

พลังงาน

SET ENER index Close: 30/7/2025 16,779.34 +205.05 / +1.24% Bt9,668mn
Bloomberg ticker: SETENERG

พรีวิว 2Q68: ได้รับผลกระทบจากขาดทุนสต็อก

ราคาหุ้นโรงกลั่นน้ำมันไทยปรับตัวเพิ่มขึ้น 24% MoM outperform SET และ SETENERG โดยได้แรงหนุนจากมุมมองเชิงบวกต่ออุปสงค์น้ำมันท่ามกลางความคืบหน้าการนำเข้าของสหรัฐฯ และการปรับเพิ่มประมาณการการเติบโตของเศรษฐกิจโลก นอกจากนี้ มาตรการคว่ำบาตรของสหภาพยุโรปต่อผลิตภัณฑ์น้ำมันของรัสเซียจะทำให้ทิศทางราคาน้ำมันดิบเปลี่ยนแปลงไป ซึ่งจะช่วยสนับสนุน crack spread โดยปริมาณสต็อกต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปีอยู่ ~20% เราชอบ BCP (OUTPERFORM, ราคาเป้าหมาย: 47 บาท) เนื่องจาก valuation และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลน่าสนใจ และ SPRC (ราคาเป้าหมาย: 6.60 บาท) เนื่องจาก valuation ไม่แพง ในขณะที่เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ TOP (+31% MoM) เนื่องจากยังรอความชัดเจนในการดำเนินโครงการ CFP ซึ่งยังคงตั้งเป้า COD ในปี 2571

ขาดทุนสต็อกจำนวนมากจะส่งผลกระทบต่อผลประกอบการ 2Q68 เราคาดว่าผลประกอบการ 2Q68 ของผู้ประกอบการโรงกลั่นน้ำมันไทยส่วนใหญ่จะมีตัวเลขติดลบ โดยมีสาเหตุมาจากขาดทุนสต็อกน้ำมันจำนวนมากท่ามกลางราคาน้ำมันที่ผันผวนใน 2Q68 ซึ่งมีแนวโน้มที่จะไปหักล้างประโยชน์ของ market GRM ที่กว้างขึ้น (+72% QoQ มาอยู่ที่ US\$5.6/bbl) การแข็งค่าของเงินบาทน่าจะส่งผลกระทบต่อกำไรจากการดำเนินงาน แม้ว่าจะถูกชดเชยโดยกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนจากหนี้สกุลดอลลาร์สหรัฐฯ (<20% ของหนี้สินรวมโดยเฉลี่ย) มีเพียง TOP ที่คาดว่าจะรายงานกำไรสุทธิได้ใน 2Q68 แต่เกิดจากกำไรพิเศษจากการลงทุนใน CAP ในขณะที่กำไรจากการดำเนินงานก็น่าจะได้รับผลกระทบจากขาดทุนสต็อกเช่นกัน

Market GRM ลดลงใน 3Q68TD ค่าการกลั่นตลาดสิงคโปร์แกว่งตัวในกรอบ US\$3-5/bbl ในเดือนก.ค. โดยมีค่าเฉลี่ย QTD อยู่ที่ US\$4.3/bbl (-22% QoQ) เพราะได้รับแรงกดดันจากส่วนต่างราคาน้ำมันเบนซินที่อ่อนแอ (-21% QoQ) ท่ามกลางอุปสงค์ที่ชะลอตัวลงในฤดูร้อนของสหรัฐฯ ในทางกลับกัน ส่วนต่างราคาน้ำมันดิบเปลี่ยนแปลงปรับตัวขึ้นมาอยู่ที่ >US\$20/bbl เทียบกับ US\$15.8/bbl ใน 2Q68 โดยได้รับปัจจัยหนุนจากอุปทานที่ตึงตัวหลังจากสหภาพยุโรปประกาศมาตรการคว่ำบาตรห้ามนำเข้าผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปที่ผลิตจากน้ำมันดิบรัสเซีย นอกจากนี้ การขาดแคลนน้ำมันดิบชนิดหนักและปานกลางทั่วโลก (ให้ผลผลิตน้ำมันดิบในสัดส่วนสูง) ยังส่งผลให้โรงกลั่นผลิตน้ำมันสำเร็จรูปได้อย่างจำกัด การขาดแคลนนี้เป็นผลมาจากมาตรการคว่ำบาตรน้ำมันดิบเวเนซุเอลาของสหรัฐฯ การผลิตน้ำมันของแคนาดาที่ลดลงจากเหตุไฟป่า และการส่งออกน้ำมันดิบชนิดดังกล่าวลดลงโดยประเทศสมาชิกกลุ่ม OPEC เนื่องจากน้ำมันดิบชนิดนี้เป็นสัดส่วน ~50% ของผลผลิตโรงกลั่นไทย เทียบกับน้ำมันเบนซินที่ ~20% เราจึงมองว่าผู้ประกอบการโรงกลั่นไทยยังมี upside ต่อเนื่องใน 2H68

BCP ยังคงเป็นหุ้นเด่น ราคาหุ้น BCP ปรับตัวเพิ่มขึ้น 16.8% MoM outperform SET แต่ยังขึ้นมาน้อยกว่าหุ้นอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน (+24%) ซึ่งน่าจะสะท้อนถึงความกังวลของตลาดเกี่ยวกับผู้ถือหุ้นใหญ่รายใหม่ แม้ว่าผู้บริหารยืนยันว่ากลยุทธ์ธุรกิจจะดำเนินต่อไปเหมือนเดิม เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อผลประกอบการปี 2568 และ valuation ไม่แพงที่ PE (ปี 2568) 6 เท่า เทียบกับ PE เฉลี่ยของหุ้นโรงกลั่นในตลาดภูมิภาคที่ 12.6 เท่า บริษัทจะรับรู้ผลประโยชน์จากการผนึกกำลังกับ BSRC มากขึ้นในปี 2568 จากการดำเนินงานเต็มปีของโรงกลั่นทั้งสองแห่ง นอกจากนี้ BCP ยังจะได้รับประโยชน์จากการผลิตน้ำมันดิบที่เพิ่มขึ้นของ BSRC ใน 3Q68 หลังจากที่มีการหยุดซ่อมบำรุงตามแผนใน 2Q68 เพื่อเปลี่ยนตัวเร่งปฏิกิริยาของหน่วย Gas Oil Hydrofiner เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการกำจัดกำมะถันและเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BCP โดยให้ราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี sum-of-the-parts ที่ 47 บาท ซึ่งคิดเป็น EV/EBITDA เพียง 3.9 เท่า (ปี 2568) เทียบกับค่าเฉลี่ยของหุ้นกลุ่มเดียวกันในตลาดภูมิภาคที่ >9 เท่า นอกจากนี้เรายังชอบ SPRC (ราคาเป้าหมาย: 6.60 บาท) เนื่องจาก valuation ถูกที่ EV/EBITDA 4.5 เท่า และให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล >7%

ปัจจัยเสี่ยง การชะลอตัวของเศรษฐกิจจะส่งผลกระทบต่ออุปสงค์ผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูป ในขณะที่ความผันผวนของราคาน้ำมันอาจทำให้มีขาดทุนสต็อกอย่างต่อเนื่อง ความเสี่ยงอื่นๆ ได้แก่ การด้อยค่าของสินทรัพย์และการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก และการแทรกแซงของรัฐบาลในธุรกิจพลังงาน ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อม และการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาด

Share price performance* – กลุ่มโรงกลั่นน้ำมัน

(%)	-1W	-1M	-3M	-6M	-9M	-12M	YTD
IRPC	17.0	39.2	21.2	-10.4	-31.8	-28.5	-16.3
TOP	9.4	30.8	37.3	29.6	-15.7	-29.3	23.9
PTTGC	9.7	22.1	40.8	7.2	-5.7	-11.9	-2.5
BSRC	0.4	17.9	-4.8	-15.3	-30.1	-32.0	-37.1
BCP	0.7	16.8	-0.7	-2.1	5.3	10.3	-3.5
SPRC	5.6	16.3	9.7	2.7	-15.0	-23.6	-13.7
ENERG	4.3	15.6	8.2	-2.2	-14.0	-6.2	-5.9
SET	2.0	14.9	6.2	-7.2	-14.4	-4.9	-11.1

Note: * Sort by 1-month return

Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

innovest^x

บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

Valuation summary – Energy

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x) 25F 26F	P/BV (x) 25F 26F
BCP	Outperform	34.8	47.00	39.4	5.8 4.6	0.7 0.6
BSRC	Neutral	5.0	6.00	24.0	10.5 7.0	0.7 0.6
IRPC	Underperform	1.0	1.00	(1.9)	43.2 7.9	0.3 0.3
OR	Outperform	14.0	16.40	20.4	14.3 12.5	1.5 1.4
PTT	Outperform	33.0	41.00	30.6	8.0 7.8	0.8 0.7
PTTEP	Outperform	126.0	162.00	35.7	7.5 8.1	0.9 0.8
SPRC	Outperform	5.7	6.60	23.9	9.3 13.9	0.6 0.6
TOP	Neutral	35.0	28.00	(14.3)	7.7 5.6	0.5 0.4
Average					13.3 8.4	0.7 0.7

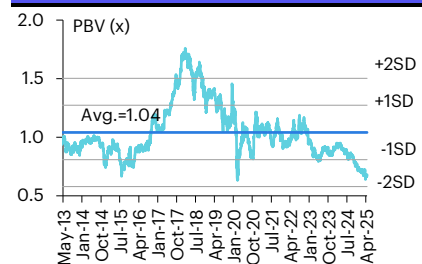
Source: InnovestX Research

Price performance

	Absolute			Relative to SET		
(%)	1M	3M	12M	1M	3M	12M
BCP	13.9	(2.8)	10.3	(0.2)	(6.5)	16.0
BSRC	14.7	(4.8)	(32.0)	0.4	(8.4)	(28.5)
IRPC	35.5	18.4	(28.5)	18.7	13.9	(24.8)
OR	23.9	(3.4)	(10.3)	8.5	(7.1)	(5.6)
PTT	10.0	6.5	3.9	(3.7)	2.4	9.3
PTTEP	15.1	26.6	(11.3)	0.8	21.9	(6.7)
SPRC	11.9	3.7	(23.6)	(2.0)	(0.2)	(19.7)
TOP	29.6	30.8	(29.3)	13.5	25.9	(25.7)

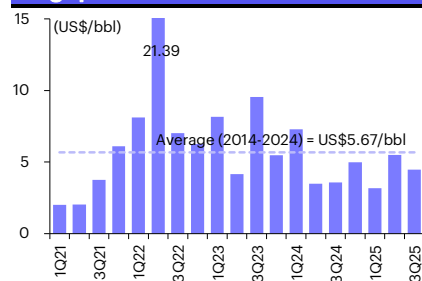
Source: SET and InnovestX Research

PBV band – SETENERG



Source: SET and InnovestX Research

Singapore GRM



Source: Reuters and InnovestX Research

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้าน
หลักทรัพย์

0-2793-9005

chaipat.t@innovestx.co.th

Figure 1: ประวัติผลประกอบการ – BCP (วันที่คาดว่าจะประกาศผลประกอบการ: 7 ส.ค.)

(Btmn)	2Q24	1Q25	2Q25F	%YoY	%QoQ
Sales	158,057	134,647	103,439	(34.6)	(23.2)
EBITDA	9,746	10,810	4,083	(58.1)	(62.2)
Net profit	1,824	2,115	(2,505)	n.a.	n.a.
EPS (Bt/share)	1.32	1.54	(1.82)	n.a.	n.a.
Crude run (kbd)	230.40	268.40	241.60	4.9	(10.0)
Operating GRM (US\$/bbl)	2.62	3.98	4.81	83.6	20.8
Marketing margin (Bt/litre)	0.95	0.83	0.78	(17.9)	(6.0)
EBITDA - power (Bt mn)	1,013	903	859	(15.2)	(4.8)

Source: BCP and InnovestX Research

ความคิดเห็น: คาดว่าขาดทุนสุทธิจะเพิ่มขึ้นและปริมาณน้ำมันดิบนำเข้ากลุ่ม BCP จะลดลงของ BCP จะส่งผลกระทบต่อกำไรของกลุ่มธุรกิจโรงกลั่นน้ำมัน โดยคาดว่าปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลุ่มของ BCP จะลดลง 10% QoQ มาอยู่ที่ 241.6kbd จากการหยุดซ่อมบำรุงโรงกลั่นของ BSRC บางส่วนตามแผน นอกจากนี้ BSRC ยังเปลี่ยนตัวเร่งปฏิกิริยาของหน่วย Gas Oil Hydrofiner เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการกำจัดกำมะถันด้วย ขณะเดียวกัน โรงกลั่นพระโขนงได้เพิ่มปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลุ่มเป็น 122kbd จากต้นทุนการดำเนินงานที่แข่งขันได้

เราประเมินว่าค่าการกลั่นพื้นฐานจะเพิ่มขึ้น 21% QoQ มาอยู่ที่ US\$4.81/bbl ต่ำกว่าค่าการกลั่นตลาดสิงคโปร์เล็กน้อยจากค่าพรีเมียมน้ำมันดิบที่สูงขึ้น และอัตราการใช้จ่ายการผลิตที่ลดลง ด้วยขาดทุนสุทธิที่ US\$4/bbl ค่าการกลั่นทางบัญชีจึงลดลงแรง QoQ สู่ระดับเพียง US\$0.6/bbl

กำไรของธุรกิจการกลั่นน้ำมันก็จะลดลง QoQ จากค่าการกลั่นที่แคบลงและปริมาณการขายที่ลดลง หลักๆ เกิดจากภาคอุตสาหกรรม

OKEA รายงาน EBITDA ลดลง 35% YoY และ 46% QoQ จากปริมาณการขายและ ASP (หลักเป็นผลิตภัณฑ์น้ำมัน) ที่ลดลง นอกจากนี้ OKEA ยังตั้งค่าเผื่อการด้อยค่าจำนวน US\$32 ล้านที่แหล่ง Statfjord, Gjøa/Nova และ Ivar Aasen จาก forward price ที่ลดลงด้วย

เราคาดว่า EBITDA จากกลุ่มธุรกิจพลังงานจะลดลง QoQ จากการตั้งค่าเผื่อการด้อยค่าของสินทรัพย์ของ BCPG ปริมาณการขายและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่ลดลงจะส่งผลกระทบต่อกำไรของกลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพอย่างต่อเนื่อง

Figure 2: ประวัติผลประกอบการ – BSRC (วันที่คาดว่าจะประกาศผลประกอบการ: 5 ส.ค.)

(Btmn)	2Q24	1Q25	2Q25F	%YoY	%QoQ
Sales	66,048	55,181	35,139	(46.8)	(36.3)
EBITDA	1,254	1,190	(1,006)	n.a.	n.a.
Net profit	221	203	(3,267)	n.a.	n.a.
EPS (Bt/share)	0.06	0.06	(0.94)	n.a.	n.a.
Crude run (kbd)	154	149	120	(22.3)	(19.4)
Accounting GRM (US\$/bbl)	3.3	2.7	(1.8)	n.a.	n.a.

Source: BSRC and InnovestX Research

ความคิดเห็น: คาดผลประกอบการ 2Q68 ของ BSRC จะพลิกเป็นขาดทุนสุทธิ โดยมีสาเหตุมาจากขาดทุนสุทธิจำนวน 2 พันลบ. และปริมาณน้ำมันดิบนำเข้ากลุ่มที่ลดลงจากการหยุดซ่อมบำรุงตามแผนเพื่อเปลี่ยนตัวเร่งปฏิกิริยาของหน่วยปรับปรุงคุณภาพน้ำมันดีเซล

เราคาดว่าค่าการกลั่นจะเพิ่มขึ้น 41% YoY และ 31% QoQ มาอยู่ที่ US\$3.8/bbl จากส่วนต่างราคาน้ำมันเบนซินและน้ำมันดีเซลที่สูงขึ้น ซึ่งเมื่อรวมกับขาดทุนสุทธิสุทธิที่ US\$5.6/bbl ค่าการกลั่นทางบัญชีจะลดลงสู่ระดับติดลบที่ US\$1.8/bbl

กำไรของธุรกิจการกลั่นคาดว่าจะลดลง QoQ จากค่าการกลั่นที่ลดลงเพราะได้รับผลกระทบจากขาดทุนสินค้าคงเหลือและปริมาณการขายที่ลดลงตามฤดูกาล

Figure 3: ประวัติผลประกอบการ – IRPC (วันที่คาดว่าจะประกาศผลประกอบการ: 6 ส.ค.)

(Btmn)	2Q24	1Q25	2Q25F	%YoY	%QoQ
Sales	81,630	72,858	58,787	(28.0)	(19.3)
EBITDA	1,043	1,212	352	(66.3)	(71.0)
Net profit	(732)	(1,206)	(2,445)	n.a.	n.a.
EPS (Bt/share)	(0.04)	(0.06)	(0.12)	n.a.	n.a.
Crude run (kbd)	201.0	200.0	200.0	(0.5)	0.0
Market GIM (US\$/bbl)	5.1	6.3	8.5	66.0	34.1

Source: IRPC and InnovestX Research

ความคิดเห็น: คาด IRPC มีขาดทุนสุทธิเพิ่มขึ้นใน 2Q68 ทั้งๆ ที่ค่าการกลั่นสูงขึ้น ซึ่งช่วยหนุนให้กำไรขึ้นโดยรวมปรับตัวเพิ่มขึ้น 66% YoY และ 34% QoQ มาอยู่ที่ US\$8.5/bbl เนื่องจากบริษัทมีขาดทุนสุทธิสุทธิที่ US\$4/bbl (2.4 พันลบ.)

GIM รวมลดลงมาอยู่ที่ระดับเพียง US\$4.5/bbl ใน 2Q68 ต่ำกว่าต้นทุนรวมที่ US\$10/bbl อย่างมาก เราคาดว่าปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลุ่มของ IRPC จะยังอยู่ในระดับทรงตัว QoQ ที่ 200kbd (อัตราการใช้กำลังการกลั่น 93%) เพื่อให้ครอบคลุมต้นทุนผันแปรที่ US\$5.7-6/bbl ท่ามกลางสภาวะตลาดที่ไม่เอื้ออำนวย

Figure 4: ประวัติผลประกอบการ – SPRC (วันที่คาดว่าจะประกาศผลประกอบการ: 8 ส.ค.)

(Btmn)	2Q24	1Q25	2Q25F	%YoY	%QoQ
Sales	71,186	64,297	56,838	(20.2)	(11.6)
EBITDA	(67)	1,554	(235)	n.a.	n.a.
Net profit	346	714	(578)	n.a.	n.a.
EPS (Bt/share)	0.08	0.14	0.34	325.9	147.0
Crude run (kbd)	157.6	165.9	157	(0.4)	(5.4)
Market GRM (US\$/bbl)	2.36	4.59	5.10	116.1	13.3

Source: SPRC and InnovestX Research

Note: *excluding impact of inventory and FX

ความคิดเห็น: คาดผลประกอบการของ SPRC อ่อนแอลง QoQ เป็นขาดทุนใน 2Q68 ทั้งๆ ที่ค่าการกลั่นเพิ่มขึ้นเป็น US\$5.1/bbl โดยมีสาเหตุมาจากขาดทุนสุทธิที่ US\$3.5/bbl (1.6 พันลบ.)

เราคาดว่าปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลุ่มของ SPRC จะลดลง QoQ มาอยู่ที่ 157kbd ใน 2Q68 จากการหยุดเดินเครื่องหน่วย RFCCU (Resid Fluid Catalytic Cracking Unit) ชั่วคราว ซึ่งคาดว่าจะให้ปริมาณการผลิตน้ำมันเบนซินลดลง และลดประโยชน์ที่ควรได้รับจากส่วนต่างราคาน้ำมันเบนซินที่แข็งแกร่ง

ปริมาณการขายของธุรกิจการกลั่นลดลง QoQ เพราะอุปสงค์ที่ชะลอตัวลง โดยเฉพาะกลุ่ม commercial ในขณะที่ปริมาณการขายของกลุ่มค้าปลีกยังทรงตัว QoQ

Figure 5: ประวัติผลประกอบการ – TOP (วันที่คาดว่าจะประกาศผลประกอบการ: 13 ส.ค.)

(Btmn)	2Q24	1Q25	2Q25F	%YoY	%QoQ
Sales	123,520	106,788	92,255	(25.3)	(13.6)
EBITDA	8,473	6,301	4,998	(41.0)	(20.7)
Core profit*	3,871	2,714	3,091	(20.2)	13.9
Net profit	5,547	3,504	5,394	(2.8)	54.0
EPS (Bt/share)	2.48	1.57	2.64	6.5	68.6
Utilization - refinery (%)	111%	113%	113%	1.8	0.0
Market GIM (US\$/bbl)	5.7	5.4	7.2	26.3	33.3
Acct. GIM (US\$/bbl)	7.0	6.5	3.0	(57.1)	(53.8)
P2F - Aromatics (US\$/t)	79	56	45	(42.7)	(19.2)
P2F - Lube base oil (US\$/t)	72	130	144	100.3	10.9

Source: TOP and InnovestX Research

Note: *excluding impact of inventory and FX

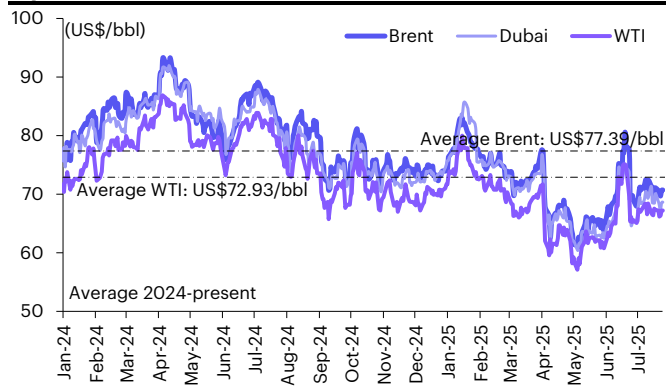
ความคิดเห็น: เราประเมินกำไรสุทธิ 2Q68 จะลดลง YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ โดยได้แรงหนุนจากกำไรที่ CAP ได้รับจากการต่อรองราคาซื้อกิจการ Shell Energy and Chemicals Park (เสร็จสิ้นในเดือนเม.ย. 2568) รายการพิเศษดังกล่าวน่าจะช่วยชดเชยขาดทุนสุทธิจำนวน 3 พันลบ. จากราคาน้ำมันที่อ่อนตัวลง

ในขณะที่คาดว่ากำไรสุทธิจะลดลง 20% YoY แต่เพิ่มขึ้น 14% QoQ โดยได้แรงหนุนจาก GIM ที่สูงขึ้นที่ US\$7.2/bbl นำโดยค่าการกลั่นที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น (+40% YoY และ +51% QoQ) มาอยู่ที่ US\$5.2/bbl ต่ำกว่าค่าการกลั่นตลาดสิงคโปร์ (US\$5.5/bbl) เล็กน้อย ซึ่งเป็นผลมาจากค่าพรีเมียมน้ำมันดิบที่สูงขึ้น

GIM จากธุรกิจโรงแยกปิโตรเลียมและธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐานยังอยู่ในระดับทรงตัวที่ US\$1.9/bbl ปัจจุบันเพิ่มขึ้นมาจากกำไรจากการซื้อคืนหุ้นจำนวน 1.5 พันลบ. ซึ่งจะช่วยชดเชยขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงราคาน้ำมันและขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 600-700 ลบ.

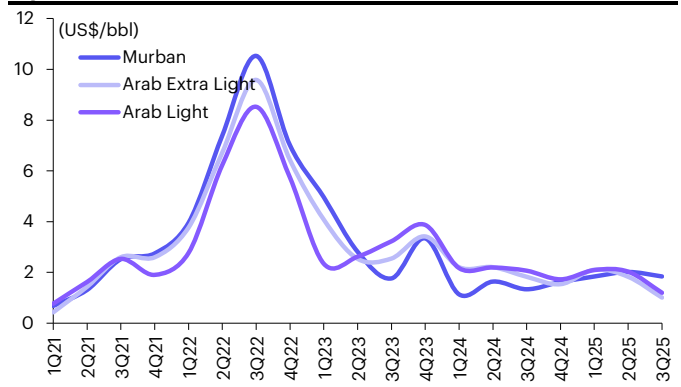
TOP ยังคงใช้อัตราค่าการกลั่นที่ 113% ใน 2Q68 (ทรงตัว QoQ) เพื่อให้ต้นทุนต่อหน่วยอยู่ในระดับที่เหมาะสม ขณะที่อัตราการใช้จ่ายการผลิตสารอะโรมาติกส์และน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐานปรับตัวลดลงจากอุปสงค์ที่อ่อนแอ เหตุการณ์น้ำมันรั่วไหลบริเวณ SBM-2 เมื่อเดือนมี.ย. ที่ผ่านมามีผลกระทบบ้างเล็กน้อย โดยที่ SBM-2 (กลับมาเปิดใช้งานอีกครั้งในเดือนก.พ. 2568 หลังจากปิดใช้งานนาน 18 เดือน) ไม่ต้องการซ่อมแซมเพิ่มเติมและกำลังรออนุมัติจากหน่วยงานกำกับดูแลเพื่อกลับมาเปิดใช้งานตามปกติ

Figure 6: ราคาน้ำมันอ้างอิง



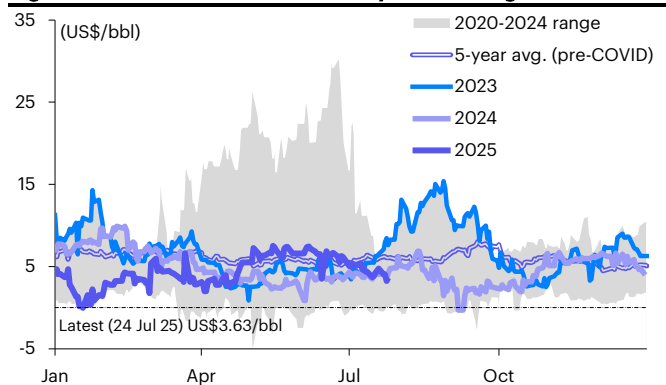
Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 7: ค่าพรีเมียมน้ำมันดิบ



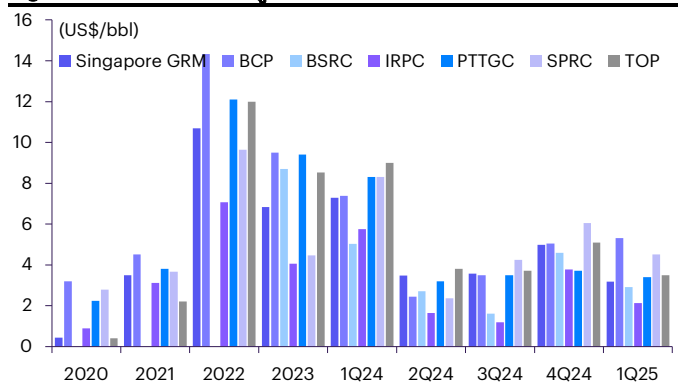
Source: TOP, Industry data and InnovestX Research

Figure 8: ค่าการกลั่นตลาดสิงคโปร์ - hydrocracking



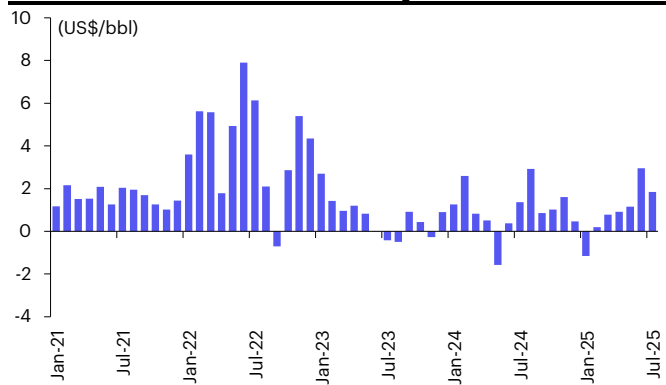
Source: Reuters and InnovestX Research

Figure 9: ค่าการกลั่นของผู้ประกอบการโรงกลั่นน้ำมันไทย



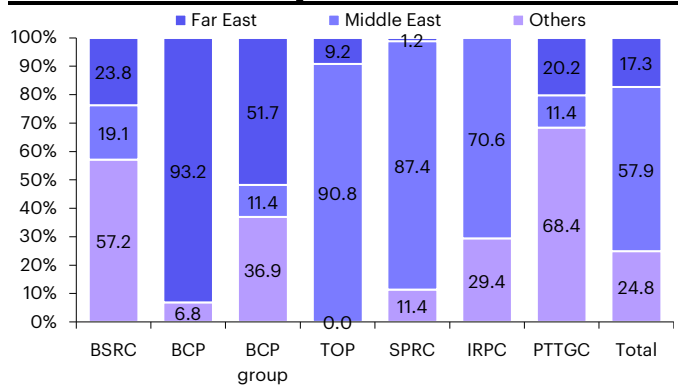
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 10: ส่วนต่างราคาน้ำมันดิบเบรนท์-ดูไบ



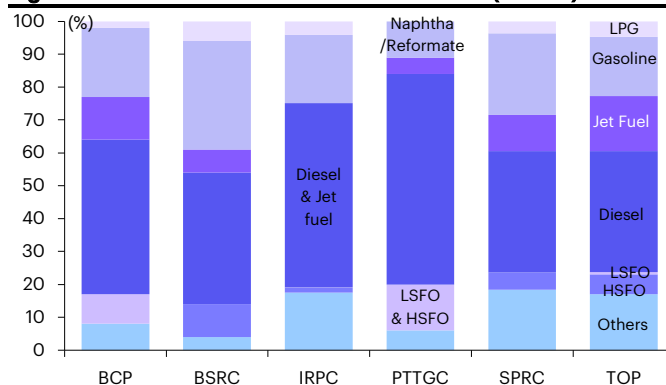
Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 11: แหล่งน้ำมันดิบของผู้ประกอบการโรงกลั่นน้ำมันไทย - 5M68



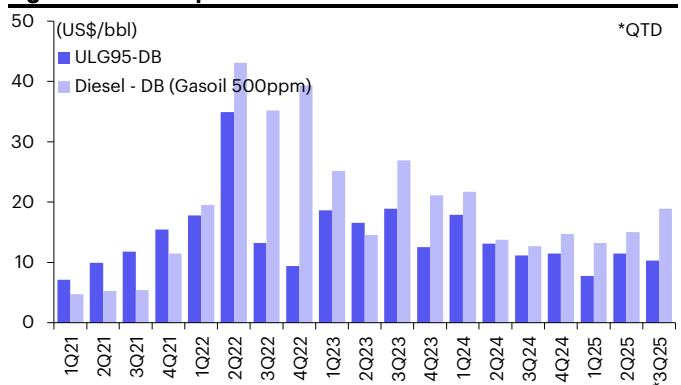
Source: Ministry of Energy and InnovestX Research

Figure 12: สัดส่วนผลิตภัณฑ์ของโรงกลั่นน้ำมันไทย (ปี 2567)

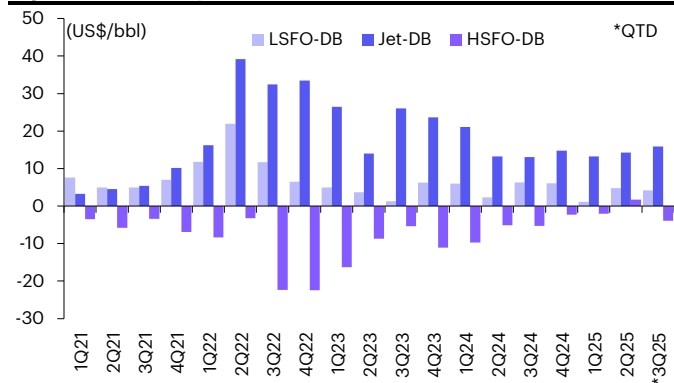


Source: Company data and InnovestX Research

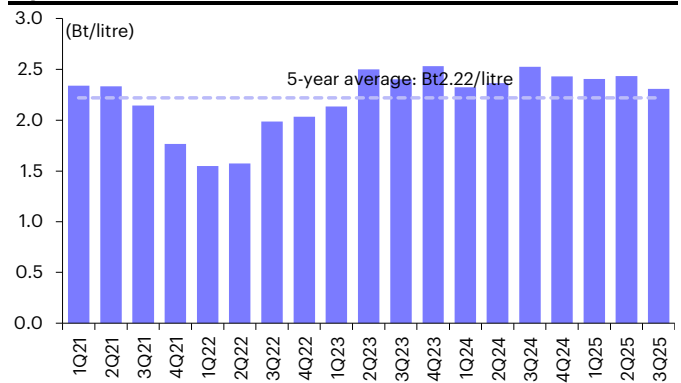
Figure 13: Crack spread - ดีเซล vs. เบนซิน



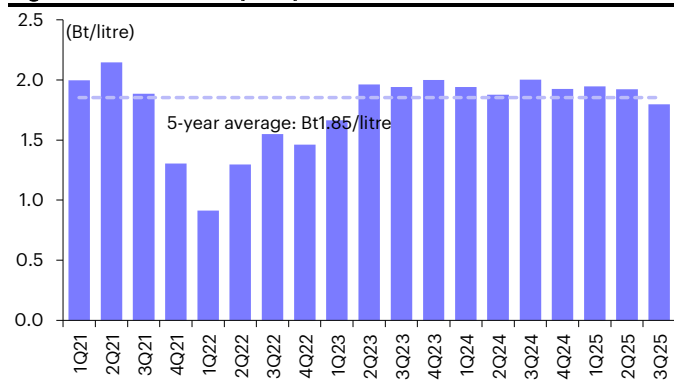
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 14: Crack spread – น้ำมันเครื่องบิน vs. HSFO vs. LSFO

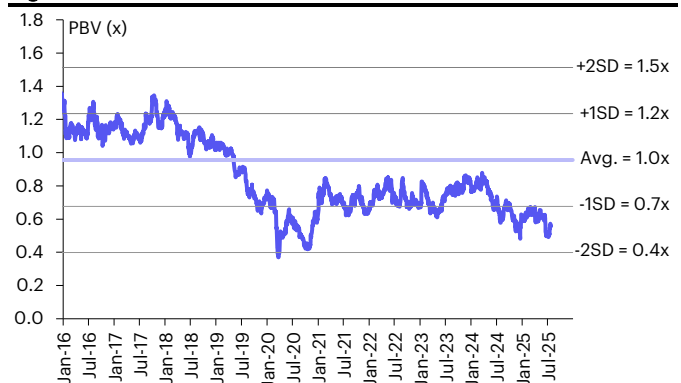
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 15: ค่าการตลาด (โดยรวม)

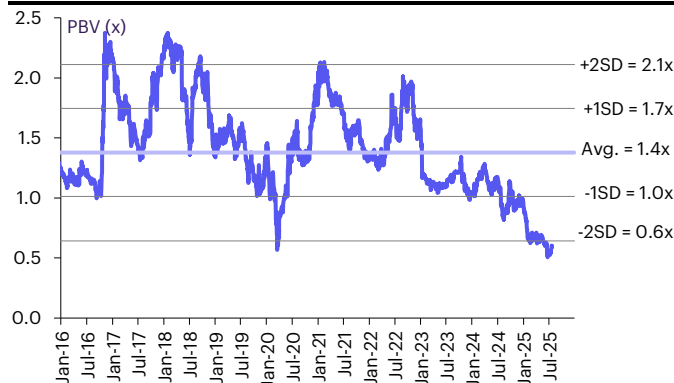
Source: EPPO and InnovestX Research

Figure 16: ค่าการตลาด (ดีเซล)

Source: EPPO and InnovestX Research

Figure 17: PBV band – BCP

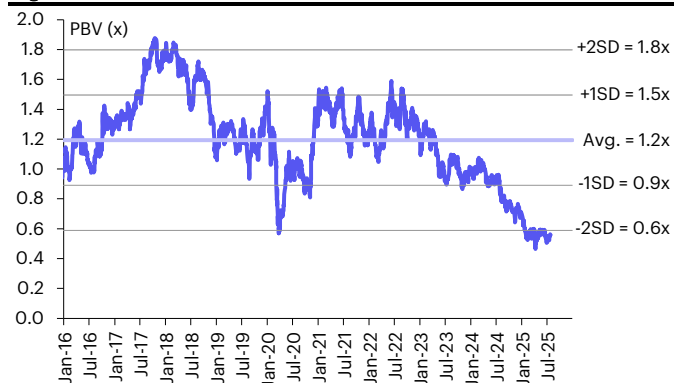
Source: InnovestX Research

Figure 18: PBV band – BSRC

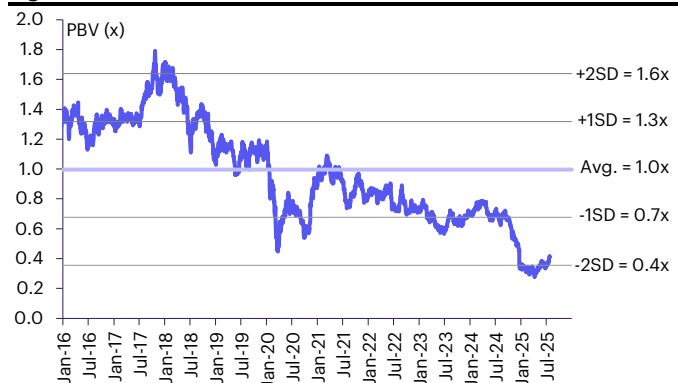
Source: InnovestX Research

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 – Energy (price as of July 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	34.75	47.00	39.4	n.m.	5.8	4.6	n.m.	n.m.	26	0.8	0.7	0.6	(6)	9	10	3.0	4.2	5.8	3.7	2.8	2.5
BSRC	Neutral	5.00	6.00	24.0	n.m.	10.5	7.0	n.m.	n.m.	49	0.7	0.7	0.6	(8)	6	9	2.0	4.0	8.0	29.2	7.0	5.5
IRPC	Underperform	1.03	1.00	(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	14.00	16.40	20.4	22.5	14.3	12.5	(33)	57	14	1.5	1.5	1.4	7	10	11	2.9	3.2	3.6	7.8	7.0	5.9
PTT	Outperform	33.00	41.00	30.6	11.5	8.0	7.8	(21)	44	2	0.8	0.8	0.7	5	7	7	6.4	6.4	6.7	3.6	2.5	2.2
PTTEP	Outperform	126.00	162.00	35.7	6.4	7.5	8.1	(1)	(15)	(7)	0.9	0.9	0.8	15	12	11	7.6	7.1	6.3	1.9	2.4	2.7
SPRC	Outperform	5.65	6.60	23.9	16.0	9.3	13.9	n.m.	73	(33)	0.6	0.6	0.6	4	7	4	7.1	7.1	7.1	5.2	4.5	4.2
TOP	Neutral	35.00	28.00	(14.3)	9.3	7.7	5.6	(62)	21	38	0.5	0.5	0.4	5	6	8	5.4	5.7	6.3	9.2	9.8	9.2
Average					13.2	13.3	8.4	(35)	36	67	0.8	0.7	0.7	2	7	8	4.4	4.8	6.2	10.6	5.4	4.6

Source: InnovestX Research

Figure 23: Regional peer comparison – โรงกลั่นน้ำมัน

Company	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F
Bharat Petroleum Corp	9.8	9.5	8.7	(19.1)	3.5	8.9	1.4	1.3	n.a	15.2	14.5	11.6	4.0	4.1	3.9	7.3	6.9	6.6
Hindustan Petroleum Corp	8.8	7.8	7.9	(1.1)	13.5	(1.6)	1.4	1.2	1.0	17.5	17.5	15.9	3.7	4.1	4.4	7.9	7.0	6.5
Indian Oil Corp	9.5	7.9	6.5	(3.5)	20.6	21.3	1.0	0.9	0.9	9.2	10.8	11.3	3.9	4.8	6.0	7.9	5.0	5.6
Reliance Industries	24.4	21.3	19.4	12.0	14.6	9.6	2.1	1.9	1.8	8.9	9.3	10.2	0.5	0.5	0.7	12.2	10.9	10.1
S-Oil Corp	28.6	11.4	8.7	209.5	151.6	30.2	0.7	0.6	0.6	2.6	6.1	6.9	1.4	2.4	3.3	7.8	5.7	5.6
SKC Co	n.m	n.m	145.5	64.3	90.3	254.7	3.4	3.2	3.8	(12.3)	(2.2)	183.6	1.4	0.9	1.0	36.8	21.6	15.8
Bangchak Corp	7.8	6.1	5.6	189.1	28.7	8.4	0.7	0.7	0.6	9.6	11.0	11.0	4.2	5.2	5.0	4.7	4.3	4.2
Bangchak Sriracha	10.8	7.2	7.2	199.2	49.4	0.6	0.7	0.6	0.6	8.2	11.7	10.0	3.6	5.9	5.4	6.1	4.9	5.5
IRPC	n.m	n.m	12.3	74.4	79.7	646.2	0.3	0.3	0.3	(2.7)	(0.3)	1.8	0.8	2.2	5.1	9.9	7.9	6.8
Star Petroleum Refining	8.4	7.8	7.1	24.2	8.7	10.1	0.6	0.6	0.5	7.2	7.4	9.5	6.9	7.4	9.3	4.8	4.5	3.8
Thai Oil PCL	5.0	4.8	4.5	19.1	4.3	6.8	0.3	0.3	0.3	6.6	7.1	7.1	7.1	7.7	8.2	7.6	6.9	6.4
Average	12.6	9.3	21.2	69.8	42.2	90.5	1.1	1.1	1.0	6.4	8.4	25.4	3.4	4.1	4.7	10.3	7.8	7.0

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/}	7.44	3.61	6.48	4.41	6.23
(Rank in the sector)	(1/62)	(14/62)	(3/62)	(10/62)	(5/62)
- Environmental Score and Rank	8.81 (1/62)	2.3 (15/62)	6.87 (5/62)	2.87 (13/62)	5.42 (7/62)
- Social Score and Rank	7.12 (3/62)	5.08 (10/62)	6.55 (5/62)	5.71 (8/62)	8.43 (1/62)
- Governance Score and Rank	5.67 (6/62)	4.67 (14/62)	5.78 (4/62)	6.06 (1/62)	5.58 (7/62)

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 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) (“ธนาคาร”) 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) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสมัต เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นสามัญ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจัย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเนื้อหาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 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, SMPK, 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, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนในการทำกิตติคุณกิจกรรม เช่น การกระทำดีเกี่ยวกับหลักทฤษฎี การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดว่าประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับมารับรอง)

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, 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, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPK, SNC, SNNP, 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, 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, BJCH, BKI, 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, CHOI, 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, DTICI, 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, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, MFC, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RIJH, 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, THMUI, 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.