

สตาร์ ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง SPRC

บริษัท สตาร์ ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง จำกัด (มหาชน)

Bloomberg
Reuters

SPRC TB
SPRC.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data	
Last close (Feb 13) (Bt)	7.35
Target price (Bt)	7.10
Mkt cap (Btbn)	31.87

12-m high / low (Bt)	7.5 / 4.3
Avg. daily 6m (US\$m)	4.21
Foreign limit / actual (%)	100 / 69
Free float (%)	39.4
Outstanding Short Position (%)	1.57

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	14.0	27.8	47.6
Relative to SET	(1.6)	15.0	32.5

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2026F	2026F
Consensus (Bt mn)	2,795	3,682
INVX vs Consensus (%)	(17.7)	(1.1)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1Q26F core earnings	Up	Down

2025 Sustainability/2024 ESG Score		
SET ESG Ratings	BBB	

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	5.14	16/62
Environmental Score and Rank	4.31	19/62
Social Score and Rank	5.94	9/62
Governance Score and Rank	5.81	1/62

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

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9005

chaipat.t@innovestx.co.th

4Q68: กำไรลดลง QoQ ตามคาด

SPRC รายงานกำไรสุทธิ 4Q68 ที่ 1.1 พันลบ. ลดลง 31% QoQ จากขาดทุนสต็อกน้ำมัน 1.4 พันลบ. แม้ว่าค่าการกลั่นปรับตัวดีขึ้น และมีการสร้างมูลค่าที่ US\$13.6 ล้าน จากยอดขายในประเทศที่เพิ่มขึ้น รวมถึงการบริหารจัดการสัดส่วนน้ำมันดิบและผลิตภัณฑ์ที่เหมาะสม ทั้งนี้กำไรสุทธิเติบโตก้าวกระโดด YoY จาก 162 ลบ. ใน 4Q67 โดยได้รับแรงหนุนจากอัตราค่าไถ่เริ่มต้นของกิจการที่เพิ่มขึ้น 55% YoY มาอยู่ที่ US\$10.3/บาร์เรล และต้นทุนที่ลดลง สำหรับปี 2568 กำไรเติบโต 15% YoY จากค่าการกลั่นที่แข็งแกร่งขึ้น เราปรับประมาณการกำไรปี 2569 เพิ่มขึ้น 36% มาอยู่ที่ 2.2 พันลบ. และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 7.1 บาท อ้างอิง PBV ที่ 0.8 เท่า (-1SD) คงคำแนะนำ NEUTRAL

ค่าการกลั่นและปริมาณการกลั่นที่สูงขึ้นช่วยหนุนกำไรของธุรกิจการกลั่นน้ำมัน EBITDA ของธุรกิจการกลั่นน้ำมันลดลง 7% QoQ จากปริมาณการกลั่นที่ลดลงและขาดทุนสต็อกน้ำมัน แต่เพิ่มขึ้นเกือบเท่าตัว YoY จากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันกลุ่ม middle distillates ที่แข็งแกร่งขึ้น ค่าการกลั่นเพิ่มขึ้น 53% YoY และ 72% QoQ มาอยู่ที่ US\$9.3/บาร์เรล โดยได้รับปัจจัยหนุนจากส่วนต่างราคาที่ดีของผลิตภัณฑ์น้ำมันกลุ่ม middle distillates และน้ำมันเบนซิน ปริมาณการกลั่นเพิ่มขึ้น 5% YoY แต่ลดลง 3% QoQ มาอยู่ที่ 162kbd (อัตราการใช้กำลังการกลั่น 93%) เนื่องจากบริษัทเน้นผลิตน้ำมันกลุ่ม middle distillates เพื่อรับประโยชน์จากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่แข็งแกร่งตามฤดูกาล

ค่าการตลาดที่สูงขึ้นช่วยหนุนกำไรของธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม EBITDA ของธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมลดลง 65% QoQ จากแรงกดดันด้านมาร์จิ้น แต่เพิ่มขึ้น YoY จากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นผ่านช่องทางค้าปลีกและกลุ่มการบิน มาร์จิ้นธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมเพิ่มขึ้น 68% YoY แต่ลดลง 20% QoQ มาอยู่ที่ US\$1.16/บาร์เรล ท่ามกลางการแข่งขันที่รุนแรงในอุตสาหกรรม โดยเฉพาะอย่างยิ่งตาม ยอดขายผ่านช่องทางค้าปลีกและกลุ่มการบินที่แข็งแกร่งขึ้นช่วยชดเชยปัจจัยดังกล่าวได้ ส่วนแบ่งการตลาดค้าปลีกปรับตัวขึ้นเป็น 5.7% ในปี 2568 จาก 5.4% ในปี 2567 โดยได้รับแรงหนุนจากการขยายเครือข่ายสถานีบริการน้ำมันผ่านความร่วมมือกับ Pure Thai

อัตราค่าไถ่เริ่มต้นของกิจการปรับตัวดีขึ้น แต่ถูกกดดันโดยขาดทุนสต็อกน้ำมัน อัตราค่าไถ่เริ่มต้นของกิจการเพิ่มขึ้น 55% YoY และ 52% QoQ มาอยู่ที่ US\$10.4/บาร์เรล โดยได้รับแรงหนุนทั้งจากธุรกิจการกลั่นน้ำมันและธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม อย่างไรก็ตาม ปัจจัยบวกดังกล่าวถูกหักล้างโดยขาดทุนสต็อกน้ำมัน US\$3.78/บาร์เรล ส่งผลกำไรอัตราค่าไถ่เริ่มต้นทางบัญชีของกิจการลดลง QoQ มาอยู่ที่ US\$6.7/บาร์เรล ใน 4Q68 แต่ยังคงเพิ่มขึ้น 8% YoY เทียบกับค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่เป็นเงินสดที่ US\$2.3/บาร์เรล

แนวโน้ม 1Q69 เราคาดว่าผลประกอบการ 1Q69 จะสะท้อนผลจากการปิดซ่อมบำรุงหน่วยกลั่นน้ำมันดิบ (CDU) เป็นเวลา 28 วัน ขณะที่หน่วยปรับปรุงคุณภาพน้ำมันจะกลับมาดำเนินงานในอีก 2 สัปดาห์ถัดไป ปัจจัยนี้จะทำให้ปริมาณการกลั่นในปี 2569 ลดลงมาอยู่ที่ 151kbd (อัตราการใช้กำลังการกลั่น 86%) จาก 163kbd ในปี 2568 โดยหลังการปิดซ่อมบำรุง ผู้บริหารคาดว่าปริมาณการกลั่นจะกลับมาสูงกว่า 170kbd รวมถึงเพิ่มความยืดหยุ่นในการเลือกใช้น้ำมันดิบ และช่วยหนุนอัตราค่าไถ่เริ่มต้นของกิจการ การเติบโตของธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมน่าจะได้รับประโยชน์จากการขยายเครือข่ายสถานีบริการน้ำมันและการฟื้นตัวของกลุ่มการบิน

คงคำแนะนำ NEUTRAL แม้ปรับราคาเป้าหมายขึ้น เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ SPRC แม้ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 7.1 บาท อ้างอิง PBV ที่ 0.8 เท่า เราปรับประมาณการกำไรปี 2569 เพิ่มขึ้น 36% เป็น 2.2 พันลบ. จากต้นทุนการดำเนินงานที่ต่ำกว่าคาดและมุมมองที่เป็นบวกมากขึ้นต่ออัตราค่าไถ่เริ่มต้นของกิจการของ SPRC ทั้งนี้ราคาเป้าหมายดังกล่าวสะท้อนความเสี่ยงจากความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ อุปทานโรงกลั่นใหม่ในตลาดโลก และการปิดซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ในปี 2569 ที่อาจกดดันกำไร โดยคิดเป็น EV/EBITDA ที่ 4.5 เท่า (ปี 2569) ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มเดียวกันในตลาดภูมิภาคที่ >9 เท่าอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 5-6% ยังน่าสนใจ

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวอาจส่งผลกระทบต่อความต้องการผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปของ SPRC ซึ่งก็จะส่งผลกระทบต่อค่าการกลั่นด้วยเช่นกัน ในขณะที่ความผันผวนของราคาน้ำมันอาจส่งผลทำให้มีขาดทุนจากสต็อกน้ำมันเพิ่มขึ้น ปัจจัยเสี่ยงอื่นๆ ได้แก่ การเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก และโครงสร้างราคาน้ำมันในประเทศ ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อม และการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาด

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	270,606	241,882	175,804	203,002	207,285
EBITDA	(Btmn)	5,966	6,050	6,202	7,800	8,427
Core profit	(Btmn)	1,526	1,960	2,299	3,642	4,159
Reported profit	(Btmn)	2,235	2,569	2,299	3,642	4,159
Core EPS	(Bt)	0.35	0.45	0.53	0.84	0.96
DPS	(Bt)	0.40	0.45	0.40	0.45	0.45
P/E, core	(x)	20.9	16.3	13.9	8.8	7.7
EPS growth, core	(%)	n.a.	28.4	17.3	58.4	14.2
P/BV, core	(x)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
ROE	(%)	3.7	5.1	6.0	9.3	10.1
Dividend yield	(%)	5.4	6.1	5.4	6.1	6.1
EV/EBITDA	(x)	6.5	5.6	4.7	3.7	3.1

Source: InnovestX Research

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า SPRC วางเป้าหมายในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม พร้อมกับไทม์ไลน์ที่แน่นอนและเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริงกับเป้าหมาย เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของบริษัทเป็นที่น่าสนใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score		5.14 (2024)		CG Rating		DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector		16/62		SPRC	5	No	No	BBB

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- SPRC ได้ร่วมมือกับผู้เชี่ยวชาญจากบริษัทเซฟรอนซึ่งเป็นโรงกลั่นชั้นนำของโลกเพื่อศึกษาและกำหนดแนวทางการปรับปรุงประสิทธิภาพการใช้พลังงานและการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกอย่างต่อเนื่อง รวมถึงศึกษาโครงการใหม่ๆ เกี่ยวกับพลังงานหมุนเวียน/พลังงานสะอาด (Renewable energy/Clean energy), การกักเก็บคาร์บอน (CCUS) เป็นต้น
- SPRC บรรลุเป้าหมายดัชนีชี้วัดประสิทธิภาพการใช้พลังงาน (Energy Intensity Index) และอยู่ในระดับชั้นนำ (1st Quartile) ของกลุ่มอุตสาหกรรมกลั่นในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก
- การศึกษาดูงานแสดงให้เห็นว่าการรั่วไหลของน้ำมันส่งผลกระทบต่อคุณภาพสิ่งแวดล้อมและระบบนิเวศในระดับต่ำ โดยมีผลกระทบในช่วงแรกแต่ฟื้นตัวกลับสู่สภาวะปกติได้อย่างรวดเร็ว กุณฝูกเรือสำเภาแบบกึ่งเรือกลางทะเล (SPM) กลับมาเปิดดำเนินการตามปกติแล้วในเดือนก.ค. 2567 หลังจากหยุดใช้งานเป็นเวลานานเนื่องจากต้องผ่านการตรวจสอบที่ใช้เวลานานข้างนานโดยหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง

ประเด็นด้านสังคม (S)

- การดำเนินงานด้านความปลอดภัยอย่างต่อเนื่อง ทำให้บริษัทมีชั่วโมงการทำงานปลอดภัยโดยปราศจากการบาดเจ็บขึ้นหยุดงานสะสมกว่า 39.9 ล้านชั่วโมง เมื่อสิ้นปี 2567 นับเป็นเวลาต่อเนื่องมากกว่า 11 ปี
- ในปี 2567 บริษัทยังคงให้ความสำคัญกับการพัฒนาชุมชนและสังคมอย่างยั่งยืนผ่านแนวทาง 4 ด้านหลัก ได้แก่ ด้านการศึกษา ด้านคุณภาพชีวิต ด้านสิ่งแวดล้อม และด้านสานสัมพันธ์ชุมชน
- เนื่องจากเหตุการณ์น้ำมันดิบรั่วไหล บริเวณกุ่มฝูกเรือสำเภาแบบกึ่งเรือกลางทะเล หรือจุดขนถ่ายน้ำมันในทะเล (SPM) เมื่อวันที่ 25 มกราคม 2565 บริษัทได้ขยายพื้นที่การดำเนินกิจกรรมความรับผิดชอบต่อสังคมและการมีส่วนร่วมกับผู้มีส่วนได้เสียเพื่อให้ครอบคลุมพื้นที่ที่ได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์ดังกล่าว ซึ่งบริษัทได้รับการยอมรับจากชุมชนและสังคมอยู่ที่ร้อยละ 84 ในปี 2567 เทียบกับเป้าหมายที่ร้อยละ 80

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- คณะกรรมการ SPRC ประกอบด้วยกรรมการ 9 คน แบ่งเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 4 คน (44.44% ของคณะกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 4 คน (44.44% ของคณะกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 2 คน (22.22% ของคณะกรรมการทั้งหมด)
- SPRC ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจากรายงานไทยอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยเป็นปีที่ 7 ติดต่อกันในปี 2568
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ SPRC เป็นที่น่าพอใจ สะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ของผู้บริหารในธุรกิจน้ำมันและก๊าซ ความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และคณะกรรมการอิสระของบริษัท

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	4.29	5.14
Environment Financial Materiality Score	2.59	4.31
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	1,193	1,284
Carbon per Unit of Production (metric tonnes)	0	0
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	5.87	5.94
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	33	32
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.00	0.00
Employee Turnover (%)	1.10	1.40
Governance Financial Materiality Score	6.06	5.81
Board Size (persons)	6	9
Board Meeting Attendance (%)	100	93
Number of Women on Board (persons)	1	2
Number of Independent Directors (persons)	4	4
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	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	172,484	285,264	265,497	270,606	241,882	175,804	203,002	207,285
Cost of goods sold	(Btmn)	165,598	272,833	262,371	265,820	236,318	171,301	196,605	200,217
Gross profit	(Btmn)	6,886	12,432	3,126	4,785	5,564	4,504	6,397	7,068
SG&A	(Btmn)	749	2,791	3,577	3,311	3,197	1,934	2,233	2,280
Other income	(Btmn)	62	63	261	912	251	200	204	208
Interest expense	(Btmn)	212	316	504	426	258	79	9	0
Pre-tax profit	(Btmn)	5,987	9,387	(703)	1,956	2,351	2,682	4,350	4,986
Corporate tax	(Btmn)	1,166	1,921	(126)	587	544	543	877	1,004
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	157	154	161	169	178
Minority interests	(Btmn)	0	0	(293)	0	(1)	(1)	(1)	(1)
Core profit	(Btmn)	4,821	7,466	(870)	1,526	1,960	2,299	3,642	4,159
Extra-ordinary items	(Btmn)	(74)	207	(360)	708	609	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	4,746	7,674	(1,230)	2,235	2,569	2,299	3,642	4,159
EBITDA	(Btmn)	8,843	12,306	3,233	5,966	6,050	6,202	7,800	8,427
Core EPS	(Btmn)	1.11	1.72	(0.20)	0.35	0.45	0.53	0.84	0.96
Net EPS	(Bt)	1.09	1.77	(0.28)	0.52	0.59	0.53	0.84	0.96
DPS	(Bt)	0.18	1.11	0.00	0.40	0.45	0.40	0.45	0.45

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	33,076	38,603	46,603	39,471	34,155	29,338	33,495	36,930
Total fixed assets	(Btmn)	25,650	24,685	28,965	28,964	27,143	26,159	25,181	24,209
Total assets	(Btmn)	58,726	63,288	75,567	68,435	61,298	55,497	58,676	61,139
Total loans	(Btmn)	8,054	9,731	12,483	7,592	3,106	394	0	0
Total current liabilities	(Btmn)	20,031	23,904	30,120	20,010	18,452	13,973	15,317	15,568
Total long-term liabilities	(Btmn)	4,324	677	2,677	9,318	4,926	3,179	3,183	3,186
Total liabilities	(Btmn)	24,355	24,581	32,797	29,329	23,378	17,153	18,499	18,754
Paid-up capital	(Btmn)	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004
Total equity	(Btmn)	34,371	38,707	42,765	39,101	37,915	38,339	40,170	42,378
BVPS	(Bt)	7.93	8.93	9.86	9.02	8.74	8.84	9.26	9.77

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	4,821	7,466	(870)	1,526	1,960	2,299	3,642	4,159
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,644	2,603	3,432	3,584	3,441	3,441	3,441	3,441
Operating cash flow	(Btmn)	4,257	707	7,328	12,845	8,406	9,047	4,896	7,263
Investing cash flow	(Btmn)	(103)	(278)	(1,161)	(7,036)	(2,088)	(2,448)	(2,454)	(2,460)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,844)	(3,298)	(5,214)	(6,607)	(5,917)	(4,587)	(2,203)	(1,951)
Net cash flow	(Btmn)	1,310	(2,869)	953	(799)	401	2,011	239	2,853

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	4.0	4.4	1.2	1.8	2.3	2.6	3.2	3.4
Operating margin	(%)	3.6	3.4	(0.2)	0.5	1.0	1.5	2.1	2.3
EBITDA margin	(%)	5.1	4.3	1.2	2.2	2.5	3.5	3.8	4.1
EBIT margin	(%)	3.6	3.4	(0.1)	0.9	1.1	1.6	2.1	2.4
Net profit margin	(%)	2.8	2.7	(0.5)	0.8	1.1	1.3	1.8	2.0
ROE	(%)	15.9	20.4	(2.1)	3.7	5.1	6.0	9.3	10.1
ROA	(%)	9.2	12.2	(1.3)	2.1	3.0	3.9	6.4	6.9
Net D/E	(x)	0.1	0.2	0.3	0.2	0.1	n.a.	n.a.	n.a.
Interest coverage	(x)	41.7	38.9	6.4	14.0	23.5	78.8	880.4	n.a.
Debt service coverage	(x)	1.8	1.2	0.2	4.2	3.7	13.1	880.4	n.a.
Payout Ratio	(%)	16.3	62.7	0.0	77.6	75.9	75.4	53.6	46.9

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Dubai crude oil	(US\$/bbl)	68.78	97.10	81.93	79.70	68.37	60.00	61.00	62.00
Enterprise margin	(US\$/bbl)	3.66	9.64	4.39	6.10	7.31	7.60	7.88	8.16
Crude intake	(kbd)	135	156	153	159	163	151	171	171
FX	(%)	31.99	35.04	34.80	35.29	32.76	32.20	32.20	32.20

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total revenue	(Btmn)	70,625	71,186	64,752	64,043	64,297	58,509	61,596	57,481
Cost of goods sold	(Btmn)	65,914	70,052	66,797	63,057	62,755	59,005	59,050	55,508
Gross profit	(Btmn)	4,711	1,134	(2,045)	986	1,542	(497)	2,546	1,972
SG&A	(Btmn)	666	862	804	979	862	796	717	822
Other income	(Btmn)	736	53	47	76	72	49	59	71
Interest expense	(Btmn)	118	113	102	93	72	68	60	58
Pre-tax profit	(Btmn)	4,663	211	(2,905)	(14)	679	(1,312)	1,826	1,157
Corporate tax	(Btmn)	976	77	(563)	97	187	(215)	360	212
Equity a/c profits	(Btmn)	48	39	32	38	46	36	35	36
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	(1)
Core profit	(Btmn)	3,735	174	(2,310)	(72)	539	(1,060)	1,501	981
Extra-ordinary items	(Btmn)	208	172	93	235	175	248	78	108
Net Profit	(Btmn)	3,943	346	(2,216)	162	714	(812)	1,579	1,089
EBITDA	(Btmn)	5,675	1,233	(1,901)	960	1,625	(425)	2,733	2,117
Core EPS	(Bt)	0.86	0.04	(0.53)	(0.02)	0.12	(0.24)	0.35	0.23
Net EPS	(Bt)	0.91	0.08	(0.51)	0.04	0.16	(0.19)	0.36	0.25

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total current assets	(Btmn)	50,765	49,790	39,401	39,471	36,740	35,615	35,068	34,155
Total fixed assets	(Btmn)	30,886	29,976	27,727	28,964	28,573	27,332	27,268	27,143
Total assets	(Btmn)	81,651	79,766	67,128	68,435	65,313	62,947	62,336	61,298
Total loans	(Btmn)	11,414	10,754	9,403	7,592	5,617	5,493	6,059	3,106
Total current liabilities	(Btmn)	27,307	25,000	20,340	20,010	17,991	20,326	18,773	18,452
Total long-term liabilities	(Btmn)	9,627	9,417	9,455	9,318	7,611	5,731	5,977	4,926
Total liabilities	(Btmn)	36,935	34,417	29,795	29,329	25,602	26,057	24,750	23,378
Paid-up capital	(Btmn)	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004
Total equity	(Btmn)	44,712	45,343	37,328	39,101	39,706	36,884	37,581	37,915
BVPS	(Bt)	10.31	10.46	8.61	9.02	9.16	8.51	8.67	8.74

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Core Profit	(Btmn)	3,735	174	(2,310)	(72)	539	(1,060)	1,501	981
Depreciation and amortization	(Btmn)	894	908	901	880	874	819	846	902
Operating cash flow	(Btmn)	7,578	448	(1,273)	6,091	2,459	73	560	5,314
Investing cash flow	(Btmn)	(6,206)	(192)	(247)	(391)	(362)	88	(622)	(1,192)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,484)	431	53	(5,607)	(1,509)	(751)	(79)	(3,577)
Net cash flow	(Btmn)	(112)	687	(1,467)	93	588	(590)	(141)	545

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Gross margin	(%)	6.7	1.6	(3.2)	1.5	2.4	(0.8)	4.1	3.4
Operating margin	(%)	5.7	0.4	(4.4)	0.0	1.1	(2.2)	3.0	2.0
EBITDA margin	(%)	8.0	1.7	(2.9)	1.5	2.5	(0.7)	4.4	3.7
EBIT margin	(%)	6.8	0.5	(4.3)	0.1	1.2	(2.1)	3.1	2.1
Net profit margin	(%)	5.6	0.5	(3.4)	0.3	1.1	(1.4)	2.6	1.9
ROE	(%)	34.2	1.5	(22.4)	(0.8)	5.5	(11.1)	16.1	10.4
ROA	(%)	19.0	0.9	(12.6)	(0.4)	3.2	(6.6)	9.6	6.3
Net D/E	(x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
Interest coverage	(x)	48.3	10.9	(18.6)	10.3	22.6	(6.3)	45.2	36.6
Debt service coverage	(x)	4.6	1.1	(2.5)	2.8	5.5	(0.6)	3.0	5.3

Main Assumptions

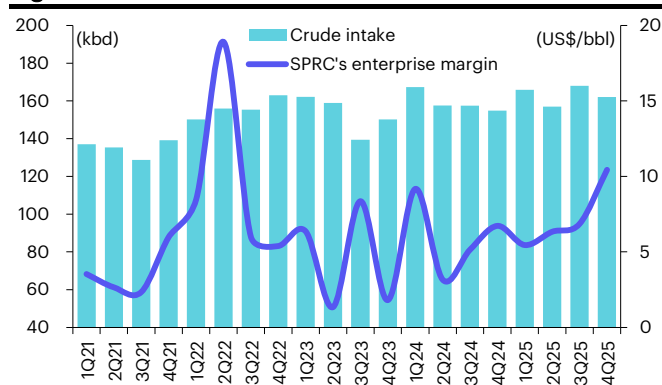
FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Dubai crude oil	(US\$/bbl)	81.50	85.10	78.60	73.61	75.79	66.08	68.30	63.30
Enterprise margin	(US\$/bbl)	9.17	3.16	5.14	6.72	5.45	6.33	6.85	10.43
Crude intake	(kbd)	167	158	157	155	166	157	168	162
FX	(%)	35.65	36.70	34.80	34.00	33.95	32.60	32.30	32.17

Figure 1: SPRC – 4Q25 earnings review

	4Q24	3Q25	4Q25	%YoY	%QoQ	12M24	12M25	%YoY
P&L (Bt, mn)								
Total revenue	64,043	61,596	57,481	(10.2)	(6.7)	270,606	241,882	(10.6)
Gross profit	986	2,546	1,972	100.0	(22.5)	4,785	5,564	16.3
EBITDA	960	2,733	2,117	120.5	(22.5)	5,966	6,050	1.4
Profit before extra items	(72)	1,501	981	n.a.	(34.6)	1,526	1,960	28.4
Net Profit	162	1,579	1,089	571.8	(31.0)	2,235	2,569	15.0
EPS (Bt)	0.04	0.36	0.25	571.8	(31.0)	0.52	0.59	15.0
B/S (Bt, mn)								
Total assets	68,435	62,336	61,298	(10.4)	(1.7)	68,435	61,298	(10.4)
Total liabilities	29,329	24,750	23,378	(20.3)	(5.5)	29,329	23,378	(20.3)
Total equity	39,106	37,586	37,920	(3.0)	0.9	39,106	37,920	(3.0)
BVPS (Bt)	9.02	8.67	8.74	(3.0)	0.9	9.02	8.74	(3.0)
Financial ratio (%)								
Gross margin (%)	1.5	4.1	3.4	1.9	(0.7)	1.8	2.3	0.5
EBITDA margin (%)	1.5	4.4	3.7	2.2	(0.8)	2.2	2.5	0.3
Net profit margin (%)	0.3	2.6	1.9	1.6	(0.7)	0.8	1.1	0.2
ROA (%)	(0.4)	9.6	6.3	6.8	(3.2)	3.1	4.0	0.9
ROE (%)	(0.8)	16.1	10.4	11.2	(5.7)	5.5	6.7	1.2
IBD/E (X)	0.7	0.7	0.6	(13.3)	(4.2)	0.7	0.6	(13.3)

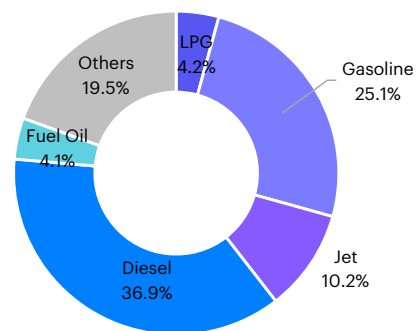
Source: SPRC and InnovestX Research

Figure 2: SPRC – crude intake



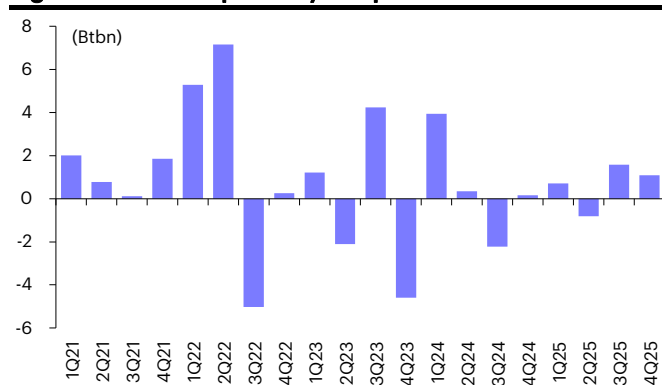
Source: SPRC and InnovestX Research

Figure 3: Production volume breakdown (2025)



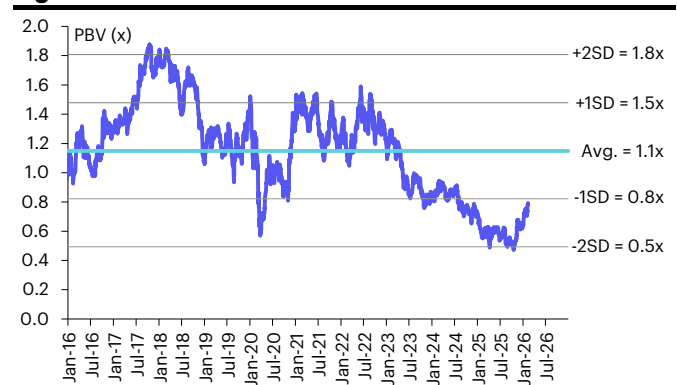
Source: SPRC and InnovestX Research

Figure 4: SPRC – quarterly net profit



Source: SPRC and InnovestX Research

Figure 5: SPRC – PBV band



Source: InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Feb 13, 2026)

	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	36.00	40.00	13.9	n.m.	3.9	5.3	n.m.	n.m.	(26)	0.8	0.7	0.7	(6)	15	11	2.9	2.8	4.7	3.8	3.9	3.4
IRPC	Underperform	1.31	1.00	(23.7)	n.m.	n.m.	n.m.	(58)	25	62	0.4	0.4	0.4	(8)	(6)	(3)	0.8	0.0	0.0	26.0	11.4	7.9
OR	Outperform	14.20	18.00	31.0	22.8	15.5	13.0	(33)	47	20	1.6	1.5	1.4	7	10	11	2.8	4.2	4.2	8.0	6.7	5.5
PTT	Outperform	35.75	39.00	14.7	12.5	14.0	12.2	(21)	(11)	15	0.9	0.9	0.8	5	4	5	5.9	5.6	5.6	3.8	3.4	3.1
PTTEP	Outperform	135.50	144.00	12.7	6.9	9.3	10.4	(1)	(26)	(11)	1.0	1.0	1.0	15	11	10	7.1	6.5	6.1	2.1	2.4	3.4
SPRC	Neutral	7.35	7.10	2.7	20.9	16.3	13.9	n.m.	28	17	0.8	0.8	0.8	4	5	6	5.4	6.1	5.4	6.5	5.6	4.7
TOP	Outperform	51.50	58.00	16.1	13.7	33.0	10.2	(62)	(59)	224	0.7	0.6	0.6	5	2	6	3.7	3.5	3.9	11.0	9.2	9.7
Average					15.3	15.3	10.8	(35)	1	43	0.9	0.9	0.8	3	6	7	4.1	4.1	4.3	8.7	6.1	5.4

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว 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 ข่าวกฎหมาย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้อข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ 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 ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2025 Companies with CG Rating
Companies with Excellent CG Scoring**

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, 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, INSURE, IP, IRC, IRPC, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHF, LGT, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RIJ, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIILK, WORK, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำเร็จของ 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำเกี่ยวกับหลักธรรมาภิบาล การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อ ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง บัญชีกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

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, ITCL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHF, LGT, 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, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSI, 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, ASAP, 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

88TH, 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, ATLAS, 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, 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, DTCI, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, 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, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, 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, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSOG, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RIJ, 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, SMO, 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, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, 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.