

สตาร์ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง

SPRC

บริษัท สตาร์ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง
จำกัด (มหาชน)Bloomberg SPRC TB
Reuters SPRC.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

1Q68: กำไรสุทธิดีกว่าคาด

SPRC รายงานกำไรสุทธิ 1Q68 ที่ 714 ลบ. ดีกว่าที่ consensus และ INVX คาดการณ์ไว้จากปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้าและกำไรจากธุรกิจการตลาดน้ำมันที่สูงกว่าคาด อัตรากำไรของกิจการอยู่ที่ US\$5.5/bbl ลดลง 19% QoQ เนื่องจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปกับน้ำมันดิบลดลง โดยเฉพาะน้ำมันเบนซิน เราคาดว่ากำไรปกติ 2Q68 จะปรับตัวดีขึ้น QoQ จากค่าการกลั่นและค่าการตลาดที่ดีขึ้นท่ามกลางราคาน้ำมันที่ลดลง ความเสี่ยงหลักที่สำคัญ คือ ขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน เนื่องจากราคาน้ำมันดิบลดลง เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ SPRC โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 6.6 บาท อ้างอิง PBV (ปี 2568) ที่ 0.7 เท่า หรือ -2SD ของ PBV เฉลี่ย 5 ปี โดยมีอุปสงค์น้ำมันเบนซินตามฤดูกาลเป็นปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้น

ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้าเพิ่มขึ้น QoQ หลังจากหยุดผลิตช่วงสั้นๆ SPRC เพิ่มปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้าเป็น 165.9kbd (อัตราการใช้กำลังการผลิต 95%) ใน 1Q68 หลังจากที่มีการหยุดการทำงานของหน่วยกำจัดกำมะถันในน้ำมันดิบ (DHTU) เพื่อเปลี่ยนตัวเร่งปฏิกิริยาช่วงสั้นๆ ใน 4Q67 ส่งผลทำให้ปริมาณการผลิตน้ำมันดิบเพิ่มขึ้น 6% QoQ ในขณะที่ปริมาณการผลิตผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปอื่นๆ โดยส่วนใหญ่ปรับตัวลดลง QoQ เนื่องจากตลาดเอื้ออำนวยน้อยลง โดยเฉพาะน้ำมันเบนซินที่สัดส่วนลดลงจาก 28% ใน 4Q67 มาอยู่ที่ 25% ใน 1Q68 SPRC ยังคงเพิ่มยอดขายในประเทศให้สูงสุด โดยเพิ่มขึ้นจาก 92% ของปริมาณการขายทั้งหมดใน 4Q68 มาอยู่ที่ 95% ใน 1Q68 สำหรับธุรกิจการตลาดน้ำมัน ปริมาณการขายปลีกเพิ่มขึ้น 11% QoQ โดยปริมาณการจำหน่ายเฉลี่ยต่อสถานีเพิ่มขึ้น 2% QoQ

อัตรากำไรของกิจการได้แรงหนุนจากค่าการตลาด SPRC เปลี่ยนการรายงานอัตรากำไรขึ้นต้นจากค่าการกลั่นมาเป็นอัตรากำไรของกิจการ (EM) (ค่าการกลั่นและค่าการตลาดรวมกัน) โดย EM ใน 1Q68 อยู่ที่ US\$5.45/bbl ลดลง 18.9% QoQ ซึ่งเป็นผลมาจากค่าการกลั่นพื้นฐานที่ลดลง แม้ว่ายังคงสูงกว่าค่าการกลั่นตลาดสิงคโปร์จากการกลับมาใช้งานแท่นกลั่นน้ำมันแบบเก่าที่เดียวกลางทะเล (SPM) ซึ่งหนุนให้ค่าการกลั่นเพิ่มขึ้น US\$1-1.5/bbl นอกจากนี้บริษัทยังรายงานกำไรจากสต็อกน้ำมันสุทธิ US\$0.46/bbl ใน 1Q68 เพิ่มขึ้นจากขาดทุน US\$0.6/bbl ใน 4Q67 โดยรายการนี้ยังช่วยหนุนให้กำไรสุทธิ 1Q68 ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างแข็งแกร่ง QoQ ด้วย

กำไรปกติ 2Q68 จะปรับตัวดีขึ้น QoQ เราคาดว่าค่าการกลั่นที่แข็งแกร่งขึ้นโดยได้แรงหนุนจากส่วนต่างราคาน้ำมันเบนซินกับน้ำมันดิบจะช่วยสนับสนุนกำไรปกติ 2Q68 ของ SPRC สัดส่วนปริมาณการผลิตน้ำมันเบนซินที่ 26% ยังคงสูงกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมที่ 18-20% อ้างอิงตลาดสิงคโปร์ การกลับมาเปิดใช้ SPM เพื่อขนถ่ายน้ำมันดิบซึ่งช่วยลดต้นทุนค่าขนส่งและเพิ่มอัตรากำไรของผลผลิตต่อความสามารถในการทำกำไรของ SPRC ตลอดทั้งปี ซึ่งเป็นสาเหตุที่ทำให้ค่าการกลั่นพื้นฐานของ SPRC สูงกว่าค่าการกลั่นตลาดสิงคโปร์ อย่างไรก็ตาม ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญต่อกำไรสุทธิ คือ ขาดทุนจากสต็อกน้ำมันที่อาจเกิดขึ้น เนื่องจากราคาน้ำมันมีแนวโน้มปรับตัวลดลง

คงราคาเป้าหมายไว้ที่ 6.60 บาท อ้างอิง PBV (ปี 2568) ที่ 0.7 เท่า เราประเมินมูลค่า SPRC โดยอิงกับระดับ -2SD ของ PBV เฉลี่ย 5 ปี ซึ่งเราเชื่อว่าสะท้อนความไม่แน่นอนของธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันสืบเนื่องมาจากปัญหาทางภูมิรัฐศาสตร์ที่ยืดเยื้อและอุปทานใหม่ทั่วโลก รวมถึงอุปสงค์ที่ชะลอตัวลงจากสงครามการค้าโลกไปเรียบร้อยแล้ว ระดับดังกล่าวคิดเป็น EV/EBITDA ได้ที่เพียง 5.1 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ย >9 เท่าของบริษัทที่ประกอบธุรกิจเดียวกันในตลาดภูมิภาค อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 7% ซึ่งอิงกับกระแสเงินสดและฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง ก็ดูน่าสนใจ

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

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	265,497	270,606	250,705	202,867	222,819
EBITDA	(Btmn)	3,233	5,966	7,251	5,962	8,372
Core profit	(Btmn)	(870)	1,526	2,638	1,760	3,788
Reported profit	(Btmn)	(1,230)	2,235	2,638	1,760	3,788
Core EPS	(Bt)	(0.20)	0.35	0.61	0.41	0.87
DPS	(Bt)	0.00	0.40	0.40	0.40	0.50
P/E, core	(x)	n.a.	16.0	9.3	13.9	6.5
EPS growth, core	(%)	n.a.	n.a.	72.8	(33.3)	115.2
P/BV, core	(x)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE	(%)	(2.1)	3.7	6.6	4.3	9.1
Dividend yield	(%)	0.0	7.1	7.1	7.1	8.8
EV/EBITDA	(x)	11.0	5.2	4.5	4.2	2.8

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data

Last close (May 7) (Bt)	5.65
Target price (Bt)	6.60
Mkt cap (Btbn)	24.50
12-m high / low (Bt)	8.7 / 4.3
Avg. daily 6m (US\$m)	2.29
Foreign limit / actual (%)	100 / 69
Free float (%)	39.4
Outstanding Short Position (%)	1.49

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	27.8	13.5	(27.1)
Relative to SET	12.6	18.1	(18.0)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	2,925	3,125
INVX vs Consensus (%)	(9.8)	(43.7)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 2Q25 core earnings	Up	Up

2024 Sustainability/2023 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	4.38	9/62
Environmental Score and Rank	2.83	12/62
Social Score and Rank	5.71	7/62
Governance Score and Rank	6.06	1/62

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

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร สุวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2793-9005
chaipat.t@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า SPRC วางเป้าหมายในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม พร้อมกับไทม์ไลน์ที่แน่นอนและเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริงกับเป้าหมาย เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของบริษัทเป็นที่น่าสนใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	4.38 (2023)
Rank in Sector	9/62

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
SPRC	5	No	No	No

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

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

ประเด็นด้านสังคม (S)

- การดำเนินงานด้านความปลอดภัยอย่างต่อเนื่อง ทำให้บริษัทมีชั่วโมงการทำงานปลอดภัยโดยปราศจากการบาดเจ็บหยุดงานสะสมกว่า 39.9 ล้านชั่วโมง เมื่อสิ้นปี 2567 นับเป็นเวลาต่อเนื่องมากกว่า 11 ปี
- เหตุการณ์ที่เกิดขึ้นที่ SPM มีผลกระทบต่อชุมชนท้องถิ่นและสิ่งแวดล้อมอยู่บ้าง SPRC ยังคงชดเชยค่าเสียหายและเรียกความไว้วางใจจากประชาชนกลับคืนมาอย่างต่อเนื่อง
- ในปี 2567 บริษัทยังคงให้ความสำคัญกับการพัฒนาชุมชนและสังคมอย่างยั่งยืนผ่านแนวทาง 4 ด้านหลัก ได้แก่ ด้านการศึกษา ด้านคุณภาพชีวิตด้านสิ่งแวดล้อม และด้านสามัคคีสัมพันธ์ชุมชน
- เนื่องจากเหตุการณ์น้ำมันดิบรั่วไหล บริเวณหมู่เรือสำเภาแบบกึ่งเดี่ยวกลางทะเล หรือจุดขนถ่ายน้ำมันในทะเล (SPM) เมื่อวันที่ 25 มกราคม 2565 บริษัทได้ขยายพื้นที่การดำเนินกิจกรรมความรับผิดชอบต่อสังคมและการมีส่วนร่วมกับผู้มีส่วนได้เสียเพื่อให้ครอบคลุมพื้นที่ที่ได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์ดังกล่าว ซึ่งบริษัทได้รับการยอมรับจากชุมชนและสังคมอยู่ที่ร้อยละ 84 ในปี 2567 เทียบกับเป้าหมายที่ร้อยละ 80

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- คณะกรรมการ SPRC ประกอบด้วยกรรมการ 9 คน แบ่งเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 4 คน (44.44% ของคณะกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 4 คน (44.44% ของคณะกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 2 คน (22.22% ของคณะกรรมการทั้งหมด)
- SPRC ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจากสมาคมนักวิจัยไทยอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยเป็นปีที่ 7 ติดต่อกันในปี 2567
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ SPRC เป็นที่น่าสนใจ สะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ของผู้บริหารในธุรกิจน้ำมันและก๊าซ ความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และคณะกรรมการอิสระของบริษัท

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	3.87	4.38
Environment Financial Materiality Score	2.15	2.83
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	1,316	1,193
Carbon per Unit of Production (metric tonnes)	0	0
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Biodiversity Policy	No	Yes
Social Financial Materiality Score	5.18	5.71
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	36	33
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.00	0.00
Employee Turnover (%)	2.20	2.36
Governance Financial Materiality Score	6.03	6.06
Board Size (persons)	7	6
Board Meeting Attendance (%)	91	100
Number of Women on Board (persons)	1	1
Number of Independent Directors (persons)	3	4
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยค่าอยู่ในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	130,163	172,484	285,264	265,497	270,606	250,705	202,867	222,819
Cost of goods sold	(Btmn)	137,169	165,598	272,833	262,371	265,820	244,551	199,211	216,552
Gross profit	(Btmn)	(7,006)	6,886	12,432	3,126	4,785	6,154	3,656	6,267
SG&A	(Btmn)	911	749	2,791	3,577	3,311	2,758	2,232	2,451
Other income	(Btmn)	71	62	63	261	912	274	957	976
Interest expense	(Btmn)	177	212	316	504	426	567	385	272
Pre-tax profit	(Btmn)	(8,024)	5,987	9,387	(703)	1,956	3,100	1,992	4,516
Corporate tax	(Btmn)	(1,555)	1,166	1,921	(126)	587	627	405	910
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	157	165	174	182
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	(293)	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	(6,468)	4,821	7,466	(870)	1,526	2,638	1,760	3,788
Extra-ordinary items	(Btmn)	464	(74)	207	(360)	708	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	(6,005)	4,746	7,674	(1,230)	2,235	2,638	1,760	3,788
EBITDA	(Btmn)	(5,014)	8,843	12,306	3,233	5,966	7,251	5,962	8,372
Core EPS	(Btmn)	(1.49)	1.11	1.72	(0.20)	0.35	0.61	0.41	0.87
Net EPS	(Bt)	(1.38)	1.09	1.77	(0.28)	0.52	0.61	0.41	0.87
DPS	(Bt)	0.00	0.18	1.11	0.00	0.40	0.40	0.40	0.50

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	19,668	33,076	38,603	46,603	39,471	46,713	40,925	46,300
Total fixed assets	(Btmn)	26,873	25,650	24,685	28,965	28,964	26,675	24,391	22,114
Total assets	(Btmn)	46,541	58,726	63,288	75,567	68,435	73,387	65,316	68,414
Total loans	(Btmn)	10,237	8,054	9,731	12,483	7,198	10,983	5,983	5,983
Total current liabilities	(Btmn)	10,740	20,031	23,904	30,120	20,010	22,186	19,086	20,279
Total long-term liabilities	(Btmn)	9,374	4,324	677	2,677	9,318	10,715	5,717	5,720
Total liabilities	(Btmn)	20,114	24,355	24,581	32,797	29,329	32,901	24,803	25,999
Paid-up capital	(Btmn)	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004
Total equity	(Btmn)	26,427	34,371	38,707	42,765	39,101	40,482	40,508	42,410
BVPS	(Bt)	6.09	7.93	8.93	9.86	9.02	9.34	9.34	9.78

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	(6,468)	4,821	7,466	(870)	1,526	2,638	1,760	3,788
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,832	2,644	2,603	3,432	3,584	3,584	3,584	3,584
Operating cash flow	(Btmn)	(1,382)	4,257	707	7,328	12,845	952	10,485	5,294
Investing cash flow	(Btmn)	(350)	(103)	(278)	(1,161)	(7,036)	(1,285)	(1,291)	(1,297)
Financing cash flow	(Btmn)	3,346	(2,844)	(3,298)	(5,214)	(6,607)	2,527	(6,734)	(1,886)
Net cash flow	(Btmn)	1,615	1,310	(2,869)	953	(799)	2,194	2,460	2,111

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	(5.4)	4.0	4.4	1.2	1.8	2.5	1.8	2.8
Operating margin	(%)	(6.1)	3.6	3.4	(0.2)	0.5	1.4	0.7	1.7
EBITDA margin	(%)	(3.9)	5.1	4.3	1.2	2.2	2.9	2.9	3.8
EBIT margin	(%)	(6.0)	3.6	3.4	(0.1)	0.9	1.5	1.2	2.1
Net profit margin	(%)	(4.6)	2.8	2.7	(0.5)	0.8	1.1	0.9	1.7
ROE	(%)	(22.0)	15.9	20.4	(2.1)	3.7	6.6	4.3	9.1
ROA	(%)	(12.8)	9.2	12.2	(1.3)	2.1	3.7	2.5	5.7
Net D/E	(x)	0.3	0.1	0.2	0.3	0.2	0.2	0.0	n.a.
Interest coverage	(x)	(28.3)	41.7	38.9	6.4	14.0	12.8	15.5	30.8
Debt service coverage	(x)	(3.2)	1.8	1.2	0.2	5.9	2.0	1.8	2.6
Payout Ratio	(%)	0.0	16.3	62.7	0.0	77.6	65.7	98.5	57.2

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Dubai crude oil	(US\$/bbl)	42.19	68.78	97.10	81.93	97.10	71.50	66.00	63.00
Enterprise margin	(US\$/bbl)	2.79	3.66	9.64	4.39	6.10	5.64	4.96	5.79
Crude intake	(kbd)	143.1	135.1	156.3	152.6	159.3	165.0	145.0	165.0
FX	(%)	31.29	31.99	35.04	34.80	35.29	35.50	35.50	35.50

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Total revenue	(Btmn)	60,762	67,171	71,347	70,625	71,186	64,752	64,043	64,297
Cost of goods sold	(Btmn)	62,232	60,957	75,525	65,914	70,052	66,797	63,057	62,755
Gross profit	(Btmn)	(1,470)	6,215	(4,178)	4,711	1,134	(2,045)	986	1,542
SG&A	(Btmn)	820	775	993	666	862	804	979	862
Other income	(Btmn)	44	62	74	736	53	47	76	72
Interest expense	(Btmn)	150	69	129	118	113	102	93	72
Pre-tax profit	(Btmn)	(2,397)	5,433	(5,227)	4,663	211	(2,905)	(14)	679
Corporate tax	(Btmn)	(505)	1,061	(980)	976	77	(563)	97	187
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	48	39	32	38	46
Minority interests	(Btmn)	(108)	5	(214)	0	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	(2,000)	4,377	(4,460)	3,735	174	(2,310)	(72)	539
Extra-ordinary items	(Btmn)	(105)	(133)	(129)	208	172	93	235	175
Net Profit	(Btmn)	(2,105)	4,245	(4,589)	3,943	346	(2,216)	162	714
EBITDA	(Btmn)	(1,394)	6,392	(4,235)	5,675	1,233	(1,901)	960	1,625
Core EPS	(Bt)	(0.46)	1.01	(1.03)	0.86	0.04	(0.53)	(0.02)	0.12
Net EPS	(Bt)	(0.49)	0.98	(1.06)	0.91	0.08	(0.51)	0.04	0.16

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Total current assets	(Btmn)	34,188	43,370	46,603	50,765	49,790	39,401	39,471	36,740
Total fixed assets	(Btmn)	24,980	25,472	28,965	30,886	29,976	27,727	28,964	28,573
Total assets	(Btmn)	59,167	68,842	75,567	81,651	79,766	67,128	68,435	65,313
Total loans	(Btmn)	5,772	5,776	12,483	11,414	10,754	9,403	7,198	5,617
Total current liabilities	(Btmn)	20,268	23,987	30,120	27,307	25,000	20,340	20,010	17,991
Total long-term liabilities	(Btmn)	700	1,238	2,677	9,627	9,417	9,455	9,318	7,611
Total liabilities	(Btmn)	20,968	25,226	32,797	36,935	34,417	29,795	29,329	25,602
Paid-up capital	(Btmn)	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004
Total equity	(Btmn)	38,200	43,611	42,765	44,712	45,343	37,328	39,101	39,706
BVPS	(Bt)	8.81	10.06	9.86	10.31	10.46	8.61	9.02	9.16

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Core Profit	(Btmn)	(2,000)	4,377	(4,460)	3,735	174	(2,310)	(72)	539
Depreciation and amortization	(Btmn)	853	890	862	894	908	901	880	874
Operating cash flow	(Btmn)	7,703	(456)	(4,083)	7,578	448	(1,273)	6,091	2,459
Investing cash flow	(Btmn)	(111)	(343)	(652)	(6,206)	(192)	(247)	(391)	(362)
Financing cash flow	(Btmn)	(7,472)	542	5,485	(1,484)	431	53	(5,607)	(1,509)
Net cash flow	(Btmn)	120	(257)	750	(112)	687	(1,467)	93	588

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Gross margin	(%)	(2.4)	9.3	(5.9)	6.7	1.6	(3.2)	1.5	2.4
Operating margin	(%)	(3.8)	8.1	(7.2)	5.7	0.4	(4.4)	0.0	1.1
EBITDA margin	(%)	(2.3)	9.5	(5.9)	8.0	1.7	(2.9)	1.5	2.5
EBIT margin	(%)	(3.7)	8.2	(7.1)	6.8	0.5	(4.3)	0.1	1.2
Net profit margin	(%)	(3.5)	6.3	(6.4)	5.6	0.5	(3.4)	0.3	1.1
ROE	(%)	(20.6)	42.8	(41.3)	34.2	1.5	(22.4)	(0.8)	5.5
ROA	(%)	(12.9)	27.4	(24.7)	19.0	0.9	(12.6)	(0.4)	3.2
Net D/E	(x)	0.1	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
Interest coverage	(x)	(9.3)	93.2	(32.7)	48.3	10.9	(18.6)	10.3	22.6
Debt service coverage	(x)	(0.9)	4.2	(1.3)	4.6	1.1	(2.5)	4.0	5.5

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Dubai crude oil	(US\$/bbl)	77.63	86.71	83.87	81.50	85.10	78.60	73.61	75.79
Enterprise margin	(US\$/bbl)	1.34	8.36	1.80	9.16	3.16	5.14	6.72	5.45
Crude intake	(kbd)	159.0	139.4	150.2	167.4	157.6	157.4	154.9	165.9
FX	(%)	34.46	35.17	35.63	35.65	36.70	34.80	34.00	33.95

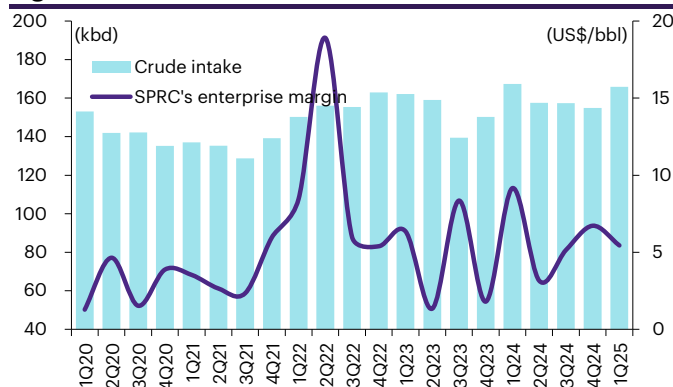
Figure 1: SPRC – 1Q25 earnings review

	1Q24	4Q24	1Q25	%YoY	%QoQ
P&L (Bt, mn)					
Total revenue	70,625	64,043	64,297	(9.0)	0.4
Gross profit	4,711	986	1,542	(67.3)	56.4
EBITDA	5,675	960	1,625	(71.4)	69.2
Profit before extra items	3,735	(72)	539	(85.6)	n.a.
Net Profit	3,943	162	714	(81.9)	340.1
EPS (Bt)	0.91	0.04	0.16	(81.9)	340.1
B/S (Bt, mn)					
Total assets	81,651	68,435	65,313	(20.0)	(4.6)
Total liabilities	36,935	29,329	25,602	(30.7)	(12.7)
Total equity	44,717	39,106	39,711	(11.2)	1.5
BVPS (Bt)	10.31	9.02	9.16	(11.2)	1.5
Financial ratio (%)					
Gross margin (%)	6.7	1.5	2.4	(4.3)	0.9
EBITDA margin (%)	8.0	1.5	2.5	(5.5)	1.0
Net profit margin (%)	5.6	0.3	1.1	(4.5)	0.9
ROA (%)	19.0	(0.4)	3.2	(15.8)	3.6
ROE (%)	34.2	(0.8)	5.5	(28.7)	6.2
D/E (X)	0.8	0.7	0.6	(18.1)	(10.5)

Source: SPRC and InnovestX Research

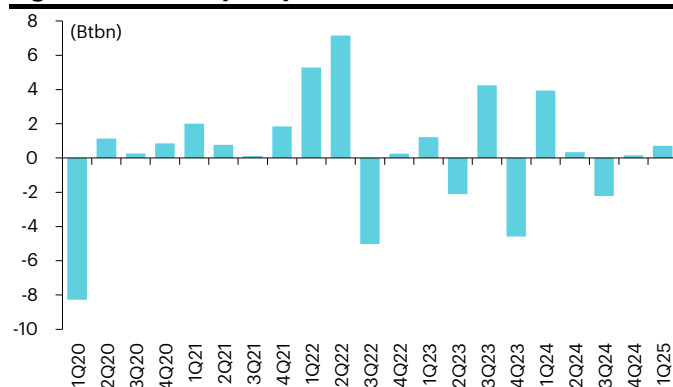
Appendix

Figure 2: SPRC – crude intake



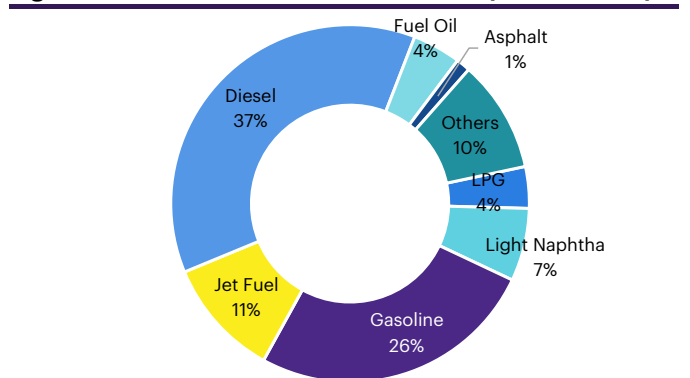
Source: SPRC and InnovestX Research

Figure 4: Quarterly net profit



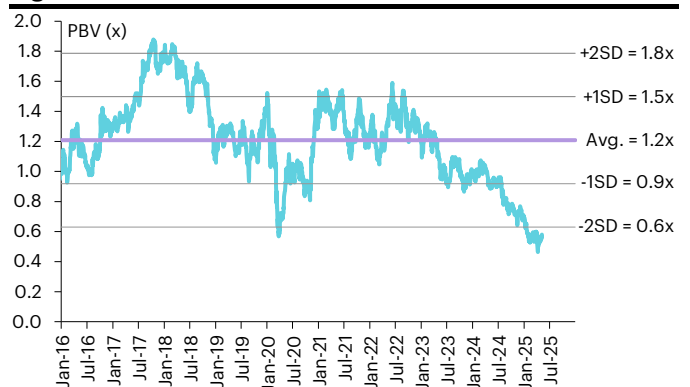
Source: SPRC and InnovestX Research

Figure 3: Production volume breakdown (LTM to 1Q25)



Source: SPRC and InnovestX Research

Figure 5: SPRC – PBV band



Source: InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of May 7, 2025)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)	EPS growth (%)	P/BV (x)	ROE (%)	Div. Yield (%)	EV/EBITDA (x)
					24A	25F	24A	25F	24A	25F
BCP	Outperform	38.00	47.0	27.5	n.m.	6.4	5.0	n.m.	26	0.9
BSRC	Neutral	5.55	6.0	11.7	n.m.	11.6	7.8	n.m.	49	0.8
IRPC	Underperform	0.94	1.0	7.4	n.m.	39.4	7.2	(58)	444	0.3
OR	Outperform	14.70	16.4	14.6	23.6	15.0	13.2	(33)	57	1.6
PTT	Outperform	31.50	41.0	36.8	11.0	7.6	7.5	(21)	44	2
PTTEP	Outperform	100.50	162.0	70.1	5.1	6.0	6.4	(1)	(15)	(7)
SPRC	Outperform	5.65	6.6	23.9	16.0	9.3	13.9	n.m.	73	(33)
TOP	Neutral	27.00	28.0	11.1	7.2	5.9	4.3	(62)	21	38
Average					12.6	12.7	8.2	(35)	36	67

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 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) (“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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหลักทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวิเคราะห ราคาค่า ความ 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 นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน 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 ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ 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, 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, SMPK, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, 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, MEA, 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, WIUK, 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 ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดว่าประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้ผ่านการรับรอง)

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, 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, 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, SMPK, SNC, SNNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLO, 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, WIUK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, EAST, 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, 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, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BJOR, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BUT, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOCHI, 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, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, 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, LTMH, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMC, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, 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, 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, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWX, 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, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, XYZ, 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 January 15, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.