

จาก ศรียาชา

บริษัท จาก ศรียาชา
จำกัด (มหาชน)

BSRC

Bloomberg BSRC TB
Reuters BSRC.BK



Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data	
Last close (Nov 4) (Bt)	4.34
Target price (Bt)	5.00
Mkt cap (Btbn)	15.02
12-m high / low (Bt)	8 / 4
Avg. daily 6m (US\$mn)	0.22
Foreign limit / actual (%)	100 / 1
Free float (%)	18.3
Outstanding Short Position (%)	0.04

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	(4.0)	(11.4)	(39.3)
Relative to SET	(4.4)	(16.1)	(31.6)

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	830	2,691
INVX vs Consensus (%)	(182.5)	(16.3)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q25F 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	4.69	12/62
Environmental Score and Rank	4.11	14/62
Social Score and Rank	5.73	9/62
Governance Score and Rank	4.67	17/62

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

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒน์
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2793-9005
chaipat.t@innovestx.co.th

3Q68: พื้นตัวแรง QoQ ตามคาด

BSRC รายงานผลประกอบการ 3Q68 พื้นตัวอย่างแข็งแกร่งกลับมาทำกำไรสุทธิที่ 343 ลบ. จากขาดทุนสุทธิ 2 พันลบ. ใน 2Q68 โดยการฟื้นตัวได้แรงหนุนจากค่าการกลั่นพื้นฐานที่สูงขึ้น (US\$6.7/bbl เทียบกับ US\$3.4/bbl) ซึ่งได้รับการสนับสนุนจากส่วนต่างราคาน้ำมันดีเซล/น้ำมันเครื่องบินที่แข็งแกร่งขึ้น ค่าพรีเมียมน้ำมันดิบและขาดทุนจากสินค้าคงเหลือที่ลดลง และต้นทุนที่ลดลง ทั้งนี้แม้ว่า BSRC จะมีขาดทุนสุทธิ 1.4 พันลบ. ใน 9M68 แต่เรายังคงประมาณการขาดทุนสุทธิปี 2568 ไว้ที่ 763 ลบ. เนื่องจากคาดว่าบริษัทจะมีกำไรปกติใน 4Q68 จากปริมาณน้ำมันดิบนำเข้าหลักที่สูงขึ้นและค่าการกลั่นที่ทรงตัว เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ BSRC โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 5 บาท (PBV 0.7 เท่า) แผนการเพิกถอนหุ้น BSRC ออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนอาจส่งผลกระทบต่อ sentiment ของนักลงทุนไปจนถึงสิ้นปี

ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้าหลักเพิ่มขึ้น QoQ แม้ว่าจะมีการหยุดผลิตช่วงสั้นๆ ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้าหลักของ BSRC ปรับตัวเพิ่มขึ้น 3% YoY และ 19% QoQ มาอยู่ที่ 142kbd (อัตราการใช้กำลังการกลั่น 82%) หลังจากที่มีการหยุดซ่อมบำรุงตามแผนใน 2Q68 อย่างไรก็ดี ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้าหลักใน 3Q68 ยังต่ำกว่า 148kbd ใน 1Q68 เนื่องจากเกิดเหตุเพลิงไหม้บริเวณหอกลั่นน้ำมันดิบของหน่วยกลั่นที่ 2 ทำให้บริษัทหยุดการใช้หน่วยกลั่นที่ 2 ในช่วงเวลาสั้นๆ นอกจากนี้การหยุดซ่อมบำรุงตามแผนใน 2Q68 เพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพยังช่วยเพิ่มปริมาณการผลิต gasoil เพื่อให้ได้ประโยชน์จากส่วนต่างราคาที่สูงขึ้นใน 3Q68 ปริมาณการขายในธุรกิจโรงกลั่นปรับตัวเพิ่มขึ้นเพียง 1% YoY จากอุปสงค์ที่ชะลอตัวลง แต่เพิ่มขึ้น 7% QoQ ในขณะเดียวกัน ธุรกิจการตลาดยังคงมีรายได้ในระดับทรงตัว และ EBITDA ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 728 ลบ. โดยได้รับแรงหนุนจากยอดขายน้ำมันเรือเดินสมุทรที่กำลังดีสุด และการจัดสรรผลิตภัณฑ์ไปยังช่องทางที่มีอัตรากำไรสูง

ค่าการกลั่นทางบัญชีกลับมาเป็นบวกแม้มีขาดทุนจากสินค้าคงเหลือและการป้องกันความเสี่ยงราคาน้ำมัน ค่าการกลั่นพื้นฐานเพิ่มขึ้นเป็นสองเท่า QoQ มาอยู่ที่ US\$6.7/bbl และเพิ่มขึ้นมาจาก US\$1.6/bbl ใน 3Q67 ค่าการกลั่นทางบัญชีพลิกกลับมาเป็นบวกที่ US\$3.4/bbl แม้มีขาดทุนจากสินค้าคงเหลือและการป้องกันความเสี่ยงราคาน้ำมันที่ US\$3.3/bbl ค่าการตลาดสุทธิปรับตัวเพิ่มขึ้น 13% QoQ มาอยู่ที่ 0.97 บาท/ลิตร โดยได้รับแรงหนุนจากธุรกิจอุตสาหกรรม (ผลิตภัณฑ์ยางมะตอยและน้ำมันเรือเดินสมุทร) และขาดทุนจากสินค้าคงเหลือที่ลดลง

กำไรปกติจะปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องใน 4Q68; ราคาน้ำมันที่ผันผวนยังคงเป็นปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ กำไรปกติใน 4Q68 จะได้รับการสนับสนุนจากค่าการกลั่นพื้นฐานที่เพิ่มขึ้นซึ่งได้แรงหนุนจากส่วนต่างราคาน้ำมันดีเซลและน้ำมันเครื่องบิน (48% ของปริมาณการขาย) และค่าการตลาดที่ดีขึ้น ความเสี่ยง downside ที่สำคัญสำหรับกำไรสุทธิ คือ ราคาน้ำมันที่ลดลง ซึ่งจะทำให้มีขาดทุนจากสินค้าคงเหลือมากขึ้น เราคาดว่า BSRC จะคงปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้าหลักไว้ที่ >150kbd เพื่อรองรับยอดขายที่สูงขึ้นที่สถานีบริการน้ำมันของ BCP ทั้งนี้แม้ว่า BSRC จะมีขาดทุนสุทธิ 1.4 พันลบ. ใน 9M68 แต่เรายังคงประมาณการขาดทุนสุทธิปี 2568 ไว้ที่ 763 ลบ. ความเสี่ยง downside ส่วนใหญ่ขึ้นอยู่กับความผันผวนของราคาน้ำมัน

คงคำแนะนำ NEUTRAL และราคาเป้าหมาย 5 บาท เราคงราคาเป้าหมายของ BSRC ไว้ที่ 5 บาท ซึ่งอิงกับ PBV (กลางปี 2569) ที่ 0.7 เท่า และ EV/EBITDA ที่ 5.8 เท่า โดยใช้ระดับ -2SD จาก PBV เฉลี่ย 5 ปี เท่ากับหุ้นอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน ทั้งนี้แม้ว่า BSRC จะมีการผนึกกำลังร่วมกับ BCP แต่นักลงทุนอาจให้ความสนใจลดลงเนื่องจาก BCP วางแผนเพิกถอนหุ้น BSRC ออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนภายในสิ้นปี 2568 หลังจากการนำเสนอซื้อหุ้น BSRC ที่เหลืออยู่สิ้นสุดลงในวันที่ 27 พ.ย. เรามองว่า BCP น่าสนใจมากกว่าที่ระดับปัจจุบัน

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวอาจส่งผลกระทบต่อความต้องการผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปของ BSRC ซึ่งก็จะส่งผลกระทบต่อค่าการกลั่นด้วยเช่นกัน ในขณะที่ความผันผวนของราคาน้ำมันอาจส่งผลทำให้ขาดทุนจากสินค้าคงเหลือเพิ่มขึ้น ปัจจัยเสี่ยงอื่นๆ ได้แก่ การเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก และโครงสร้างราคาน้ำมันในประเทศ ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อม และการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาด

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	229,538	245,434	214,123	216,669	202,445
EBITDA	(Btmn)	4,177	1,388	3,070	6,789	7,252
Core profit	(Btmn)	780	(2,188)	(684)	2,253	2,602
Reported profit	(Btmn)	780	(1,689)	(763)	2,253	2,602
Core EPS	(Bt)	0.23	(0.63)	(0.20)	0.65	0.75
DPS	(Bt)	0.25	0.08	0.00	0.00	0.00
P/E, core	(x)	19.2	n.a.	n.a.	6.7	5.8
EPS growth, core	(%)	(91.8)	n.a.	n.a.	n.a.	15.5
P/BV, core	(x)	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5
ROE	(%)	2.8	(8.2)	(2.8)	8.8	9.3
Dividend yield	(%)	5.8	1.8	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	(x)	10.1	27.6	10.6	5.5	4.2

Source: InnovestX Research

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า BSRC วางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม พร้อมกับมีแนวโน้มที่แน่นอนและเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริงกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลเป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสิทธิภาพในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	4.69 (2023)
Rank in Sector	12/62

CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
BSRC	5	No	No

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- BSRC สนับสนุนเป้าหมายของบริษัทแม่ในการบรรลุเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2579 และทำให้การปล่อยก๊าซเรือนกระจกจากการดำเนินการ (ขอบเขตที่ 1 และ 2) มียอดสุทธิเป็นศูนย์ ภายในปี 2593
- บริษัทปล่อยก๊าซเรือนกระจกทั้งทางตรงและทางอ้อมจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 0.97 ล้านตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า (ขอบเขต 1 และขอบเขต 2) ในปี 2566 สู่ 1.1 ล้านตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่าในปี 2567 แต่ยังคงอยู่ในเป้าหมายที่กำหนด
- โรงกลั่นศรีราชาปราศจากเหตุการณ์การรั่วไหลของน้ำมันในระดับที่ต้องรายงานเป็นเวลาต่อเนื่องกัน 17 ปีนับตั้งแต่ปี 2550
- บริษัทมีความพยายามที่จะลดและนำขยะจากการปฏิบัติงานกลับมาใช้ใหม่ ขยะที่กำจัดแล้วทั้งหมดจากโรงกลั่นได้ถูกส่งไปรีไซเคิลเป็นพลังงานหรือวัตถุดิบทางเลือกในปี 2567 หน่วยกลั่นน้ำทะเลและรีเวิร์ส ออสโมซิสสามารถลดความต้องการน้ำจืดได้ประมาณ 1.3 ล้านลูกบาศก์เมตรต่อปี เทียบเท่าความต้องการน้ำของ 65,000 คน หรือ 13,000 ครั้วเรือน

ประเด็นด้านสังคม (S)

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

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- คณะกรรมการ BSRC ประกอบด้วยกรรมการ 12 คน แบ่งเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 3 คน (25% ของคณะกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 8 คน (66.67% ของคณะกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 3 คน (25% ของคณะกรรมการทั้งหมด)
- BSRC ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบัน กรรมการบริษัทไทยในปี 2567
- เรามองว่าแนวทางปฏิบัติทางสังคมและการกำกับดูแลกิจการของบริษัทเป็นไปตามมาตรฐานอุตสาหกรรมทั่วไป

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	4.69	—
Environment Financial Materiality Score	4.11	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	964	1,131
Carbon per Unit of Production (metric tonnes)	0	0
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Biodiversity Policy	No	Yes
Social Financial Materiality Score	5.73	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	59	57
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.00	0.00
Employee Turnover (%)	1.68	1.23
Governance Financial Materiality Score	4.67	—
Board Size (persons)	12	12
Board Meeting Attendance (%)	98	100
Number of Women on Board (persons)	4	3
Number of Independent Directors (persons)	7	7
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

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

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	126,672	172,878	263,000	229,538	245,434	214,123	216,669	202,445
Cost of goods sold	(Btmn)	131,408	162,261	245,707	223,344	242,156	208,857	207,621	192,869
Gross profit	(Btmn)	(4,736)	10,618	17,293	6,194	3,278	5,266	9,048	9,576
SG&A	(Btmn)	5,217	5,068	5,440	5,217	5,440	5,773	5,888	6,006
Other income	(Btmn)	70	29	40	289	154	131	133	136
Interest expense	(Btmn)	360	311	376	735	1,062	931	915	899
Pre-tax profit	(Btmn)	(10,243)	5,268	11,517	531	(3,070)	(1,308)	2,378	2,806
Corporate tax	(Btmn)	(2,048)	1,051	2,320	110	(542)	(277)	476	561
Equity a/c profits	(Btmn)	285	227	312	361	341	346	351	356
Minority interests	(Btmn)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	0	0	0
Core profit	(Btmn)	(7,911)	4,443	9,508	780	(2,188)	(684)	2,253	2,602
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	499	(79)	0	0
Net Profit	(Btmn)	(7,911)	4,443	9,508	780	(1,689)	(763)	2,253	2,602
EBITDA	(Btmn)	(7,297)	8,404	14,700	4,177	1,388	3,070	6,789	7,252
Core EPS	(Btmn)	(2.29)	1.28	2.75	0.23	(0.63)	(0.20)	0.65	0.75
Net EPS	(Bt)	(2.29)	1.28	2.75	0.23	(0.49)	(0.22)	0.65	0.75
DPS	(Bt)	0.00	0.00	0.80	0.25	0.08	0.00	0.00	0.00

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	22,921	33,784	51,922	36,408	33,052	31,836	31,848	33,693
Total fixed assets	(Btmn)	38,457	36,270	33,619	34,654	32,782	30,402	28,834	26,552
Total assets	(Btmn)	61,378	70,055	85,541	71,062	65,834	62,238	60,682	60,245
Total loans	(Btmn)	36,097	39,578	46,627	28,308	24,457	21,799	23,652	21,019
Total current liabilities	(Btmn)	35,446	42,008	49,624	22,618	26,151	24,437	15,127	16,089
Total long-term liabilities	(Btmn)	11,573	8,839	8,713	20,121	14,502	13,384	18,884	14,884
Total liabilities	(Btmn)	47,019	50,846	58,337	42,739	40,653	37,821	34,011	30,973
Paid-up capital	(Btmn)	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075
Total equity	(Btmn)	14,352	19,201	27,197	28,315	25,181	24,417	26,671	29,272
BVPS	(Bt)	4.15	5.55	7.86	8.18	7.28	7.06	7.71	8.46

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	(7,911)	4,443	9,508	780	(2,188)	(684)	2,253	2,602
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,586	2,825	2,806	2,912	3,396	3,446	3,496	3,546
Operating cash flow	(Btmn)	409	1,541	(3,858)	11,420	7,225	6,869	(3,342)	7,661
Investing cash flow	(Btmn)	(1,251)	(1,341)	(1,085)	(1,894)	(1,439)	(1,173)	(1,176)	(1,178)
Financing cash flow	(Btmn)	828	340	4,728	(9,136)	(5,572)	(2,658)	1,853	(2,633)
Net cash flow	(Btmn)	(15)	540	(216)	390	214	3,038	(2,664)	3,849

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	(3.7)	6.1	6.6	2.7	1.3	2.5	4.2	4.7
Operating margin	(%)	(7.9)	3.2	4.5	0.4	(0.9)	(0.2)	1.5	1.8
EBITDA margin	(%)	(5.8)	4.9	5.6	1.8	0.6	1.4	3.1	3.6
EBIT margin	(%)	(7.8)	3.2	4.5	0.6	(0.8)	(0.2)	1.5	1.8
Net profit margin	(%)	(6.2)	2.6	3.6	0.3	(0.7)	(0.4)	1.0	1.3
ROE	(%)	(43.4)	26.5	41.0	2.8	(8.2)	(2.8)	8.8	9.3
ROA	(%)	(12.4)	6.8	12.2	1.0	(3.2)	(1.1)	3.7	4.3
Net D/E	(x)	2.5	2.0	1.7	1.0	0.9	0.7	0.8	0.5
Interest coverage	(x)	(20.2)	27.0	39.1	5.7	1.3	3.3	7.4	8.1
Debt service coverage	(x)	(0.2)	0.2	0.3	0.3	0.1	0.2	0.7	0.7
Payout Ratio	(%)	0.0	0.0	29.1	110.9	(16.4)	0.0	0.0	0.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Crude intake	(kbd)	115	123	131	118	148	151	157	157
Crack spread - Gasoline	(US\$/bbl)	4.4	11.1	18.9	16.7	13.4	14.0	14.5	14.5
Crack spread - Diesel	(US\$/bbl)	7.0	8.1	38.2	21.9	16.7	18.0	20.0	20.0
Crack spread - Fuel oil	(US\$/bbl)	(3.9)	(6.3)	(15.9)	(10.3)	(8.9)	(8.0)	(10.0)	(12.0)

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total revenue	(Btmn)	59,458	63,583	66,048	57,564	58,239	55,181	49,677	52,673
Cost of goods sold	(Btmn)	59,177	61,196	64,245	59,412	57,304	54,076	50,368	50,523
Gross profit	(Btmn)	281	2,388	1,803	(1,848)	935	1,105	(691)	2,150
SG&A	(Btmn)	1,243	1,153	1,476	1,170	1,641	1,186	1,225	1,209
Other income	(Btmn)	45	27	85	22	21	30	14	19
Interest expense	(Btmn)	273	279	285	258	240	222	214	166
Pre-tax profit	(Btmn)	(1,191)	983	127	(3,254)	(926)	(273)	(2,116)	795
Corporate tax	(Btmn)	(233)	188	17	(451)	(296)	27	(511)	67
Equity a/c profits	(Btmn)	86	102	85	73	82	102	80	76
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	(1)	0	0	0
Core profit	(Btmn)	(871)	896	194	(2,729)	(549)	(198)	(1,526)	804
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	(41)	28	994	(482)	401	(481)	(461)
Net Profit	(Btmn)	(871)	855	222	(1,735)	(1,031)	203	(2,006)	343
EBITDA	(Btmn)	(136)	2,034	1,339	(2,149)	165	796	(1,034)	1,867
Core EPS	(Btmn)	(0.25)	0.26	0.06	(0.79)	(0.16)	(0.06)	(0.44)	0.23
Net EPS	(Bt)	(0.25)	0.25	0.06	(0.50)	(0.30)	0.06	(0.58)	0.10

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total current assets	(Btmn)	36,408	46,259	40,897	33,721	33,052	33,103	27,304	27,161
Total fixed assets	(Btmn)	34,654	34,230	33,618	33,737	32,782	32,169	32,589	32,125
Total assets	(Btmn)	71,062	80,489	74,516	67,458	65,834	65,271	59,894	59,285
Total loans	(Btmn)	28,308	31,362	27,211	23,133	24,457	25,120	21,694	19,983
Total current liabilities	(Btmn)	22,618	32,701	28,724	24,958	26,151	24,490	21,117	22,467
Total long-term liabilities	(Btmn)	20,121	18,420	17,276	16,054	14,502	15,541	15,571	13,159
Total liabilities	(Btmn)	42,739	51,121	46,000	41,012	40,653	40,031	36,688	35,626
Paid-up capital	(Btmn)	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075
Total equity	(Btmn)	28,315	29,361	28,515	26,446	25,181	25,240	23,205	23,660
BVPS	(Bt)	8.18	8.48	8.24	7.64	7.28	7.29	6.71	6.84

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Core Profit	(Btmn)	(871)	896	194	(2,729)	(549)	(198)	(1,526)	804
Depreciation and amortization	(Btmn)	782	772	927	847	850	847	868	907
Operating cash flow	(Btmn)	(4,207)	(2,078)	4,840	2,185	2,277	(898)	5,163	(739)
Investing cash flow	(Btmn)	(573)	(456)	(100)	(357)	(526)	(280)	(568)	(108)
Financing cash flow	(Btmn)	5,010	2,929	(5,574)	(243)	(2,684)	490	(3,644)	543
Net cash flow	(Btmn)	230	394	(833)	1,585	(933)	(688)	950	(303)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Gross margin	(%)	0.5	3.8	2.7	(3.2)	1.6	2.0	(1.4)	4.1
Operating margin	(%)	(1.6)	1.9	0.5	(5.2)	(1.2)	(0.1)	(3.9)	1.8
EBITDA margin	(%)	(0.2)	3.2	2.0	(3.7)	0.3	1.4	(2.1)	3.5
EBIT margin	(%)	(1.5)	2.0	0.6	(5.2)	(1.2)	(0.1)	(3.8)	1.8
Net profit margin	(%)	(1.5)	1.3	0.3	(3.0)	(1.8)	0.4	(4.0)	0.7
ROE	(%)	(11.9)	12.4	2.7	(39.7)	(8.5)	(3.1)	(25.2)	13.7
ROA	(%)	(4.8)	4.7	1.0	(15.4)	(3.3)	(1.2)	(9.8)	5.4
Net D/E	(x)	1.0	1.0	0.9	0.8	0.9	1.0	0.9	0.8
Interest coverage	(x)	(0.5)	7.3	4.7	(8.3)	0.7	3.6	(4.8)	11.3
Debt service coverage	(x)	(0.0)	0.4	0.4	(0.5)	0.0	0.2	(0.4)	0.7

Main Assumptions

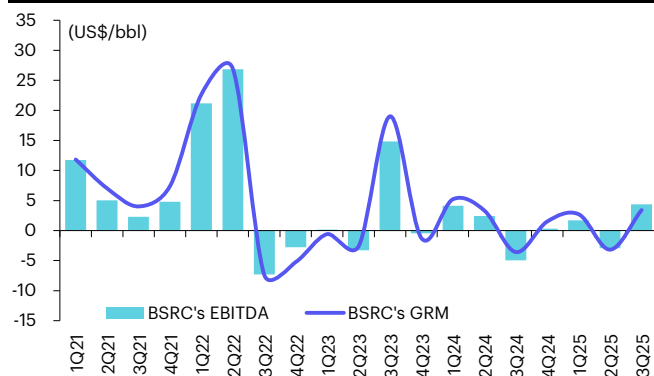
FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Crude intake	(kbd)	119	150	154	137	150	149	120	142
Crack spread - Gasoline	(US\$/bbl)	12.5	17.9	13.2	11.2	11.4	7.7	11.5	10.3
Crack spread - Diesel	(US\$/bbl)	24.4	23.1	14.8	13.7	15.1	14.3	15.8	18.7
Crack spread - Fuel oil	(US\$/bbl)	(11.0)	(9.7)	(5.1)	(5.3)	(6.7)	(6.7)	(2.6)	(9.5)

Figure 1: BSRC – 3Q25 earnings review

	3Q24	2Q25	3Q25	%YoY	%QoQ	9M24	9M25	%YoY
P&L (Bt, mn)								
Total revenue	57,564	49,677	52,673	(8.5)	6.0	187,195	157,532	(15.8)
Gross profit	(1,848)	(691)	2,150	n.a.	n.a.	2,343	2,565	9.5
EBITDA	(2,149)	(1,034)	1,867	n.a.	n.a.	1,224	1,628	33.1
Profit before extra items	(2,729)	(1,526)	804	n.a.	n.a.	(1,639)	(920)	n.a.
Net Profit	(1,735)	(2,006)	343	n.a.	n.a.	(658)	(1,460)	n.a.
EPS (Bt)	(0.50)	(0.58)	0.10	n.a.	n.a.	(0.19)	(0.42)	n.a.
B/S (Bt, mn)								
Total assets	67,458	59,894	59,285	(12.1)	(1.0)	67,458	59,285	(12.1)
Total liabilities	41,012	36,688	35,626	(13.1)	(2.9)	41,012	35,626	(13.1)
Total equity	26,446	23,205	23,660	(10.5)	2.0	26,446	23,660	(10.5)
BVPS (Bt)	7.64	6.71	6.84	(10.5)	2.0	7.64	6.84	(10.5)
Financial ratio (%)								
Gross margin (%)	(3.2)	(1.4)	4.1	7.3	5.5	1.3	1.6	0.4
EBITDA margin (%)	(3.7)	(2.1)	3.5	7.3	5.6	0.7	1.0	0.4
Net profit margin (%)	(3.0)	(4.0)	0.7	3.7	4.7	(0.4)	(0.9)	(0.6)
ROA (%)	(15.4)	(9.8)	5.4	20.8	15.1	(1.3)	(3.1)	(1.8)
ROE (%)	(39.7)	(25.2)	13.7	53.5	38.9	(3.2)	(8.0)	(4.8)
IBD/E (x)	1.6	1.6	1.5	(4.5)	(7.5)	1.6	1.5	(4.5)

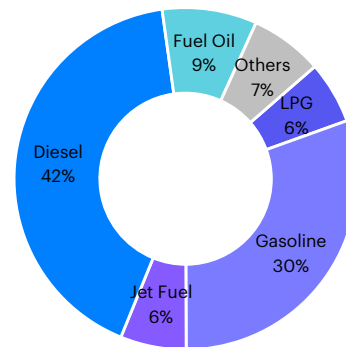
Source: BSRC and InnovestX Research

Figure 2: BSRC – accounting GRM



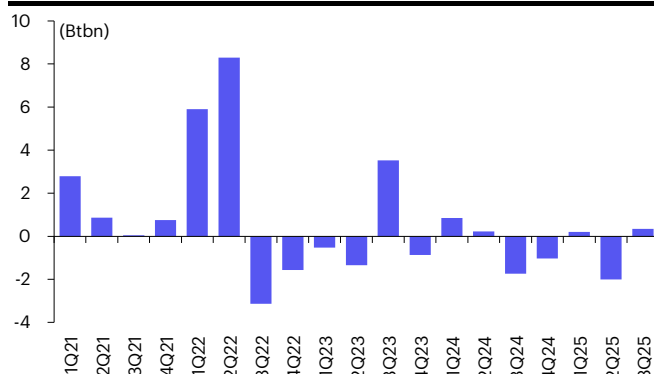
Source: BSRC and InnovestX Research

Figure 3: Sales volume breakdown (LTM to 3Q25)



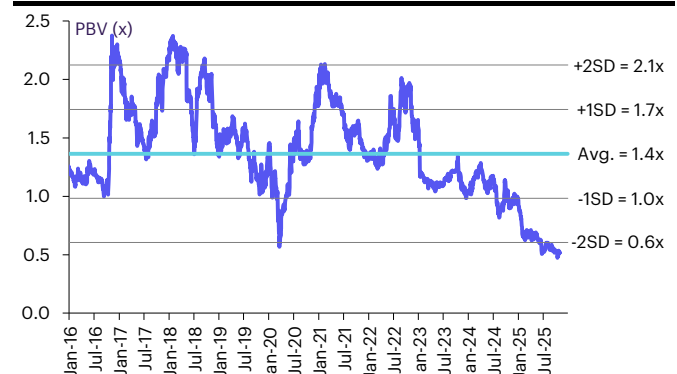
Source: BSRC and InnovestX Research

Figure 4: BSRC – quarterly profit



Source: BSRC and InnovestX Research

Figure 5: BSRC – PBV band



Source: InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Nov 4, 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	28.75	47.00	67.5	n.m.	4.9	4.2	n.m.	n.m.	16	0.7	0.6	0.5	(6)	9	9	3.7	4.0	6.3	3.5	2.8	2.5
BSRC	Neutral	4.34	5.00	15.2	n.m.	n.m.	6.7	n.m.	69	n.m.	0.6	0.6	0.6	(8)	(3)	9	1.8	0.0	0.0	27.6	10.6	5.5
IRPC	Underperform	1.02	1.00	(2.0)	n.m.	n.m.	n.m.	(58)	25	62	0.3	0.3	0.3	(8)	(6)	(3)	1.0	0.0	0.0	24.2	10.6	7.2
OR	Outperform	14.60	18.00	26.4	23.5	14.9	13.1	(33)	57	14	1.6	1.5	1.4	7	10	11	2.7	3.1	3.4	8.2	7.3	6.2
PTT	Outperform	30.50	39.00	34.8	10.7	9.0	9.5	(21)	18	(5)	0.8	0.7	0.7	5	6	5	6.9	6.9	6.9	3.4	2.7	2.4
PTTEP	Outperform	106.00	147.00	46.2	5.4	6.9	7.6	(1)	(22)	(8)	0.8	0.7	0.7	15	11	10	9.1	7.5	7.5	1.6	2.2	2.5
SPRC	Outperform	4.88	6.40	37.3	13.9	21.5	13.3	n.m.	(35)	62	0.5	0.5	0.5	4	3	4	8.2	6.1	8.2	4.7	5.6	3.8
TOP	Outperform	36.00	42.00	22.8	9.6	28.9	7.2	(62)	(67)	303	0.5	0.5	0.4	5	2	6	5.3	6.1	5.0	9.3	13.6	10.5
Average					12.6	14.4	8.8	(35)	6	63	0.7	0.7	0.7	2	4	7	4.8	4.2	4.7	10.3	6.9	5.1

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น 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 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหลักทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวิเคราะหฺ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเนื้อหาของตนในการตัดสินใจลงทุน 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 วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มิใช่ข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ 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, GBCO, 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, WIILK, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนในการทำกีดกันผู้ถือหุ้น เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลข่าวสารประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้สัมฤทธิ์ผล)

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCO, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, 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, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, 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, PLUS, PM, PMC, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, 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, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMPK, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIILK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

24CS, 88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EFORL, EKH, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, 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, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, BIS, PJW, PLAT, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, 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, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, THDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITIN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.