

บางจาก คอร์ปอเรชั่น

BCP

บริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น
จำกัด (มหาชน)Bloomberg
ReutersBCP TB
BCP.BKinnovest^x

บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

4Q68: กำไรสูงกว่าคาดแม้มีรายการด้อยค่า

BCP รายงานกำไรสุทธิ 4Q68 ที่ 2.2 พันลบ. (>100% YoY, >100% QoQ) สูงกว่าที่ INVX และตลาดคาดการณ์ไว้เล็กน้อย แม้ว่าจะมีการรับรู้รายการด้อยค่าของ OKEA และขาดทุนจากสต็อกน้ำมันเพิ่มขึ้น ผลประกอบการของ BCP พื้นตัวใน 4Q68 โดยได้รับแรงหนุนจากค่าการกลั่นที่อยู่ในระดับสูงและอัตราการกลั่นที่ต่ำสุดสุดเป็นประวัติการณ์ กำไรปกติเพิ่มขึ้นเป็น 4.1 พันลบ. (+27% QoQ และ >100% YoY) กำไรปี 2568 เติบโต 32% YoY โดยมีปัจจัยหนุนหลักจากธุรกิจโรงกลั่นและการค้าน้ำมันที่แข็งแกร่งขึ้นจากการกลั่นและค่าการกลั่นที่สูงขึ้น แม้ถูกหักล้างบางส่วนโดยผลการดำเนินงานที่อ่อนแอของ OKEA ทั้งนี้ หากไม่มีรายการด้อยค่าจำนวนมาก เราคาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโตอย่างแข็งแกร่งในปี 2569 เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BCP ด้วยราคาเป้าหมาย 40 บาท อ้างอิงวิธี sum-of-parts

ธุรกิจโรงกลั่นและการค้าน้ำมันยังคงเป็นปัจจัยหลักในการขับเคลื่อนกำไร EBITDA ของธุรกิจโรงกลั่นและการค้าน้ำมันเติบโต 57% QoQ และเพิ่มขึ้นมากกว่าเท่าตัว YoY อัตราการกลั่นเฉลี่ยต่ำสุดสุดใหม่ที่ 279.7 kbd ปรับตัวดีขึ้นทั้ง QoQ และ YoY ขณะที่ค่าการกลั่นพื้นฐานเพิ่มขึ้นเป็น US\$10.80/บาร์เรล (เทียบกับ US\$7.38/บาร์เรล ใน 3Q68) โดยได้รับแรงหนุนจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันกลุ่ม middle distillates ที่แข็งแกร่ง ส่งผลให้ค่าการกลั่นรวมปรับตัวขึ้นเป็น US\$6.56/บาร์เรล (เทียบกับ US\$4.48/บาร์เรล ใน 3Q68) แม้มีขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน 2.7 พันลบ. (US\$3.27/บาร์เรล) ขณะที่ผลขาดทุนจากสัญญาป้องกันความเสี่ยงลดลงมาอยู่ที่ 816 ลบ. (US\$0.98/บาร์เรล)

ธุรกิจการตลาดปรับตัวดีขึ้น YoY แม้อ่อนด้อยลง QoQ ตามฤดูกาล EBITDA ของธุรกิจการตลาดลดลง 20% QoQ แต่เติบโต 63% YoY ค่าการตลาดสุทธิอ่อนด้อยลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 0.77 บาท/ลิตร ในขณะที่ปริมาณการขายเพิ่มขึ้นเป็น 3,615 ล้านลิตร (+7% QoQ, +1% YoY) ทั้งนี้ บริษัทยังคงขยายเครือข่ายสถานีบริการอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ส่วนแบ่งการตลาดค้าปลีกยังคงอยู่ในระดับสูงที่ 28.9%

ส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานสะอาดเพิ่มขึ้น YoY EBITDA ของธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานสะอาดลดลง 2% QoQ แต่ปรับตัวขึ้นแรง 48% YoY ส่วนแบ่งกำไรเพิ่มขึ้นเป็น 982 ลบ. (+30% QoQ และ >100% YoY) โดยได้รับแรงหนุนจากค่าความพร้อมจ่ายที่สูงขึ้นของโรงไฟฟ้าพลังงานก๊าซธรรมชาติในสหรัฐ (เพิ่มขึ้นจาก US\$29/MW-day เป็น US\$270/MW-day) และการรับรู้รายได้เต็มไตรมาสจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม Monsoon ในลาว ขณะที่การผลิตไฟฟ้าพลังน้ำลดลง 26% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล ในขณะที่เดียวกัน ผลการดำเนินงานของธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพมีทิศทางผสมใน 4Q68 โดยปริมาณการขายรวมลดลงทั้ง QoQ และ YoY แม้ปริมาณการขายไบโอดีเซลเพิ่มขึ้น 5% QoQ แต่เอทานอลกลับลดลง 21% QoQ จากการปรับแผนการผลิต

การตั้งด้อยค่าเพิ่มและปริมาณการขายที่อ่อนแอส่งผลกระทบต่อ OKEA กำไรจากธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติ (OKEA) ลดลงอย่างมากตามปริมาณการขายและราคาน้ำมันที่ปรับตัวลดลง ปริมาณการขายลดลงมาอยู่ที่ 20.4kboepd ขณะที่ราคาขายเฉลี่ย (ASP) ลดลงมาอยู่ที่ US\$52.4/บาร์เรล (-20% QoQ, -24% YoY) ส่งผลทำให้ EBITDA ลดลง 55% QoQ และ 64% YoY นอกจากนี้ บริษัทยังรับรู้ผลขาดทุนจากการด้อยค่าตามราคาน้ำมันคาดการณ์ล่วงหน้า (forward price) ที่ลดลงจำนวน 253 ลบ.

แนวโน้ม: ค่าการกลั่นที่แข็งแกร่งจะหนุนกำไร 1Q69 กำไรจะปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องใน 1Q69 จากค่าการกลั่นที่อยู่ในเกณฑ์ดี ขณะที่คาดว่าปริมาณการผลิตของ OKEA จะเพิ่มขึ้นเพื่อชดเชยปริมาณการผลิตที่ลดลงใน 4Q68 อีกทั้งจะได้ประโยชน์จากราคาน้ำมันและก๊าซที่สูงขึ้นสืบเนื่องมาจากสภาพอากาศที่หนาวเย็นและสถานการณ์ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ในช่วงต้นปี 2569

คงคำแนะนำ OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมาย 40 บาท เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BCP โดยได้รับปัจจัยหนุนจากกำไรสุทธิของโรงกลั่นและการตลาดน้ำมันที่แข็งแกร่ง ขณะที่คาดว่าส่วนแบ่งกำไรจาก OKEA จะยังคงแข็งแกร่งต่อเนื่อง โดยได้รับแรงหนุนจากราคาน้ำมันและก๊าซที่สูงขึ้นในตลาดยุโรป ราคาเป้าหมายที่ 40 บาท อ้างอิงวิธี sum-of-parts ซึ่งคิดเป็น PBV เพียง 0.7 เท่า (-1SD)

ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวอาจส่งผลกระทบต่อความต้องการผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปและค่าการกลั่น ความผันผวนของราคาน้ำมันมีความเสี่ยงที่จะทำให้เกิดผลขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน ปัจจัยเสี่ยงอื่นๆ คือ การเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก รายการด้อยค่าของสินทรัพย์ในธุรกิจ E&P และการควบคุมราคาขายปลีก ความกังวลด้าน ESG มุ่งไปที่ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและความพร้อมในการเปลี่ยนผ่านด้านพลังงาน

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	589,877	507,570	577,071	581,813	586,594
EBITDA	(Btmn)	38,942	36,158	42,624	48,774	49,398
Core profit	(Btmn)	(5,428)	12,628	9,357	11,920	12,671
Reported profit	(Btmn)	2,184	2,880	9,357	11,920	12,671
Core EPS	(Bt)	(3.94)	9.17	6.80	8.66	9.20
DPS	(Bt)	1.05	1.00	1.70	2.30	2.50
P/E, core	(x)	n.a.	3.9	5.3	4.2	3.9
EPS growth, core	(%)	n.a.	n.a.	(25.9)	27.4	6.3
P/BV, core	(x)	0.8	0.7	0.7	0.6	0.5
ROE	(%)	(5.8)	14.8	10.6	12.2	11.7
Dividend yield	(%)	2.9	2.8	4.7	6.4	6.9
EV/EBITDA	(x)	3.8	3.9	3.4	2.9	2.7

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลเชิงลึกในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Feb 12) (Bt)	36.00
Target price (Bt)	40.00
Mkt cap (Btbn)	53.02

12-m high / low (Bt)	41 / 24.2
Avg. daily 6m (US\$mn)	5.72
Foreign limit / actual (%)	25 / 12
Free float (%)	50.6
Outstanding Short Position (%)	0.58

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	25.2	25.2	(0.7)
Relative to SET	7.9	11.6	(11.5)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	8,260	9,097
INVX vs Consensus (%)	13.3	31.0

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1Q26F core earnings	Up	Up

2025 Sustainability/2024 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	7.55	1/62
Environmental Score and Rank	8.47	1/62
Social Score and Rank	9.05	1/62
Governance Score and Rank	4.85	9/62

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

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9005

chaipat.t@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า BCP กำหนดเป้าหมายที่เป็นรูปธรรมในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม โดยมีแนวโน้มที่ชัดเจนและให้ความสำคัญกับความคืบหน้าของผลการดำเนินงานเมื่อเทียบกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เราองว่าการจัดการและการกำกับดูแลของ BCP เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการ และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อมและการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาด

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	7.55 (2024)	CG Rating	DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector	1/62	BCP	4	No	No

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- BCP มุ่งมั่นในการดำเนินธุรกิจคาร์บอนต่ำ เป็นผู้ดำเนินการเปลี่ยนผ่านด้านพลังงาน มีการเพิ่มสัดส่วนธุรกิจสีเขียวอย่างต่อเนื่องเพื่อลดการปล่อยคาร์บอน
- นอกจากนี้บริษัทยังก่อตั้ง Carbon Markets Club เพื่อส่งเสริมการซื้อขายคาร์บอนเครดิต และตั้งเป้าหมายปล่อยก๊าซคาร์บอนเป็นศูนย์(carbon neutral) ในปี 2573 และปล่อยก๊าซเรือนกระจกเป็นศูนย์ (Zero GHG Emission) ในปี 2593
- BCP ลดการใช้น้ำประปาและน้ำใต้ดินลงได้ 53% ในปี 2567 รวมถึงโครงการ Utilization & Process Water Management ซึ่งเพิ่มประสิทธิภาพการใช้น้ำประปา โดยลดการใช้น้ำประปาที่ไม่เหมาะสม
- BCP บริหารจัดการของเสีย 100% จากโรงกลั่น โดยใช้หลัก 3Rs (Reduce, Reuse & Recycle) ในปี 2567 และบรรลุเป้าหมายในการลดปริมาณของเสียที่ส่งกำจัดด้วยวิธีการเผาเป็นศูนย์ที่กำหนดไว้ภายในปี 2568
- เรามีมุมมองเชิงบวกต่อการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อมของ BCP ซึ่งสะท้อนออกมาจาก ranking ที่สูงกว่าบริษัทอื่นในธุรกิจเดียวกัน

ประเด็นด้านสังคม (S)

- BCP ได้รับความไว้วางใจจากชุมชนท้องถิ่นมากขึ้น โดยมีระดับความพึงพอใจของชุมชนอยู่ที่ 94.7% ในปี 2567 เทียบกับเป้าที่บริษัทวางไว้ที่ 90% คะแนนความผูกพันของชุมชนยังคงอยู่ที่ 89% จากชุมชนในพื้นที่รอบโรงกลั่น
- คะแนนความผูกพันที่พนักงานมีต่อองค์กรในปี 2567 อยู่ที่ 82% ลดลงจาก 85% ในปี 2566 แต่ยังสูงกว่าเป้าหมาย บริษัทให้ความสำคัญกับอาสาสมัครและความปลอดภัย โดยอัตราการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงาน (LTI) ของพนักงานเท่ากับ 0 ครั้ง และผู้รับเหมาเท่ากับ 1 ครั้ง
- ด้วยนโยบายส่งเสริมกิจกรรมร่วมกับชุมชนรอบโรงกลั่นน้ำมันเพื่อส่งเสริมสิทธิสตรีและการมีส่วนร่วมในการพัฒนาชุมชนอย่างเป็นรูปธรรม BCP จึงได้รับรางวัล UN Women Thailand Women's Empowerment Principles Awards (WEPs) (รางวัลชมเชย) จากการผลักดันแนวปฏิบัติด้านความเท่าเทียมและหลากหลายทางเพศไปใช้ในสถานที่ทำงาน และส่งเสริมการมีส่วนร่วมและบทบาทของสตรีในภาคธุรกิจ
- การบริหารความเสี่ยงด้านสังคมของ BCP อยู่ในระดับแนวหน้าเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- คณะกรรมการ BCP ประกอบด้วยกรรมการ 15 คน แบ่งเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 3 คน (20% ของคณะกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 11 คน เกินครึ่งหนึ่งของคณะกรรมการ (73.33% ของคณะกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 2 คน (13.33% ของคณะกรรมการทั้งหมด)
- BCP ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยในปี 2567
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ BCP เป็นที่น่าพอใจ โดยสะท้อนถึงประสบการณ์และความเชี่ยวชาญของผู้บริหารในการดำเนินธุรกิจ ความสามารถในการดำเนินการตามแผนกลยุทธ์เพื่อการเปลี่ยนผ่านด้านพลังงาน ความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และคณะกรรมการอิสระของบริษัท

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	7.45	7.55
Environment Financial Materiality Score	8.81	8.47
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	941	976
Carbon per Unit of Production (metric tonnes)	—	—
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	7.17	9.05
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	41	39
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.00	0.00
Employee Turnover (%)	2.99	3.72
Governance Financial Materiality Score	5.67	4.85
Board Size (persons)	15	15
Board Meeting Attendance (%)	99	100
Number of Women on Board (persons)	3	2
Number of Independent Directors (persons)	11	12
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

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

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	199,417	312,202	385,853	589,877	507,570	577,071	581,813	586,594
Cost of goods sold	(Btmn)	175,744	265,934	352,115	560,039	479,347	542,704	543,512	548,027
Gross profit	(Btmn)	23,673	46,269	33,738	29,838	28,222	34,366	38,300	38,567
SG&A	(Btmn)	7,153	9,204	11,117	13,801	13,509	13,273	13,382	13,492
Other income	(Btmn)	1,279	1,854	2,779	4,323	4,780	4,876	7,242	7,604
Interest expense	(Btmn)	2,540	3,977	4,980	7,001	6,296	6,232	6,300	5,963
Pre-tax profit	(Btmn)	14,742	33,754	19,757	11,885	11,753	18,083	23,965	24,727
Corporate tax	(Btmn)	4,263	12,852	8,766	16,818	2,167	10,850	14,379	14,836
Equity a/c profits	(Btmn)	1,042	188	340	1,361	2,607	2,999	3,448	3,966
Minority interests	(Btmn)	(2,221)	(2,577)	1,325	(1,856)	435	(875)	(1,115)	(1,185)
Core profit	(Btmn)	9,301	18,513	12,655	(5,428)	12,628	9,357	11,920	12,671
Extra-ordinary items	(Btmn)	(1,677)	(5,938)	578	7,612	(9,749)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	7,624	12,575	13,233	2,184	2,880	9,357	11,920	12,671
EBITDA	(Btmn)	25,357	47,735	39,107	38,942	36,158	42,624	48,774	49,398
Core EPS	(Bt)	6.75	13.45	9.19	(3.94)	9.17	6.80	8.66	9.20
Net EPS	(Bt)	5.54	9.13	9.61	1.59	2.09	6.80	8.66	9.20
DPS	(Bt)	2.00	2.25	2.00	1.05	1.00	1.70	2.30	2.50

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	69,372	111,349	121,881	105,231	94,911	105,255	105,933	106,063
Total fixed assets	(Btmn)	132,413	130,995	218,548	211,311	203,894	207,807	211,834	216,024
Total assets	(Btmn)	201,785	242,344	340,429	316,542	298,805	313,061	317,767	322,087
Total loans	(Btmn)	80,507	81,239	128,208	127,510	122,698	118,913	113,117	106,493
Total current liabilities	(Btmn)	34,105	47,852	87,879	80,783	73,016	69,495	70,364	70,080
Total long-term liabilities	(Btmn)	98,121	111,114	152,518	149,285	141,648	150,908	144,339	138,350
Total liabilities	(Btmn)	132,226	158,966	240,397	230,068	214,664	220,402	214,704	208,431
Paid-up capital	(Btmn)	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377
Total equity	(Btmn)	69,559	83,378	100,032	86,474	84,141	92,659	103,063	113,657
BVPS	(Bt)	38.83	45.54	52.37	43.39	48.61	54.16	60.91	67.74

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	9,301	18,513	12,655	(5,428)	12,628	9,357	11,920	12,671
Depreciation and amortization	(Btmn)	8,075	10,004	14,370	20,056	18,108	18,308	18,508	18,708
Operating cash flow	(Btmn)	17,229	20,018	44,967	30,470	31,622	18,440	30,140	30,937
Investing cash flow	(Btmn)	(5,840)	(962)	(72,900)	(20,193)	(18,649)	(22,099)	(22,414)	(22,776)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,019)	(5,146)	18,755	(18,404)	(13,044)	(4,624)	(7,311)	(8,702)
Net cash flow	(Btmn)	10,371	13,910	(9,178)	(8,127)	(71)	(8,283)	416	(540)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	11.9	14.8	8.7	5.1	5.6	6.0	6.6	6.6
Operating margin	(%)	8.3	11.9	5.9	2.7	2.9	3.7	4.3	4.3
EBITDA margin	(%)	12.7	15.3	10.1	6.6	7.1	7.4	8.4	8.4
EBIT margin	(%)	8.7	12.1	6.4	3.2	3.6	4.2	5.2	5.2
Net profit margin	(%)	3.8	4.0	3.4	0.4	0.6	1.6	2.0	2.2
ROE	(%)	14.5	24.2	13.8	(5.8)	14.8	10.6	12.2	11.7
ROA	(%)	5.3	8.3	4.3	(1.7)	4.1	3.1	3.8	4.0
Net D/E	(x)	0.7	0.4	0.9	1.1	1.1	1.0	0.9	0.7
Interest coverage	(x)	10.0	12.0	7.9	5.6	5.7	6.8	7.7	8.3
Debt service coverage	(x)	1.9	3.2	1.2	1.0	0.9	1.5	1.6	1.7
Payout Ratio	(%)	36.1	24.6	20.8	66.2	47.8	25.0	26.6	27.2

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Crude run - Group	(kbd)	99.0	122.6	222.0	258.4	263.7	281.8	283.6	285.3
Base GRM	(US\$/bbl)	4.52	14.33	8.03	4.05	6.72	7.45	8.50	8.62
Marketing margin	(Bt/litre)	0.88	0.93	0.94	0.90	0.86	0.90	0.90	0.90
EBITDA - Power	(Btmn)	4,193	6,400	4,219	4,817	5,090	5,192	5,296	5,527
FX	(Bt/US\$)	32.16	35.04	34.80	35.29	32.76	32.20	32.20	32.20

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total revenue	(Btmn)	135,382	158,057	154,193	142,246	134,647	125,827	123,305	123,790
Cost of goods sold	(Btmn)	123,393	149,754	150,891	136,002	125,379	123,084	115,131	115,753
Gross profit	(Btmn)	11,989	8,303	3,302	6,244	9,268	2,743	8,174	8,037
SG&A	(Btmn)	2,884	3,636	3,254	4,027	2,998	3,319	3,148	4,044
Other income	(Btmn)	771	1,225	835	1,492	754	2,092	875	1,059
Interest expense	(Btmn)	1,709	1,784	1,740	1,769	1,577	1,858	1,482	1,378
Pre-tax profit	(Btmn)	7,999	3,390	(993)	1,489	5,128	(1,022)	4,177	3,469
Corporate tax	(Btmn)	4,544	3,819	7,535	920	3,990	416	(1,523)	(716)
Equity a/c profits	(Btmn)	547	(52)	474	393	466	301	827	1,014
Minority interests	(Btmn)	(353)	(971)	(406)	(126)	(551)	854	305	(173)
Core profit	(Btmn)	3,649	(1,452)	(8,460)	836	1,052	(282)	6,832	5,026
Extra-ordinary items	(Btmn)	(1,211)	3,276	6,367	(820)	1,063	(2,278)	(5,725)	(2,809)
Net Profit	(Btmn)	2,437	1,824	(2,093)	16	2,115	(2,560)	1,108	2,217
EBITDA	(Btmn)	15,126	10,253	5,327	8,236	11,245	5,396	10,460	9,056
Core EPS	(Bt)	2.65	(1.05)	(6.14)	0.61	0.76	(0.21)	4.96	3.65
Net EPS	(Bt)	1.77	1.32	(1.52)	0.01	1.54	(1.86)	0.80	1.61

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total current assets	(Btmn)	133,323	140,601	123,393	105,231	108,460	102,622	101,068	94,911
Total fixed assets	(Btmn)	219,084	212,520	206,048	211,311	210,932	208,080	206,238	203,894
Total assets	(Btmn)	352,406	353,122	329,441	316,542	319,392	310,702	307,306	298,805
Total loans	(Btmn)	128,649	133,402	132,355	127,510	127,221	129,255	121,831	122,698
Total current liabilities	(Btmn)	96,539	88,081	95,030	80,783	84,136	80,580	73,777	73,016
Total long-term liabilities	(Btmn)	151,444	160,634	148,845	149,285	147,166	147,667	150,554	141,648
Total liabilities	(Btmn)	247,982	248,715	243,875	230,068	231,302	228,247	224,331	214,664
Paid-up capital	(Btmn)	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377
Total equity	(Btmn)	104,424	104,407	85,566	86,474	88,090	82,455	82,975	84,141
BVPS	(Bt)	54.86	54.76	42.44	43.39	44.40	41.39	42.12	48.61

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Core Profit	(Btmn)	3,649	(1,452)	(8,460)	836	1,052	(282)	6,832	5,026
Depreciation and amortization	(Btmn)	5,418	5,080	4,581	4,977	4,539	4,559	4,801	4,209
Operating cash flow	(Btmn)	6,587	5,851	2,108	15,923	5,091	8,243	11,706	6,583
Investing cash flow	(Btmn)	(7,224)	1,487	(5,503)	(8,953)	(3,819)	(5,307)	(5,233)	(4,290)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,026)	3,855	(11,183)	(9,050)	(2,285)	(333)	(9,440)	(985)
Net cash flow	(Btmn)	(2,662)	11,193	(14,578)	(2,080)	(1,014)	2,602	(2,967)	1,308

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Gross margin	(%)	8.9	5.3	2.1	4.4	6.9	2.2	6.6	6.5
Operating margin	(%)	6.7	3.0	0.0	1.6	4.7	(0.5)	4.1	3.2
EBITDA margin	(%)	11.2	6.5	3.5	5.8	8.4	4.3	8.5	7.3
EBIT margin	(%)	7.2	3.3	0.5	2.3	5.0	0.7	4.6	3.9
Net profit margin	(%)	1.8	1.2	(1.4)	0.0	1.6	(2.0)	0.9	1.8
ROE	(%)	14.3	(5.6)	(35.6)	3.9	4.8	(1.3)	33.0	24.1
ROA	(%)	4.2	(1.6)	(9.9)	1.0	1.3	(0.4)	8.8	6.6
Net D/E	(x)	0.9	0.8	1.2	1.1	1.1	1.2	1.1	1.1
Interest coverage	(x)	8.9	5.7	3.1	4.7	7.1	2.9	7.1	6.6
Debt service coverage	(x)	1.7	1.3	0.5	0.9	1.1	0.5	1.3	0.9

Key Statistics

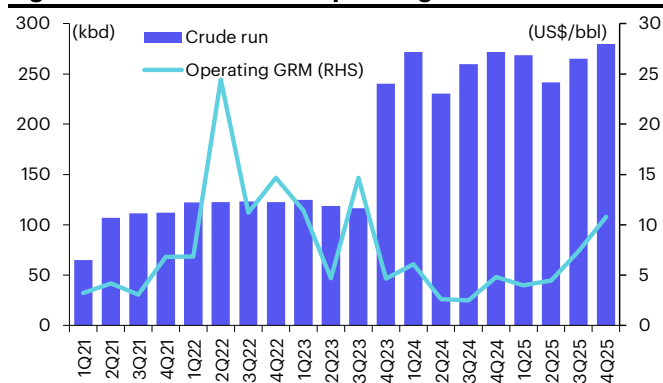
FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Crude run - Group	(kbd)	271.70	230.40	259.70	271.80	268.40	241.60	264.90	279.70
Base GRM	(US\$/bbl)	6.08	2.62	2.49	4.80	3.98	4.45	7.38	10.80
Marketing margin	(Bt/litre)	0.89	0.89	0.96	0.87	0.83	0.87	0.90	0.86
EBITDA - Power	(Btmn)	1,411	1,013	1,319	1,074	903	978	1,620	1,589
FX	(Bt/US\$)	35.65	36.70	34.80	34.00	33.95	32.60	32.30	32.17

Figure 1: BCP – 4Q25 earnings review

	4Q24	3Q25	4Q25	%YoY	%QoQ	12M24	12M25	%YoY
P&L (Bt, mn)								
Total revenue	142,246	123,305	123,790	(13.0)	0.4	589,877	507,570	(14.0)
Gross profit	6,244	8,174	8,037	28.7	(1.7)	29,838	28,222	(5.4)
EBITDA	8,236	10,460	9,056	10.0	(13.4)	38,942	36,158	(7.1)
Profit before extra items	836	6,832	5,026	501.3	(26.4)	(5,428)	12,628	n.a.
Net Profit	16	1,108	2,217	13,813.1	100.1	2,184	2,880	31.8
EPS (Bt)	0.01	0.80	1.61	13,813.1	100.1	1.59	2.09	31.8
B/S (Bt, mn)								
Total assets	316,542	307,306	298,805	(5.6)	(2.8)	316,542	298,805	(5.6)
Total liabilities	230,068	224,331	214,664	(6.7)	(4.3)	230,068	214,664	(6.7)
Total equity	86,474	82,975	84,141	(2.7)	1.4	86,474	84,141	(2.7)
BVPS (Bt)	43.39	42.12	48.61	12.0	15.4	43.39	48.61	12.0
Financial ratio (%)								
Gross margin (%)	4.4	6.6	6.5	2.1	(0.1)	5.1	5.6	0.5
EBITDA margin (%)	5.8	8.5	7.3	1.5	(1.2)	6.6	7.1	0.5
Net profit margin (%)	0.0	0.9	1.8	1.8	0.9	0.4	0.6	0.2
ROA (%)	1.0	8.8	6.6	5.6	(2.2)	0.7	0.9	0.3
ROE (%)	3.9	33.0	24.1	20.2	(9.0)	2.3	3.4	1.0
IBD/E (X)	2.7	2.7	2.6	(10.9)	(15.2)	2.7	2.6	(10.9)

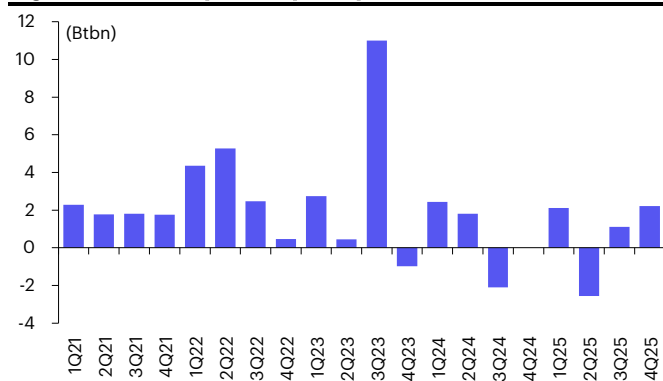
Source: BCP and InnovestX Research

Figure 2: Crude intake vs. operating GRM



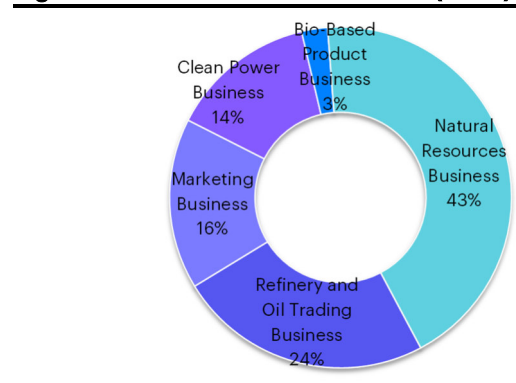
Source: BCP and InnovestX Research

Figure 4: BCP – quarterly net profit



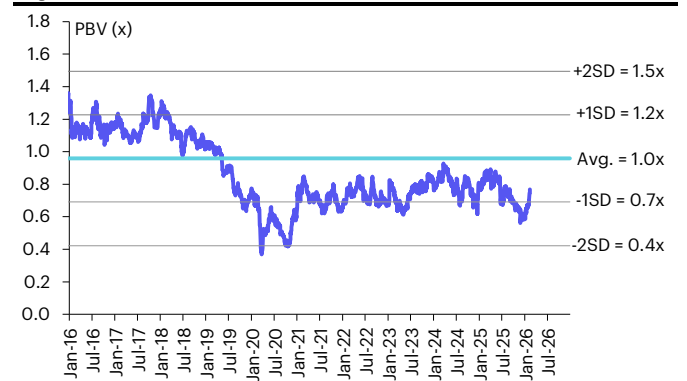
Source: BCP and InnovestX Research

Figure 3: BCP – EBITDA breakdown (2025)



Source: BCP and InnovestX Research

Figure 5: BCP – PBV band



Source: InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Feb 12, 2026)

	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	36.00	40.00	13.9	n.m.	3.9	5.3	n.m.	n.m.	(26)	0.8	0.7	0.7	(6)	15	11	2.9	2.8	4.7	3.8	3.9	3.4
IRPC	Underperform	1.29	1.00	(22.5)	n.m.	n.m.	n.m.	(58)	25	62	0.4	0.4	0.4	(8)	(6)	(3)	0.8	0.0	0.0	25.9	11.4	7.8
OR	Outperform	14.30	18.00	30.1	23.0	15.6	13.1	(33)	47	20	1.6	1.5	1.4	7	10	11	2.8	4.2	4.2	8.0	6.8	5.6
PTT	Outperform	36.00	39.00	13.9	12.6	14.1	12.3	(21)	(11)	15	0.9	0.9	0.9	5	4	5	5.8	5.6	5.6	3.8	3.4	3.1
PTTEP	Outperform	136.50	144.00	11.9	6.9	9.3	10.5	(1)	(26)	(11)	1.0	1.0	1.0	15	11	10	7.1	6.4	6.0	2.1	2.4	3.4
SPRC	Neutral	7.25	6.40	(6.2)	20.6	22.9	18.5	n.m.	(10)	24	0.8	0.8	0.8	4	3	4	5.5	5.5	5.5	6.4	6.7	5.4
TOP	Outperform	51.50	58.00	16.1	13.7	33.0	10.2	(62)	(59)	224	0.7	0.6	0.6	5	2	6	3.7	3.5	3.9	11.0	9.2	9.7
Average					15.4	16.5	11.7	(35)	(6)	44	0.9	0.8	0.8	3	6	6	4.1	4.0	4.3	8.7	6.3	5.5

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นสามัญ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกว๊าน บวกวิเคราะ รราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงในการตัดสินใจลงทุน 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 ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2025 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, INET, INSET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMP, SNC, SNPP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTec, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SUPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIILK, WORK, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล

CGR ควรระมัดระวังข้อ ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ ค สั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, AAI, ACE, 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, 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, ITEL, 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, PPM, 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, SMP, SNC, SNPP, 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

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, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, PIMO, 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, DTCL, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, 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, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, 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, MVM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEV, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, PSP, PTL, QDC, 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, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SUPREME, 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, THMU, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TCK, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, 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.