

บจก. บจก. ศรีราชา

บริษัท บจก. ศรีราชา
จำกัด (มหาชน)

BSRC

Bloomberg BSRC TB
Reuters BSRC.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

2Q68: ขาดทุนสุทธิเพราะขาดทุนจากสินค้าคงเหลือ

BSRC รายงานขาดทุนสุทธิ 2 พันลบ. ใน 2Q68 ต่ำกว่า INVX คาดจากขาดทุนพิเศษที่ต่ำกว่าคาด แม้ว่าจะถูกดุดรังโดยขาดทุนจากสินค้าคงเหลือและขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงที่ US\$6.6/bbl (~2.4 พันลบ.) ผลการดำเนินงานปกติยังคงอ่อนแอจากปริมาณน้ำมันดิบนำเข้าที่ลดลงและค่าใช้จ่ายซ่อมบำรุงสูงขาดทุน 1.8 พันลบ. ใน 1H68 ส่งผลทำให้เราปรับลดประมาณการปี 2568 เป็นขาดทุน 763 ลบ. เราคาดว่าผลประกอบการจะฟื้นตัวใน 2H68 จากราคาน้ำมันที่มีเสถียรภาพมากขึ้น ปริมาณน้ำมันดิบนำเข้าที่เพิ่มขึ้นและค่าการกลั่นที่ทรงตัว เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ BSRC แต่ราคาเป้าหมายลดลงมาอยู่ที่ 5 บาท (PBV ปี 2568 ที่ 0.7 เท่า) ความสนใจของนักลงทุนอาจลดลงในช่วงปลายปี 2568 อันเป็นผลมาจากการเพิกถอนหุ้น BSRC ออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน

ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้าลดลง QoQ จากการปิดซ่อมบำรุง ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้าของ BSRC ปรับตัวลดลง 22% YoY และ 19% QoQ มาอยู่ที่ 119.7kdb (อัตราการใช้กำลังการกลั่น 69%) โดยมีสาเหตุมาจากการปิดซ่อมบำรุงตามแผน ซึ่งรวมถึงการเปลี่ยน catalyst ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของโครงการเพิ่มประสิทธิภาพการกำจัด sulfur ของหน่วย Gas Oil Hydrofiner ทำให้ปริมาณการผลิต gasoil เพิ่มขึ้น ปริมาณการขายลดลงเพียง 7% YoY และ 6% QoQ เนื่องจากมีการเตรียมสต็อกล่วงหน้า ทั้งนี้แม้ว่าปริมาณการผลิตลดลง แต่ยอดขายในกลุ่มธุรกิจค้าปลีกกลับเพิ่มขึ้น 1% YoY และ 2% QoQ ซึ่งเป็นผลมาจากการให้ความสำคัญในการจัดสรรผลิตภัณฑ์และวางแผนการจำหน่ายไปในช่องทางที่มีอัตรากำไรสูง

ค่าการกลั่นทางบัญชีปรับตัวลดลงสู่ระดับติดลบเพราะขาดทุนจากสินค้าคงเหลือและขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงราคาน้ำมัน ค่าการกลั่นพื้นฐานปรับตัวเพิ่มขึ้น 26% YoY และ 17% QoQ มาอยู่ที่ US\$3.4/bbl แต่ยังคงต่ำกว่าค่าการกลั่นตลาดสิงคโปร์ โดยมีสาเหตุมาจากการใช้กำลังการผลิตต่ำกว่าระดับที่เหมาะสม ค่าการกลั่นทางบัญชีพลิกมาติดลบที่ US\$3.2/bbl ซึ่งเป็นผลมาจากขาดทุนจากสินค้าคงเหลือและขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงราคาน้ำมันที่ US\$6.6/bbl ค่าการตลาดสุทธิปรับตัวลดลง 9% QoQ มาอยู่ที่ 0.86 บาท/ลิตร จากขาดทุนสินค้าคงเหลือ ในขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 15% YoY และ 1% QoQ โดยได้แรงหนุนจากการมีสัดส่วนยอดขายในกลุ่มธุรกิจค้าปลีกสูงขึ้น

กำไรปกติจะปรับตัวดีขึ้นใน 2H68; ราคาน้ำมันที่ผันผวนยังคงเป็นปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ กำไรปกติใน 2H68 จะได้รับการสนับสนุนจากค่าการกลั่นพื้นฐานที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อยซึ่งได้แรงหนุนจากส่วนต่างราคาน้ำมันดีเซลและน้ำมันเครื่องบิน (48% ของปริมาณการขาย) และค่าการตลาดที่ดีขึ้น ความเสี่ยง downside ที่สำคัญสำหรับกำไรสุทธิ คือ ราคาน้ำมันที่ลดลง ซึ่งจะก่อให้เกิดขาดทุนจากสินค้าคงเหลือใน 2H68 เราคาดว่า BSRC จะคงปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้าที่ >150kdb เพื่อรองรับยอดขายที่สูงขึ้นที่สถานีบริการของ BCP หลังจากผลิตได้น้อยลงใน 2Q68 จากการปิดซ่อมบำรุง

ปรับประมาณการปี 2568 ลดลงสู่ขาดทุนสุทธิ ขาดทุนสุทธิ 1.8 พันลบ. ใน 1H68 ก่อนข้างน้ำผิวดัง โดยเกิดจากผลกระทบเชิงลบจากขาดทุนสินค้าคงเหลือและขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงที่มากกว่าคาด ส่งผลทำให้เราปรับประมาณการปี 2568 ลดลง จากกำไรสุทธิ 1.7 พันลบ. เป็นขาดทุนสุทธิ 763 ลบ. ความเสี่ยง downside ส่วนใหญ่ขึ้นอยู่กับความผันผวนของราคาน้ำมัน

ปรับราคาเป้าหมายลดลงมาอยู่ที่ 5 บาท คงคำแนะนำ NEUTRAL การปรับประมาณการกำไรลดลงทำให้เราปรับราคาเป้าหมายของ BSRC เป็น 5 บาท (ลดลงจาก 6 บาท) โดยอิงกับ PBV ปี 2568 ที่ 0.7 เท่า และ EV/EBITDA ที่ 11.4 เท่า โดยใช้ระดับ -2SD จาก PBV เฉลี่ย 5 ปี เท่ากับหุ้นอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน ทั้งนี้แม้ว่า BSRC จะมีการผนึกกำลังร่วมกับ BCP แต่ความสนใจของนักลงทุนอาจลดลง เนื่องจาก BCP วางแผนที่จะเข้าซื้อกิจการทั้งหมดและเพิกถอนหุ้น BSRC ออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนภายในสิ้นปี 2568 เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ BSRC เรามองว่า BCP น่าสนใจมากกว่าที่ระดับปัจจุบัน

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวอาจส่งผลกระทบต่อความต้องการผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปของ BSRC ซึ่งก็จะส่งผลกระทบต่อค่าการกลั่นด้วยเช่นกัน ในขณะที่ความผันผวนของราคาน้ำมันอาจส่งผลทำให้ขาดทุนจากสินค้าคงเหลือเพิ่มขึ้น ปัจจัยเสี่ยงอื่นๆ ได้แก่ การเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก และโครงสร้างราคาน้ำมันในประเทศ ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อม และการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาด

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	229,538	245,434	214,123	216,669	202,445
EBITDA	(Btmn)	4,177	1,388	3,070	6,789	7,252
Core profit	(Btmn)	780	(2,188)	(684)	2,253	2,602
Reported profit	(Btmn)	780	(1,689)	(763)	2,253	2,602
Core EPS	(Bt)	0.23	(0.63)	(0.20)	0.65	0.75
DPS	(Bt)	0.25	0.08	0.00	0.00	0.00
P/E, core	(x)	21.8	n.a.	n.a.	7.6	6.5
EPS growth, core	(%)	(91.8)	n.a.	n.a.	n.a.	15.5
P/BV, core	(x)	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6
ROE	(%)	2.8	(8.2)	(2.8)	8.8	9.3
Dividend yield	(%)	5.1	1.6	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	(x)	10.6	29.0	11.3	5.8	4.5

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Aug 5) (Bt)	4.92
Target price (Bt)	5.00
Mkt cap (Btmn)	17.03
12-m high / low (Bt)	9.1 / 4.1
Avg. daily 6m (US\$m)	0.36
Foreign limit / actual (%)	100 / 1
Free float (%)	18.3
Outstanding Short Position (%)	0.09

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	11.8	(6.3)	(29.2)
Relative to SET	0.4	(9.9)	(27.6)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	1,074	2,495
INVX vs Consensus (%)	(163.7)	(9.7)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q25F 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	3.61 14/62
Environmental Score and Rank	2.30 15/62
Social Score and Rank	5.08 10/62
Governance Score and Rank	4.67 14/62

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

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒน์

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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า BSRC วางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม พร้อมกับมีแนวโน้มที่แน่นอนและเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริงกับเป้าหมาย ในขณะที่เดียวกัน เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลเป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสิทธิภาพในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	3.61 (2023)	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector	14/62	BSRC	5	No	No

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)	ประเด็นด้านสังคม (S)
----------------------------	----------------------

- | | |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> BSRC สนับสนุนเป้าหมายของบริษัทแม่ในการบรรลุเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2579 และทำให้การปล่อยก๊าซเรือนกระจกจากการดำเนินการ (ขอบเขตที่ 1 และ 2) มียอดสุทธิเป็นศูนย์ ภายในปี 2593 บริษัทปล่อยก๊าซเรือนกระจกทั้งทางตรงและทางอ้อมจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 0.97 ล้านตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า (ขอบเขต 1 และขอบเขต 2) ในปี 2566 สู่ 1.1 ล้านตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่าในปี 2567 แต่ยังคงอยู่ในเป้าหมายที่กำหนด โรงกลั่นศรีราชาปราศจากเหตุการณ์การรั่วไหลของน้ำมันในระดับที่ต้องรายงานเป็นเวลาต่อเนื่องกัน 17 ปีนับตั้งแต่ปี 2550 บริษัทมีความพยายามที่จะลดและนำขยะจากการปฏิบัติงานกลับมาใช้ใหม่ ขยะที่กำจัดแล้วทั้งหมดจากโรงกลั่นได้ถูกส่งไปรีไซเคิลเป็นพลังงานหรือวัตถุดิบทางเลือกในปี 2567 หน่วยกลั่นน้ำทะเลและรีเวิร์ส ออสโมซิสสามารถลดความต้องการน้ำจืดได้ประมาณ 1.3 ล้านลูกบาศก์เมตรต่อปี เทียบเท่าความต้องการน้ำของ 65,000 คน หรือ 13,000 ครั้วเรือน | <ul style="list-style-type: none"> โรงกลั่นน้ำมันและโรงงานปิโตรเคมียังคงมีผลการดำเนินงานด้านความปลอดภัยและสิ่งแวดล้อมที่ดีเยี่ยมโดยไม่มีการสูญเสียเวลาทำงานและไม่มี การรั่วไหลของน้ำมันในระดับที่ต้องรายงาน (reportable spill) เป็นเวลาต่อเนื่องกันถึง 16 ปี และปราศจากการสูญเสียเวลาทำงานของพนักงานรวมทั้งผู้รับเหมาที่เข้าปฏิบัติงานเป็นเวลาติดต่อกันถึง 12 ปี นอกจากนี้ คลังน้ำมันทุกแห่งของบริษัทสามารถปฏิบัติงานโดย ปราศจากการสูญเสียเวลาทำงานอย่างต่อเนื่องเป็นปีที่ 30 BSRC ยังคงรักษามาตรฐานระดับสูงด้านอาชีวอนามัยและความปลอดภัย โดยมีอัตราการบาดเจ็บที่บันทึกได้จากการทำงาน (TRIR) เท่ากับ 0.14 ต่อ 200,000 ชั่วโมงการทำงานสำหรับพนักงาน และ 0.12 สำหรับผู้รับเหมา และอัตราการบาดเจ็บจนถึงขั้นหยุดงานเท่ากับศูนย์ BSRC กำกับดูแลอย่างเข้มข้นเพื่อให้เกิดการผสมผสานของความหลากหลายตลอดช่วงการทำงาน เครือข่าย Women Interest Network (WIN) และการเรียนรู้จากผู้บริหารสตรีได้รับการสนับสนุนจากบริษัท เพื่อส่งเสริมความหลากหลายและการมีส่วนร่วม |
|--|--|

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)	ESG Financial Materiality Score and Disclosure
---------------------------	--

- คณะกรรมการ BSRC ประกอบด้วยกรรมการ 12 คน แบ่งเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 3 คน (25% ของคณะกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 8 คน (66.67% ของคณะกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 3 คน (25% ของคณะกรรมการทั้งหมด)
- BSRC ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยในปี 2567
- เรามองว่าแนวทางปฏิบัติทางสังคมและการกำกับดูแลกิจการของบริษัทเป็นไปตามมาตรฐานอุตสาหกรรมทั่วไป

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	3.61	—
Environment Financial Materiality Score	2.30	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	964	1,131
Carbon per Unit of Production (metric tonnes)	—	—
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Biodiversity Policy	No	Yes
Social Financial Materiality Score	5.08	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	—	—
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.00	0.00
Employee Turnover (%)	—	—
Governance Financial Materiality Score	4.67	—
Board Size (persons)	12	12
Board Meeting Attendance (%)	98	100
Number of Women on Board (persons)	4	3
Number of Independent Directors (persons)	7	7
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 โดยอาศัยอยู่ในช่วง 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)	126,672	172,878	263,000	229,538	245,434	214,123	216,669	202,445
Cost of goods sold	(Btmn)	131,408	162,261	245,707	223,344	242,156	208,857	207,621	192,869
Gross profit	(Btmn)	(4,736)	10,618	17,293	6,194	3,278	5,266	9,048	9,576
SG&A	(Btmn)	5,217	5,068	5,440	5,217	5,440	5,773	5,888	6,006
Other income	(Btmn)	70	29	40	289	154	131	133	136
Interest expense	(Btmn)	360	311	376	735	1,062	931	915	899
Pre-tax profit	(Btmn)	(10,243)	5,268	11,517	531	(3,070)	(1,308)	2,378	2,806
Corporate tax	(Btmn)	(2,048)	1,051	2,320	110	(542)	(277)	476	561
Equity a/c profits	(Btmn)	285	227	312	361	341	346	351	356
Minority interests	(Btmn)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	0	0	0
Core profit	(Btmn)	(7,911)	4,443	9,508	780	(2,188)	(684)	2,253	2,602
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	499	(79)	0	0
Net Profit	(Btmn)	(7,911)	4,443	9,508	780	(1,689)	(763)	2,253	2,602
EBITDA	(Btmn)	(7,297)	8,404	14,700	4,177	1,388	3,070	6,789	7,252
Core EPS	(Btmn)	(2.29)	1.28	2.75	0.23	(0.63)	(0.20)	0.65	0.75
Net EPS	(Bt)	(2.29)	1.28	2.75	0.23	(0.49)	(0.22)	0.65	0.75
DPS	(Bt)	0.00	0.00	0.80	0.25	0.08	0.00	0.00	0.00

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	22,921	33,784	51,922	36,408	33,052	31,836	31,848	33,693
Total fixed assets	(Btmn)	38,457	36,270	33,619	34,654	32,782	30,402	28,834	26,552
Total assets	(Btmn)	61,378	70,055	85,541	71,062	65,834	62,238	60,682	60,245
Total loans	(Btmn)	36,097	39,578	46,627	28,308	24,457	21,799	23,652	21,019
Total current liabilities	(Btmn)	35,446	42,008	49,624	22,618	26,151	24,437	15,127	16,089
Total long-term liabilities	(Btmn)	11,573	8,839	8,713	20,121	14,502	13,384	18,884	14,884
Total liabilities	(Btmn)	47,019	50,846	58,337	42,739	40,653	37,821	34,011	30,973
Paid-up capital	(Btmn)	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075
Total equity	(Btmn)	14,352	19,201	27,197	28,315	25,181	24,417	26,671	29,272
BVPS	(Bt)	4.15	5.55	7.86	8.18	7.28	7.06	7.71	8.46

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	(7,911)	4,443	9,508	780	(2,188)	(684)	2,253	2,602
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,586	2,825	2,806	2,912	3,396	3,446	3,496	3,546
Operating cash flow	(Btmn)	409	1,541	(3,858)	11,420	7,225	6,869	(3,342)	7,661
Investing cash flow	(Btmn)	(1,251)	(1,341)	(1,085)	(1,894)	(1,439)	(1,173)	(1,176)	(1,178)
Financing cash flow	(Btmn)	828	340	4,728	(9,136)	(5,572)	(2,658)	1,853	(2,633)
Net cash flow	(Btmn)	(15)	540	(216)	390	214	3,038	(2,664)	3,849

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	(3.7)	6.1	6.6	2.7	1.3	2.5	4.2	4.7
Operating margin	(%)	(7.9)	3.2	4.5	0.4	(0.9)	(0.2)	1.5	1.8
EBITDA margin	(%)	(5.8)	4.9	5.6	1.8	0.6	1.4	3.1	3.6
EBIT margin	(%)	(7.8)	3.2	4.5	0.6	(0.8)	(0.2)	1.5	1.8
Net profit margin	(%)	(6.2)	2.6	3.6	0.3	(0.7)	(0.4)	1.0	1.3
ROE	(%)	(43.4)	26.5	41.0	2.8	(8.2)	(2.8)	8.8	9.3
ROA	(%)	(12.4)	6.8	12.2	1.0	(3.2)	(1.1)	3.7	4.3
Net D/E	(x)	2.5	2.0	1.7	1.0	0.9	0.7	0.8	0.5
Interest coverage	(x)	(20.2)	27.0	39.1	5.7	1.3	3.3	7.4	8.1
Debt service coverage	(x)	(0.2)	0.2	0.3	0.3	0.1	0.2	0.7	0.7
Payout Ratio	(%)	0.0	0.0	29.1	110.9	(16.4)	0.0	0.0	0.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Crude intake	(kbd)	115	123	131	118	148	151	157	157
Crack spread - Gasoline	(US\$/bbl)	4.4	11.1	18.9	16.7	13.4	14.0	14.5	14.5
Crack spread - Diesel	(US\$/bbl)	7.0	8.1	38.2	21.9	16.7	18.0	20.0	20.0
Crack spread - Fuel oil	(US\$/bbl)	(3.9)	(6.3)	(15.9)	(10.3)	(8.9)	(8.0)	(10.0)	(12.0)

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total revenue	(Btmn)	58,681	59,458	63,583	66,048	57,564	58,239	55,181	49,677
Cost of goods sold	(Btmn)	52,941	59,177	61,196	64,245	59,412	57,304	54,076	50,368
Gross profit	(Btmn)	5,739	281	2,388	1,803	(1,848)	935	1,105	(691)
SG&A	(Btmn)	1,317	1,243	1,153	1,476	1,170	1,641	1,186	1,225
Other income	(Btmn)	98	45	27	85	22	21	30	14
Interest expense	(Btmn)	178	273	279	285	258	240	222	214
Pre-tax profit	(Btmn)	4,342	(1,191)	983	127	(3,254)	(926)	(273)	(2,116)
Corporate tax	(Btmn)	903	(233)	188	17	(451)	(296)	27	(511)
Equity a/c profits	(Btmn)	85	86	102	85	73	82	102	80
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	(1)	0	0
Core profit	(Btmn)	3,524	(871)	896	194	(2,729)	(549)	(198)	(1,526)
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	(41)	28	994	(482)	401	(481)
Net Profit	(Btmn)	3,524	(871)	855	222	(1,735)	(1,031)	203	(2,006)
EBITDA	(Btmn)	5,241	(136)	2,034	1,339	(2,149)	165	796	(1,034)
Core EPS	(Btmn)	1.02	(0.25)	0.26	0.06	(0.79)	(0.16)	(0.06)	(0.44)
Net EPS	(Bt)	1.02	(0.25)	0.25	0.06	(0.50)	(0.30)	0.06	(0.58)

Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total current assets	(Btmn)	39,380	36,408	46,259	40,897	33,721	33,052	33,103	27,304
Total fixed assets	(Btmn)	34,435	34,654	34,230	33,618	33,737	32,782	32,169	32,589
Total assets	(Btmn)	73,815	71,062	80,489	74,516	67,458	65,834	65,271	59,894
Total loans	(Btmn)	24,469	28,308	31,362	27,211	23,133	24,457	25,120	21,694
Total current liabilities	(Btmn)	22,503	22,618	32,701	28,724	24,958	26,151	24,490	21,117
Total long-term liabilities	(Btmn)	21,222	20,121	18,420	17,276	16,054	14,502	15,541	15,571
Total liabilities	(Btmn)	43,725	42,739	51,121	46,000	41,012	40,653	40,031	36,688
Paid-up capital	(Btmn)	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075
Total equity	(Btmn)	30,083	28,315	29,361	28,515	26,446	25,181	25,240	23,205
BVPS	(Bt)	8.69	8.18	8.48	8.24	7.64	7.28	7.29	6.71

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Core Profit	(Btmn)	3,524	(871)	896	194	(2,729)	(549)	(198)	(1,526)
Depreciation and amortization	(Btmn)	721	782	772	927	847	850	847	868
Operating cash flow	(Btmn)	1,675	(4,207)	(2,078)	4,840	2,185	2,277	(898)	5,163
Investing cash flow	(Btmn)	(436)	(573)	(456)	(100)	(357)	(526)	(280)	(568)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,060)	5,010	2,929	(5,574)	(243)	(2,684)	490	(3,644)
Net cash flow	(Btmn)	179	230	394	(833)	1,585	(933)	(688)	950

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Gross margin	(%)	9.8	0.5	3.8	2.7	(3.2)	1.6	2.0	(1.4)
Operating margin	(%)	7.5	(1.6)	1.9	0.5	(5.2)	(1.2)	(0.1)	(3.9)
EBITDA margin	(%)	8.9	(0.2)	3.2	2.0	(3.7)	0.3	1.4	(2.1)
EBIT margin	(%)	7.7	(1.5)	2.0	0.6	(5.2)	(1.2)	(0.1)	(3.8)
Net profit margin	(%)	6.0	(1.5)	1.3	0.3	(3.0)	(1.8)	0.4	(4.0)
ROE	(%)	50.6	(11.9)	12.4	2.7	(39.7)	(8.5)	(3.1)	(25.2)
ROA	(%)	19.3	(4.8)	4.7	1.0	(15.4)	(3.3)	(1.2)	(9.8)
Net D/E	(x)	0.8	1.0	1.0	0.9	0.8	0.9	1.0	0.9
Interest coverage	(x)	29.5	(0.5)	7.3	4.7	(8.3)	0.7	3.6	(4.8)
Debt service coverage	(x)	2.4	(0.0)	0.4	0.4	(0.5)	0.0	0.2	(0.4)

Main Assumptions

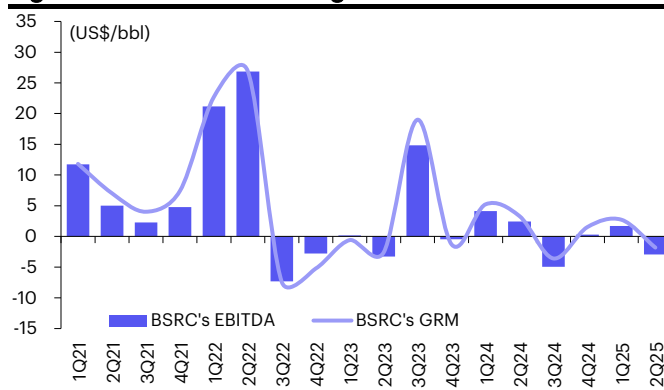
FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Crude intake	(kbd)	107	119	150	154	137	150	149	120
Crack spread - Gasoline	(US\$/bbl)	19.0	12.5	17.9	13.2	11.2	11.4	7.7	11.5
Crack spread - Diesel	(US\$/bbl)	26.9	24.4	23.1	14.8	13.7	15.1	14.3	15.8
Crack spread - Fuel oil	(US\$/bbl)	(5.4)	(11.0)	(9.7)	(5.1)	(5.3)	(6.7)	(6.7)	(2.6)

Figure 1: BSRC – 2Q25 earnings review

	2Q24	1Q25	2Q25	%YoY	%QoQ	6M24	6M25	%YoY
P&L (Bt, mn)								
Total revenue	66,048	55,181	49,677	(24.8)	(10.0)	129,631	104,858	(19.1)
Gross profit	1,803	1,105	(691)	n.a.	n.a.	4,191	414	(90.1)
EBITDA	1,339	796	(1,034)	n.a.	n.a.	3,373	(239)	n.a.
Profit before extra items	194	(198)	(1,526)	n.a.	n.a.	1,091	(1,724)	n.a.
Net Profit	222	203	(2,006)	n.a.	n.a.	1,077	(1,803)	n.a.
EPS (Bt)	0.06	0.06	(0.58)	n.a.	n.a.	0.31	(0.52)	n.a.
B/S (Bt, mn)								
Total assets	74,516	65,271	59,894	(19.6)	(8.2)	74,516	59,894	(19.6)
Total liabilities	46,000	40,031	36,688	(20.2)	(8.4)	46,000	36,688	(20.2)
Total equity	28,515	25,240	23,205	(18.6)	(8.1)	28,515	23,205	(18.6)
BVPS (Bt)	8.24	7.29	6.71	(18.6)	(8.1)	8.24	6.71	(18.6)
Financial ratio (%)								
Gross margin (%)	2.7	2.0	(1.4)	(4.1)	(3.4)	3.2	0.4	(2.8)
EBITDA margin (%)	2.0	1.4	(2.1)	(4.1)	(3.5)	2.6	(0.2)	(2.8)
Net profit margin (%)	0.3	0.4	(4.0)	(4.4)	(4.4)	0.8	(1.7)	(2.6)
ROA (%)	1.0	(1.2)	(9.8)	(10.8)	(8.5)	3.0	(5.7)	(8.7)
ROE (%)	2.7	(3.1)	(25.2)	(27.9)	(22.0)	7.6	(14.9)	(22.5)
IBD/E (X)	1.6	1.6	1.6	(3.2)	(0.5)	1.6	1.6	(3.2)

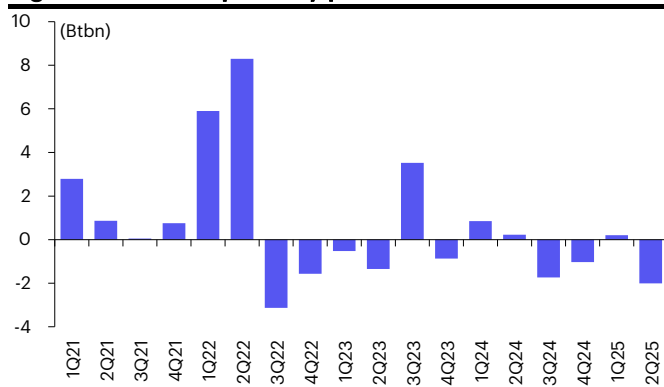
Source: BSRC and InnovestX Research

Figure 2: BSRC – accounting GRM



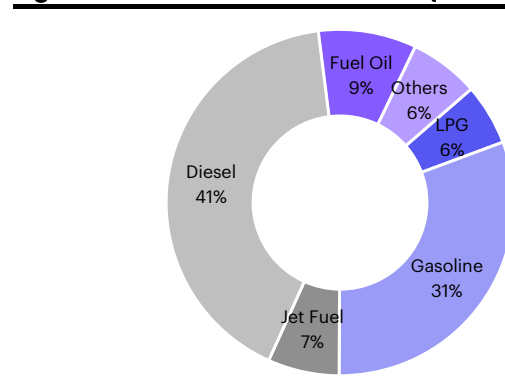
Source: BSRC and InnovestX Research

Figure 4: BSRC – quarterly profit



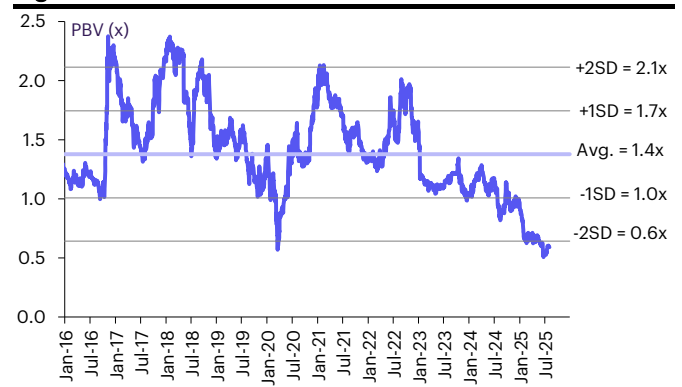
Source: BSRC and InnovestX Research

Figure 3: Sales volume breakdown (LTM to 2Q25)



Source: BSRC and InnovestX Research

Figure 5: BSRC – PBV band



Source: InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Aug 5, 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	34.50	47.00	40.4	n.m.	5.8	4.6	n.m.	n.m.	26	0.8	0.7	0.6	(6)	9	10	3.0	4.2	5.8	3.7	2.8	2.5
BSRC	Neutral	4.92	5.00	1.6	n.m.	n.m.	7.6	n.m.	69	n.m.	0.7	0.7	0.6	(8)	(3)	9	1.6	0.0	0.0	29.0	11.3	5.8
IRPC	Underperform	1.00	1.00	1.0	n.m.	41.9	7.7	(58)	n.m.	444	0.3	0.3	0.3	(8)	1	4	1.0	1.0	6.0	24.1	6.7	4.7
OR	Outperform	13.10	16.40	28.6	21.1	13.4	11.7	(33)	57	14	1.4	1.4	1.3	7	10	11	3.1	3.4	3.8	7.2	6.5	5.5
PTT	Outperform	32.50	41.00	32.6	11.4	7.9	7.7	(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	122.00	162.00	40.2	6.2	7.3	7.8	(1)	(15)	(7)	0.9	0.9	0.8	15	12	11	7.9	7.4	6.6	1.9	2.4	2.6
SPRC	Outperform	5.45	6.60	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	4.1
TOP	Neutral	33.50	28.00	(10.4)	8.9	7.4	5.4	(62)	21	38	0.5	0.4	0.4	5	6	8	5.7	6.0	6.6	9.0	9.7	9.1
Average					12.6	13.2	8.2	(35)	42	69	0.7	0.7	0.7	2	6	8	4.5	4.5	5.4	10.5	5.8	4.5

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น 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) (“ธนาคาร”) 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) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสมิ เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหลักทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวิเคราะห ราคาคือ ความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเนื้อหาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น 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 ในกรณีที่มิใช่ข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

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

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนในการทำกฏเกณฑ์การประเมิน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลที่เกี่ยวข้องด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้สัมฤทธิ์ผล)

2S, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRI, BRR, BSBM, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, 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, 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, WIILK, 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, 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, CSH, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, 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, NUT, 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, UNIQU, 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.