

มาจาก คอรัปอเรชั่น

BCP

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

1Q69: กำไรสุทธิเพิ่มขึ้นก้าวกระโดด แต่ต่ำกว่าคาด

กำไรสุทธิ 1Q69 เพิ่มขึ้นก้าวกระโดด 190.4% YoY และ 177.2% QoQ มาอยู่ที่ 6.1 พันลบ. แต่ต่ำกว่าที่ INVX และตลาดคาดจากขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงราคาน้ำมันที่สูงกว่าคาด ทำให้ได้แรงหนุนจากค่าการกลั่นพื้นฐานที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ US\$18.6/บาร์เรล (+367% YoY, +72% QoQ) และกำไรสต็อกน้ำมันจำนวนมากถึง 8.3 พันลบ. ขณะที่กำไรปกติอยู่ที่ 953 ลบ. ลดลง 57% YoY และ 80% QoQ จากค่าการตลาดที่ลดลง (QoQ) และกำไรจากการดำเนินงานธุรกิจ E&P ที่ลดลง (YoY) ทั้งนี้กำไรสุทธิ 1Q69 คิดเป็น 66% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา เราคาดว่ากำไรปกติ 2Q69 จะปรับตัวดีขึ้น QoQ โดยได้รับปัจจัยหนุนจากค่าการกลั่นที่แข็งแกร่งและขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงที่ลดลง แม้ขาดทุนสต็อกน้ำมันยังคงเป็นความเสี่ยงหลักที่สำคัญ เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมายอิงวิธี SOTP ที่ 40 บาท

ธุรกิจโรงกลั่นสร้างผลการดำเนินงานที่โดดเด่นท่ามกลางภาวะตลาดตึงตัว EBITDA ของธุรกิจโรงกลั่นเพิ่มขึ้นมากกว่าสองเท่า QoQ หนุนโดยอัตราการผลิตที่ใกล้เต็มกำลังที่ 279.8 KBD และค่าการกลั่นพื้นฐานที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ US\$18.57/บาร์เรล ส่วนต่างราคาน้ำมันดิบเชลและน้ำมันเครื่องมินที่แข็งแกร่งประกอบกับส่วนต่างราคาน้ำมันดิบ Brent-Dubai ที่ดี สามารถชดเชยผลขาดทุนจำนวนมากจากการป้องกันความเสี่ยงได้ ทั้งนี้ BCP ใช้อัตราค่าลิขสิทธิ์สูงสุดเพื่อรองรับภาวะอุปทานที่ตึงตัวขึ้น และเพื่อให้ได้รับประโยชน์จากค่าการกลั่นตลาดที่แข็งแกร่ง โดยเฉพาะในช่วงเดือนมี.ค.

ธุรกิจการตลาดทำปริมาณการขายได้สูงสุดเป็นประวัติการณ์ แต่มาร์จิ้นถูกกดดัน ธุรกิจการตลาดรายวัน EBITDA ใน 1Q69 ที่ 1.6 พันลบ. เพิ่มขึ้น 22% QoQ แต่ลดลง 11% YoY ปริมาณการขายทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 3.7 พันล้านลิตร โดยได้รับแรงหนุนจากอุปสงค์ภาคค้าปลีกที่แข็งแกร่งในเดือนมี.ค. อย่างไรก็ตาม ค่าการตลาดสุทธิลดลงมาอยู่ที่ 0.73 บาท/ลิตร (-11% YoY, -4% QoQ) จากต้นทุนผลิตภัณฑ์ที่สูงขึ้นและนโยบายตรึงราคาขายปลีกของภาครัฐ ทำให้ความสามารถในการทำกำไรมีจำกัดแม้ว่าปริมาณการขายจะเพิ่มขึ้นก็ตาม

ธุรกิจต้นน้ำได้รับแรงหนุนจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้น QoQ แต่ได้รับผลกระทบจากขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยง YoY ธุรกิจต้นน้ำของ BCP (OKEA) รายงาน EBITDA ใน 1Q69 ที่ 4.3 พันลบ. เพิ่มขึ้นอย่างแข็งแกร่ง QoQ จากราคาขายเฉลี่ยน้ำมันและก๊าซที่ปรับตัวสูงขึ้น รวมถึงปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นถึง 92% QoQ ซึ่งเป็นผลมาจากปริมาณการจำหน่ายมากกว่ากำลังผลิตตามสัญญา (overlift) ของแหล่ง Brage และ Draugen และการเริ่มผลิตน้ำมันและก๊าซธรรมชาติของหลุมผลิต Talisker East อย่างไรก็ตาม EBITDA ปรับตัวลดลง 35% YoY โดยมีสาเหตุหลักมาจากการขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจากการป้องกันความเสี่ยงราคาน้ำมันและก๊าซ แต่ได้รับการชดเชยบางส่วนจากการโอนกลับรายการขาดทุนจากการด้อยค่าจากราคาน้ำมันล่วงหน้าที่สูงขึ้น

ธุรกิจไฟฟ้าเติบโต YoY แต่ลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล กลุ่มธุรกิจไฟฟ้าและโครงสร้างพื้นฐานรายงานรายได้ที่ 1.1 พันลบ. และ EBITDA ที่ 1.4 พันลบ. ใน 1Q69 เพิ่มขึ้น 55% YoY แต่ลดลง 12% QoQ การลดลง QoQ สะท้อนถึงปริมาณการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานน้ำที่ลดลงใน สปป.ลาว จากปัจจัยฤดูกาล อย่างไรก็ตาม ผลกระทบดังกล่าวได้รับการชดเชยบางส่วนจากผลประกอบการที่แข็งแกร่งขึ้นของโรงไฟฟ้าก๊าซในสหรัฐฯ จากรายได้ค่าความพร้อมจ่าย (capacity revenue) ที่สูงขึ้น และการหยุดซ่อมบำรุงที่ลดลง

แนวโน้ม 2Q69: ค่าการกลั่นแข็งแกร่ง โดยมีขาดทุนจากสต็อกน้ำมันเป็นความเสี่ยงสำคัญ เราคาดว่าราคาน้ำมันและค่าการกลั่นจะยังคงอยู่ในระดับสูงใน 2Q69 โดยได้รับปัจจัยหนุนจากความเสี่ยงด้านอุปทานในตะวันออกกลางและตลาดผลิตภัณฑ์น้ำมันที่ตึงตัว อย่างไรก็ตาม ค่าพรีเมียมน้ำมันดิบ ค่าขนส่ง ค่าประกันภัยที่สูงขึ้น รวมถึงความผันผวนของการป้องกันความเสี่ยงอาจสร้างแรงกดดันต่อกำไรปกติได้ ทั้งนี้ บริษัทได้จัดหาปริมาณดิบสำรองไว้ล่วงหน้าจนถึงเดือนก.ค.-ค. 2569 ซึ่งจะช่วยให้บริษัทสามารถป้องกันความเสี่ยงได้ในระดับสูง

คงคำแนะนำ OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมาย 40 บาท เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BCP โดยได้รับปัจจัยหนุนจากกำไรสุทธิของโรงกลั่นและการตลาดน้ำมันที่แข็งแกร่ง ขณะที่คาดว่าส่วนแบ่งกำไรจาก OKEA จะยังคงแข็งแกร่งต่อเนื่อง โดยได้รับแรงหนุนจากราคาน้ำมันและก๊าซที่สูงขึ้นในตลาดยุโรป ราคาเป้าหมายที่ 40 บาท อิงจากวิธี sum-of-parts ซึ่งคิดเป็น PBV เพียง 0.8 เท่า (-1SD)

ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวอาจส่งผลกระทบต่อความต้องการผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปและค่าการกลั่น ความผันผวนของราคาน้ำมันมีความเสี่ยงที่จะทำให้เกิดผลขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน ปัจจัยเสี่ยงอื่นๆ คือ การเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก รายการด้อยค่าของสินทรัพย์ในธุรกิจ E&P และการควบคุมราคาขายปลีก ความกังวลด้าน ESG มุ่งไปที่ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและความพร้อมในการเปลี่ยนผ่านด้านพลังงาน

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	589,877	507,570	577,072	581,814	586,595
EBITDA	(Btmn)	38,942	36,158	42,624	48,774	49,398
Core profit	(Btmn)	(5,428)	12,628	9,357	11,920	12,671
Reported profit	(Btmn)	2,184	2,880	9,357	11,920	12,671
Core EPS	(Bt)	(3.94)	9.13	6.35	8.09	8.60
DPS	(Bt)	1.05	1.05	1.60	2.20	2.30
P/E, core	(x)	n.a.	3.8	5.4	4.3	4.0
EPS growth, core	(%)	n.a.	n.a.	(30.4)	27.4	6.3
P/BV, core	(x)	0.8	0.8	0.7	0.6	0.5
ROE	(%)	(5.8)	14.8	10.6	12.2	11.7
Dividend yield	(%)	3.0	3.0	4.6	6.4	6.7
EV/EBITDA	(x)	3.7	4.0	3.5	2.9	2.7

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลวงล้อในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data

Last close (May 15) (Bt)	34.50
Target price (Bt)	40.00
Mkt cap (Btbn)	50.81

12-m high / low (Bt)	40.8 / 24.2
Avg. daily 6m (US\$mnn)	7.91
Foreign limit / actual (%)	25 / 18
Free float (%)	50.6
Outstanding Short Position (%)	0.67

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(5.5)	(4.2)	(8.0)
Relative to SET	(6.2)	(9.7)	(27.6)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	9,692	9,290
INVX vs Consensus (%)	(3.5)	28.3

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 2Q26F core earnings	Up	Up

2025 Sustainability/2024 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	7.67	1/62
Environmental Score and Rank	8.49	1/62
Social Score and Rank	9.05	1/62
Governance Score and Rank	5.20	10/62

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

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9005

chaipat.t@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	7.67 (2024)	CG Rating	DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector	1/62	BCP	4	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 โดยตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลง 30% และปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 - BCP สามารถบรรลุเป้าหมายการลดการใช้ไฟฟ้าได้สำเร็จ โดยลดการใช้ไฟฟ้าและน้ำบาดาลในกระบวนการผลิตลงอย่างมีนัยสำคัญถึง 59% เมื่อเทียบกับสัดส่วนความต้องการใช้น้ำต่อปริมาณน้ำดิบในปีฐาน (ปี 2562) - BCP บริหารจัดการของเสีย 100% จากโรงกลั่น โดยใช้หลัก 3Rs (Reduce, Reuse & Recycle) ในปี 2568 และบรรลุเป้าหมายในการลดปริมาณของเสียที่ส่งกำจัดด้วยวิธีการเผาเป็นศูนย์ที่กำหนดไว้ - เรามีมุมมองเชิงบวกต่อการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อมของ BCP ซึ่งสะท้อนออกมาจาก ranking ที่สูงกว่าบริษัทอื่นในธุรกิจเดียวกัน	- BCP ได้รับความไว้วางใจจากชุมชนท้องถิ่นมากขึ้น โดยมีระดับความพึงพอใจของชุมชนอยู่ที่ 91.4% ในปี 2568 เทียบกับเป้าที่บริษัทวางไว้ที่ 90% คะแนนความผูกพันของชุมชนเพิ่มขึ้นจาก 89% ในปี 2567 มาอยู่ที่ 91% จากชุมชนในพื้นที่รอบโรงกลั่น - คะแนนความผูกพันที่พนักงานมีต่อองค์กรในปี 2568 อยู่ที่ 78% ลดลงจาก 82% ในปี 2567 แต่ยังสูงกว่าเป้าหมาย บริษัทให้ความสำคัญกับอาสาสมัครและความปลอดภัย โดยอัตราการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงาน (LTI) ของพนักงานเท่ากับ 0 ครั้ง และผู้รับเหมาเท่ากับ 1 ครั้ง - ด้วยนโยบายส่งเสริมกิจกรรมร่วมกับชุมชนรอบโรงกลั่นน้ำมัน เพื่อส่งเสริมสิทธิสตรีและการมีส่วนร่วมในการพัฒนาชุมชนอย่างเป็นรูปธรรม BCP จึงได้รับรางวัล UN Women Thailand Women's Empowerment Principles Awards (WEPs) (รางวัลชมเชย) จากการผลักดันแนวปฏิบัติด้านความเท่าเทียมและหลากหลายทางเพศไปใช้ในสถานที่ทำงาน และส่งเสริมการมีส่วนร่วมและบทบาทของสตรีในภาคธุรกิจ - การบริหารความเสี่ยงด้านสังคมของ BCP อยู่ในระดับแนวหน้าเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- คณะกรรมการ BCP ประกอบด้วยกรรมการ 15 คน แบ่งเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 4 คน (26.67% ของคณะกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 10 คน เกินครึ่งหนึ่งของคณะกรรมการ (66.67% ของคณะกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 2 คน (13.33% ของคณะกรรมการทั้งหมด)
- BCP ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยในปี 2568
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ BCP เป็นที่น่าพอใจ โดยสะท้อนถึงประสบการณ์และความเชี่ยวชาญของผู้บริหารในการดำเนินธุรกิจ ความสามารถในการดำเนินการตามแผนกลยุทธ์เพื่อการเปลี่ยนผ่านด้านพลังงาน ความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และคณะกรรมการอิสระของบริษัท

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	7.67	—
Environment Financial Materiality Score	8.49	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	976	907
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	9.05	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	39	50
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.00	0.00
Employee Turnover (%)	3.72	4.00
Governance Financial Materiality Score	5.20	—
Board Size (persons)	15	15
Board Meeting Attendance (%)	100	100
Number of Women on Board (persons)	2	2
Number of Independent Directors (persons)	12	10
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

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)	199,417	312,202	385,853	589,877	507,570	577,072	581,814	586,595
Cost of goods sold	(Btmn)	175,744	265,934	352,115	560,039	479,347	542,705	543,513	548,028
Gross profit	(Btmn)	23,673	46,269	33,738	29,838	28,222	34,366	38,300	38,567
SG&A	(Btmn)	7,153	9,204	11,117	13,801	13,509	13,273	13,382	13,492
Other income	(Btmn)	1,279	1,854	2,779	4,323	4,780	4,876	7,242	7,604
Interest expense	(Btmn)	2,540	3,977	4,980	7,001	6,296	6,232	6,300	5,963
Pre-tax profit	(Btmn)	14,742	33,754	19,757	11,885	11,753	18,083	23,966	24,727
Corporate tax	(Btmn)	4,263	12,852	8,766	16,818	2,167	10,850	14,379	14,836
Equity a/c profits	(Btmn)	1,042	188	340	1,361	2,607	2,999	3,448	3,966
Minority interests	(Btmn)	(2,221)	(2,577)	1,325	(1,856)	435	(875)	(1,115)	(1,185)
Core profit	(Btmn)	9,301	18,513	12,655	(5,428)	12,628	9,357	11,920	12,671
Extra-ordinary items	(Btmn)	(1,677)	(5,938)	578	7,612	(9,749)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	7,624	12,575	13,233	2,184	2,880	9,357	11,920	12,671
EBITDA	(Btmn)	25,357	47,735	39,107	38,942	36,158	42,624	48,774	49,398
Core EPS	(Bt)	6.75	13.45	9.19	(3.94)	9.13	6.35	8.09	8.60
Net EPS	(Bt)	5.54	9.13	9.61	1.59	2.08	6.35	8.09	8.60
DPS	(Bt)	2.00	2.25	2.00	1.05	1.05	1.60	2.20	2.30

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	69,372	111,349	121,881	105,231	94,911	105,201	105,843	105,945
Total fixed assets	(Btmn)	132,413	130,995	218,548	211,311	203,894	207,807	211,834	216,024
Total assets	(Btmn)	201,785	242,344	340,429	316,542	298,805	313,007	317,677	321,969
Total loans	(Btmn)	80,507	81,239	128,208	127,510	122,698	118,913	113,117	106,493
Total current liabilities	(Btmn)	34,105	47,852	87,879	80,783	73,016	69,495	70,365	70,080
Total long-term liabilities	(Btmn)	98,121	111,114	152,518	149,285	141,648	150,908	144,339	138,350
Total liabilities	(Btmn)	132,226	158,966	240,397	230,068	214,664	220,403	214,704	208,431
Paid-up capital	(Btmn)	1,377	1,377	1,377	1,377	1,473	1,473	1,473	1,473
Total equity	(Btmn)	69,559	83,378	100,032	86,474	84,141	92,605	102,974	113,539
BVPS	(Bt)	38.83	45.54	52.37	43.39	45.45	50.61	56.89	63.26

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	9,301	18,513	12,655	(5,428)	12,628	9,357	11,920	12,671
Depreciation and amortization	(Btmn)	8,075	10,004	14,370	20,056	18,108	18,308	18,508	18,708
Operating cash flow	(Btmn)	17,229	20,018	44,967	30,470	31,622	18,440	30,140	30,937
Investing cash flow	(Btmn)	(5,840)	(962)	(72,900)	(20,193)	(18,649)	(22,099)	(22,414)	(22,776)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,019)	(5,146)	18,755	(18,404)	(13,044)	(4,679)	(7,346)	(8,730)
Net cash flow	(Btmn)	10,371	13,910	(9,178)	(8,127)	(71)	(8,337)	380	(568)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	11.9	14.8	8.7	5.1	5.6	6.0	6.6	6.6
Operating margin	(%)	8.3	11.9	5.9	2.7	2.9	3.7	4.3	4.3
EBITDA margin	(%)	12.7	15.3	10.1	6.6	7.1	7.4	8.4	8.4
EBIT margin	(%)	8.7	12.1	6.4	3.2	3.6	4.2	5.2	5.2
Net profit margin	(%)	3.8	4.0	3.4	0.4	0.6	1.6	2.0	2.2
ROE	(%)	14.5	24.2	13.8	(5.8)	14.8	10.6	12.2	11.7
ROA	(%)	5.3	8.3	4.3	(1.7)	4.1	3.1	3.8	4.0
Net D/E	(x)	0.7	0.4	0.9	1.1	1.1	1.0	0.9	0.7
Interest coverage	(x)	10.0	12.0	7.9	5.6	5.7	6.8	7.7	8.3
Debt service coverage	(x)	1.9	3.2	1.2	1.0	0.9	1.5	1.6	1.7
Payout Ratio	(%)	36.1	24.6	20.8	66.2	50.4	25.2	27.2	26.7

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Crude run - Group	(kbd)	99.0	122.6	222.0	258.4	263.7	281.8	283.6	285.3
Base GRM	(US\$/bbl)	4.52	14.33	8.03	4.05	6.72	7.45	8.50	8.62
Marketing margin	(Bt/litre)	0.88	0.93	0.94	0.90	0.86	0.94	0.94	0.94
EBITDA - Power	(Btmn)	4,193	6,400	4,219	4,817	5,090	5,192	5,296	5,527
FX	(Bt/US\$)	32.16	35.04	34.80	35.29	32.76	32.20	32.20	32.20

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Total revenue	(Btmn)	158,057	154,193	142,246	134,647	125,827	123,305	123,790	142,528
Cost of goods sold	(Btmn)	149,754	150,891	136,002	125,379	123,084	115,131	115,753	115,169
Gross profit	(Btmn)	8,303	3,302	6,244	9,268	2,743	8,174	8,037	27,359
SG&A	(Btmn)	3,636	3,254	4,027	2,998	3,319	3,148	4,044	3,458
Other income	(Btmn)	1,225	835	1,492	754	2,092	875	1,059	942
Interest expense	(Btmn)	1,784	1,740	1,769	1,577	1,858	1,482	1,378	1,399
Pre-tax profit	(Btmn)	3,390	(993)	1,489	5,128	(1,022)	4,177	3,469	23,199
Corporate tax	(Btmn)	3,819	7,535	920	3,990	416	(1,523)	(716)	8,540
Equity a/c profits	(Btmn)	(52)	474	393	466	301	827	1,014	895
Minority interests	(Btmn)	(971)	(406)	(126)	(551)	854	305	(173)	(1,035)
Core profit	(Btmn)	(1,452)	(8,460)	836	1,052	(282)	6,832	5,026	14,519
Extra-ordinary items	(Btmn)	3,276	6,367	(820)	1,063	(2,278)	(5,725)	(2,809)	(8,375)
Net Profit	(Btmn)	1,824	(2,093)	16	2,115	(2,560)	1,108	2,217	6,144
EBITDA	(Btmn)	10,253	5,327	8,236	11,245	5,396	10,460	9,056	29,049
Core EPS	(Bt)	(1.05)	(6.14)	0.61	0.76	(0.21)	4.96	3.56	9.86
Net EPS	(Bt)	1.32	(1.52)	0.01	1.54	(1.86)	0.80	1.57	4.17

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Total current assets	(Btmn)	140,601	123,393	105,231	108,460	102,622	101,068	94,911	119,878
Total fixed assets	(Btmn)	212,520	206,048	211,311	210,932	208,080	206,238	203,894	219,959
Total assets	(Btmn)	353,122	329,441	316,542	319,392	310,702	307,306	298,805	339,836
Total loans	(Btmn)	133,402	132,355	127,510	127,221	129,255	121,831	122,698	109,579
Total current liabilities	(Btmn)	88,081	95,030	80,783	84,136	80,580	73,777	73,016	97,358
Total long-term liabilities	(Btmn)	160,634	148,845	149,285	147,166	147,667	150,554	141,648	150,246
Total liabilities	(Btmn)	248,715	243,875	230,068	231,302	228,247	224,331	214,664	247,604
Paid-up capital	(Btmn)	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377	1,473	1,473
Total equity	(Btmn)	104,407	85,566	86,474	88,090	82,455	82,975	84,141	92,232
BVPS	(Bt)	54.76	42.44	43.39	44.40	41.39	42.12	45.45	49.89

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Core Profit	(Btmn)	(1,452)	(8,460)	836	1,052	(282)	6,832	5,026	14,519
Depreciation and amortization	(Btmn)	5,080	4,581	4,977	4,539	4,559	4,801	4,209	4,451
Operating cash flow	(Btmn)	5,851	2,108	15,923	5,091	8,243	11,706	6,583	15,594
Investing cash flow	(Btmn)	1,487	(5,503)	(8,953)	(3,819)	(5,307)	(5,233)	(4,290)	(5,315)
Financing cash flow	(Btmn)	3,855	(11,183)	(9,050)	(2,285)	(333)	(9,440)	(985)	(15,046)
Net cash flow	(Btmn)	11,193	(14,578)	(2,080)	(1,014)	2,602	(2,967)	1,308	(4,767)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Gross margin	(%)	5.3	2.1	4.4	6.9	2.2	6.6	6.5	19.2
Operating margin	(%)	3.0	0.0	1.6	4.7	(0.5)	4.1	3.2	16.8
EBITDA margin	(%)	6.5	3.5	5.8	8.4	4.3	8.5	7.3	20.4
EBIT margin	(%)	3.3	0.5	2.3	5.0	0.7	4.6	3.9	17.3
Net profit margin	(%)	1.2	(1.4)	0.0	1.6	(2.0)	0.9	1.8	4.3
ROE	(%)	(5.6)	(35.6)	3.9	4.8	(1.3)	33.0	24.1	65.9
ROA	(%)	(1.6)	(9.9)	1.0	1.3	(0.4)	8.8	6.6	18.2
Net D/E	(x)	0.8	1.2	1.1	1.1	1.2	1.1	1.1	0.9
Interest coverage	(x)	5.7	3.1	4.7	7.1	2.9	7.1	6.6	20.8
Debt service coverage	(x)	1.3	0.5	0.9	1.1	0.5	1.3	0.9	3.6

Key Statistics

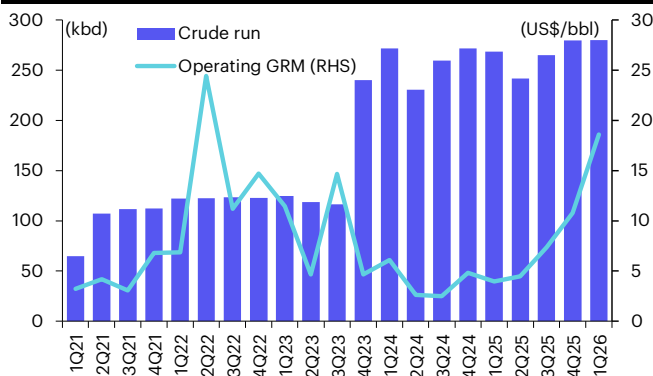
FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Crude run - Group	(kbd)	230.40	259.70	271.80	268.40	241.60	264.90	279.70	279.80
Base GRM	(US\$/bbl)	2.62	2.49	4.80	3.98	4.45	7.38	10.80	18.57
Marketing margin	(Bt/litre)	0.89	0.96	0.87	0.83	0.87	0.90	0.86	0.51
EBITDA - Power	(Btmn)	1,013	1,319	1,074	903	978	1,620	1,589	1,396
FX	(Bt/US\$)	36.70	34.80	34.00	33.95	32.60	32.30	32.17	31.61

Figure 1: BCP – 1Q26 earnings review

	1Q25	4Q25	1Q26	%YoY	%QoQ
P&L (Bt, mn)					
Total revenue	134,647	123,790	142,528	5.9	15.1
Gross profit	9,268	8,037	27,359	195.2	240.4
EBITDA	11,245	9,056	29,049	158.3	220.8
Profit before extra items	1,052	5,026	14,519	1,279.6	188.9
Net Profit	2,115	2,217	6,144	190.4	177.2
EPS (Bt)	1.54	1.57	4.17	171.6	166.0
B/S (Bt, mn)					
Total assets	319,392	298,805	339,836	6.4	13.7
Total liabilities	231,302	214,664	247,604	7.0	15.3
Total equity	88,090	84,141	92,232	4.7	9.6
BVPS (Bt)	44.40	45.45	49.89	12.3	9.8
Financial ratio (%)					
Gross margin (%)	6.9	6.5	19.2	12.3	12.7
EBITDA margin (%)	8.4	7.3	20.4	12.0	13.1
Net profit margin (%)	1.6	1.8	4.3	2.7	2.5
ROA (%)	1.3	6.6	18.2	16.9	11.6
ROE (%)	4.8	24.1	65.9	61.0	41.8
IBD/E (X)	2.6	2.6	2.7	5.9	13.3

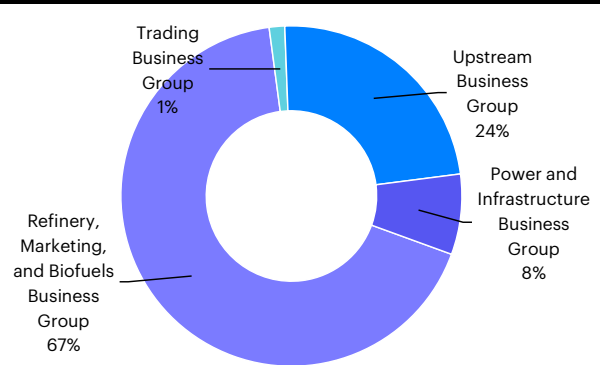
Source: BCP and InnovestX Research

Figure 2: Crude intake vs. operating GRM



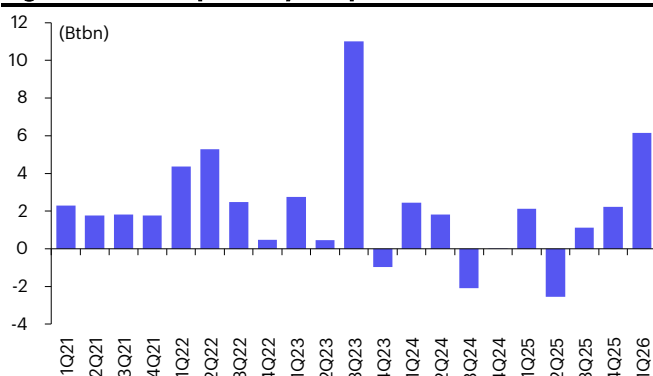
Source: BCP and InnovestX Research

Figure 3: BCP – EBITDA breakdown (1Q26)



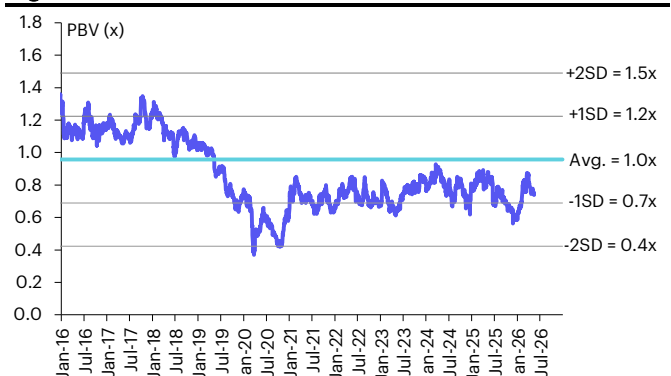
Source: BCP and InnovestX Research

Figure 4: BCP – quarterly net profit



Source: BCP and InnovestX Research

Figure 5: BCP – PBV band



Source: InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of May 15, 2026)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
BCP	Outperform	34.50	40.00	20.6	3.8	5.4	4.3	n.m.	(30)	27	0.8	0.7	0.6	15	11	12	3.0	4.6	6.4	3.9	3.5	2.9
IRPC	Neutral	1.93	2.00	5.7	n.m.	7.3	21.0	22	n.m.	(65)	0.6	0.6	0.6	(7)	8	3	0.5	2.1	1.6	12.2	3.7	4.4
OR	Outperform	12.60	18.00	47.6	13.8	11.5	10.2	47	20	13	1.3	1.3	1.2	10	11	12	4.8	4.8	5.6	5.8	4.7	4.1
PTT	Outperform	36.25	44.00	28.0	15.2	9.4	10.2	(17)	62	(8)	0.9	0.9	0.9	4	7	6	6.3	6.6	6.9	4.2	3.0	2.9
PTTEP	Outperform	150.00	175.00	22.7	10.3	7.2	8.2	(26)	43	(13)	1.1	1.1	1.0	11	15	13	5.8	6.0	6.2	2.6	2.8	3.2
SPRC	Neutral	7.15	7.10	4.9	15.8	13.5	8.5	28	17	58	0.8	0.8	0.8	5	6	9	6.3	5.6	6.3	5.5	4.6	3.6
TOP	Outperform	46.00	60.00	35.2	29.5	3.3	6.9	(59)	789	(52)	0.5	0.5	0.5	2	15	7	3.9	4.8	5.2	8.5	4.7	7.5
Average					14.7	8.2	9.9	(1)	150	(6)	0.9	0.8	0.8	6	10	9	4.4	4.9	5.4	6.1	3.8	4.1

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 ไปใช้ในทุกระณ ดั้งนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นสามัญ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจัย ขววิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว 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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ 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, INET, INSET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, 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, SMP, SNC, SNPP, 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, TNIT, TNLY, 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, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SUPREME, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อ ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ ค สั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

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, PPM, 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, SMP, SNC, SNPP, 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, TNIT, 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, DTCL, 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, NMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEV, 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, PSGC, PSP, PTL, QDC, 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, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SUPREME, 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, THMU, 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, UNIX, 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.