

ปตท. น้ำมันและการค้าปลีก OR

บริษัท ปตท. น้ำมันและการค้าปลีก จำกัด (มหาชน)

Bloomberg OR TB
Reuters OR.BK



พรีว 1Q68: คาดกำไรเพิ่มขึ้น QoQ

เราคาดว่ากำไรสุทธิของ OR จะเพิ่มขึ้น 38% QoQ มาอยู่ที่ 4.2 พันลบ. ใน 1Q68 (ประกาศ 8 พ.ค.) โดยได้แรงหนุนจากกลุ่มธุรกิจ Mobility และกลุ่มธุรกิจ Lifestyle ที่แข็งแกร่งขึ้น เราเชื่อว่า OR จะได้รับประโยชน์จากราคาน้ำมันโลกที่ปรับตัวลดลงใน 1Q68 ซึ่งจะช่วยลดแรงกดดันต่อค่าการตลาด และหนุนให้มาร์จิ้นของเชื้อเพลิงการบินปรับตัวเพิ่มขึ้นเนื่องจากมี lag time ในการปรับราคา ผลการดำเนินงานของธุรกิจ F&B ก็ปรับตัวดีขึ้น QoQ หลังจากก่อนการลงทุนในธุรกิจที่ไม่ทำกำไรในปี 2567 ภาพดังกล่าวส่งผลทำให้นักลงทุนมีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มกำไรของ OR มากขึ้น ดังเห็นได้จากราคาหุ้น OR ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 19% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา outperform SET (-0.4%) และ SETENERG (-3.3%) เราคงแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ OR โดยให้ราคาเป้าหมาย (สิ้นปี 2568) ที่ 16.40 บาท อ้างอิง EV/EBITDA 8.4 เท่า

กลุ่มธุรกิจ Mobility: ค่าการตลาดจะฟื้นตัว QoQ เราคาดว่าปริมาณขายน้ำมันของ OR จะลดลง 5% QoQ มาอยู่ที่ 6.7 พันล้านลิตรใน 1Q68 ชะลอตัวลงจากระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ใน 4Q67 จากผลกระทบทางฤดูกาลในกลุ่มค้าปลีก (ลดลง 8% QoQ) ยอดขายในกลุ่มพาณิชย์ก็ลดลง 3% QoQ ขณะที่ความต้องการเชื้อเพลิงการบินช่วยสนับสนุนปริมาณขายโดยรวมอย่างต่อเนื่อง กำไรขั้นต้นต่อลิตรน่าจะเพิ่มขึ้น 12% QoQ มาอยู่ที่ 0.93 บาท/ลิตร ซึ่งรวมขาดทุนจากสินค้าคงเหลือจำนวนเล็กน้อยที่ 100 ลบ. สาเหตุหลักมาจากการปรับราคาน้ำมันเชื้อเพลิงการบินตามหลังราคา spot น้ำมันเป็นเวลา 1 เดือน ข้อมูลจากกระทรวงพลังงานแสดงให้เห็นว่าค่าการตลาดน้ำมันดีเซลและน้ำมันเบนซินโดยเฉลี่ยลดลง 0.9% QoQ

กลุ่มธุรกิจ Lifestyle: EBITDA margin ที่เพิ่มขึ้นได้แรงหนุนจากขาดทุนจากธุรกิจ F&B ที่ลดลง เราคาดว่า EBITDA margin ของกลุ่มธุรกิจ Lifestyle จะปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 25.5% ใน 4Q67 มาอยู่ที่ 29% ใน 1Q68 หลังจากบริษัทถอนการลงทุนจากธุรกิจที่ไม่ทำกำไรใน 2H67 โดยเฉพาะแพนโซ่ Texas Chicken ความสามารถในการทำกำไรที่ธุรกิจใหม่ คือ ธุรกิจสุขภาพและความงาม (Found & Found) ปรับตัวดีขึ้นแม้ว่ายังมีตัวเลขติดลบ ซึ่งก็ช่วยสนับสนุน EBITDA margin ใน 1Q68 ด้วยเช่นกัน ซึ่งเป็นผลมาจากการควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและเปิดสาขาเพิ่มอีก 3 แห่ง ทำให้มีสาขารวมทั้งหมด 8 แห่งภายในสิ้น 1Q68 ปริมาณขายที่ Café Amazon คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 1% QoQ สู่ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 104 ล้าน แก้วจากความต้องการตามฤดูกาลและการจัดโปรโมชั่น รวมถึงการเปิดสาขาเพิ่ม (+1.7% QoQ) จำนวนแก้วที่ขายได้/สาขาคาดว่าจะลดลง 0.8% QoQ

กำไรปกติจะอยู่ในระดับทรงตัวใน 2Q68 โดยมีขาดทุนสต็อกเป็นปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ ในขณะที่เราคาดว่ากำไรปกติจะอยู่ในระดับทรงตัว QoQ ใน 2Q68 จากปริมาณขายที่ทรงตัวถึงลดลงเล็กน้อยในกลุ่มธุรกิจ Mobility แต่อัตรากำไรขั้นต้น/ลิตร (ไม่รวมขาดทุนสต็อก) จะขึ้นอยู่กับเชื้อเพลิงการบิน เราคาดว่าปริมาณขายของ Café Amazon จะเพิ่มขึ้น QoQ จากยอดขายที่เพิ่มขึ้นในช่วงฤดูร้อนในประเทศไทย ในขณะที่ EBITDA margin ของกลุ่มธุรกิจ Lifestyle จะยังอยู่ในระดับปกติที่ 25-27% เราคาดว่า OR จะประกาศการลงทุนใหม่ในธุรกิจ F&B ใน 1H68 และจะเริ่มทำกำไรได้ใน 3Q68

ราคาเป้าหมาย 16.4 บาท อ้างอิง EV/EBITDA ที่ 8.4 เท่า ราคาเป้าหมายของ OR ซึ่งเราประเมินได้ที่ 16.40 บาท อ้างอิง EV/EBITDA ที่ 8.4 เท่า ซึ่งเทียบเท่ากับส่วนลด 30% จาก EV/EBITDA เฉลี่ย 5 ปีที่ 12 เท่า สะท้อนถึงสมมติฐานกำไรขั้นต้น/ลิตรตามหลักความระมัดระวังที่ 0.85 บาท เทียบกับค่าเฉลี่ยระยะยาวที่ 1 บาท/ลิตร และ EBITDA margin ของกลุ่มธุรกิจ Lifestyle ที่ 25% เทียบกับเป้าของ OR ที่ 26-28% ราคาเป้าหมายของเราคิดเป็น PE (ปี 2568) ที่ 16.7 เท่า ซึ่งต่ำกว่า PE เฉลี่ย 3 ปี สำหรับปี 2565-2567 ที่ 24 เท่า และ PBV ที่ 1.7 เท่า เทียบกับ PBV เฉลี่ยปี 2565-2567 ที่ 2.2 เท่า

ปัจจัยเสี่ยง: ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวจะส่งผลกระทบต่อความต้องการผลิตภัณฑ์น้ำมันและผลิตภัณฑ์ที่ไม่ใช่น้ำมันของ OR ในขณะที่ความผันผวนของราคาน้ำมันอาจทำให้มีขาดทุนสต็อกมากขึ้น ปัจจัยเสี่ยงอื่นๆ คือ การแทรกแซงของรัฐบาลในการกำหนดเพดานราคาขายปลีกน้ำมัน (โดยเฉพาะน้ำมันดีเซล) การแข่งขันที่สูงขึ้น และต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้นซึ่งไม่สามารถส่งผ่านได้

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	769,741	723,958	730,975	702,319	727,183
EBITDA	(Btmn)	21,156	17,748	21,298	24,136	27,016
Core profit	(Btmn)	11,086	7,466	11,751	13,390	15,951
Reported profit	(Btmn)	11,094	7,650	11,751	13,390	15,951
Core EPS	(Bt)	0.92	0.62	0.98	1.12	1.33
DPS	(Bt)	0.52	0.40	0.45	0.50	0.60
P/E, core	(x)	15.4	22.8	14.5	12.7	10.7
EPS growth, core	(%)	7.4	(32.7)	57.4	13.9	19.1
P/BV, core	(x)	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3
ROE	(%)	10.4	6.8	10.5	11.2	12.4
Dividend yield	(%)	3.7	2.8	3.2	3.5	4.2
EV/EBITDA	(x)	6.8	8.0	7.1	6.0	4.9

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Apr 29) (Bt)	14.20
Target price (Bt)	16.40
Mkt cap (Btbn)	170.40

12-m high / low (Bt)	18.9 / 10.1
Avg. daily 6m (US\$m)	6.09
Foreign limit / actual (%)	25 / 3
Free float (%)	23.7
Outstanding Short Position (%)	0.45

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	20.3	20.3	(24.1)
Relative to SET	19.0	37.2	(11.3)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	9,609	10,490
INVX vs Consensus (%)	22.3	27.6

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1Q25 core earnings	Up	Up

2024 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	AAA
-----------------	-----

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	6.79	2/62
Environmental Score and Rank	8.06	2/62
Social Score and Rank	7.83	2/62
Governance Score and Rank	4.03	19/62

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

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร นวนันโต

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2793-9005
chaipat.t@innovestx.co.th

จุดเด่น

OR เป็นบริษัทแกนนำ (flagship) ของกลุ่ม PTT ในการดำเนินธุรกิจการตลาดค้าปลีกน้ำมัน บริษัทถูกแยกออกจาก PTT ในปี 2564 ผ่านการเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก แม้ว่าจะยังเป็นบริษัทย่อยที่ PTT ถือหุ้น 75% OR เป็นผู้นำในธุรกิจการตลาดค้าปลีกน้ำมันของประเทศไทยด้วยส่วนแบ่งการตลาด 39.2% ณ เดือนธ.ค. 2567 ธุรกิจของบริษัทแบ่งออกเป็น 3 กลุ่มหลัก ได้แก่ กลุ่มธุรกิจ Mobility (68% ของ EBITDA) กลุ่มธุรกิจ Lifestyle (27%) และกลุ่มธุรกิจ Global (5-7%) นอกจากธุรกิจในประเทศไทยแล้ว OR ยังดำเนินธุรกิจไปอีก 11 ประเทศ โดยส่วนใหญ่อยู่ในอาเซียน นอกจากนี้ บริษัทยังขยายกลุ่มธุรกิจ Lifestyle (เดิมเรียกว่าธุรกิจ non-oil) อย่างต่อเนื่อง ผ่านการขยายสาขาของร้านกาแฟ อเมซอน (เครือข่ายร้านกาแฟแบรนด์นำของบริษัททั้งในและต่างประเทศ) ซึ่งบริษัทก่อตั้งขึ้นตั้งแต่ปี 2545 อีกหนึ่งพื้นที่ของการเติบโตทางธุรกิจ คือ การลงทุนในธุรกิจ SME และสตาร์ทอัพในประเทศไทย

แนวโน้มธุรกิจ

กำไรของ OR น่าจะปรับตัวดีขึ้นในปี 2568 เมื่อเทียบกับปีก่อน เนื่องจากความต้องการเชื้อเพลิงสำหรับการขนส่งเพิ่มขึ้น แม้ว่าการค้าน้ำมันโลกที่ผันผวนจะยังคงกดดันค่าการตลาดน้ำมันเป็นระยะๆ เนื่องจากอาจเกิดผลกระทบจากขาดทุนสต็อก ในขณะเดียวกัน การแทรกแซงของภาครัฐในการจำกัดราคาน้ำมันในประเทศ โดยเฉพาะน้ำมันดีเซล เพื่อลดต้นทุนการผลิตในภาคอุตสาหกรรมและการต้นทุนพลังงานสำหรับผู้บริโภค อาจยังคงกดดันค่าการตลาดต่อไป ปริมาณการขายผลิตภัณฑ์น้ำมันกลั่นในประเทศไทยกำลังฟื้นตัวขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปจนเท่ากับระดับก่อนเกิดโควิด โดยเฉพาะเชื้อเพลิงอากาศยานและน้ำมันเบนซิน ขณะที่การเดินทางและการท่องเที่ยวฟื้นตัว OR จะขยายธุรกิจที่ไม่ใช่น้ำมันต่อไปโดยขยายร้าน Café Amazon และร่วมมือกับแบรนด์อาหารและเครื่องดื่มอื่นๆ มากขึ้น ซึ่งส่วนใหญ่เป็นผู้ประกอบการที่เป็นของคนไทย โดย OR จะยังคงขยายสถานีบริการน้ำมันต่อไป โดยมีเป้าหมายที่จะขยายสถานีบริการเพิ่มขึ้นมากกว่า 100 แห่งและสถานีชาร์จรถยนต์ไฟฟ้าแห่งใหม่ในปี 2568 เพื่อรองรับการเปลี่ยนผ่านด้านพลังงานในประเทศ

Bullish views	Bearish views
1. ความต้องการใช้น้ำมันในประเทศฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป YTD สู่ระดับก่อนเกิดโควิด โดยเฉพาะน้ำมันดีเซลและน้ำมันเบนซิน และความต้องการน้ำมันเครื่องบินอยู่ที่ 2 ใน 3 ของระดับก่อนเกิดโควิด แม้ว่าจะเพิ่มขึ้นเท่าตัว YoY ปัจจุบันยังคงคาดว่าจะเป็นส่วนสำคัญที่ช่วยสนับสนุนกำไรปี 2567 2. กลุ่มธุรกิจ Lifestyle ยังคงอยู่ในช่วงของการขยายธุรกิจ และ OR น่าจะสามารถรักษา EBITDA margin ที่ >25% เอาไว้ได้ การขยายสถานีชาร์จ EV จะช่วยสนับสนุนการเติบโตของธุรกิจ non-oil ในระยะยาว	1. มาตรการกำหนดเพดานราคาล้างงานภายในประเทศของรัฐบาลจะส่งผลกระทบต่อกำไรของ OR เป็นระยะๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงที่ราคาน้ำมันมีแนวโน้มสูงขึ้น 2. การแข่งขันที่สูงขึ้นในตลาดภายในประเทศจะส่งผลกระทบต่อค่าการตลาดของ OR ในขณะที่บริษัทต้องการรักษาส่วนแบ่งทางการตลาดเอาไว้ 3. ต้นทุนการดำเนินงานที่สูงขึ้นของกลุ่มธุรกิจ Lifestyle จะส่งผลกระทบต่อ EBITDA margin ของกลุ่มธุรกิจ Lifestyle

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิทธิพล	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แรงกดดันมากขึ้นต่อค่าการตลาดน้ำมัน	การแข่งขันที่สูงขึ้นและการแทรกแซงของรัฐบาลในการจำกัดราคาน้ำมันในประเทศจะส่งผลให้ค่าการตลาดน้ำมันลดลง โดยเฉพาะดีเซล	ลบ	เราเชื่อว่าการแข่งขันในตลาดค้าปลีกน้ำมันจะยังคงรุนแรงต่อไปท่ามกลางการเติบโตทางเศรษฐกิจที่ชะลอตัวในระยะใกล้
อัตรากำไร EBITDA ของธุรกิจที่ไม่ใช่น้ำมันลดลง	OR ได้ขยายกลุ่มไลฟ์สไตล์ไปสู่ธุรกิจสุขภาพและความงามอย่างต่อเนื่อง ซึ่งต้องใช้เวลาสักพักจึงจะสร้างกำไรได้	ลบ	EBITDA margin ของ OR จะยังคงต่ำกว่าเป้าหมายระยะยาวที่ 25-28% ต่อไปจนกว่าธุรกิจใหม่ในร้านค้าปลีกด้านสุขภาพและความงามจะเริ่มทำกำไร
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 1Q68	เพิ่มขึ้น QoQ และ YoY	เราคาดว่ากำไร 1Q68 จะปรับตัวดีขึ้น QoQ จากกำไรขั้นต้น/ลิตรที่สูงขึ้นสำหรับกลุ่มธุรกิจ Mobility ซึ่งรวมขาดทุนสต็อกจำนวนเล็กน้อย ขณะที่ปริมาณขายจะลดลง QoQ จากผลกระทบตามฤดูกาล

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
EBITDA margin (+0.1%)	+5% (ปี 2568)	+0.55 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า OR กำหนดเป้าหมายที่เป็นรูปธรรมในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม โดยมีแนวโน้มที่ชัดเจนและให้ความสำคัญกับความคืบหน้าของผลการดำเนินงานเมื่อเทียบกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เรามองว่าการจัดการและการกำกับดูแลของ OR เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการ และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score 6.79 (2023)

Rank in Sector 2/62

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
OR	5	Yes	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- OR มุ่งมั่นบรรเทาและป้องกันผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมที่เกิดจากการดำเนินกิจการตลอดห่วงโซ่คุณค่า (Value Chain) และใช้ระบบการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อม ISO 14001 เป็นแนวปฏิบัติ โดยครอบคลุมคลังก๊าซ คลังน้ำมัน และคลังปิโตรเลียม โรงคว่ำกาแฟคาเฟอเมซอน และกลุ่มอาคารสำนักงานพระโขนง ส่งผลให้ในปี 2566 ไม่พบกรณีละเมิดข้อกำหนด และกฎหมายด้านสิ่งแวดล้อม
- OR ให้ความสำคัญต่อการบริหารจัดการน้ำที่ใช้แล้วที่เกิดจากการดำเนินงานของสถานประกอบการใน OR เอง โดยมีการนำน้ำมาใช้ซ้ำ และ/หรือ นำน้ำมาผ่านกระบวนการบำบัดเพื่อนำน้ำกลับมาใช้ใหม่
- OR มุ่งมั่นลดปริมาณของเสียผ่านการดำเนินธุรกิจตามหลัก เศรษฐกิจหมุนเวียน โดยคิดค้นพัฒนาเพื่อยืดอายุการใช้งานของผลิตภัณฑ์ และส่งเสริมการใช้ทรัพยากรให้เกิดประโยชน์สูงสุด ด้วยการนำของเสียจากกระบวนการหนึ่งไปใช้ให้เกิดประโยชน์ในด้านอื่นๆ
- OR กำลังดำเนินการขยายเครือข่ายสถานีชาร์จ EV Station PluZ สำหรับยานยนต์ไฟฟ้าทั้งใน PTT Station และพื้นที่อื่นๆ ที่มีศักยภาพ เพื่อส่งเสริมการเปลี่ยนผ่านสู่รถยนต์ไฟฟ้า โดย ณ เดือนธ.ค. 2567 มีการเปิดให้บริการสถานีชาร์จ EV Station PluZ แล้ว > 1,000 แห่ง

ประเด็นด้านสังคม (S)

- OR มุ่งมั่นที่จะส่งเสริมบรรยากาศในการทำงานให้ดีขึ้นในทุกๆ ด้าน โดย OR ได้ดำเนินการสำรวจความผูกพันของพนักงานที่มีต่อองค์กร (Employee Engagement Survey) เป็นประจำทุกปี โดยในการสำรวจความผูกพันของพนักงานที่มีต่อองค์กร (Employee Engagement Survey) ประจำปี 2566 มีพนักงานที่เข้าร่วมการสำรวจความผูกพันของพนักงานที่มีต่อองค์กรคิดเป็น 90% ของพนักงานทั้งหมด และพบว่าพนักงานมีความผูกพันต่อองค์กรเท่ากับ 71% ซึ่งมีผลคะแนนเป็นไปตามเป้าหมายระยะสั้นในปี 2566 ที่ได้กำหนดไว้
- OR พัฒนาสินค้าและบริการอย่างต่อเนื่องเพื่อสร้างความพึงพอใจให้กับลูกค้าอย่างมีความรับผิดชอบ มีคุณธรรมและจริยธรรม OR มีกระบวนการในการสำรวจความพึงพอใจของลูกค้าเป็นประจำทุกปี และวิเคราะห์ผลการประเมินเพื่อกำหนดแผนงาน และตัวชี้วัดความสำเร็จของแผนงานของแต่ละหน่วยธุรกิจในการพัฒนาและปรับปรุงสินค้าและบริการของบริษัทฯ ต่อไป ความพึงพอใจของลูกค้าอยู่ที่ 94% ในปี 2566 ดีกว่าเป้าหมายที่วางไว้ที่ >91%
- การดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคมของ OR อยู่ภายใต้ กรอบแนวปฏิบัติที่กำหนดไว้ในนโยบายการบริหารจัดการความยั่งยืนของบริษัทฯ โดยมุ่งเน้นการดำเนินธุรกิจที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม และดำเนินธุรกิจด้วยความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม OR มุ่งเน้นให้เกิดการร่วมมือกันระหว่างบริษัทฯ และกลุ่มสังคม และชุมชน (Collaboration) ด้วยจุดมุ่งหมายที่จะ

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- OR มีกรรมการบริษัทจำนวน 14 คน โดยเป็นกรรมการอิสระจำนวน 8 คน (คิดเป็น 57.14% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารจำนวน 5 คน (คิดเป็น 35.71% ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหารจำนวน 1 คน โดยในจำนวนนี้ประกอบด้วยกรรมการผู้หญิง 3 คน (คิดเป็น 21.43% ของกรรมการทั้งหมด)
- OR ใช้ระเบียบและข้อกำหนดบริษัทว่าด้วยการลงทุนและบริหาร จัดการงบประมาณลงทุนและแนวทางการกำกับดูแลการลงทุนของบริษัทที่ถือหุ้นเพื่อกำกับดูแลเรื่องการลงทุนของบริษัทย่อย และบริษัทร่วม
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ OR เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ของผู้บริหารในธุรกิจค้าปลีก น้ำมัน ความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และคณะกรรมการอิสระ

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	6.47	6.79
Environment Financial Materiality Score	8.03	8.06
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	4	5
Carbon per Unit of Production (metric tonnes)	—	—
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	6.60	7.83
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	9	20
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.12	0.06
Employee Turnover (%)	2.76	1.68
Governance Financial Materiality Score	4.08	4.03
Board Size (persons)	14	15
Board Meeting Attendance (%)	100	99
Number of Women on Board (persons)	1	1
Number of Independent Directors (persons)	9	9
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การกำกับข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการเปิดเผยข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	428,804	511,799	789,785	769,741	723,958	730,975	702,319	727,183
Cost of goods sold	(Btmn)	395,682	475,592	750,677	731,067	690,917	693,713	664,385	685,475
Gross profit	(Btmn)	33,122	36,207	39,108	38,674	33,041	37,262	37,933	41,707
SG&A	(Btmn)	25,261	25,087	29,110	27,263	25,484	25,731	24,722	25,597
Other income	(Btmn)	4,045	3,480	3,633	2,946	2,700	2,954	3,014	3,074
Interest expense	(Btmn)	1,447	1,250	1,155	1,369	1,264	903	602	375
Pre-tax profit	(Btmn)	10,459	13,351	12,476	12,987	8,995	13,584	15,623	18,809
Corporate tax	(Btmn)	1,776	2,719	2,638	2,437	1,801	2,665	3,066	3,691
Equity a/c profits	(Btmn)	535	372	490	539	271	832	832	832
Minority interests	(Btmn)	(0)	4	(2)	(2)	1	1	1	1
Core profit	(Btmn)	9,218	11,009	10,326	11,086	7,466	11,751	13,390	15,951
Extra-ordinary items	(Btmn)	(427)	465	44	8	184	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	8,791	11,474	10,370	11,094	7,650	11,751	13,390	15,951
EBITDA	(Btmn)	17,109	20,675	20,134	21,156	17,748	21,298	24,136	27,016
Core EPS	(Btmn)	1.02	0.95	0.86	0.92	0.62	0.98	1.12	1.33
Net EPS	(Bt)	0.98	0.99	0.86	0.92	0.64	0.98	1.12	1.33
DPS	(Bt)	0.10	0.46	0.50	0.52	0.40	0.45	0.50	0.60

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	68,594	126,066	136,552	127,072	116,032	105,475	104,179	110,605
Total fixed assets	(Btmn)	76,385	81,592	88,952	93,164	91,460	107,785	110,147	99,828
Total assets	(Btmn)	144,979	207,659	225,504	220,236	207,492	213,260	214,326	210,433
Total loans	(Btmn)	50,803	34,369	33,808	25,128	18,307	12,726	7,983	4,906
Total current liabilities	(Btmn)	40,469	51,730	68,660	67,679	60,673	64,376	60,669	59,006
Total long-term liabilities	(Btmn)	66,595	56,057	53,084	43,049	37,858	33,273	30,357	30,519
Total liabilities	(Btmn)	107,063	107,787	121,744	110,728	98,531	97,649	91,026	89,525
Paid-up capital	(Btmn)	90,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
Total equity	(Btmn)	37,823	99,818	103,701	109,443	108,897	115,548	123,239	133,190
BVPS	(Bt)	4.20	8.32	8.64	9.12	9.07	9.63	10.27	11.10

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	9,218	11,009	10,326	11,086	7,466	11,751	13,390	15,951
Depreciation and amortization	(Btmn)	5,203	6,075	6,503	6,799	7,490	6,812	7,911	7,832
Operating cash flow	(Btmn)	15,731	23,817	(4,163)	37,998	17,332	18,207	21,829	28,785
Investing cash flow	(Btmn)	(7,543)	(25,903)	5,753	(7,669)	(5,263)	(23,137)	(10,273)	(9,855)
Financing cash flow	(Btmn)	(14,991)	29,861	(9,853)	(16,802)	(16,275)	(10,523)	(10,284)	(8,915)
Net cash flow	(Btmn)	(6,804)	27,775	(8,263)	13,526	(4,205)	(15,454)	1,272	10,014

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	7.7	7.1	5.0	5.0	4.6	5.1	5.4	5.7
Operating margin	(%)	1.8	2.2	1.3	1.5	1.0	1.6	1.9	2.2
EBITDA margin	(%)	4.0	4.0	2.5	2.7	2.5	2.9	3.4	3.7
EBIT margin	(%)	2.8	2.9	1.7	1.9	1.4	2.0	2.3	2.6
Net profit margin	(%)	2.1	2.2	1.3	1.4	1.1	1.6	1.9	2.2
ROE	(%)	24.1	16.0	10.1	10.4	6.8	10.5	11.2	12.4
ROA	(%)	6.2	6.2	4.8	5.0	3.5	5.6	6.3	7.5
Net D/E	(x)	0.8	(0.3)	(0.1)	(0.2)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.3)
Interest coverage	(x)	11.8	16.5	17.4	15.4	14.0	23.6	40.1	72.0
Debt service coverage	(x)	1.6	3.4	1.9	2.1	2.0	2.8	4.3	11.5
Payout Ratio	(%)	10.2	46.7	57.9	56.2	62.7	46.0	44.8	45.1

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Sales volume - Mobility	(mn litres)	24,400	23,145	26,846	27,642	27,369	27,489	27,659	30,024
Sales volume - Global	(mn litres)	1,213	1,290	1,458	1,603	1,684	1,768	1,856	1,949
Sales revenue - Lifestyle	(Btmn)	16,894	16,965	21,082	22,130	23,941	24,269	25,199	32,073
Gross margin/litre	(Bt/litre)	0.97	1.15	0.98	0.99	0.83	0.85	0.87	0.90
EBITDA margin - Lifestyle	(%)	26.6	24.7	24.8	25.7	25.1	25.0	25.0	25.0
Cafe Amazon total cups sold	(mn cups)	274	298	357	371	402	424	438	452

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Total revenue	(Btmn)	197,583	187,856	191,639	192,664	177,934	183,989	176,131	185,904
Cost of goods sold	(Btmn)	187,829	178,275	180,328	184,635	167,938	175,361	170,457	177,160
Gross profit	(Btmn)	9,754	9,581	11,311	8,029	9,995	8,627	5,674	8,744
SG&A	(Btmn)	6,500	6,561	6,320	7,882	5,998	6,018	6,823	6,645
Other income	(Btmn)	659	461	1,187	638	645	643	750	662
Interest expense	(Btmn)	321	337	362	350	340	316	310	297
Pre-tax profit	(Btmn)	3,593	3,143	5,815	436	4,302	2,936	(709)	2,465
Corporate tax	(Btmn)	744	718	1,252	(278)	1,033	666	(337)	439
Equity a/c profits	(Btmn)	182	136	115	106	(86)	29	18	311
Minority interests	(Btmn)	(1)	(0)	(0)	(1)	1	1	1	(2)
Core profit	(Btmn)	3,029	2,561	4,678	818	3,184	2,301	(353)	2,335
Extra-ordinary items	(Btmn)	(54)	195	491	(625)	540	236	(1,256)	665
Net Profit	(Btmn)	2,975	2,756	5,170	193	3,723	2,536	(1,609)	2,999
EBITDA	(Btmn)	5,591	5,182	7,850	2,533	6,437	5,016	1,562	4,733
Core EPS	(Btmn)	0.25	0.21	0.39	0.07	0.27	0.19	(0.03)	0.19
Net EPS	(Bt)	0.25	0.23	0.43	0.02	0.31	0.21	(0.13)	0.25

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Total current assets	(Btmn)	127,693	125,630	135,430	127,072	127,506	124,879	109,682	116,032
Total fixed assets	(Btmn)	89,342	89,465	91,736	93,164	93,822	93,788	91,738	91,460
Total assets	(Btmn)	217,034	215,094	227,166	220,236	221,328	218,667	201,420	207,492
Total loans	(Btmn)	29,216	28,487	25,059	25,128	21,898	19,914	19,803	18,307
Total current liabilities	(Btmn)	58,089	58,612	72,085	67,679	65,280	65,279	56,367	60,673
Total long-term liabilities	(Btmn)	52,262	48,396	44,756	43,049	42,116	40,611	39,050	37,858
Total liabilities	(Btmn)	110,351	107,008	116,842	110,728	107,395	105,890	95,417	98,531
Paid-up capital	(Btmn)	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
Total equity	(Btmn)	106,620	108,022	110,260	109,443	113,868	112,714	105,941	108,897
BVPS	(Bt)	8.88	9.00	9.19	9.12	9.49	9.39	8.83	9.07

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Core Profit	(Btmn)	3,029	2,561	4,678	818	3,184	2,301	(353)	2,335
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,678	1,701	1,673	1,747	1,795	1,764	1,960	1,971
Operating cash flow	(Btmn)	13,569	17,926	(6,309)	12,812	(1,579)	3,330	(689)	16,269
Investing cash flow	(Btmn)	(986)	(700)	(2,423)	(3,560)	(2,044)	(1,347)	(1,689)	(183)
Financing cash flow	(Btmn)	(5,532)	(3,320)	(7,268)	(682)	(4,228)	(5,949)	(3,828)	(2,269)
Net cash flow	(Btmn)	7,051	13,907	(16,001)	8,570	(7,851)	(3,966)	(6,206)	13,817

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Gross margin	(%)	4.9	5.1	5.9	4.2	5.6	4.7	3.2	4.7
Operating margin	(%)	1.6	1.6	2.6	0.1	2.2	1.4	(0.7)	1.1
EBITDA margin	(%)	2.8	2.8	4.1	1.3	3.6	2.7	0.9	2.5
EBIT margin	(%)	2.0	1.9	3.2	0.4	2.6	1.8	(0.2)	1.5
Net profit margin	(%)	1.5	1.5	2.7	0.1	2.1	1.4	(0.9)	1.6
ROE	(%)	11.5	9.5	17.1	3.0	11.4	8.1	(1.3)	8.7
ROA	(%)	5.5	4.7	8.5	1.5	5.8	4.2	(0.7)	4.6
Net D/E	(x)	(0.1)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.3)
Interest coverage	(x)	17.4	15.4	21.7	7.2	18.9	15.9	5.0	15.9
Debt service coverage	(x)	3.0	2.6	3.4	1.0	3.1	2.6	0.7	2.2

Key Statistics

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Sales volume - Mobility	(mn litres)	7,002	6,905	6,756	6,979	6,478	6,388	6,474	7,075
Sales volume - Global	(mn litres)	394	510	420	372	450	550	515	516
Sales revenue - Lifestyle	(Btmn)	5,277	5,590	5,514	5,817	5,846	5,902	5,881	6,312
Gross margin/litre	(Bt/litre)	1.01	0.96	1.26	0.75	1.10	0.90	0.51	0.83
EBITDA margin - Lifestyle	(%)	24.2	26.9	25.1	25.6	27.2	27.3	20.2	25.9
Cafe Amazon total cups sold	(mn cups)	91	93	92	95	99	102	98	103

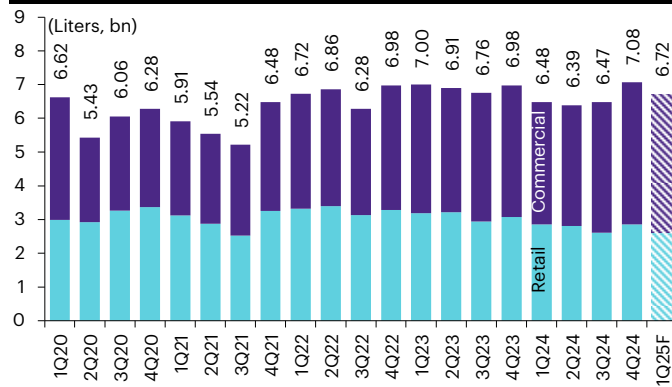
Figure 1: OR – 1Q25F earnings preview

(Btmn)	1Q24	4Q24	1Q25F	%YoY	%QoQ
Sales	177,934	185,904	180,674	1.5	(2.8)
EBITDA	6,173	4,887	6,946	12.5	42.1
Core profit	3,184	2,335	4,368	37.2	87.1
Net profit	3,723	2,999	4,160	11.7	38.7
EPS (Bt/share)	0.31	0.25	0.35	11.7	38.7
Sales volume – mobility (mn liters)	6,478	7,075	6,721	3.8	(5.0)
Gross profit – mobility (Bt/liter)	1.10	0.83	0.93	(15.9)	11.5
Café Amazon – total cups sold (mn cups)	99	103	104	5.1	1.0
Lifestyle EBITDA margin (%)	27.2	25.5	29.0	1.8	3.5

Source: OR and InnovestX Research

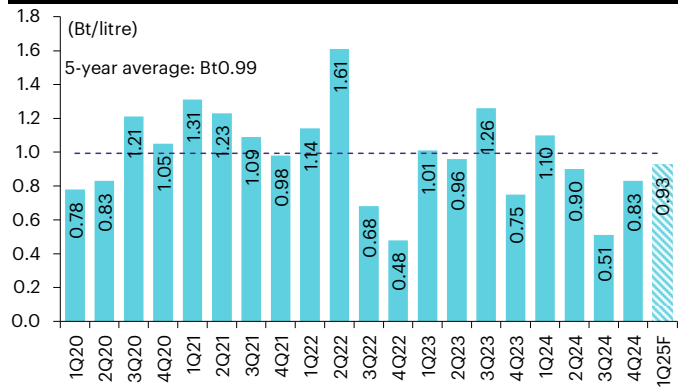
Appendix

Figure 2: Sales volume – Mobility



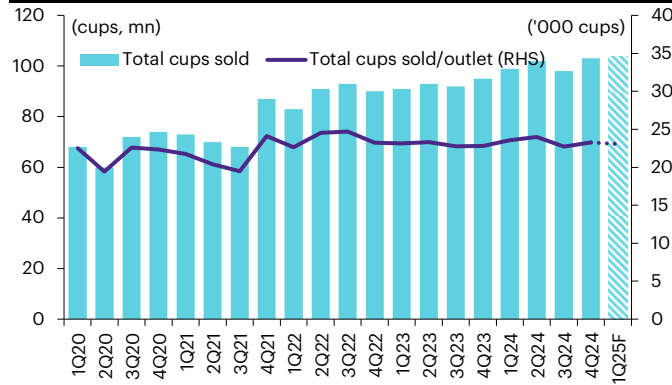
Source: OR and InnovestX Research

Figure 3: Gross margin/liter – Mobility



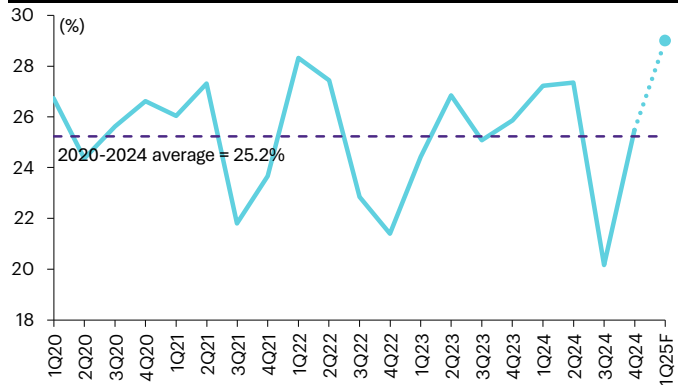
Source: OR and InnovestX Research

Figure 4: Café Amazon cups sold



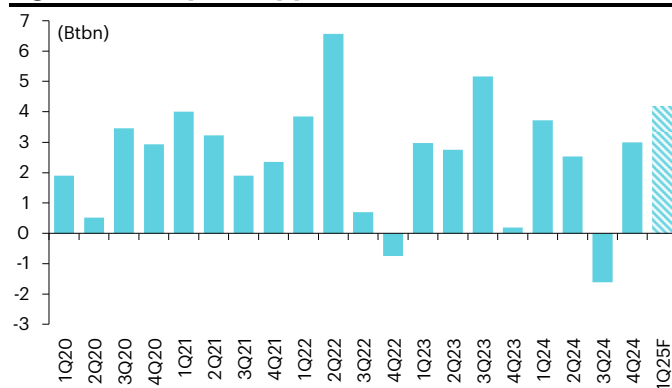
Source: OR and InnovestX Research

Figure 5: Lifestyle segment – EBITDA margin



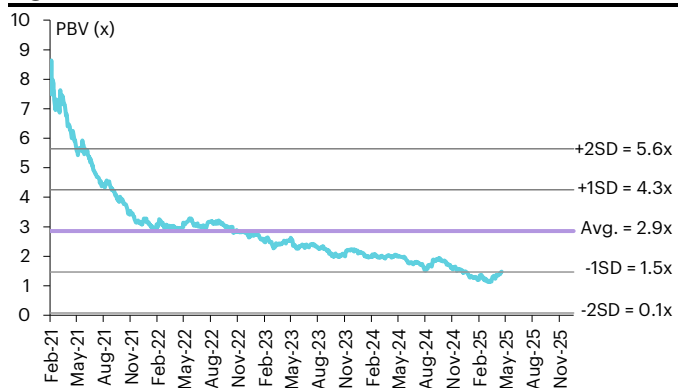
Source: OR and InnovestX Research

Figure 6: OR – quarterly profit



Source: OR and InnovestX Research

Figure 7: OR – PBV band



Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 8: Valuation summary (price as of Apr 29, 2025)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
BCP	Outperform	35.00	47.0	38.4	n.m.	5.9	4.6	n.m.	n.m.	26	0.8	0.7	0.6	(6)	9	10	3.0	4.1	5.7	3.8	2.8	2.5
BSRC	Neutral	5.25	6.0	18.1	n.m.	10.6	7.7	n.m.	n.m.	37	0.7	0.7	0.6	(8)	7	9	1.9	3.8	5.7	24.1	5.9	4.5
IRPC	Underperform	0.85	1.0	18.8	n.m.	35.6	6.5	(58)	n.m.	444	0.2	0.2	0.2	(8)	1	4	1.2	1.2	7.1	23.2	6.4	4.5
OR	Outperform	14.20	16.4	18.7	22.8	14.5	12.7	(33)	57	14	1.6	1.5	1.4	7	10	11	2.8	3.2	3.5	8.0	7.1	6.0
PTT	Outperform	30.75	41.0	40.2	10.7	7.5	7.3	(21)	44	2	0.8	0.7	0.7	5	7	7	6.8	6.8	7.2	3.5	2.3	2.0
PTTEP	Outperform	98.00	162.0	74.5	5.0	5.8	6.3	(1)	(15)	(7)	0.7	0.7	0.7	15	12	11	9.8	9.2	8.2	1.5	1.9	2.2
SPRC	Outperform	5.15	6.6	35.9	14.6	8.5	12.7	n.m.	73	(33)	0.6	0.6	0.6	4	7	4	7.8	7.8	7.8	4.9	4.3	4.0
TOP	Neutral	25.50	28.0	17.6	6.8	5.6	4.1	(62)	21	38	0.3	0.3	0.3	5	6	8	7.5	7.8	8.6	8.2	8.9	8.4
Average					12.0	11.7	7.7	(35)	36	65	0.7	0.7	0.6	2	7	8	5.1	5.5	6.7	9.6	5.0	4.3

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกัธนาคารฯ 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นบริษัท เอส เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกว้าง ๆ 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 หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พืชมพิชา ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด 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, IRCP, 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, SGP, SGT, 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, TU, 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, WIUK, 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. *บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนในการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าว ประกอบด้วย

**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, 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, PPM, 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, TIDOR, 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, WIUK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, EAST, 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, BKA, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, 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, 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, LTMH, 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, 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, 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, XYZ, 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 January 15, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.