

ปตท. น้ำมันและการค้าปลีก

OR

 บริษัท ปตท. น้ำมันและการค้าปลีก
 จำกัด (มหาชน)

 Bloomberg
 Reuters

 OR TB
 OR.BK

ราคาหุ้นปรับตัว แต่ยังต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง

ราคาหุ้น OR ปรับตัวเพิ่มขึ้นก้าวกระโดด 23% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา โดยได้แรงหนุนจากความกังวลเกี่ยวกับธุรกิจในกลุ่มปิโตรเคมีที่คลี่คลายลง แม้ความตึงเครียดบริเวณชายแดนยังคงมีอยู่ แต่สถานการณ์เริ่มปรับตัวดีขึ้นตามรายงานข่าวล่าสุด เรามองเห็น upside เพิ่มเติมจากราคาน้ำมันที่ลดลง ค่าการตลาดที่แข็งแกร่งขึ้น และความต้องการใช้น้ำมันตามฤดูกาลที่ได้แรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวของภาครัฐ เราจึงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ OR และปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นจาก 16.40 บาท เป็น 18 บาท (กลางปี 2569) โดยอิงกับ EV/EBITDA ที่ 8.4 เท่า

ปัจจัยกระตุ้น #1: ค่าการตลาดที่สูงขึ้นในธุรกิจค้าปลีก ค่าการตลาดล่าสุดของธุรกิจค้าปลีกน้ำมันเพิ่มขึ้น 1% QoQ มาอยู่ที่ 2.457 บาท/ลิตร นำโดยค่าการตลาดกลุ่มดีเซลที่เพิ่มขึ้น 2.5% เราคาดว่าธุรกิจค้าปลีกน้ำมันจะได้รับประโยชน์อย่างต่อเนื่องจากราคาน้ำมันที่ถูกกดในปัจุบัน ซึ่งยังช่วยลดการแทรกแซงของภาครัฐเพื่อตรึงราคาน้ำมันในประเทศด้วย ทั้งนี้สถานะทางการเงินของกองทุนน้ำมันเชื่อเพลิงปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่เดือนส.ค. 2567 โดยมีตัวเลขขาดดุลล่าสุดอยู่ที่ 2.2 หมื่นลบ. เทียบกับ 1.11 แสนลบ. ในเดือนก.ค. 2567 โดยมีเงินไหลเข้าเฉลี่ย 6 พันลบ./เดือน จากยอดขายปลีกน้ำมัน

ปัจจัยกระตุ้น #2: ความต้องการใช้น้ำมันตามฤดูกาล และมาตรการภาครัฐ เราคาดว่าความต้องการใช้น้ำมันตามฤดูกาลและมาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวของภาครัฐ รวมถึงโครงการ "คนละครึ่ง" ที่กลับมาอีกครั้ง จะช่วยกระตุ้นการบริโภคน้ำมันในประเทศใน 4Q68 ซึ่งจะส่งผลดีต่อทั้งธุรกิจน้ำมันและธุรกิจที่ไม่ใช่น้ำมัน โดยเฉพาะ Café Amazon นอกจากนี้ OR ยังมีแนวโน้มที่จะเปิดตัวแบรนด์อาหารและเครื่องดื่มใหม่เพื่อทดแทน Texas Chicken ที่ปิดตัวลงในเดือนก.ค. 2567 โดยการลงทุนครั้งใหม่อาจมีขนาดใหญ่ เนื่องจากบริษัทใช้งบลงทุนไปแล้วเพียง 2 พันลบ. ใน 1H68 จากงบประมาณทั้งปีที่ตั้งไว้ที่ 1.88 หมื่นล้านบาท เนื่องจากบริษัทใช้เงินสดที่มีอยู่จำนวนมากอย่างระมัดระวังภายใต้แผนการลงทุนที่มีจำกัด

ปัจจัยกระตุ้น #3: valuation ไม่แพง แม้ราคาหุ้น OR ปรับตัวกลับขึ้นมายู่ที่ระดับก่อนเกิดความขัดแย้งบริเวณชายแดนแล้ว แต่ valuation ยังน่าสนใจ ที่ PE 12.7 เท่า และ PBV 1.4 เท่า (ปี 2569) ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 3 ปีที่ 24 เท่า และ 2.2 เท่า ตามลำดับ ความเสี่ยงในกลุ่มปิโตรเคมีจะสะท้อนในราคาหุ้นไปแล้ว และผู้บริหารมั่นใจว่าจะสามารถรักษาตัวแทนจำหน่ายรายใหญ่ไว้ได้ แม้ว่า 20% จะแสดงความสนใจที่จะเปลี่ยนแบรนด์ก็ตาม ทั้งนี้การดำเนินงานในอนาคตอาจมีการปรับเปลี่ยนไปใช้รูปแบบธุรกิจที่เน้นการใช้สินทรัพย์น้อยลง (asset-light model) เพื่อเพิ่มความยืดหยุ่นท่ามกลางสภาวะตลาดที่เปลี่ยนแปลงไป

แนวโน้มกำไร 3Q68: คาดปรับตัวเล็กน้อย เราคาดว่ากำไร 3Q68 จะปรับตัวเล็กน้อย QoQ โดยได้แรงหนุนจากความต้องการใช้น้ำมันตามฤดูกาล การฟื้นตัวของการท่องเที่ยว และการขยายสาขาของกลุ่มธุรกิจ Lifestyle ด้วยราคาน้ำมันที่ทรงตัว อัตราค่าขนส่งสินค้า/ลิตรของกลุ่มธุรกิจ Mobility น่าจะอยู่ในระดับทรงตัว QoQ นอกจากนี้ เราคาดว่าผลกระทบจาก lag time ในการปรับราคาน้ำมันเครื่องบินจะลดลงเนื่องจากราคามีเสถียรภาพมากขึ้นใน 3Q68

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ เราปรับราคาเป้าหมายของ OR เพิ่มขึ้นจาก 16.40 บาท เป็น 18 บาท (กลางปี 2569) โดยอิงกับ EV/EBITDA ที่ 8.4 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีอยู่ 30% สะท้อนสมมติฐานกำไรขั้นต้น/ลิตรตามหลักความระมัดระวังที่ 0.85 บาท และ EBITDA margin ของกลุ่มธุรกิจ Lifestyle ที่ 25% เทียบกับผลการดำเนินงาน 1H68 ที่ 0.94 บาท/ลิตร และ 29.3% ตามลำดับ ราคาเป้าหมายของเราคิดเป็น PE ปี 2569 ที่ 16.1 เท่า และ PBV ที่ 1.8 เท่า ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยปี 2565-2567 ที่ 24 เท่า และ 2.2 เท่าตามลำดับ สะท้อนถึงโอกาสที่ valuation จะปรับเพิ่มขึ้น

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวจะส่งผลกระทบต่อความต้องการผลิตภัณฑ์ที่น้ำมันและผลิตภัณฑ์ที่ไม่ใช่น้ำมันของ OR ในขณะที่ความผันผวนของราคาน้ำมันอาจทำให้มีขาดทุนสต็อกมากขึ้น ปัจจัยเสี่ยงอื่นๆ คือ การแทรกแซงของรัฐบาลเพื่อตรึงราคาขายปลีกน้ำมัน (โดยเฉพาะน้ำมันดีเซล) และการแข่งขันที่สูงขึ้น รวมถึงต้นทุนการดำเนินงานที่ไม่สามารถส่งผ่านไปยังลูกค้าได้

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 (Sep 12) (Bt)	14.20
Target price (Bt)	18.00
Mkt cap (Btbn)	170.40

12-m high / low (Bt)	17.8 / 10.1
Avg. daily 6m (US\$m)	11.74
Foreign limit / actual (%)	25 / 3
Free float (%)	23.7
Outstanding Short Position (%)	0.31

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	10.1	22.4	(15.0)
Relative to SET	7.1	6.8	(6.6)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	10,521	11,321
INVX vs Consensus (%)	11.7	18.3

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q25F 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	6.77	2/61
Environmental Score and Rank	8.03	2/61
Social Score and Rank	7.80	2/61
Governance Score and Rank	4.03	21/61

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

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวันโน

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 40.1% ณ เดือนมี.ย. 2568 ธุรกิจของบริษัทแบ่งออกเป็น 3 กลุ่มหลัก ได้แก่ กลุ่มธุรกิจ Mobility (60% ของ EBITDA) กลุ่มธุรกิจ Lifestyle (33%) และกลุ่มธุรกิจ Global (7%) นอกจากนี้ธุรกิจในประเทศไทยแล้ว OR ยังดำเนินธุรกิจในอีก 11 ประเทศ โดยส่วนใหญ่อยู่ในอาเซียน นอกจากนี้ บริษัทยังขยายกลุ่มธุรกิจ Lifestyle (เดิมเรียกว่าธุรกิจ non-oil) อย่างต่อเนื่อง ผ่านการขยายสาขาของร้าน *Café Amazon* (เครือข่ายร้านกาแฟแบรนด์ของบริษัททั้งในและต่างประเทศ) ซึ่งบริษัทก่อตั้งขึ้นตั้งแต่ปี 2545 อีกหนึ่งพื้นที่ของการเติบโตทางธุรกิจ คือ การลงทุนในธุรกิจ SME และสตาร์ทอัพในประเทศไทย

แนวโน้มธุรกิจ

กำไรของ OR น่าจะปรับตัวดีขึ้น YoY ในปี 2568 จากความต้องการเชื้อเพลิงสำหรับการขนส่งเพิ่มขึ้น แม้ว่าการค้าน้ำมันโลกที่ผันผวนจะยังคงกดดันค่าการตลาดน้ำมันเป็นระยะๆ เนื่องจากอาจเกิดผลกระทบจากขาดทุนสต็อก ในขณะเดียวกัน การแทรกแซงของภาครัฐในการตรึงราคาน้ำมันในประเทศ โดยเฉพาะน้ำมันดีเซล เพื่อลดต้นทุนการผลิตในภาคอุตสาหกรรมและการต้นทุนพลังงานสำหรับผู้บริโภค จะสร้างแรงกดดันข้างต่อค่าการตลาดอย่างต่อเนื่อง ปริมาณการขายผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปในประเทศไทยฟื้นตัวขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปจนเท่ากับระดับก่อนเกิดโควิด โดยเฉพาะน้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยานและน้ำมันเบนซิน เนื่องจากการเดินทางและการท่องเที่ยวฟื้นตัว OR จะขยายธุรกิจที่ไม่ใช่น้ำมันอย่างต่อเนื่องผ่านการขยายสาขา *Café Amazon* และร่วมมือกับแบรนด์อาหารและเครื่องดื่มอื่นๆ มากขึ้น ซึ่งส่วนใหญ่เป็นผู้ประกอบการที่เป็นของคนไทย โดย OR จะยังคงขยายสถานีบริการน้ำมันต่อไป โดยมีเป้าหมายที่จะขยายสถานีบริการเพิ่มขึ้นมากกว่า 100 แห่ง และสถานีชาร์จรถยนต์ไฟฟ้าแห่งใหม่ในปี 2568 เพื่อรองรับการเปลี่ยนผ่านด้านพลังงานในประเทศ

Bullish views	Bearish views
1. ความต้องการใช้น้ำมันในประเทศฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป YTD สู่ระดับก่อนเกิดโควิด โดยเฉพาะน้ำมันดีเซลและน้ำมันเบนซิน และความต้องการน้ำมันเครื่องบินอยู่ที่ 2 ใน 3 ของระดับก่อนเกิดโควิด แม้ว่าจะเพิ่มขึ้นเท่าตัว YoY ปัจจัยดังกล่าวคาดว่าจะเป็นส่วนสำคัญที่ช่วยสนับสนุนกำไรปี 2568	1. มาตรการตรึงราคาพลังงานภายในประเทศของรัฐบาลจะส่งผลกระทบต่อกำไรของ OR เป็นระยะๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงที่ราคาน้ำมันมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น
2. กลุ่มธุรกิจ Lifestyle ยังคงอยู่ในช่วงของการขยายธุรกิจ และ OR น่าจะสามารถรักษา EBITDA margin ที่ >25% เอาไว้ได้ การขยายสถานีชาร์จ EV จะช่วยสนับสนุนการเติบโตของธุรกิจ non-oil ในระยะยาว	2. การแข่งขันที่สูงขึ้นในตลาดภายในประเทศจะส่งผลกระทบต่อค่าการตลาดของ OR ในขณะที่บริษัทต้องการรักษาส่วนแบ่งทางการตลาดเอาไว้
	3. ต้นทุนการดำเนินงานที่สูงขึ้นของกลุ่มธุรกิจ Lifestyle จะส่งผลกระทบต่อ EBITDA margin ของกลุ่มธุรกิจ Lifestyle

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แรงกดดันจากการแทรกแซงราคาน้ำมันในประเทศของรัฐบาลลดลง	ราคาน้ำมันที่ลดลงจะทำให้รัฐบาลลดความพยายามในการตรึงราคาน้ำมันในประเทศ ในขณะที่สถานะของกองทุนน้ำมันจะปรับตัวขึ้น	บวก	เราเชื่อว่าแรงกดดันต่อค่าการตลาดของ OR จากการแทรกแซงของรัฐบาลจะลดลงในช่วงที่ราคาน้ำมันอยู่ในระดับต่ำ ในขณะที่การแข่งขันในตลาดค้าปลีกน้ำมันจะยังคงรุนแรงต่อเนื่องท่ามกลางเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงในระยะสั้น
EBITDA margin ของธุรกิจที่ไม่ใช่น้ำมันลดลง	OR ได้ขยายกลุ่มธุรกิจ Lifestyle ไปสู่ธุรกิจสุขภาพและความงาม ซึ่งต้องใช้เวลาลึกซึ้งจึงจะสร้างกำไรได้	ลบ	EBITDA margin ของ OR จะยังคงต่ำกว่าเป้าหมายระยะยาวที่ 25-28% ต่อไปจนกว่าธุรกิจใหม่ในกลุ่มร้านค้าปลีกด้านสุขภาพและความงามจะเริ่มทำกำไร
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 3Q68	เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ	เราคาดว่ากำไร 3Q68 จะปรับตัวขึ้น QoQ โดยได้แรงหนุนจากกำไรขั้นต้น/กำไรที่เพิ่มขึ้นสำหรับกลุ่มธุรกิจ Mobility เนื่องจากผลกระทบจากน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบินลดลง ขณะที่ปริมาณการขายจะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาลและการแข่งขันที่สูงขึ้น

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
EBITDA margin (+0.1%)	+4% (ปี 2569)	+0.6 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า OR กำหนดเป้าหมายที่เป็นรูปธรรมในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม โดยมีแนวโน้มที่ชัดเจนและให้ความสำคัญกับความคืบหน้าของผลการดำเนินงานเมื่อเทียบกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เรามองว่าการจัดการและการกำกับดูแลของ OR เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการ และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	6.77 (2023)
Rank in Sector	2/61

	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 โรงคว่ำกาแฟคาเฟอีน และกลุ่มอาคารสำนักงานพระโขนง ส่งผลให้ในปี 2567 ไม่พบกรณีละเมิดข้อกำหนด และกฎหมายด้านสิ่งแวดล้อม
- OR ให้ความสำคัญต่อการบริหารจัดการน้ำที่ใช้แล้วที่เกิดจากการดำเนินงานของสถานประกอบการใน OR เอง โดยมีการนำน้ำมาใช้ซ้ำ และ/หรือนำน้ำมาผ่านกระบวนการบำบัดเพื่อนำน้ำกลับมาใช้ใหม่
- 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 2567 มีพนักงานที่เข้าร่วมการสำรวจความผูกพันของพนักงานที่มีต่อองค์กรคิดเป็น 90% ของพนักงานทั้งหมด และพบว่าพนักงานมีความผูกพันต่อองค์กรเท่ากับ 69% ซึ่งมีผลคะแนนเป็นไปตามเป้าหมายระยะสั้นในปี 2567 ที่ได้กำหนดไว้
- OR พัฒนาสินค้าและบริการอย่างต่อเนื่องเพื่อสร้างความพึงพอใจให้กับลูกค้าอย่างมีความรับผิดชอบ มีคุณธรรมและจริยธรรม OR มีกระบวนการในการสำรวจความพึงพอใจของลูกค้าเป็นประจำทุกปี และวิเคราะห์ผลการประเมินเพื่อกำหนดแผนงาน และตัวชี้วัดความสำเร็จของแผนงานของแต่ละหน่วยธุรกิจในการพัฒนาและปรับปรุงสินค้าและบริการของบริษัทฯ ต่อไป ความพึงพอใจของลูกค้าอยู่ที่ 93% ในปี 2567 ดีกว่าเป้าหมายที่วางไว้ที่ ≥92%
- การดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคมของ OR อยู่ภายใต้กรอบแนวปฏิบัติที่กำหนดไว้ในนโยบายการบริหารจัดการความยั่งยืนของบริษัทฯ โดยมุ่งเน้นการดำเนินธุรกิจที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม และดำเนินธุรกิจด้วยความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม OR มุ่งเน้นให้เกิดการร่วมมือกันระหว่างบริษัทฯ และกลุ่มสังคม และชุมชน (Collaboration) ด้วยจุดมุ่งหมายที่จะแก้ไขปัญหา หรือสร้างสรรค์โครงการและกิจกรรมพัฒนาสังคม

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- OR มีกรรมการบริษัทจำนวน 14 คน โดยเป็นกรรมการอิสระจำนวน 9 คน (คิดเป็น 64.29% ของกรรมการทั้งคณะ) กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารจำนวน 4 คน (คิดเป็น 28.57% ของกรรมการทั้งคณะ) และกรรมการที่เป็นผู้บริหารจำนวน 1 คน โดยในจำนวนนี้ประกอบด้วยกรรมการผู้หญิง 3 คน (คิดเป็น 21.43% ของกรรมการทั้งคณะ)
- OR ใช้ระเบียบและข้อกำหนดบริษัทว่าด้วยการลงทุนและบริหาร จัดการงบประมาณลงทุนและแนวทางการกำกับดูแลการลงทุนของบริษัทที่ถือหุ้นเพื่อกำกับดูแลเรื่องการลงทุนของบริษัทย่อย และบริษัทร่วม
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ OR เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ของผู้บริหารในธุรกิจค้าปลีก น้ำมัน ความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และคณะกรรมการอิสระ

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	6.77	—
Environment Financial Materiality Score	8.03	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	5	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	7.80	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	20	27
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.06	0.00
Employee Turnover (%)	1.68	1.88
Governance Financial Materiality Score	4.03	—
Board Size (persons)	15	14
Board Meeting Attendance (%)	99	98
Number of Women on Board (persons)	1	3
Number of Independent Directors (persons)	9	8
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 โดยค่าอยู่ในช่วง 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)	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	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total revenue	(Btmn)	191,639	192,664	177,934	183,989	176,131	185,904	182,422	167,166
Cost of goods sold	(Btmn)	180,328	184,635	167,938	175,361	170,457	177,160	172,787	158,944
Gross profit	(Btmn)	11,311	8,029	9,995	8,627	5,674	8,744	9,635	8,222
SG&A	(Btmn)	6,320	7,882	5,998	6,018	6,823	6,645	4,815	5,818
Other income	(Btmn)	1,187	638	645	643	750	662	495	463
Interest expense	(Btmn)	362	350	340	316	310	297	263	233
Pre-tax profit	(Btmn)	5,815	436	4,302	2,936	(709)	2,465	5,051	2,635
Corporate tax	(Btmn)	1,252	(278)	1,033	666	(337)	439	1,038	560
Equity a/c profits	(Btmn)	115	106	(86)	29	18	311	204	152
Minority interests	(Btmn)	(0)	(1)	1	1	1	(2)	(0)	0
Core profit	(Btmn)	4,678	818	3,184	2,301	(353)	2,335	4,218	2,227
Extra-ordinary items	(Btmn)	491	(625)	540	236	(1,256)	665	162	5
Net Profit	(Btmn)	5,170	193	3,723	2,536	(1,609)	2,999	4,379	2,232
EBITDA	(Btmn)	7,850	2,533	6,437	5,016	1,562	4,733	7,164	4,809
Core EPS	(Btmn)	0.39	0.07	0.27	0.19	(0.03)	0.19	0.35	0.19
Net EPS	(Bt)	0.43	0.02	0.31	0.21	(0.13)	0.25	0.36	0.19

Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total current assets	(Btmn)	135,430	127,072	127,506	124,879	109,682	116,032	110,630	110,645
Total fixed assets	(Btmn)	91,736	93,164	93,822	93,788	91,738	91,460	91,199	89,792
Total assets	(Btmn)	227,166	220,236	221,328	218,667	201,420	207,492	201,830	200,437
Total loans	(Btmn)	25,059	25,128	21,898	19,914	19,803	18,307	14,485	13,825
Total current liabilities	(Btmn)	72,085	67,679	65,280	65,279	56,367	60,673	52,254	50,696
Total long-term liabilities	(Btmn)	44,756	43,049	42,116	40,611	39,050	37,858	36,388	36,315
Total liabilities	(Btmn)	116,842	110,728	107,395	105,890	95,417	98,531	88,642	87,011
Paid-up capital	(Btmn)	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
Total equity	(Btmn)	110,260	109,443	113,868	112,714	105,941	108,897	113,124	113,362
BVPS	(Bt)	9.19	9.12	9.49	9.39	8.83	9.07	9.43	9.45

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Core Profit	(Btmn)	4,678	818	3,184	2,301	(353)	2,335	4,218	2,227
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,673	1,747	1,795	1,764	1,960	1,971	1,849	1,942
Operating cash flow	(Btmn)	(6,309)	12,812	(1,579)	3,330	(689)	16,269	2,059	6,266
Investing cash flow	(Btmn)	(2,423)	(3,560)	(2,044)	(1,347)	(1,689)	(183)	(1,921)	(4)
Financing cash flow	(Btmn)	(7,268)	(682)	(4,228)	(5,949)	(3,828)	(2,269)	(4,627)	(2,858)
Net cash flow	(Btmn)	(16,001)	8,570	(7,851)	(3,966)	(6,206)	13,817	(4,488)	3,404

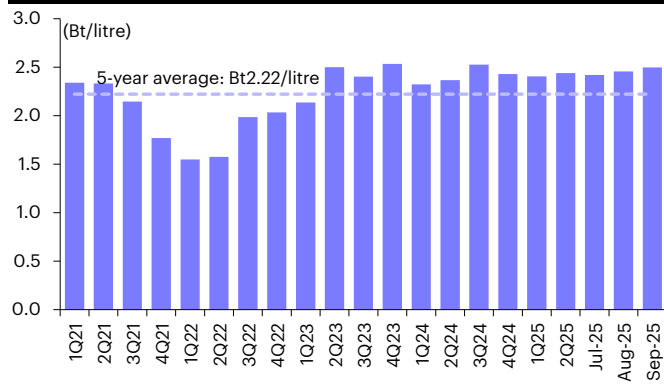
Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Gross margin	(%)	5.9	4.2	5.6	4.7	3.2	4.7	5.3	4.9
Operating margin	(%)	2.6	0.1	2.2	1.4	(0.7)	1.1	2.6	1.4
EBITDA margin	(%)	4.1	1.3	3.6	2.7	0.9	2.5	3.9	2.9
EBIT margin	(%)	3.2	0.4	2.6	1.8	(0.2)	1.5	2.9	1.7
Net profit margin	(%)	2.7	0.1	2.1	1.4	(0.9)	1.6	2.4	1.3
ROE	(%)	17.1	3.0	11.4	8.1	(1.3)	8.7	15.2	7.9
ROA	(%)	8.5	1.5	5.8	4.2	(0.7)	4.6	8.2	4.4
Net D/E	(x)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
Interest coverage	(x)	21.7	7.2	18.9	15.9	5.0	15.9	27.2	20.7
Debt service coverage	(x)	3.4	1.0	3.1	2.6	0.7	2.2	4.3	3.1

Key Statistics

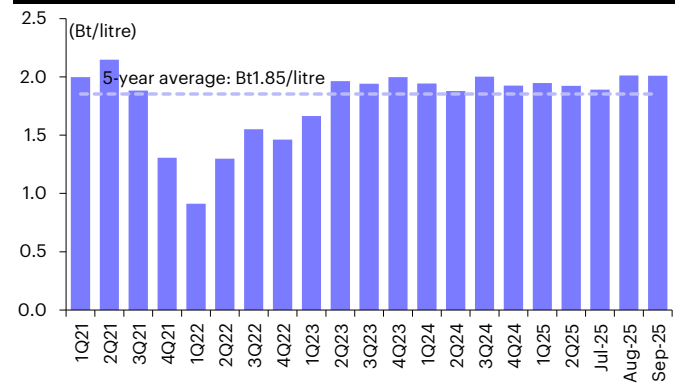
FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Sales volume - Mobility	(mn litres)	6,756	6,979	6,478	6,388	6,474	7,075	6,708	6,381
Sales volume - Global	(mn litres)	420	372	450	550	515	516	593	571
Sales revenue - Lifestyle	(Btmn)	5,514	5,817	5,846	5,902	5,881	6,312	5,911	6,333
Gross margin/litre	(Bt/litre)	1.26	0.75	1.10	0.90	0.51	0.83	1.02	0.85
EBITDA margin - Lifestyle	(%)	25.1	25.6	27.2	27.3	20.2	25.5	29.9	28.7
Cafe Amazon total cups sold	(mn cups)	92	95	99	102	98	103	104	107

Figure 1: Retail marketing margin – overall



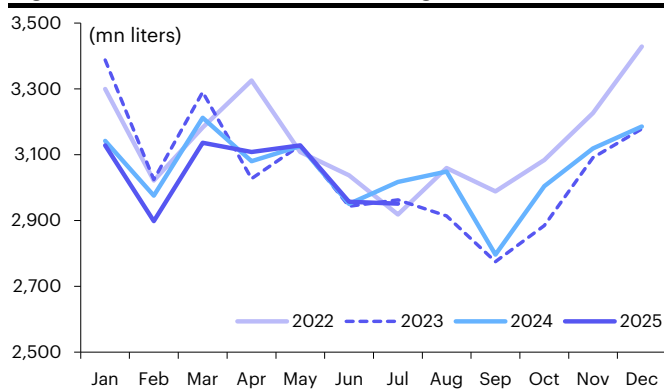
Source: EPPO and InnovestX Research

Figure 2: Retail marketing margin – diesel



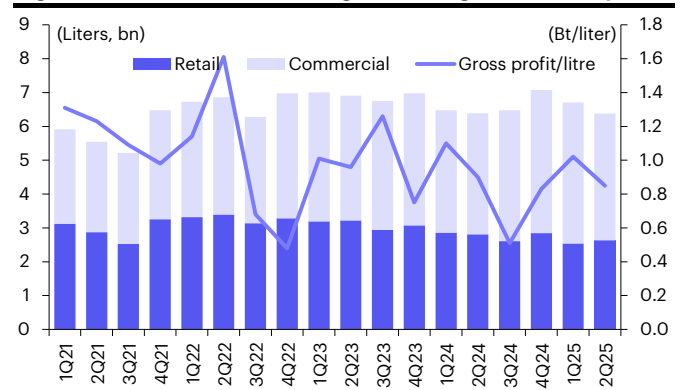
Source: EPPO and InnovestX Research

Figure 3: Thailand sales volume of gasoline and diesel



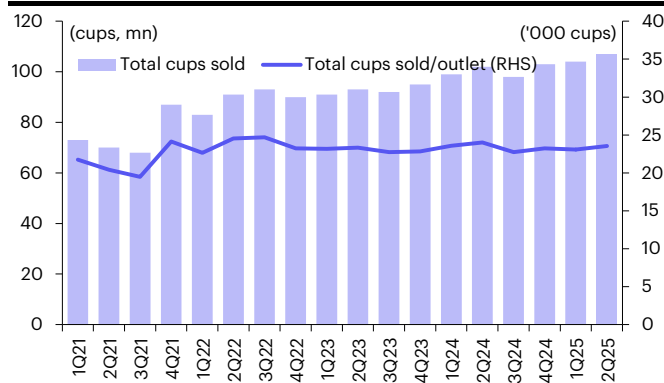
Source: EPPO and InnovestX Research

Figure 4: Sales volume and gross margin – Mobility



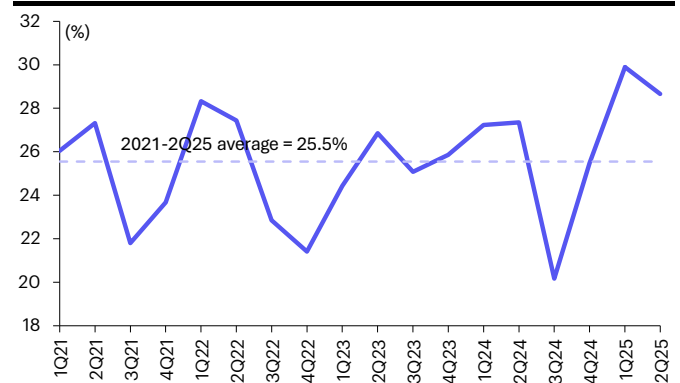
Source: OR and InnovestX Research

Figure 5: Café Amazon cups sold



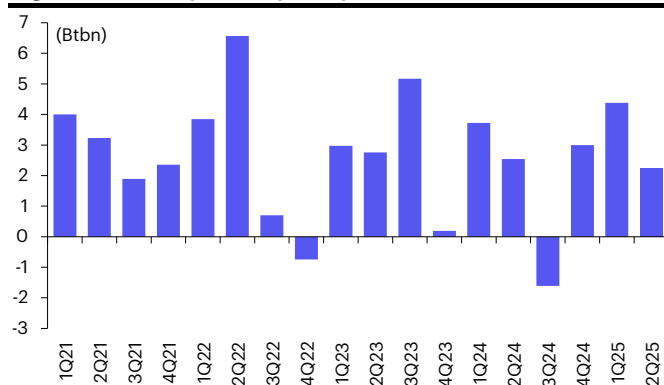
Source: OR and InnovestX Research

Figure 6: Lifestyle segment – EBITDA margin



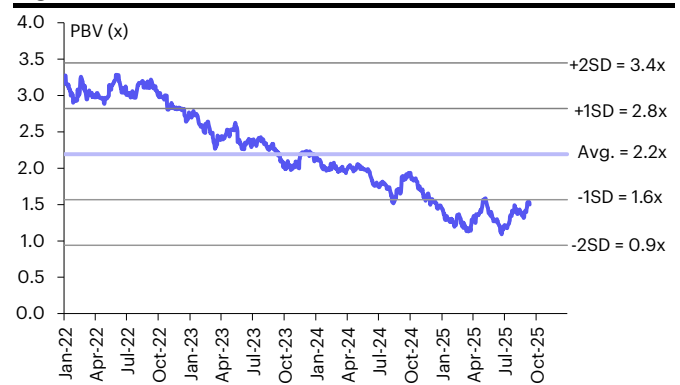
Source: OR and InnovestX Research

Figure 7: OR – quarterly net profit



Source: OR and InnovestX Research

Figure 8: OR – PBV band



Source: InnovestX Research

Figure 9: Valuation summary (price as of Sep 12, 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	31.00	47.00	55.3	n.m.	5.3	4.6	n.m.	n.m.	16	0.7	0.7	0.6	(6)	9	9	3.4	3.7	5.8	3.6	2.9	2.6
BSRC	Neutral	4.62	5.00	8.2	n.m.	n.m.	7.1	n.m.	69	n.m.	0.6	0.7	0.6	(8)	(3)	9	1.7	0.0	0.0	28.3	10.9	5.6
IRPC	Underperform	1.27	1.00	(21.3)	n.m.	n.m.	9.8	(58)	76	n.m.	0.4	0.4	0.4	(8)	(2)	4	0.8	0.0	4.7	25.7	9.0	5.3
OR	Outperform	14.20	18.00	29.9	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	33.50	39.00	22.7	11.7	9.9	10.4	(21)	18	(5)	0.8	0.8	0.8	5	6	5	6.3	6.3	6.3	3.6	2.9	2.6
PTTEP	Outperform	113.00	147.00	37.2	5.7	7.4	8.1	(1)	(22)	(8)	0.8	0.8	0.8	15	11	10	8.5	7.1	6.2	1.7	2.4	2.6
SPRC	Outperform	4.96	6.40	35.1	14.1	21.8	13.5	n.m.	(35)	62	0.6	0.5	0.5	4	3	4	8.1	6.0	8.1	4.7	5.6	3.9
TOP	Neutral	35.50	33.00	0.0	9.4	7.2	7.1	(62)	31	2	0.5	0.5	0.4	5	6	6	5.4	7.0	5.1	9.3	13.6	10.4
Average					12.8	11.0	9.2	(35)	28	13	0.7	0.7	0.7	2	5	7	4.6	4.2	5.0	10.6	6.8	4.9

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 ไปใช้ในกรณีใด ๆ ทั้งสิ้น นักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน 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 ที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์ 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการนำข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้องในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ 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, ITEL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, 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, PTGCG, 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, 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, SICO, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIIK, XO, XPG, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication. The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

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

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการทำกิจกรรมการ เช่น การระดมทุนเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลอาจประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับมาตรฐาน)

2S, AAI, ACE, 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, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, 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, PLUS, PM, PMC, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTGCG, 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, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TML, TNITY, TNL, TNP, TNDT, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนา)

AMARIN, ANI, APCO, ASP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

24CS, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, EFORL, EKH, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, 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, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, 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, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMD, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMA, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, X BIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.