

พลังงาน

SET ENER index Close: 11/2/2025 16,588.38 +85.95 / +0.52% Bt7,072mn
Bloomberg ticker: SETENERG

พรีวิ 4Q67: คาดผลประกอบการฟื้นตัว

ราคาหุ้นกลุ่มโรงกลั่นน้ำมันไทยปรับตัวลดลง 8% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา (เทียบกับ SET ที่ -6%) โดยหุ้น BCP ปรับตัวเพิ่มขึ้น 9% สวนทางกับหุ้นโรงกลั่นน้ำมันตัวอื่นๆ ภาพดังกล่าวสะท้อนถึงความกังวลที่ตลาดมีต่อ Singapore GRM ที่ปรับตัวลดลงแรง (-60% MoM ในเดือนม.ค. มาอยู่ที่ US\$2.1/bbl) เนื่องจากราคาน้ำมันดิบดูไบปรับขึ้นในช่วงสั้นๆ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการที่ใช้ราคาน้ำมันดิบจำนวนมากจากตะวันออกกลาง ขณะที่ความต้องการผลิตที่น้ำมันสำเร็จรูปยังคงอยู่ในระดับต่ำ โดยเฉพาะน้ำมันเบนซิน เราเชื่อว่าผู้ประกอบการโรงกลั่นน้ำมันจะปรับเปลี่ยนแหล่งน้ำมันดิบให้สอดคล้องกับสภาวะตลาดเพื่อเพิ่ม GRM ให้สูงที่สุดท่ามกลางแนวโน้มอุปสงค์ที่ไม่แน่นอน เรายังคงเลือก BCP (OUTPERFORM, ราคาเป้าหมาย 44 บาท) เป็นหุ้นเด่นของกลุ่ม เนื่องจาก valuation ไม่แพงและกำไรเติบโตอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่มุมมองเชิงลบที่ตลาดมีต่อความล่าช้าในการเริ่มต้นงานของโครงการ CFP จะทำให้นักลงทุนยังไม่ต้องการเข้าลงทุนใน TOP (NEUTRAL, ราคาเป้าหมาย 31 บาท) นอกจากนี้เรายังปรับคำแนะนำสำหรับ SPRC ขึ้นจาก NEUTRAL สู่ OUTPERFORM (ราคาเป้าหมาย 6.60 บาท) หลังจากราคาหุ้นปรับตัวลดลงมาแล้ว 15% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา เนื่องจากเราคาดว่าความต้องการใช้น้ำมันเบนซินตามฤดูกาลในภูมิภาคเอเชียจะช่วยสนับสนุนให้ crack spread ปรับตัวเพิ่มขึ้นในอีกไม่กี่เดือนข้างหน้า

ผู้ประกอบการโรงกลั่นน้ำมันไทยส่วนใหญ่จะรายงานผลประกอบการฟื้นตัวใน 4Q67 เราคาดว่าบริษัทที่ประกอบธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันของไทยจะรายงานผลประกอบการที่ดีขึ้น QoQ ใน 4Q67 โดยได้รับการสนับสนุนจาก market GRM ที่แข็งแกร่งขึ้นอันเป็นผลมาจาก crack spread ที่กว้างขึ้นของผลิตภัณฑ์น้ำมันขึ้นกลาง (+14% QoQ) ในช่วงที่มีความต้องการสูงตามฤดูกาล แม้ว่า crude premium จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย อย่างไรก็ตาม ผู้ประกอบการบางรายอาจยังคงรายงานขาดทุนสุทธิ เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายพิเศษและขาดทุนจากสินค้าคงเหลือ ทั้งนี้แม้ market GRM จะดีขึ้นและความต้องการสูงขึ้น แต่ผู้ประกอบการโรงกลั่นน้ำมันไทยส่วนใหญ่ยังคงระมัดระวังในการเพิ่มอัตราการใช้กำลังการผลิตใน 4Q67 เนื่องจากความต้องการน้ำมันเบนซินและแก๊สเหลวลดลง โดย crack spread ลดลง QoQ จากผลกระทบตามฤดูกาล (ดูรายละเอียดใน Figure 1-4)

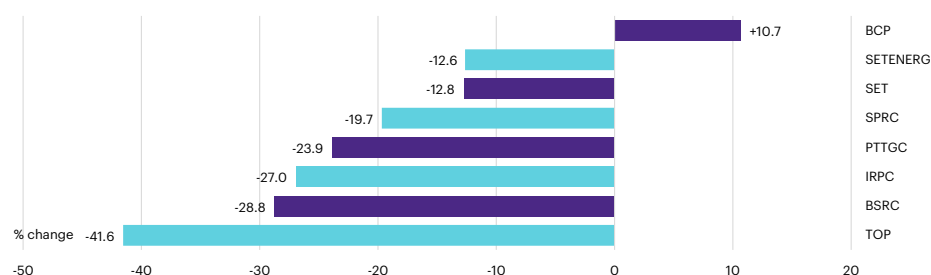
GRM ใน 1Q68 น่าผิดหวัง Singapore GRM เติบโตใน 1Q68TD ปรับตัวลดลงอย่างมาก QoQ มาอยู่ที่ระดับเพียง US\$2.31/bbl เทียบกับ US\$4.99/bbl ใน 4Q67 ซึ่งเป็นผลมาจาก crack spread น้ำมันเบนซินที่ลดลง (-38% QoQ) จากความต้องการที่ต่ำตามฤดูกาลและสต็อกน้ำมันเบนซินที่สูงขึ้น นอกจากนี้ยังสะท้อนถึงการปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วงสั้นๆ ของราคาน้ำมันดิบดูไบ ซึ่งเป็น benchmark สำหรับอุปทานน้ำมันดิบจากตะวันออกกลาง ซึ่งเป็นผลมาจากการที่สหรัฐฯ ประกาศคว่ำบาตรอุตสาหกรรมน้ำมันของรัสเซีย ซึ่งกระตุ้นให้โรงกลั่นในเอเชียเพิ่มการนำเข้าน้ำมันจากตะวันออกกลาง เราเชื่อว่าพลวัตของตลาดจะกระตุ้นให้ผู้ประกอบการปรับแผนการจัดหาน้ำมันดิบและการผลิตเพื่อเพิ่ม GRM ให้สูงที่สุด แม้ว่าจะต้องใช้เวลา 2-3 เดือนในการดำเนินงานเนื่องจากต้องใช้เวลาในการขนส่ง นอกจากนี้เรายังคาดว่าแรงกดดันจากการส่งออกน้ำมันของจีนจะลดลงเนื่องจากมีการปรับลดอัตราการค้าสินค้าส่งออกสำหรับน้ำมันเบนซิน gasoil และน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบินจาก 13% มาอยู่ที่ 9% ตามที่ประกาศในเดือนพ.ย. ที่ผ่านมานี้

ยังคงเลือก BCP เป็นหุ้นเด่น ราคาหุ้น BCP ปรับตัวเพิ่มขึ้น 9% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา outperform SET และหุ้นอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน ซึ่งเราเชื่อว่าสะท้อนถึงมุมมองเชิงบวกที่ตลาดมีต่อแนวโน้มผลประกอบการปี 2568 และ valuation ที่ไม่แพงที่ PE (ปี 2568) <4 เท่า เทียบกับ PE เฉลี่ยของหุ้นโรงกลั่นในตลาดภูมิภาคที่ 8.9 เท่า นอกจากนี้บริษัทจะรับผลประโยชน์จากการผลิตที่ใกล้กับ BSRC มากขึ้นในปี 2568 จากการดำเนินงานเต็มตัวของโรงกลั่นทั้งสองแห่ง อีกทั้ง BCP ยังน่าจะได้รับผลกระทบน้อยที่สุดจากราคาน้ำมันดิบที่สูงขึ้นในวันออกกลาง เนื่องจากบริษัทใช้น้ำมันดิบจากตะวันออกกลางเพียง 2% เทียบกับผู้ประกอบการรายอื่นๆ ที่ >60% อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ >6% ในระยะ 2 ปีข้างหน้าที่น่าสนใจเช่นกัน

ปรับคำแนะนำสำหรับ SPRC ขึ้นสู่ OUTPERFORM เราปรับคำแนะนำสำหรับ SPRC ขึ้นจาก NEUTRAL สู่ OUTPERFORM แม้ปรับราคาเป้าหมายลดลงมาอยู่ที่ 6.60 บาท (ลดลงจาก 7.90 บาท) โดยอิงกับ PBV ที่ 0.7 เท่า (-2SD) หลังจากราคาหุ้นปรับตัวลดลงมาแล้ว 15% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา เนื่องจากเราคาดว่าความต้องการใช้น้ำมันเบนซินตามฤดูกาลในภูมิภาคเอเชียจะช่วยสนับสนุนให้ crack spread ปรับตัวเพิ่มขึ้นในอีกไม่กี่เดือนข้างหน้า เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ TOP แม้ว่าราคาหุ้นจะมี upside ก่อนข้างมากเมื่อเทียบกับราคาเป้าหมายที่ 31 บาท เราใช้ระดับ -2SD ของ PBV เฉลี่ย 5 ปีที่ 0.4 เท่า ในการประเมินราคาเป้าหมายอยู่แล้ว แต่เรามองว่าตลาดจะยังคงมีมุมมองเชิงลบต่อ TOP ต่อไปอีกในระยะสั้น ซึ่งเป็นผลมาจากความล่าช้าในการเริ่มต้นงานโครงการ CFP และแนวโน้มกำไรที่ไม่แน่นอน นอกจากนี้เรายังปรับราคาเป้าหมายของ BSRC ลดลงมาอยู่ที่ 6 บาทด้วย แต่ยังคงคำแนะนำ NEUTRAL

ปัจจัยเสี่ยง การชะลอตัวของเศรษฐกิจจะส่งผลกระทบต่ออุปสงค์ผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูป ในขณะที่ความผันผวนของราคาน้ำมันอาจทำให้เกิดขาดทุนสต็อก ความเสี่ยงอื่นๆ ได้แก่ การด้อยค่าของสินทรัพย์และการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก และการแทรกแซงของรัฐบาลในธุรกิจพลังงาน ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อม และการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาด

Share price performance (-3M) - กลุ่มโรงกลั่นน้ำมัน



Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

ดูข้อมูลของสินทรัพย์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Valuation summary - Energy

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x) 24F 25F	P/BV (x) 24F 25F
BCP	Outperform	36.3	44.0	25.0	n.m. 3.9	0.6 0.6
BSRC	Neutral	5.2	6.0	17.3	n.m. 5.5	0.7 0.6
IRPC	Underperform	1.0	1.0	(1.9)	n.m. 43.2	0.3 0.3
OR	Outperform	11.4	16.4	47.4	18.3 11.6	1.3 1.2
PTT	Outperform	30.5	41.0	41.0	7.5 7.3	0.7 0.7
PTTEP	Outperform	126.5	164.0	37.3	6.4 7.3	0.9 0.9
SPRC	Outperform	5.1	6.6	37.3	4.9 5.8	0.5 0.5
TOP	Neutral	24.4	31.0	33.6	6.3 4.3	0.3 0.3
Average					8.7 11.1	0.7 0.6

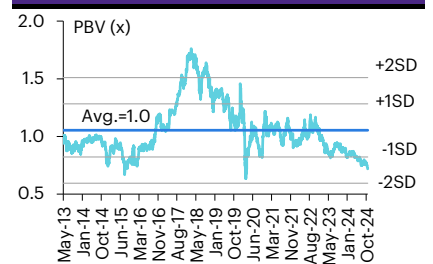
Source: InnovestX Research

Price performance

	Absolute			Relative to SET		
(%)	1M	3M	12M	1M	3M	12M
BCP	9.0	15.1	(16.2)	15.0	29.5	(9.3)
BSRC	(24.6)	(30.7)	(45.0)	(20.5)	(22.0)	(40.5)
IRPC	(7.2)	(25.9)	(47.4)	(2.1)	(16.6)	(43.1)
OR	(2.6)	(20.8)	(37.0)	2.8	(10.9)	(31.8)
PTT	(2.4)	(7.6)	(12.2)	2.9	4.0	(5.0)
PTTEP	(0.4)	1.6	(17.3)	5.1	14.4	(10.5)
SPRC	(17.1)	(17.1)	(38.2)	(12.5)	(6.7)	(33.1)
TOP	(4.3)	(39.8)	(56.0)	0.9	(32.2)	(52.4)

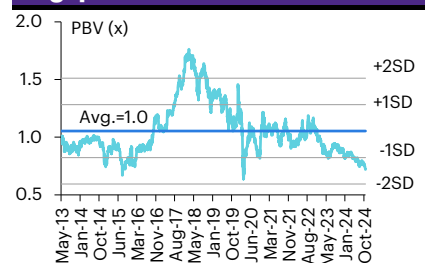
Source: SET and InnovestX Research

PBV band - SETENERG



Source: SET and InnovestX Research

Singapore GRM



Source: Reuters and InnovestX Research

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร รัตนวิไล

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้าน
หลักทรัพย์
0-2949-1005
chaipat.t@innovestx.co.th

Figure 1: ทรัพย์สินประกอบงบการเงิน – BCP (วันที่คาดว่าจะประกาศผลประกอบการ: 20 ก.พ.)

(Btmn)	4Q23	3Q24	4Q24F	%YoY	%QoQ
Sales	131,611	154,193	146,455	11.3	(5.0)
EBITDA	8,177	4,629	7,504	(8.2)	62.1
Net profit	(977)	(2,093)	153	n.a.	n.a.
EPS (Bt/share)	(0.71)	(1.52)	0.11	n.a.	n.a.
Crude run (kbd)	240	260	272	13.2	4.7
Base GRM (US\$/bbl)	4.7	2.5	4.7	1.6	89.7
Marketing margin (Bt/litre)	1.11	0.77	0.78	(29.7)	1.3
EBITDA - power (Bt mn)	1,048	1,319	1,187	13.3	(10.0)

Source: BCP and InnovestX Research

ความเห็น: คาดผลประกอบการปีตัว YoY และ QoQ กลับมาทำกำไรสุทธิที่ 153 ลบ. ใน 4Q67 โดยได้แรงหนุนจากปริมาณน้ำมันดิบนำเข้าที่เพิ่มขึ้นของ BCP group (โรงกลั่นพระโขนงและศรีราชา) ที่ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 272kbd (+13.2% YoY, +4.7% QoQ) เนื่องจากโรงกลั่นศรีราชาปิดซ่อมบำรุงตามแผนเป็นเวลา 22 วันใน 3Q67

ปริมาณน้ำมันดิบนำเข้าที่เพิ่มขึ้นและ crack spread ที่สูงขึ้นของผลิตภัณฑ์น้ำมันที่เพิ่มขึ้นจะช่วยหนุนให้ค่าการกลั่นพื้นฐานปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ US\$4.7/bbl (+89.7% QoQ) แต่จะถูกกดดันลงบางส่วนโดยขาดทุนสต็อก (หลังจากหักกำไรจากการป้องกันความเสี่ยง) ที่มีจำนวน >2 พันลบ. ดังนั้นคาดว่า GRM สุทธิจะฟื้นตัวจากติดลบ US\$2.95 ใน 3Q67 มาอยู่ที่ +US\$2.4/bbl ใน 4Q67

ปริมาณการขายของธุรกิจการตลาดเพิ่มขึ้น 5% YoY และ 7% QoQ มาอยู่ที่ 3.6 พันล้านลิตรจากผลกระทบตามฤดูกาล และยังเป็นระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ด้วย เราประเมินได้ว่าค่าการตลาดสุทธิจะเพิ่มขึ้น 1% QoQ มาอยู่ที่ 0.78 บาท/ลิตร ซึ่งเป็นผลมาจากผลกระทบเชิงลบที่ลดลงของขาดทุนสินค้าคงเหลือ ขณะที่ยังมี lag time ในการปรับราคาขายปลีกเพื่อสะท้อนต้นทุนที่สูงขึ้น

กำไรจากธุรกิจผลิตไฟฟ้าคาดว่าจะลดลง 10% QoQ จากปริมาณการขายไฟฟ้าที่ลดลงของโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน หลักๆ เกิดจากช่วง offseason ของโรงไฟฟ้าพลังน้ำในลาว รวมถึงความเข้มงวดของสต็อกที่ลดลงของโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และความเร็วลมที่ลดลงของโรงไฟฟ้าพลังงานลม

OKEA ซึ่งเป็นบริษัทย่อยรายหลักในกลุ่มธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติ รายงานกำไรลดลง QoQ ทั้งๆ ที่ราคาก๊าซสูงขึ้น (+16% QoQ) เพราะถูกกดดันโดยราคาน้ำมัน (-8% QoQ) และปริมาณการขายที่ลดลงหลังจากขายแหล่ง Yme ออกไป รวมถึงมีการปรับ overlift volume ในไตรมาสก่อนหน้า

Figure 2: ทรัพย์สินประกอบงบการเงิน – BSRC (วันที่คาดว่าจะประกาศผลประกอบการ: 19 ก.พ.)

(Btmn)	4Q23	3Q24	4Q24F	%YoY	%QoQ
Sales	59,458	57,564	56,856	(4.4)	(1.2)
EBITDA	1,361	(2,171)	282	(79.3)	n.a.
Net profit	490	(1,735)	(1,086)	n.a.	n.a.
EPS (Bt/share)	0.14	(0.50)	(0.31)	n.a.	n.a.
Crude run (kbd)	119	137	150	25.3	9.0
Accounting GRM (US\$/bbl)	(1.3)	(3.6)	1.9	n.a.	n.a.

Source: BSRC and InnovestX Research

ความเห็น: คาดผลประกอบการของ BSRC ยังคงมีตัวเลขติดลบที่ 1.1 พันลบ. เพราะได้รับผลกระทบจากการปรับขึ้นค่าขายปลีกของสินค้าที่เกี่ยวกับการยุติการเป็นพันธมิตรกับ “เพียวไทย” ในธุรกิจค้าปลีกน้ำมัน

ปริมาณน้ำมันดิบนำเข้าที่เพิ่มขึ้นคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 9% QoQ มาอยู่ที่ 149.5kbd หลังจากปิดโรงกลั่นเพื่อซ่อมบำรุงตามกำหนดในเดือนก.ย. ปริมาณน้ำมันดิบนำเข้าที่เพิ่มขึ้นจะช่วยหนุนให้ market GRM ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ US\$4.5/bbl แต่ขาดทุนสินค้าคงเหลือที่ US\$2.6/bbl จะทำให้ accounting GRM ปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ US\$1.9/bbl

เราคาดว่าผลการดำเนินงานของธุรกิจการตลาดจะปรับตัวดีขึ้น QoQ จากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล (+6.2% QoQ) และค่าการตลาดที่สูงขึ้นเพราะผลกระทบจากขาดทุนสินค้าคงเหลือลดน้อยลง

Figure 3: ทรัพย์สินประกอบงบการเงิน – SPRC (วันที่คาดว่าจะประกาศผลประกอบการ: 19 ก.พ.)

(Btmn)	4Q23	3Q24	4Q24F	%YoY	%QoQ
Sales	44,133	64,752	61,016	38.3	(5.8)
EBITDA	(3,862)	(1,948)	1,261	n.a.	n.a.
Core profit*	(358)	608	689	n.a.	13.2
Net profit	(4,589)	(2,216)	435	n.a.	n.a.
EPS (Bt/share)	(1.06)	(0.51)	0.10	n.a.	n.a.
Crude run (kbd)	150	157	157	4.5	(0.3)
Market GRM (US\$/bbl)	1.8	4.2	5.9	227.8	39.2

Source: SPRC and InnovestX Research

Note: *excluding impact of inventory and FX

ความเห็น: คาดผลประกอบการของ SPRC พลิกจากขาดทุนใน 4Q66 และ 3Q67 กลับมาทำกำไรสุทธิที่ 435 ลบ. ใน 4Q67 จาก market GRM ที่แข็งแกร่งขึ้น โดยได้แรงหนุนจากต้นทุนค่าขนส่งที่ลดลงหลังจากผูกเรือมาลิคแบบกึ่งเดียวกลางทะเล (SPM) กลับมาเปิดใช้งานตามปกติในเดือนเม.ย. และ synergy กับกลุ่มธุรกิจการตลาดน้ำมัน

เราคาดว่าปริมาณน้ำมันดิบนำเข้าที่เพิ่มขึ้นของ SPRC จะอยู่ในระดับทรงตัว QoQ ที่ 157kbd ใน 4Q67 จาก crack spread ที่ดีขึ้นของผลิตภัณฑ์น้ำมันเบนซิน ซึ่งได้รับการชดเชยบางส่วนจาก crack spread ที่ดีขึ้นของผลิตภัณฑ์น้ำมันก๊าด (48% ของผลผลิตทั้งหมด)

Figure 4: ทรัพย์สินประกอบงบการเงิน – TOP (วันที่คาดว่าจะประกาศผลประกอบการ: 14 ก.พ.)

(Btmn)	4Q23	3Q24	4Q24F	%YoY	%QoQ
Sales	115,336	111,189	105,554	(8.5)	(5.1)
EBITDA	3,681	(4,575)	5,289	43.7	n.a.
Core profit*	5,266	1,179	2,225	(57.7)	88.7
Net profit	2,944	(4,218)	2,364	(19.7)	n.a.
EPS (Bt/share)	1.32	(1.89)	1.06	(19.7)	n.a.
Utilization - refinery (%)	111%	113%	113%	1.8	0.0
Market GIM (US\$/bbl)	8.6	5.7	7.2	(16.3)	26.3
Acct. GIM (US\$/bbl)	3.6	7.0	7.3	102.8	4.3
P2F - Aromatics (US\$/t)	55	65	42	(23.8)	(35.5)
P2F - Lube base oil (US\$/t)	97	88	95	(2.0)	8.0

Source: TOP and InnovestX Research

Note: *excluding impact of inventory and FX

ความเห็น: เราประเมินกำไรสุทธิของ TOP ได้ที่ 2.3 พันลบ. ใน 4Q67 ฟื้นตัวจากขาดทุนสุทธิ 4.2 พันลบ. ใน 3Q67 แต่ลดลง 20% YoY โดยคาดว่า GIM ที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ US\$7.2/bbl (+26% QoQ) จะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยหนุนให้ผลประกอบการปรับตัวดีขึ้น QoQ นอกจากนี้ผลกระทบของกำไรขาดทุนจากสต็อกน้ำมันน่าจะยังมีอยู่บ้าง เนื่องจากราคาน้ำมันมีเสถียรภาพมากกว่าใน 3Q67 ปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุน GIM คือ ค่าการกลั่นน้ำมันที่ดีขึ้น (-70% ของ GIM ทั้งหมด) โดยได้แรงหนุนจาก crack spread ของผลิตภัณฑ์น้ำมันก๊าด (น้ำมันดีเซลและน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบิน) ของปัจจัยฤดูกาล GIM จากธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐานที่เพิ่มขึ้นเท่าตัว QoQ มาอยู่ที่ US\$1.1/bbl จากราคาน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐานที่ดี ในขณะที่ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีลดลง 36% QoQ หลักๆ เกิดจาก PX

TOP ยังคงใช้อัตราค่าการกลั่นสูงสุดอย่างต่อเนื่องใน 4Q67 ที่ 113% (ทรงตัว QoQ) เพื่อให้ได้รับประโยชน์จาก market GRM ที่ปรับตัวดีขึ้น ดังนั้นปริมาณน้ำมันดิบนำเข้าที่เพิ่มขึ้นทั้งหมดน่าจะยังอยู่ในระดับสูงที่ 313-314kbd แม้ว่า SBM-2 ยังคงปิดใช้งาน อัตราการใช้กำลังการกลั่นที่สูงนี้ช่วยให้ต้นทุนต่อหน่วยยังอยู่ในระดับต่ำใน 4Q67 ที่ US\$2.5/bbl แม้ว่าจะเพิ่มขึ้น 32% QoQ จากการปรับต้นทุนไตรมาสสุดท้ายของปี

Figure 5: การเปลี่ยนแปลงคำแนะนำและราคาเป้าหมาย

บริษัท	คำแนะนำ		ราคาเป้าหมาย		Valuation method
	เดิม	ปัจจุบัน	เดิม	ปัจจุบัน	
BCP	O/P	O/P	44.00	44.00	Sum-of-parts โดยใช้ PBV เป้าหมายที่ 0.6 เท่า สำหรับธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันและธุรกิจการตลาด และราคาเป้าหมายของ consensus สำหรับธุรกิจอื่นๆ
BSRC	N	N	8.00	6.00	PBV (ปี 2568) ที่ 0.7 เท่า, -2SD ของค่าเฉลี่ย 5 ปี
IRPC	N	U/P	1.70	1.00	PBV (ปี 2568) ที่ 0.3 เท่า, -2SD ของค่าเฉลี่ย 5 ปี (ดูรายละเอียดได้ในรายงานฉบับวันที่ 11 ก.พ. 2568)
SPRC	N	O/P	7.90	6.60	PBV (ปี 2568) ที่ 0.7 เท่า, -2SD ของค่าเฉลี่ย 5 ปี
TOP	N	N	31.00	31.00	PBV (ปี 2568) ที่ 0.4 เท่า, -2SD ของค่าเฉลี่ย 5 ปี

Source: InnovestX Research

Note: U/P = Underperform, N = Neutral, O/P = Outperform

Figure 6:ราคาน้ำมันอ้างอิง

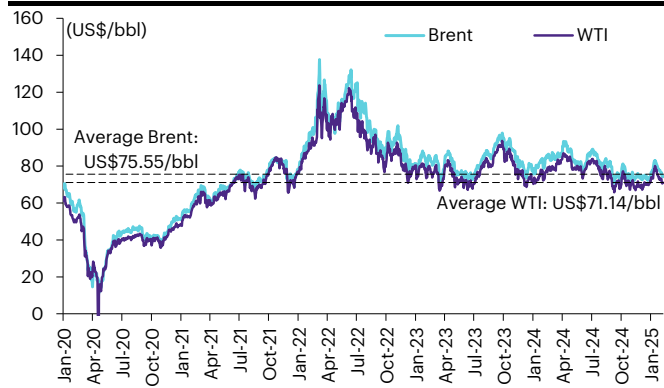


Figure 8: ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ - hydrocracking

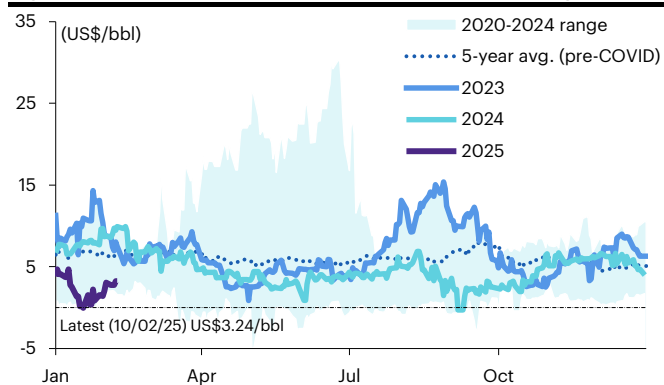


Figure 10: ส่วนต่างราคาน้ำมันดิบเบเรนท-ดูไบ

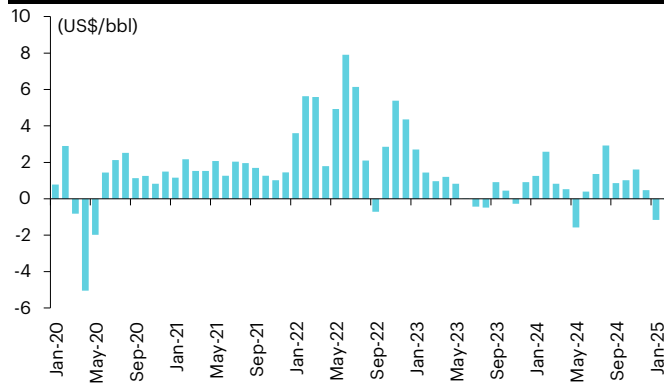


Figure 12: สัดส่วนผลิตภัณฑ์ของโรงกลั่นน้ำมันไทย (9M67)

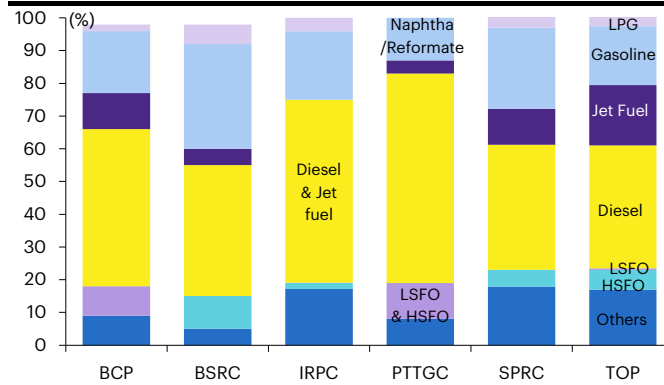


Figure 7: ค่าพรีเมียมน้ำมันดิบ

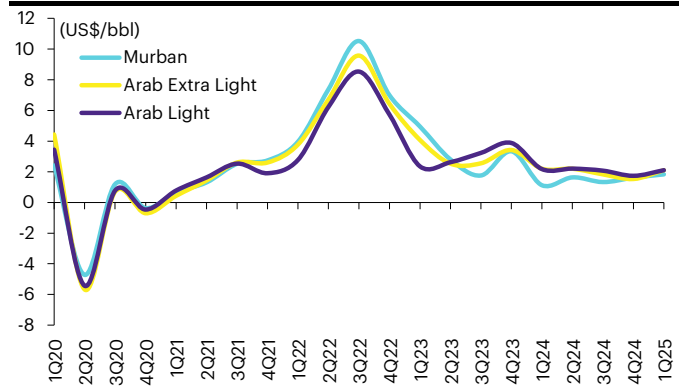


Figure 9: ค่าการกลั่นของผู้ประกอบการโรงกลั่นน้ำมันไทย

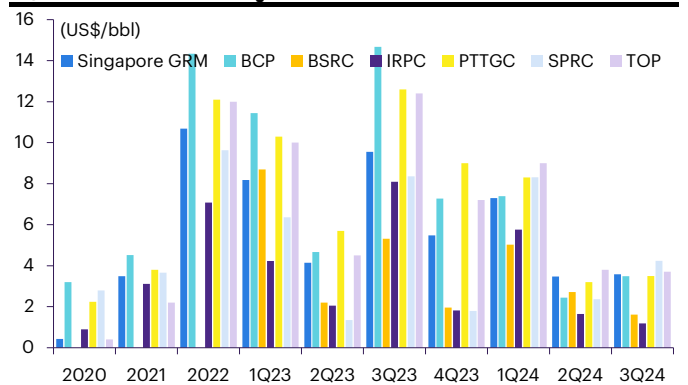


Figure 11: แหล่งน้ำมันดิบของผู้ประกอบการโรงกลั่นน้ำมันไทย - ปี 2567

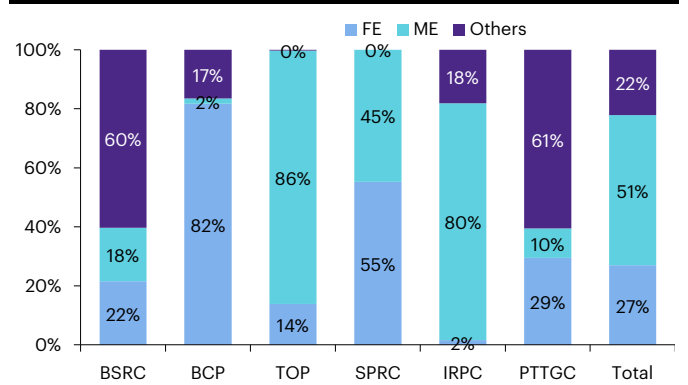


Figure 13: Crack spread - ดีเซล vs. เบนซิน

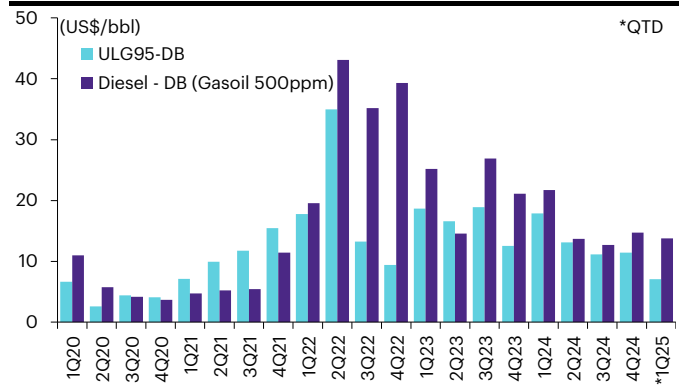
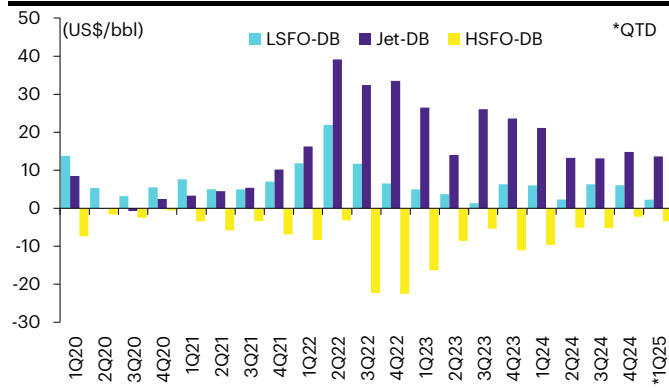
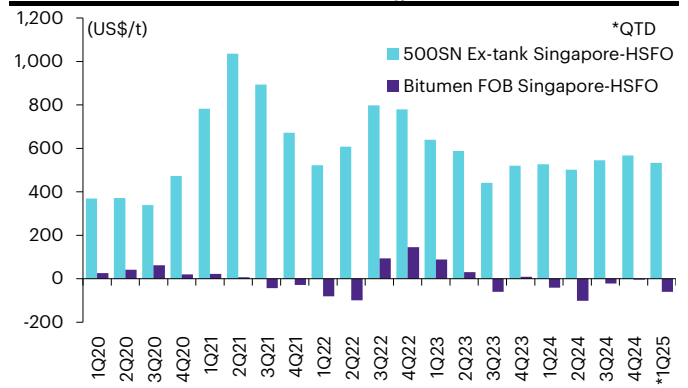


Figure 14: Crack spread – น้ำมันเครื่องบิน vs. HSFO vs. LSFO



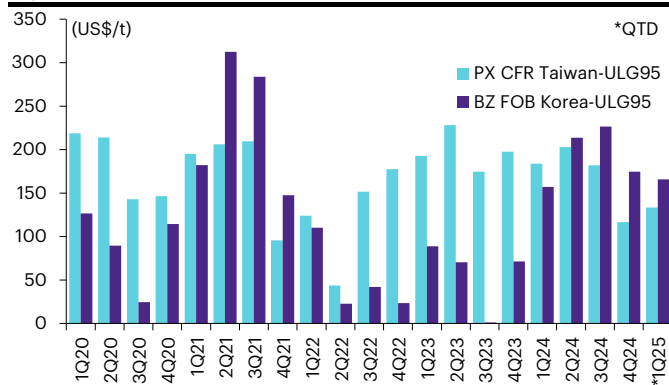
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 15: ส่วนต่างราคาน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐานและยางมะตอย



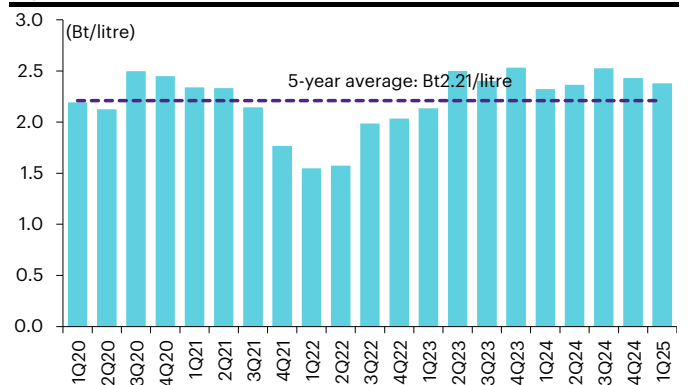
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 16: PX & เบนซิน vs. ULG 95



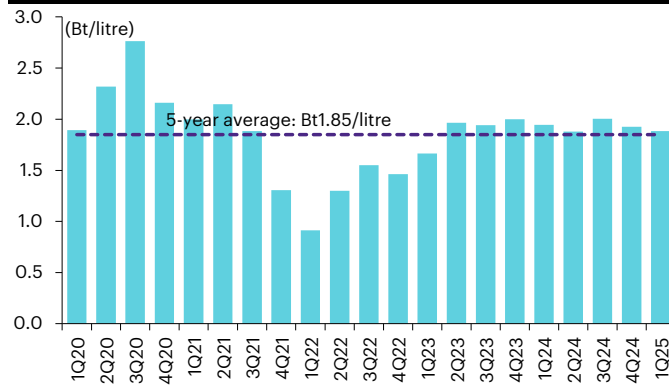
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 17: ค่าการตลาด (โดยรวม)



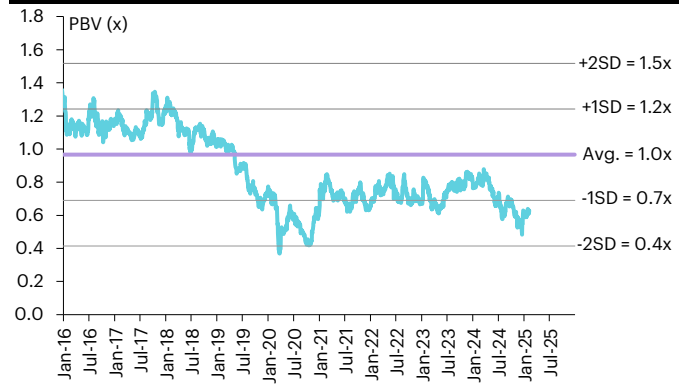
Source: EPPO and InnovestX Research

Figure 18: ค่าการตลาด (ดีเซล)



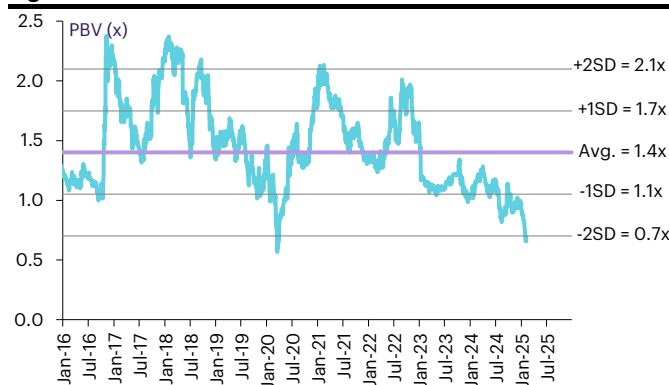
Source: EPPO and InnovestX Research

Figure 19: PBV band – BCP



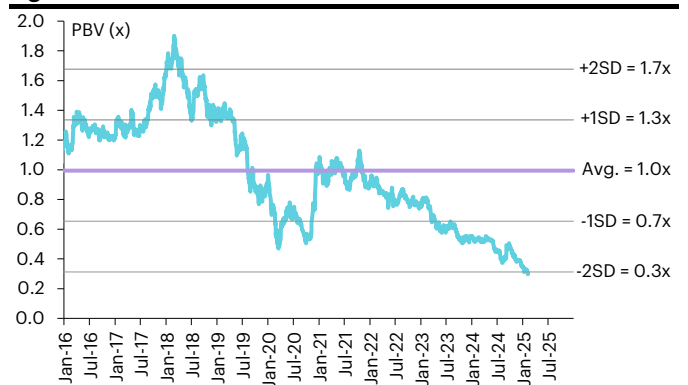
Source: InnovestX Research

Figure 20: PBV band – BSRC



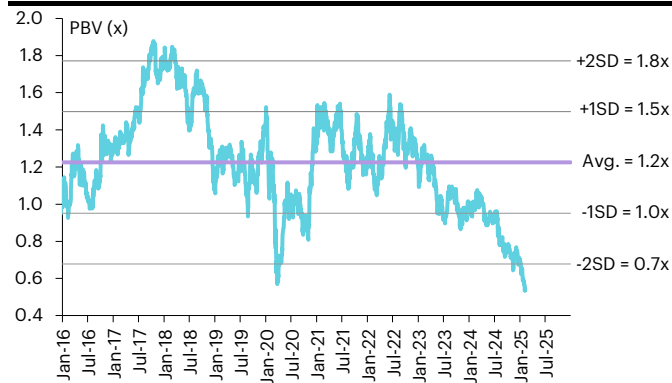
Source: InnovestX Research

Figure 21: PBV band – IRPC



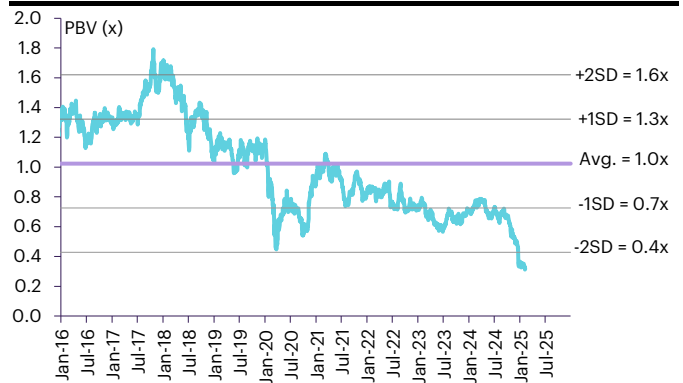
Source: InnovestX Research

Figure 22: PBV band – SPRC



Source: InnovestX Research

Figure 23: PBV band – TOP



Source: InnovestX Research

Figure 24: Valuation summary – กลุ่มพลังงาน (price as of Feb 11, 2025)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
BCP	Outperform	36.25	44.0	25.0	3.9	n.m.	3.9	(32)	n.m.	n.m.	0.7	0.6	0.6	14	(1)	11	5.5	3.6	6.5	3.9	4.0	3.1
BSRC	Neutral	5.20	6.0	17.3	8.4	n.m.	5.5	(77)	n.m.	n.m.	0.6	0.7	0.6	8	(5)	11	4.8	1.9	9.6	7.9	22.2	5.4
IRPC	Underperform	1.03	1.0	(1.9)	n.m.	n.m.	43.2	n.m.	(58)	n.m.	0.3	0.3	0.3	(5)	(8)	1	2.9	1.0	1.0	14.2	24.3	6.8
OR	Outperform	11.40	16.4	47.4	12.3	18.3	11.6	7	(33)	57	1.2	1.3	1.2	10	7	10	4.6	3.5	3.9	5.2	6.1	5.5
PTT	Outperform	30.50	41.0	41.0	8.5	7.5	7.3	(36)	12	3	0.8	0.7	0.7	7	7	7	6.6	6.6	6.6	3.3	3.3	3.0
PTTEP	Outperform	126.50	164.0	37.3	6.4	6.4	7.3	(13)	(1)	(12)	1.0	0.9	0.9	16	15	12	7.5	7.6	7.1	2.0	1.9	2.4
SPRC	Outperform	5.10	6.6	37.3	n.m.	4.9	5.8	n.m.	(15)	(15)	0.6	0.5	0.5	(3)	12	9	0.0	7.8	5.9	20.0	3.6	2.8
TOP	Neutral	24.40	31.0	33.6	2.5	6.3	4.3	(34)	(61)	48	0.3	0.3	0.3	14	5	7	13.9	6.6	8.2	4.9	8.8	8.7
Average					7.0	8.7	11.1	(31)	(28)	16	0.7	0.7	0.6	8	4	9	5.7	4.8	6.1	7.7	9.3	4.7

Source: InnovestX Research

Figure 25: Regional peer comparison – โรงกลั่นน้ำมัน

Company	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F
Bharat Petroleum Corp	6.5	8.0	7.9	(19.3)	(19.0)	2.4	1.3	1.2	1.1	23.0	15.3	14.5	6.1	4.9	4.9	5.9	6.3	6.0
Hindustan Petroleum Corp	7.6	7.7	6.9	(10.2)	(0.5)	11.1	1.4	1.2	1.0	21.5	16.9	16.9	4.1	4.2	4.7	8.1	7.5	6.7
Indian Oil Corp	7.7	7.7	6.4	(35.9)	0.0	20.1	0.9	0.8	0.7	12.6	9.7	10.9	5.3	4.4	5.4	8.0	7.4	4.7
Reliance Industries	23.5	20.2	17.6	3.1	16.2	15.2	2.0	1.7	1.6	8.6	9.0	9.6	0.5	0.6	0.6	11.6	10.4	9.3
S-Oil Corp	384.6	10.2	7.8	(98.1)	3.6	86.6	0.8	0.7	0.7	0.0	8.2	8.9	1.0	2.3	2.8	10.4	6.0	5.2
SKC Co	n.m.	n.m.	n.m.	43.4	42.4	86.9	4.6	4.8	4.4	(16.1)	(7.4)	(2.5)	0.2	0.4	0.6	n.a.	41.1	24.3
Bangchak Corp	13.0	7.2	5.8	(69.8)	80.1	25.0	0.7	0.6	0.6	5.9	9.9	10.6	2.8	4.6	5.2	4.3	4.0	3.7
Bangchak Sriracha	55.9	7.8	5.3	(85.0)	620.4	45.2	0.7	0.6	0.6	1.2	9.3	11.4	1.6	5.5	7.5	10.3	5.5	4.8
IRPC	n.m.	n.m.	17.2	(42.1)	98.5	2,100.0	0.3	0.3	0.3	(5.4)	(1.0)	1.1	2.1	1.9	3.6	17.8	8.9	7.4
Star Petroleum Refining	7.7	7.3	6.1	335.7	6.1	20.0	0.6	0.5	0.5	8.3	9.3	10.0	6.7	8.2	8.7	5.1	4.3	4.1
Thai Oil PCL	4.8	3.9	3.8	(41.0)	23.4	1.6	0.3	0.3	0.3	6.4	6.8	7.1	7.3	8.5	8.9	7.5	6.5	6.1
Average	56.8	8.9	8.5	(1.8)	414.0	214.4	1.2	1.2	1.1	6.0	7.8	9.0	3.4	4.1	4.8	8.9	9.8	7.5

Source: Bloomberg Finance L.P.

Figure 27: ESG summary

Company	BCP	BSRC	IRPC	SPRC	TOP
2023 SET ESG Ratings	-	-	-	-	AAA
2023 CG Rating	5	5	5	5	5
Member of DJSI	No	No	Yes	No	Yes
2023 Bloomberg ESG Financial Materiality Score ^{1/}	7.08	3.02	4.08	3.65	6.25
(Rank in the sector)	(1/62)	(15/62)	(9/62)	(11/62)	(2/62)
- Environmental Score and Rank	8.40 (1/62)	2.23 (13/62)	3.33 (9/62)	1.98 (15/62)	5.59 (3/62)
- Social Score and Rank	6.92 (2/62)	3.25 (13/62)	3.80 (11/62)	4.62 (7/62)	8.43 (1/62)
- Governance Score and Rank	5.24 (11/62)	4.28 (16/62)	5.78 (4/62)	6.07 (1/62)	5.38 (8/62)

Source: Company data, SET, Thai Institute of Directors, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Note: ^{1/}Scores range between 0-10, with higher scores indicating a better management of material issues.

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ 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”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นสามัญ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจัย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย 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 ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating**Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCO, TBN, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TV, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

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

Companies with Good CG Scoring

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIJK, XO, XPG, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining “Good”, “Very Good” and “Excellent” levels of recognition (Not including listed companies qualified in the “no announcement of the results” clause from 1 January 2023 to 28 October 2024) is publicized.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator**Certified (ได้มาตรฐาน)**

2S, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRI, BRR, BSBM, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, 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, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนา)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, ECL, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NEX, NTSC, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PTC, RT, S, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UOBKH, UREKA, VNG, WELL, WIN, XPG

N/A

24CS, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BU, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMC, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RSXYZ, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of October 14, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.