

มาจาก คอรัปอเรชั่น

BCP

บริษัท มาจาก คอรัปอเรชั่น
จำกัด (มหาชน)Bloomberg
ReutersBCP TB
BCP.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

ปรับกลยุทธ์เพื่อมุ่งสู่การเป็นผู้นำด้านพลังงาน

BCP ปรับกลยุทธ์ครั้งใหญ่เพื่อก้าวสู่การเป็นกลุ่มบริษัทพลังงานที่พร้อมรับมือกับการเปลี่ยนแปลงในอนาคตตามที่ได้ระบุไว้ในงาน investor forum ครั้งล่าสุด ด้วยพอร์ตธุรกิจที่หลากหลายครอบคลุมธุรกิจโรงกลั่น เชื้อเพลิงชีวภาพ E&P การค้า พลังงานไฟฟ้า และโครงสร้างพื้นฐาน BCP จึงตั้งเป้าเพิ่ม EBITDA เป็นสองเท่าภายในปี 2571 การจัดสรรเงินทุนอย่างมีวินัย การให้ความสำคัญกับ ESG อย่างจริงจัง และการขยายธุรกิจไปสู่ธุรกิจที่เติบโตสูงทำให้ BCP เป็นหุ้นที่น่าลงทุนเพื่อผลตอบแทนระยะยาว เราคงค่าและนำ OUTPERFORM โดยให้ราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี SOTP ที่ 47 บาท (EV/EBITDA ที่ 3.1 เท่า เทียบกับบริษัทอื่นในกลุ่มเดียวกันที่ >9 เท่า) นักลงทุนควรพิจารณาทยอยซื้อสะสมเพื่อให้ได้รับประโยชน์จาก EBITDA ที่เพิ่มขึ้น ผลตอบแทนที่สูงขึ้น และการขยายธุรกิจในภูมิภาค ขณะที่ valuation ปัจจุบันยังไม่แพง

ขับเคลื่อนองค์กรผ่าน 5 เสาหลักเชิงกลยุทธ์ กลุ่ม BCP กำลังพัฒนาและวางรากฐานเพื่อการเติบโตในอนาคตผ่าน 5 เสาหลักเชิงกลยุทธ์ ได้แก่ การรวมธุรกิจโรงกลั่นและธุรกิจเชื้อเพลิงชีวภาพไว้ด้วยกัน; มุ่งพัฒนาการซื้อขายพลังงานแบบมีสินทรัพย์รองรับ (asset-backed trading); ตั้งเป้าเป็นผู้ดำเนินธุรกิจแหล่งปิโตรเลียมระยะกลางขั้นนำ; ลงทุนในธุรกิจไฟฟ้าและโครงสร้างพื้นฐาน; และวางรากฐานเพื่อการเติบโตในระยะยาวผ่านนวัตกรรมด้านเทคโนโลยีพลังงานชีวภาพและเชื้อเพลิงสังเคราะห์ บริษัทตั้งเป้าเพิ่ม EBITDA เป็นสองเท่าภายในปี 2571 โดยได้แรงหนุนจากการเพิ่มอัตราค่าใช้ การลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูง และการขยายซื้อหุ้นคืน นอกจากนี้ BCP ยังมุ่งสู่การเป็นผู้นำด้าน ESG เพื่อตอกย้ำความมุ่งมั่นสู่ความยั่งยืนและเสริมภาพลักษณ์ของ BCP ในฐานะผู้นำที่แข็งแกร่งท่ามกลางการเปลี่ยนแปลงของอุตสาหกรรมพลังงาน

ให้ความสำคัญกับกลยุทธ์ด้านการเงินที่วินัย BCP วางแผนเปิดโครงการซื้อหุ้นคืนระยะยาว 3 ปี (ยังรอการอนุมัติจากคณะกรรมการ) ซึ่งจะไม่มีผลกระทบต่อการจ่ายเงินปันผลที่มีมาอย่างสม่ำเสมอของบริษัท การจัดสรรเงินทุนจะมุ่งเน้นไปที่การลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูง โดยใช้เกณฑ์ IRR สูงกว่า 15% ของลงทุน 3.5 หมื่น ลบ. สำหรับปี 2569-2571 สัดส่วน 60% จะถูกจัดสรรให้กับธุรกิจโรงกลั่นและการตลาด การค้า และเชื้อเพลิงชีวภาพ กระแสเงินสดที่แข็งแกร่งจะช่วยสนับสนุนให้บริษัทจ่ายเงินปันผลได้อย่างสม่ำเสมอและรักษาอันดับความน่าเชื่อถือเพื่อให้มีต้นทุนทางการเงินที่แข่งขันได้

มุ่งสู่การเป็นหนึ่งในบริษัทที่ได้รับการจัดอันดับ ESG สูงสุด กลุ่ม BCP เร่งดำเนินกลยุทธ์ด้าน ESG โดยกำหนดเส้นทางที่ชัดเจนสู่เป้าหมายการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero) ภายในปี 2593 บริษัทมุ่งลดความเข้มข้นการปล่อยคาร์บอนอย่างต่อเนื่อง พร้อมกับลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับพลังงานสะอาด การรีไซเคิลแบตเตอรี่ และเทคโนโลยีชีวภาพสังเคราะห์ บริษัทตั้งเป้าติดอันดับ Top 1% ESG Ranking และ Top 5% ของดัชนี DJSI เพื่อตอกย้ำความมุ่งมั่นสู่ความยั่งยืนและการสร้างมูลค่าในระยะยาว แนวทางเหล่านี้จะช่วยเสริมให้ BCP ก้าวขึ้นเป็นผู้นำด้านการเปลี่ยนผ่านพลังงาน โดยการดำเนินงานที่พร้อมรับมือกับการเปลี่ยนแปลงในอนาคตและผลงานด้าน ESG ที่โดดเด่นทำให้บริษัทดูน่าสนใจลงทุนมากขึ้น

การเติบโตจะเร่งตัวขึ้นใน 2H68-ปี 2569 BCP จะเร่งปรับโครงสร้างธุรกิจในปี 2H65 ถึงปี 2569 โดยมุ่งเน้นไปที่ความมั่นคงด้านพลังงานและความยั่งยืน ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นจะเพิ่มขึ้นจาก 262,000 บาร์เรลต่อวันในปี 2568 เป็น 275,000 บาร์เรลต่อวันในปี 2569 โดยผลิตภัณฑ์ SAF และ HVO จะช่วยหนุนให้ค่าการกลั่นปรับตัวเพิ่มขึ้นกว่า 20% สู่ระดับ US\$6-6.5/bbl โดยคาดว่าจะช่วยหนุน SAF จะเริ่มดำเนินการในช่วงกลางปี 2569 EBITDA จากธุรกิจการค้าจะเติบโต 43% สู่ระดับ 1 พันลบ. โดยได้แรงหนุนจากการมีสถานะที่แข็งแกร่งในตลาดโลก ปริมาณการผลิตน้ำมันและก๊าซจะเพิ่มขึ้น 50% เป็น -50,000 บาร์เรลเทียบเท่าน้ำมันต่อวัน นำโดย OKEA และสินทรัพย์ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ธุรกิจไฟฟ้าและโครงสร้างพื้นฐานจะได้รับประโยชน์จากราคาประมูลที่สูงขึ้น ซึ่งจะช่วยสนับสนุนการเติบโตและการสร้างมูลค่าในระยะยาว

คงประมาณการกำไร แม้แนวโน้มธุรกิจจะเป็นบวกมากขึ้น แต่เรายังคงประมาณการกำไรปี 2568-2570 ไว้ตามหลักความระมัดระวัง โดยคาดว่ากำไรปกติจะเติบโต 16% ในปี 2569 ด้วยแรงหนุนจากปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นที่เพิ่มขึ้น 1.5% เป็น 280,000 บาร์เรลต่อวัน หลังจากหยุดซ่อมบำรุงโรงกลั่นของ BSRC และค่าการกลั่นที่เพิ่มขึ้น 10% เป็น US\$6.8/bbl สัดส่วนการผลิต gasoil ที่เพิ่มขึ้นเป็น 48-49% (จาก 43%) ทำให้ BCP อยู่ในตำแหน่งที่จะได้รับประโยชน์จากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ gasoil ที่แข็งแกร่งขึ้น เราจึงคงราคาเป้าหมายของ BCP ไว้ที่ 47 บาท อ้างอิงวิธี sum-of-parts

ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวและความผันผวนของราคาน้ำมันอาจส่งผลกระทบต่อความต้องการผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูป ค่าการกลั่น และทำให้มีขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญคือ กฎหมายเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก รายการด้อยค่าของสินทรัพย์ในธุรกิจ E&P และการแทรกแซงราคาขายปลีกน้ำมัน ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญคือ ผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อม และความสามารถในการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านพลังงาน

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	47,049	52,583	58,557
Core profit	(Btmn)	12,655	(5,428)	8,044	9,319	11,873
Reported profit	(Btmn)	13,233	2,184	6,829	9,319	11,873
Core EPS	(Bt)	9.19	(3.94)	5.84	6.77	8.62
DPS	(Bt)	2.00	1.05	1.15	1.80	2.30
P/E, core	(x)	3.4	n.a.	5.3	4.6	3.6
EPS growth, core	(%)	(31.6)	n.a.	n.a.	15.9	27.4
P/BV, core	(x)	0.6	0.7	0.7	0.6	0.5
ROE	(%)	13.8	(5.8)	8.9	9.5	10.9
Dividend yield	(%)	6.5	3.4	3.7	5.8	7.4
EV/EBITDA	(x)	3.7	3.6	2.9	2.6	2.2

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลเชิงลึกในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Sep 26) (Bt)	31.00
Target price (Bt)	47.00
Mkt cap (Btbn)	42.68

12-m high / low (Bt)	41 / 26.5
Avg. daily 6m (US\$m)	5.13
Foreign limit / actual (%)	25 / 10
Free float (%)	50.6
Outstanding Short Position (%)	1.48

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(5.3)	(0.8)	(17.3)
Relative to SET	(7.4)	(14.1)	(5.9)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	5,276	7,836
INVX vs Consensus (%)	52.5	18.9

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	7.44	1/61
Environmental Score and Rank	8.81	1/61
Social Score and Rank	7.12	4/61
Governance Score and Rank	5.67	7/61

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

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร รัตนโน

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9005

chaipat.t@innovestx.co.th

จุดเด่น

BCP เป็นหนึ่งในผู้ประกอบการรายสำคัญในธุรกิจการตลาดน้ำมันในประเทศไทย โดยมีส่วนแบ่งตลาด 28.9% ในธุรกิจค้าปลีกน้ำมันในปี 2567 เป็นรองแค่ PTT บริษัทเป็นเจ้าของโรงกลั่นน้ำมันที่มีหน่วยกลั่นน้ำมันดิบ (CDU) กำลังการผลิตติดตั้ง 120kbd หลังจากเข้าซื้อหุ้นส่วนใหญ่ใน BSRC (ถือหุ้น 81.7% ณ เดือนก.พ. 2568) กำลังการผลิตติดตั้งรวมทั้งหมดของโรงกลั่นน้ำมันของกลุ่ม BCP ก็เพิ่มขึ้นเป็นสองเท่าสู่ 294kbd โครงการปรับปรุงประสิทธิภาพอย่างต่อเนื่องของบริษัทช่วยเพิ่มความยืดหยุ่นในการจัดหาวัตถุดิบและเพิ่มผลผลิตสูงสุดของผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าสูง บริษัทจำหน่ายน้ำมันสำเร็จรูปส่วนใหญ่ผ่านสถานีบริการภายใต้ตรา "บางจาก" มากกว่า 2,100 แห่งทั่วประเทศไทย โดยมี 752 แห่งที่รีแบรนด์มาจากแบรนด์ Esso กระแสเงินสดของ BCP ยังได้รับการสนับสนุนจากการถือหุ้น 57.8% ใน BCPG ซึ่งเป็น holding company ในธุรกิจพลังงานหมุนเวียนของกลุ่ม BCP โดยมีกำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้นรวมทั้งหมด 2,053.4MW ณ สิ้นปี 2567 โดยกำลังการผลิต 1,180.9MW ดำเนินงานแล้ว นอกจากนี้ BCP ยังถือหุ้น 45.58% ใน OKEA ซึ่งเป็นผู้นำในการดำเนินการแหล่งปิโตรเลียมระยะกลางและปลายบนพื้นที่ใกล้ทวีปของนอร์เวย์

แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2568 ของ BCP จะปรับตัวดีขึ้น YoY หลักๆ เกิดจากการรับรู้ผลประโยชน์ synergy ที่เพิ่มระหว่าง BCP กับ BSRC หลังจากปิดซ่อมบำรุงในปี 2567 นอกจากนี้โรงกลั่นน้ำมันของ BCP ยังจะได้รับประโยชน์จากความต้องการน้ำมันในประเทศที่เพิ่มขึ้นและค่าการกลั่นที่แข็งแกร่ง โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์น้ำมันกลั่นขั้นกลาง (น้ำมันดีเซลและน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบิน) ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นของบริษัทจะยังอยู่ในระดับสูงที่เกือบ 280kbd ในปี 2568 เนื่องจากจะไม่มีภาระหยุดซ่อมบำรุงใหญ่อีกจนกว่าจะถึงปี 2570-2571 การหยุดซ่อมบำรุงครั้งล่าสุดนี้จะช่วยยืดรอบการซ่อมบำรุงใหญ่ของโรงกลั่นประมาณ 2-3 ปี เป็น 4 ปี ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นที่สูงขึ้นน่าจะช่วยสนับสนุนธุรกิจการตลาดน้ำมันในปี 2568 โดยกำไรจะได้รับการสนับสนุนจากค่าการตลาดที่แข็งแกร่งและปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น ส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจไฟฟ้าและธุรกิจ E&P จะยังคงแข็งแกร่งแม้ว่าปริมาณการขายของธุรกิจ E&P จะลดลงหลังจากการขายแหล่งผลิตแห่งหนึ่งออกไปในช่วงปลายปี 2567 ผู้บริหารกล่าวว่าเป้าหมายการผลิตของ OKEA อาจปรับลดลงมาอยู่ที่ 30-32kBOED เทียบกับ 39.1kBOED ในปี 2567 โดยมี upside จากการค้นพบสำรองใหม่และการเข้าซื้อกิจการ

Bullish views	Bearish views
1. โรงกลั่นน้ำมันของ BCP มีประสิทธิภาพทางต้นทุนมากขึ้นหลังจากโครงการปรับปรุงประสิทธิภาพโรงกลั่นพระขนิษฐาแล้วเสร็จใน 2Q67 โดยนอกเหนือจากการประหยัดต้นทุนได้แล้ว โครงการนี้ยังช่วยให้บริษัทสามารถเดินเครื่องโรงกลั่นได้ที่ 120kbd เนื่องจากกำลังการผลิตของหน่วย upgrading unit เพิ่มขึ้น ดังนั้นต้นทุนการผลิต/bbl จะลดลง และ GRM จะปรับตัวดีขึ้น	1. การถดถอยของสินทรัพย์ในธุรกิจ E&P อาจจะส่งผลทำให้นักลงทุนมีความสนใจต่อ BCP ลดลงอย่างต่อเนื่อง
2. กระแสเงินสดที่แข็งแกร่งและสม่ำเสมอจากธุรกิจไฟฟ้าจะช่วยให้ผลการดำเนินงานของ BCP มีเสถียรภาพในระยะยาว กำไรจากธุรกิจ E&P ในนอร์เวย์แข็งแกร่ง	2. การแข่งขันในธุรกิจค้าปลีกน้ำมันอาจรุนแรงมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลทำให้บริษัทมีค่าใช้จ่ายส่งเสริมการขายเพิ่มมากขึ้นและส่งผลกระทบต่อค่าการตลาด
3. ด้วยการถือหุ้นส่วนใหญ่ใน BSRC ส่วนแบ่งตลาดของธุรกิจค้าปลีกน้ำมันจะเร่งตัวขึ้นหลังจากได้รับประโยชน์จาก synergy >6 พันลบ. ผลประโยชน์นี้ น่าจะเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2568 เป็นต้นไป	3. มาตรการของรัฐบาลในการควบคุมค่าครองชีพด้วยการตรึงราคาขายปลีกน้ำมันจะส่งผลกระทบต่อค่าการตลาดของบริษัท

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ gasoil ที่สูงขึ้นใน 3Q68	ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ gasoil เพิ่มขึ้นมากกว่า 17% QoQ ใน 3Q68TD จากความกังวลเกี่ยวกับสต็อกระดับต่ำและการขาดแคลนอุปทานที่เกิดจากการคว่ำบาตรของสหภาพยุโรปต่อผลิตภัณฑ์ของรัสเซีย	บวก	เราเชื่อว่าส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ gasoil ที่สูงขึ้นจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนค่าการกลั่นใน 3Q68 ค่าการกลั่นมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น QoQ ใน 3Q68 ซึ่งเป็นผลมาจากอัตราการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้นของโรงกลั่นทั้งสองแห่งภายใต้กลุ่ม BCP
อุปสงค์น้ำมันในประเทศฟื้นตัว	อุปสงค์น้ำมันในประเทศจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในปี 2568 โดยได้แรงหนุนจากอุปสงค์น้ำมันเครื่องบินที่เพิ่มขึ้น 10%	บวก	สถานะตลาดที่แข็งแกร่งในธุรกิจค้าปลีกน้ำมันน่าจะส่งผลดีต่อ BCP มากกว่าผู้ประกอบการรายอื่น นอกจากนี้ ความต้องการเชื้อเพลิงอากาศยานแบบยั่งยืน (SAF) จะส่งผลดีต่อโรงงานผลิตแห่งใหม่ของบริษัท ซึ่งจะเริ่มดำเนินการในช่วงกลางปี 2568
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	กำไร 3Q68	เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ	ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นที่สูงขึ้น ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันดีเซลที่ดีขึ้น และขาดทุนสต็อกที่ลดลง จะช่วยหนุนให้กำไร 3Q68 ปรับตัวเพิ่มขึ้น QoQ นอกจากนี้ยังจะมีการรับรู้ประโยชน์จากการประหยัดต้นทุนได้มากขึ้นจาก synergy และส่วนแบ่งกำไรที่สูงขึ้นจากธุรกิจผลิตไฟฟ้าด้วย

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
ค่าการกลั่น (+US\$1/bbl)	+17%	+1.4 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า BCP กำหนดเป้าหมายที่เป็นรูปธรรมในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม โดยมีไทม์ไลน์ที่ชัดเจนและให้ความสำคัญกับความคืบหน้าของผลการดำเนินงานเมื่อเทียบกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เราองว่าการจัดการและการกำกับดูแลของ BCP เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการ และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อมและการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาด

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	7.44 (2023)	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector	1/61	BCP	5*	No	No

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)	ประเด็นด้านสังคม (S)
- BCP มุ่งมั่นในการดำเนินธุรกิจคาร์บอนต่ำ เป็นผู้ดำเนินการเปลี่ยนผ่านด้านพลังงาน มีการเพิ่มสัดส่วนธุรกิจสีเขียวอย่างต่อเนื่องเพื่อลดการปล่อยคาร์บอน - นอกจากนี้บริษัทยังก่อตั้ง Carbon Markets Club เพื่อส่งเสริมการขายคาร์บอนเครดิต 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% จากโรงงาน โดยใช้หลัก 3Rs (Reduce, Reuse & Recycle) ในปี 2567 และบรรลุเป้าหมายในการลดปริมาณของเสียที่ส่งกำจัดด้วยวิธีการเผาเป็นศูนย์ที่กำหนดไว้ภายในปี 2568 - เรามีมุมมองเชิงบวกต่อการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อมของ BCP ซึ่งสะท้อนออกมาจาก ranking ที่สูงกว่าบริษัทอื่นในธุรกิจเดียวกัน	- BCP ได้รับความไว้วางใจจากชุมชนท้องถิ่นมากขึ้น โดยมีระดับความพึงพอใจของชุมชนอยู่ที่ 94.7% ในปี 2567 เทียบกับเป้าที่บริษัทวางไว้ที่ 90% คะแนนความผูกพันของชุมชนยังคงอยู่ที่ 89% จากชุมชนในพื้นที่รอบโรงงาน - คะแนนความผูกพันที่พนักงานมีต่อองค์กรในปี 2567 อยู่ที่ 82% ลดลงจาก 85% ในปี 2566 แต่ยังสูงกว่าเป้าหมาย บริษัทให้ความสำคัญกับอาสาสมัครและความปลอดภัย โดยอัตราการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงาน (LTI) ของพนักงานเท่ากับ 0 ครั้ง และผู้รับเหมาเท่ากับ 1 ครั้ง - ด้วยนโยบายส่งเสริมกิจกรรมร่วมกับชุมชนรอบโรงงานน้ำมันเพื่อส่งเสริมสิทธิสตรีและการมีส่วนร่วมในการพัฒนาชุมชนอย่างเป็นรูปธรรม BCP จึงได้รับรางวัล UN Women Thailand Women's Empowerment Principles Awards (WEPs) (รางวัลชมเชย) จากการผลักดันแนวปฏิบัติด้านความเท่าเทียมและหลากหลายทางเพศไปใช้ในสถานที่ทำงาน และส่งเสริมการมีส่วนร่วมและบทบาทของสตรีในภาคธุรกิจ - การบริหารความเสี่ยงด้านสังคมของ BCP อยู่ในระดับแนวหน้าเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)	ESG Financial Materiality Score and Disclosure		
- 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	2023	2024	
	ESG Financial Materiality Score		
	7.44		
	Environment Financial Materiality Score		
	8.81		
	Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
	Climate Change Policy	Yes	Yes
	GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	941	976
	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		
	7.12		
	Human Rights Policy	Yes	Yes
	Women in Senior Management (%)	41	39
	Business Ethics Policy	Yes	Yes
	Health and Safety Policy	Yes	Yes
	Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.00	0.00
	Employee Turnover (%)	2.99	3.72
	Governance Financial Materiality Score		
	5.67		
	Board Size (persons)	15	15
	Board Meeting Attendance (%)	99	100
	Number of Women on Board (persons)	3	2
	Number of Independent Directors (persons)	11	12
	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)	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	586,897	586,702	583,243
Gross profit	(Btmn)	4,328	23,673	46,269	33,738	29,838	40,665	46,869	52,707
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	19,418	24,455	30,537
Corporate tax	(Btmn)	(1,589)	4,263	12,852	8,766	16,818	11,832	15,896	19,849
Equity a/c profits	(Btmn)	(592)	1,042	188	340	1,361	2,165	3,090	4,153
Minority interests	(Btmn)	(1,197)	(2,221)	(2,577)	1,325	(1,856)	(1,707)	(2,330)	(2,968)
Core profit	(Btmn)	(4,450)	9,301	18,513	12,655	(5,428)	8,044	9,319	11,873
Extra-ordinary items	(Btmn)	(2,517)	(1,677)	(5,938)	578	7,612	(1,215)	0	0
Net Profit	(Btmn)	(6,967)	7,624	12,575	13,233	2,184	6,829	9,319	11,873
EBITDA	(Btmn)	4,541	25,357	47,735	39,107	38,942	47,049	52,583	58,557
Core EPS	(Bt)	(3.23)	6.75	13.45	9.19	(3.94)	5.84	6.77	8.62
Net EPS	(Bt)	(5.06)	5.54	9.13	9.61	1.59	4.96	6.77	8.62
DPS	(Bt)	0.40	2.00	2.25	2.00	1.05	1.15	1.80	2.30

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	129,273	130,679	136,075
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	342,071	345,513	353,589
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	75,955	73,446	72,868
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	248,555	242,244	238,198
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	93,516	103,268	115,390
BVPS	(Bt)	33.67	38.83	45.54	52.37	43.39	47.26	52.66	59.30

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)	8,044	9,319	11,873
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	24,978	22,367	32,202
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)	14,082	(5,910)	(3,606)
Net cash flow	(Btmn)	14,375	10,371	13,910	(9,178)	(8,127)	17,544	(5,706)	5,689

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	3.2	11.9	14.8	8.7	5.1	6.5	7.4	8.3
Operating margin	(%)	(2.1)	8.3	11.9	5.9	2.7	4.2	5.1	6.0
EBITDA margin	(%)	3.3	12.7	15.3	10.1	6.6	7.5	8.3	9.2
EBIT margin	(%)	(1.7)	8.7	12.1	6.4	3.2	4.3	5.1	6.0
Net profit margin	(%)	(5.1)	3.8	4.0	3.4	0.4	1.1	1.5	1.9
ROE	(%)	(7.6)	14.5	24.2	13.8	(5.8)	8.9	9.5	10.9
ROA	(%)	(3.2)	5.3	8.3	4.3	(1.7)	2.4	2.7	3.4
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	6.3	6.7	7.6
Debt service coverage	(x)	0.4	1.9	3.2	1.2	1.0	1.6	2.0	2.2
Payout Ratio	(%)	(7.9)	36.1	24.6	20.8	66.2	23.2	26.6	26.7

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Crude run - Group	(kbd)	97.20	99.00	122.60	222.00	258.40	276.60	280.08	281.82
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	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total revenue	(Btmn)	94,346	142,922	135,382	158,057	154,193	142,246	134,647	125,827
Cost of goods sold	(Btmn)	81,996	135,236	123,393	149,754	150,891	136,002	125,379	123,084
Gross profit	(Btmn)	12,350	7,686	11,989	8,303	3,302	6,244	9,268	2,743
SG&A	(Btmn)	2,887	4,269	2,884	3,636	3,254	4,027	2,998	3,319
Other income	(Btmn)	584	851	771	1,225	835	1,492	754	2,092
Interest expense	(Btmn)	1,315	1,634	1,709	1,784	1,740	1,769	1,577	1,858
Pre-tax profit	(Btmn)	8,618	2,562	7,999	3,390	(993)	1,489	5,128	(1,022)
Corporate tax	(Btmn)	2,478	1,193	4,544	3,819	7,535	920	3,990	416
Equity a/c profits	(Btmn)	211	139	547	(52)	474	393	466	301
Minority interests	(Btmn)	(184)	2,388	(353)	(971)	(406)	(126)	(551)	854
Core profit	(Btmn)	6,167	3,897	3,649	(1,452)	(8,460)	836	1,052	(282)
Extra-ordinary items	(Btmn)	4,844	(4,874)	(1,211)	3,276	6,367	(820)	1,063	(2,278)
Net Profit	(Btmn)	11,011	(977)	2,437	1,824	(2,093)	16	2,115	(2,560)
EBITDA	(Btmn)	14,070	8,956	15,126	10,253	5,327	8,236	11,245	5,396
Core EPS	(Bt)	4.48	2.83	2.65	(1.05)	(6.14)	0.61	0.76	(0.21)
Net EPS	(Bt)	8.00	(0.71)	1.77	1.32	(1.52)	0.01	1.54	(1.86)

Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total current assets	(Btmn)	125,191	121,881	133,323	140,601	123,393	105,231	108,460	102,622
Total fixed assets	(Btmn)	203,666	218,548	219,084	212,520	206,048	211,311	210,932	208,080
Total assets	(Btmn)	328,857	340,429	352,406	353,122	329,441	316,542	319,392	310,702
Total loans	(Btmn)	115,708	128,208	128,649	133,402	132,355	127,510	127,221	129,255
Total current liabilities	(Btmn)	81,792	87,879	96,539	88,081	95,030	81,177	84,136	80,580
Total long-term liabilities	(Btmn)	140,678	152,518	151,444	160,634	148,845	148,891	147,166	147,667
Total liabilities	(Btmn)	222,470	240,397	247,982	248,715	243,875	230,068	231,302	228,247
Paid-up capital	(Btmn)	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377
Total equity	(Btmn)	106,387	100,032	104,424	104,407	85,566	86,474	88,090	82,455
BVPS	(Bt)	54.59	52.37	54.86	54.76	42.44	43.39	44.40	41.39

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Core Profit	(Btmn)	6,167	3,897	3,649	(1,452)	(8,460)	836	1,052	(282)
Depreciation and amortization	(Btmn)	4,138	4,760	5,418	5,080	4,581	4,977	4,539	4,559
Operating cash flow	(Btmn)	10,706	12,473	6,587	5,851	2,108	15,923	5,091	8,243
Investing cash flow	(Btmn)	(35,122)	(19,785)	(7,224)	1,487	(5,503)	(8,953)	(3,819)	(5,307)
Financing cash flow	(Btmn)	4,959	12,267	(2,026)	3,855	(11,183)	(9,050)	(2,285)	(333)
Net cash flow	(Btmn)	(19,457)	4,955	(2,662)	11,193	(14,578)	(2,080)	(1,014)	2,602

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Gross margin	(%)	13.1	5.4	8.9	5.3	2.1	4.4	6.9	2.2
Operating margin	(%)	10.0	2.4	6.7	3.0	0.0	1.6	4.7	(0.5)
EBITDA margin	(%)	14.9	6.3	11.2	6.5	3.5	5.8	8.4	4.3
EBIT margin	(%)	10.5	2.9	7.2	3.3	0.5	2.3	5.0	0.7
Net profit margin	(%)	11.7	(0.7)	1.8	1.2	(1.4)	0.0	1.6	(2.0)
ROE	(%)	25.7	15.1	14.3	(5.6)	(35.6)	3.9	4.8	(1.3)
ROA	(%)	8.7	4.7	4.2	(1.6)	(9.9)	1.0	1.3	(0.4)
Net D/E	(x)	0.8	0.9	0.9	0.8	1.2	1.1	1.1	1.2
Interest coverage	(x)	10.7	5.5	8.9	5.7	3.1	4.7	7.1	2.9
Debt service coverage	(x)	2.3	1.0	1.7	1.3	0.5	0.9	1.1	0.5

Key Statistics

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Crude run - Group	(kbd)	116.40	240.20	271.70	230.40	259.70	271.80	268.40	241.60
Base GRM	(US\$/bbl)	14.67	4.65	6.08	2.62	2.49	4.80	3.98	4.45
Marketing margin	(Bt/litre)	0.84	1.00	0.89	0.89	0.96	0.87	0.83	0.87
EBITDA - Power	(Btmn)	1,330	1,048	1,411	1,013	1,319	1,074	903	978
FX	(Bt/US\$)	35.17	35.63	35.65	36.70	34.80	34.00	33.95	32.60

Figure 1: BCP – five new business areas



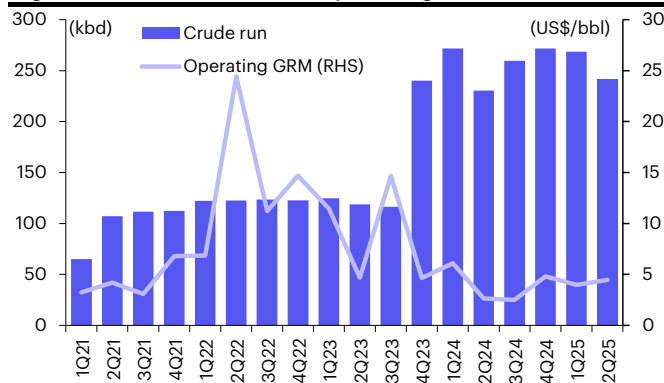
Source: BCP

Figure 2: BCP – operation target

Business	Matrix	2025F	2026F	2027F	2028F	2030F
Refinery	Crude run (kbd)	262	275		285	290+
	GRM (US\$/bbl)	5	6-6.5			
	SAF (kbd)		5	7		
Marketing	Service stations	+80	+65		+70	
	Thruput/station (kl/month)	316	322		335	
	Retail market share (%)	29%	30%			33%
	Inthanin branch	1,300			1,800	
Trading	EBITDA (Btmn)	700	1,000		4,400	
E&P (OKEA)	Production (kBOED)	30-32	50±			
Power (BCPG)	EBITDA (Btmn)				7000	
BCP group	EBITDA				2x of base line (Bt40bn)	

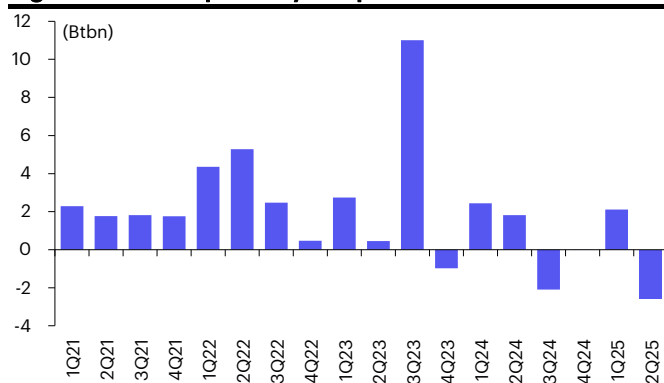
Source: BCP and InnovestX Research

Figure 4: Crude intake vs. operating GRM



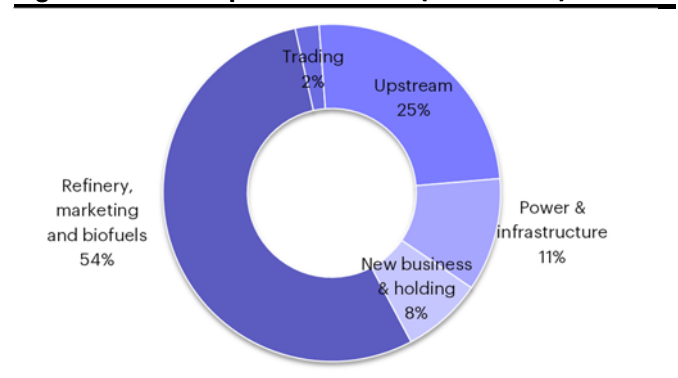
Source: BCP and InnovestX Research

Figure 6: BCP – quarterly net profit



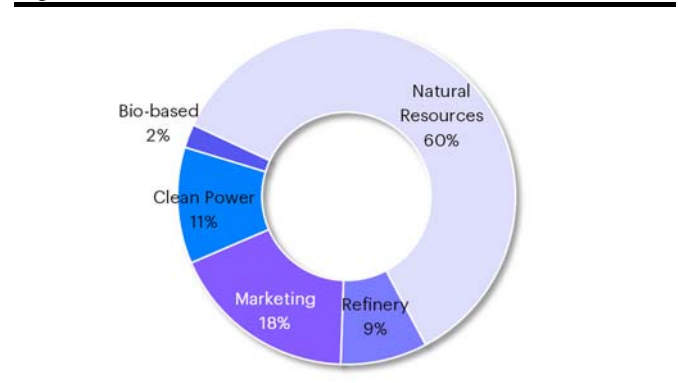
Source: BCP and InnovestX Research

Figure 3: BCP – capex breakdown (2026-2028)



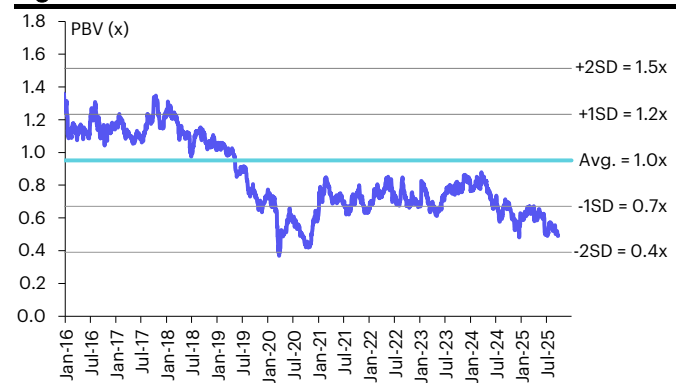
Source: BCP and InnovestX Research

Figure 5: BCP – EBITDA breakdown (1H25)



Source: BCP and InnovestX Research

Figure 7: BCP – PBV band



Source: InnovestX Research

Figure 8: Valuation summary (price as of Sep 26, 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	4.54	5.00	10.1	n.m.	n.m.	7.0	n.m.	69	n.m.	0.6	0.6	0.6	(8)	(3)	9	1.8	0.0	0.0	28.1	10.8	5.6
IRPC	Underperform	1.21	1.00	(17.4)	n.m.	n.m.	9.4	(58)	76	n.m.	0.4	0.4	0.4	(8)	(2)	4	0.8	0.0	5.0	25.4	8.8	5.2
OR	Outperform	14.50	18.00	27.2	23.3	14.8	13.0	(33)	57	14	1.6	1.5	1.4	7	10	11	2.8	3.1	3.4	8.2	7.3	6.2
PTT	Outperform	33.25	39.00	23.6	11.6	9.8	10.3	(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	118.00	147.00	31.4	6.0	7.7	8.4	(1)	(22)	(8)	0.9	0.8	0.8	15	11	10	8.2	6.8	5.9	1.8	2.5	2.7
SPRC	Outperform	4.88	6.40	37.3	13.9	21.5	13.3	n.m.	(35)	62	0.5	0.5	0.5	4	3	4	8.2	6.1	8.2	4.7	5.6	3.8
TOP	Neutral	36.75	33.00	(3.4)	9.8	7.5	7.3	(62)	31	2	0.5	0.5	0.5	5	6	6	5.2	6.8	4.9	9.4	13.7	10.5
Average					12.9	11.1	9.2	(35)	28	13	0.8	0.7	0.7	2	5	7	4.6	4.1	4.9	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 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 ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน 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 ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด 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, 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, SMPK, 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, GENC, GTCB, 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 ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดว่าประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้สัมฤทธิ์ผล)

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, 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, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMPK, 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, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, 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, WIILK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

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, RIJH, 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, SKIN, 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, THUMI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TQS, TQR, TR, TRC, TRIN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, 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.