

มาจาก ศรียา

บริษัท มาจาก ศรียา
จำกัด (มหาชน)

BSRC

Bloomberg BSRC TB
Reuters BSRC.BK



ปรับคำแนะนำขึ้นสู่ NEUTRAL หลังราคาหุ้นลดลง 15% QTD

เราคาดว่าความสามารถในการทำกำไรของ BSRC จะปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องในปีที่สองของการอยู่ภายใต้กลุ่ม BCP เนื่องจากปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้าจะเพิ่มขึ้นจากปี 2567 เป็นประวัติการณ์ที่ 150-155kbd ในปี 2568 เพื่อสนับสนุนธุรกิจการถลุงน้ำมันดิบของกลุ่ม BCP แผนการดำเนินงานของ BSRC เพื่อเพิ่ม EBITDA จะเห็นผลเต็มที่ในปี 2568 ซึ่งรวมถึงการขยายท่าเรือกลางทะเลให้สามารถรองรับเรือบรรทุกน้ำมันขนาดใหญ่ขึ้น อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าราคาหุ้น BSRC ที่ปรับตัวลดลง 15% QTD (underperform SET ที่ -1% และ SETENERG ที่ -6%) เป็นการปรับตัวลดลงมากเกินไป เราปรับคำแนะนำสำหรับ BSRC ขึ้นจาก UNDERPERFORM สู่ NEUTRAL และปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นจาก 7 บาท เป็น 8 บาท โดยอิงกับ PBV 0.9 เท่า (ปี 2568) หรือระดับ -1.5SD ของ PBV เฉลี่ย 5 ปี ซึ่งคิดเป็น EV/EBITDA (ปี 2568) เพียง 6.6 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ยของหุ้นกลุ่มเดียวกันในตลาดภูมิภาคที่ >8 เท่า

คงปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลับไว้ในระดับสูง BSRC สามารถเพิ่มปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลับสู่ >150kbd ใน 9M67 ยกเว้นในช่วงที่มีการหยุดซ่อมบำรุงเป็นเวลา 22 วันใน 3Q67 ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลับโดยเฉลี่ยใน 9M67 เพิ่มขึ้น 25% YoY สู่ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 147kbd (อัตราการใช้กำลังการกลั่น 84%) เทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ 69% โดยได้รับการสนับสนุนจากปริมาณการขยายที่แข็งแกร่งของธุรกิจการถลุงน้ำมันของกลุ่ม BCP ในตลาดภายในประเทศ ทั้งนี้แม้ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลับจะสูง แต่สัดส่วนการส่งออกของ BSRC อยู่ที่เพียง 5-6% BSRC วางแผนที่จะคงปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลับไว้ในระดับสูงในปี 2568 ตลาดที่ผลิตภัณฑ์ของบริษัทสามารถถูกดูดซับโดยการบริโภคภายในประเทศ

คาดต้นทุนค่าขนส่งจะลดลงใน 2H68 จากการขยาย MBM การปรับปรุงระบบโลจิสติกส์เป็นหนึ่งในกลยุทธ์เพื่อให้ได้ประโยชน์จากการผนึกกำลังร่วมกันระหว่าง BCP กับ BSRC ผ่านการขนส่งน้ำมันดิบร่วมกันเพื่อลดต้นทุนค่าขนส่ง/บาร์เรล การขยายท่าเรือกลางทะเล (multi mooring buoy - MBM) เฟสแรกแล้วเสร็จในช่วงปลายปี 2566 ทำให้ MBM สามารถรองรับเรือบรรทุกน้ำมันประเภท Suezmax ซึ่งสามารถบรรทุกน้ำมันได้ -1 ล้านบาร์เรล เพื่อรองรับปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลับที่สูงขึ้นของกลุ่ม BCP (รวมถึง BSRC) ขั้นตอนต่อไป คือ การขยาย MBM เพื่อรองรับเรือบรรทุกน้ำมันที่มีขนาดใหญ่ขึ้น (เรือ VLCC ที่สามารถบรรทุกน้ำมันได้สูงสุด 2 ล้านบาร์เรล) ซึ่งคาดว่าจะเริ่มดำเนินการได้ภายในกลางปี 2568 โดยใช้เงินลงทุนเพิ่มเติมเพียงเล็กน้อย การขยาย MBM เป็นปัจจัยสำคัญที่อยู่เบื้องหลังเป้าหมายของ BSRC ในการเพิ่มค่าการกลั่นอีก US\$2/bbl ภายในปี 2571

กำไรจะปรับตัวขึ้น QoQ ใน 4Q67 เราคาดว่าค่าการกลั่นที่แข็งแกร่งขึ้นจากความต้องการผลิตภัณฑ์ขั้นกลาง (น้ำมันดีเซลและน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบิน) ที่สูงขึ้นตามฤดูกาล และผลกระทบเชิงลบที่ลดลงจากขาดทุนสต็อก จะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนผลประกอบการ 4Q67 ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลับของ BSRC น่าจะเพิ่มขึ้น QoQ หลังจากหยุดซ่อมบำรุงตามแผนใน 3Q67 เพื่อรองรับยอดขายที่สูงขึ้นที่สถานีบริการน้ำมันของ BCP ในขณะที่ปริมาณการขยายในตลาดไทยคาดว่าจะฟื้นตัวใน 4Q67 จากความต้องการเดินทางใน 4Q และฐานต่ำใน 3Q67 ที่เกิดจากผลกระทบเชิงลบของสถานการณ์น้ำท่วม แรงกดดันต่อค่าการกลั่นน่าจะลดลงเมื่อพิจารณาจากราคาน้ำมันระดับต่ำและความตั้งใจของรัฐบาลที่จะลดการแทรกแซงราคาขายปลีกน้ำมันดีเซลในประเทศ

แนวโน้มกำไรปี 2568 และราคาเป้าหมาย เราคาดว่าผลประกอบการของ BSRC จะฟื้นตัวในปี 2568 จากขาดทุนสต็อกที่ลดลงและค่าการกลั่นที่ดีขึ้น ซึ่งจะได้รับการสนับสนุนบางส่วนจากต้นทุนค่าขนส่ง/บาร์เรลที่ลดลงสืบเนื่องมาจากการขยายท่าเรือกลางทะเล เราใช้สมมติฐานปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลับของ BSRC ที่ 153kbd ในปี 2568 เพิ่มขึ้น 2% YoY โดย upside จะขึ้นอยู่กับความคุ้มค่าทางเศรษฐศาสตร์ในการกลั่นน้ำมัน ผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปส่วนใหญ่จะจำหน่ายในประเทศไทยซึ่งให้มาร์จิ้นดีกว่าการส่งออก นอกจากนี้จะมีการรับรู้ผลประโยชน์จากการผนึกกำลังกับ BCP มากขึ้นในปี 2568 จากผลกระทบตลอดทั้งปีของโครงการต่างๆ ที่เริ่มดำเนินการในปี 2567 เราปรับราคาเป้าหมายของ BSRC เพิ่มขึ้นจาก 7 บาท เป็น 8 บาท/หุ้น โดยอิงกับ PBV 0.9 เท่า (ปี 2568) หรือระดับ -1.5SD ของ PBV เฉลี่ย 5 ปี ซึ่งคิดเป็น EV/EBITDA (ปี 2568) ที่ 6.6 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของหุ้นกลุ่มเดียวกันในตลาดภูมิภาคที่ >8 เท่าอยู่เล็กน้อย

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวจะส่งผลกระทบต่อความต้องการผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปและค่าการกลั่น ในขณะที่ความผันผวนของราคาน้ำมันอาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนสต็อกเพิ่มขึ้น ปัจจัยเสี่ยงอื่นๆ คือ การเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก และการแทรกแซงของรัฐบาลเพื่อควบคุมราคาขายปลีกน้ำมันในประเทศ

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	263,000	229,538	243,957	239,493	219,723
EBITDA	(Btmn)	14,700	5,719	2,026	7,451	9,139
Core profit	(Btmn)	9,508	2,142	(1,256)	3,257	4,726
Reported profit	(Btmn)	9,508	2,142	(275)	3,257	4,726
Core EPS	(Bt)	2.75	0.62	(0.36)	0.94	1.37
DPS	(Bt)	0.80	0.25	0.10	0.50	0.70
P/E, core	(x)	2.7	12.2	n.a.	8.0	5.5
EPS growth, core	(%)	114.0	(77.5)	n.a.	n.a.	45.1
P/BV, core	(x)	1.0	0.9	1.0	0.9	0.8
ROE	(%)	41.0	7.7	(4.5)	11.4	15.0
Dividend yield	(%)	10.6	3.3	1.3	6.6	9.3
EV/EBITDA	(x)	4.9	9.3	26.2	6.5	4.6

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL (3-month)

Stock data	
Last close (Dec 2) (Bt)	7.55
Target price (Bt)	8.00
Mkt cap (Btbn)	26.13

12-m high / low (Bt)	10.6 / 6.4
Avg. daily 6m (US\$m)	0.88
Foreign limit / actual (%)	100 / 2
Free float (%)	23.7
Outstanding Short Position (%)	0.16

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	4.9	7.1	(11.7)
Relative to SET	6.8	1.7	(15.2)

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2024F	2025F
Consensus (Bt mn)	1,691	3,484
INVX vs Consensus (%)	(174.3)	(6.5)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q24 core earnings	Up	Up

2023 Sustainability/2023 ESG Score	
SET ESG Ratings	n.a.

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	3.02 15/63
Environmental Score and Rank	2.23 13/63
Social Score and Rank	3.25 12/63
Governance Score and Rank	4.28 16/63

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

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1005
chaipat.t@innovestx.co.th

จุดเด่น

บางจาก ศรีราชา (BSRC) เดิมชื่อ เอสโซ่ ประเทศไทย เป็นโรงกลั่นน้ำมันที่มีกำลังการกลั่นรวม 174kbd บริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (BCP) ได้เข้าซื้อกิจการของบริษัทในปี 2566 ผ่านทางการทำสัญญาซื้อขายหุ้นกับ ExxonMobil Asia Holdings Pte. Ltd ซึ่งถือหุ้น 65.99% ใน ESSO นอกจากนี้ BCP ยังเข้าซื้อหุ้นเพิ่มจากการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ ซึ่งทำให้สัดส่วนการถือหุ้นเพิ่มขึ้นเป็น 76.34% ปัจจุบัน BCP ถือหุ้น 78.97% ใน BSRC (ก.ย. 2567) หลังจากการเข้าซื้อกิจการเสร็จสิ้น ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นของ BSRC ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ 120kbd (ปี 2562-2566) เป็น 150-155kbd (อัตราการใช้กำลังการกลั่น 86-89%) เพื่อรองรับธุรกิจการตลาดน้ำมันของกลุ่ม BCP ซึ่งถือเป็นหนึ่งในผลประโยชน์จากการวางแผนธุรกิจร่วมกันระหว่าง BCP กับ BSRC โดยประเมินผลประโยชน์จากการผนึกกำลังร่วมกันได้ที่ 5 พันลบ. ในปี 2568 ซึ่งทำได้แล้ว 4.4 พันลบ. ใน 9M67 โรงกลั่นน้ำมันแบบ complex ของ BSRC ยังสามารถผลิตพาราไซลีนได้ด้วยกำลังการผลิตรวม 500,000 ตันต่อปีด้วย อย่างไรก็ตาม โรงงานแห่งนี้หยุดดำเนินการผลิตตั้งแต่ปี 2564 เนื่องจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์อยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากมีกำลังการผลิตเพิ่มเติมจำนวนมากในประเทศจีน ผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปเกือบ 40% ของ BSRC มีการจำหน่ายผ่านเครือข่ายสถานีบริการน้ำมันค้าปลีกของบริษัท ซึ่งมีทั้งหมด 656 สถานีทั่วประเทศ สถานีบริการน้ำมันประมาณ 90% ได้มีการรีแบรนด์จาก ESSO เป็น บางจาก แล้ว ณ สิ้นเดือนก.ย. 2567 การรีแบรนด์สถานีบริการน้ำมันส่วนที่เหลือจะแล้วเสร็จภายในสิ้นปี 2567

แนวโน้มธุรกิจ

แม้ว่าปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นใน 9M67 เพิ่มขึ้นมากสู่ 152.8kbd (+25% YoY) และค่าใช้จ่ายลดลงหลังจาก BCP เข้ามาซื้อกิจการ แต่ผลประกอบการของ BSRC กลับพลิกมาขาดทุนสุทธิ 659 ลบ. ใน 9M67 เทียบกับกำไรสุทธิ 1.7 พันลบ. ใน 9M66 โดยมีสาเหตุมาจากค่าการกลั่นที่ลดลง (-41% YoY) และผลกระทบจากการขาดทุนจากสต็อก US\$-1.4/bbl (หลังหักกำไรจากการป้องกันความเสี่ยงราคาน้ำมัน) นอกจากนี้ EBITDA จากธุรกิจการตลาดก็ลดลง 49% YoY เนื่องจากปริมาณการขายและค่าการตลาดลดลง เราคาดว่าผลประกอบการของ BSRC จะฟื้นตัวในปี 2568 จากขาดทุนสต็อกที่ลดลงและค่าการกลั่นที่ดีขึ้น ซึ่งจะได้รับการสนับสนุนบางส่วนจากต้นทุนค่าขนส่ง/บาร์เรลที่ลดลงสืบเนื่องมาจากการขยายท่าเรือกลางทะเลเพื่อรองรับเรือบรรทุกน้ำมันที่มีขนาดใหญ่ขึ้น (เรือ VLCC ที่สามารถบรรทุกน้ำมันดิบได้สูงสุด 2 ล้านบาร์เรล) จากปัจจุบันที่สามารถรองรับเรือบรรทุกน้ำมันประเภท Suezmax ซึ่งสามารถบรรทุกน้ำมันได้ ~1 ล้านบาร์เรล BSRC วางแผนคงปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นไว้ที่ 150-155kbd ในปี 2568 โดยขึ้นอยู่กับความคุ้มค่าทางเศรษฐศาสตร์ในการกลั่นน้ำมัน ผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปส่วนใหญ่จะจำหน่ายภายในประเทศเนื่องจากมาร์จิ้นดีกว่าการส่งออก นอกจากนี้จะมีการรับรู้ผลประโยชน์จากการผนึกกำลังกับ BCP มากขึ้นในปี 2568 จากผลกระทบตลอดทั้งปีของโครงการต่างๆ ที่เริ่มดำเนินการในปี 2567

Bullish views	Bearish views
1. BSRC ได้รับประโยชน์จากการปรับปรุงประสิทธิภาพร่วมกันระหว่าง BCP กับ BSRC ทำให้มีความยืดหยุ่นในการเลือกใช้น้ำมันดิบและปรับเปลี่ยนสัดส่วนผลิตภัณฑ์ นอกจากนี้ ปริมาณน้ำมันดิบนำเข้ากลั่นที่สูงขึ้นยังช่วยให้ต้นทุนการดำเนินงานคงที่ของโรงกลั่นของ BSRC ปรับตัวลดลงด้วย	1. ผลผลิตน้ำมันเบนซินที่สูงขึ้นอาจส่งผลกระทบต่อค่าการกลั่นโดยรวมในระยะยาวเนื่องจากความต้องการน้ำมันเบนซินเติบโตช้าลงจากการเปลี่ยนผ่านจากรถยนต์ที่ใช้เครื่องยนต์สันดาปภายใน (ICE) มาเป็นรถยนต์ไฟฟ้าแบตเตอรี่
2. การปรับปรุงโรงกลั่นจะเพิ่มความยืดหยุ่นในการเลือกใช้น้ำมันดิบ	2. นักลงทุนมีความกังวลเกี่ยวกับความสมดุลในการจัดสรรผลประโยชน์จากการผนึกกำลังร่วมกันระหว่าง BCP กับ BSRC
3. การขยายท่าเรือกลางทะเลตามแผนจะช่วยลดต้นทุนค่าขนส่ง/บาร์เรลและหนุนให้ค่าการกลั่นปรับตัวเพิ่มขึ้น	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
ค่าการกลั่นที่สูงขึ้น	ค่าการกลั่นฟื้นตัวใน 4Q67 จากความต้องการผลิตภัณฑ์ขึ้นกลาง (น้ำมันดีเซลและน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบิน) ตามฤดูกาล	บวก	ผลประกอบการของ BSRC น่าจะปรับตัวดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปจากความต้องการผลิตภัณฑ์ขึ้นกลาง (น้ำมันดีเซลและน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบิน) ที่สูงขึ้น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	ผลประกอบการ 4Q67	เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ	เราคาดว่าค่าการกลั่นที่แข็งแกร่งขึ้นจากความต้องการผลิตภัณฑ์ขึ้นกลาง (น้ำมันดีเซลและน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบิน) ที่เพิ่มขึ้นและผลกระทบเชิงลบที่ลดน้อยลงจากขาดทุนสต็อกจะช่วยสนับสนุนผลประกอบการ 4Q67

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
EBITDA margin (+0.1%)	+5.9% (ปี 2568)	+0.1 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า BSRC วางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม พร้อมกับแนวโน้มที่แน่นอนและเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริงกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลเป็นที่น่าสนใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score 3.02 (2023)		CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector	15/63	BSRC	4	No	No

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- BSRC สนับสนุนเป้าหมายของบริษัทแม่ในการบรรลุเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2579 และทำให้การปล่อยก๊าซเรือนกระจกจากการดำเนินการ (ขอบเขตที่ 1 และ 2) มียอดสุทธิเป็นศูนย์ ภายในปี 2593
- บริษัทปล่อยก๊าซเรือนกระจกทั้งทางตรงและทางอ้อมจากการดำเนินงานลดลงจาก 1.07 ล้านตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า (ขอบเขต 1 และขอบเขต 2) ในปี 2565 สู่ 0.97 ล้านตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่าในปี 2566 บริษัทได้ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขตที่ 1) ประมาณ 9% จากปี 2565
- โรงกลั่นศรีราชาปราศจากเหตุการณ์การรั่วไหลของน้ำมันในระดับที่ต้องรายงานเป็นเวลาต่อเนื่องกัน 16 ปีนับตั้งแต่ปี 2550
- บริษัทมีความพยายามที่จะลดและนำขยะจากการปฏิบัติงานกลับมาใช้ใหม่ ขณะที่กำจัดแล้วกว่าร้อยละ 92 จากโรงกลั่นได้ถูกส่งไปรีไซเคิลเป็นพลังงานหรือวัตถุดิบทางเลือกในปี 2566 หน่วยกลั่นน้ำทะเลและรีเวิร์สออสโมซิส สามารถลดความต้องการน้ำจืดได้ประมาณ 1.3 ล้านลูกบาศก์เมตรต่อปี เทียบเท่าความต้องการน้ำของ 65,000 คน หรือ 13,000 ครั้วเรือน

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- คณะกรรมการ BSRC ประกอบด้วยกรรมการ 12 คน แบ่งเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 4 คน (66.67% ของคณะกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 7 คน (58.33% ของคณะกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 3 คน (25% ของคณะกรรมการทั้งหมด)
- BSRC ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับ “ดีมาก” (4 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยเป็นปีที่ 6 ติดต่อกันในปี 2566
- เรามองว่าแนวทางปฏิบัติทางสังคมและการกำกับดูแลกิจการของบริษัทเป็นไปตามมาตรฐานอุตสาหกรรมทั่วไป

ประเด็นด้านสังคม (S)

- โรงกลั่นน้ำมันและโรงงานปิโตรเคมียังคงมีผลการดำเนินงานด้านความปลอดภัยและสิ่งแวดล้อมที่ดีเยี่ยมโดยไม่มีการสูญเสียเวลาทำงานและไม่มี การรั่วไหลของน้ำมันในระดับที่ต้องรายงาน (reportable spill) เป็นเวลาต่อเนื่องกันถึง 16 ปี และปราศจากการสูญเสียเวลาทำงานของพนักงาน รวมทั้งผู้รับเหมาที่เข้าปฏิบัติงานเป็นเวลาติดต่อกันถึง 12 ปี นอกจากนี้ คลังน้ำมันทุกแห่งของบริษัทสามารถปฏิบัติงานโดย ปราศจากการสูญเสียเวลาทำงานอย่างต่อเนื่องเป็นปีที่ 30
- BSRC ยังคงรักษามาตรฐานระดับสูงด้านอาชีวอนามัยและความปลอดภัย โดยมีอัตราการบาดเจ็บที่บันทึกได้จากการทำงาน (TRIR) เท่ากับ 0.14 ต่อ 200,000 ชั่วโมงการทำงานสำหรับพนักงาน และ 0.12 สำหรับผู้รับเหมา และอัตราการบาดเจ็บจนถึงขั้นหยุดงานเท่ากับศูนย์
- BSRC กำกับดูแลอย่างเข้มข้นเพื่อให้เกิดการผสมผสานของความหลากหลายตลอดช่วงการทำงาน เครือข่าย Women Interest Network (WIN) และการเรียนรู้จากผู้บริหารสตรีได้รับการสนับสนุนจากบริษัท เพื่อส่งเสริมความหลากหลายและการมีส่วนร่วม

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	2.47	3.02
Environment Financial Materiality Score	1.67	2.23
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	1,061	964
Carbon per Unit of Production (metric tonnes)	—	—
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Biodiversity Policy	No	Yes
Social Financial Materiality Score	2.04	3.25
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	—	—
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.00	0.00
Employee Turnover (%)	—	—
Governance Financial Materiality Score	4.58	4.28
Board Size (persons)	10	12
Board Meeting Attendance (%)	97	98
Number of Women on Board (persons)	3	4
Number of Independent Directors (persons)	4	7
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมี การทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน ที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	169,348	126,672	172,878	263,000	229,538	243,957	239,493	219,723
Cost of goods sold	(Btmn)	167,344	131,408	162,261	245,707	221,645	239,885	229,371	207,854
Gross profit	(Btmn)	2,004	(4,736)	10,618	17,293	7,893	4,072	10,122	11,869
SG&A	(Btmn)	6,110	5,217	5,068	5,440	5,215	5,094	5,773	5,888
Other income	(Btmn)	90	70	29	40	289	246	251	256
Interest expense	(Btmn)	322	360	311	376	735	1,006	992	800
Pre-tax profit	(Btmn)	(4,337)	(10,243)	5,268	11,517	2,232	(1,783)	3,608	5,436
Corporate tax	(Btmn)	(893)	(2,048)	1,051	2,320	451	(160)	722	1,087
Equity a/c profits	(Btmn)	380	285	227	312	361	367	372	378
Minority interests	(Btmn)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Core profit	(Btmn)	(3,066)	(7,911)	4,443	9,508	2,142	(1,256)	3,257	4,726
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	981	0	0
Net Profit	(Btmn)	(3,066)	(7,911)	4,443	9,508	2,142	(275)	3,257	4,726
EBITDA	(Btmn)	(1,969)	(7,297)	8,404	14,700	5,719	2,026	7,451	9,139
Core EPS	(Btmn)	(0.89)	(2.29)	1.28	2.75	0.62	(0.36)	0.94	1.37
Net EPS	(Bt)	(0.89)	(2.29)	1.28	2.75	0.62	(0.08)	0.94	1.37
DPS	(Bt)	0.00	0.00	0.00	0.80	0.25	0.10	0.50	0.70

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	31,978	22,921	33,784	51,922	36,408	36,337	38,014	32,556
Total fixed assets	(Btmn)	34,264	38,457	36,270	33,619	34,654	32,425	31,640	30,293
Total assets	(Btmn)	66,243	61,378	70,055	85,541	71,062	68,761	69,654	62,848
Total loans	(Btmn)	35,035	36,097	39,578	46,627	28,308	29,197	27,468	18,257
Total current liabilities	(Btmn)	36,676	35,446	42,008	49,624	22,618	13,631	11,612	9,811
Total long-term liabilities	(Btmn)	7,449	11,573	8,839	8,713	20,121	28,121	28,121	20,121
Total liabilities	(Btmn)	44,125	47,019	50,846	58,337	42,739	41,752	39,734	29,932
Paid-up capital	(Btmn)	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075
Total equity	(Btmn)	22,110	14,352	19,201	27,197	28,315	27,002	29,913	32,909
BVPS	(Bt)	6.39	4.15	5.55	7.86	8.18	7.80	8.64	9.51

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	(3,066)	(7,911)	4,443	9,508	2,142	(1,256)	3,257	4,726
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,046	2,586	2,825	2,806	2,752	2,802	2,852	2,902
Operating cash flow	(Btmn)	(10,167)	409	1,541	(3,858)	11,420	2,588	6,135	9,552
Investing cash flow	(Btmn)	(1,211)	(1,251)	(1,341)	(1,085)	(1,894)	(1,183)	(1,186)	(1,189)
Financing cash flow	(Btmn)	11,172	828	340	4,728	(9,136)	(149)	(2,075)	(10,941)
Net cash flow	(Btmn)	(206)	(15)	540	(216)	390	1,255	2,874	(2,578)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	1.2	(3.7)	6.1	6.6	3.4	1.7	4.2	5.4
Operating margin	(%)	(2.4)	(7.9)	3.2	4.5	1.2	(0.4)	1.8	2.7
EBITDA margin	(%)	(1.2)	(5.8)	4.9	5.6	2.5	0.8	3.1	4.2
EBIT margin	(%)	(2.4)	(7.8)	3.2	4.5	1.3	(0.3)	1.9	2.8
Net profit margin	(%)	(1.8)	(6.2)	2.6	3.6	0.9	(0.1)	1.4	2.2
ROE	(%)	(12.8)	(43.4)	26.5	41.0	7.7	(4.5)	11.4	15.0
ROA	(%)	(4.8)	(12.4)	6.8	12.2	2.7	(1.8)	4.7	7.1
Net D/E	(x)	1.6	2.5	2.0	1.7	1.0	1.0	0.7	0.5
Interest coverage	(x)	(6.1)	(20.2)	27.0	39.1	7.8	2.0	7.5	11.4
Debt service coverage	(x)	(0.1)	(0.2)	0.2	0.3	0.4	0.3	1.5	2.5
Payout Ratio	(%)	0.0	0.0	0.0	29.1	40.4	(125.7)	53.1	51.3

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Crude intake	(kbd)	114	115	123	131	118	150	153	157
Utilization rate - PX	(%)	56	40	12	0	0	0	0	0
Crack spread - Gasoline	(US\$/bbl)	9.0	4.4	11.1	18.9	16.7	13.0	14.0	14.5
Crack spread - Diesel	(US\$/bbl)	14.3	7.0	8.1	38.2	21.9	16.0	18.0	20.0
Crack spread - Fuel oil	(US\$/bbl)	(6.2)	(3.9)	(6.3)	(15.9)	(10.3)	(8.0)	(8.0)	(10.0)
PX spread over ULG95	(US\$/t)	278	183	201	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total revenue	(Btmn)	63,638	59,727	51,673	58,681	59,458	63,583	66,048	57,564
Cost of goods sold	(Btmn)	63,941	59,060	52,165	52,941	57,478	61,196	64,245	59,412
Gross profit	(Btmn)	(303)	666	(493)	5,739	1,980	2,388	1,803	(1,848)
SG&A	(Btmn)	1,595	1,306	1,351	1,317	1,241	1,153	1,476	1,170
Other income	(Btmn)	22	2	144	98	45	27	85	22
Interest expense	(Btmn)	163	142	141	178	273	279	285	258
Pre-tax profit	(Btmn)	(2,039)	(781)	(1,840)	4,342	511	983	127	(3,254)
Corporate tax	(Btmn)	(398)	(157)	(402)	903	107	188	17	(451)
Equity a/c profits	(Btmn)	78	100	90	85	86	102	85	73
Minority interests	(Btmn)	0	0	(1)	0	0	0	(1)	0
Core profit	(Btmn)	(1,563)	(524)	(1,348)	3,524	490	896	194	(2,729)
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	(41)	28	994
Net Profit	(Btmn)	(1,563)	(524)	(1,348)	3,524	490	855	221	(1,735)
EBITDA	(Btmn)	(1,180)	61	(989)	5,241	1,406	2,034	1,339	(2,149)
Core EPS	(Btmn)	(0.45)	(0.15)	(0.39)	1.02	0.14	0.26	0.06	(0.79)
Net EPS	(Bt)	(0.45)	(0.15)	(0.39)	1.02	0.14	0.25	0.06	(0.50)

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total current assets	(Btmn)	51,922	48,472	37,477	39,380	36,408	46,259	40,897	33,721
Total fixed assets	(Btmn)	33,619	33,689	34,868	34,435	34,654	34,230	33,618	33,737
Total assets	(Btmn)	85,541	82,161	72,345	73,815	71,062	80,489	74,516	67,458
Total loans	(Btmn)	46,627	43,495	36,499	24,469	28,308	31,362	27,211	23,133
Total current liabilities	(Btmn)	49,624	46,347	41,160	22,503	22,618	32,701	28,724	24,958
Total long-term liabilities	(Btmn)	8,713	7,793	5,514	21,222	20,121	18,420	17,276	16,054
Total liabilities	(Btmn)	58,337	54,140	46,674	43,725	42,739	51,121	46,000	41,012
Paid-up capital	(Btmn)	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075
Total equity	(Btmn)	27,197	28,013	25,663	30,083	28,315	29,361	28,515	26,446
BVPS	(Bt)	7.86	8.09	7.42	8.69	8.18	8.48	8.24	7.64

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Core Profit	(Btmn)	(1,563)	(524)	(1,348)	3,524	490	896	194	(2,729)
Depreciation and amortization	(Btmn)	697	700	710	721	622	772	927	847
Operating cash flow	(Btmn)	2,446	11,696	2,256	1,675	(4,207)	(2,078)	4,840	2,185
Investing cash flow	(Btmn)	(340)	(892)	7	(436)	(573)	(456)	(100)	(357)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,363)	(10,634)	(2,451)	(1,060)	5,010	2,929	(5,574)	(243)
Net cash flow	(Btmn)	(257)	170	(189)	179	230	394	(833)	1,585

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Gross margin	(%)	(0.5)	1.1	(1.0)	9.8	3.3	3.8	2.7	(3.2)
Operating margin	(%)	(3.0)	(1.1)	(3.6)	7.5	1.2	1.9	0.5	(5.2)
EBITDA margin	(%)	(1.9)	0.1	(1.9)	8.9	2.4	3.2	2.0	(3.7)
EBIT margin	(%)	(2.9)	(1.1)	(3.3)	7.7	1.3	2.0	0.6	(5.2)
Net profit margin	(%)	(2.5)	(0.9)	(2.6)	6.0	0.8	1.3	0.3	(3.0)
ROE	(%)	(22.3)	(7.6)	(20.1)	50.6	6.7	12.4	2.7	(39.7)
ROA	(%)	(6.9)	(2.5)	(7.0)	19.3	2.7	4.7	1.0	(15.4)
Net D/E	(x)	1.7	1.5	1.4	0.8	1.0	1.0	0.9	0.8
Interest coverage	(x)	(7.2)	0.4	(7.0)	29.5	5.1	7.3	4.7	(8.3)
Debt service coverage	(x)	(0.1)	0.0	(0.1)	2.4	0.4	0.4	0.4	(0.5)

Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Crude intake	(kbd)	130	138	110	107	119	150	154	137
Utilization rate - PX	(%)	0	0	0	0	0	0	0	0
Crack spread - Gasoline	(US\$/bbl)	9.3	18.7	16.5	19.0	12.5	17.9	13.2	11.2
Crack spread - Diesel	(US\$/bbl)	39.3	28.1	15.5	26.9	24.4	23.1	14.8	13.7
Crack spread - Fuel oil	(US\$/bbl)	(23.9)	(17.7)	0.0	(5.4)	(11.0)	(9.7)	(5.1)	(5.3)
PX spread over ULG95	(US\$/t)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

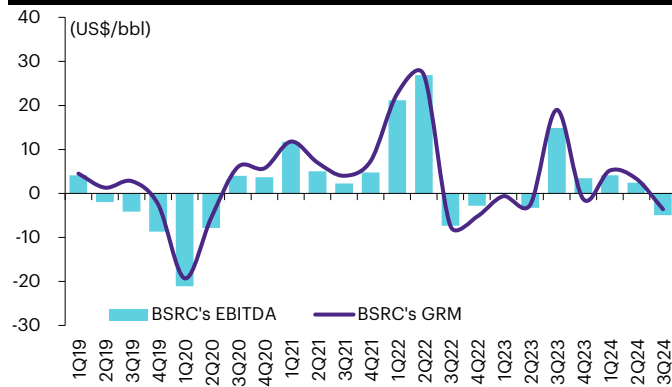
Figure 1: BSRC – development over the past one year under BCP Group



Source: BSRC and InnovestX Research

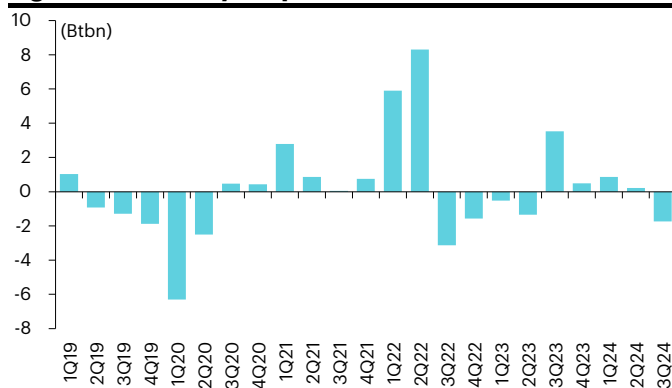
Appendix

Figure 2: BSRC – accounting GRM



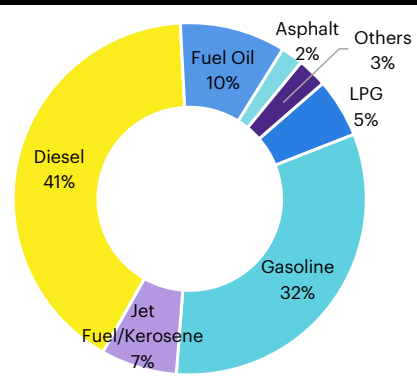
Source: BSRC and InnovestX Research

Figure 4: Quarterly net profit



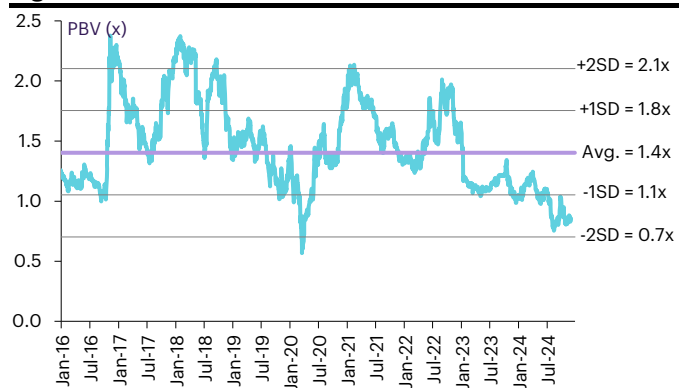
Source: BSRC and InnovestX Research

Figure 3: Sales volume breakdown (9M24)



Source: BSRC and InnovestX Research

Figure 5: BSRC – PBV band



Source: BSRC and InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Dec 2, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
BCP	Outperform	30.75	44.0	47.3	3.3	n.m.	3.3	(32)	n.m.	n.m.	0.6	0.5	0.5	14	(1)	11	6.5	4.2	7.6	3.7	3.9	3.0
BSRC	Neutral	7.55	8.0	7.3	12.2	n.m.	8.0	(77)	n.m.	n.m.	0.9	1.0	0.9	8	(5)	11	3.3	1.3	6.6	9.3	26.2	6.5
IRPC	Neutral	1.37	1.7	24.1	n.m.	n.m.	13.4	(22)	n.m.	(5)	0.4	0.4	0.4	(5)	(6)	3	2.2	0.0	3.6	15.4	13.3	6.8
OR	Outperform	14.10	22.0	58.3	14.8	20.0	14.3	7	(26)	40	1.5	1.5	1.4	10	8	10	3.7	2.3	2.8	7.5	9.0	7.2
PTT	Outperform	32.25	41.0	33.3	8.9	8.0	7.8	(36)	12	3	0.8	0.8	0.7	7	7	7	6.2	6.2	6.2	3.5	3.4	3.1
PTTEP	Outperform	126.00	172.0	44.0	6.4	6.2	6.4	(13)	2	(2)	1.0	0.9	0.9	16	15	14	7.5	7.5	7.1	1.9	2.2	2.5
SPRC	Neutral	6.85	7.9	21.2	n.m.	6.6	7.9	n.m.	n.m.	(15)	0.8	0.7	0.7	(3)	12	9	0.0	5.8	4.4	24.6	4.5	3.8
TOP	Outperform	37.50	71.0	94.1	3.8	8.8	5.3	(34)	(57)	66	0.5	0.5	0.5	14	6	9	9.1	4.8	6.7	5.7	9.4	5.8
Average					8.2	9.9	8.3	(31)	(18)	18	0.8	0.8	0.7	8	4	9	4.8	4.0	5.6	8.9	9.0	4.8

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ 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”) 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 ข่าวกวีจัย บกวิเคราะห์ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating
Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCOT, TBN, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TV, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

Companies with Good CG Scoring

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIJK, XO, XPG, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

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

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้มตรรับรอง)

2S, AAI, 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, BRI, BRR, BSBM, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, 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, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, 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, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, 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, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOT, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, ECL, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NEX, NTSC, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PTC, RT, S, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UOBKH, UREKA, VNG, WELL, WIN, XPG

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJOCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CH, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTV, NUSA, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLT, PMC, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PRO, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SBNEXT, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STC, STECH, STECON, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, W, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of October 14, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.