

## มาจาก คอร์ปอเรชั่น

บริษัท มาจาก คอร์ปอเรชั่น  
จำกัด (มหาชน)

BCP

Bloomberg  
ReutersBCP TB  
BCP.BKinnovest<sup>x</sup>  
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## 4Q67: ปิดตัวตามคาด

BCP รายงานกำไรสุทธิ 17 ลบ. ใน 4Q67 ปิดตัวจากขาดทุน 2.1 พันลบ. ใน 3Q67 และขาดทุน 977 ลบ. ใน 4Q66 แม้ต่ำกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ accounting EBITDA ลดลง 30% YoY แต่ตรงตัว QoQ ทั้งๆ ที่กลุ่มธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันพลิกกลับมาเป็นบวกที่ 173 ลบ. จากค่าการกลั่นพื้นฐานที่สูงขึ้น กำไรของกลุ่มธุรกิจไฟฟ้าและกลุ่มธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล และปริมาณการขายที่ลดลง QoQ ของ OKEA ซึ่งเป็นผลมาจากการจำหน่ายสัดส่วนการลงทุนในแหล่ง Yme และปริมาณการจำหน่ายที่น้อยกว่ากำลังผลิตตามสัญญา (underlift) ของแหล่ง Draugen และ Brage กำไรสุทธิปี 2567 ลดลง 8.35% YoY มาอยู่ที่ 2.2 พันลบ. เพราะมาร์จินของธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันอ่อนแอและขาดทุนสต็อก ประกอบกับค่าการตลาดลดลงเล็กน้อย แม้ว่าจะได้รับการชดเชยจากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นหลังเข้าซื้อ BSRC เราคาดว่าผลประกอบการจะปรับตัวดีขึ้นในปี 2568 จากกำไรที่ดีขึ้นจากการผนึกกำลังร่วมกับ BSRC และการเติบโตเพิ่มมากขึ้นจาก OKEA ขณะที่ผลกระทบเชิงลบจากขาดทุนสต็อกจะลดลง เราคงราคาเป้าหมายของ BCP ไว้ที่ 44 บาท/หุ้น โดยอิงกับวิธี sum-of-the-parts ราคาเป้าหมายของเราคิดเป็น EV/EBITDA ได้ที่เพียง 3.9 เท่า (ปี 2568) เทียบกับ PE ของหุ้นกลุ่มเดียวกันในตลาดภูมิภาคที่ >9 เท่า คงคำแนะนำ OUTPERFORM

**กลุ่มธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันได้แรงหนุนจากการกลั่นที่สูงขึ้น** EBITDA ของกลุ่มธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันเพิ่มขึ้นจากขาดทุน 1.6 พันลบ. ใน 3Q67 กลับมาบวกที่ 173 ลบ. ค่าการกลั่นทางบัญชีปรับตัวขึ้นจากติดลบ US\$2.95/bbl (-2.5 พันลบ.) มาอยู่ที่ US\$1.75/bbl (+1.5 พันลบ.) โดยได้รับปัจจัยหนุนจากค่าการกลั่นพื้นฐานที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ US\$4.8/bbl ซึ่งเป็นผลมาจาก crack spread ที่แข็งแกร่งขึ้นของกลุ่มผลิตภัณฑ์น้ำมันกลั่นขึ้นกลางจากอุปสงค์ตามฤดูกาลและขาดทุนสต็อกน้ำมันที่ลดลง ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นเพิ่มขึ้น 5% QoQ มาอยู่ที่ 271.8kbd (อัตราการใช้กำลังการกลั่น 92%) ใน 4Q67 เนื่องจากโรงกลั่นทั้งสองแห่งกลับมาดำเนินงานตามปกติหลังจากโรงกลั่นศรีราชาปิดซ่อมบำรุงบางส่วนใน 3Q67

**กำไรจากกลุ่มธุรกิจการตลาดปรับตัวดีขึ้น QoQ จากปริมาณการขายที่สูงขึ้น** EBITDA ของกลุ่มธุรกิจการตลาดปรับตัวเพิ่มขึ้น 19% QoQ จากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น แม้ว่าค่าการตลาดสุทธิอยู่ในระดับทรงตัว QoQ ปริมาณการขายของธุรกิจการตลาดเพิ่มขึ้น 7% QoQ มาอยู่ที่ 3.5 พันล้านลิตรใน 4Q67 จากอุปสงค์ในประเทศที่แข็งแกร่งขึ้น แม้ว่าการแข่งขันยังรุนแรง โดยทำให้ค่าการตลาดปรับลดลงจาก 0.96 บาท/ลิตร ใน 3Q67 มาอยู่ที่ 0.87 บาท/ลิตร ใน 4Q67 ค่าการตลาดสุทธิอยู่ในระดับทรงตัว QoQ ที่ 0.77 บาท/ลิตร โดยได้แรงหนุนจากขาดทุนจากสินค้าคงเหลือที่ลดลง นอกจากนี้ปริมาณการขายที่สูงขึ้นของกลุ่มธุรกิจการตลาดยังส่งผลให้ความต้องการผลิตภัณฑ์ในกลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพปรับตัวเพิ่มขึ้นด้วย โดยเฉพาะไบโอดีเซล ซึ่งช่วยหนุนให้ EBITDA ของกลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพปรับตัวเพิ่มขึ้น 26% YoY และ 98% QoQ เนื่องจากมาร์จินและปริมาณการขายไบโอดีเซลดีขึ้น

**กำไรจากกลุ่มธุรกิจไฟฟ้าและกลุ่มธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติเพิ่มขึ้น** กำไร (EBITDA) จากกลุ่มธุรกิจอื่น ๆ ลดลง 10% YoY และ 24% QoQ หลักๆ เกิดจากผลกระทบตามฤดูกาลซึ่งเป็นผลมาจากการจำหน่ายไฟฟ้าที่ลดลงจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำในลาว และการปิดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าพลังงานก๊าซธรรมชาติในสหรัฐ EBITDA ของกลุ่มธุรกิจไฟฟ้าลดลง 19% QoQ นอกจากนี้ EBITDA ของกลุ่มธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติ (OKEA) ก็ลดลง 26% QoQ จากปริมาณการจำหน่ายที่น้อยกว่ากำลังผลิตตามสัญญา (underlift) และการจำหน่ายสัดส่วนการลงทุนในแหล่ง Yme ทั้งๆ ที่ราคาก๊าซสูงขึ้น

**ผลประกอบการจะปรับตัวดีขึ้นในปี 2568** เราคาดว่า BCP น่าจะสามารถคงปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นไว้ในระดับสูงในปี 2568 เพื่อเพิ่มผลประโยชน์จาก synergy ของกลุ่มให้สูงที่สุด แม้ว่ากำไร 1Q68 ของกลุ่มธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันจะได้รับผลกระทบเชิงลบจากค่าการกลั่นที่อ่อนแอ นอกจากนี้เรายังคาดว่าผลกระทบจากขาดทุนสินค้าคงเหลือที่ลดลงจะช่วยสนับสนุนกำไรสุทธิปี 2568 ในขณะที่กำไรของกลุ่มธุรกิจไฟฟ้าและกลุ่มธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติจะอยู่ในระดับทรงตัว YoY โดย upside จะมาจากดีล M&A ใหม่

**เพิ่มทุนสำหรับโครงการแลกหุ้น** BCP ได้ประกาศเพิ่มทุน โดยออกเป็นหุ้นใหม่สำหรับการรับซื้อคืนหุ้น BSRC ที่เหลือ (18.3%) โดยแลกเป็นหุ้น BCP (share swap) ที่อัตรา 6.5 หุ้น BSRC ต่อ 1 หุ้น BCP หากทำสำเร็จ หุ้น BSRC จะถูกเพิกถอนออกจากตลาด การออกหุ้น BCP ใหม่จำนวน 97.21 ล้านหุ้น จะทำให้เกิด dilution 7% และเทียบเท่ากับราคา BSRC ที่ 5.61 บาท/หุ้น (อิงกับราคาหุ้น BCP ที่ 36.50 บาท) เราเชื่อว่าการควบรวมกิจการจะช่วยให้ต้นทุนลดลงได้อีกและทำให้การบริหารงานได้คล่องตัวมากขึ้น และ BCP ก็ไม่จำเป็นต้องใช้เงินทุนเพิ่มเติมในการเข้าซื้อหุ้น BSRC เพิ่มเติมในรอบนี้

**ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล:** ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวจะส่งผลกระทบต่อความต้องการผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปและค่าการกลั่น ในขณะที่ความผันผวนของราคาน้ำมันอาจส่งผลกระทบต่อขาดทุนสต็อกเพิ่มขึ้น ปัจจัยเสี่ยงอื่นๆ คือ การเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก รายการด้อยค่าของสินทรัพย์ในธุรกิจ E&P และรัฐบาลเข้าแทรกแซงราคาขายปลีกน้ำมันในประเทศ ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อม และการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาด

## Forecasts and valuation

| Year to 31 Dec   | Unit   | 2023    | 2024    | 2025F   | 2026F   | 2027F   |
|------------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Revenue          | (Btmn) | 385,853 | 589,877 | 599,075 | 608,645 | 607,463 |
| EBITDA           | (Btmn) | 39,107  | 38,942  | 48,523  | 54,116  | 59,497  |
| Core profit      | (Btmn) | 12,655  | (5,428) | 7,582   | 9,749   | 12,136  |
| Reported profit  | (Btmn) | 13,233  | 2,184   | 7,582   | 9,749   | 12,136  |
| Core EPS         | (Bt)   | 9.19    | (3.94)  | 5.51    | 7.08    | 8.81    |
| DPS              | (Bt)   | 2.00    | 1.05    | 1.35    | 1.90    | 2.40    |
| P/E, core        | (x)    | 3.9     | n.a.    | 6.5     | 5.0     | 4.1     |
| EPS growth, core | (%)    | (31.6)  | n.a.    | n.a.    | 28.6    | 24.5    |
| P/BV, core       | (x)    | 0.7     | 0.8     | 0.7     | 0.7     | 0.6     |
| ROE              | (%)    | 13.8    | (5.8)   | 8.4     | 9.8     | 11.0    |
| Dividend yield   | (%)    | 5.6     | 2.9     | 3.8     | 5.3     | 6.7     |
| EV/EBITDA        | (x)    | 3.9     | 3.8     | 3.7     | 2.6     | 2.2     |

Source: InnovestX Research

ดูข้อสังเกตในส่วนของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM  
(3-month)

| Stock data                     |             |
|--------------------------------|-------------|
| Last close (Feb 21) (Bt)       | 35.75       |
| Target price (Bt)              | 44.00       |
| Mkt cap (Btbn)                 | 49.23       |
| 12-m high / low (Bt)           | 47.5 / 26.5 |
| Avg. daily 6m (US\$mn)         | 12.24       |
| Foreign limit / actual (%)     | 25 / 22     |
| Free float (%)                 | 55.8        |
| Outstanding Short Position (%) | 2.08        |

| Share price performance |      |      |        |
|-------------------------|------|------|--------|
| (%)                     | 1M   | 3M   | 12M    |
| Absolute                | 6.7  | 10.0 | (17.8) |
| Relative to SET         | 15.8 | 27.7 | (7.5)  |

| INVX core earnings vs consensus |       |       |
|---------------------------------|-------|-------|
| Earnings vs consensus           | 2025F | 2026F |
| Consensus (Bt mn)               | 7,167 | 8,583 |
| INVX vs Consensus (%)           | 5.8   | 13.6  |

| Earnings momentum       |      |     |
|-------------------------|------|-----|
|                         | YoY  | QoQ |
| INVX 1Q25 core earnings | Down | Up  |

| 2024 Sustainability/2023 ESG Score |      |
|------------------------------------|------|
| SET ESG Ratings                    | n.a. |

| Bloomberg ESG Score and Rank in the sector |      |       |
|--------------------------------------------|------|-------|
| ESG Score and Rank                         | 7.08 | 1/62  |
| Environmental Score and Rank               | 8.40 | 1/62  |
| Social Score and Rank                      | 6.92 | 2/62  |
| Governance Score and Rank                  | 5.24 | 11/62 |

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

## นักวิเคราะห์

## ชัยพัชร รัตนโน

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1005

chaipat.t@innovestx.co.th

## มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

### ESG Ratings and Indices

| Bloomberg ESG Financial Materiality Score 7.08 (2023) |      | CG Rating | DJSI | SETESG | SET ESG Ratings |
|-------------------------------------------------------|------|-----------|------|--------|-----------------|
| Rank in Sector                                        | 1/63 | BCP       | 5    | No     | No              |

Source: Thai Institute of Directors and SET

#### ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- BCP มุ่งมั่นในการดำเนินธุรกิจคาร์บอนต่ำ เป็นผู้นำการเปลี่ยนผ่านด้านพลังงาน มีการเพิ่มสัดส่วนธุรกิจสีเขียวอย่างต่อเนื่องเพื่อลดการปล่อยคาร์บอน
- นอกจากนี้บริษัทยังก่อตั้ง Carbon Markets Club เพื่อส่งเสริมการซื้อขายคาร์บอนเครดิต และตั้งเป้าหมายปล่อยก๊าซคาร์บอนเป็นศูนย์(carbon neutral) ในปี 2573 และปล่อยก๊าซเรือนกระจกเป็นศูนย์ (Zero GHG Emission) ในปี 2593
- BCP สามารถลดปริมาณการใช้น้ำในปี 2564 จากการใช้กระบวนการปรับปรุงคุณภาพน้ำประปาด้วยระบบกรองละเอียดระดับไมครอนและระบบรีเวอร์สออสโมซิส ทำให้ลดการใช้น้ำลงได้ 0.10 ล้านลบ.ม./ปี
- BCP บริหารจัดการของเสียตามหลัก 3Rs (Reduce, Reuse & Recycle) โดยมีปริมาณของเสียที่เกิดขึ้นที่สามารถนำไปใช้ประโยชน์ คิดเป็น 99.78% ของปริมาณของเสียทั้งหมด โดยตั้งเป้าปริมาณของเสียที่ส่งกำจัดด้วยวิธีการเผาเป็นศูนย์ภายในปี 2568
- เรามีมุมมองเชิงบวกต่อการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อมของ BCP ซึ่งสะท้อนออกมาจาก ranking ที่สูงกว่าบริษัทอื่นในธุรกิจเดียวกัน

#### ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- คณะกรรมการ BCP ประกอบด้วยกรรมการ 15 คน แบ่งเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 14 คน (93.33% ของคณะกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 11 คน เกินครึ่งหนึ่งของคณะกรรมการ (73.33% ของคณะกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 3 คน (20% ของคณะกรรมการทั้งหมด)
- BCP ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยในปี 2565
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ BCP เป็นที่น่าพอใจ โดยสะท้อนถึงประสบการณ์และความเชี่ยวชาญของผู้บริหารในการดำเนินธุรกิจ ความสามารถในการดำเนินการตามแผนกลยุทธ์เพื่อการเปลี่ยนผ่านด้านพลังงาน ความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และคณะกรรมการอิสระของบริษัท

#### ประเด็นด้านสังคม (S)

- BCP ได้รับความไว้วางใจจากชุมชนท้องถิ่นมากขึ้น โดยมีระดับความพึงพอใจของชุมชนอยู่ที่ 94.4% คะแนนความผูกพันของชุมชนอยู่ที่ 86% จากชุมชนในพื้นที่รอบโรงกลั่น ซึ่งเป็นคะแนนสูงสุดนับตั้งแต่ปี 2557
- คะแนนความผูกพันที่พนักงานมีต่อองค์กรในปี 2565 อยู่ที่ 75% สูงกว่าเป้าหมาย บริษัทให้ความสำคัญกับอาสาสมัครและความปลอดภัย โดยอัตราการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงาน (LTI) ของพนักงานเท่ากับ 0 ครั้ง และผู้รับเหมาเท่ากับ 1 ครั้ง
- ด้วยนโยบายส่งเสริมกิจกรรมร่วมกับชุมชนรอบโรงกลั่นน้ำมันเพื่อส่งเสริมสิทธิสตรีและการมีส่วนร่วมในการพัฒนาชุมชนอย่างเป็นรูปธรรม BCP จึงได้รับรางวัล UN Women Thailand Women's Empowerment Principles Awards (WEPs) (รางวัลชมเชย) จากการผลักดันแนวปฏิบัติด้านความเท่าเทียมและหลากหลายทางเพศไปใช้ในสถานที่ทำงาน และส่งเสริมการมีส่วนร่วมและบทบาทของสตรีในภาคธุรกิจ
- การบริหารความเสี่ยงด้านสังคมของ BCP อยู่ในระดับแนวหน้าเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม

### ESG Financial Materiality Score and Disclosure

|                                                | 2022        | 2023        |
|------------------------------------------------|-------------|-------------|
| <b>ESG Financial Materiality Score</b>         | <b>6.39</b> | <b>7.08</b> |
| <b>Environment Financial Materiality Score</b> | <b>7.38</b> | <b>8.40</b> |
| Emissions Reduction Initiatives                | Yes         | Yes         |
| Climate Change Policy                          | Yes         | Yes         |
| GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)               | 932         | 942         |
| Carbon per Unit of Production (metric tonnes)  | —           | —           |
| Energy Efficiency Policy                       | Yes         | Yes         |
| Waste Reduction Policy                         | Yes         | Yes         |
| Biodiversity Policy                            | Yes         | Yes         |
| <b>Social Financial Materiality Score</b>      | <b>6.37</b> | <b>6.92</b> |
| Human Rights Policy                            | Yes         | Yes         |
| Women in Senior Management (%)                 | 37          | 43          |
| Business Ethics Policy                         | Yes         | Yes         |
| Health and Safety Policy                       | Yes         | Yes         |
| Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)  | 0.00        | 0.00        |
| Employee Turnover (%)                          | 4.50        | 2.99        |
| <b>Governance Financial Materiality Score</b>  | <b>4.90</b> | <b>5.24</b> |
| Board Size (persons)                           | 15          | 15          |
| Board Meeting Attendance (%)                   | 98          | 99          |
| Number of Women on Board (persons)             | 2           | 3           |
| Number of Independent Directors (persons)      | 10          | 11          |
| Board Duration (Years)                         | 3           | 3           |

Source: Bloomberg Finance L.P.

### Disclaimer

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

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

| FY December 31        | Unit          | 2020           | 2021          | 2022          | 2023          | 2024           | 2025F         | 2026F         | 2027F         |
|-----------------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 136,450        | 199,417       | 312,202       | 385,853       | 589,877        | 599,075       | 608,645       | 607,463       |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | 132,122        | 175,744       | 265,934       | 352,115       | 560,039        | 557,590       | 560,816       | 554,471       |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>4,328</b>   | <b>23,673</b> | <b>46,269</b> | <b>33,738</b> | <b>29,838</b>  | <b>41,484</b> | <b>47,829</b> | <b>52,992</b> |
| SG&A                  | (Btmn)        | 7,141          | 7,153         | 9,204         | 11,117        | 13,801         | 13,779        | 13,999        | 13,972        |
| Other income          | (Btmn)        | 533            | 1,279         | 1,854         | 2,779         | 4,323          | 2,161         | 2,205         | 3,275         |
| Interest expense      | (Btmn)        | 1,969          | 2,540         | 3,977         | 4,980         | 7,001          | 7,475         | 7,872         | 7,664         |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>(4,250)</b> | <b>14,742</b> | <b>33,754</b> | <b>19,757</b> | <b>11,885</b>  | <b>20,892</b> | <b>25,988</b> | <b>31,477</b> |
| Corporate tax         | (Btmn)        | (1,589)        | 4,263         | 12,852        | 8,766         | 16,818         | 13,580        | 16,892        | 20,460        |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | (592)          | 1,042         | 188           | 340           | 1,361          | 2,165         | 3,090         | 4,153         |
| Minority interests    | (Btmn)        | (1,197)        | (2,221)       | (2,577)       | 1,325         | (1,856)        | (1,895)       | (2,437)       | (3,034)       |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>(4,450)</b> | <b>9,301</b>  | <b>18,513</b> | <b>12,655</b> | <b>(5,428)</b> | <b>7,582</b>  | <b>9,749</b>  | <b>12,136</b> |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | (2,517)        | (1,677)       | (5,938)       | 578           | 7,612          | 0             | 0             | 0             |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>(6,967)</b> | <b>7,624</b>  | <b>12,575</b> | <b>13,233</b> | <b>2,184</b>   | <b>7,582</b>  | <b>9,749</b>  | <b>12,136</b> |
| EBITDA                | (Btmn)        | 4,541          | 25,357        | 47,735        | 39,107        | 38,942         | 48,523        | 54,116        | 59,497        |
| <b>Core EPS</b>       | <b>(Bt)</b>   | <b>(3.23)</b>  | <b>6.75</b>   | <b>13.45</b>  | <b>9.19</b>   | <b>(3.94)</b>  | <b>5.51</b>   | <b>7.08</b>   | <b>8.81</b>   |
| Net EPS               | (Bt)          | (5.06)         | 5.54          | 9.13          | 9.61          | 1.59           | 5.51          | 7.08          | 8.81          |
| DPS                   | (Bt)          | 0.40           | 2.00          | 2.25          | 2.00          | 1.05           | 1.35          | 1.90          | 2.40          |

### Balance Sheet

| FY December 31              | Unit          | 2020           | 2021           | 2022           | 2023           | 2024           | 2025F          | 2026F          | 2027F          |
|-----------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 47,296         | 69,372         | 111,349        | 121,881        | 105,231        | 135,472        | 130,060        | 135,450        |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 101,027        | 132,413        | 130,995        | 218,548        | 211,311        | 212,798        | 214,834        | 217,514        |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>148,323</b> | <b>201,785</b> | <b>242,344</b> | <b>340,429</b> | <b>316,542</b> | <b>348,270</b> | <b>344,894</b> | <b>352,963</b> |
| Total loans                 | (Btmn)        | 63,244         | 80,507         | 81,239         | 128,208        | 127,510        | 141,379        | 135,036        | 131,181        |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 25,502         | 34,105         | 47,852         | 87,879         | 81,177         | 81,309         | 71,673         | 70,897         |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 64,504         | 98,121         | 111,114        | 152,518        | 148,891        | 172,600        | 168,798        | 165,330        |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>90,006</b>  | <b>132,226</b> | <b>158,966</b> | <b>240,397</b> | <b>230,068</b> | <b>253,910</b> | <b>240,471</b> | <b>236,228</b> |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 1,377          | 1,377          | 1,377          | 1,377          | 1,377          | 1,377          | 1,377          | 1,377          |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>58,316</b>  | <b>69,559</b>  | <b>83,378</b>  | <b>100,032</b> | <b>86,474</b>  | <b>94,361</b>  | <b>104,423</b> | <b>116,736</b> |
| <b>BVPS</b>                 | <b>(Bt)</b>   | <b>33.67</b>   | <b>38.83</b>   | <b>45.54</b>   | <b>52.37</b>   | <b>43.39</b>   | <b>47.74</b>   | <b>53.28</b>   | <b>60.02</b>   |

### Cash Flow Statement

| FY December 31                | Unit          | 2020          | 2021          | 2022          | 2023           | 2024           | 2025F           | 2026F         | 2027F        |
|-------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|-----------------|---------------|--------------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | (4,450)       | 9,301         | 18,513        | 12,655         | (5,428)        | 7,582           | 9,749         | 12,136       |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 6,821         | 8,075         | 10,004        | 14,370         | 20,056         | 20,156          | 20,256        | 20,356       |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | 6,162         | 17,229        | 20,018        | 44,967         | 30,470         | (10,742)        | 61,357        | 32,730       |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | (6,353)       | (5,840)       | (962)         | (72,900)       | (20,193)       | (21,516)        | (22,163)      | (22,907)     |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | 14,567        | (1,019)       | (5,146)       | 18,755         | (18,404)       | 14,174          | (6,030)       | (3,678)      |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>14,375</b> | <b>10,371</b> | <b>13,910</b> | <b>(9,178)</b> | <b>(8,127)</b> | <b>(18,084)</b> | <b>33,164</b> | <b>6,145</b> |

### Key Financial Ratios

| FY December 31        | Unit | 2020  | 2021 | 2022 | 2023 | 2024  | 2025F | 2026F | 2027F |
|-----------------------|------|-------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| Gross margin          | (%)  | 3.2   | 11.9 | 14.8 | 8.7  | 5.1   | 6.9   | 7.9   | 8.7   |
| Operating margin      | (%)  | (2.1) | 8.3  | 11.9 | 5.9  | 2.7   | 4.6   | 5.6   | 6.4   |
| EBITDA margin         | (%)  | 3.3   | 12.7 | 15.3 | 10.1 | 6.6   | 8.1   | 8.9   | 9.8   |
| EBIT margin           | (%)  | (1.7) | 8.7  | 12.1 | 6.4  | 3.2   | 4.7   | 5.6   | 6.4   |
| Net profit margin     | (%)  | (5.1) | 3.8  | 4.0  | 3.4  | 0.4   | 1.3   | 1.6   | 2.0   |
| ROE                   | (%)  | (7.6) | 14.5 | 24.2 | 13.8 | (5.8) | 8.4   | 9.8   | 11.0  |
| ROA                   | (%)  | (3.2) | 5.3  | 8.3  | 4.3  | (1.7) | 2.3   | 2.8   | 3.5   |
| Net D/E               | (x)  | 0.7   | 0.7  | 0.4  | 0.9  | 1.1   | 1.4   | 0.9   | 0.7   |
| Interest coverage     | (x)  | 2.3   | 10.0 | 12.0 | 7.9  | 5.6   | 6.5   | 6.9   | 7.8   |
| Debt service coverage | (x)  | 0.4   | 1.9  | 3.2  | 1.2  | 1.0   | 1.7   | 2.0   | 2.3   |
| Payout Ratio          | (%)  | (7.9) | 36.1 | 24.6 | 20.8 | 66.2  | 24.5  | 26.8  | 27.2  |

### Main Assumptions

| FY December 31    | Unit       | 2020  | 2021  | 2022  | 2023  | 2024  | 2025F | 2026F | 2027F |
|-------------------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Crude run - Group | (kbd)      | 97.2  | 99.0  | 122.6 | 222.0 | 258.4 | 262.7 | 267.9 | 267.9 |
| Base GRM          | (US\$/bbl) | 3.20  | 4.52  | 14.33 | 8.03  | 4.05  | 6.23  | 6.85  | 6.96  |
| Marketing margin  | (Bt/litre) | 0.84  | 0.88  | 0.93  | 0.94  | 0.80  | 0.90  | 0.90  | 0.90  |
| EBITDA - Power    | (Btmn)     | 3,640 | 4,193 | 6,400 | 4,219 | 4,817 | 4,913 | 5,012 | 5,112 |
| FX                | (Bt/US\$)  | 31.29 | 32.16 | 35.04 | 34.80 | 35.29 | 35.50 | 35.50 | 35.50 |

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

| FY December 31        | Unit          | 1Q23         | 2Q23         | 3Q23          | 4Q23         | 1Q24          | 2Q24           | 3Q24           | 4Q24         |
|-----------------------|---------------|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|----------------|----------------|--------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 80,538       | 68,048       | 94,346        | 142,922      | 135,382       | 158,057        | 154,193        | 142,246      |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | 72,228       | 62,655       | 81,996        | 135,236      | 123,393       | 149,754        | 150,891        | 136,002      |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>8,309</b> | <b>5,393</b> | <b>12,350</b> | <b>7,686</b> | <b>11,989</b> | <b>8,303</b>   | <b>3,302</b>   | <b>6,244</b> |
| SG&A                  | (Btmn)        | 1,860        | 2,102        | 2,887         | 4,269        | 2,884         | 3,636          | 3,254          | 4,027        |
| Other income          | (Btmn)        | 627          | 718          | 584           | 851          | 771           | 1,225          | 835            | 1,492        |
| Interest expense      | (Btmn)        | 1,032        | 1,000        | 1,315         | 1,634        | 1,709         | 1,784          | 1,740          | 1,769        |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>5,967</b> | <b>2,610</b> | <b>8,618</b>  | <b>2,562</b> | <b>7,999</b>  | <b>3,390</b>   | <b>(993)</b>   | <b>1,489</b> |
| Corporate tax         | (Btmn)        | 3,689        | 1,406        | 2,478         | 1,193        | 4,544         | 3,819          | 7,535          | 920          |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | 29           | (40)         | 211           | 139          | 547           | (52)           | 474            | 393          |
| Minority interests    | (Btmn)        | (629)        | (251)        | (184)         | 2,388        | (353)         | (971)          | (406)          | (126)        |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>1,678</b> | <b>913</b>   | <b>6,167</b>  | <b>3,897</b> | <b>3,649</b>  | <b>(1,452)</b> | <b>(8,460)</b> | <b>836</b>   |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | 1,063        | (455)        | 4,844         | (4,874)      | (1,212)       | 3,276          | 6,367          | (819)        |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>2,741</b> | <b>458</b>   | <b>11,011</b> | <b>(977)</b> | <b>2,437</b>  | <b>1,824</b>   | <b>(2,093)</b> | <b>17</b>    |
| EBITDA                | (Btmn)        | 9,802        | 6,279        | 14,070        | 8,956        | 15,126        | 10,253         | 5,327          | 8,236        |
| <b>Core EPS</b>       | <b>(Bt)</b>   | <b>1.22</b>  | <b>0.66</b>  | <b>4.48</b>   | <b>2.83</b>  | <b>2.65</b>   | <b>(1.05)</b>  | <b>(6.14)</b>  | <b>0.61</b>  |
| Net EPS               | (Bt)          | 1.99         | 0.33         | 8.00          | (0.71)       | 1.77          | 1.32           | (1.52)         | 0.01         |

### Balance Sheet

| FY December 31              | Unit          | 1Q23           | 2Q23           | 3Q23           | 4Q23           | 1Q24           | 2Q24           | 3Q24           | 4Q24           |
|-----------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 103,866        | 99,340         | 125,191        | 121,881        | 133,323        | 140,601        | 123,393        | 105,231        |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 133,890        | 138,230        | 203,666        | 218,548        | 219,084        | 212,520        | 206,048        | 211,311        |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>237,756</b> | <b>237,570</b> | <b>328,857</b> | <b>340,429</b> | <b>352,406</b> | <b>353,122</b> | <b>329,441</b> | <b>316,542</b> |
| Total loans                 | (Btmn)        | 78,235         | 86,852         | 115,708        | 128,208        | 128,649        | 133,402        | 132,355        | 127,510        |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 41,517         | 39,951         | 81,792         | 87,879         | 96,539         | 88,081         | 95,030         | 81,177         |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 110,293        | 112,287        | 140,678        | 152,518        | 151,444        | 160,634        | 148,845        | 148,891        |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>151,810</b> | <b>152,238</b> | <b>222,470</b> | <b>240,397</b> | <b>247,982</b> | <b>248,715</b> | <b>243,875</b> | <b>230,068</b> |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 1,377          | 1,377          | 1,377          | 1,377          | 1,377          | 1,377          | 1,377          | 1,377          |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>85,946</b>  | <b>85,332</b>  | <b>106,387</b> | <b>100,032</b> | <b>104,424</b> | <b>104,407</b> | <b>85,566</b>  | <b>86,474</b>  |
| <b>BVPS</b>                 | <b>(Bt)</b>   | <b>47.26</b>   | <b>46.92</b>   | <b>54.59</b>   | <b>52.37</b>   | <b>54.86</b>   | <b>54.76</b>   | <b>42.44</b>   | <b>43.39</b>   |

### Cash Flow Statement

| FY December 31                | Unit          | 1Q23         | 2Q23         | 3Q23            | 4Q23         | 1Q24           | 2Q24          | 3Q24            | 4Q24           |
|-------------------------------|---------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|----------------|---------------|-----------------|----------------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 1,678        | 913          | 6,167           | 3,897        | 3,649          | (1,452)       | (8,460)         | 836            |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 2,804        | 2,669        | 4,138           | 4,760        | 5,418          | 5,080         | 4,581           | 4,977          |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | 13,012       | 8,775        | 10,706          | 12,473       | 6,587          | 5,851         | 2,108           | 15,923         |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | (6,949)      | (11,044)     | (35,122)        | (19,785)     | (7,224)        | 1,487         | (5,503)         | (8,953)        |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | (3,984)      | 5,514        | 4,959           | 12,267       | (2,026)        | 3,855         | (11,183)        | (9,050)        |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>2,078</b> | <b>3,245</b> | <b>(19,457)</b> | <b>4,955</b> | <b>(2,662)</b> | <b>11,193</b> | <b>(14,578)</b> | <b>(2,080)</b> |

### Key Financial Ratios

| FY December 31        | Unit | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23  | 1Q24 | 2Q24  | 3Q24   | 4Q24 |
|-----------------------|------|------|------|------|-------|------|-------|--------|------|
| Gross margin          | (%)  | 10.3 | 7.9  | 13.1 | 5.4   | 8.9  | 5.3   | 2.1    | 4.4  |
| Operating margin      | (%)  | 8.0  | 4.8  | 10.0 | 2.4   | 6.7  | 3.0   | 0.0    | 1.6  |
| EBITDA margin         | (%)  | 12.2 | 9.2  | 14.9 | 6.3   | 11.2 | 6.5   | 3.5    | 5.8  |
| EBIT margin           | (%)  | 8.7  | 5.3  | 10.5 | 2.9   | 7.2  | 3.3   | 0.5    | 2.3  |
| Net profit margin     | (%)  | 3.4  | 0.7  | 11.7 | (0.7) | 1.8  | 1.2   | (1.4)  | 0.0  |
| ROE                   | (%)  | 7.9  | 4.3  | 25.7 | 15.1  | 14.3 | (5.6) | (35.6) | 3.9  |
| ROA                   | (%)  | 2.8  | 1.5  | 8.7  | 4.7   | 4.2  | (1.6) | (9.9)  | 1.0  |
| Net D/E               | (x)  | 0.4  | 0.4  | 0.8  | 0.9   | 0.9  | 0.8   | 1.2    | 1.1  |
| Interest coverage     | (x)  | 9.5  | 6.3  | 10.7 | 5.5   | 8.9  | 5.7   | 3.1    | 4.7  |
| Debt service coverage | (x)  | 3.5  | 1.7  | 2.3  | 1.0   | 1.7  | 1.3   | 0.5    | 0.9  |

### Key Statistics

| FY December 31   | Unit       | 1Q23  | 2Q23  | 3Q23  | 4Q23  | 1Q24  | 2Q24  | 3Q24  | 4Q24  |
|------------------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Crude run - BCP  | (kbd)      | 124.7 | 118.6 | 116.4 | 240.2 | 271.7 | 230.4 | 259.7 | 271.8 |
| Base GRM         | (US\$/bbl) | 11.44 | 4.67  | 14.67 | 4.65  | 6.08  | 2.62  | 2.49  | 4.80  |
| Marketing margin | (Bt/litre) | 0.93  | 0.93  | 0.84  | 1.00  | 0.89  | 0.89  | 0.96  | 0.87  |
| EBITDA - Power   | (Btmn)     | 852   | 989   | 1,330 | 1,048 | 1,411 | 1,013 | 1,319 | 1,074 |
| FX               | (Bt/US\$)  | 34.07 | 34.64 | 35.17 | 35.63 | 35.65 | 36.70 | 34.80 | 34.00 |

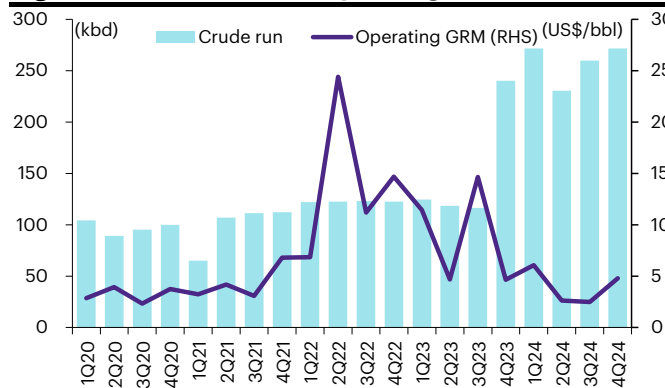
**Figure 1: BCP – 4Q24 earnings review**

|                            | 4Q23         | 3Q24           | 4Q24      | %YoY        | %QoQ        | 2023          | 2024         | %YoY          |
|----------------------------|--------------|----------------|-----------|-------------|-------------|---------------|--------------|---------------|
| <b>P&amp;L (Bt, mn)</b>    |              |                |           |             |             |               |              |               |
| Total revenue              | 142,922      | 154,193        | 142,246   | (0.5)       | (7.7)       | 385,853       | 589,877      | 52.9          |
| Gross profit               | 7,686        | 3,302          | 6,244     | (18.8)      | 89.1        | 33,738        | 29,838       | (11.6)        |
| EBITDA                     | 8,956        | 5,327          | 8,236     | (8.0)       | 54.6        | 39,107        | 38,942       | (0.4)         |
| Profit before extra items  | 3,897        | (8,460)        | 836       | (78.6)      | n.a.        | 12,655        | (5,428)      | n.a.          |
| <b>Net Profit</b>          | <b>(977)</b> | <b>(2,093)</b> | <b>17</b> | <b>n.a.</b> | <b>n.a.</b> | <b>13,233</b> | <b>2,184</b> | <b>(83.5)</b> |
| EPS (Bt)                   | (0.71)       | (1.52)         | 0.01      | n.a.        | n.a.        | 9.61          | 1.59         | (83.5)        |
| <b>B/S (Bt, mn)</b>        |              |                |           |             |             |               |              |               |
| Total assets               | 340,429      | 329,441        | 316,542   | (7.0)       | (3.9)       | 340,429       | 316,542      | (7.0)         |
| Total liabilities          | 240,397      | 243,875        | 230,068   | (4.3)       | (5.7)       | 240,397       | 230,068      | (4.3)         |
| Total equity               | 100,032      | 85,566         | 86,474    | (13.6)      | 1.1         | 100,032       | 86,474       | (13.6)        |
| BVPS (Bt)                  | 52.37        | 42.44          | 43.39     | (17.2)      | 2.2         | 52.37         | 43.39        | (17.2)        |
| <b>Financial ratio (%)</b> |              |                |           |             |             |               |              |               |
| Gross margin (%)           | 5.4          | 2.1            | 4.4       | (1.0)       | 2.2         | 8.7           | 5.1          | (3.7)         |
| EBITDA margin (%)          | 6.3          | 3.5            | 5.8       | (0.5)       | 2.3         | 10.1          | 6.6          | (3.5)         |
| Net profit margin (%)      | (0.7)        | (1.4)          | 0.0       | 0.7         | 1.4         | 3.4           | 0.4          | (3.1)         |
| ROA (%)                    | 4.7          | (9.9)          | 1.0       | (3.6)       | 11.0        | 4.5           | 0.7          | (3.9)         |
| ROE (%)                    | 15.1         | (35.6)         | 3.9       | (11.2)      | 39.5        | 14.4          | 2.3          | (12.1)        |
| D/E (X)                    | 2.4          | 2.9            | 2.7       | 25.7        | (19.0)      | 2.4           | 2.7          | 25.7          |

Source: BCP and InnovestX Research

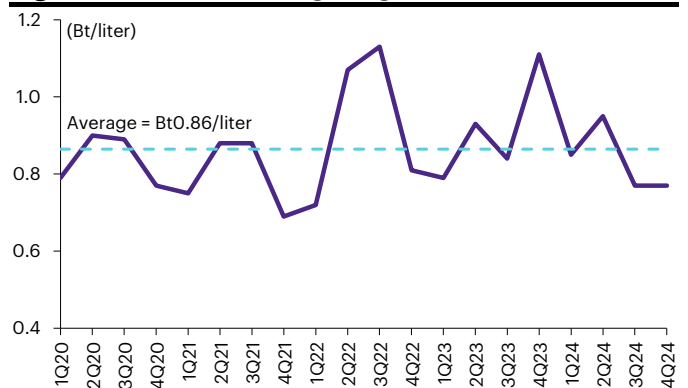
## Appendix

**Figure 2: Crude intake vs. operating GRM**



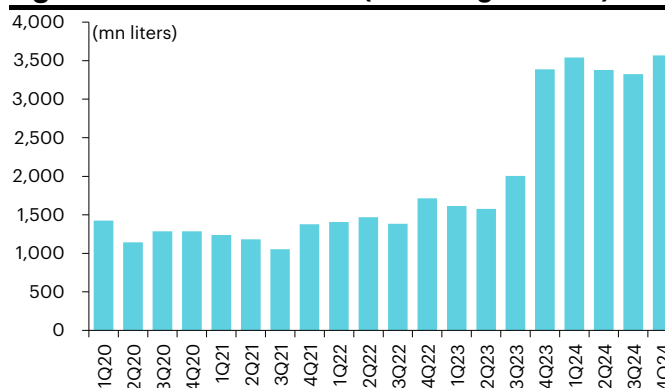
Source: BCP and InnovestX Research

**Figure 3: BCP – marketing margin**



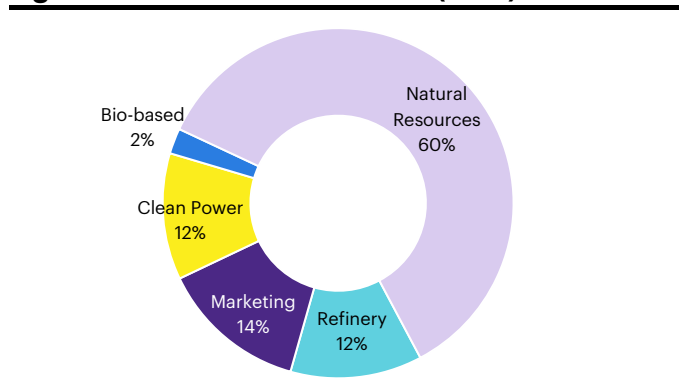
Source: BCP and InnovestX Research

**Figure 4: BCP – sales volume (marketing business)**



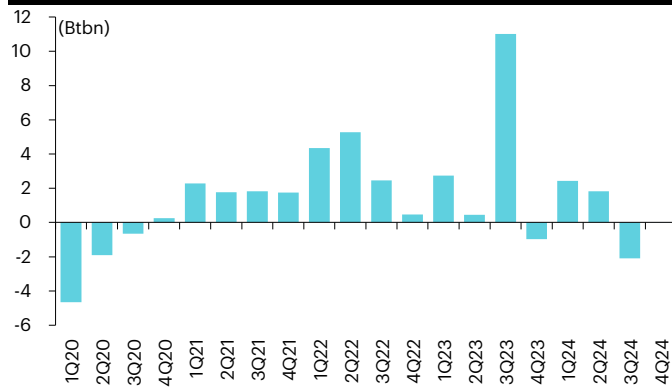
Source: BCP and InnovestX Research

**Figure 5: BCP – EBITDA breakdown (2024)**



Source: BCP and InnovestX Research

Figure 6: Quarterly net profit



Source: BCP and InnovestX Research

Figure 7: BCP - PBV band



Source: BCP and InnovestX Research

Figure 8: Valuation summary (price as of Feb 21, 2025)

|         | Rating       | Price<br>(Bt/Sh) | Target<br>(Bt/Sh) | ETR<br>(%) | P/E (x) |      |      | EPS growth (%) |      |      | P/BV (x) |     |     | ROE (%) |     |     | Div. Yield (%) |     |     | EV/EBITDA (x) |     |     |
|---------|--------------|------------------|-------------------|------------|---------|------|------|----------------|------|------|----------|-----|-----|---------|-----|-----|----------------|-----|-----|---------------|-----|-----|
|         |              |                  |                   |            | 24A     | 25F  | 26F  | 24A            | 25F  | 26F  | 24A      | 25F | 26F | 24A     | 25F | 26F | 24A            | 25F | 26F | 24A           | 25F | 26F |
| BCP     | Outperform   | 35.75            | 44.0              | 26.9       | n.m.    | 6.5  | 5.0  | n.m.           | n.m. | 29   | 0.7      | 0.7 | 0.7 | (6)     | 8   | 10  | 2.9            | 3.8 | 5.3 | 4.0           | 3.9 | 2.8 |
| BSRC    | Neutral      | 5.25             | 6.0               | 18.1       | n.m.    | 10.6 | 7.7  | n.m.           | n.m. | 37   | 0.6      | 0.7 | 0.6 | (8)     | 7   | 9   | 1.9            | 3.8 | 5.7 | 24.1          | 5.9 | 4.5 |
| IRPC    | Underperform | 0.98             | 1.0               | 3.1        | n.m.    | 41.1 | 7.5  | (58)           | n.m. | 444  | 0.3      | 0.3 | 0.3 | (8)     | 1   | 4   | 1.0            | 1.0 | 6.1 | 24.0          | 6.7 | 4.7 |
| OR      | Outperform   | 12.20            | 16.4              | 38.1       | 19.6    | 12.5 | 10.9 | (33)           | 57   | 14   | 1.3      | 1.3 | 1.2 | 7       | 10  | 11  | 3.3            | 3.7 | 4.1 | 6.6           | 6.0 | 5.0 |
| PTT     | Outperform   | 32.25            | 41.0              | 33.6       | 11.3    | 7.8  | 7.6  | (21)           | 44   | 2    | 0.8      | 0.8 | 0.7 | 5       | 7   | 7   | 6.5            | 6.5 | 6.8 | 3.6           | 2.4 | 2.1 |
| PTTEP   | Outperform   | 126.50           | 164.0             | 36.8       | 6.4     | 7.3  | 7.7  | (1)            | (12) | (5)  | 1.0      | 0.9 | 0.8 | 15      | 12  | 11  | 7.6            | 7.1 | 7.1 | 1.9           | 2.4 | 2.6 |
| SPRC    | Outperform   | 5.45             | 6.6               | 28.4       | 15.5    | 9.0  | 13.4 | n.m.           | 73   | (33) | 0.6      | 0.6 | 0.6 | 4       | 7   | 4   | 7.3            | 7.3 | 7.3 | 5.1           | 4.4 | 4.2 |
| TOP     | Neutral      | 25.25            | 28.0              | 18.8       | 6.7     | 5.6  | 4.0  | (62)           | 21   | 38   | 0.3      | 0.3 | 0.3 | 5       | 6   | 8   | 7.5            | 7.9 | 8.7 | 8.2           | 8.9 | 8.4 |
| Average |              |                  |                   |            | 11.9    | 12.5 | 8.0  | (35)           | 37   | 66   | 0.7      | 0.7 | 0.7 | 2       | 7   | 8   | 4.8            | 5.1 | 6.4 | 9.7           | 5.1 | 4.3 |

Source: InnovestX Research

## ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“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 กรีสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันเนื่องมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นให้เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พินิจซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นให้เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, IIL, 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, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG\*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, 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, WIIK, 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.

\*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการทำกับดูละเมิดกฏการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

## Anti-corruption Progress Indicator

### Certified (ได้รับรับรอง)

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, IIL, 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, MILL, 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, 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, WIIK, WPH, XO, YUASA, ZEN

### Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

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, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLISS, BLISS, BM, BOL, BSP, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CGD, CEY, 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, DTICI, 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, QTCC, RAM, RCL, READY, RICHY, RIJ, 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, SUC, 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, THMUJ, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMM, 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.