

พลังงาน

SET ENER index Close: 30/4/2025
Bloomberg ticker: SETENERG

15,758.13 +256.10 / +1.65%

Bt5,995mn

พรีวิว 1Q68: คาดผลประกอบการไม่มีทิศทางที่ชัดเจน

แม้ค่าการกลั่นอ่อนตัวลงใน 1Q68 แต่ราคาหุ้นโรงกลั่นน้ำมันไทยกลับปรับตัวลดลงเพียง 3% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา (เทียบกับ SET ที่ -9%) โดย BCP (ปรับขึ้น 3.6%) ยังคง outperform หุ้นโรงกลั่นตัวอื่นๆ อย่างต่อเนื่อง สะท้อนถึงมุมมองเชิงบวกที่ตลาดมีต่อแนวโน้มผลประกอบการของบริษัท ซึ่งได้รับการสนับสนุนจากโครงสร้างธุรกิจที่มีความหลากหลายท่ามกลางตลาดน้ำมันที่ผันผวน ค่าการกลั่นตลาดสิงคโปร์ปรับตัวขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป ใน 2Q68 จากราคาน้ำมันดิบที่ลดลงและความต้องการน้ำมันเบนซินที่เพิ่มขึ้นจากผลกระทบตามฤดูกาล แม้ว่าขาดทุนจากสินค้าคงเหลือจะเป็นความเสี่ยง downside ที่สำคัญ เรายังคงเลือก BCP (OUTPERFORM, ราคาเป้าหมาย 47 บาท) เป็นหุ้นเด่นของกลุ่ม เนื่องจาก valuation และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลน่าสนใจ นอกจากนี้เรายังชอบ SPRC (ราคาเป้าหมาย 6.60 บาท) เนื่องจากความต้องการน้ำมันเบนซินตามฤดูกาลในเอเชียจะช่วยผลักดันให้ crack spread ปรับตัวเพิ่มขึ้นในอีกไม่กี่เดือนข้างหน้า

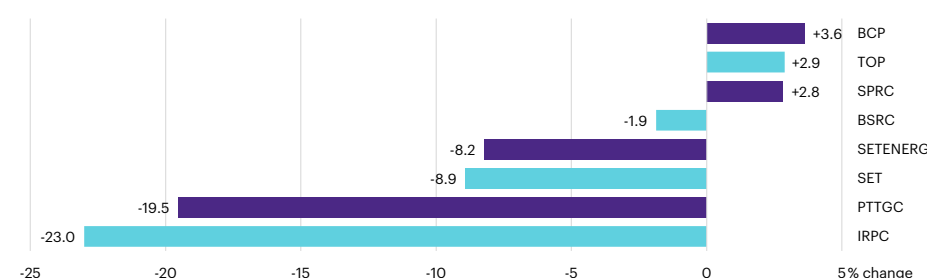
คาดผลประกอบการ 1Q68 ของผู้ประกอบการโรงกลั่นน้ำมันไทยไม่มีทิศทางที่ชัดเจน เราคาดว่าบริษัทที่ประกอบธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันของไทยจะรายงานผลประกอบการ 1Q68 ที่ไม่มีทิศทางที่ชัดเจนเมื่อเทียบ QoQ แม้ว่าค่าการกลั่นจะอ่อนตัวลง ค่าการกลั่นตลาดสิงคโปร์ลดลง 36% QoQ ผู้ระดมทุนในรอบเกือบ 4 ปีที่ US\$3.2/bbl ซึ่งเป็นผลมาจาก crack spread ที่แคบลงของผลิตภัณฑ์น้ำมันขึ้นกลางเนื่องจากอุปสงค์ในฤดูหนาวช่วงต้นปี 2568 ชะลอตัวมากกว่าคาด เราคาดว่าผลประกอบการของ BCP จะออกมาดีกว่าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มโรงกลั่น โดยได้รับการสนับสนุนจากค่าการกลั่นทางบัญชี รวมถึงธุรกิจการตลาดน้ำมัน และธุรกิจ E&P ที่แข็งแกร่งขึ้น ผู้ประกอบการโรงกลั่นบางรายอาจยังรายงานขาดทุนสุทธิอย่างต่อเนื่อง โดยมีสาเหตุมาจากต้นทุนการดำเนินงานที่สูงขึ้น ผู้ประกอบการโรงกลั่นน้ำมันไทยส่วนใหญ่ยังคงเลือกใช้อัตราการใช้กำลังการผลิตใน 1Q68 ตามหลักความระมัดระวัง เนื่องจากค่าการกลั่นลดลง อุปสงค์น้ำมันเบนซินชะลอตัวลง และ crack spread ของผลิตภัณฑ์น้ำมันขึ้นกลางต่ำกว่าคาด (ดูรายละเอียดใน Figure 1-5)

ค่าการกลั่นมีแนวโน้มเป็นบวกใน 2Q68 ค่าการกลั่นตลาดสิงคโปร์ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปใน 2Q68TD โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ US\$3.46/bbl (+9% QoQ) ซึ่งได้แรงหนุนจาก crack spread ที่กว้างขึ้น (+10% QoQ) แม้ว่ายังคงลดลงค่อนข้างมาก YoY ซึ่งเป็นผลมาจากอุปสงค์ตามฤดูกาลในเอเชีย ราคา น้ำมันดิบที่ลดลง (-11% QoQ) ก็มีผลช่วยสนับสนุนให้ค่าการกลั่นใน 2Q68 มีแนวโน้มเป็นบวกด้วยเช่นกัน อย่างไรก็ตาม ปัจจัยบวกดังกล่าวจะถูกกลืนโดย crack spread ที่ลดลงของ gasoil (น้ำมันดีเซลและน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบิน) ซึ่งได้รับผลกระทบจากการชะลอการตัดสินใจซื้อออกไปสืบเนื่องมาจากแนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่ไม่แน่นอน นอกจากนี้เรายังมองว่าค่าพรีเมียมน้ำมันดิบที่สูงขึ้น (และขาดทุนจากสินค้าคงเหลือที่อาจเกิดขึ้น) จะเป็น downside ที่สำคัญสำหรับผู้ประกอบการโรงกลั่นน้ำมันไทย เราคาดว่าผลกระทบจากการที่กลุ่มอุปโภคผลิตน้ำมันดิบเพิ่มขึ้นเพื่อลดค่าพรีเมียมน้ำมันดิบจะถูกรับรู้ใน 3Q68 เนื่องจากโดยปกติแล้วผู้ประกอบการโรงกลั่นน้ำมันจะซื้อน้ำมันดิบล่วงหน้าประมาณ 1-2 เดือน

BCP ยังคงเป็นหุ้นเด่น ราคาหุ้น BCP ปรับตัวเพิ่มขึ้น 3.6% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา outperform SET และหุ้นอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน ซึ่งเราเชื่อว่าสะท้อนถึงมุมมองเชิงบวกที่ตลาดมีต่อแนวโน้มผลประกอบการปี 2568 และ valuation ที่ไม่แพงที่ PE (ปี 2568) 6 เท่า เทียบกับ PE เฉลี่ยของหุ้นโรงกลั่นในตลาดภูมิภาคที่ 12.6 เท่า เราเชื่อว่าโมเดลธุรกิจครบวงจรของบริษัทจะช่วยกระจายความเสี่ยงจากราคาน้ำมันที่ผันผวน แม้ว่า GDP ไทยจะชะลอตัวลงอันเป็นผลมาจากความตึงเครียดทางการค้าโลกที่ยังคงดำเนินอยู่ นอกจากนี้บริษัทจะรับรู้ผลประโยชน์จากการผนึกกำลังกับ BSRC มากขึ้นในปี 2568 จากการดำเนินงานเต็มปีของโรงกลั่นทั้งสองแห่ง อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลเฉลี่ย 5% ในระยะ 3 ปีข้างหน้าก็น่าสนใจด้วยเช่นกัน เราคงมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มกำไรของ BCP และแนะนำ OUTPERFORM โดยให้ราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี SOTP ที่ 47 บาท ซึ่งคิดเป็น EV/EBITDA เพียง 3.1 เท่า (ปี 2568) เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มเดียวกันในตลาดภูมิภาคที่ >9 เท่า นอกจากนี้เรายังชอบ SPRC (ราคาเป้าหมาย 6.60 บาท) เนื่องจากมี crack spread น้ำมันเบนซินที่กว้างขึ้นเป็นปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นในระยะสั้น นอกจากนี้ valuation ก็ไม่แพงที่ EV/EBITDA 4.4 เท่า และให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล >7%

ปัจจัยเสี่ยง การชะลอตัวของเศรษฐกิจจะส่งผลกระทบต่ออุปสงค์ผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูป ในขณะที่ความผันผวนของราคาน้ำมันอาจทำให้มีขาดทุนสต็อกอย่างต่อเนื่อง ความเสี่ยงอื่นๆ ได้แก่ การด้อยค่าของสินทรัพย์และการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก 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) 25F 26F	P/BV (x) 25F 26F
BCP	Outperform	35.8	47.0	35.5	6.0 4.7	0.7 0.7
BSRC	Neutral	5.3	6.0	18.1	10.6 7.7	0.7 0.6
IRPC	Underperform	0.9	1.0	16.1	36.5 6.7	0.3 0.2
OR	Outperform	14.5	16.4	16.2	14.8 13.0	1.5 1.4
PTT	Outperform	31.0	41.0	39.0	7.5 7.3	0.7 0.7
PTTEP	Outperform	99.5	162.0	71.9	5.9 6.4	0.7 0.7
SPRC	Outperform	5.5	6.6	28.4	9.0 13.4	0.6 0.6
TOP	Neutral	26.8	28.0	12.1	5.9 4.3	0.3 0.3
Average					12.0 7.9	0.7 0.7

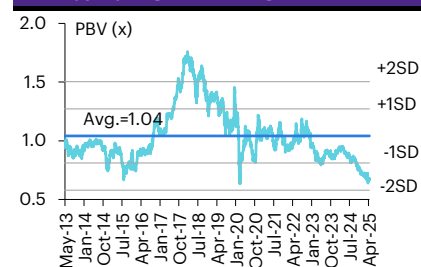
Source: InnovestX Research

Price performance

	Absolute (%)	1M	3M	12M	Relative to SET (%)	1M	3M	12M
BCP	(5.9)	3.6	(11.7)	(9.0)	13.8	0.5		
BSRC	(2.8)	(1.9)	(39.0)	(6.0)	7.7	(30.5)		
IRPC	(4.4)	(23.0)	(55.2)	(7.5)	(15.5)	(48.9)		
OR	22.9	25.0	(21.6)	18.9	37.2	(10.8)		
PTT	(3.1)	(1.6)	(6.8)	(6.3)	8.0	6.2		
PTTEP	(14.6)	(22.0)	(33.9)	(17.4)	(14.3)	(24.7)		
SPRC	0.9	2.8	(29.7)	(2.4)	12.9	(19.9)		
TOP	9.2	2.9	(49.8)	5.6	13.0	(42.8)		

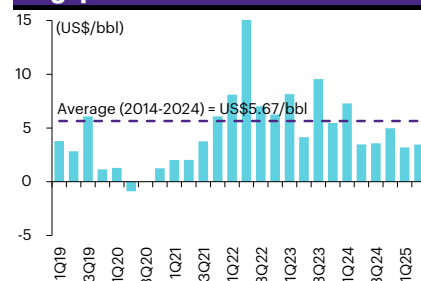
Source: SET and InnovestX Research

PBV band - SETENERG



Source: SET and InnovestX Research

Singapore GRM



Source: Reuters and InnovestX Research

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร รัตนวิทย์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้าน

หลักทรัพย์

0-2793-9005

chaipat.t@innovestx.co.th

Figure 1: พรีวิวผลประกอบการ – BCP (วันที่คาดว่าจะประกาศผลประกอบการ: 13 พ.ค.)

(Btmn)	1Q24	4Q24	1Q25F	%YoY	%QoQ
Sales	135,382	142,246	143,072	5.7	0.6
EBITDA	14,523	7,195	10,433	(28.2)	45.0
Net profit	2,437	17	2,019	(17.1)	12,079.8
EPS (Bt/share)	1.77	0.01	1.47	(17.1)	12,079.8
Crude run (kbd)	272	272	269	(1.2)	(1.2)
Base GRM (US\$/bbl)	6.1	4.8	4.0	(34.5)	(17.0)
Marketing margin (Bt/litre)	0.85	0.77	0.81	(4.7)	5.2
EBITDA - power (Bt mn)	1,411	1,074	992	(29.7)	(7.6)

Source: BCP and InnovestX Research

ความคิดเห็น: กำไรที่สูงขึ้นของธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันและธุรกิจ E&P รวมถึงกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนจะช่วยสนับสนุนกำไร 1Q68 ของ BCP เราคาดว่า EBITDA ของธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันจะปรับตัวดีขึ้นมาก QoQ โดยได้แรงหนุนจากการกลั่นทางบัญชีที่ปรับตัวขึ้นมาอยู่ที่ US\$4.3/bbl (รวมกำไรสต็อกสุทธิที่ US\$0.3/bbl) ค่าการกลั่นของ BCP ลดลง QoQ แต่ลดลงน้อยกว่าค่าการกลั่นตลาดสิงคโปร์ ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นเพราะราคาน้ำมันดิบของ BCP มี discount อยู่บ้างเมื่อเทียบกับราคาน้ำมันดิบดูไบในเดือนม.ค.-ก.พ.

ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นของกลุ่ม BCP ลดลงเล็กน้อย QoQ มาอยู่ที่ 268.5kbd เนื่องจากค่าการกลั่นอ่อนแอลง แม้ว่า PKN จะเพิ่มปริมาณน้ำมันดิบนำเข้ากลั่นสูงสุดที่ 120kbd จากต้นทุนการดำเนินงานที่สามารถแข่งขันได้

กำไรของธุรกิจการกลั่นน้ำมันที่ปรับตัวดีขึ้น QoQ จากค่าการกลั่นที่สูงขึ้น แม้ว่าปริมาณขายลดลง เนื่องจากอุปสงค์ลดลงตามฤดูกาล

EBITDA จาก OKEA จะเพิ่มขึ้น 30% QoQ จากปริมาณขายที่เพิ่มขึ้น 34% QoQ เพื่อชดเชยปริมาณขายที่น้อยกว่ากำลังผลิตตามสัญญา (underlift) ใน 4Q67 ราคาผลิตภัณฑ์ที่เฉลี่ยคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 10% QoQ โดยหลักๆ เกิดจากผลิตภัณฑ์น้ำมัน (63% ของปริมาณขายทั้งหมด) กลุ่มธุรกิจนี้ยังบันทึกขาดทุนจากการด้อยค่าจำนวน US\$5-7 ล้าน (175-245 ลบ.) ด้วย

เราคาดว่า EBITDA จากธุรกิจพลังงานสะอาดและผลิตภัณฑ์ชีวภาพจะอ่อนตัวลง QoQ จากปริมาณขายและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่ลดลง

Figure 2: พรีวิวผลประกอบการ – BSRC (วันที่คาดว่าจะประกาศผลประกอบการ: 12 พ.ค.)

(Btmn)	1Q24	4Q24	1Q25F	%YoY	%QoQ
Sales	63,583	58,239	54,321	(14.6)	(6.7)
EBITDA	1,868	144	904	(51.6)	526.8
Net profit	855	(1,030)	(57)	n.a.	n.a.
EPS (Bt/share)	0.25	(0.30)	(0.02)	n.a.	n.a.
Crude run (kbd)	150	150	148	(1.3)	(1.0)
Accounting GRM (US\$/bbl)	5.2	1.5	3.4	(34.6)	126.7

Source: BSRC and InnovestX Research

ความคิดเห็น: เราคาดว่าผลประกอบการของ BSRC จะปรับตัวดีขึ้น QoQ แต่ยังมีตัวเลขติดลบที่ 57 ลบ. โดยได้แรงหนุนจากค่าการกลั่นทางบัญชีที่สูงขึ้นจากกำไรสต็อก เทียบกับขาดทุนสต็อกใน 4Q67

ค่าการกลั่นจะลดลง 35% QoQ มาอยู่ที่ US\$3/bbl จาก crack spread ที่ลดลงของน้ำมันเบนซินและน้ำมันดีเซล เมื่อรวมกับกำไรสต็อกเล็กน้อยที่ US\$0.4/bbl ค่าการกลั่นทางบัญชีจะปรับตัวขึ้นมาอยู่ที่ US\$3.4/bbl

ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นจะลดลง 1% QoQ มาอยู่ที่ 148kbd ท่ามกลางอุปสงค์ที่ชะลอตัวลงใน 1Q68

ผลประกอบการของธุรกิจการกลั่นคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้น QoQ จากค่าการกลั่นที่สูงขึ้น เนื่องจากผลกระทบจากขาดทุนสินค้าคงเหลือจะลดลงทั้งๆ ที่ปริมาณขายลดลงตามฤดูกาล (-4.4% QoQ)

Figure 3: พรีวิวผลประกอบการ – IRPC (วันที่คาดว่าจะประกาศผลประกอบการ: 8 พ.ค.)

(Btmn)	1Q24	4Q24	1Q25F	%YoY	%QoQ
Sales	79,348	74,123	73,687	(7.1)	(0.6)
EBITDA	4,171	1,966	1,430	(65.7)	(27.2)
Net profit	1,545	(1,125)	(1,047)	n.a.	n.a.
EPS (Bt/share)	0.08	(0.06)	(0.05)	n.a.	n.a.
Crude run (kbd)	182	200	200	9.9	0.0
Market GIM (US\$/bbl)	9.5	8.9	6.4	(32.3)	(28.3)

Source: IRPC and InnovestX Research

ความคิดเห็น: ผลประกอบการของ IRPC จะยังคงมีตัวเลขติดลบใน 1Q68 จากค่าการกลั่นที่อ่อนแอลง ซึ่งกดดันให้ integrated margin ลดลง 28% QoQ มาอยู่ที่ US\$6.4/bbl เราประเมินว่า GIM จากธุรกิจปิโตรเคมีจะลดลง 8% QoQ มาอยู่ที่ US\$1.6/bbl โดยเกิดจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่อ่อนแอลง เมื่อรวมกับกำไรสต็อกที่ US\$1/bbl GIM โดยรวมที่ US\$7.4/bbl ยังต่ำกว่าต้นทุนต่อหน่วยที่ US\$10/bbl เทียบกับ 10.25/bbl ใน 4Q67

เราคาดว่าปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นของ IRPC จะยังอยู่ในระดับทรงตัว QoQ ที่ 200kbd (อัตราการใช้กำลังการผลิต 93%) เพื่อให้ครอบคลุมต้นทุนผันแปรที่ US\$5.7/bbl ท่ามกลางสภาวะตลาดที่ไม่เอื้ออำนวย

Figure 4: พรีวิวผลประกอบการ – SPRC (วันที่คาดว่าจะประกาศผลประกอบการ: 7 พ.ค.)

(Btmn)	1Q24	4Q24	1Q25F	%YoY	%QoQ
Sales	70,625	64,043	66,841	(5.4)	4.4
EBITDA	4,931	887	1,208	(75.5)	36.2
Core profit*	2,383	(72)	77	(96.8)	n.a.
Net profit	3,943	162	451	(88.6)	177.9
EPS (Bt/share)	0.91	0.04	0.08	(90.7)	125.5
Crude run (kbd)	167	155	160	(4.4)	3.3
Market GRM (US\$/bbl)	8.3	6.0	5.4	(35.0)	(10.6)

Source: SPRC and InnovestX Research

Note: *excluding impact of inventory and FX

ความคิดเห็น: เราคาดว่าผลประกอบการของ SPRC จะปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างแข็งแกร่ง QoQ ใน 1Q68 (แม้ว่ายังคงลดลงค่อนข้างมาก YoY) ซึ่งเป็นผลมาจากค่าการกลั่นที่แข็งแกร่งที่ US\$5.4/bbl โดยได้แรงหนุนจากต้นทุนค่าขนส่งที่ลดลงหลังจากที่ผูกเรือนำลิ้งแบบกึ่งเรือบรรทุกสินค้า (SPM) กลับมาเปิดใช้งานตามปกติ วงกติกกำไรสต็อกที่ US\$0.4/bbl นอกจากนี้ ผลประกอบการยังได้รับการสนับสนุนจาก synergy กับธุรกิจการกลั่นน้ำมันด้วย

เราคาดว่าปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นของ SPRC จะเพิ่มขึ้น QoQ มาอยู่ที่ 160kbd ใน 1Q68 หลังจากปิดซ่อมบำรุงตามแผนเพื่อเปลี่ยนตัวเร่งปฏิกิริยาใน 4Q67 ทั้งๆ ที่ crack spread ของน้ำมันเบนซินอ่อนแอลง การเพิ่มปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นมีเป้าหมายเพื่อลดต้นทุนต่อหน่วยและสนับสนุนธุรกิจค้าปลีกน้ำมัน

ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นที่สูงขึ้นและการไม่ปิดซ่อมบำรุงยังจะช่วยให้ต้นทุนต่อหน่วยใน 1Q68 ลดลงมาอยู่ที่ US\$2.5/bbl เทียบกับ US\$3.3/bbl ใน 4Q67 ด้วย

Figure 5: พรีวิวผลประกอบการ – TOP (วันที่คาดว่าจะประกาศผลประกอบการ: 9 พ.ค.)

(Btmn)	1Q24	4Q24	1Q25F	%YoY	%QoQ
Sales	119,532	112,536	111,515	(6.7)	(0.9)
EBITDA	10,848	6,253	6,449	(40.5)	3.1
Core profit*	8,798	3,398	2,087	(76.3)	(38.6)
Net profit	5,863	2,767	3,240	(44.7)	17.1
EPS (Bt/share)	2.62	1.24	1.59	(39.5)	28.2
Utilization - refinery (%)	105%	113%	113%	7.6	0.0
Market GIM (US\$/bbl)	10.4	7.1	5.4	(48.1)	(23.9)
Acct. GIM (US\$/bbl)	10.5	5.0	6.6	(37.1)	32.0
P2F - Aromatics (US\$/t)	67	54	50	(25.7)	(7.8)
P2F - Lube base oil (US\$/t)	90	139	120	33.7	(13.4)

Source: TOP and InnovestX Research

Note: *excluding impact of inventory and FX

ความคิดเห็น: เราคาดว่ากำไรสุทธิ 1Q68 จะเพิ่มขึ้น QoQ โดยได้แรงหนุนจากกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเทียบกับขาดทุนใน 4Q67 ขณะที่คาดว่ากำไรปกติจะลดลง 39% QoQ ซึ่งเป็นผลมาจาก GIM ที่ลดลงมาอยู่ที่ US\$5.4/bbl (-24% QoQ) เนื่องจากค่าการกลั่นลดลงแรง (-33% QoQ) มาอยู่ที่ US\$3.4/bbl สูงกว่าค่าการกลั่นตลาดสิงคโปร์ (US\$3.2/bbl) เล็กน้อย เราคาดว่า TOP จะมีกำไรสต็อกเล็กน้อยที่ US\$1.2/bbl

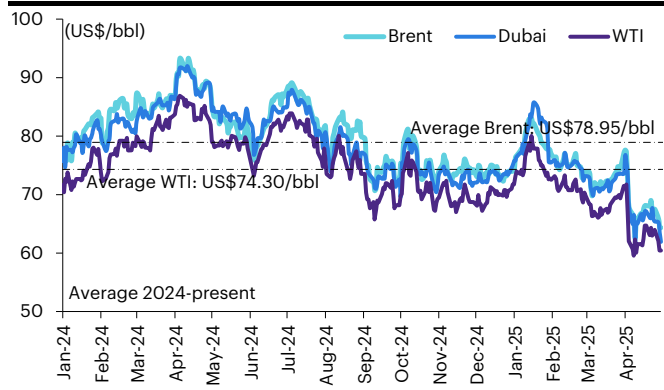
GIM จากธุรกิจปิโตรเคมีและธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐานลดลง QoQ หลักๆ เกิดจากธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐาน เนื่องจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่เทียบกับต้นทุนน้ำมันเตาแคบลง

ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นน่าจะอยู่ในระดับทรงตัว QoQ เนื่องจาก TOP ยังคงใช้อัตราค่าขนส่งการกลั่นที่ 113% (ทรงตัว QoQ) ใน 1Q68 เพื่อลดต้นทุนต่อหน่วยท่ามกลางค่าการกลั่นที่อ่อนแอ แม้ว่าจุดขนถ่ายน้ำมันดิบหลักบริเวณทุ่งผุ่เรือกลางทะเล หมายเลข 2 (SBM-2) ยังคงปิดใช้งาน อัตราการใช้กำลังการกลั่นในระดับสูงนี้ยังเป็นการเตรียมพร้อมสำหรับการหยุดซ่อมบำรุงใหญ่เป็นเวลา 30 วันใน 3Q68 ซึ่งอาจทำให้อัตราการใช้กำลังการกลั่นถึงปี 2568 ปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 107-108%

ขณะที่คาดว่าค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานจะลดลง 40% QoQ กลับมาอยู่ที่ระดับต่ำกว่า US\$2/bbl หลังจากปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ US\$2.5/bbl ใน 4Q67 จากการปรับต้นทุนในไตรมาสสุดท้ายของปี

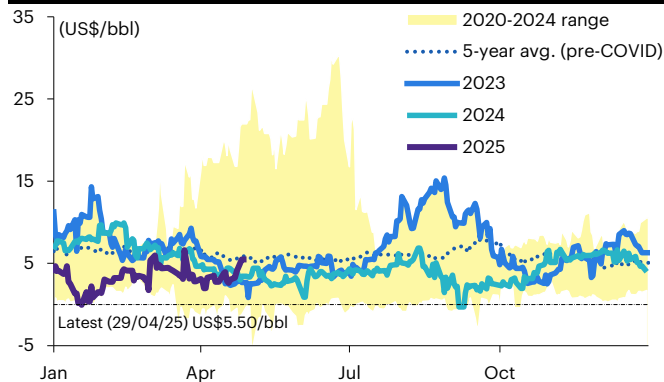
นอกจากนี้กำไร 1Q68 ยังจะได้รับการสนับสนุนจากกำไรจากการซื้อคืนหุ้นกู้จำนวน 150 ลบ. และการป้องกันความเสี่ยงราคาน้ำมันจำนวน 200 ลบ. ด้วย

Figure 6:ราคาน้ำมันอ้างอิง



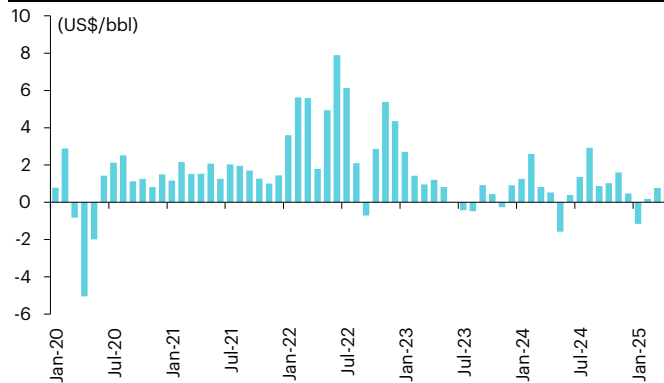
Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 8: ค่าการกลั่นตลาดสิงคโปร์ - hydrocracking



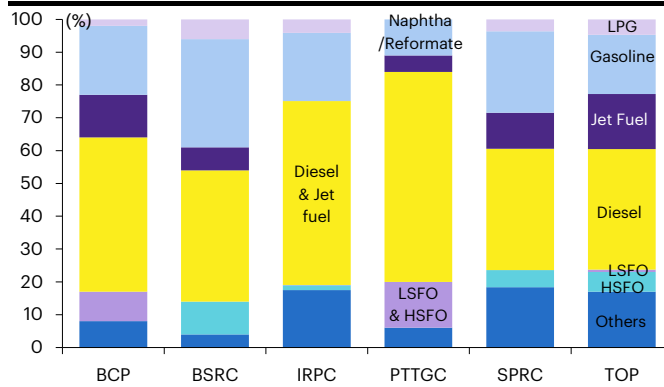
Source: Reuters and InnovestX Research

Figure 10: ส่วนต่างราคาน้ำมันดิบเบรนท์-ดูไบ



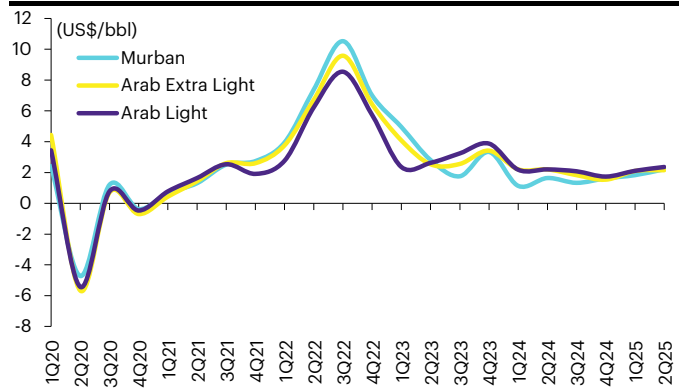
Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 12: สัดส่วนผลิตภัณฑ์ของโรงกลั่นน้ำมันไทย (ปี 2567)



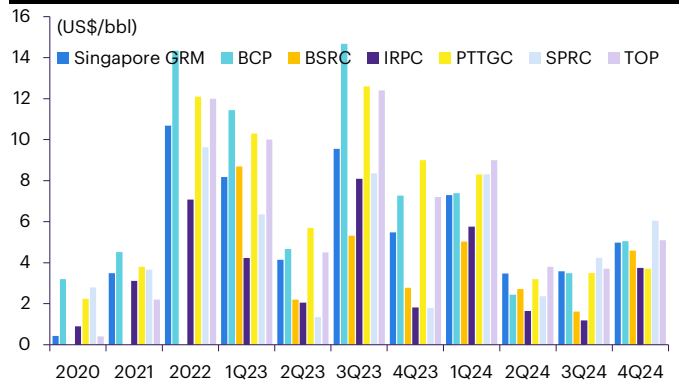
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 7: ค่าพรีเมียมน้ำมันดิบ



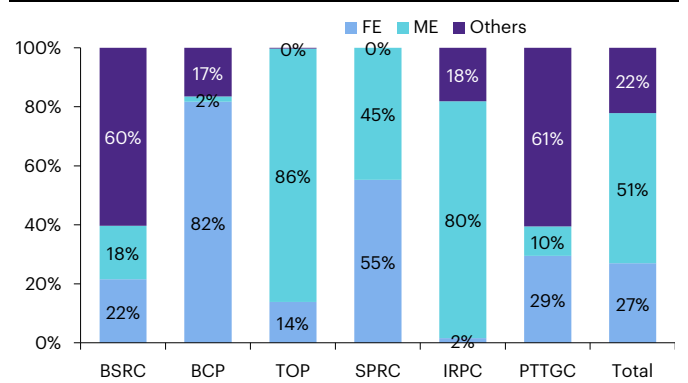
Source: TOP, Industry data and InnovestX Research

Figure 9: ค่าการกลั่นของผู้ประกอบการโรงกลั่นน้ำมันไทย



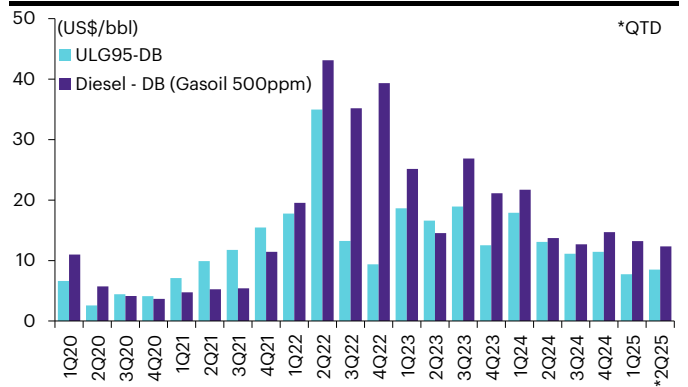
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 11: แหล่งน้ำมันดิบของผู้ประกอบการโรงกลั่นน้ำมันไทย - ปี 2567



Source: Ministry of Energy and InnovestX Research

Figure 13: Crack spread - ดีเซล vs. เบนซิน



Source: TOP and InnovestX Research

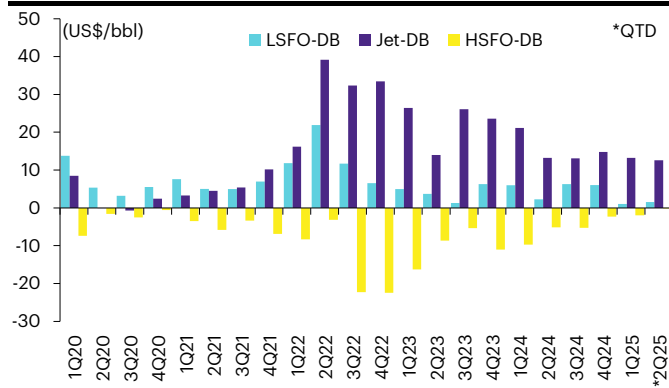
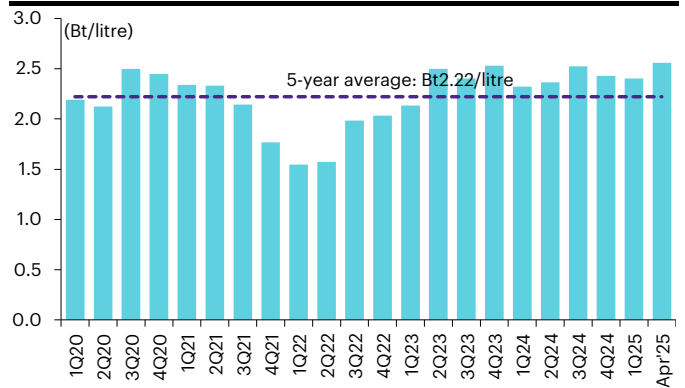
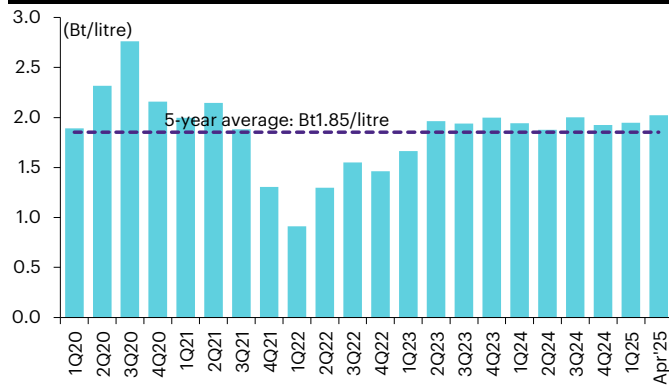
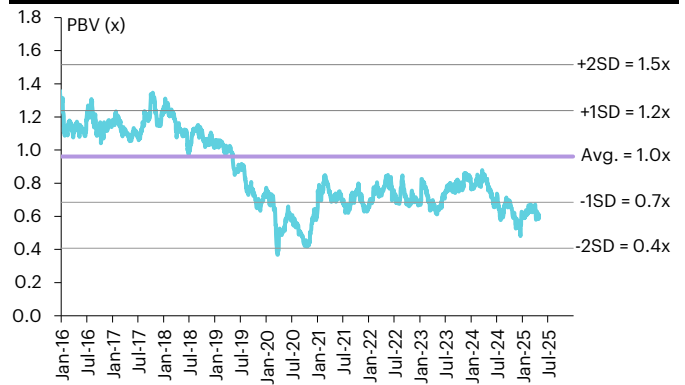
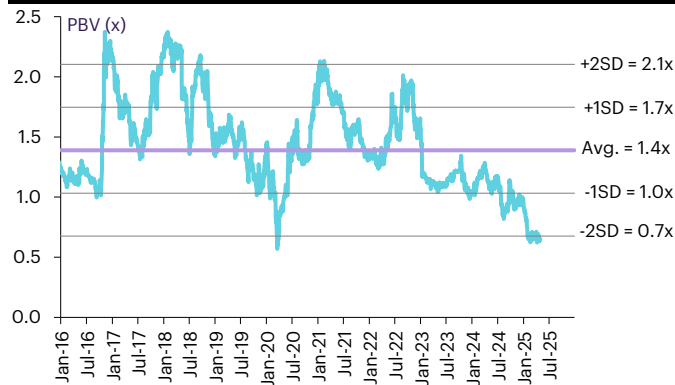
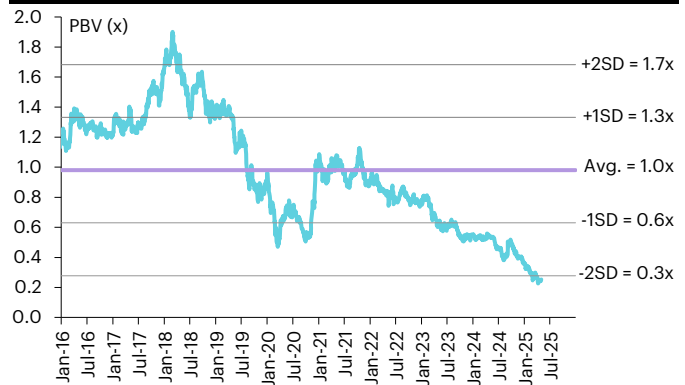
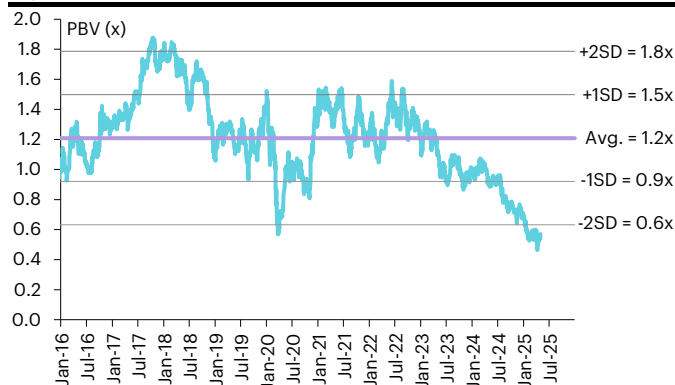
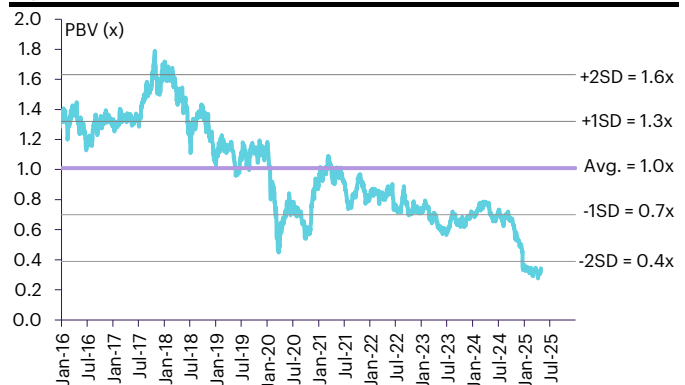
Figure 14: Crack spread – น้ำมันเครื่องบิน vs. HSFO vs. LSFO**Figure 15: ค่าการตลาด (โดยรวน)****Figure 16: ค่าการตลาด (ดีเซล)****Figure 17: PBV band – BCP****Figure 18: PBV band – BSRC****Figure 19: PBV band – IRPC****Figure 20: PBV band – SPRC****Figure 21: PBV band – TOP**

Figure 22: Valuation summary – กลุ่มพลังงาน (price as of Apr 30, 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	35.75	47.0	35.5	n.m.	6.0	4.7	n.m.	n.m.	26	0.8	0.7	0.7	(6)	9	10	2.9	4.1	5.6	3.8	2.8	2.5
BSRC	Neutral	5.25	6.0	18.1	n.m.	10.6	7.7	n.m.	n.m.	37	0.7	0.7	0.6	(8)	7	9	1.9	3.8	5.7	24.1	5.9	4.5
IRPC	Underperform	0.87	1.0	16.1	n.m.	36.5	6.7	(58)	n.m.	444	0.3	0.3	0.2	(8)	1	4	1.1	1.1	6.9	23.3	6.5	4.5
OR	Outperform	14.50	16.4	16.2	23.3	14.8	13.0	(33)	57	14	1.6	1.5	1.4	7	10	11	2.8	3.1	3.4	8.2	7.3	6.2
PTT	Outperform	31.00	41.0	39.0	10.8	7.5	7.3	(21)	44	2	0.8	0.7	0.7	5	7	7	6.8	6.8	7.1	3.5	2.3	2.0
PTTEP	Outperform	99.50	162.0	71.9	5.0	5.9	6.4	(1)	(15)	(7)	0.7	0.7	0.7	15	12	11	9.7	9.0	8.0	1.5	2.0	2.2
SPRC	Outperform	5.45	6.6	28.4	15.5	9.0	13.4	n.m.	73	(33)	0.6	0.6	0.6	4	7	4	7.3	7.3	7.3	5.1	4.4	4.2
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					12.4	12.0	7.9	(35)	36	65	0.7	0.7	0.7	2	7	8	5.0	5.3	6.5	9.7	5.0	4.3

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	6.5	8.0	7.9	(19.3)	(19.0)	2.4	1.3	1.2	1.1	23.0	15.3	14.5	6.1	4.9	4.9	5.9	6.3	6.0
Hindustan Petroleum Corp	7.6	7.7	6.9	(10.2)	(0.5)	11.1	1.4	1.2	1.0	21.5	16.9	16.9	4.1	4.2	4.7	8.1	7.5	6.7
Indian Oil Corp	7.7	7.7	6.4	(35.9)	0.0	20.1	0.9	0.8	0.7	12.6	9.7	10.9	5.3	4.4	5.4	8.0	7.4	4.7
Reliance Industries	23.5	20.2	17.6	3.1	16.2	15.2	2.0	1.7	1.6	8.6	9.0	9.6	0.5	0.6	0.6	11.6	10.4	9.3
S-Oil Corp	384.6	10.2	7.8	(98.1)	3,686.6	30.9	0.8	0.7	0.7	0.0	8.2	8.9	1.0	2.3	2.8	10.4	6.0	5.2
SKC Co	n.m	n.m	n.m	43.4	42.4	86.9	4.6	4.8	4.4	(16.1)	(7.4)	(2.5)	0.2	0.4	0.6	n.a.	41.1	24.3
Bangchak Corp	13.0	7.2	5.8	(69.8)	80.1	25.0	0.7	0.6	0.6	5.9	9.9	10.6	2.8	4.6	5.2	4.3	4.0	3.7
Bangchak Sriracha	55.9	7.8	5.3	(85.0)	620.4	45.2	0.7	0.6	0.6	1.2	9.3	11.4	1.6	5.5	7.5	10.3	5.5	4.8
IRPC	n.m	n.m	17.2	(42.1)	98.5	2,100.0	0.3	0.3	0.3	(5.4)	(1.0)	1.1	2.1	1.9	3.6	17.8	8.9	7.4
Star Petroleum Refining	7.7	7.3	6.1	335.7	6.1	20.0	0.6	0.5	0.5	8.3	9.3	10.0	6.7	8.2	8.7	5.1	4.3	4.1
Thai Oil PCL	4.8	3.9	3.8	(41.0)	23.4	1.6	0.3	0.3	0.3	6.4	6.8	7.1	7.3	8.5	8.9	7.5	6.5	6.1
Average	56.8	8.9	8.5	(1.8)	414.0	214.4	1.2	1.2	1.1	6.0	7.8	9.0	3.4	4.1	4.8	8.9	9.8	7.5

Source: Bloomberg Finance L.P

Figure 24: ESG summary

Company	BCP	BSRC	IRPC	SPRC	TOP
2024 SET ESG Ratings	--	--	--	--	AAA
2024 CG Rating	5	5	5	5	5
Member of DJSI	No	No	Yes	No	Yes
Bloomberg ESG (Year)	2023	2023	2023	2023	2023
Financial Materiality Score ¹ (Rank in the sector)	7.21 (1/62)	3.09 (16/62)	4.08 (11/62)	4.38 (9/62)	6.17 (3/62)
- Environmental Score and Rank	8.72 (1/62)	2.30 (15/62)	3.33 (10/62)	2.83 (12/62)	5.42 (5/62)
- Social Score and Rank	6.92 (3/62)	3.25 (13/62)	3.80 (11/62)	5.71 (7/62)	8.43 (1/62)
- Governance Score and Rank	5.24 (11/62)	4.42 (15/62)	5.78 (4/62)	6.06 (1/62)	5.38 (8/62)

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

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

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีารเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี 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 ที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์ 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 บริษัทเพื่อการลงทุนในหลักทรัพย์เข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอ ไอทีแอล ความเห็น ข่าวกฎหมาย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (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, III, 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, 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, WIIK, 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 published.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ 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, 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, LH, 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, 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, WIIK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, EAST, 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, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, 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, LTMH, 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, PM, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, 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, 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, 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, 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, XYZ, 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 January 15, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.