

มาจาก คอรัปอเรชั่น

บริษัท มาจาก คอรัปอเรชั่น
จำกัด (มหาชน)

BCP

Bloomberg
ReutersBCP TB
BCP.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

1Q68: กำไรพุ่งขึ้น QoQ ตามคาด

BCP รายงานกำไรสุทธิ 2.1 พันลบ. ใน 1Q68 ลดลง 13% YoY แต่พุ่งขึ้นจากที่มีกำไรสุทธิเพียง 16 ลบ. ใน 4Q67 เป็นไปตามที่ consensus และ INVX คาดการณ์ไว้ โดยได้แรงหนุนจากกำไรที่สูงขึ้นของธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันและธุรกิจ E&P รวมถึงกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน ค่าใช้จ่ายลดลง 51% YoY และ 3% QoQ เพราะได้รับผลกระทบจากการค่าการกลั่นพื้นฐานที่ลดลง เราคาดว่าค่าการกลั่นที่แข็งแกร่งและค่าการตลาดที่ตึงหนุ้จะให้กำไรสุทธิปรับตัวเพิ่มขึ้นใน 2Q68 ในขณะที่ความเสี่ยงของค่าการกลั่นที่สำคัญ คือ ขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน เนื่องจากราคาน้ำมันมีแนวโน้มปรับตัวลดลง เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มกำไรของ BCP และแนะนำ OUTPERFORM โดยให้ราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี sum-of-parts ที่ 47 บาท ซึ่งคิดเป็น EV/EBITDA ที่ 3.1 เท่า (ปี 2568) เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มเดียวกันในตลาดภูมิภาคที่ >9 เท่า

กลุ่มธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันได้แรงหนุนจากค่าการกลั่นรวมที่สูงขึ้น EBITDA ของกลุ่มธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันปรับตัวเพิ่มขึ้น >100% QoQ มาอยู่ที่ 3.1 พันลบ. ใน 1Q68 เทียบกับ 173 ลบ. ใน 4Q67 โดยได้แรงหนุนจากค่าการกลั่นทางบัญชีที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ US\$4.6/bbl (รวมกำไรจากสต็อกสุทธิที่ US\$0.6/bbl) ค่าการกลั่นของ BCP ปรับตัวลดลง 17% QoQ มาอยู่ที่ US\$3.98/bbl หรือลดลงน้อยกว่าค่าการกลั่นตลาดสิงคโปร์ ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นเพราะราคาน้ำมันดิบของ BCP มี discount เมื่อเทียบกับราคาน้ำมันดิบดูไบในเดือน ม.ค.-ก.พ. โดยปกติแล้วต้นทุนน้ำมันดิบที่โรงกลั่นพระโขนง (PKN) ของ BCP เชื่อมโยงกับน้ำมันดิบเบรนท์ ส่งผลทำให้ค่าการกลั่นพื้นฐานของโรงกลั่นแห่งนี้ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ US\$5.3/bbl เทียบกับค่าการกลั่นตลาดสิงคโปร์ที่ US\$3.2/bbl ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้าของกลุ่ม BCP ลดลง 1% QoQ มาอยู่ที่ 268.4kbd เนื่องจากค่าการกลั่นอ่อนแอลง แม้ว่า PKN จะเพิ่มปริมาณน้ำมันดิบนำเข้ากลุ่มสูงสุดที่ 120kbd จากต้นทุนการดำเนินงานที่สามารถแข่งขันได้ กำไรของธุรกิจการตลาดน้ำมันก็ปรับตัวดีขึ้น QoQ จากค่าการตลาดสุทธิที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 0.83 บาท/ลิตร (+8% QoQ) แม้ปริมาณขายลดลงเพราะอุปสงค์ลดลงตามฤดูกาล

แรงสนับสนุนที่สำคัญมาจากธุรกิจ E&P EBITDA จาก OKEA เพิ่มขึ้น 32% QoQ จากปริมาณขายที่เพิ่มขึ้น (+34% QoQ) เพื่อชดเชยปริมาณขายที่น้อยกว่ากำลังผลิตตามสัญญา (under-lift) ใน 4Q67 แต่ยังคงลดลง 16% YoY เนื่องจากบริษัทได้ทำการขายหุ้นในโครงการ Yme ใน 2H67 ราคาผลิตภัณฑ์เฉลี่ยเพิ่มขึ้น 10% QoQ โดยหลักๆ เกิดจากผลิตภัณฑ์น้ำมัน (63% ของปริมาณขายทั้งหมด) นอกจากนี้กลุ่มธุรกิจ E&P ยังได้รับรู้ผลขาดทุนจากการด้อยค่าของค่าความนิยมทางเทคนิคจำนวน US\$5.4 ล้าน (185 ลบ.) จากราคาน้ำมันคาดการณ์ล่วงหน้า (forward price) ที่ลดลงด้วย EBITDA จากธุรกิจไฟฟ้าพลังงานสะอาดลดลง 16% QoQ จากปริมาณขายที่ลดลงของโรงไฟฟ้าพลังน้ำ และ EBITDA จากธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพยังคงลดลง 7% QoQ จากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่ลดลง

กำไรสุทธิจะปรับตัวดีขึ้นใน 2Q68 เราคาดว่า BCP น่าจะสามารถคงปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลับไว้ในระดับสูงใน 2Q68 เพื่อเพิ่มผลประโยชน์จาก synergy ร่วมกับ BSRC ให้สูงที่สุด เนื่องจากค่าการกลั่นเฉลี่ยใน 2Q68TD ปรับตัวดีขึ้น 29% QoQ โดยได้แรงหนุนจากส่วนต่างราคาน้ำมันเบนซิน ขณะที่คาดว่าค่าการตลาดจะปรับตัวขึ้นอีกใน 2Q68 ซึ่งเป็นผลมาจากราคาน้ำมันที่ลดลงและอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาลในประเทศไทย เราคาดว่ากำไรจากธุรกิจ E&P จะยังคงแข็งแกร่ง แม้ว่าจะลดลง QoQ จากราคาน้ำมันที่ลดลง เป้าการผลิตสำหรับปี 2568 ของ OKEA ยังคงอยู่ที่ 28-32kBOED เทียบกับ 34kBOED ใน 1Q68 ความเสี่ยงของขาดทุนจากสต็อกน้ำมันจากราคาน้ำมันที่ลดลง และปริมาณขายที่น้อยกว่ากำลังผลิตตามสัญญา (under-lift) ของ OKEA

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	627,562	633,571	635,951
EBITDA	(Btmn)	39,107	38,942	50,799	56,331	62,282
Core profit	(Btmn)	12,655	(5,428)	8,219	10,369	12,916
Reported profit	(Btmn)	13,233	2,184	8,219	10,369	12,916
Core EPS	(Bt)	9.19	(3.94)	5.97	7.53	9.38
DPS	(Bt)	2.00	1.05	1.45	2.00	2.50
P/E, core	(x)	4.2	n.a.	6.4	5.1	4.1
EPS growth, core	(%)	(31.6)	n.a.	n.a.	26.2	24.6
P/BV, core	(x)	0.7	0.9	0.8	0.7	0.6
ROE	(%)	13.8	(5.8)	9.1	10.3	11.5
Dividend yield	(%)	5.2	2.7	3.8	5.2	6.5
EV/EBITDA	(x)	3.9	3.9	2.9	2.6	2.1

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data

Last close (May 13) (Bt)	38.50
Target price (Bt)	47.00
Mkt cap (Btbn)	53.01

12-m high / low (Bt)	41.5 / 26.5
Avg. daily 6m (US\$mn)	10.45
Foreign limit / actual (%)	25 / 9
Free float (%)	59.6
Outstanding Short Position (%)	1.83

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	4.8	1.3	(5.5)
Relative to SET	(1.8)	6.1	7.1

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	6,236	8,058
INVX vs Consensus (%)	31.8	28.7

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 2Q25F core earnings	Up	Up

2024 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	n.a.
-----------------	------

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	7.21	1/62
Environmental Score and Rank	8.72	1/62
Social Score and Rank	6.92	3/62
Governance Score and Rank	5.24	11/62

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

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒน์

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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score 7.21 (2023)

Rank in Sector 1/62

CG Rating DJSI SETESG SET ESG Ratings

BCP 5 No No No

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- BCP มุ่งมั่นในการดำเนินธุรกิจคาร์บอนต่ำ เป็นผู้นำการเปลี่ยนผ่านด้านพลังงาน มีการเพิ่มสัดส่วนธุรกิจสีเขียวอย่างต่อเนื่องเพื่อลดการปล่อยคาร์บอน
- นอกจากนี้บริษัทยังก่อตั้ง Carbon Markets Club เพื่อส่งเสริมการซื้อขายคาร์บอนเครดิต และตั้งเป้าหมายปล่อยก๊าซคาร์บอนเป็นศูนย์(carbon neutral) ในปี 2573 และปล่อยก๊าซเรือนกระจกเป็นศูนย์ (Zero GHG Emission) ในปี 2593
- BCP ลดการใช้น้ำประปาและน้ำใต้ดินลงได้ 53% ในปี 2567 รวมถึงโครงการ Utilization & Process Water Management ซึ่งเพิ่มประสิทธิภาพการใช้น้ำประปา โดยลดการใช้น้ำประปาที่ไม่เหมาะสม
- BCP บริหารจัดการของเสีย 100% จากโรงกลั่น โดยใช้หลัก 3Rs (Reduce, Reuse & Recycle) ในปี 2567 และบรรลุเป้าหมายในการลดปริมาณของเสียที่ส่งกำจัดด้วยวิธีการเผาเป็นศูนย์ที่กำหนดไว้ภายในปี 2568
- เรามีมุมมองเชิงบวกต่อการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อมของ BCP ซึ่งสะท้อนออกมาจาก ranking ที่สูงกว่าบริษัทอื่นในธุรกิจเดียวกัน

ประเด็นด้านสังคม (S)

- BCP ได้รับความไว้วางใจจากชุมชนท้องถิ่นมากขึ้น โดยมีระดับความพึงพอใจของชุมชนอยู่ที่ 94.7% ในปี 2567 เทียบกับเป้าที่บริษัทวางไว้ที่ 90% คะแนนความผูกพันของชุมชนยังคงอยู่ที่ 89% จากชุมชนในพื้นที่รอบโรงกลั่น
- คะแนนความผูกพันที่พนักงานมีต่อองค์กรในปี 2567 อยู่ที่ 82% ลดลงจาก 85% ในปี 2566 แต่ยังสูงกว่าเป้าหมาย 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

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- คณะกรรมการ BCP ประกอบด้วยกรรมการ 15 คน แบ่งเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 3 คน (20% ของคณะกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 11 คน เกินครึ่งหนึ่งของคณะกรรมการ (73.33% ของคณะกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 2 คน (13.33% ของคณะกรรมการทั้งหมด)
- BCP ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยในปี 2567
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ BCP เป็นที่น่าพอใจ โดยสะท้อนถึงประสบการณ์และความเชี่ยวชาญของผู้บริหารในการดำเนินธุรกิจ ความสามารถในการดำเนินการตามแผนกลยุทธ์เพื่อการเปลี่ยนผ่านด้านพลังงาน ความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และคณะกรรมการอิสระของบริษัท

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	5.87	7.21
Environment Financial Materiality Score	6.19	8.72
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	931	941
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	6.37	6.92
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
Governance Financial Materiality Score	4.90	5.24
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	627,562	633,571	635,951
Cost of goods sold	(Btmn)	132,122	175,744	265,934	352,115	560,039	583,147	582,954	579,519
Gross profit	(Btmn)	4,328	23,673	46,269	33,738	29,838	44,415	50,618	56,432
SG&A	(Btmn)	7,141	7,153	9,204	11,117	13,801	14,434	14,572	14,627
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
Pre-tax profit	(Btmn)	(4,250)	14,742	33,754	19,757	11,885	23,168	28,203	34,261
Corporate tax	(Btmn)	(1,589)	4,263	12,852	8,766	16,818	15,059	18,332	22,270
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)	(2,055)	(2,592)	(3,229)
Core profit	(Btmn)	(4,450)	9,301	18,513	12,655	(5,428)	8,219	10,369	12,916
Extra-ordinary items	(Btmn)	(2,517)	(1,677)	(5,938)	578	7,612	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	(6,967)	7,624	12,575	13,233	2,184	8,219	10,369	12,916
EBITDA	(Btmn)	4,541	25,357	47,735	39,107	38,942	50,799	56,331	62,282
Core EPS	(Bt)	(3.23)	6.75	13.45	9.19	(3.94)	5.97	7.53	9.38
Net EPS	(Bt)	(5.06)	5.54	9.13	9.61	1.59	5.97	7.53	9.38
DPS	(Bt)	0.40	2.00	2.25	2.00	1.05	1.45	2.00	2.50

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	130,609	132,963	139,388
Total fixed assets	(Btmn)	101,027	132,413	130,995	218,548	211,311	212,798	214,834	217,514
Total assets	(Btmn)	148,323	201,785	242,344	340,429	316,542	343,407	347,796	356,902
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	75,698	73,189	72,613
Total long-term liabilities	(Btmn)	64,504	98,121	111,114	152,518	148,891	172,600	168,798	165,330
Total liabilities	(Btmn)	90,006	132,226	158,966	240,397	230,068	248,298	241,987	237,943
Paid-up capital	(Btmn)	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377
Total equity	(Btmn)	58,316	69,559	83,378	100,032	86,474	95,109	105,809	118,959
BVPS	(Bt)	33.67	38.83	45.54	52.37	43.39	48.17	54.06	61.26

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)	8,219	10,369	12,916
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	26,420	23,519	33,244
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)	14,285	(6,013)	(3,621)
Net cash flow	(Btmn)	14,375	10,371	13,910	(9,178)	(8,127)	19,189	(4,657)	6,716

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	7.1	8.0	8.9
Operating margin	(%)	(2.1)	8.3	11.9	5.9	2.7	4.8	5.7	6.6
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	4.9	5.7	6.6
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)	9.1	10.3	11.5
ROA	(%)	(3.2)	5.3	8.3	4.3	(1.7)	2.5	3.0	3.7
Net D/E	(x)	0.7	0.7	0.4	0.9	1.1	1.0	0.9	0.7
Interest coverage	(x)	2.3	10.0	12.0	7.9	5.6	6.8	7.2	8.1
Debt service coverage	(x)	0.4	1.9	3.2	1.2	1.0	1.8	2.1	2.4
Payout Ratio	(%)	(7.9)	36.1	24.6	20.8	66.2	24.3	26.6	26.7

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	276.6	280.1	281.8
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	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Total revenue	(Btmn)	68,048	94,346	142,922	135,382	158,057	154,193	142,246	134,647
Cost of goods sold	(Btmn)	62,655	81,996	135,236	123,393	149,754	150,891	136,002	125,379
Gross profit	(Btmn)	5,393	12,350	7,686	11,989	8,303	3,302	6,244	9,268
SG&A	(Btmn)	2,102	2,887	4,269	2,884	3,636	3,254	4,027	2,998
Other income	(Btmn)	718	584	851	771	1,225	835	1,492	754
Interest expense	(Btmn)	1,000	1,315	1,634	1,709	1,784	1,740	1,769	1,577
Pre-tax profit	(Btmn)	2,610	8,618	2,562	7,999	3,390	(993)	1,489	5,128
Corporate tax	(Btmn)	1,406	2,478	1,193	4,544	3,819	7,535	920	3,990
Equity a/c profits	(Btmn)	(40)	211	139	547	(52)	474	393	466
Minority interests	(Btmn)	(251)	(184)	2,388	(353)	(971)	(406)	(126)	(551)
Core profit	(Btmn)	913	6,167	3,897	3,649	(1,452)	(8,460)	836	1,052
Extra-ordinary items	(Btmn)	(455)	4,844	(4,874)	(1,211)	3,276	6,367	(820)	1,063
Net Profit	(Btmn)	458	11,011	(977)	2,437	1,824	(2,093)	16	2,115
EBITDA	(Btmn)	6,279	14,070	8,956	15,126	10,253	5,327	8,236	11,245
Core EPS	(Bt)	0.66	4.48	2.83	2.65	(1.05)	(6.14)	0.61	0.76
Net EPS	(Bt)	0.33	8.00	(0.71)	1.77	1.32	(1.52)	0.01	1.54

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Total current assets	(Btmn)	99,340	125,191	121,881	133,323	140,601	123,393	105,231	108,460
Total fixed assets	(Btmn)	138,230	203,666	218,548	219,084	212,520	206,048	211,311	210,932
Total assets	(Btmn)	237,570	328,857	340,429	352,406	353,122	329,441	316,542	319,392
Total loans	(Btmn)	86,852	115,708	128,208	128,649	133,402	132,355	127,510	127,221
Total current liabilities	(Btmn)	39,951	81,792	87,879	96,539	88,081	95,030	81,177	84,136
Total long-term liabilities	(Btmn)	112,287	140,678	152,518	151,444	160,634	148,845	148,891	147,166
Total liabilities	(Btmn)	152,238	222,470	240,397	247,982	248,715	243,875	230,068	231,302
Paid-up capital	(Btmn)	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377
Total equity	(Btmn)	85,332	106,387	100,032	104,424	104,407	85,566	86,474	88,090
BVPS	(Bt)	46.92	54.59	52.37	54.86	54.76	42.44	43.39	44.40

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Core Profit	(Btmn)	913	6,167	3,897	3,649	(1,452)	(8,460)	836	1,052
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,669	4,138	4,760	5,418	5,080	4,581	4,977	4,539
Operating cash flow	(Btmn)	8,775	10,706	12,473	6,587	5,851	2,108	15,923	5,091
Investing cash flow	(Btmn)	(11,044)	(35,122)	(19,785)	(7,224)	1,487	(5,503)	(8,953)	(3,819)
Financing cash flow	(Btmn)	5,514	4,959	12,267	(2,026)	3,855	(11,183)	(9,050)	(2,285)
Net cash flow	(Btmn)	3,245	(19,457)	4,955	(2,662)	11,193	(14,578)	(2,080)	(1,014)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Gross margin	(%)	7.9	13.1	5.4	8.9	5.3	2.1	4.4	6.9
Operating margin	(%)	4.8	10.0	2.4	6.7	3.0	0.0	1.6	4.7
EBITDA margin	(%)	9.2	14.9	6.3	11.2	6.5	3.5	5.8	8.4
EBIT margin	(%)	5.3	10.5	2.9	7.2	3.3	0.5	2.3	5.0
Net profit margin	(%)	0.7	11.7	(0.7)	1.8	1.2	(1.4)	0.0	1.6
ROE	(%)	4.3	25.7	15.1	14.3	(5.6)	(35.6)	3.9	4.8
ROA	(%)	1.5	8.7	4.7	4.2	(1.6)	(9.9)	1.0	1.3
Net D/E	(x)	0.4	0.8	0.9	0.9	0.8	1.2	1.1	1.1
Interest coverage	(x)	6.3	10.7	5.5	8.9	5.7	3.1	4.7	7.1
Debt service coverage	(x)	1.7	2.3	1.0	1.7	1.3	0.5	0.9	1.1

Key Statistics

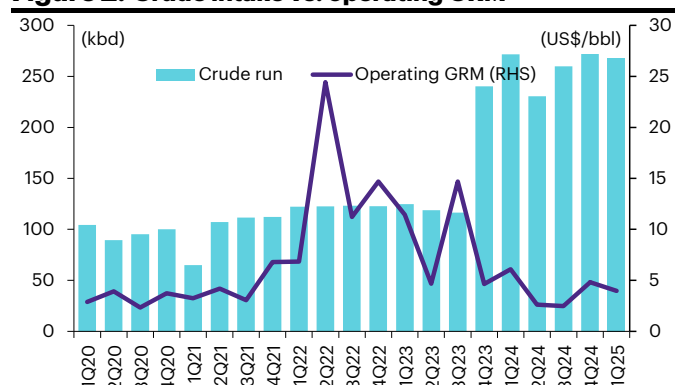
FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Crude run - Group	(kbd)	118.6	116.4	240.2	271.7	230.4	259.7	271.8	268.4
Base GRM	(US\$/bbl)	4.67	14.67	4.65	6.08	2.62	2.49	4.80	3.98
Marketing margin	(Bt/litre)	0.93	0.84	1.00	0.89	0.89	0.96	0.87	0.83
EBITDA - Power	(Btmn)	989	1,330	1,048	1,411	1,013	1,319	1,074	903
FX	(Bt/US\$)	34.64	35.17	35.63	35.65	36.70	34.80	34.00	33.95

Figure 1: BCP – 1Q25 earnings review

	1Q24	4Q24	1Q25	%YoY	%QoQ
P&L (Bt, mn)					
Total revenue	135,382	142,246	134,647	(0.5)	(5.3)
Gross profit	11,989	6,244	9,268	(22.7)	48.4
EBITDA	15,126	8,236	11,245	(25.7)	36.5
Profit before extra items	3,649	836	1,052	(71.2)	25.9
Net Profit	2,437	16	2,115	(13.2)	13,177.1
EPS (Bt)	1.77	0.01	1.54	(13.2)	13,177.1
B/S (Bt, mn)					
Total assets	352,406	316,542	319,392	(9.4)	0.9
Total liabilities	247,982	230,068	231,302	(6.7)	0.5
Total equity	104,424	86,474	88,090	(15.6)	1.9
BVPS (Bt)	54.86	43.39	44.40	(19.1)	2.3
Financial ratio (%)					
Gross margin (%)	8.9	4.4	6.9	(2.0)	2.5
EBITDA margin (%)	11.2	5.8	8.4	(2.8)	2.6
Net profit margin (%)	1.8	0.0	1.6	(0.2)	1.6
ROA (%)	4.2	1.0	1.3	(2.9)	0.3
ROE (%)	14.3	3.9	4.8	(9.5)	0.9
D/E (X)	2.4	2.7	2.6	25.1	(3.5)

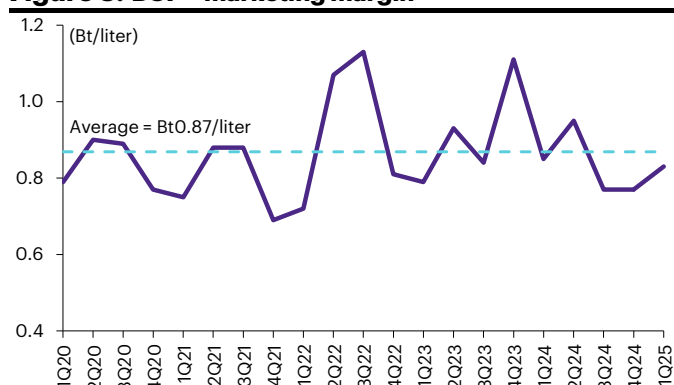
Source: BCP and InnovestX Research

Figure 2: Crude intake vs. operating GRM



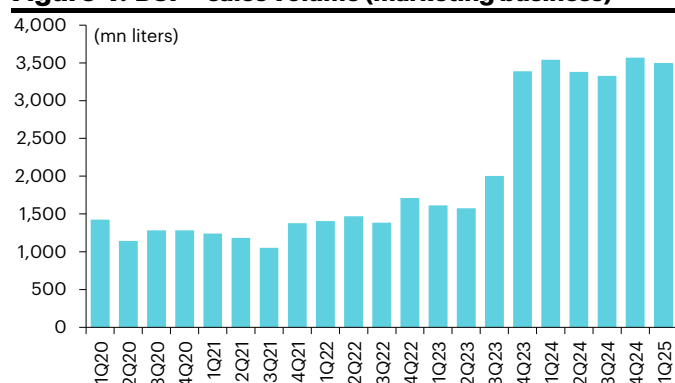
Source: BCP and InnovestX Research

Figure 3: BCP – marketing margin



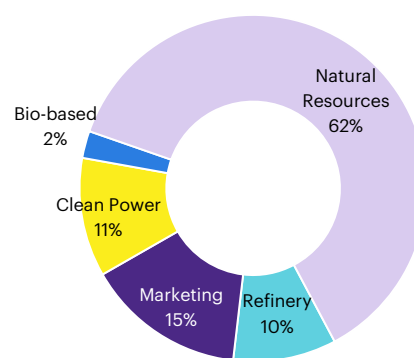
Source: BCP and InnovestX Research

Figure 4: BCP – sales volume (marketing business)



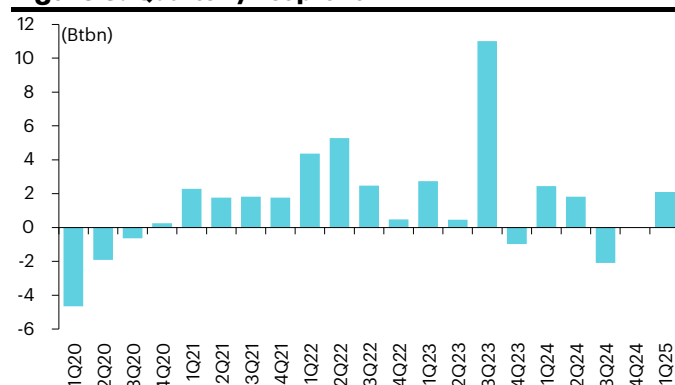
Source: BCP and InnovestX Research

Figure 5: BCP – EBITDA breakdown (LTM-1Q25)



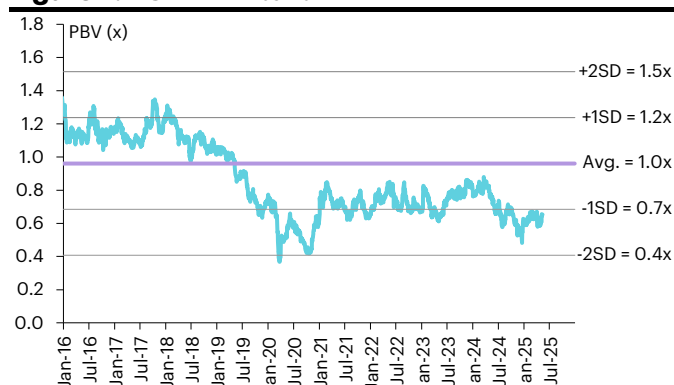
Source: BCP and InnovestX Research

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 May 13, 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	38.50	47.00	25.8	n.m.	6.4	5.1	n.m.	n.m.	26	0.9	0.8	0.7	(6)	9	10	2.7	3.8	5.2	3.9	2.9	2.6
BSRC	Neutral	5.55	6.00	11.7	n.m.	11.6	7.8	n.m.	n.m.	49	0.8	0.7	0.7	(8)	6	9	1.8	3.6	7.2	30.6	7.4	5.8
IRPC	Underperform	0.96	1.00	5.2	n.m.	40.2	7.4	(58)	n.m.	444	0.3	0.3	0.3	(8)	1	4	1.0	1.0	6.3	23.8	6.6	4.7
OR	Outperform	13.60	16.4	23.9	21.9	13.9	12.2	(33)	57	14	1.5	1.4	1.3	7	10	11	2.9	3.3	3.7	7.6	6.8	5.7
PTT	Outperform	31.00	41.0	39.0	10.8	7.5	7.3	(21)	44	2	0.8	0.7	0.7	5	7	7	6.8	6.8	7.1	3.5	2.3	2.0
PTTEP	Outperform	103.00	162.0	66.0	5.2	6.1	6.6	(1)	(15)	(7)	0.8	0.7	0.7	15	12	11	9.3	8.7	7.8	1.5	2.0	2.3
SPRC	Outperform	5.70	6.6	22.8	16.2	9.4	14.0	n.m.	73	(33)	0.6	0.6	0.6	4	7	4	7.0	7.0	7.0	5.3	4.5	4.3
TOP	Neutral	27.75	28.0	8.1	7.4	6.1	4.4	(62)	21	38	0.4	0.4	0.3	5	6	8	6.8	7.2	7.9	8.4	9.1	8.6
Average					12.3	12.7	8.1	(35)	36	67	0.7	0.7	0.7	2	7	8	4.8	5.2	6.5	10.6	5.2	4.5

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 ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน 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 ที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์ 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจักษ์ บวกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของนักลงทุนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อให้เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย 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 ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ 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, BSR, 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, TST, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการทำบัญชีฉ้อโกง 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, MFC, MFEC, MILL, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, 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, TST, 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 (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, BSR, BTC, BURCA, BW, 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, KLINIQU, 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, THMUJI, 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.