

มาจาก คอรัปอเรชั่น

BCP

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

SAF: แพลตฟอร์มการเติบโตใหม่ของ BCP

BCP ได้นำนักวิเคราะห์เยี่ยมชมหน่วยผลิตน้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยานยั่งยืน (SAF) เชิงพาณิชย์แห่งใหม่เป็นครั้งแรก ซึ่งตั้งอยู่ติดกับโรงกลั่นพระโขนง หลังจากเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ในเดือนพ.ค. 2026 โดยผู้บริหารเน้นย้ำว่า SAF เป็นการต่อยอดเชิงกลยุทธ์จากแพลตฟอร์มธุรกิจโรงกลั่นและเชื้อเพลิงชีวภาพแบบครบวงจรของ BCP โดยใช้ประโยชน์จากโครงสร้างพื้นฐานและความสามารถด้านห่วงโซ่อุปทานที่มีอยู่เดิม ขณะที่ความต้องการ SAF ทั่วโลกมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นโดยได้รับแรงหนุนจากมาตรการลดการปล่อยคาร์บอนในอุตสาหกรรมการบินที่เข้มงวดมากขึ้น โดยเฉพาะในยุโรป SAF จึงมีศักยภาพที่จะกลายเป็นหนึ่งในแรงขับเคลื่อนการเติบโตที่สำคัญของบริษัท เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มธุรกิจ และคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ BCP ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ที่ 75 บาท

แนวโน้ม SAF ยังคงได้รับการสนับสนุนจากอุปสงค์เชิงโครงสร้าง ตามรายงานของ Argus ตลาด SAF ยังคงได้รับการสนับสนุนจากปัจจัยขับเคลื่อนอุปสงค์ระยะยาวที่แข็งแกร่ง แม้จะมีความกังวลเรื่องอุปทานส่วนเกินในระยะสั้น ในขณะที่การขยายกำลังการผลิตในจีนและเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ได้สร้างแรงกดดันต่อราคาแต่อุปสงค์ HVO ที่แข็งแกร่ง โดยเฉพาะในยุโรป ยังคงสนับสนุนอัตราการใช้กำลังการผลิตในอุตสาหกรรมและการใช้วัตถุดิบ เมื่อมองไปข้างหน้า เป้าหมายการลดการปล่อยคาร์บอนในอุตสาหกรรมการบินที่เข้มงวดขึ้น การขยายข้อกำหนดบังคับใช้ SAF และความเป็นไปได้ของมาตรการสนับสนุนจากภาครัฐในจีน คาดว่าจะช่วยกระตุ้นอุปสงค์เชื้อเพลิงอากาศยานคาร์บอนต่ำและวัตถุดิบที่ได้จากของเสียหรือวัสดุเหลือใช้ ยุโรปมีแนวโน้มที่จะยังคงเป็นตลาดนำเข้าสู่สำคัญ ซึ่งจะช่วยสนับสนุนการเติบโตของอุตสาหกรรมในระยะยาว

ใช้ประโยชน์จากแพลตฟอร์มแบบครบวงจรเพื่อการเติบโตระยะยาว กลยุทธ์ SAF ของ BCP เป็นกลยุทธ์ขยายแพลตฟอร์มธุรกิจมากกว่าการลงทุนในโครงการเดียว บริษัทใช้ประโยชน์จากระบบนิเวศทางธุรกิจที่ครอบคลุมทั้งโรงกลั่น ไลโอติกส์ การค้า และเชื้อเพลิงชีวภาพ เพื่อเข้าสู่ตลาดที่มีการเติบโตเชิงโครงสร้าง ด้วยต้นทุนและความเสี่ยงที่ต่ำกว่าคู่แข่งหลายราย แม้ว่ายังคงมีความเสี่ยงระยะสั้นจากต้นทุนวัตถุดิบที่ปรับตัวสูงขึ้น ความไม่แน่นอนด้านกฎระเบียบ และภาวะอุปทานส่วนเกินในตลาดโลก แต่รูปแบบธุรกิจแบบครบวงจร ความยืดหยุ่นในการผลิต และห่วงโซ่อุปทานที่แข็งแกร่งของ BCP ถือเป็นพื้นฐานสำคัญในการคว้าโอกาสการเติบโตระยะยาวในธุรกิจ SAF

การดำเนินงานเชิงพาณิชย์และแผนขยายกำลังการผลิตหนุนโอกาสเติบโตระยะยาว BCP ได้ทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเชิงพาณิชย์และส่งออกผลิตภัณฑ์ไปยังยุโรปได้สำเร็จ สะท้อนการยอมรับของตลาดและศักยภาพในการดำเนินงาน เครือข่ายไลโอติกส์แบบครบวงจรของบริษัท ซึ่งรวมถึงคลังจัดเก็บ การขนส่งทางทะเล และการเชื่อมต่อท่อส่งเชื้อเพลิงไปยังสนามบิน ช่วยสนับสนุนประสิทธิภาพในการกระจายสินค้า ขณะเดียวกัน ผู้บริหารกำลังศึกษาความเป็นไปได้ในการขยายกำลังการผลิตอีก 50% ในช่วง 5 ปีข้างหน้า ด้วยโครงสร้างพื้นฐานหลักที่มีอยู่แล้ว การเติบโตในอนาคตจึงสามารถดำเนินการได้ด้วยเงินลงทุนเพิ่มเติมที่ไม่สูงมาก ซึ่งจะช่วยเพิ่มความสามารถในการขยายธุรกิจและผลตอบแทนจากการลงทุน

SAF จะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตของกำไรเพิ่มเติม ธุรกิจ SAF เริ่มต้นได้อย่างแข็งแกร่งใน 2Q26 โดยสร้าง EBITDA รว 1 พันลบ. แม้จะดำเนินงานไม่ถึง 40 วัน หรือคิดเป็น 3.8% ของ EBITDA รวมของกลุ่ม เราคาดว่าส่วนแบ่งกำไรจาก SAF จะเพิ่มขึ้นใน 3Q26 จากการรับรู้ผลการดำเนินงานเต็มไตรมาสและส่วนต่างราคา SAF-UCO ที่อยู่ในระดับดี เราคาดการณ์ EBITDA จากธุรกิจ SAF ที่ 2.5-2.7 พันลบ. ใน 3Q26 และมากกว่า 6.2 พันลบ. ในปี 2026 (5% ของ EBITDA ที่เราคาดการณ์) และ 8 พันลบ. ในปี 2027 (10%) ภายใต้สมมติฐานส่วนต่างราคา SAF-UCO ที่ US\$1,250/ตัน เรามองว่า SAF เป็นแพลตฟอร์มการเติบโตที่ช่วยเพิ่มกำไร และยังคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** พร้อมราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ที่ 75 บาท อ้างอิงวิธี SOTP

ความเสี่ยงและความกังวล ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวอาจส่งผลกระทบต่อความต้องการผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปและค่าการกลั่น ความผันผวนของราคาน้ำมันมีความเสี่ยงที่จะทำให้เกิดผลขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน ปัจจัยเสี่ยงอื่นๆ คือ การเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก รายการด้วยค่าของสินทรัพย์ในธุรกิจ 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	584,421	594,410	595,488
EBITDA	(Btmn)	38,942	36,158	133,835	77,725	78,147
Core profit	(Btmn)	(5,428)	12,628	48,888	22,509	23,187
Reported profit	(Btmn)	2,184	2,880	37,646	22,509	23,187
Core EPS	(Bt)	(3.94)	9.13	33.20	15.29	15.75
DPS	(Bt)	1.05	1.05	6.00	6.00	6.00
P/E, core	(x)	n.a.	5.4	1.5	3.2	3.1
EPS growth, core	(%)	n.a.	n.a.	263.6	(54.0)	3.0
P/BV, core	(x)	1.1	1.1	0.7	0.6	0.6
ROE	(%)	(5.8)	14.8	47.4	17.3	15.8
Dividend yield	(%)	2.1	2.1	12.1	12.1	12.1
EV/EBITDA	(x)	4.3	4.6	1.0	1.7	1.5

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ดูข้อมูลสถิติในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Oct 1) (Bt)	49.50
Target price (Bt)	75.00
Mkt cap (Btbn)	72.90
12-m high / low (Bt)	60.8 / 24.2
Avg. daily 6m (US\$m)	17.59
Foreign limit / actual (%)	25 / 20
Free float (%)	48.7
Outstanding Short Position (%)	1.21

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(13.9)	43.5	62.3
Relative to SET	(12.5)	45.7	32.3

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	31,371	15,657
INVX vs Consensus (%)	55.8	43.8

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q26F core earnings	Up	Down

2025 Sustainability/2024 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	7.44	2/61
Environmental Score and Rank	8.34	2/61
Social Score and Rank	9.03	1/61
Governance Score and Rank	4.72	13/61

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒน์, IAA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9005

chaipat.t@innovestx.co.th

จุดเด่น

BCP เป็นหนึ่งในผู้ประกอบการชั้นนำของไทยในธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันและการตลาด โดยมีส่วนแบ่งการตลาดในธุรกิจค้าปลีกน้ำมันอยู่ที่ 33% ใน 1H26 เป็นรองเพียง PTT เท่านั้น กำลังการกลั่นน้ำมันของกลุ่ม BCP เพิ่มขึ้นเท่าตัวจาก 120kbd เป็น 294kbd หลังจากเข้าซื้อกิจการ BSRC ในปี 2025 โครงการปรับปรุงประสิทธิภาพอย่างต่อเนื่อง (non-stop programs) ของบริษัทมุ่งเน้นการเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงาน เพิ่มความยืดหยุ่นในการจัดหาวัตถุดิบ และเพิ่มสัดส่วนผลผลิตของผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าสูง ผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปส่วนใหญ่จำหน่ายผ่านสถานีบริการน้ำมันภายใต้แบรนด์บางจากที่มีมากกว่า 2,100 แห่งทั่วประเทศ กระแสเงินสดของ BCP ยังได้รับการสนับสนุนจากการถือหุ้น 57.8% ใน BCPG ซึ่งเป็นบริษัทโฮลดิ้งของกลุ่ม BCP ในธุรกิจพลังงานแบบดั้งเดิมและพลังงานหมุนเวียน โดยมีกำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้นรวม 1,961MW ณ สิ้น 2Q26 ซึ่งมีกำลังการผลิตที่เปิดดำเนินการแล้ว 1,475.8MW นอกจากนี้ BCP ยังถือหุ้น 45.58% ใน OKEA ซึ่งเป็นผู้ประกอบการสำรวจและผลิตปิโตรเลียมชั้นนำในแหล่งปิโตรเลียมที่มีอายุการผลิตช่วงกลางถึงช่วงปลายบนพื้นที่ไหล่ทวีปของนอร์เวย์

แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดว่ากำไรปกติปี 2026F จะเติบโตแข็งแกร่ง YoY โดยได้รับแรงหนุนจากค่าการกลั่น (GRM) ที่อยู่ในระดับสูง และการทยอยรับรู้ประโยชน์จาก synergy ที่เพิ่มขึ้นทั่วทั้งพอร์ตธุรกิจของ BCP โดยผลประกอบการจากธุรกิจโรงกลั่นคาดว่าจะได้รับประโยชน์จากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันกลุ่ม middle distillates ที่แข็งแกร่ง โดยเฉพาะน้ำมันดีเซลและน้ำมันเครื่องบิน ขณะที่คาดว่าอัตราการผลิตจะยังอยู่ในระดับสูงเกือบ 280kbd แม้ว่าจะได้รับผลกระทบชั่วคราวใน 2Q26 จากมาตรการภาครัฐที่จำกัดการส่งออกผลิตภัณฑ์น้ำมัน เนื่องจาก BCP ไม่มีแผนปิดซ่อมบำรุงใหญ่โรงกลั่นจนถึงปี 2027-28 ปริมาณการผลิตที่สูงขึ้นจึงน่าจะช่วยสนับสนุนธุรกิจการตลาดผ่านค่าการตลาดที่แข็งแกร่งและปริมาณขายที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจไฟฟ้าและธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียม (E&P) คาดว่ายังแข็งแกร่ง แม้ว่าปริมาณขายจากธุรกิจ E&P จะลดลงก็ตาม ผู้บริหารคาดว่าปริมาณการผลิตของ OKEA จะลดลงมาอยู่ที่ 29-32K BOED ในปี 2026 จาก 32K BOED ในปี 2025 ก่อนจะเพิ่มขึ้นเป็น 39-43K BOED ในปี 2027 โดยมีอ็อปพอร์ทเพิ่มเติมจากการค้นพบปริมาณสำรองปิโตรเลียมเพิ่มเติมและการเข้าซื้อกิจการ

Bullish views	Bearish views
1. โรงกลั่นน้ำมันของ BCP มีประสิทธิภาพด้านต้นทุนมากขึ้นหลังจากดำเนินโครงการเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตที่โรงกลั่นพระโขนง โดยนอกจากจะช่วยลดต้นทุนแล้ว โครงการนี้ยังช่วยให้บริษัทสามารถเดินเครื่องโรงกลั่นได้ที่ 120kbd เนื่องจากกำลังการผลิตของหน่วย upgrading unit เพิ่มขึ้น ดังนั้นต้นทุนการผลิต/bbl จะลดลง และ GRM จะปรับตัวดีขึ้น	1. การถดถอยของสินทรัพย์ในธุรกิจ E&P อาจจะส่งผลกระทบต่อความสนใจต่อ BCP ลดลงอย่างต่อเนื่อง
2. กระแสเงินสดที่แข็งแกร่งและสม่ำเสมอจากธุรกิจไฟฟ้าจะช่วยให้ผลการดำเนินงานของ BCP มีเสถียรภาพในระยะยาว ค่าใช้จ่ายจากธุรกิจ E&P ในนอร์เวย์แข็งแกร่ง	2. การแข่งขันในธุรกิจค้าปลีกน้ำมันอาจรุนแรงมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อบริษัทที่มีค่าใช้จ่ายส่งเสริมการขายเพิ่มมากขึ้นและส่งผลกระทบต่อค่าการตลาด
3. ส่วนแบ่งตลาดของธุรกิจค้าปลีกน้ำมันจะเร่งตัวขึ้นอย่างต่อเนื่องหลังจากได้รับประโยชน์จาก synergy >6 พันลบ. ผลประโยชน์นี้ก็จะเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2025 เป็นต้นไป	3. มาตรการของรัฐบาลในการควบคุมค่าครองชีพด้วยการตรึงราคาขายปลีกน้ำมันจะส่งผลกระทบต่อค่าการตลาดของบริษัท

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ gasoil ที่สูงขึ้นใน 3Q26	ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ gasoil เพิ่มขึ้น QoQ ใน 3Q26 จากความกังวลเรื่องสต็อกน้ำมันที่อยู่ในระดับต่ำและปัญหาอุปทานขาดแคลนอันเนื่องมาจากการปิดซ่อมบำรุงโรงกลั่นและการจัดหาวัตถุดิบน้ำมันดิบที่ไม่เพียงพอ	บวก	เราเชื่อว่าส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ gasoil ที่สูงขึ้นจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนค่าการกลั่นใน 3Q26 ค่าการกลั่นมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น QoQ ใน 3Q26 ซึ่งเป็นผลมาจากอัตราการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้นของโรงกลั่นทั้งสองแห่งภายใต้กลุ่ม BCP
อุปสงค์น้ำมันในประเทศฟื้นตัว	อุปสงค์น้ำมันในประเทศคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้น QoQ ใน 3Q26 หลังจากตลาดชะลอตัวลงใน 2Q26 จากการเร่งซื้อในช่วงเดือนมี.ค. ท่ามกลางความกังวลเกี่ยวกับความเสี่ยงที่อาจเกิดอุปทานหยุดชะงักในช่องแคบฮอร์มุซ	บวก	สถานะตลาดที่แข็งแกร่งในธุรกิจค้าปลีกน้ำมันน่าจะส่งผลดีต่อ BCP อย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ ความต้องการเชื้อเพลิงอากาศยานแบบยั่งยืน (SAF) จะส่งผลดีต่อโรงงานผลิตแห่งใหม่ของบริษัท ซึ่งจะเริ่มดำเนินการในช่วงกลางปี 2026
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	กำไร 3Q26	เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ	ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นที่สูงขึ้น ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันดีเซลที่ดีขึ้น และขาดทุนสต็อกที่ลดลง จะช่วยหนุนให้กำไร 3Q26 ปรับตัวเพิ่มขึ้น QoQ นอกจากนี้ ยังจะมีการรับรู้ประโยชน์จากการประหยัดต้นทุนได้มากขึ้นจาก synergy และส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจโรงไฟฟ้าที่สูงขึ้น รวมถึงการรับรู้ผลประกอบการจากธุรกิจ SAF เต็มไตรมาสเป็นครั้งแรก

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

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

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	7.44 (2024)	CG Rating	DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector	2/61	BCP	4	No	No

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- BCP มุ่งมั่นในการดำเนินธุรกิจคาร์บอนต่ำ เป็นผู้ดำเนินการเปลี่ยนผ่านด้านพลังงาน มีการเพิ่มสัดส่วนธุรกิจสีเขียวอย่างต่อเนื่องเพื่อลดการปล่อยคาร์บอน
- นอกจากนี้บริษัทยังก่อตั้ง Carbon Markets Club เพื่อส่งเสริมการขายคาร์บอนเครดิต และตั้งเป้าหมายปล่อยก๊าซคาร์บอนเป็นศูนย์ (carbon neutral) ในปี 2030 โดยตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลง 30% และปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2050
- BCP สามารถบรรลุเป้าหมายการลดการใช้น้ำได้สำเร็จ โดยลดการใช้ น้ำประปาและน้ำบาดาลในกระบวนการผลิตลงอย่างมีนัยสำคัญถึง 59% เมื่อเทียบกับสัดส่วนความต้องการใช้น้ำต่อปริมาณน้ำดิบในปีฐาน (ปี 2019)
- BCP บริหารจัดการของเสีย 100% จากโรงกลั่น โดยใช้หลัก 3Rs (Reduce, Reuse & Recycle) ในปี 2025 และบรรลุเป้าหมายในการลด ปริมาณของเสียที่ส่งกำจัดด้วยวิธีการเผาเป็นศูนย์ที่กำหนดไว้
- เรามีมุมมองเชิงบวกต่อการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อมของ BCP ซึ่งสะท้อนออกมาจาก ranking ที่สูงกว่าบริษัทอื่นในธุรกิจเดียวกัน

ประเด็นด้านสังคม (S)

- BCP ได้รับความไว้วางใจจากชุมชนท้องถิ่นมากขึ้น โดยมีระดับความพึงพอใจของชุมชนอยู่ที่ 91.4% ในปี 2025 เทียบกับเป้าที่บริษัทวางไว้ที่ 90% คะแนนความผูกพันของชุมชนเพิ่มขึ้นจาก 89% ในปี 2024 มาอยู่ที่ 91% จากชุมชนในพื้นที่รอบโรงกลั่น
- คะแนนความผูกพันที่พนักงานมีต่อองค์กรในปี 2025 อยู่ที่ 78% ลดลงจาก 82% ในปี 2024 แต่ยังสูงกว่าเป้าหมาย บริษัทให้ความสำคัญกับอาชีพ อนามัยและความปลอดภัย โดยอัตราการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงาน (LTI) ของพนักงานเท่ากับ 0 ครั้ง และผู้รับเหมาเท่ากับ 1 ครั้ง
- ด้วยนโยบายส่งเสริมกิจกรรมร่วมกับชุมชนรอบโรงกลั่นน้ำมันเพื่อส่งเสริมสิทธิสตรีและการมีส่วนร่วมในการพัฒนาชุมชนอย่างเป็นรูปธรรม BCP จึงได้รับรางวัล UN Women Thailand Women's Empowerment Principles Awards (WEPs) (รางวัลชมเชย) จากการผลักดันแนวปฏิบัติ ด้านความเท่าเทียมและหลากหลายทางเพศไปใช้ในสถานที่ทำงาน 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) จากสมาคมส่งเสริมสถาบัน กรรมการบริษัทไทยในปี 2025
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ BCP เป็นที่น่าพอใจ โดยสะท้อนถึงประสบการณ์และความเชี่ยวชาญของผู้บริหารในการดำเนินธุรกิจ ความสามารถในการดำเนินการตามแผนกลยุทธ์เพื่อการเปลี่ยนผ่านด้านพลังงาน ความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และคณะกรรมการอิสระของบริษัท

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	7.44	—
Environment Financial Materiality Score	8.34	—
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	9.03	—
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	4.72	—
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.

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	584,421	594,410	595,488
Cost of goods sold	(Btmn)	175,744	265,934	352,115	560,039	479,347	459,101	527,359	528,482
Gross profit	(Btmn)	23,673	46,269	33,738	29,838	28,222	125,320	67,051	67,006
SG&A	(Btmn)	7,153	9,204	11,117	13,801	13,509	13,442	13,671	13,696
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	109,294	52,917	53,476
Corporate tax	(Btmn)	4,263	12,852	8,766	16,818	2,167	58,831	31,750	32,086
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	(4,573)	(2,106)	(2,169)
Core profit	(Btmn)	9,301	18,513	12,655	(5,428)	12,628	48,888	22,509	23,187
Extra-ordinary items	(Btmn)	(1,677)	(5,938)	578	7,612	(9,749)	(11,242)	0	0
Net Profit	(Btmn)	7,624	12,575	13,233	2,184	2,880	37,646	22,509	23,187
EBITDA	(Btmn)	25,357	47,735	39,107	38,942	36,158	133,835	77,725	78,147
Core EPS	(Bt)	6.75	13.45	9.19	(3.94)	9.13	33.20	15.29	15.75
Net EPS	(Bt)	5.54	9.13	9.61	1.59	2.08	25.56	15.29	15.75
DPS	(Bt)	2.00	2.25	2.00	1.05	1.05	6.00	6.00	6.00

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	129,194	139,866	145,691
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	337,000	351,701	361,716
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	63,768	69,258	68,742
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	214,676	213,597	207,092
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	122,324	138,103	154,624
BVPS	(Bt)	38.83	45.54	52.37	43.39	45.45	68.28	77.56	87.31

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	48,888	22,509	23,187
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	49,864	37,742	41,745
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)	(3,249)	(12,526)	(13,291)
Net cash flow	(Btmn)	10,371	13,910	(9,178)	(8,127)	(71)	24,516	2,803	5,679

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	21.4	11.3	11.3
Operating margin	(%)	8.3	11.9	5.9	2.7	2.9	19.1	9.0	9.0
EBITDA margin	(%)	12.7	15.3	10.1	6.6	7.1	22.9	13.1	13.1
EBIT margin	(%)	8.7	12.1	6.4	3.2	3.6	19.8	10.0	10.0
Net profit margin	(%)	3.8	4.0	3.4	0.4	0.6	6.4	3.8	3.9
ROE	(%)	14.5	24.2	13.8	(5.8)	14.8	47.4	17.3	15.8
ROA	(%)	5.3	8.3	4.3	(1.7)	4.1	15.4	6.5	6.5
Net D/E	(x)	0.7	0.4	0.9	1.1	1.1	0.5	0.4	0.3
Interest coverage	(x)	10.0	12.0	7.9	5.6	5.7	21.5	12.3	13.1
Debt service coverage	(x)	1.9	3.2	1.2	1.0	0.9	4.6	2.6	2.7
Payout Ratio	(%)	36.1	24.6	20.8	66.2	50.4	23.5	39.3	38.1

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	276.6	283.6	285.3
Operating GRM	(US\$/bbl)	4.52	14.33	8.03	4.05	6.72	21.23	8.51	7.83
Marketing margin	(Bt/litre)	0.88	0.93	0.94	0.84	0.79	1.00	1.00	1.00
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	32.50	32.50	32.50

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total revenue	(Btmn)	154,193	142,246	134,647	125,827	123,305	123,790	142,528	183,553
Cost of goods sold	(Btmn)	150,891	136,002	125,379	123,084	115,131	115,753	115,169	159,606
Gross profit	(Btmn)	3,302	6,244	9,268	2,743	8,174	8,037	27,359	23,947
SG&A	(Btmn)	3,254	4,027	2,998	3,319	3,148	4,044	3,458	3,556
Other income	(Btmn)	835	1,492	754	2,092	875	1,059	942	1,400
Interest expense	(Btmn)	1,740	1,769	1,577	1,858	1,482	1,378	1,399	1,478
Pre-tax profit	(Btmn)	(993)	1,489	5,128	(1,022)	4,177	3,469	23,199	20,144
Corporate tax	(Btmn)	7,535	920	3,990	416	(1,523)	(716)	8,540	4,632
Equity a/c profits	(Btmn)	474	393	466	301	827	1,014	895	545
Minority interests	(Btmn)	(406)	(126)	(551)	854	305	(173)	(1,035)	(952)
Core profit	(Btmn)	(8,460)	836	1,052	(282)	6,832	5,026	14,519	15,106
Extra-ordinary items	(Btmn)	6,367	(820)	1,063	(2,278)	(5,725)	(2,809)	(8,375)	(2,867)
Net Profit	(Btmn)	(2,093)	16	2,115	(2,560)	1,108	2,217	6,144	12,239
EBITDA	(Btmn)	5,327	8,236	11,245	5,396	10,460	9,056	29,049	25,877
Core EPS	(Bt)	(6.14)	0.61	0.76	(0.21)	4.96	3.56	9.86	10.26
Net EPS	(Bt)	(1.52)	0.01	1.54	(1.86)	0.80	1.57	4.17	8.31

Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total current assets	(Btmn)	123,393	105,231	108,460	102,622	101,068	94,911	119,878	148,298
Total fixed assets	(Btmn)	206,048	211,311	210,932	208,080	206,238	203,894	219,959	226,457
Total assets	(Btmn)	329,441	316,542	319,392	310,702	307,306	298,805	339,836	374,755
Total loans	(Btmn)	132,355	127,510	127,221	129,255	121,831	122,698	109,579	137,610
Total current liabilities	(Btmn)	95,030	80,783	84,136	80,580	73,777	73,016	97,358	122,679
Total long-term liabilities	(Btmn)	148,845	149,285	147,166	147,667	150,554	141,648	150,246	149,469
Total liabilities	(Btmn)	243,875	230,068	231,302	228,247	224,331	214,664	247,604	272,149
Paid-up capital	(Btmn)	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377	1,473	1,473	1,473
Total equity	(Btmn)	85,566	86,474	88,090	82,455	82,975	84,141	92,232	102,606
BVPS	(Bt)	42.44	43.39	44.40	41.39	42.12	45.45	49.89	56.60

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Core Profit	(Btmn)	(8,460)	836	1,052	(282)	6,832	5,026	14,519	15,106
Depreciation and amortization	(Btmn)	4,581	4,977	4,539	4,559	4,801	4,209	4,451	4,254
Operating cash flow	(Btmn)	2,108	15,923	5,091	8,243	11,706	6,583	15,594	(6,486)
Investing cash flow	(Btmn)	(5,503)	(8,953)	(3,819)	(5,307)	(5,233)	(4,290)	(5,315)	(13,051)
Financing cash flow	(Btmn)	(11,183)	(9,050)	(2,285)	(333)	(9,440)	(985)	(15,046)	23,360
Net cash flow	(Btmn)	(14,578)	(2,080)	(1,014)	2,602	(2,967)	1,308	(4,767)	3,822

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Gross margin	(%)	2.1	4.4	6.9	2.2	6.6	6.5	19.2	13.0
Operating margin	(%)	0.0	1.6	4.7	(0.5)	4.1	3.2	16.8	11.1
EBITDA margin	(%)	3.5	5.8	8.4	4.3	8.5	7.3	20.4	14.1
EBIT margin	(%)	0.5	2.3	5.0	0.7	4.6	3.9	17.3	11.8
Net profit margin	(%)	(1.4)	0.0	1.6	(2.0)	0.9	1.8	4.3	6.7
ROE	(%)	(35.6)	3.9	4.8	(1.3)	33.0	24.1	65.9	62.0
ROA	(%)	(9.9)	1.0	1.3	(0.4)	8.8	6.6	18.2	16.9
Net D/E	(x)	1.2	1.1	1.1	1.2	1.1	1.1	0.9	1.1
Interest coverage	(x)	3.1	4.7	7.1	2.9	7.1	6.6	20.8	17.5
Debt service coverage	(x)	0.5	0.9	1.1	0.5	1.3	0.9	3.6	1.7

Key Statistics

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Crude run - Group	(kbd)	259.70	271.80	268.40	241.60	264.90	279.70	279.80	272.60
Operating GRM	(US\$/bbl)	2.49	4.80	3.98	4.45	7.38	10.80	18.57	18.41
Marketing margin	(Bt/litre)	0.96	0.87	0.83	0.73	0.85	0.77	0.73	1.26
EBITDA - Power	(Btmn)	1,319	1,074	903	978	1,620	1,589	1,396	1,065
FX	(Bt/US\$)	34.80	34.00	33.95	32.60	32.30	32.17	31.61	32.57

SAF: ก้าวสู่การเป็นเสาหลักการเติบโตที่สำคัญของ BCP

แนวโน้ม SAF: การเติบโตเชิงโครงสร้างที่ได้รับการสนับสนุนจากอุปสงค์ที่ขับเคลื่อนด้วยนโยบาย ผู้เชี่ยวชาญในอุตสาหกรรมจาก Argus ระบุว่าตลาด SAF ทั่วโลกยังคงได้รับการสนับสนุนจากปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตในระยะยาวที่แข็งแกร่ง แม้จะมีความกังวลเกี่ยวกับกำลังการผลิตส่วนเกินในระยะสั้น การขยายกำลังการผลิต SAF ที่ใช้เทคโนโลยี HEFA อย่างรวดเร็ว โดยเฉพาะในจีนและเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ได้สร้างแรงกดดันต่อราคา SAF อย่างไรก็ตาม ความต้องการใช้น้ำมันดีเซลหมุนเวียน (HVO) ที่แข็งแกร่ง โดยเฉพาะในยุโรป ยังคงช่วยสนับสนุนการใช้กำลังการผลิตของอุตสาหกรรมและการใช้วัตถุดิบ ยุโรปยังคงเป็นตลาดนำเข้า SAF ที่ใหญ่ที่สุด ขณะที่คาดว่าเอเชียจะยังคงเป็นผู้ส่งออกสุทธิ เนื่องจากข้อจำกัดการผลิต SAF ในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ การขยายข้อจำกัดบังคับใช้ SAF และความเป็นไปได้ในการนำข้อกำหนดการผลิต SAF มาใช้ในจีน อาจช่วยผลักดันอุปสงค์ SAF และวัตถุดิบจากของเสียให้เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ หากสหภาพยุโรป (EU) ออกมาตรการตอบโต้การกักตุนตลาดต่อการส่งออก SAF จากจีน ก็อาจทำให้สมดุลอุปสงค์-อุปทานของตลาดตึงตัวขึ้น และช่วยสนับสนุนราคา SAF ในตลาดโลกโดยรวมแล้ว เรามองว่าแนวโน้มระยะกลางถึงระยะยาวยังคงเป็นบวก โดยได้รับแรงหนุนจากอุปสงค์ที่เกิดจากกฎระเบียบภาครัฐและเป้าหมายการลดการปล่อยคาร์บอนของอุตสาหกรรมการบิน

SAF ในฐานะแพลตฟอร์มการเติบโตเชิงกลยุทธ์ BCP มองว่า SAF เป็นการต่อยอดเชิงกลยุทธ์จากห่วงโซ่คุณค่าธุรกิจพลังงานที่มีอยู่เดิม มากกว่าที่จะเป็นเพียงการลงทุนในธุรกิจเชื้อเพลิงหมุนเวียนแบบโครงการเดี่ยว ผู้บริหารมองว่า SAF เป็นองค์ประกอบสำคัญของการเปลี่ยนผ่านองค์กรจากผู้ประกอบการธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันแบบดั้งเดิมไปสู่ผู้ผลิตเชื้อเพลิงคาร์บอนต่ำ ทั้งนี้แทนที่จะทดแทนธุรกิจโรงกลั่นเดิม BCP มีเป้าหมายใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์และศักยภาพที่มีอยู่เพื่อคว้าโอกาสการเติบโตใหม่จากการเปลี่ยนผ่านด้านพลังงานของโลก กลยุทธ์ของบริษัทตั้งอยู่บนพื้นฐานของการจัดหาวัตถุดิบ การแปรรูปเป็นผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าเพิ่มสูงขึ้น และการส่งมอบผลิตภัณฑ์ดังกล่าวสู่ตลาดปลายทางอย่างมีประสิทธิภาพ

แพลตฟอร์มแบบครบวงจรสร้างความได้เปรียบทางการแข่งขัน ปัจจัยสำคัญที่ทำให้กลยุทธ์ SAF ของ BCP แตกต่างจากคู่แข่ง คือความสามารถในการใช้ประโยชน์จากโครงสร้างพื้นฐานด้านโรงกลั่น โลจิสติกส์ การค้า และธุรกิจเชื้อเพลิงชีวภาพที่มีอยู่แล้ว โรงงานผลิต SAF ขนาด 7kbd ด้วยเทคโนโลยี HEFA-SPK ของบริษัท ถูกพัฒนาขึ้นติดกับโรงกลั่นพระโขนง ทำให้สามารถใช้ประโยชน์ร่วมกันจากหน่วยผลิตไฮโดรเจน คลังจัดเก็บสารหนูปิก และทรัพยากรด้านการปฏิบัติการ การบูรณาการดังกล่าวช่วยลดความต้องการใช้เงินลงทุนอย่างมีนัยสำคัญเมื่อเทียบกับการพัฒนาโครงการใหม่แบบ greenfield พร้อมทั้งเร่งการดำเนินงานเชิงพาณิชย์และเพิ่มผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ ผู้บริหารเชื่อว่าโมเดลธุรกิจแบบครบวงจรนี้ช่วยให้ BCP มีสถานะการแข่งขันที่แข็งแกร่งกว่าผู้ประกอบการธุรกิจ SAF เพียงอย่างเดียว

Figure 1: BCP – หน่วยผลิตน้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยานยั่งยืน (SAF)



Source: BCP

พร้อมรองรับการเติบโตของอุปสงค์ในระยะยาว BCP มีความพร้อมเป็นอย่างดีในการได้รับประโยชน์จากอุปสงค์ SAF ทั่วโลกที่กำลังเติบโต ซึ่งได้รับแรงหนุนจากนโยบายลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนในภาคการบินที่มีความเข้มงวดมากขึ้น ยุโรปยังคงเป็นศูนย์กลางอุปสงค์หลักผ่านข้อบังคับ RefuelEU ขณะที่ประเทศไทยมีแนวโน้มบังคับใช้ข้อกำหนดการผลิต SAF ในน้ำมันอากาศยานตั้งแต่ปี 2027 เป็นต้นไป นอกจากนี้ อุปสงค์ยังมีแนวโน้มเติบโตจากสิงคโปร์ ญี่ปุ่น เกาหลีใต้ และประเทศอื่น ๆ ในภูมิภาค จากการที่ภาครัฐทยอยนำข้อกำหนดการใช้ SAF มาใช้เพิ่มเติม ผู้บริหารเชื่อว่านโยบายดังกล่าวจะช่วยสนับสนุนการเติบโตเชิงโครงสร้างของการใช้ SAF ในช่วง 10 ปีข้างหน้า และสร้างโอกาสทางการตลาดระยะยาวที่มีนัยสำคัญ

สร้างความมั่นคงด้านวัตถุดิบผ่านระบบนิเวศ “Fry-to-Fly” BCP ตระหนักว่าความมั่นคงในการจัดหาวัตถุดิบเป็นปัจจัยสำคัญต่อเศรษฐกิจของธุรกิจ SAF จึงมุ่งเน้นการสร้างห่วงโซ่อุปทานที่แข็งแกร่งสำหรับน้ำมันปรุงอาหารใช้แล้ว (UCO) ซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักของบริษัท ภายใต้โครงการ “Fry-to-Fly” บริษัทดำเนินการรวบรวม UCO จากชุมชน ร้านอาหาร โรงแรม ร้านค้าปลีก และพันธมิตรทางธุรกิจ นอกจากนี้จะช่วยเสริมความมั่นคงด้านวัตถุดิบแล้ว โครงการดังกล่าวยังสร้างประโยชน์ด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม ผ่านการลดปัญหามลพิษทางน้ำและป้องกันการนำน้ำมันปรุงอาหารที่เสื่อมคุณภาพกลับเข้าสู่ห่วงโซ่อาหาร

เตรียมพร้อมรับมือข้อจำกัดด้านวัตถุดิบในอนาคต แม้ UCO ยังคงเป็นวัตถุดิบที่ได้รับความนิยมมากที่สุดเนื่องจากมีคุณสมบัติด้านความยั่งยืนที่โดดเด่นและสามารถลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนได้ดีกว่าวัตถุดิบประเภทอื่น แต่ผู้บริหารตระหนักว่าปริมาณวัตถุดิบดังกล่าวอาจเผชิญข้อจำกัดมากขึ้นในอนาคต จากการขยายตัวของอุปสงค์ SAF และน้ำมันดีเซลหมุนเวียนทั่วโลก เพื่อลดความเสี่ยงดังกล่าว BCP จึงอยู่ระหว่างการศึกษาวัตถุดิบทางเลือก เช่น ไขมันสัตว์ และน้ำมันจากของเสียประเภทอื่น เพื่อกระจายแหล่งจัดหาวัตถุดิบและรองรับการเติบโตในระยะยาว

ใช้ประโยชน์จากจุดแข็งด้านการค้าและโลจิสติกส์ เครือข่ายด้านการค้าและโลจิสติกส์ที่แข็งแกร่งของ BCP ถือเป็นอีกหนึ่งความได้เปรียบทางการแข่งขันที่สำคัญ บริษัทมีคลังเก็บผลิตภัณฑ์ ความสามารถในการขนส่งทางทะเล โครงสร้างพื้นฐานด้านการกระจายสินค้า และระบบทอส่งที่เชื่อมต่อกับสนามบินหลักอยู่แล้ว ซึ่งช่วยให้สามารถจัดส่ง SAF ได้อย่างมีประสิทธิภาพทั้งในประเทศและต่างประเทศ บริษัทส่งออก SAF ไปยังยุโรปแล้ว พร้อมทั้งทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเรียบร้อยแล้ว ขณะเดียวกันยังเตรียมความพร้อมเพื่อรองรับอุปสงค์ภายในประเทศที่จะเพิ่มขึ้น หลังจากข้อกำหนดการผสม SAF ในน้ำมันอากาศยานของประเทศไทยเริ่มมีผลบังคับใช้ในอนาคต

Figure 2: BCP – ห่วงโซ่อุปทาน SAF



Source: BCP

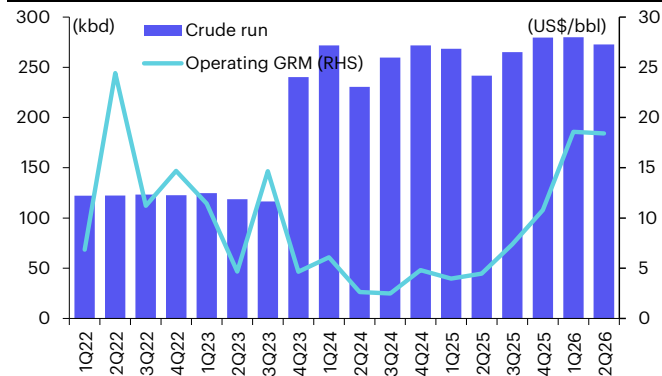
ความยืดหยุ่นในการผลิตช่วยเสริมความสามารถในการรักษาระดับผลประกอบการ จุดเด่นสำคัญของหน่วยผลิต SAF ของ BCP คือ ความสามารถในการปรับเปลี่ยนการผลิตระหว่าง SAF และน้ำมันดีเซลหมุนเวียน (HVO) ได้ ทำให้ผู้บริหารสามารถบริหารสัดส่วนผลิตภัณฑ์ให้เหมาะสมตามสภาวะตลาดและอัตราค่าโรงแปดในแต่ละช่วงเวลา ในช่วงที่ความต้องการและราคาของ HVO อยู่ในระดับแข็งแกร่ง โดยเฉพาะในยุโรป ความยืดหยุ่นดังกล่าวจะช่วยเพิ่มเสถียรภาพของผลประกอบการ และลดการพึ่งพาตลาดผลิตภัณฑ์ใดผลิตภัณฑ์หนึ่งมากเกินไป

โอกาสการขยายกำลังการผลิตสร้าง upside เพิ่มเติม ปัจจุบันผู้บริหารอยู่ระหว่างการศึกษาความเป็นไปได้ในการขยายกำลังการผลิตประมาณ 50% ในช่วง 5 ปีข้างหน้า เนื่องจากโครงสร้างพื้นฐานสนับสนุนส่วนใหญ่ได้ถูกพัฒนาไว้แล้วในโครงการปัจจุบัน การขยายกำลังการผลิตในอนาคตจึงอาจใช้เงินลงทุนเพิ่มเติมต่ำกว่าเมื่อเทียบกับโครงการเริ่มต้น ซึ่งช่วยให้ BCP มีแพลตฟอร์มการเติบโตที่สามารถขยายขนาดได้เพื่อรองรับการเติบโตของอุปสงค์ SAF ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นในอนาคต ขณะเดียวกันยังสามารถรักษาวินัยด้านการลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ความเสี่ยงสำคัญของธุรกิจ SAF: วัตถุดิบ นโยบาย และการแข่งขัน ปัจจัยเสี่ยงสำคัญต่อธุรกิจ SAF ของ BCP ได้แก่ ต้นทุนวัตถุดิบที่มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น ความไม่แน่นอนด้านกฎระเบียบ และการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น ความต้องการ SAF ทั่วโลกที่เพิ่มขึ้นจากทั้งผู้ผลิต SAF และน้ำมันดีเซลหมุนเวียน อาจสร้างแรงกดดันต่อต้นทุนวัตถุดิบและอัตราค่าโรงแปด นอกจากนี้ อุปสงค์ SAF ยังคงพึ่งพาข้อจำกัดด้านภาครัฐและกฎเกณฑ์ด้านความยั่งยืนเป็นหลัก ส่งผลให้เกิดความเสี่ยงด้านการดำเนินงานหากการบังคับใช้นโยบายล่าช้าหรือมีการปรับเปลี่ยนเงื่อนไข ขณะเดียวกันอุตสาหกรรม SAF กำลังเผชิญการขยายกำลังการผลิตอย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะในจีนและเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ซึ่งอาจนำไปสู่ภาวะอุปทานส่วนเกินต่อเนื่องและกดดันส่วนเพิ่มราคาผลิตภัณฑ์ นอกจากนี้ ผู้ผลิตจากจีนยังมีความได้เปรียบด้านต้นทุนเชิงโครงสร้าง ทั้งจากต้นทุนการดำเนินงานที่ต่ำกว่าและความสามารถในการเข้าถึงวัตถุดิบที่มากกว่า ซึ่งอาจทำให้การแข่งขันในตลาดส่งออกรุนแรงขึ้นในอนาคต

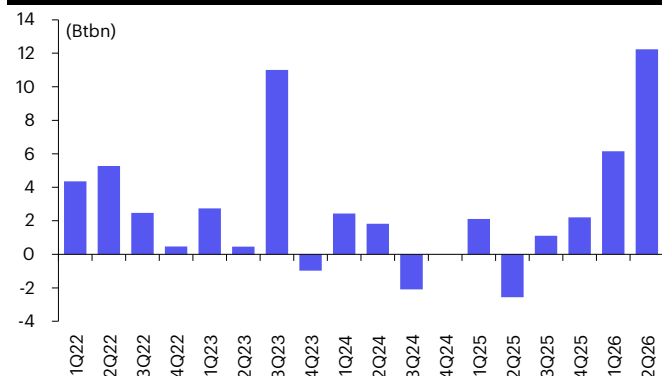
Appendix:

Figure 3: Crude intake vs. operating GRM



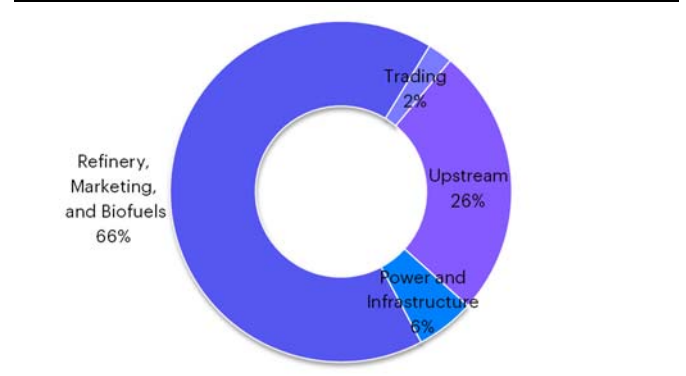
Source: BCP and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 5: BCP – quarterly net profit



Source: BCP and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 4: BCP – EBITDA breakdown (1H26)



Source: BCP and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 6: BCP – PBV band



Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 7: Valuation summary (price as of Oct 1, 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	49.50	75.00	63.6	5.4	1.5	3.2	n.m.	264	(54)	1.1	0.7	0.6	15	47	17	2.1	12.1	12.1	4.4	1.0	1.7
IRPC	Neutral	2.84	3.40	27.5	n.m.	3.7	7.5	22	n.m.	(51)	0.9	0.7	0.7	(7)	22	10	0.4	7.7	5.3	15.0	2.5	3.2
OR	Outperform	12.20	16.00	34.4	13.3	14.4	12.4	47	(7)	16	1.3	1.3	1.2	10	9	10	4.9	3.3	4.1	5.6	5.7	4.8
PTT	Outperform	40.75	50.00	29.1	17.1	6.2	9.3	(17)	176	(33)	1.0	1.0	0.9	4	11	7	5.6	6.4	6.6	4.5	2.5	2.8
PTTEP	Outperform	144.50	185.00	34.9	9.9	6.7	6.6	(26)	47	3	1.1	1.0	0.9	11	15	14	6.1	6.9	7.3	2.5	2.5	2.6
SPRC	Outperform	14.00	16.70	27.9	31.0	2.7	6.3	28	1,067	(58)	1.6	1.0	1.0	5	48	16	3.2	8.6	9.3	10.4	1.4	2.5
TOP	Outperform	67.00	85.00	34.6	43.0	3.0	7.7	(59)	1,336	(61)	0.8	0.6	0.6	2	23	8	2.7	7.8	7.5	11.1	2.7	5.8
Average					19.9	5.4	7.6	(1)	480	(34)	1.1	0.9	0.8	6	25	12	3.6	7.5	7.4	7.7	2.6	3.3

Source: InnovestX Investment Strategy & 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 กรัสมิ เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหลักทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวิเคราะห ราคาคือ ความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเนื้อหาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 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, ITCL, 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, 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, RJH, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อ ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้เริ่มรับรอง)

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, 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, 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, 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, AMAR, 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, BKO, BPGI, 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, 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, PHAT, 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, 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, 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.