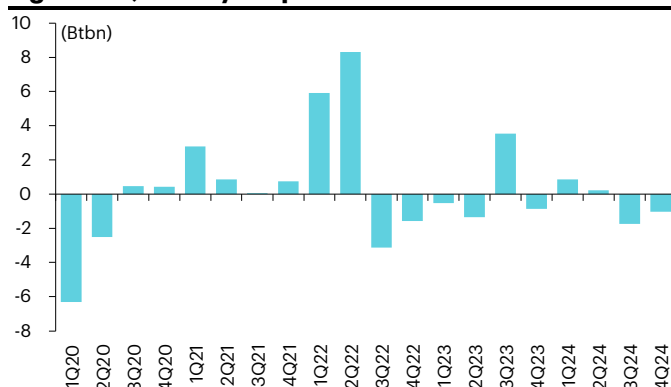
Appendix

Figure 2: BSRC – accounting GRM



Source: BSRC and InnovestX Research

Figure 4: Quarterly net profit



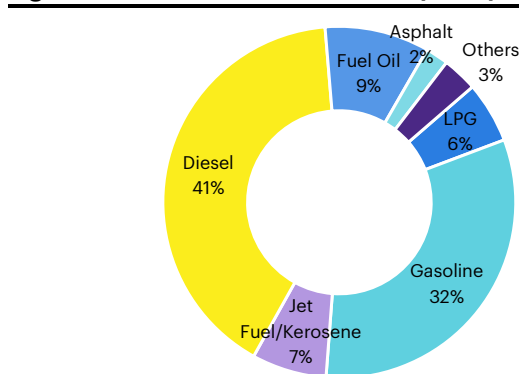
Source: BSRC and InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Feb 19, 2025)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
BCP	Outperform	37.25	44.0	24.4	n.m.	4.0	3.9	n.m.	n.m.	2	0.7	0.6	0.5	(1)	11	10	3.5	6.3	6.7	4.1	3.1	2.4
BSRC	Neutral	5.20	6.0	19.2	n.m.	10.5	7.6	n.m.	n.m.	37	0.6	0.7	0.6	(8)	7	9	1.9	3.8	5.8	24.0	5.8	4.5
IRPC	Underperform	1.03	1.0	(1.9)	n.m.	43.2	7.9	(58)	n.m.	444	0.3	0.3	0.3	(8)	1	4	1.0	1.0	5.8	24.3	6.8	4.8
OR	Outperform	12.50	16.4	34.8	20.1	12.8	11.2	(33)	57	14	1.4	1.3	1.2	7	10	11	3.2	3.6	4.0	6.8	6.1	5.2
PTT	Outperform	31.50	41.0	36.5	7.8	7.6	7.4	12	3	2	0.8	0.7	0.7	7	7	7	6.3	6.3	6.3	3.4	3.0	2.8
PTTEP	Outperform	128.00	164.0	35.2	6.5	7.4	7.8	(1)	(12)	(5)	1.0	0.9	0.8	15	12	11	7.5	7.0	7.0	2.0	2.4	2.6
SPRC	Outperform	5.35	6.6	30.8	15.2	8.8	13.2	n.m.	(73)	(33)	0.5	0.6	0.6	4	7	4	7.5	7.5	7.5	5.0	4.4	4.1
TOP	Neutral	26.75	28.0	12.1	7.1	5.9	4.3	(62)	21	38	0.4	0.3	0.3	5	6	8	7.1	7.5	8.2	8.3	9.0	8.5
Average					11.3	12.5	7.9	(28)	28	62	0.7	0.7	0.6	3	8	8	4.8	5.4	6.4	9.7	5.1	4.4

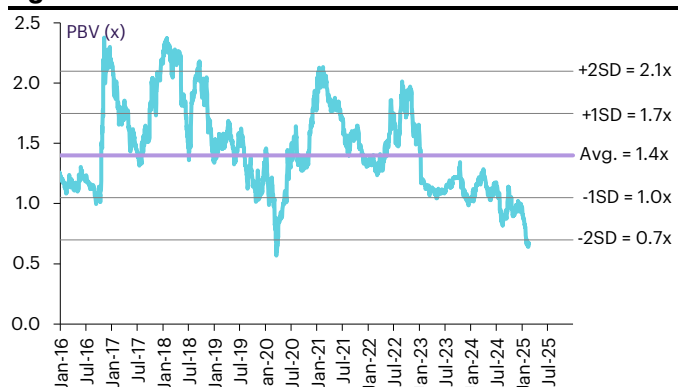
Source: InnovestX Research

Figure 3: Sales volume breakdown (2024)



Source: BSRC and InnovestX Research

Figure 5: BSRC – PBV band



Source: BSRC and InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณ ดั้งนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว 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 กรีสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พินิจซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ 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, III, ILLINK, 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, MCOAT, 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, TACP, 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, TV, 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, SMD100, 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 การระดมทุน การซื้อขายหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดว่าประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้รับรับรอง)**

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, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, 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, III, ILLINK, 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, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOAT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, 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, PRTR, 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, SIS, 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, 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, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

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

N/A

24CS, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDM, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, 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, MOTHER, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMC, PMTA, PLOT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RUH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RSXYZ, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THUMUI, 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, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of October 14, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.