

สตาร์ ปีโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง SPRC

บริษัท สตาร์ ปีโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง จำกัด (มหาชน)

Bloomberg
Reuters

SPRC TB
SPRC.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

2Q68: ขาดทุนสุทธิ แย่กว่าคาด

SPRC รายงานขาดทุนสุทธิ 812 ลบ. ใน 2Q68 แย่กว่าที่ INVX และตลาดคาดการณ์ไว้ โดยพลิกกลับจากกำไรสุทธิใน 1Q68 และ 2Q68 หลักๆ เกิดจากผลขาดทุนจากสต็อกน้ำมันจำนวน US\$49 ล้าน (US\$3.44/bbl) จากราคาน้ำมันดิบที่ลดลง ซึ่งไปหักล้างอัตรากำไรขั้นต้นของกิจการที่แข็งแกร่งขึ้น เราคาดว่ากำไรปกติ 3Q68 จะปรับตัวดีขึ้น QoQ โดยได้แรงหนุนจากค่าการกลั่นที่ดีขึ้นและราคาน้ำมันที่ทรงตัว ขาดทุนจากสต็อกน้ำมันยังคงเป็นปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ ขาดทุนสุทธิ 1H68 ที่ 99 ลบ. แย่กว่าคาด ส่งผลทำให้เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 ลดลง 47% เป็น 1.4 พันลบ. เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ SPRC แต่ปรับราคาเป้าหมาย (สิ้นปี 2568) ลดลงมาอยู่ที่ 6.4 บาท (PBV 0.7 เท่า หรือ -2SD ของ PBV เฉลี่ย 5 ปี)

ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้าลดลง QoQ จากการหยุดซ่อมบำรุงช่วงสั้นๆ ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นใน 2Q68 อยู่ที่ 156.6kbbd (อัตราการใช้กำลังการผลิต 87%) ลดลง 1% YoY และ 6% QoQ จากการลดกำลังการผลิตเพื่อซ่อมบำรุงให้กระบวนการกลั่นทำงานได้อย่างน่าเชื่อถือ ในขณะที่ปริมาณการขายโดยรวมลดลง YoY และ QoQ แต่ปริมาณการขายในกลุ่มค่าปลีกและกลุ่มธุรกิจการบินเติบโต 10% และ 15% YoY โดยได้รับแรงหนุนจากการขยายเครือข่ายและพื้นที่ของการเดินทางทางอากาศ SPRC ยังคงมุ่งเน้นการเพิ่มยอดขายในประเทศ โดยปรับสัดส่วนปริมาณการขายในประเทศขึ้นเป็น 97% ของปริมาณการทั้งหมด จาก 95% ใน 1Q68 เพื่อให้ได้มาร์จิ้นที่สูงขึ้น

อัตรากำไรขั้นต้นของกิจการได้แรงหนุนจากค่าการกลั่น อัตรากำไรขั้นต้นของกิจการเพิ่มขึ้นเกือบเท่าตัว YoY เป็น US\$6.33/bbl เทียบกับ US\$3.19/bbl ใน 2Q67 จากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์กับราคาน้ำมันดิบที่แข็งแกร่งขึ้นและการเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต ตัวเลขดังกล่าวยังคงสูงกว่าค่าการกลั่นตลาดสิงคโปร์ซึ่งเป็นผลมาจากการกลับมาดำเนินการของศูนย์ผูกเรือนำสิบลูกแบบกึ่งกลางทะเล (SPM) ตั้งแต่เดือน.ค. 2567 และต้นทุนการขนส่งที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง YoY ซึ่งช่วยสนับสนุนมาร์จิ้นใน 2Q68 ค่าการกลั่นเพิ่มขึ้น QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากส่วนต่างราคาน้ำมันเบนซินและน้ำมันดีเซลกับราคาน้ำมันดิบที่แข็งแกร่งขึ้น รวมถึงโครงการปรับปรุงผลกำไรสุทธิ (BLIP) ที่ US\$0.92/bbl ขาดทุนจากสต็อกน้ำมันสุทธิจำนวน US\$49 ล้าน (US\$3.44/bbl) ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นของกิจการลดลงมาอยู่ที่ US\$2.9/bbl (-37% YoY, -51% QoQ)

แนวโน้ม 3Q68 เราคาดว่ากำไรปกติ 3Q68 จะฟื้นตัว โดยได้แรงหนุนจากส่วนต่างราคาน้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยานและน้ำมันเบนซินกับราคาน้ำมันดิบที่แข็งแกร่งจากการเดินทางตามฤดูกาล และส่วนต่างราคาน้ำมันดีเซลกับราคาน้ำมันดิบที่แข็งแกร่งท่ามกลางสต็อกระดับต่ำและความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ ธุรกิจค่าปลีกน้ำมันน่าจะได้รับประโยชน์จากการขยายเครือข่ายและการติดตั้งสถานีชาร์จรถยนต์ไฟฟ้า ขาดทุนสุทธิ 1H68 ที่ 99 ลบ. แย่กว่าคาดค่อนข้างมาก ส่งผลทำให้เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 ลดลง 47% เป็น 1.4 พันลบ.

ปรับราคาเป้าหมายลดลงมาอยู่ที่ 6.40 บาท อ้างอิง PBV (ปี 2568) ที่ 0.7 เท่า หลังจากเราปรับประมาณการกำไรลดลง เราประเมินมูลค่า SPRC โดยอิงกับระดับ -2SD ของ PBV เฉลี่ย 5 ปี ซึ่งเราเชื่อว่าสะท้อนความไม่แน่นอนของธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันสืบเนื่องมาจากปัญหาทางภูมิรัฐศาสตร์ที่ยืดเยื้อและอุปทานใหม่ทั่วโลก รวมถึงอุปสงค์ที่ชะลอตัวลงจากสงครามการค้าโลกไปเรียบร้อยแล้ว ระดับดังกล่าวคิดเป็น EV/EBITDA ได้ที่เพียง 6.8 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ย >9 เท่าของบริษัทที่ประกอบธุรกิจเดียวกันในตลาดภูมิภาค อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 5% ซึ่งอิงกับกระแสเงินสดและฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง ก็ดูน่าสนใจ

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวอาจส่งผลกระทบต่อความต้องการผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปของ SPRC ซึ่งก็จะส่งผลกระทบต่อค่าการกลั่นด้วยเช่นกัน ในขณะที่ความผันผวนของราคาน้ำมันอาจส่งผลทำให้มีขาดทุนจากสต็อกน้ำมันเพิ่มขึ้น 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)	265,497	270,606	240,112	194,295	213,404
EBITDA	(Btmn)	3,233	5,966	5,290	5,750	8,060
Core profit	(Btmn)	(870)	1,526	985	1,591	3,538
Reported profit	(Btmn)	(1,230)	2,235	1,407	1,591	3,538
Core EPS	(Bt)	(0.20)	0.35	0.23	0.37	0.82
DPS	(Bt)	0.00	0.40	0.30	0.40	0.50
P/E, core	(x)	n.a.	15.9	24.7	15.3	6.9
EPS growth, core	(%)	n.a.	n.a.	(35.5)	61.6	122.4
P/BV, core	(x)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE	(%)	(2.1)	3.7	2.5	4.0	8.8
Dividend yield	(%)	0.0	7.1	5.4	7.1	8.9
EV/EBITDA	(x)	10.9	5.2	6.1	4.4	2.9

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Aug 8) (Bt)	5.60
Target price (Bt)	6.40
Mkt cap (Btbn)	24.28

12-m high / low (Bt)	7.6 / 4.3
Avg. daily 6m (US\$m)	2.14
Foreign limit / actual (%)	100 / 69
Free float (%)	39.4
Outstanding Short Position (%)	1.54

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	7.7	2.8	(22.2)
Relative to SET	(4.6)	(1.5)	(19.9)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	2,338	2,841
INVX vs Consensus (%)	(57.9)	(44.0)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q25F core earnings	Up	Up

2024 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	n.a.
-----------------	------

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	4.41	10/61
Environmental Score and Rank	2.87	13/61
Social Score and Rank	5.71	8/61
Governance Score and Rank	6.06	1/61

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

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9005

chaipat.t@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า SPRC วางเป้าหมายในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม พร้อมกับไทม์ไลน์ที่แน่นอนและเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริงกับเป้าหมาย เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของบริษัทเป็นที่น่าสนใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	4.41 (2023)	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector	10/61	SPRC	5	No	No

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- SPRC ได้ร่วมมือกับผู้เชี่ยวชาญจากบริษัทเซฟรอนซึ่งเป็นโรงกลั่นชั้นนำของโลกเพื่อศึกษาและกำหนดแนวทางการปรับปรุงประสิทธิภาพการใช้พลังงานและการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกอย่างต่อเนื่อง รวมถึงศึกษาโครงการใหม่ๆ เกี่ยวกับพลังงานหมุนเวียน/พลังงานสะอาด (Renewable energy/Clean energy), การกักเก็บคาร์บอน (CCUS) เป็นต้น
- SPRC บรรลุเป้าหมายดัชนีชี้วัดประสิทธิภาพการใช้พลังงาน (Energy Intensity Index) และอยู่ในระดับชั้นนำ (1st Quartile) ของกลุ่มอุตสาหกรรมกลั่นในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก
- การศึกษาดูงานแสดงให้เห็นว่าการรั่วไหลของน้ำมันส่งผลกระทบต่อคุณภาพสิ่งแวดล้อมและระบบนิเวศในระดับต่ำ โดยมีผลกระทบในช่วงแรกแต่ฟื้นตัวกลับสู่สภาวะปกติได้อย่างรวดเร็ว กุณฝูกเรือสำเภาแบบกึ่งเรือกลางทะเล (SPM) กลับมาเปิดดำเนินการตามปกติแล้วในเดือนก.ค. 2567 หลังจากหยุดใช้งานเป็นเวลานานเนื่องจากต้องผ่านการตรวจสอบที่ใช้เวลานานข้างนานโดยหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง

ประเด็นด้านสังคม (S)

- การดำเนินงานด้านความปลอดภัยอย่างต่อเนื่อง ทำให้บริษัทมีชั่วโมงการทำงานปลอดภัยโดยปราศจากการบาดเจ็บขึ้นหยุดงานสะสมกว่า 39.9 ล้านชั่วโมง เมื่อสิ้นปี 2567 นับเป็นเวลาต่อเนื่องมากกว่า 11 ปี
- ในปี 2567 บริษัทยังคงให้ความสำคัญกับการพัฒนาชุมชนและสังคมอย่างยั่งยืนผ่านแนวทาง 4 ด้านหลัก ได้แก่ ด้านการศึกษา ด้านคุณภาพชีวิต ด้านสิ่งแวดล้อม และด้านสานสัมพันธ์ชุมชน
- เนื่องจากเหตุการณ์น้ำมันดิบรั่วไหล บริเวณกุ่มฝูกเรือสำเภาแบบกึ่งเรือกลางทะเล หรือจุดขนถ่ายน้ำมันในทะเล (SPM) เมื่อวันที่ 25 มกราคม 2565 บริษัทได้ขยายพื้นที่การดำเนินกิจกรรมความรับผิดชอบต่อสังคมและการมีส่วนร่วมกับผู้มีส่วนได้เสียเพื่อให้ครอบคลุมพื้นที่ที่ได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์ดังกล่าว ซึ่งบริษัทได้รับการยอมรับจากชุมชนและสังคมอยู่ที่ร้อยละ 84 ในปี 2567 เทียบกับเป้าหมายที่ร้อยละ 80

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- คณะกรรมการ SPRC ประกอบด้วยกรรมการ 9 คน แบ่งเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 4 คน (44.44% ของคณะกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 4 คน (44.44% ของคณะกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 2 คน (22.22% ของคณะกรรมการทั้งหมด)
- SPRC ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจอตกเขียนไทยอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยเป็นปีที่ 7 ติดต่อกันในปี 2567
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ SPRC เป็นที่น่าพอใจ สะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ของผู้บริหารในธุรกิจน้ำมันและก๊าซ ความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และคณะกรรมการอิสระของบริษัท

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	4.41	—
Environment Financial Materiality Score	2.87	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	1,193	1,284
Carbon per Unit of Production (metric tonnes)	0	0
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	5.71	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	33	32
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.00	0.00
Employee Turnover (%)	1.10	1.40
Governance Financial Materiality Score	6.06	—
Board Size (persons)	6	9
Board Meeting Attendance (%)	100	85
Number of Women on Board (persons)	1	2
Number of Independent Directors (persons)	4	4
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดอันดับ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยค่าอยู่ในช่วง 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)	130,163	172,484	285,264	265,497	270,606	240,112	194,295	213,404
Cost of goods sold	(Btmn)	137,169	165,598	272,833	262,371	265,820	236,035	190,945	207,554
Gross profit	(Btmn)	(7,006)	6,886	12,432	3,126	4,785	4,077	3,350	5,851
SG&A	(Btmn)	911	749	2,791	3,577	3,311	2,641	2,137	2,347
Other income	(Btmn)	71	62	63	261	912	274	957	976
Interest expense	(Btmn)	177	212	316	504	426	567	385	272
Pre-tax profit	(Btmn)	(8,024)	5,987	9,387	(703)	1,956	1,139	1,781	4,204
Corporate tax	(Btmn)	(1,555)	1,166	1,921	(126)	587	319	363	848
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	157	165	174	182
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	(293)	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	(6,468)	4,821	7,466	(870)	1,526	985	1,591	3,538
Extra-ordinary items	(Btmn)	464	(74)	207	(360)	708	423	0	0
Net Profit	(Btmn)	(6,005)	4,746	7,674	(1,230)	2,235	1,407	1,591	3,538
EBITDA	(Btmn)	(5,014)	8,843	12,306	3,233	5,966	5,290	5,750	8,060
Core EPS	(Btmn)	(1.49)	1.11	1.72	(0.20)	0.35	0.23	0.37	0.82
Net EPS	(Bt)	(1.38)	1.09	1.77	(0.28)	0.52	0.32	0.37	0.82
DPS	(Bt)	0.00	0.18	1.11	0.00	0.40	0.30	0.40	0.50

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	19,668	33,076	38,603	46,603	39,471	45,051	39,392	44,467
Total fixed assets	(Btmn)	26,873	25,650	24,685	28,965	28,964	26,675	24,391	22,114
Total assets	(Btmn)	46,541	58,726	63,288	75,567	68,435	71,725	63,784	66,581
Total loans	(Btmn)	10,237	8,054	9,731	12,483	7,198	10,983	5,983	5,983
Total current liabilities	(Btmn)	10,740	20,031	23,904	30,120	20,010	21,603	18,520	19,663
Total long-term liabilities	(Btmn)	9,374	4,324	677	2,677	9,318	10,715	5,717	5,720
Total liabilities	(Btmn)	20,114	24,355	24,581	32,797	29,329	32,317	24,237	25,383
Paid-up capital	(Btmn)	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004
Total equity	(Btmn)	26,427	34,371	38,707	42,765	39,101	39,403	39,541	41,193
BVPS	(Bt)	6.09	7.93	8.93	9.86	9.02	9.09	9.12	9.50

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	(6,468)	4,821	7,466	(870)	1,526	985	1,591	3,538
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,832	2,644	2,603	3,432	3,584	3,584	3,584	3,584
Operating cash flow	(Btmn)	(1,382)	4,257	707	7,328	12,845	797	10,167	5,131
Investing cash flow	(Btmn)	(350)	(103)	(278)	(1,161)	(7,036)	(1,285)	(1,291)	(1,297)
Financing cash flow	(Btmn)	3,346	(2,844)	(3,298)	(5,214)	(6,607)	2,679	(6,453)	(1,886)
Net cash flow	(Btmn)	1,615	1,310	(2,869)	953	(799)	2,191	2,423	1,949

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	(5.4)	4.0	4.4	1.2	1.8	1.7	1.7	2.7
Operating margin	(%)	(6.1)	3.6	3.4	(0.2)	0.5	0.6	0.6	1.6
EBITDA margin	(%)	(3.9)	5.1	4.3	1.2	2.2	2.2	3.0	3.8
EBIT margin	(%)	(6.0)	3.6	3.4	(0.1)	0.9	0.7	1.1	2.1
Net profit margin	(%)	(4.6)	2.8	2.7	(0.5)	0.8	0.6	0.8	1.7
ROE	(%)	(22.0)	15.9	20.4	(2.1)	3.7	2.5	4.0	8.8
ROA	(%)	(12.8)	9.2	12.2	(1.3)	2.1	1.4	2.3	5.4
Net D/E	(x)	0.3	0.1	0.2	0.3	0.2	0.2	0.0	n.a.
Interest coverage	(x)	(28.3)	41.7	38.9	6.4	14.0	9.3	14.9	29.7
Debt service coverage	(x)	(3.2)	1.8	1.2	0.2	5.9	1.5	1.7	2.5
Payout Ratio	(%)	0.0	16.3	62.7	0.0	77.6	92.4	109.0	61.3

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Dubai crude oil	(US\$/bbl)	42.19	68.78	97.10	81.93	97.10	71.50	66.00	63.00
Enterprise margin	(US\$/bbl)	2.79	3.66	9.64	4.39	6.10	5.64	4.96	5.79
Crude intake	(kbd)	143	135	156	153	159	165	145	165
FX	(%)	31.29	31.99	35.04	34.80	35.29	34.00	34.00	34.00

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total revenue	(Btmn)	67,171	71,347	70,625	71,186	64,752	64,043	64,297	58,509
Cost of goods sold	(Btmn)	60,957	75,525	65,914	70,052	66,797	63,057	62,755	59,005
Gross profit	(Btmn)	6,215	(4,178)	4,711	1,134	(2,045)	986	1,542	(497)
SG&A	(Btmn)	775	993	666	862	804	979	862	796
Other income	(Btmn)	62	74	736	53	47	76	72	49
Interest expense	(Btmn)	69	129	118	113	102	93	72	68
Pre-tax profit	(Btmn)	5,433	(5,227)	4,663	211	(2,905)	(14)	679	(1,312)
Corporate tax	(Btmn)	1,061	(980)	976	77	(563)	97	187	(215)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	48	39	32	38	46	36
Minority interests	(Btmn)	5	(214)	0	0	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	4,377	(4,460)	3,735	174	(2,310)	(72)	539	(1,060)
Extra-ordinary items	(Btmn)	(133)	(129)	208	172	93	235	175	248
Net Profit	(Btmn)	4,245	(4,589)	3,943	346	(2,216)	162	714	(812)
EBITDA	(Btmn)	6,392	(4,235)	5,675	1,233	(1,901)	960	1,625	(425)
Core EPS	(Bt)	1.01	(1.03)	0.86	0.04	(0.53)	(0.02)	0.12	(0.24)
Net EPS	(Bt)	0.98	(1.06)	0.91	0.08	(0.51)	0.04	0.16	(0.19)

Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total current assets	(Btmn)	43,370	46,603	50,765	49,790	39,401	39,471	36,740	35,615
Total fixed assets	(Btmn)	25,472	28,965	30,886	29,976	27,727	28,964	28,573	27,332
Total assets	(Btmn)	68,842	75,567	81,651	79,766	67,128	68,435	65,313	62,947
Total loans	(Btmn)	5,776	12,483	11,414	10,754	9,403	7,198	5,617	5,493
Total current liabilities	(Btmn)	23,987	30,120	27,307	25,000	20,340	20,010	17,991	20,326
Total long-term liabilities	(Btmn)	1,238	2,677	9,627	9,417	9,455	9,318	7,611	5,731
Total liabilities	(Btmn)	25,226	32,797	36,935	34,417	29,795	29,329	25,602	26,057
Paid-up capital	(Btmn)	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004
Total equity	(Btmn)	43,611	42,765	44,712	45,343	37,328	39,101	39,706	36,884
BVPS	(Bt)	10.06	9.86	10.31	10.46	8.61	9.02	9.16	8.51

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Core Profit	(Btmn)	4,377	(4,460)	3,735	174	(2,310)	(72)	539	(1,060)
Depreciation and amortization	(Btmn)	890	862	894	908	901	880	874	819
Operating cash flow	(Btmn)	(456)	(4,083)	7,578	448	(1,273)	6,091	2,459	73
Investing cash flow	(Btmn)	(343)	(652)	(6,206)	(192)	(247)	(391)	(362)	88
Financing cash flow	(Btmn)	542	5,485	(1,484)	431	53	(5,607)	(1,509)	(751)
Net cash flow	(Btmn)	(257)	750	(112)	687	(1,467)	93	588	(590)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Gross margin	(%)	9.3	(5.9)	6.7	1.6	(3.2)	1.5	2.4	(0.8)
Operating margin	(%)	8.1	(7.2)	5.7	0.4	(4.4)	0.0	1.1	(2.2)
EBITDA margin	(%)	9.5	(5.9)	8.0	1.7	(2.9)	1.5	2.5	(0.7)
EBIT margin	(%)	8.2	(7.1)	6.8	0.5	(4.3)	0.1	1.2	(2.1)
Net profit margin	(%)	6.3	(6.4)	5.6	0.5	(3.4)	0.3	1.1	(1.4)
ROE	(%)	42.8	(41.3)	34.2	1.5	(22.4)	(0.8)	5.5	(11.1)
ROA	(%)	27.4	(24.7)	19.0	0.9	(12.6)	(0.4)	3.2	(6.6)
Net D/E	(x)	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
Interest coverage	(x)	93.2	(32.7)	48.3	10.9	(18.6)	10.3	22.6	(6.3)
Debt service coverage	(x)	4.2	(1.3)	4.6	1.1	(2.5)	4.0	5.5	(0.6)

Main Assumptions

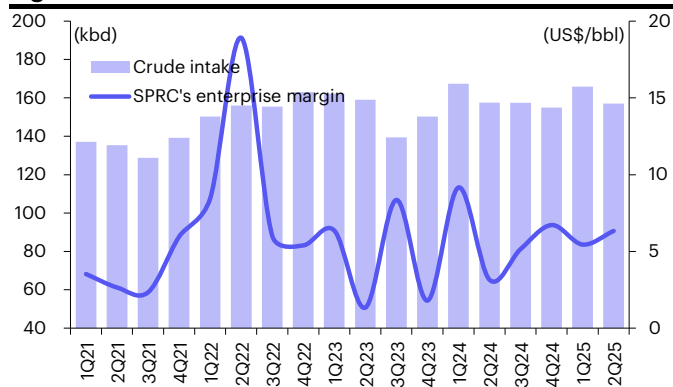
FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Dubai crude oil	(US\$/bbl)	86.71	83.87	81.50	85.10	78.60	73.61	75.79	66.08
Enterprise margin	(US\$/bbl)	8.36	1.80	9.17	3.16	5.14	6.72	5.45	6.33
Crude intake	(kbd)	139	150	167	158	157	155	166	157
FX	(%)	35.17	35.63	35.65	36.70	34.80	34.00	33.95	32.60

Figure 1: SPRC – 2Q25 earnings review

	2Q24	1Q25	2Q25	%YoY	%QoQ	6M24	6M25	%YoY
P&L (Bt, mn)								
Total revenue	71,186	64,297	58,509	(17.8)	(9.0)	141,811	122,806	(13.4)
Gross profit	1,134	1,542	(497)	n.a.	n.a.	5,845	1,045	(82.1)
EBITDA	1,233	1,625	(425)	n.a.	n.a.	6,907	1,200	(82.6)
Profit before extra items	174	539	(1,060)	n.a.	n.a.	3,909	(522)	n.a.
Net Profit	346	714	(812)	n.a.	n.a.	4,289	(99)	n.a.
EPS (Bt)	0.08	0.16	(0.19)	n.a.	n.a.	0.99	(0.02)	n.a.
B/S (Bt, mn)								
Total assets	79,766	65,313	62,947	(21.1)	(3.6)	79,766	62,947	(21.1)
Total liabilities	34,417	25,602	26,057	(24.3)	1.8	34,417	26,057	(24.3)
Total equity	45,348	39,711	36,890	(18.7)	(7.1)	45,348	36,890	(18.7)
BVPS (Bt)	10.46	9.16	8.51	(18.7)	(7.1)	10.46	8.51	(18.7)
Financial ratio (%)								
Gross margin (%)	1.6	2.4	(0.8)	(2.4)	(3.2)	4.1	0.9	(3.3)
EBITDA margin (%)	1.7	2.5	(0.7)	(2.5)	(3.3)	4.9	1.0	(3.9)
Net profit margin (%)	0.5	1.1	(1.4)	(1.9)	(2.5)	3.0	(0.1)	(3.1)
ROA (%)	0.9	3.2	(6.6)	(7.5)	(9.8)	11.0	(0.3)	(11.3)
ROE (%)	1.5	5.5	(11.1)	(12.6)	(16.5)	19.5	(0.5)	(20.0)
IBD/E (X)	0.8	0.6	0.7	(5.3)	6.2	0.8	0.7	(5.3)

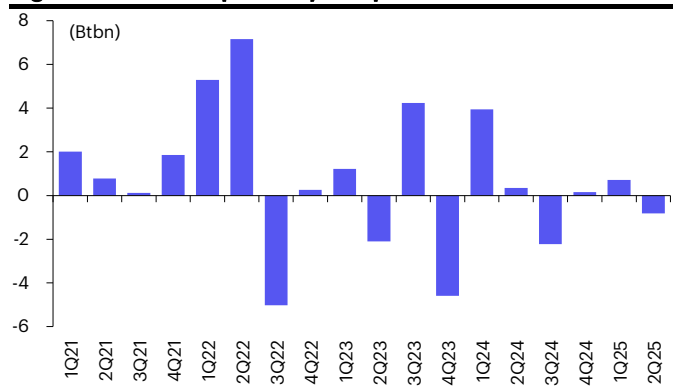
Source: SPRC and InnovestX Research

Figure 2: SPRC – crude intake



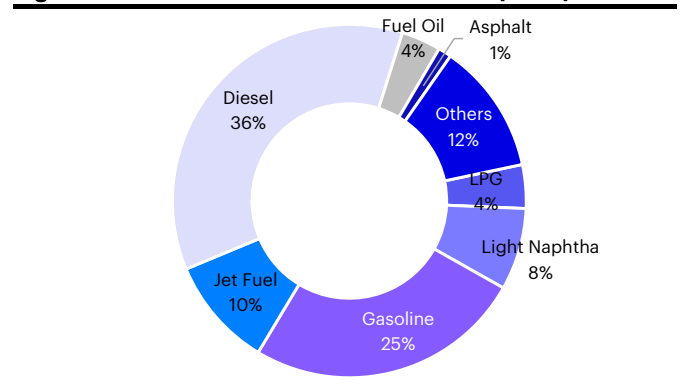
Source: SPRC and InnovestX Research

Figure 4: SPRC – quarterly net profit



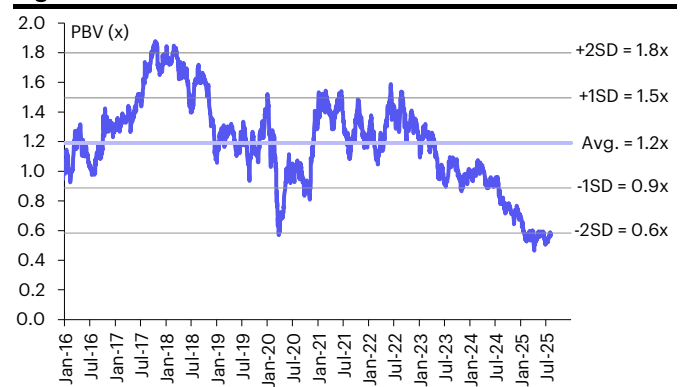
Source: SPRC and InnovestX Research

Figure 3: Production volume breakdown (1H25)



Source: SPRC and InnovestX Research

Figure 5: SPRC – PBV band



Source: InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Aug 8, 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	33.50	47.00	43.7	n.m.	5.7	4.9	n.m.	n.m.	16	0.8	0.7	0.6	(6)	9	9	3.1	3.4	5.4	3.7	3.0	2.7
BSRC	Neutral	4.84	5.00	3.3	n.m.	n.m.	7.4	n.m.	69	n.m.	0.7	0.7	0.6	(8)	(3)	9	1.7	0.0	0.0	28.8	11.2	5.7
IRPC	Underperform	0.97	1.00	3.1	n.m.	n.m.	7.5	(58)	76	n.m.	0.3	0.3	0.3	(8)	(2)	4	1.0	0.0	6.2	23.9	8.3	4.8
OR	Outperform	12.90	16.40	30.6	20.7	13.2	11.6	(33)	57	14	1.4	1.3	1.3	7	10	11	3.1	3.5	3.9	7.1	6.4	5.4
PTT	Outperform	32.00	41.00	34.7	11.2	7.8	7.6	(21)	44	2	0.8	0.8	0.7	5	7	7	6.6	6.6	6.9	3.5	2.4	2.1
PTTEP	Outperform	119.00	162.00	43.7	6.0	7.1	7.6	(1)	(15)	(7)	0.9	0.8	0.8	15	12	11	8.1	7.6	6.7	1.8	2.3	2.6
SPRC	Outperform	5.60	6.40	19.6	15.9	24.7	15.3	n.m.	(35)	62	0.6	0.6	0.6	4	3	4	7.1	5.4	7.1	5.2	6.1	4.4
TOP	Neutral	34.00	28.00	(11.8)	9.0	7.5	5.4	(62)	21	38	0.5	0.4	0.4	5	6	8	5.6	5.9	6.5	9.1	9.7	9.1
Average					12.6	11.0	8.4	(35)	31	21	0.7	0.7	0.7	2	5	8	4.5	4.0	5.3	10.4	6.2	4.6

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มทุนเท่านั้น 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกฎหมาย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

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, ITEL, 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, PTGCG, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

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

Companies with Good CG Scoring

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, 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 publicized.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนในการดำเนินการเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระดัมนักถึงว่าถูกต้องแล้ว ประกอบด้วย

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, GSTEM, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, 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, PTGCG, 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, TIDLO, TIPC, 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 (ประกาศเจตนา)

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, 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, PMC, 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, SIAMT, 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, TWV, 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.