สตาร์ ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง SPRC

บริษัท สตาร์ ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง จำกัด (มหาชน)

Bloomberg SPRC TB
Reuters SPRC.BK

innovestx บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

3Q26F: คาดกำไรสุทธิได้แรงหนุนจากกำไรสต๊อกน้ำมัน

เราคาดว่ากำไรสุทธิ 3Q26F ของ SPRC (ประกาศ 13 พ.ย.) จะอยู่ที่ 1.04 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 559% YoY และ 50% QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งและกำไรจากสต๊อกน้ำมัน market GRM น่าจะยังแข็งแกร่งที่ US$16.3/บาร์เรล แม้ว่าจะอ่อนตัวลงจากระดับสูงสุดใน 2Q26 เราคาดว่าปริมาณการกลั่นจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย ขณะที่การแข่งขันที่รุนแรงยังคงกดดันกำไรจากธุรกิจการตลาดน้ำมัน เราคาดว่ากำไร 4Q26 จะลดลง QoQ จากระดับสูงสุดใน 3Q26 แต่อุปสงค์ตามฤดูกาลและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันกลุ่ม middle distillates ที่แข็งแกร่งน่าจะยังคงช่วยสนับสนุนกำไรในไตรมาสสุดท้ายของปี เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ SPRC และราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ที่ 16.7 บาท

ผลการดำเนินงานธุรกิจโรงกลั่นปรับตัวดีขึ้นอย่างมากจากกำไรสต๊อกน้ำมัน เราคาดว่า EBITDA ของธุรกิจโรงกลั่นจะเพิ่มขึ้น 47% QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากกำไรสต๊อกน้ำมันที่ US$14/บาร์เรล ซึ่งรวมถึงการกลับรายการขาดทุนจากการปรับมูลค่าสินค้าคงเหลือที่บันทึกไว้ ณ สิ้น 2Q26 ตามวิธีราคาทุนหรือมูลค่าสุทธิที่จะได้รับแล้วแต่มูลค่าใดจะต่ำกว่า (LCM) เราประเมินว่า market GRM จะลดลงจาก US$23.7/บาร์เรล ใน 2Q26 มาอยู่ที่ US$16.3/บาร์เรล ใน 3Q26 สะท้อนถึง crude premium และค่าขนส่งที่สูงขึ้น แม้ว่าส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันกลุ่ม middle distillates ยังคงแข็งแกร่ง ประมาณการของเราได้รวมผลกระทบเชิงลบจากมาตรการของรัฐบาลในการลดราคาน้ำมันดีเซลหน้าโรงกลั่นลง 1.40-4 บาท/ลิตร ในไตรมาสดังกล่าวไปแล้ว เราประเมินได้ว่ามาตรการดังกล่าวทำให้ GRM ของ SPRC ลดลงประมาณ US$4.5/บาร์เรล ปริมาณการกลั่นน้ำมันดิบคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 155kbd (อัตราการใช้กำลังการผลิต 89%) จาก 149kbd (85.4%) เนื่องจากบริษัทปรับแผนการผลิตเพื่อลดต้นทุนต่อหน่วย และรักษาความสามารถในการแข่งขันท่ามกลางข้อจำกัดด้านการส่งออกของภาครัฐ ส่งผลให้เราคาดว่าค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (OPEX) ของโรงกลั่นจะทรงตัวอยู่ที่ US$1.7-1.8/บาร์เรล ซึ่งสอดคล้องกับเป้าหมายของบริษัทที่ต้องการควบคุม OPEX ให้ต่ำกว่า US$2/บาร์เรล

ธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมอาจยังอ่อนตัวจากการแข่งขันที่รุนแรง แม้เราคาดว่าปริมาณการขายของธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมจะยังทรงตัว QoQ แต่ EBITDA มีแนวโน้มยังคงถูกกดดันจากอัตรากำไรที่อยู่ในระดับต่ำ สะท้อนการแข่งขันที่รุนแรงในตลาดขายส่งหลังจากรัฐบาลออกมาตรการจำกัดการส่งออก เราเชื่อว่าความพยายามอย่างต่อเนื่องของบริษัทในการปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงานน่าจะช่วยบรรเทาผลกระทบเชิงลบจากสภาวะตลาดที่ท้าทายได้

แนวโน้ม 4Q26: อัตรากำไรมีแนวโน้มที่จะยังคงสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต เราคาดว่า GRM จะยังคงสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต แม้ว่าส่วนต่างราคาอาจลดลงจากระดับสูงอันเป็นผลมาจาก crude premium และค่าขนส่งที่สูงขึ้น ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันกลุ่ม middle distillates คาดว่าจะยังคงอยู่ในระดับที่ดีใน 4Q26 โดยได้รับแรงหนุนจากอุปสงค์ตามฤดูกาลและอัพไซด์ที่อาจเกิดขึ้นจากการปรับลดมาตรการลดราคาน้ำมันดีเซลหน้าโรงกลั่นจากระดับปัจจุบันที่ 4 บาท/ลิตร

มูลค่าเหมาะสมและแนวโน้มกำไร เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2026F และคาดว่ากำไรจะเพิ่มขึ้นเกือบ 10 เท่า YoY โดยได้รับแรงหนุนจาก GRM ที่แข็งแกร่งขึ้นอย่างมากใน 1H26 มาตรการช่วยเหลือราคาดีเซลและข้อจำกัดด้านการส่งออกที่กดดันกำไรใน 2Q26-3Q26 ยังคงมีผลอยู่ แม้คาดว่าการปรับลดราคาน้ำมันดีเซลจะผ่อนคลายลงในเดือนพ.ย.-ธ.ค. ความเสี่ยงสำคัญสำหรับ 4Q26 ได้แก่ ความผันผวนของราคาน้ำมันที่สูงขึ้น และโอกาสที่จะเกิดการขาดทุนจากสต๊อกน้ำมันหากความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์คลี่คลายลง ราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ของเราที่ 16.7 บาท อิงกับ PBV ที่ 1.2 เท่า หรือสูงกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังอยู่ 0.2SD นอกจากนี้ SPRC ยังให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่น่าสนใจที่ 8%

ความเสี่ยงสำคัญ ได้แก่ อุปสงค์น้ำมันที่อ่อนแอลงซึ่งอาจกดดัน GRM การปรับฐานของราคาน้ำมันดิบที่ส่งผลทำให้เกิดผลขาดทุนจากสต๊อกน้ำมัน การแทรกแซงราคาน้ำมันที่ยืดเยื้อ ข้อจำกัดด้านการส่งออก และความต้องการเงินทุนหมุนเวียนที่เพิ่มขึ้นจากลูกหนี้กองทุนน้ำมันเชื้อเพลิง ความเสี่ยงด้าน ESG ส่วนใหญ่เกี่ยวข้องกับการปฏิบัติตามกฎระเบียบด้านสิ่งแวดล้อม ข้อบังคับด้านก๊าซเรือนกระจก (GHG) และการดำเนินการเปลี่ยนผ่านด้านพลังงาน

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	270,606	241,882	236,725	234,800	211,116
EBITDA	(Btmn)	5,966	6,050	31,377	14,655	11,689
Core profit	(Btmn)	1,526	1,960	22,874	9,684	7,326
Reported profit	(Btmn)	2,235	2,569	23,087	9,684	7,326
Core EPS	(Bt)	0.35	0.45	5.28	2.23	1.69
DPS	(Bt)	0.40	0.45	1.20	1.30	1.30
P/E, core	(x)	43.2	33.6	2.9	6.8	9.0
EPS growth, core	(%)	n.a.	28.4	1,067.0	(57.7)	(24.3)
P/BV, core	(x)	1.7	1.7	1.1	1.1	1.0
ROE	(%)	3.7	5.1	47.7	16.1	11.6
Dividend yield	(%)	2.6	3.0	7.9	8.6	8.6
EV/EBITDA	(x)	12.2	11.2	1.5	2.9	3.1

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data	
Last close (Oct 26) (Bt)	15.20
Target price (Bt)	16.70
Mkt cap (Btbn)	65.91
12-m high / low (Bt)	16.5 / 4.6
Avg. daily 6m (US$mn)	9.83
Foreign limit / actual (%)	100 / 72
Free float (%)	39.4
Outstanding Short Position (%)	2.06

Share price performance	1M	3M	12M
Absolute	7.0	44.8	218.0
Relative to SET	9.0	50.8	164.6

INVX core earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	17,315	7,354
INVX vs Consensus (%)	32.1	31.7

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q26F core earnings	Up	Up

2025 Sustainability/2024 ESG Score	
SET ESG Ratings	BBB

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	5.26	9/61
Environmental Score and Rank	5.01	10/61
Social Score and Rank	6.06	6/61
Governance Score and Rank	4.93	7/61

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg
หมายเหตุ: LCM: การปรับปรุงมูลค่าสินค้าคงเหลือสุทธิภาษี
C&I: กลุ่มลูกค้าน้ำมันเชิงพาณิชย์และอุตสาหกรรม

นักวิเคราะห์

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

จุดเด่น

SPRC เป็นหนึ่งในผู้ประกอบการโรงกลั่นน้ำมันของประเทศไทยและเป็นบริษัทย่อยของบริษัทน้ำมัน Chevron ซึ่งมีฐานอยู่ในสหรัฐอเมริกา ซึ่งถือหุ้น 60.56% ในบริษัท กำลังการกลั่นน้ำมันของ SPRC อยู่ที่ 175kbd หรือ 14% ของกำลังการกลั่นน้ำมันทั้งหมดของประเทศไทย บริษัทได้ขยายธุรกิจในแนวตั้ง โดยเข้าซื้อธุรกิจค้าปลีกน้ำมันในประเทศไทย คือ บริษัท สตาร์ ฟูเอลส์ มาร์เก็ตติ้ง จำกัด (SFL) ภายใต้แบรนด์ "Caltex" ของ Chevron Asia Pacific Holdings Limited (CAPHL) การลงทุนครั้งนี้ช่วยขยายห่วงโซ่คุณค่าของธุรกิจกลั่นน้ำมัน ไปสู่ธุรกิจปลายน้ำด้วยสถานีบริการน้ำมัน 532 แห่งทั่วประเทศ รวมถึงสถานีบริการน้ำมัน 78 แห่ง จากเพียวไทยซึ่งเป็นพันธมิตรรายใหม่ในธุรกิจการตลาดค้าปลีกน้ำมัน ส่วนแบ่งตลาดค้าปลีกน้ำมันอยู่ที่ 5.7% ณ 1Q26 SPRC ตั้งเป้าเพิ่มปริมาณจำหน่ายน้ำมันผ่านธุรกิจค้าปลีกเป็นสองเท่าภายในปี 2030

แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดว่ากำไรสุทธิของ SPRC จะเติบโตอย่างโดดเด่นในปี 2026 โดยจะเพิ่มขึ้นมากกว่า 10 เท่า YoY โดยได้รับแรงหนุน market GRM ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญท่ามกลางความตึงเครียดด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่เพิ่มสูงขึ้น ในฐานะผู้ประกอบการโรงกลั่นที่มีโครงสร้างรายได้พึ่งพาธุรกิจการกลั่นเป็นหลัก และมีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจที่ไม่ใช่การกลั่นค่อนข้างจำกัด SPRC จึงเป็นหนึ่งในหุ้นโรงกลั่นไทยที่มีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของค่าการกลั่นสูงที่สุด ส่งผลให้ได้รับประโยชน์โดยตรงจากส่วนต่างราคาน้ำมันดีเซลและน้ำมันเบนซินที่แข็งแกร่งขึ้น ความสามารถในการทำกำไรน่าจะปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากตลาดผลิตภัณฑ์น้ำมันในภูมิภาคยังคงตึงตัวมากกว่าตลาดน้ำมันดิบ ซึ่งช่วยสนับสนุนการขยายตัวของค่าการกลั่นอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ เมื่อเทียบกับวัฏจักรขาขึ้นของ GRM ในอดีต ปัจจุบัน SPRC มีฐานธุรกิจการตลาดน้ำมันที่ใหญ่ขึ้น ซึ่งช่วยเสริมเสถียรภาพของผลประกอบการ และลดผลกระทบจากความผันผวนของค่าการกลั่นได้ในระดับหนึ่ง เรามองว่าตลาดยังไม่ได้สะท้อนศักยภาพการเติบโตของกำไรจาก operating leverage ที่สูงของ SPRC ภายใต้สภาวะค่าการกลั่นที่แข็งแกร่งอย่างเต็มที่ ทำให้บริษัทเป็นหนึ่งในตัวเลือกการลงทุนที่โดดเด่นที่สุดสำหรับผู้ที่ต้องการลงทุนตามมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มค่าการกลั่น แม้ว่าผลประกอบการจะมีความผันผวนสูงกว่าคู่แข่งที่มีการกระจายธุรกิจมากกว่า แต่ SPRC มีโอกาสสร้างอัพไซด์ได้สูงกว่าหากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันยังทรงตัวในระดับสูงหรือปรับตัวดีขึ้นต่อจากระดับปัจจุบัน

Bullish views	Bearish views
1. การเป็นโรงกลั่นน้ำมันเพียงแห่งเดียวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ซึ่งมีบริษัทน้ำมันข้ามชาติอย่าง Chevron เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ เป็นจุดแข็งสำคัญของ SPRC ในการเพิ่มส่วนแบ่งตลาดจากผู้บริโภคที่ชอบผลิตภัณฑ์ภายใต้แบรนด์ต่างชาติ หลังจาก ExxonMobil ถอนตัวจากตลาดค้าปลีกน้ำมันในประเทศไทย	1. สัดส่วนผลผลิตน้ำมันเบนซินของ SPRC ที่มากกว่าคู่แข่งในประเทศไทย อาจทำให้ผลประกอบการของบริษัทมีความเสี่ยงที่จะได้รับผลกระทบจากการใช้รถ EV มากขึ้นทั่วโลกมากกว่าคู่แข่ง
2. SPRC ขยายธุรกิจในแนวตั้งไปสู่ธุรกิจการตลาดน้ำมันเพื่อเพิ่มมาร์จิ้น โดยรวมของธุรกิจน้ำมันในประเทศไทย ซึ่งจะช่วยลดผลกระทบจากค่าการกลั่นที่ผันผวนผ่านทางค่าการตลาดมีเสถียรภาพมากขึ้น แม้ว่ารัฐบาลจะเข้ามาแทรกแซงเป็นครั้งคราวก็ตาม	2. ความเสี่ยงที่สูงขึ้นจากการควบคุมค่าการตลาดของธุรกิจค้าปลีกน้ำมันจะส่งผลกระทบเชิงลบต่อผลประกอบการและผลตอบแทนจากการลงทุน
3. การปรับปรุงทุ่นรับน้ำมันกลางทะเล (SPM) จะช่วยเพิ่มความน่าเชื่อถือในการดำเนินงาน เสริมประสิทธิภาพด้านการปกป้องสิ่งแวดล้อม และลดต้นทุนด้านโลจิสติกส์ จากการลดการพึ่งพาการขนถ่ายน้ำมันระหว่างเรือ	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
GRM ปรับตัวดีขึ้น	ความต้องการผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นตามการเติบโตของเศรษฐกิจและกิจกรรมการท่องเที่ยวและการเดินทางทางอากาศที่สูงขึ้น	บวก	ผลประกอบการของ SPRC คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยได้รับการสนับสนุนจากความต้องการใช้น้ำมันเบนซิน (26% ของผลผลิตทั้งหมด) และผลิตภัณฑ์ middle distillate (น้ำมันดีเซลและน้ำมันเครื่องบิน, 48%) ที่สูงขึ้น
ต้นทุนค่าขนส่งลดลงจากการปรับปรุงระบบขนถ่ายน้ำมันดิบ	การปรับปรุงทุ่นรับน้ำมันกลางทะเล (SPM) แล้วเสร็จและเริ่มใช้งานตามแผนในเดือนมิ.ย. 2026	บวก	การเริ่มใช้งานทุ่นรับน้ำมันกลางทะเล (SPM) ที่ได้รับการปรับปรุงใหม่ คาดว่าจะช่วยเพิ่มความน่าเชื่อถือในการดำเนินงานของ SPRC และลดต้นทุนด้านโลจิสติกส์ จากการลดการพึ่งพาการขนถ่ายน้ำมันระหว่างเรือ
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 3Q26F	เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ	เราคาดว่ากำไรปกติจะปรับตัวดีขึ้น QoQ และ YoY จาก market GRM ที่สูงขึ้น แม้ว่ากำไรสุทธิจะได้รับผลกระทบจากขาดทุนสต๊อกน้ำมัน

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
ค่าการกลั่น (+US$1/bbl)	+15%	+0.2 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า SPRC วางเป้าหมายในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม พร้อมกับไทม์ไลน์ที่แน่นอนและเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริงกับเป้าหมาย เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของบริษัทเป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	5.26 (2024)
Rank in Sector	9/61

	CG Rating	DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
SPRC	5	No	Yes	BBB

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- SPRC ได้ร่วมมือกับผู้เชี่ยวชาญจากบริษัทเชฟรอนซึ่งเป็นโรงกลั่นชั้นนำของโลกเพื่อศึกษาและกำหนดแนวทางการปรับปรุงประสิทธิภาพการใช้พลังงานและการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกอย่างต่อเนื่อง รวมถึงศึกษาโครงการใหม่ๆ เกี่ยวกับพลังงานหมุนเวียน/พลังงานสะอาด (Renewable energy/Clean energy), การกักเก็บคาร์บอน (CCUS) เป็นต้น
- SPRC บรรลุเป้าหมายดัชนีชี้วัดประสิทธิภาพการใช้พลังงาน (Energy Intensity Index) และอยู่ในระดับชั้นนำ (1st Quartile) ของกลุ่มอุตสาหกรรมการกลั่นในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก
- ในปี 2025 SPRC รายงานว่าไม่พบกรณีหรือเหตุการณ์ที่เป็นการละเมิดกฎหมาย หรือก่อให้เกิดผลกระทบเชิงลบต่อสิ่งแวดล้อม
- ภายหลังเหตุการณ์น้ำมันรั่วไหลที่บริเวณทุ่นผูกเรือน้ำลึกแบบทุ่นเดี่ยวกลางทะเล (SPM) ในปี 2022 SPRC และพันธมิตรได้ลงทุนก่อสร้าง SPM แห่งใหม่ เพื่อยกระดับความปลอดภัยในการดำเนินงานในอนาคต โดยใช้เทคโนโลยีที่ทันสมัย ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพและความน่าเชื่อถือในการดำเนินงาน ด้วยมูลค่าการลงทุนรวมประมาณ US$67.4 ล้าน (เป็นการร่วมลงทุนกับ PTTGC)

ประเด็นด้านสังคม (S)

- SPRC ยังคงพัฒนาและปรับปรุงประสิทธิผลของการดำเนินงานด้านความปลอดภัย อาชีวอนามัย และสิ่งแวดล้อมในการทำงาน อย่างไรก็ตาม ในปี 2025 มีกรณีการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงานจำนวน 1 ราย ซึ่งเกิดขึ้นจากพนักงานสะดุดล้มในบริเวณพื้นที่ต้อนรับของอาคารสำนักงาน ทั้งนี้ บริษัทได้ดำเนินการกำหนดมาตรการป้องกันเป็นที่เรียบร้อยแล้ว
- ในปี 2025 SPRC ยังคงให้ความสำคัญกับการพัฒนาชุมชนและสังคมอย่างยั่งยืนผ่านแนวทาง 4 ด้านหลัก ได้แก่: ด้านการศึกษา ด้านคุณภาพชีวิต ด้านสิ่งแวดล้อม และด้านสานสัมพันธ์ชุมชน
- เนื่องจากเหตุการณ์น้ำมันดิบรั่วไหล บริเวณทุ่นผูกเรือน้ำลึกแบบทุ่นเดี่ยวกลางทะเล หรือจุดขนถ่ายน้ำมันในทะเล (SPM) เมื่อวันที่ 25 มกราคม 2022 บริษัทได้ขยายพื้นที่การดำเนินกิจกรรมความรับผิดชอบต่อสังคมและการมีส่วนร่วมกับผู้มีส่วนได้เสียเพื่อให้ครอบคลุมพื้นที่ที่ได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์ดังกล่าว ซึ่งบริษัทได้รับการยอมรับจากชุมชนและสังคมอยู่ที่ร้อยละ 82 ในปี 2025 เทียบกับเป้าหมายที่ร้อยละ 80

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- คณะกรรมการ SPRC ประกอบด้วยกรรมการ 9 คน แบ่งเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 4 คน (44.44% ของคณะกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 4 คน (44.44% ของคณะกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 2 คน (22.22% ของคณะกรรมการทั้งหมด)
- SPRC ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยเป็นปีที่ 7 ติดต่อกันในปี 2025
- เรามองว่าการบริหารจัดการและธรรมาภิบาลของ SPRC อยู่ในระดับน่าพอใจ สะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ของฝ่ายบริหารในอุตสาหกรรมน้ำมันและก๊าซธรรมชาติ ความโปร่งใสในการสื่อสารกับผู้มีส่วนได้เสีย รวมถึงโครงสร้างคณะกรรมการที่มีความเป็นอิสระ

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	**5.26**	—
Environment Financial Materiality Score	**5.01**	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 (‘000 metric tonnes)	1,284	1,236
Carbon per Unit of Production (metric tonnes)	0	0
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	**6.06**	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	32	33
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.00	—
Employee Turnover (%)	1.40	1.30
Governance Financial Materiality Score	**4.93**	—
Board Size (persons)	9	9
Board Meeting Attendance (%)	93	97
Number of Women on Board (persons)	2	2
Number of Independent Directors (persons)	4	4
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)	172,484	285,264	265,497	270,606	241,882	236,725	234,800	211,116
Cost of goods sold	(Btmn)	165,598	272,833	262,371	265,820	236,318	205,688	220,509	200,055
Gross profit	**(Btmn)**	**6,886**	**12,432**	**3,126**	**4,785**	**5,564**	**31,037**	**14,291**	**11,060**
SG&A	(Btmn)	749	2,791	3,577	3,311	3,197	2,604	2,583	2,322
Other income	(Btmn)	62	63	261	912	251	200	204	208
Interest expense	(Btmn)	212	316	504	426	258	179	9	0
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**5,987**	**9,387**	**(703)**	**1,956**	**2,351**	**28,445**	**11,893**	**8,936**
Corporate tax	(Btmn)	1,166	1,921	(126)	587	544	5,732	2,379	1,787
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	157	154	161	169	178
Minority interests	(Btmn)	0	0	(293)	0	(1)	(1)	(1)	(1)
Core profit	**(Btmn)**	**4,821**	**7,466**	**(870)**	**1,526**	**1,960**	**22,874**	**9,684**	**7,326**
Extra-ordinary items	(Btmn)	(74)	207	(360)	708	609	213	0	0
Net Profit	**(Btmn)**	**4,746**	**7,674**	**(1,230)**	**2,235**	**2,569**	**23,087**	**9,684**	**7,326**
EBITDA	(Btmn)	8,843	12,306	3,233	5,966	6,050	31,377	14,655	11,689
Core EPS	**(Btmn)**	**1.11**	**1.72**	**(0.20)**	**0.35**	**0.45**	**5.28**	**2.23**	**1.69**
Net EPS	(Bt)	1.09	1.77	(0.28)	0.52	0.59	5.32	2.23	1.69
DPS	(Bt)	0.18	1.11	0.00	0.40	0.45	1.20	1.30	1.30

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	33,076	38,603	46,603	39,471	34,155	50,977	58,060	60,475
Total fixed assets	(Btmn)	25,650	24,685	28,965	28,964	27,143	26,497	24,372	22,253
Total assets	**(Btmn)**	**58,726**	**63,288**	**75,567**	**68,435**	**61,298**	**77,473**	**82,431**	**82,728**
Total loans	(Btmn)	8,054	9,731	12,483	7,592	3,106	394	0	0
Total current liabilities	(Btmn)	20,031	23,904	30,120	20,010	18,452	16,376	17,001	15,605
Total long-term liabilities	(Btmn)	4,324	677	2,677	9,318	4,926	3,179	3,183	3,186
Total liabilities	**(Btmn)**	**24,355**	**24,581**	**32,797**	**29,329**	**23,378**	**19,555**	**20,184**	**18,790**
Paid-up capital	(Btmn)	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004
Total equity	**(Btmn)**	**34,371**	**38,707**	**42,765**	**39,101**	**37,915**	**57,913**	**62,241**	**63,931**
BVPS	(Bt)	7.93	8.93	9.86	9.02	8.74	13.36	14.35	14.74

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	4,821	7,466	(870)	1,526	1,960	22,874	9,684	7,326
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,644	2,603	3,432	3,584	3,441	2,753	2,753	2,753
Operating cash flow	(Btmn)	4,257	707	7,328	12,845	8,406	24,847	12,133	11,934
Investing cash flow	(Btmn)	(103)	(278)	(1,161)	(7,036)	(2,088)	(2,098)	(619)	(624)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,844)	(3,298)	(5,214)	(6,607)	(5,917)	(5,801)	(5,748)	(5,636)
Net cash flow	**(Btmn)**	**1,310**	**(2,869)**	**953**	**(799)**	**401**	**16,948**	**5,766**	**5,674**

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	4.0	4.4	1.2	1.8	2.3	13.1	6.1	5.2
Operating margin	(%)	3.6	3.4	(0.2)	0.5	1.0	12.0	5.0	4.1
EBITDA margin	(%)	5.1	4.3	1.2	2.2	2.5	13.3	6.2	5.5
EBIT margin	(%)	3.6	3.4	(0.1)	0.9	1.1	12.1	5.1	4.2
Net profit margin	(%)	2.8	2.7	(0.5)	0.8	1.1	9.8	4.1	3.5
ROE	(%)	15.9	20.4	(2.1)	3.7	5.1	47.7	16.1	11.6
ROA	(%)	9.2	12.2	(1.3)	2.1	3.0	33.0	12.1	8.9
Net D/E	(x)	0.1	0.2	0.3	0.2	0.1	n.a.	n.a.	n.a.
Interest coverage	(x)	41.7	38.9	6.4	14.0	23.5	175.5	1,654.2	n.a.
Debt service coverage	(x)	1.8	1.2	0.2	4.2	3.7	54.8	1,654.2	n.a.
Payout Ratio	(%)	16.3	62.7	0.0	77.6	75.9	22.5	58.2	76.9

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Dubai crude oil	(US$/bbl)	68.78	97.10	81.93	79.70	68.37	80.00	75.00	64.00
Enterprise margin	(US$/bbl)	3.66	9.64	4.39	6.10	7.31	18.97	10.52	8.71
Crude intake	(kbd)	135	156	153	159	163	140	158	166
FX	(%)	31.99	35.04	34.80	35.29	32.76	32.50	32.50	32.50

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total revenue	(Btmn)	64,752	64,043	64,297	58,509	61,596	57,481	51,987	83,417
Cost of goods sold	(Btmn)	66,797	63,057	62,755	59,005	59,050	55,508	42,197	74,121
Gross profit	**(Btmn)**	**(2,045)**	**986**	**1,542**	**(497)**	**2,546**	**1,972**	**9,789**	**9,296**
SG&A	(Btmn)	804	979	862	796	717	822	753	721
Other income	(Btmn)	47	76	72	49	59	71	66	50
Interest expense	(Btmn)	102	93	72	68	60	58	45	47
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**(2,905)**	**(14)**	**679**	**(1,312)**	**1,826**	**1,157**	**9,046**	**8,567**
Corporate tax	(Btmn)	(563)	97	187	(215)	360	212	1,827	1,793
Equity a/c profits	(Btmn)	32	38	46	36	35	36	41	38
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	(1)	(1)	0
Core profit	**(Btmn)**	**(2,310)**	**(72)**	**539**	**(1,060)**	**1,501**	**981**	**7,259**	**6,812**
Extra-ordinary items	(Btmn)	93	235	175	248	78	108	108	105
Net Profit	**(Btmn)**	**(2,216)**	**162**	**714**	**(812)**	**1,579**	**1,089**	**7,367**	**6,917**
EBITDA	(Btmn)	(1,901)	960	1,625	(425)	2,733	2,117	9,892	9,479
Core EPS	**(Bt)**	**(0.53)**	**(0.02)**	**0.12**	**(0.24)**	**0.35**	**0.23**	**1.67**	**1.57**
Net EPS	(Bt)	(0.51)	0.04	0.16	(0.19)	0.36	0.25	1.70	1.60

Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total current assets	(Btmn)	39,401	39,471	36,740	35,615	35,068	34,155	49,752	48,487
Total fixed assets	(Btmn)	27,727	28,964	28,573	27,332	27,268	27,143	29,133	28,273
Total assets	**(Btmn)**	**67,128**	**68,435**	**65,313**	**62,947**	**62,336**	**61,298**	**78,885**	**76,760**
Total loans	(Btmn)	9,403	7,592	5,617	5,493	6,059	3,106	6,664	2,844
Total current liabilities	(Btmn)	20,340	20,010	17,991	20,326	18,773	18,452	29,027	20,547
Total long-term liabilities	(Btmn)	9,455	9,318	7,611	5,731	5,977	4,926	3,145	3,079
Total liabilities	**(Btmn)**	**29,795**	**29,329**	**25,602**	**26,057**	**24,750**	**23,378**	**32,172**	**23,626**
Paid-up capital	(Btmn)	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004
Total equity	**(Btmn)**	**37,328**	**39,101**	**39,706**	**36,884**	**37,581**	**37,915**	**46,708**	**53,129**
BVPS	(Bt)	8.61	9.02	9.16	8.51	8.67	8.74	10.77	12.25

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Core Profit	(Btmn)	(2,310)	(72)	539	(1,060)	1,501	981	7,259	6,812
Depreciation and amortization	(Btmn)	901	880	874	819	846	902	801	865
Operating cash flow	(Btmn)	(1,273)	6,091	2,459	73	560	5,314	(946)	9,390
Investing cash flow	(Btmn)	(247)	(391)	(362)	88	(622)	(1,192)	(1,640)	(46)
Financing cash flow	(Btmn)	53	(5,607)	(1,509)	(751)	(79)	(3,577)	3,228	(4,923)
Net cash flow	**(Btmn)**	**(1,467)**	**93**	**588**	**(590)**	**(141)**	**545**	**641**	**4,421**

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Gross margin	(%)	(3.2)	1.5	2.4	(0.8)	4.1	3.4	18.8	11.1
Operating margin	(%)	(4.4)	0.0	1.1	(2.2)	3.0	2.0	17.4	10.3
EBITDA margin	(%)	(2.9)	1.5	2.5	(0.7)	4.4	3.7	19.0	11.4
EBIT margin	(%)	(4.3)	0.1	1.2	(2.1)	3.1	2.1	17.5	10.3
Net profit margin	(%)	(3.4)	0.3	1.1	(1.4)	2.6	1.9	14.2	8.3
ROE	(%)	(22.4)	(0.8)	5.5	(11.1)	16.1	10.4	68.6	54.6
ROA	(%)	(12.6)	(0.4)	3.2	(6.6)	9.6	6.3	41.4	35.0
Net D/E	(x)	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	(0.1)
Interest coverage	(x)	(18.6)	10.3	22.6	(6.3)	45.2	36.6	218.1	200.8
Debt service coverage	(x)	(2.5)	2.8	5.5	(0.6)	3.0	5.3	5.8	12.5

Main Assumptions

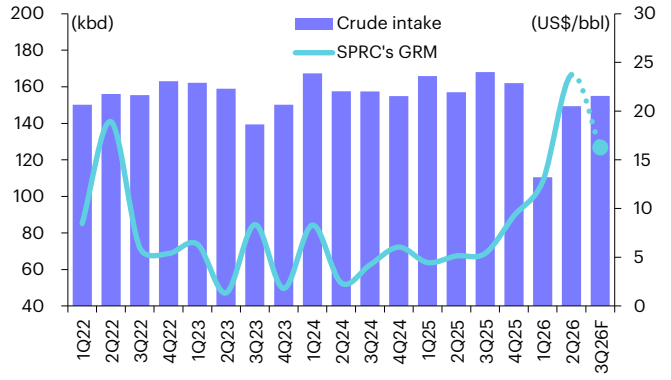
FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Dubai crude oil	(US$/bbl)	78.60	73.61	75.79	66.08	68.30	63.30	74.87	88.45
Enterprise margin	(US$/bbl)	5.14	6.72	5.45	6.33	6.85	10.43	14.63	25.16
Crude intake	(kbd)	157	155	166	157	168	162	111	149
FX	(%)	34.80	34.00	33.95	32.60	32.30	32.17	31.61	32.57

Figure 1: SPRC – 3Q26F earnings preview

(Btmn)	3Q25	2Q26	3Q26F	%YoY	%QoQ
Sales	61,596	83,417	83,939	36.3	0.6
EBITDA	2,675	9,440	13,687	411.7	45.0
Net profit before FX and extra	1,501	6,812	10,437	595.4	53.2
Net profit	**1,579**	**6,917**	**10,404**	**558.9**	**50.4**
EPS (Bt/share)	0.36	1.60	2.40	558.9	50.4
Crude run (kbd)	168	149	155	(7.7)	3.7
Market GRM (US$/bbl)	5.4	23.7	16.3	201.1	(31.5)
Average Dubai oil price (US$/bbl)	68.3	88.5	83.1	21.7	(6.0)
FX (Bt/US$)	32.3	32.6	33.3	3.0	2.1

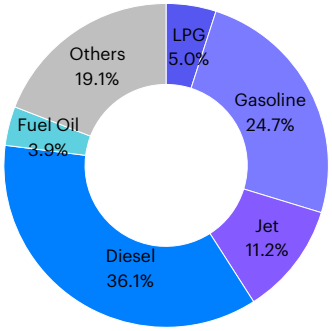
Source: SPRC and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 2: SPRC – crude intake



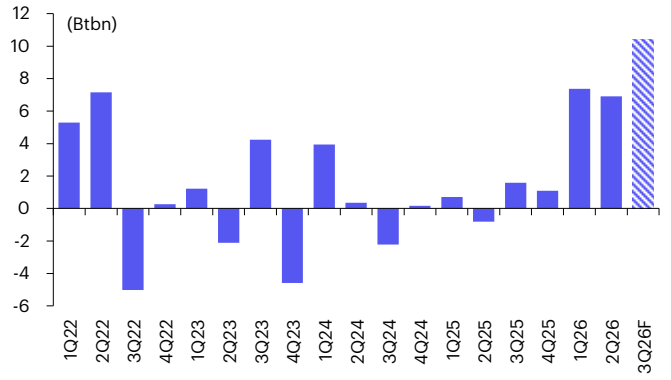
Source: SPRC and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 3: Production volume breakdown (LTM to 2Q26)



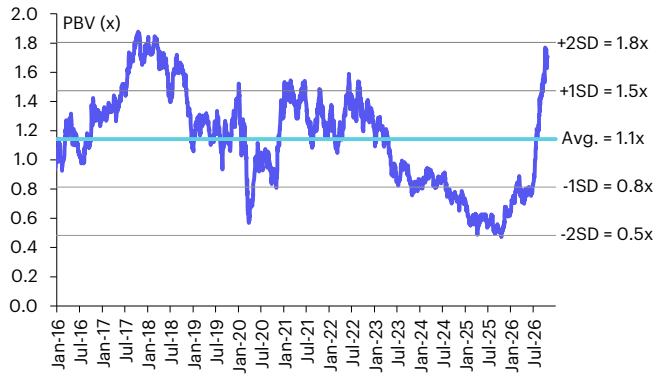
Source: SPRC and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 4: SPRC – quarterly net profit



Source: SPRC and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 5: SPRC – PBV band



Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Oct 26, 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	52.25	75.00	55.0	5.7	1.6	3.4	n.m.	264	(54)	1.1	0.8	0.7	15	47	17	2.0	11.5	11.5	4.6	1.1	1.7
IRPC	Neutral	2.88	3.40	25.7	n.m.	3.7	7.6	22	n.m.	(51)	0.9	0.8	0.7	(7)	22	10	0.3	7.6	5.2	15.1	2.5	3.2
OR	Outperform	12.90	16.00	27.1	14.1	15.2	13.1	47	(7)	16	1.4	1.3	1.3	10	9	10	4.7	3.1	3.9	6.0	6.2	5.2
PTT	Outperform	41.75	50.00	26.0	17.5	6.3	9.5	(17)	176	(33)	1.1	1.0	1.0	4	11	7	5.5	6.2	6.5	4.6	2.5	2.8
PTTEP	Outperform	162.00	185.00	20.4	11.1	7.5	7.3	(26)	47	3	1.2	1.1	1.0	11	15	14	5.4	6.2	6.5	2.8	2.8	2.9
SPRC	Outperform	15.20	16.70	17.8	33.6	2.9	6.8	28	1,067	(58)	1.7	1.1	1.1	5	48	16	3.0	7.9	8.6	11.2	1.5	2.9
TOP	Outperform	68.25	85.00	32.2	43.8	3.1	7.9	(59)	1,336	(61)	0.8	0.6	0.6	2	23	8	2.6	7.6	7.3	11.3	2.7	5.9
Average					**21.0**	**5.8**	**8.0**	**(1)**	**480**	**(34)**	**1.2**	**1.0**	**0.9**	**6**	**25**	**12**	**3.4**	**7.2**	**7.1**	**8.0**	**2.8**	**3.5**

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด ("INVX") เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ทีเกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มิวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด ("INVX") ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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 โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ 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, IND, 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, SEAOIL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPC, SNC, SNNP, 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, SPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIIK, 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.
* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าว ดังกล่าวประกอบด้วย
* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ ค าสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์กับ

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, 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, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMPC, 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, WIIK, 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, 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, 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, MMM, 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, NTF, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHAT, 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, 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, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, 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, UNIX, 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.