บางจาก คอร์ปอเรชั่น BCP

บริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

Bloomberg BCP TB
Reuters BCP.BK

innovestx บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

ฮ่องกงเพิ่มโอกาสในการต่อยอดธุรกิจ

การเข้าซื้อธุรกิจการตลาดน้ำมันในฮ่องกงทำให้ BCP มีฐานธุรกิจเชิงยุทธศาสตร์แห่งแรกในเอเชียเหนือ พร้อมแพลตฟอร์มครบวงจรครอบคลุมธุรกิจค้าปลีก การค้า เชื้อเพลิงเรือเดินสมุทร และคลังน้ำมันและท่าเทียบเรือ นอกเหนือจากการสร้างส่วนแบ่งกำไรแล้ว เรามองว่าการลงทุนครั้งนี้ยังเป็นฐานยุทธศาสตร์ในการต่อยอดธุรกิจในภูมิภาคและกระจายธุรกิจออกนอกประเทศไทย ขณะที่มูลค่าของการลงทุนดังกล่าวยังไม่ได้สะท้อนในราคาหุ้นอย่างเต็มที่ท่ามกลาง sentiment ที่อ่อนแอจากราคาน้ำมันและ GRM ที่ลดลง เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BCP และราคาเป้าหมายที่ 75 บาท โดยมีปัจจัยสนับสนุนจาก P/E ปี 2027F ที่ไม่แพงเพียง 2.8 เท่า และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล >10% หนุนโดยเงินสดในมือและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่แข็งแกร่ง

ฮ่องกงสร้างแพลตฟอร์มระดับภูมิภาคให้ BCP ฮ่องกงทำให้ BCP มีแพลตฟอร์มธุรกิจปลายน้ำแบบครบวงจรแห่งแรกนอกประเทศไทย ซึ่งครอบคลุมทั้งธุรกิจค้าปลีก การค้า เชื้อเพลิงเรือเดินสมุทร และคลังน้ำมันและท่าเทียบเรือ ภายใต้ Bangchak Hong Kong (BHK) การเข้าซื้อกิจการครั้งนี้ช่วยต่อยอดฐานธุรกิจปลายน้ำของ BCP ที่ขยายตัวอย่างมากหลังการเข้าซื้อ BSRC ซึ่งทำให้กำลังการกลั่นรวมของกลุ่มเพิ่มขึ้นมากกว่าเท่าตัว ขนาดธุรกิจที่ใหญ่ขึ้นและความยืดหยุ่นด้านผลิตภัณฑ์ที่เพิ่มขึ้นน่าจะช่วยให้ฮ่องกงเป็นช่องทางจำหน่ายเพิ่มเติมในภูมิภาค พร้อมทั้งช่วยยกระดับการจัดหาน้ำมันและการบริหารจัดการอุปทานให้มีประสิทธิภาพสูงสุด การบูรณาการเข้ากับโรงกลั่นของ BCP ในประเทศไทยน่าจะช่วยเพิ่มความยืดหยุ่นเชิงพาณิชย์และขยายการเข้าถึงตลาดในภูมิภาคของกลุ่ม

การเติบโตของธุรกิจค้าปลีกน้ำมันผ่านการเพิ่มประสิทธิภาพ การเติบโตของธุรกิจค้าปลีกน้ำมันน่าจะมาจากการเพิ่มปริมาณการขายและการบริหารอัตรากำไรให้มีประสิทธิภาพมากขึ้นเป็นหลัก มากกว่าการขยายเครือข่าย BCP มีสถานีบริการ 31 แห่งผ่านตัวแทนจำหน่าย 14 ราย โดยปริมาณขายราว 80% มาจากลูกค้าฟลีทและ StarCard ผู้บริหารตั้งเป้าเพิ่มส่วนแบ่งตลาดจาก 16% เป็น 17% ภายในปี 2031 ขณะที่การขยายเครือข่ายยังมีข้อจำกัดจากต้นทุนและค่าเช่าที่ดินที่สูง ดังนั้น กลยุทธ์จึงมุ่งเน้นการเพิ่มประสิทธิภาพของสถานีบริการเดิม การสร้างความภักดีของลูกค้า การเพิ่มยอดขายตรงที่มีอัตรากำไรสูงขึ้น และการเปลี่ยนแบรนด์จาก Caltex เป็น BCP

ธุรกิจการค้าและเชื้อเพลิงเรือเดินสมุทรมีอัพไซด์ ธุรกิจการค้าและเชื้อเพลิงเรือเดินสมุทรช่วยสร้างโอกาสการเติบโตจากภายใน (organic growth) เพิ่มเติม โดย BCP มีส่วนแบ่งตลาดราว 20% ในยอดขายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมให้แก่ภาคอุตสาหกรรมและองค์กรธุรกิจ และตั้งเป้าเจาะตลาดกลุ่มก่อสร้างและขนส่งเพิ่มเติมผ่านการยกระดับการบริหารฟลีทและการสร้างความสัมพันธ์โดยตรงกับลูกค้า สำหรับธุรกิจเชื้อเพลิงเรือเดินสมุทร BCP ตั้งเป้าเพิ่มส่วนแบ่งตลาดด้านปริมาณการขายจากประมาณ 13% เป็น 25% ภายในปี 2031 นอกเหนือจากเชื้อเพลิงแบบดั้งเดิม เช่น น้ำมันเตากำมะถันต่ำ (VLSFO) บริษัทยังเตรียมความพร้อมสำหรับความต้องการเชื้อเพลิงคาร์บอนต่ำ ซึ่งรวมถึงเชื้อเพลิงชีวภาพผสม การให้บริการเติมก๊าซ LNG สำหรับเรือเดินสมุทร และเชื้อเพลิงอากาศยานยั่งยืน (SAF) ในอนาคต เพื่อวางตำแหน่งให้ฮ่องกงเป็นแพลตฟอร์มรองรับความต้องการเชื้อเพลิงในภูมิภาคที่กำลังเปลี่ยนแปลงไป

สร้างมูลค่าอย่างค่อยเป็นค่อยไป; คงคำแนะนำ OUTPERFORM และราคาเป้าหมาย 75 บาท การเยี่ยมชมธุรกิจในฮ่องกงช่วยตอกย้ำมุมมองเชิงบวกของเรา โดยมีอัพไซด์ในระยะสั้นจาก ปริมาณขายค้าปลีกและยอดขายเชิงพาณิชย์ที่เพิ่มขึ้น รวมถึงการบูรณาการด้านอุปทาน กับโรงกลั่นของ BCP ในประเทศไทย ผู้บริหารตั้งเป้า EBITDA ปีละอย่างน้อย 2 พันลบ. เทียบกับเงินลงทุนเริ่มต้นที่ US$270 ล้าน (8.8 พันลบ.) ในระยะยาว ฮ่องกงจะช่วยขยายแพลตฟอร์มธุรกิจปลายน้ำในระดับภูมิภาคของ BCP และเปิดโอกาสการเติบโตในเขตเศรษฐกิจอ่าวกวางตุ้ง-ฮ่องกง-มาเก๊า (Greater Bay Area) รวมถึงธุรกิจเชื้อเพลิงเรือเดินสมุทร การบิน สถานีชาร์จรถยนต์ไฟฟ้า (EV) และเชื้อเพลิงยั่งยืน แม้การสร้างมูลค่าจะเป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไป และการดำเนินงานด้านการเปลี่ยนผ่านแบรนด์ การตั้งราคา และการสร้าง synergy ด้านอุปทานยังคงเป็นปัจจัยสำคัญ แต่กำไรปกติที่แข็งแกร่งและ P/E ปี 2027F ที่ต่ำเพียง 2.8 เท่า ยังคงสนับสนุนคำแนะนำ OUTPERFORM และราคาเป้าหมายกลางปี 2027 อ้างอิงวิธี SOTP ที่ 75 บาท

ความเสี่ยงสำคัญ ได้แก่ ค่าการกลั่นและค่าการตลาดที่อ่อนตัวลง ความผันผวนของราคาน้ำมันและกำไร/ขาดทุนจากสต๊อก การรับรู้กำไรจากธุรกิจฮ่องกงที่ช้ากว่าคาด ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนและภูมิรัฐศาสตร์ การเปลี่ยนแปลงด้านกฎระเบียบ รวมถึงความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อมและความปลอดภัยที่เกี่ยวข้องกับ ESG

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	589,877	507,570	584,421	594,410	595,488
EBITDA	(Btmn)	38,942	36,158	133,835	77,725	78,147
Core profit	(Btmn)	(5,428)	12,628	48,888	22,509	23,187
Reported profit	(Btmn)	2,184	2,880	37,646	22,509	23,187
Core EPS	(Bt)	(3.94)	9.13	33.20	15.29	15.75
DPS	(Bt)	1.05	1.05	6.00	6.00	6.00
P/E, core	(x)	n.a.	4.7	1.3	2.8	2.7
EPS growth, core	(%)	n.a.	n.a.	263.6	(54.0)	3.0
P/BV, core	(x)	1.0	1.0	0.6	0.6	0.5
ROE	(%)	(5.8)	14.8	47.4	17.3	15.8
Dividend yield	(%)	2.4	2.4	13.9	13.9	13.9
EV/EBITDA	(x)	4.0	4.3	1.0	1.5	1.4

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Nov 23) (Bt)	43.20
Target price (Bt)	75.00
Mkt cap (Btbn)	63.62
12-m high / low (Bt)	60.8 / 24.2
Avg. daily 6m (US$mn)	22.60
Foreign limit / actual (%)	25 / 20
Free float (%)	48.7
Outstanding Short Position (%)	0.51

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(17.3)	(13.6)	54.3
Relative to SET	(11.2)	(4.1)	33.1

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	33,761	16,149
INVX vs Consensus (%)	44.8	39.4

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q26F 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	7.44	1/61
Environmental Score and Rank	8.34	2/61
Social Score and Rank	9.03	1/61
Governance Score and Rank	4.72	13/61

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒโน, IAA
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
0-2793-9005
chaipat.t@innovestx.co.th

จุดเด่น

BCP เป็นหนึ่งในผู้ประกอบการชั้นนำของไทยในธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันและการตลาด โดยมีส่วนแบ่งการตลาดในธุรกิจค้าปลีกน้ำมันอยู่ที่ 33% ใน 1H26 เป็นรองเพียง PTT เท่านั้น กำลังการกลั่นน้ำมันของกลุ่ม BCP เพิ่มขึ้นเท่าตัวจาก 120kbd เป็น 294kbd หลังจากเข้าซื้อกิจการ BSRC ในปี 2025 โครงการปรับปรุงประสิทธิภาพอย่างต่อเนื่อง (non-stop programs) ของบริษัทมุ่งเน้นการเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงาน เพิ่มความยืดหยุ่นในการจัดหาน้ำมันดิบ และเพิ่มสัดส่วนผลผลิตของผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าสูง ผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปส่วนใหญ่จำหน่ายผ่านสถานีบริการน้ำมันภายใต้แบรนด์บางจากที่มีมากกว่า 2,100 แห่งทั่วประเทศ กระแสเงินสดของ BCP ยังได้รับการสนับสนุนจากการถือหุ้น 57.9% ใน BCPG ซึ่งเป็นบริษัทโฮลดิ้งของกลุ่ม BCP ในธุรกิจพลังงานแบบดั้งเดิมและพลังงานหมุนเวียน โดยมีกำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้นรวม 1,968MW ณ สิ้น 3Q26 ซึ่งมีกำลังการผลิตที่เปิดดำเนินการแล้ว 1,475.8MW นอกจากนี้ BCP ยังถือหุ้น 45.6% ใน OKEA ซึ่งเป็นผู้ประกอบธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียมชั้นนำในแหล่งปิโตรเลียมที่มีอายุการผลิตช่วงกลางถึงช่วงปลายบนพื้นที่ไหล่ทวีปของนอร์เวย์ นอกจากนี้ การลงทุนในธุรกิจการตลาดน้ำมันในฮ่องกงช่วยให้ BCP มีฐานธุรกิจเชิงยุทธศาสตร์ในเอเชียเหนือ ซึ่งสนับสนุนการขยายธุรกิจในภูมิภาคและช่วยกระจายฐานธุรกิจไปยังพื้นที่อื่นนอกประเทศไทยมากขึ้น

แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดว่ากำไรปกติปี 2026F จะเติบโตแข็งแกร่ง YoY โดยได้รับแรงหนุนจากค่าการกลั่น (GRM) ที่อยู่ในระดับสูง และการทยอยรับรู้ประโยชน์จาก synergy ที่เพิ่มขึ้นทั่วทั้งพอร์ตธุรกิจของ BCP โดยผลประกอบการจากธุรกิจโรงกลั่นคาดว่าจะได้รับประโยชน์จากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันกลุ่ม middle distillates ที่แข็งแกร่ง โดยเฉพาะน้ำมันดีเซลและน้ำมันเครื่องบิน ขณะที่คาดว่าอัตราการกลั่นจะยังอยู่ในระดับสูงที่ >270kbd แม้ว่าจะได้รับผลกระทบชั่วคราวจากมาตรการภาครัฐที่จำกัดการส่งออกผลิตภัณฑ์น้ำมัน เนื่องจาก BCP ไม่มีแผนปิดซ่อมบำรุงใหญ่โรงกลั่นจนถึงปี 2027 ปริมาณการผลิตที่สูงขึ้นจึงน่าจะช่วยสนับสนุนธุรกิจการตลาดผ่านค่าการตลาดที่แข็งแกร่งและปริมาณขายที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจไฟฟ้าและธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียม (E&P) คาดว่าจะยังแข็งแกร่ง แม้ว่าปริมาณขายจากธุรกิจ E&P จะลดลงก็ตาม ผู้บริหารคาดว่าปริมาณการผลิตของ OKEA จะปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 31-35K BOED ในปี 2026 จาก 32K BOED ในปี 2025 ก่อนจะเพิ่มขึ้นเป็น 37-41K BOED ในปี 2027 โดยมีอัพไซด์เพิ่มเติมจากการค้นพบปริมาณสำรองปิโตรเลียมเพิ่มเติมและการเข้าซื้อกิจการ

Bullish views	Bearish views
1. โรงกลั่นน้ำมันของ BCP มีประสิทธิภาพด้านต้นทุนมากขึ้นหลังจากดำเนินโครงการเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตที่โรงกลั่นพระโขนง โดยนอกจากจะช่วยลดต้นทุนแล้ว โครงการนี้ยังช่วยให้บริษัทสามารถดำเนินงานโรงกลั่นแห่งนี้ได้ดีขึ้น เนื่องจากมีการเพิ่มกำลังการผลิตของหน่วยปรับปรุงคุณภาพผลิตภัณฑ์ (upgrading units) ซึ่งช่วยลดต้นทุนการผลิตต่อบาร์เรล และช่วยให้ค่าการกลั่น (GRM) ปรับตัวดีขึ้น	1. การด้อยค่าของสินทรัพย์ในธุรกิจ E&P อาจจะส่งผลทำให้นักลงทุนให้ความสนใจต่อ BCP ลดลงอย่างต่อเนื่อง
2. กระเงินสดที่แข็งแกร่งและสม่ำเสมอจากธุรกิจไฟฟ้าจะช่วยให้ผลการดำเนินงานของ BCP มีเสถียรภาพในระยะยาว กำไรจากธุรกิจ E&P ในนอร์เวย์แข็งแกร่ง	2. การแข่งขันในธุรกิจค้าปลีกน้ำมันอาจรุนแรงมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลทำให้บริษัทมีค่าใช้จ่ายส่งเสริมการขายเพิ่มมากขึ้นและส่งผลกระทบต่อค่าการตลาด
3. ส่วนแบ่งตลาดของธุรกิจค้าปลีกน้ำมันจะเร่งตัวขึ้นอย่างต่อเนื่องหลังจากได้รับประโยชน์จาก synergy >6 พันลบ. โดยบริษัทคาดว่าจะสามารถรับรู้ประโยชน์จาก synergy ได้อย่างครบถ้วนภายในปี 2027-28 เมื่อโรงกลั่นสามารถเดินเครื่องได้เต็มกำลังการผลิต	3. มาตรการของรัฐบาลในการควบคุมค่าครองชีพด้วยการตรึงราคาขายปลีกน้ำมันจะส่งผลกระทบต่อค่าการตลาดของบริษัท

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ gasoil ที่สูงขึ้นใน 4Q26	ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ gasoil เพิ่มขึ้น QoQ ใน 4Q26 จากความกังวลเรื่องสต็อกน้ำมันที่อยู่ในระดับต่ำและปัญหาอุปทานขาดแคลนอันเนื่องมาจากการปิดซ่อมบำรุงโรงกลั่นและการจัดหาวัตถุดิบน้ำมันดิบที่ไม่เพียงพอ	บวก	เราเชื่อว่าส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ gasoil ที่สูงขึ้นจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนค่าการกลั่นใน 4Q26 ค่าการกลั่นมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น QoQ ใน 4Q26 ซึ่งเป็นผลมาจากอัตราการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้นของโรงกลั่นทั้งสองแห่งภายใต้กลุ่ม BCP
อุปสงค์น้ำมันในประเทศฟื้นตัว	อุปสงค์น้ำมันในประเทศคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้น QoQ ใน 4Q26 หลังจากตลาดชะลอตัวลงใน 3Q26 จากการเร่งซื้อในช่วงเดือนมี.ค. ท่ามกลางความกังวลเกี่ยวกับความเสี่ยงที่อาจเกิดอุปทานหยุดชะงักในช่องแคบฮอร์มุซ	บวก	สถานะตลาดที่แข็งแกร่งในธุรกิจค้าปลีกน้ำมันน่าจะส่งผลดีต่อ BCP อย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ ความต้องการเชื้อเพลิงอากาศยานแบบยั่งยืน (SAF) จะส่งผลดีต่อโรงงานผลิตแห่งใหม่ของบริษัท ซึ่งจะเริ่มดำเนินการในช่วงกลางปี 2026
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	กำไร 4Q26F	เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ	ผลการดำเนินงานของธุรกิจโรงกลั่นมีแนวโน้มแข็งแกร่งต่อเนื่องจากปริมาณการกลั่นที่สูงขึ้น หลังจากมีการหยุดซ่อมบำรุงเพื่อเปลี่ยนตัวเร่งปฏิกิริยาตามแผนที่โรงกลั่นศรีราชาใน 3Q26 ขณะที่ค่าการกลั่นพื้นฐาน (Operating GRM) น่าจะยังคงอยู่ในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต ซึ่งสะท้อนถึงปัจจัยพื้นฐานของธุรกิจโรงกลั่นที่เอื้ออำนวย ท่ามกลางต้นทุนค่าระวางเรือที่ปรับตัวสูงขึ้น

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
ค่าการกลั่น (+US$1/bbl)	+17%	+1.4 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า BCP กำหนดเป้าหมายที่เป็นรูปธรรมในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม โดยมีไทม์ไลน์ที่ชัดเจนและให้ความสำคัญกับความคืบหน้าของผลการดำเนินงานเมื่อเทียบกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เรามองว่าการจัดการและการกำกับดูแลของ BCP เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการ และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อมและการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาด

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	7.44 (2024)
Rank in Sector	1/61

	CG Rating	DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
BCP	4	No	No	No

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- BCP มุ่งมั่นในการดำเนินธุรกิจคาร์บอนต่ำ เป็นผู้นำการเปลี่ยนผ่านด้านพลังงาน มีการเพิ่มสัดส่วนธุรกิจสีเขียวอย่างต่อเนื่องเพื่อลดการปล่อยคาร์บอน
- นอกจากนี้บริษัทยังก่อตั้ง Carbon Markets Club เพื่อส่งเสริมการซื้อขายคาร์บอนเครดิต และตั้งเป้าหมายปล่อยก๊าซคาร์บอนเป็นศูนย์ (carbon neutral) ในปี 2030 โดยตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลง 30% และปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2050
- BCP สามารถบรรลุเป้าหมายการลดการใช้น้ำได้สำเร็จ โดยลดการใช้น้ำประปาและน้ำบาดาลในกระบวนการผลิตลงอย่างมีนัยสำคัญถึง 59% เมื่อเทียบกับสัดส่วนความต้องการใช้น้ำต่อปริมาณน้ำดิบในปีฐาน (ปี 2019)
- BCP บริหารจัดการของเสีย 100% จากโรงกลั่น โดยใช้หลัก 3Rs (Reduce, Reuse & Recycle) ในปี 2025 และบรรลุเป้าหมายในการลดปริมาณของเสียที่ส่งกำจัดด้วยวิธีการเผาเป็นศูนย์ที่กำหนดไว้
- เรามีมุมมองเชิงบวกต่อการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อมของ BCP ซึ่งสะท้อนออกมาจาก ranking ที่สูงกว่าบริษัทอื่นในธุรกิจเดียวกัน

ประเด็นด้านสังคม (S)

- BCP ได้รับความไว้วางใจจากชุมชนท้องถิ่นมากขึ้น โดยมีระดับความพึงพอใจของชุมชนอยู่ที่ 91.4% ในปี 2025 เทียบกับเป้าที่บริษัทวางไว้ที่ 90% คะแนนความผูกพันของชุมชนเพิ่มขึ้นจาก 89% ในปี 2024 มาอยู่ที่ 91% จากชุมชนในพื้นที่รอบโรงกลั่น
- คะแนนความผูกพันที่พนักงานมีต่อองค์กรในปี 2025 อยู่ที่ 78% ลดลงจาก 82% ในปี 2024 แต่ยังสูงกว่าเป้าหมาย บริษัทให้ความสำคัญกับอาชีวอนามัยและความปลอดภัย 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 4 คน (26.67% ของคณะกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 10 คน เกินครึ่งหนึ่งของคณะกรรมการ (66.67% ของคณะกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 2 คน (13.33% ของคณะกรรมการทั้งหมด)
- BCP ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยในปี 2025
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ BCP เป็นที่น่าพอใจ โดยสะท้อนถึงประสบการณ์และความเชี่ยวชาญของผู้บริหารในการดำเนินธุรกิจ ความสามารถในการดำเนินการตามแผนกลยุทธ์เพื่อการเปลี่ยนผ่านด้านพลังงาน ความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และคณะกรรมการอิสระของบริษัท

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	**7.44**	—
Environment Financial Materiality Score	**8.34**	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 (‘000 metric tonnes)	976	907
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	**9.03**	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	39	50
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.00	0.00
Employee Turnover (%)	3.72	4.00
Governance Financial Materiality Score	**4.72**	—
Board Size (persons)	15	15
Board Meeting Attendance (%)	100	100
Number of Women on Board (persons)	2	2
Number of Independent Directors (persons)	12	10
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 โดยค่าอยู่ในช่วง 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	584,421	594,410	595,488
Cost of goods sold	(Btmn)	175,744	265,934	352,115	560,039	479,347	459,101	527,359	528,482
Gross profit	**(Btmn)**	**23,673**	**46,269**	**33,738**	**29,838**	**28,222**	**125,320**	**67,051**	**67,006**
SG&A	(Btmn)	7,153	9,204	11,117	13,801	13,509	13,442	13,671	13,696
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**	**109,294**	**52,917**	**53,476**
Corporate tax	(Btmn)	4,263	12,852	8,766	16,818	2,167	58,831	31,750	32,086
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	(4,573)	(2,106)	(2,169)
Core profit	**(Btmn)**	**9,301**	**18,513**	**12,655**	**(5,428)**	**12,628**	**48,888**	**22,509**	**23,187**
Extra-ordinary items	(Btmn)	(1,677)	(5,938)	578	7,612	(9,749)	(11,242)	0	0
Net Profit	**(Btmn)**	**7,624**	**12,575**	**13,233**	**2,184**	**2,880**	**37,646**	**22,509**	**23,187**
EBITDA	(Btmn)	25,357	47,735	39,107	38,942	36,158	133,835	77,725	78,147
Core EPS	**(Bt)**	**6.75**	**13.45**	**9.19**	**(3.94)**	**9.13**	**33.20**	**15.29**	**15.75**
Net EPS	(Bt)	5.54	9.13	9.61	1.59	2.08	25.56	15.29	15.75
DPS	(Bt)	2.00	2.25	2.00	1.05	1.05	6.00	6.00	6.00

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	129,194	139,866	145,691
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**	**337,000**	**351,701**	**361,716**
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	63,768	69,258	68,742
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**	**214,676**	**213,597**	**207,092**
Paid-up capital	(Btmn)	1,377	1,377	1,377	1,377	1,473	1,473	1,473	1,473
Total equity	**(Btmn)**	**69,559**	**83,378**	**100,032**	**86,474**	**84,141**	**122,324**	**138,103**	**154,624**
BVPS	(Bt)	38.83	45.54	52.37	43.39	45.45	68.28	77.56	87.31

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	48,888	22,509	23,187
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	49,864	37,742	41,745
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)	(3,249)	(12,526)	(13,291)
Net cash flow	**(Btmn)**	**10,371**	**13,910**	**(9,178)**	**(8,127)**	**(71)**	**24,516**	**2,803**	**5,679**

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	21.4	11.3	11.3
Operating margin	(%)	8.3	11.9	5.9	2.7	2.9	19.1	9.0	9.0
EBITDA margin	(%)	12.7	15.3	10.1	6.6	7.1	22.9	13.1	13.1
EBIT margin	(%)	8.7	12.1	6.4	3.2	3.6	19.8	10.0	10.0
Net profit margin	(%)	3.8	4.0	3.4	0.4	0.6	6.4	3.8	3.9
ROE	(%)	14.5	24.2	13.8	(5.8)	14.8	47.4	17.3	15.8
ROA	(%)	5.3	8.3	4.3	(1.7)	4.1	15.4	6.5	6.5
Net D/E	(x)	0.7	0.4	0.9	1.1	1.1	0.5	0.4	0.3
Interest coverage	(x)	10.0	12.0	7.9	5.6	5.7	21.5	12.3	13.1
Debt service coverage	(x)	1.9	3.2	1.2	1.0	0.9	4.6	2.6	2.7
Payout Ratio	(%)	36.1	24.6	20.8	66.2	50.4	23.5	39.3	38.1

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	276.6	283.6	285.3
Operating GRM	(US$/bbl)	4.52	14.33	8.03	4.05	6.72	21.23	8.51	7.83
Marketing margin	(Bt/litre)	0.88	0.93	0.94	0.84	0.79	1.00	1.00	1.00
EBITDA - Power	(Btmn)	4,193	6,400	4,219	4,817	5,090	5,192	5,296	5,527
FX	(Bt/US$)	32.16	35.04	34.80	35.29	32.76	32.50	32.50	32.50

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Total revenue	(Btmn)	142,246	134,647	125,827	123,305	123,790	142,528	183,553	182,296
Cost of goods sold	(Btmn)	136,002	125,379	123,084	115,131	115,753	115,169	159,606	158,871
Gross profit	**(Btmn)**	**6,244**	**9,268**	**2,743**	**8,174**	**8,037**	**27,359**	**23,947**	**23,425**
SG&A	(Btmn)	4,027	2,998	3,319	3,148	4,044	3,458	3,556	2,782
Other income	(Btmn)	1,492	754	2,092	875	1,059	942	1,400	1,659
Interest expense	(Btmn)	1,769	1,577	1,858	1,482	1,378	1,399	1,478	1,567
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**1,489**	**5,128**	**(1,022)**	**4,177**	**3,469**	**23,199**	**20,144**	**19,813**
Corporate tax	(Btmn)	920	3,990	416	(1,523)	(716)	8,540	4,632	4,771
Equity a/c profits	(Btmn)	393	466	301	827	1,014	895	545	1,427
Minority interests	(Btmn)	(126)	(551)	854	305	(173)	(1,035)	(952)	(1,447)
Core profit	**(Btmn)**	**836**	**1,052**	**(282)**	**6,832**	**5,026**	**14,519**	**15,106**	**15,022**
Extra-ordinary items	(Btmn)	(820)	1,063	(2,278)	(5,725)	(2,809)	(8,375)	(2,867)	(5,173)
Net Profit	**(Btmn)**	**16**	**2,115**	**(2,560)**	**1,108**	**2,217**	**6,144**	**12,239**	**9,849**
EBITDA	(Btmn)	8,236	11,245	5,396	10,460	9,056	29,049	25,877	26,536
Core EPS	**(Bt)**	**0.61**	**0.76**	**(0.21)**	**4.96**	**3.56**	**9.86**	**10.26**	**10.20**
Net EPS	(Bt)	0.01	1.54	(1.86)	0.80	1.57	4.17	8.31	6.69

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Total current assets	(Btmn)	105,231	108,460	102,622	101,068	94,911	119,878	148,298	144,764
Total fixed assets	(Btmn)	211,311	210,932	208,080	206,238	203,894	219,959	226,457	231,275
Total assets	**(Btmn)**	**316,542**	**319,392**	**310,702**	**307,306**	**298,805**	**339,836**	**374,755**	**376,039**
Total loans	(Btmn)	127,510	127,221	129,255	121,831	122,698	109,579	137,610	125,474
Total current liabilities	(Btmn)	80,783	84,136	80,580	73,777	73,016	97,358	122,679	120,933
Total long-term liabilities	(Btmn)	149,285	147,166	147,667	150,554	141,648	150,246	149,469	148,715
Total liabilities	**(Btmn)**	**230,068**	**231,302**	**228,247**	**224,331**	**214,664**	**247,604**	**272,149**	**269,648**
Paid-up capital	(Btmn)	1,377	1,377	1,377	1,377	1,473	1,473	1,473	1,473
Total equity	**(Btmn)**	**86,474**	**88,090**	**82,455**	**82,975**	**84,141**	**92,232**	**102,606**	**106,391**
BVPS	(Bt)	43.39	44.40	41.39	42.12	45.45	49.89	56.60	58.46

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Core Profit	(Btmn)	836	1,052	(282)	6,832	5,026	14,519	15,106	15,022
Depreciation and amortization	(Btmn)	4,977	4,539	4,559	4,801	4,209	4,451	4,254	5,156
Operating cash flow	(Btmn)	15,923	5,091	8,243	11,706	6,583	15,594	(6,486)	19,658
Investing cash flow	(Btmn)	(8,953)	(3,819)	(5,307)	(5,233)	(4,290)	(5,315)	(13,051)	(1,654)
Financing cash flow	(Btmn)	(9,050)	(2,285)	(333)	(9,440)	(985)	(15,046)	23,360	(18,693)
Net cash flow	**(Btmn)**	**(2,080)**	**(1,014)**	**2,602**	**(2,967)**	**1,308**	**(4,767)**	**3,822**	**(689)**

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Gross margin	(%)	4.4	6.9	2.2	6.6	6.5	19.2	13.0	12.9
Operating margin	(%)	1.6	4.7	(0.5)	4.1	3.2	16.8	11.1	11.3
EBITDA margin	(%)	5.8	8.4	4.3	8.5	7.3	20.4	14.1	14.6
EBIT margin	(%)	2.3	5.0	0.7	4.6	3.9	17.3	11.8	11.7
Net profit margin	(%)	0.0	1.6	(2.0)	0.9	1.8	4.3	6.7	5.4
ROE	(%)	3.9	4.8	(1.3)	33.0	24.1	65.9	62.0	57.5
ROA	(%)	1.0	1.3	(0.4)	8.8	6.6	18.2	16.9	16.0
Net D/E	(x)	1.1	1.1	1.2	1.1	1.1	0.9	1.1	0.9
Interest coverage	(x)	4.7	7.1	2.9	7.1	6.6	20.8	17.5	16.9
Debt service coverage	(x)	0.9	1.1	0.5	1.3	0.9	3.6	1.7	2.0

Key Statistics

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Crude run - Group	(kbd)	271.80	268.40	241.60	264.90	279.70	279.80	272.60	262.50
Operating GRM	(US$/bbl)	4.80	3.98	4.45	7.38	10.80	18.57	18.41	17.36
Marketing margin	(Bt/litre)	0.87	0.83	0.73	0.85	0.77	0.73	1.26	0.80
EBITDA - Power	(Btmn)	1,074	903	978	1,620	1,589	1,396	1,065	2,235
FX	(Bt/US$)	34.00	33.95	32.60	32.30	32.17	31.61	32.57	33.26

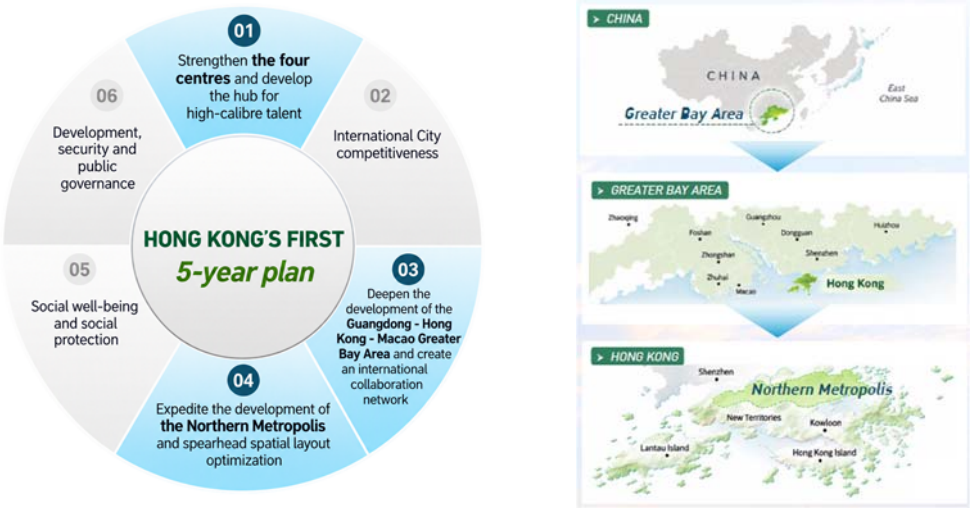
Figure 1: Synergy opportunities of BHK with BCP



01	02	03	04
Optimize Value Chain	**Secure Competitive Supply**	**Support Low-Carbon Business**	**Expand Market Reach**
• Trading, blending and logistics synergies • Improve supply chain efficiency	• Access to regional supply • Support domestic operations	• Sourcing of lower-carbon fuels • Support SAF, biofuels and future energy	• Serve new customers in Asia • Explore new product opportunities

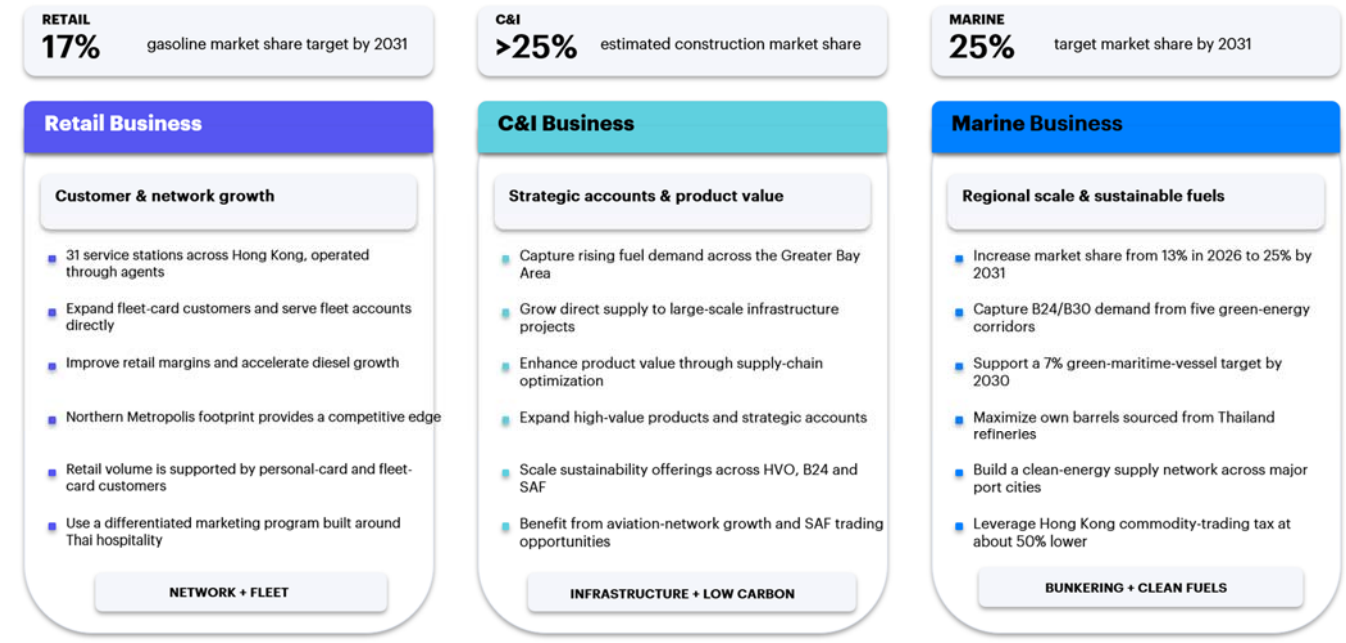
Source: BCP

Figure 2: BHK's five-year plan



Source: BCP

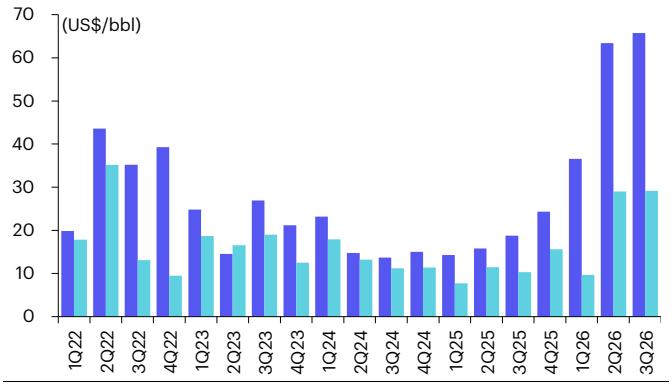
Figure 3: BHK's growth platform



Source: BCP

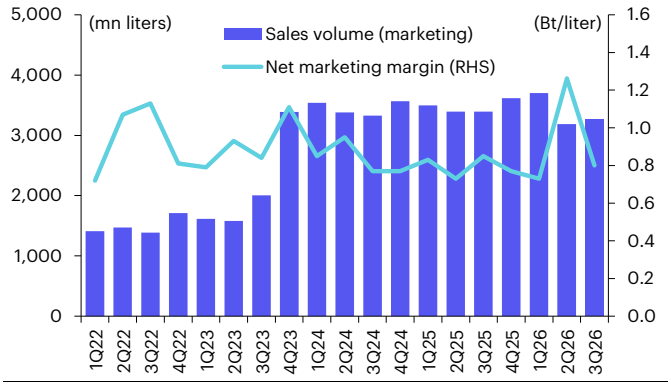
Appendix:

Figure 4: Crack spread – Diesel vs. Gasoline



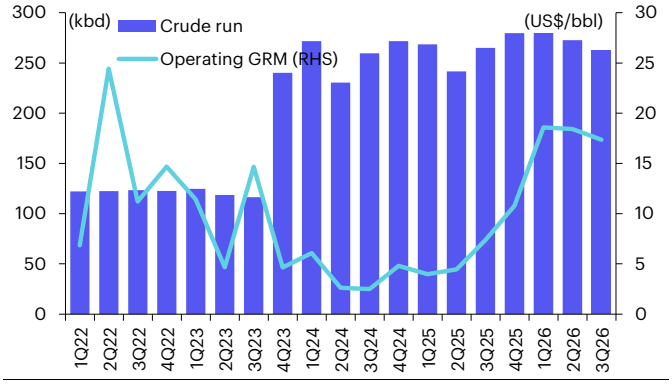
Source: BCP and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 5: Marketing margin vs. sales volume



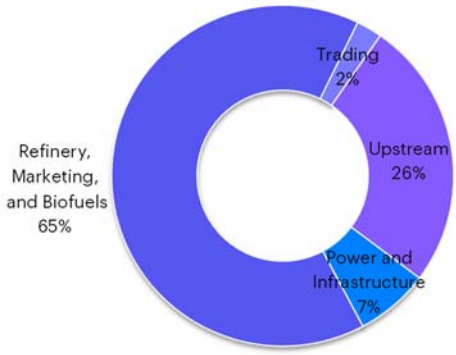
Source: BCP and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 6: Crude run vs. operating GRM



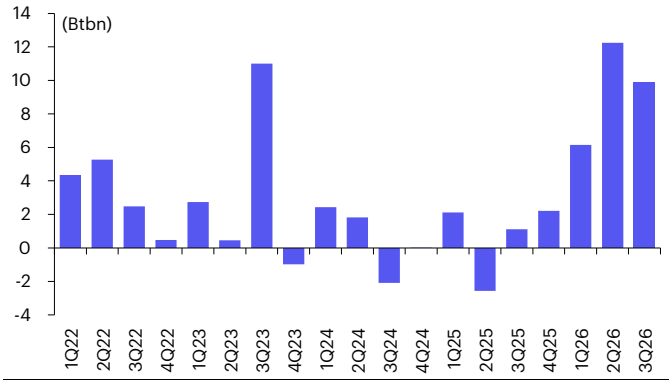
Source: BCP and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 7: BCP – EBITDA breakdown (9M26)



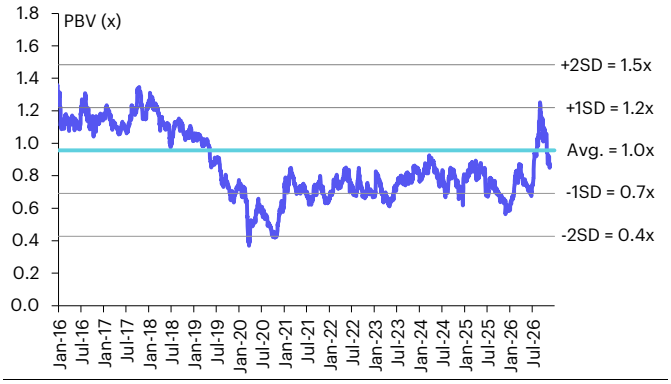
Source: BCP and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 8: BCP – quarterly net profit



Source: BCP and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 9: BCP – PBV band



Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 10: Valuation summary (price as of Nov 23, 2026)

	Rating	Price	Target	ETR	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
BCP	Outperform	43.20	75.00	87.5	4.7	1.3	2.8	n.m.	264	(54)	1.0	0.6	0.6	15	47	17	2.4	13.9	13.9	4.2	1.0	1.5
IRPC	Neutral	2.18	3.40	67.4	n.m.	2.2	5.8	22	n.m.	(62)	0.7	0.6	0.5	(7)	28	9	0.5	11.5	6.9	13.0	1.5	2.4
OR	Outperform	12.35	16.00	32.8	13.5	14.6	12.5	47	(7)	16	1.3	1.3	1.2	10	9	10	4.9	3.2	4.0	5.7	5.8	4.9
PTT	Outperform	37.40	50.00	40.9	15.7	4.7	8.5	(17)	234	(45)	0.9	0.9	0.9	4	13	7	6.1	7.2	7.2	4.3	2.2	2.5
PTTEP	Outperform	142.00	185.00	37.0	9.7	6.6	6.5	(26)	47	2	1.1	1.0	0.9	11	15	14	6.2	6.7	7.0	2.5	2.5	2.6
SPRC	Outperform	12.45	16.70	43.8	27.5	2.4	5.6	28	1,067	(58)	1.4	0.9	0.9	5	48	16	3.6	9.6	10.4	9.3	1.2	2.1
TOP	Outperform	56.00	85.00	63.4	35.9	2.1	6.4	(59)	1,641	(68)	0.6	0.5	0.5	2	27	7	3.2	11.6	8.9	9.7	1.9	4.9
Average					**17.8**	**4.8**	**6.9**	**(1)**	**541**	**(38)**	**1.0**	**0.8**	**0.8**	**6**	**27**	**12**	**3.8**	**9.1**	**8.4**	**6.9**	**2.3**	**3.0**

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดยสายงานวิจัยของบริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัทฯ”) เพื่อวัตถุประสงค์ในการให้ข้อมูลทั่วไปแก่นักลงทุนเท่านั้น และไม่อาจถือได้ว่าเป็นคำแนะนำการลงทุน การเสนอซื้อหลักทรัพย์ การเสนอขายหลักทรัพย์ หรือการชักชวนให้บุคคลใดเข้าจองซื้อหลักทรัพย์ หรือทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ โดยข้อมูลในเอกสารนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะซึ่งผู้ลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป บริษัทฯ มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง ความครบถ้วน หรือความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความเห็น การคาดการณ์ หรือประมาณการใดๆ ที่ปรากฏอยู่ในเอกสารนี้เป็นเพียงมุมมองของบริษัทฯ ณ วันที่ที่ปรากฏในเอกสารนี้เท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือผู้ลงทุนทราบ

บริษัทฯ และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยของบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) โดยมีเอสซีบี เอกซ์เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ดังนั้น บริษัทฯ และธนาคารฯ จึงอยู่ภายใต้กลุ่มบริษัทเดียวกัน

โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินและผู้จัดจำหน่ายหน่วยทรัสต์ สำหรับธุรกรรมการออกและเสนอขายหน่วยทรัสต์ของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เอดับเบิ้ลยูซี ไลฟ์สไตล์ พร็อพเพอร์ตีส์ ต่อประชาชนเป็นการทั่วไปเป็นครั้งแรก ทั้งนี้ สายงานวิจัยของบริษัทฯ ดำเนินงานอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงานธุรกิจที่ให้บริการเป็นที่ปรึกษาทางการเงินของธนาคารฯ และมิได้อยู่ภายใต้การควบคุมของหน่วยงานดังกล่าวในการจัดทำเอกสารฉบับนี้

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงอาจไม่เหมาะสมกับผู้ลงทุนทุกราย ดังนั้น ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) ผู้ลงทุนควรพิจารณาฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุน และระดับความเสี่ยงที่สามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่อาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ทั้งนี้ ผู้ลงทุนควรศึกษาและทำความเข้าใจลักษณะของผลิตภัณฑ์ เงื่อนไข และความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องทั้งหมดก่อนตัดสินใจลงทุน รวมถึงใช้ดุลยพินิจในการตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ควรขอคำแนะนำการลงทุนจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

บริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือ บริษัทในเครือ ตลอดจนกรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน และลูกจ้างของบริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือบริษัทในเครือ ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหาย ความสูญเสีย ค่าใช้จ่าย หรือผลกระทบใดๆ ไม่ว่าโดยทางตรง หรือทางอ้อม อันเกิดจากการนำความเห็น บทวิเคราะห์ หรือข้อมูลใดๆ ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ในทุกกรณี รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร หรือความเสียหายจากการผิดสัญญา นอกจากนี้ บริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทฯ ตลอดจนกรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน หรือผู้ที่เกี่ยวข้องอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับผู้ออกหลักทรัพย์ที่ถูกกล่าวถึงในเอกสารฉบับนี้ หรือผู้ที่เกี่ยวข้องกับผู้ออกหลักทรัพย์ได้ ดังนั้น ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลด้วยตนเองและใช้ดุลพินิจพิจารณาก่อนตัดสินใจลงทุน

บริษัทฯ สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไข เปลี่ยนแปลง หรือปรับปรุงข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้เป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

เอกสารนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (Intended Recipient) เท่านั้น ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารนี้ไปทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์จากข้อมูลทั้งหมดหรือบางส่วนในเอกสารนี้ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทฯ ล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2026 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

A5, AAV, ACE, ACG, ADB, ADVANC, ADVICE, AE*, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BE8, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPS, BRI, BRR, BTG, BTS, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHAO, CHASE, CHEWA, CHG, CIVIL, CK, CKP, CMC, COCOCO, COLOUR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPN, CRC, CREDIT, CSS, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, EURO, FLOYD, FN, FPI, FPT, FTI, GABLE, GCAP, GEL, GFC, GFPT, GGC, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GST, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, IMH, INET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, IVL, J, JAS, JDF, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LEO, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LST, M, M-CHAI, MAJOR, MBK, MC, MCOT, MEDEZE, MEGA, METCO, MFC, MFEC, MGC, MINT, MITSIB, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MRDIYT, MSC, MTC, MTI, NEO, NEP, NER, NOBLE, NPK, NRF*, NTF, NTV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCE, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PIN, PIS, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRI, PRM, PRTR, PSGC, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RCL, ROCTEC, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCI, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOIL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPA, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SPVI, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, STPI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SVT, SWC, SYMC, TACC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFM, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TITLE, TK, TKC, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY*, TNL, TOA, TOG, TOP, TOPP, TPAC, TPBI, TPCS, TPIPP, TPLAS, TPS, TQM, TRP, TRU*, TRUBB, TRUE, TSC, TSTH, TTA, TTB, TTW, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UAC, UBA, UBE, UBIS, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, VRANDA, WACOAL, WARRIX, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

AAI, ABM, ADD, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN*, APCO, APCS, ASAP, ATP30, AYUD, BEC, BIS, BR, BSBM, BTW, BVG, CFARM, CH, CHAYO, CIG*, CM, CNT, COMAN*, CPI, CPL, CPW, CSC, CSP, DTCENT, EAST, EKH, ETL, EVER, FE, FM, FNS, FORTH, FSMART, FVC, GC, GPI*, HMPRO*, HUMAN, ICN, IND, INSET, ITEL, ITTHI, IVF, JSP, JUBILE, K, KGI*, KISS, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, L&E, LANNA, LEE, LTMH, MALEE, MASTEC, MCA, MEB, MICRO, MPJ, MST, NAM, NC, NCAP, NDR, NKI, NL, NSL, NTSC, OKJ, ONSENS, PEER*, PJW, PLANET, PLT, POWER, PQS, PRAPAT, PRIME*, PRINC*, PROUD, PT, PYLON, RAM, READY, ROCK, SAAM, SALEE, SAMCO, SFLEX, SFT, SINO, SISB, SKE, SMD100, SMT, SORKON, SPREME, SRS, STANLY, STX, SUPER, SYNEX, SYNTEC, TAN, TATG, TEKA, TFG, THG*, TIPCO, TKN, TL, TMAN, TMI, TNP, TNR, TPCH*, TPIPL*, TQR, TRC, TSTE, TURBO, TVH, TVT, UMI, VCOM, VL, WIN, XPG, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

2S, 88TH, AHC, AIE, AMR, ANI, APO, APURE, ARIN, ARROW, ASEFA, ASIA, ASN, ASTR, ATLAS, B*, BC, BIG*, BJCHI, BKA, BLESS, BTC, CAZ, CEN, CGD, CHARAN*, CHIC, CHOTI, CHOW, CMAN, CMO, CWT*, DCON, DEXON*, DIMET, DPAINT, EASON, EFORL, ESTAR, FSX*, FTE, GBX, GJS, GTB, HANN, IDG, ITNS, JCK, JPARK, KK, KWC, KWM, KYE, LDC, LHK, LTS, MAGURO, MATCH, MBAX, MDX*, MENA, MGI, MK, ML, MMM, MOTHER, NAT, NATION, NCL, NCP, NKT, NNCL, NV, OGC, PACO, PANEL, PATO, PEACE, PHG, POLY, PREB, PRIN, PROEN, RJH, S11, SAF, SAFE, SANKO, SCN, SE-ED, SIAM, SINGER, SKN, SLP, SMART, SMO, SNPS, SST, STC, STECH, TAE, TC, TCC, TFI, THAI, TIGER, TPA, TRT, TRV, TSE, UKEM, UP, UREKA, VARO, VIBE, WASH, WAVE*, WFX, WIIK, WORK, XO, XYZ*, YUASA

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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AIT, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANI, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AUCT, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKIH, BLA, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EAST, EASTW, EGCO, EMC, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GABLE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GST, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HL, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, IT, ITC, ITEL, IVL, JAS, JMART, JMT, JR, JTS, K, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KGEN, KGI, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LIT, LPN, M, MAGURO, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEDEZE, MEGA, MENA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCE, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, POWER, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROEN, PROUD, PRTR, PSH, PSL, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RCL, RS, RWI, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCL, SCM, SCN, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SFT, SGC, SGP, SHR, SINGER, SINO, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SMIT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SPREME, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TACC, TAE, TAKUNI, TASCO, TATG, TBN, TBSP, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMC, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPBI, TPCS, TPLAS, TQM, TRT, TRU, TRUE, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURBO, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UREKA, UV, VCOM, VGI, VIBE, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, WP, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ADD, ADVICE, ALLA, ALT, ASEFA, ATLAS, AURA, BANPU, BIG, BIS, BIZ, BLESS, BOL, BYD, CEYE, CFARM, CHAO, CHAYO, CIVIL, CMAN, DCON, EKH, FLE, FLOYD, GFC, GREEN, HANN, I2, IIG, INSET, IP, IVF, J, KUMWEL, LTMH, M-CHAI, MCA, MITSIB, MMM, MPJ, NAT, NEO, NKT, NL, NOVA, NSL, NTF, NTSC, ORN, PCC, PIN, PRI, ROCTEC, SAF, SANKO, SE, SISB, SKIN, SKY, SMD100, SMO, SNPS, SUN, TEAMG, TFM, THAI, TL, TMAN, TMI, TPS, UP, VARO, VL, WELL, WGE, WIN

N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AJA, AKR, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APCO, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASIA, ASIMAR, ASN, ASTR, ATP30, AU, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIOTEC, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLISS, BM, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CGD, CH, CHARAN, CHG, CHIC, CHO, CITY, CK, CKP, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOUR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DDD, DHOUSE, DIMET, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, EA, EASON, ECF, EFORL, EMPIRE, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, IDG, IHL, IMH, IND, INGRS, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KASET, KBS, KC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MADAME, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCS, MDX, MEB, META, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MJD, MK, ML, MORE, MOTHER, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NETBAY, NEW, NEX, NFC, NNCL, NPK, NTV, NUT, NV, NVD, NYT, OGC, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHAT, PHG, PICO, PIS, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PROS, PSGC, PSP, PTC, PTL, QDC, QTCG, QUICK, RAM, READY, RICHY, RJH, RML, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAAM, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCP, SDC, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SK, SKN, SLP, SMART, SMT, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPTX, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUPER, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TGPRO, TH, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TIPAK, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TQR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSC, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UNIX, UPOIC, UTP, UVAN, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WASH, WAVE, WFX, 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 are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.