

ปตท. น้ำมันและการค้าปลีก

OR

บริษัท ปตท. น้ำมันและการค้าปลีก
จำกัด (มหาชน)Bloomberg OR TB
Reuters OR.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

1Q68: กำไรแข็งแกร่งตามคาด

OR รายงานกำไรสุทธิ 4.3 พันลบ. ใน 1Q68 เป็นไปตามที่ INVX และ consensus คาดการณ์ไว้ ผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งได้รับปัจจัยหนุนจากมาร์จินที่สูงขึ้นของกลุ่มธุรกิจ Mobility และกลุ่มธุรกิจ Lifestyle แม้ว่าปริมาณการขายน้ำมันลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล กำไรปกติมีแนวโน้มที่จะอ่อนตัวลง QoQ ใน 2Q68 จากการจัดแคมเปญการตลาดเพื่อชิงส่วนแบ่งการตลาดในธุรกิจค้าปลีกน้ำมันกลับมาเมื่อประกอบกับขาดทุนสต็อก อัตรากำไรขั้นต้น/ลิตรจะได้รับผลกระทบเชิงลบ แต่น่าจะได้รับการชดเชยบางส่วนจากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นและผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งของกลุ่มธุรกิจ Lifestyle เราคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ OR โดยให้ราคาเป้าหมาย (สิ้นปี 2568) ที่ 16.40 บาท อ้างอิง EV/EBITDA ที่ 8.4 เท่า

กลุ่มธุรกิจ Mobility: กำไรขั้นต้น/ลิตรได้รับการสนับสนุนจากน้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยาน กำไรจากการดำเนินงานของกลุ่มธุรกิจ Mobility เพิ่มขึ้น 76% QoQ (แต่ยังคงลดลง 4% YoY) โดยได้แรงหนุนจากกำไรขั้นต้น/ลิตรที่เพิ่มขึ้น 23% QoQ มาอยู่ที่ 1.02 บาท/ลิตร แม้ว่าจะได้รับผลกระทบจากขาดทุนสต็อกจำนวน 125 ลบ. ซึ่งสะท้อนถึง lag time ในการปรับราคาน้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยานตามราคา spot น้ำมัน และสัดส่วนปริมาณการขายน้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยานที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 20% ใน 1Q68 จาก 16% ในปี 2567 ปริมาณการขายน้ำมันของ OR ลดลง 5% QoQ มาอยู่ที่ 6.7 พันล้านลิตรใน 1Q68 ชะลอตัวลงจากปริมาณการขายสูงสุดเป็นประวัติการณ์ใน 4Q67 จากผลกระทบตามฤดูกาล ซึ่งหลักๆ เกิดจากธุรกิจค้าปลีกน้ำมัน (ลดลง 11% QoQ) ยอดขายธุรกิจตลาดเชิงพาณิชย์ลดลงในอัตราข้างลงที่ 1% QoQ เนื่องจากความต้องการน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบินช่วยสนับสนุนปริมาณการขายโดยรวมอย่างต่อเนื่อง

กลุ่มธุรกิจ Lifestyle: EBITDA margin ที่สูงขึ้นได้รับการสนับสนุนจากขาดทุนในธุรกิจ F&B ที่ลดลง กำไรของกลุ่มธุรกิจ Lifestyle เพิ่มขึ้น 16.8% YoY และ 17.5% QoQ สุ่อันดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 1.3 พันลบ. โดยได้รับการสนับสนุนจาก EBITDA margin ที่แข็งแกร่งขึ้น โดยเพิ่มขึ้นจาก 25.5% ใน 4Q67 มาอยู่ที่ 29.9% ใน 1Q68 จากการยุติธุรกิจที่ผลประกอบการไม่เป็นไปตามแผนใน 2H67 หลักๆ คือ แพรนซ์ส์ Texas Chicken ความสามารถในการทำกำไรที่ปรับตัวดีขึ้นที่ธุรกิจ health and wellness (Found & Found) ที่แม้ว่ายังคงมีผลขาดทุน (ขาดทุน ~40 ลบ.) ก็ช่วยสนับสนุน EBITDA margin ใน 1Q68 ด้วยเช่นกัน ซึ่งเป็นผลมาจากการควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและการเปิดสาขาเพิ่ม 3 สาขา เป็น 8 สาขา ภายในสิ้น 1Q68 ปริมาณขายที่ร้าน Café Amazon เพิ่มขึ้น 1% QoQ สุ่อันดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 104 ล้านแก้วจากความต้องการตามฤดูกาลและการจัดกิจกรรมส่งเสริมการขาย รวมถึงการขยายสาขาเพิ่มขึ้น (+1.7% QoQ) แต่จำนวนแก้วที่ขายได้/สาขาลดลง 0.8% QoQ

กำไรปกติใน 2Q68 จะได้รับผลกระทบจากมาร์จินที่ลดลงของกลุ่มธุรกิจ Mobility เราคาดว่ากำไรปกติจะอ่อนตัวลง QoQ ใน 2Q68 จากปริมาณการขายที่ทรงตัวถึงลดลงเล็กน้อยในกลุ่มธุรกิจ Mobility และอัตรากำไรขั้นต้น/ลิตร (ไม่รวมขาดทุนสต็อก) ซึ่งจะได้รับผลกระทบจากการจัดแคมเปญการตลาดเพื่อดึงดูดลูกค้าและเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดในธุรกิจค้าปลีก แม้ว่าจะยังคงได้รับการสนับสนุนจากมาร์จินที่สูงขึ้นของน้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยาน เราคาดว่าปริมาณการขายของร้าน Café Amazon จะเพิ่มขึ้น QoQ จากยอดขายที่เพิ่มขึ้นในช่วงฤดูร้อนของประเทศไทย ในขณะที่ EBITDA margin ของกลุ่มธุรกิจ Lifestyle น่าจะอยู่ในระดับปกติที่ 25-27%

คงราคาเป้าหมายไว้ที่ 16.4 บาท อิงกับ EV/EBITDA ที่ 8.4 เท่า ราคาเป้าหมายของ OR ซึ่งเราประเมินได้ที่ 16.40 บาท อิงกับ EV/EBITDA ที่ 8.4 เท่า ซึ่งเทียบเท่ากับส่วนลด 30% จาก EV/EBITDA เฉลี่ย 5 ปีที่ 12 เท่า สะท้อนถึงสมมติฐานกำไรขั้นต้น/ลิตรตามหลักความระมัดระวังที่ 0.85 บาท เทียบกับค่าเฉลี่ยระยะยาวที่ 1 บาท/ลิตร และ EBITDA margin ของกลุ่มธุรกิจ Lifestyle ที่ 25% เทียบกับเป้าของ OR ที่ 26-28% ราคาเป้าหมายของเราคิดเป็น PE (ปี 2568) ที่ 16.7 เท่า ซึ่งต่ำกว่า PE เฉลี่ย 3 ปี สำหรับปี 2565-2567 ที่ 24 เท่า และ PBV ที่ 1.7 เท่า เทียบกับ PBV เฉลี่ยปี 2565-2567 ที่ 2.2 เท่า

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวจะส่งผลกระทบต่อความต้องการผลิตภัณฑ์น้ำมันและผลิตภัณฑ์ที่ไม่ใช่น้ำมันของ OR ในขณะที่ความผันผวนของราคาน้ำมันอาจทำให้ขาดทุนสต็อกมากขึ้น ปัจจัยเสี่ยงอื่นๆ คือ การแทรกแซงของรัฐบาลในการกำหนดเพดานราคาขายปลีกน้ำมัน (โดยเฉพาะน้ำมันดีเซล) และการแข่งขันที่สูงขึ้น รวมถึงต้นทุนการดำเนินงานที่ไม่สามารถส่งผ่านไปยังลูกค้าได้

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	769,741	723,958	730,975	702,319	727,183
EBITDA	(Btmn)	21,156	17,748	21,298	24,136	27,016
Core profit	(Btmn)	11,086	7,466	11,751	13,390	15,951
Reported profit	(Btmn)	11,094	7,650	11,751	13,390	15,951
Core EPS	(Bt)	0.92	0.62	0.98	1.12	1.33
DPS	(Bt)	0.52	0.40	0.45	0.50	0.60
P/E, core	(x)	15.7	23.3	14.8	13.0	10.9
EPS growth, core	(%)	7.4	(32.7)	57.4	13.9	19.1
P/BV, core	(x)	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3
ROE	(%)	10.4	6.8	10.5	11.2	12.4
Dividend yield	(%)	3.6	2.8	3.1	3.4	4.1
EV/EBITDA	(x)	7.0	8.2	7.3	6.2	5.0

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลวงล้อในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data

Last close (May 8) (Bt)	14.50
Target price (Bt)	16.40
Mkt cap (Btbn)	174.00

12-m high / low (Bt)	18.7 / 10.1
Avg. daily 6m (US\$mn)	6.51
Foreign limit / actual (%)	25 / 3
Free float (%)	23.7
Outstanding Short Position (%)	0.41

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	19.8	30.6	(19.9)
Relative to SET	8.1	37.5	(9.1)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	10,052	10,815
INVX vs Consensus (%)	16.9	23.8

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 2Q25 core earnings	Up	Down

2024 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	AAA
-----------------	-----

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	6.79	2/62
Environmental Score and Rank	8.06	2/62
Social Score and Rank	7.83	2/62
Governance Score and Rank	4.03	19/62

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

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒน์

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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า OR กำหนดเป้าหมายที่เป็นรูปธรรมในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม โดยมีแนวโน้มที่ชัดเจนและให้ความสำคัญกับความคืบหน้าของผลการดำเนินงานเมื่อเทียบกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เรามองว่าการจัดการและการกำกับดูแลของ OR เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการ และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score 6.79 (2023)

Rank in Sector 2/62

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
OR	5	Yes	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- OR มุ่งมั่นบรรเทาและป้องกันผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมที่เกิดจากการดำเนินกิจการตลอดห่วงโซ่คุณค่า (Value Chain) และใช้ระบบการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อม ISO 14001 เป็นแนวปฏิบัติ โดยครอบคลุมคลังก๊าซ คลังน้ำมัน และคลังปิโตรเลียม โรงคว่ำกาแฟคาเฟอเมซอน และกลุ่มอาคารสำนักงานพระโขนง ส่งผลให้ในปี 2567 ไม่พบกรณีละเมิดข้อกำหนด และกฎหมายด้านสิ่งแวดล้อม
- OR ให้ความสำคัญต่อการบริหารจัดการน้ำที่ใช้แล้วที่เกิดจากการดำเนินงานของสถานประกอบการใน OR เอง โดยมีการนำน้ำมาใช้ซ้ำ และ/หรือ นำน้ำเข้ามาผ่านกระบวนการบำบัดเพื่อนำน้ำกลับมาใช้ใหม่
- OR มุ่งมั่นลดปริมาณของเสียจากการดำเนินธุรกิจตามหลัก เศรษฐกิจหมุนเวียน โดยคิดค้นพัฒนาเพื่อยืดอายุการใช้งานของผลิตภัณฑ์ และส่งเสริมการใช้ทรัพยากรให้เกิดประโยชน์สูงสุด ด้วยการนำของเสียจากกระบวนการหนึ่งไปใช้ให้เกิดประโยชน์ในด้านอื่นๆ
- OR กำลังดำเนินการขยายเครือข่ายสถานีชาร์จ EV Station PluZ สำหรับยานยนต์ไฟฟ้าทั้งใน PTT Station และพื้นที่อื่นๆ ที่มีศักยภาพ เพื่อส่งเสริมการเปลี่ยนผ่านสู่รถยนต์ไฟฟ้า โดย ณ เดือนธ.ค. 2567 มีการเปิดให้บริการสถานีชาร์จ EV Station PluZ แล้ว > 1,000 แห่ง

ประเด็นด้านสังคม (S)

- OR มุ่งมั่นที่จะส่งเสริมบรรยากาศในการทำงานให้ดีในทุกๆ ด้าน โดย OR ได้ดำเนินการสำรวจความผูกพันของพนักงานที่มีต่อองค์กร (Employee Engagement Survey) เป็นประจำทุกปี โดยในการสำรวจความผูกพันของพนักงานที่มีต่อองค์กร (Employee Engagement Survey) ประจำปี 2567 มีพนักงานที่เข้าร่วมการสำรวจความผูกพันของพนักงานที่มีต่อองค์กรคิดเป็น 90% ของพนักงานทั้งหมด และพบว่าพนักงานมีความผูกพันต่อองค์กรเท่ากับ 69% ซึ่งมีผลคะแนนเป็นไปตามเป้าหมายระยะสั้นในปี 2567 ที่ได้กำหนดไว้
- OR พัฒนาสินค้าและบริการอย่างต่อเนื่องเพื่อสร้างความพึงพอใจให้กับลูกค้าอย่างมีความรับผิดชอบ มีคุณธรรมและจริยธรรม OR มีกระบวนการในการสำรวจความพึงพอใจของลูกค้าเป็นประจำทุกปี และวิเคราะห์ผลการประเมินเพื่อกำหนดแผนงาน และตัวชี้วัดความสำเร็จของแผนงานของแต่ละหน่วยธุรกิจในการพัฒนาและปรับปรุงสินค้าและบริการของบริษัทฯ ต่อไป ความพึงพอใจของลูกค้าอยู่ที่ 93% ในปี 2567 ดีกว่าเป้าหมายที่วางไว้ที่ ≥92%
- การดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคมของ OR อยู่ภายใต้ กรอบแนวปฏิบัติที่กำหนดไว้ในนโยบายการบริหารจัดการความยั่งยืนของบริษัทฯ โดยมุ่งเน้นการดำเนินธุรกิจที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม และดำเนินธุรกิจด้วยความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม OR มุ่งเน้นให้เกิดการร่วมมือกันระหว่างบริษัทฯ และกลุ่มสังคม และชุมชน (Collaboration) ด้วยจุดมุ่งหมายที่จะ

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- OR มีกรรมการบริษัทจำนวน 14 คน โดยเป็นกรรมการอิสระจำนวน 9 คน (คิดเป็น 64.29% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารจำนวน 4 คน (คิดเป็น 28.57% ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหารจำนวน 1 คน โดยในจำนวนนี้ประกอบด้วยกรรมการผู้หญิง 3 คน (คิดเป็น 21.43% ของกรรมการทั้งหมด)
- OR ใช้ระเบียบและข้อกำหนดบริษัทว่าด้วยการลงทุนและบริหาร จัดการงบประมาณลงทุนและแนวทางการกำกับดูแลการลงทุนของบริษัทที่ถือหุ้นเพื่อกำกับดูแลเรื่องการลงทุนของบริษัทย่อย และบริษัทร่วม
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ OR เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ของผู้บริหารในธุรกิจค้าปลีก น้ำมัน ความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และคณะกรรมการอิสระ

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	6.47	6.79
Environment Financial Materiality Score	8.03	8.06
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	4	5
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	6.60	7.83
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	9	20
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.12	0.06
Employee Turnover (%)	2.76	1.68
Governance Financial Materiality Score	4.08	4.03
Board Size (persons)	14	15
Board Meeting Attendance (%)	100	99
Number of Women on Board (persons)	1	1
Number of Independent Directors (persons)	9	9
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 โดยอาศัยอยู่ในช่วง 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)	428,804	511,799	789,785	769,741	723,958	730,975	702,319	727,183
Cost of goods sold	(Btmn)	395,682	475,592	750,677	731,067	690,917	693,713	664,385	685,475
Gross profit	(Btmn)	33,122	36,207	39,108	38,674	33,041	37,262	37,933	41,707
SG&A	(Btmn)	25,261	25,087	29,110	27,263	25,484	25,731	24,722	25,597
Other income	(Btmn)	4,045	3,480	3,633	2,946	2,700	2,954	3,014	3,074
Interest expense	(Btmn)	1,447	1,250	1,155	1,369	1,264	903	602	375
Pre-tax profit	(Btmn)	10,459	13,351	12,476	12,987	8,995	13,584	15,623	18,809
Corporate tax	(Btmn)	1,776	2,719	2,638	2,437	1,801	2,665	3,066	3,691
Equity a/c profits	(Btmn)	535	372	490	539	271	832	832	832
Minority interests	(Btmn)	(0)	4	(2)	(2)	1	1	1	1
Core profit	(Btmn)	9,218	11,009	10,326	11,086	7,466	11,751	13,390	15,951
Extra-ordinary items	(Btmn)	(427)	465	44	8	184	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	8,791	11,474	10,370	11,094	7,650	11,751	13,390	15,951
EBITDA	(Btmn)	17,109	20,675	20,134	21,156	17,748	21,298	24,136	27,016
Core EPS	(Btmn)	1.02	0.95	0.86	0.92	0.62	0.98	1.12	1.33
Net EPS	(Bt)	0.98	0.99	0.86	0.92	0.64	0.98	1.12	1.33
DPS	(Bt)	0.10	0.46	0.50	0.52	0.40	0.45	0.50	0.60

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	68,594	126,066	136,552	127,072	116,032	105,475	104,179	110,605
Total fixed assets	(Btmn)	76,385	81,592	88,952	93,164	91,460	107,785	110,147	99,828
Total assets	(Btmn)	144,979	207,659	225,504	220,236	207,492	213,260	214,326	210,433
Total loans	(Btmn)	50,803	34,369	33,808	25,128	18,307	12,726	7,983	4,906
Total current liabilities	(Btmn)	40,469	51,730	68,660	67,679	60,673	64,376	60,669	61,941
Total long-term liabilities	(Btmn)	66,595	56,057	53,084	43,049	37,858	33,273	30,357	27,583
Total liabilities	(Btmn)	107,063	107,787	121,744	110,728	98,531	97,649	91,026	89,525
Paid-up capital	(Btmn)	90,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
Total equity	(Btmn)	37,823	99,818	103,701	109,443	108,897	115,548	123,239	133,190
BVPS	(Bt)	4.20	8.32	8.64	9.12	9.07	9.63	10.27	11.10

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	9,218	11,009	10,326	11,086	7,466	11,751	13,390	15,951
Depreciation and amortization	(Btmn)	5,203	6,075	6,503	6,799	7,490	6,812	7,911	7,832
Operating cash flow	(Btmn)	15,731	23,817	(4,163)	37,998	17,332	18,207	21,829	28,785
Investing cash flow	(Btmn)	(7,543)	(25,903)	5,753	(7,669)	(5,263)	(23,137)	(10,273)	(9,855)
Financing cash flow	(Btmn)	(14,991)	29,861	(9,853)	(16,802)	(16,275)	(10,523)	(10,284)	(8,915)
Net cash flow	(Btmn)	(6,804)	27,775	(8,263)	13,526	(4,205)	(15,454)	1,272	10,014

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	7.7	7.1	5.0	5.0	4.6	5.1	5.4	5.7
Operating margin	(%)	1.8	2.2	1.3	1.5	1.0	1.6	1.9	2.2
EBITDA margin	(%)	4.0	4.0	2.5	2.7	2.5	2.9	3.4	3.7
EBIT margin	(%)	2.8	2.9	1.7	1.9	1.4	2.0	2.3	2.6
Net profit margin	(%)	2.1	2.2	1.3	1.4	1.1	1.6	1.9	2.2
ROE	(%)	24.1	16.0	10.1	10.4	6.8	10.5	11.2	12.4
ROA	(%)	6.2	6.2	4.8	5.0	3.5	5.6	6.3	7.5
Net D/E	(x)	0.8	(0.3)	(0.1)	(0.2)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.3)
Interest coverage	(x)	11.8	16.5	17.4	15.4	14.0	23.6	40.1	72.0
Debt service coverage	(x)	1.6	3.4	1.9	2.1	2.0	2.8	4.3	5.1
Payout Ratio	(%)	10.2	46.7	57.9	56.2	62.7	46.0	44.8	45.1

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Sales volume - Mobility	(mn litres)	24,400	23,145	26,846	27,642	27,369	27,489	27,659	30,024
Sales volume - Global	(mn litres)	1,213	1,290	1,458	1,603	1,684	1,768	1,856	1,949
Sales revenue - Lifestyle	(Btmn)	16,894	16,965	21,082	22,130	23,941	24,269	25,199	32,073
Gross margin/litre	(Bt/litre)	0.97	1.15	0.98	0.99	0.83	0.85	0.87	0.90
EBITDA margin - Lifestyle	(%)	26.6	24.7	24.8	25.7	25.1	25.0	25.0	25.0
Cafe Amazon total cups sold	(mn cups)	274	298	357	371	402	424	438	452

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Total revenue	(Btmn)	187,856	191,639	192,664	177,934	183,989	176,131	185,904	182,422
Cost of goods sold	(Btmn)	178,275	180,328	184,635	167,938	175,361	170,457	177,160	172,787
Gross profit	(Btmn)	9,581	11,311	8,029	9,995	8,627	5,674	8,744	9,635
SG&A	(Btmn)	6,561	6,320	7,882	5,998	6,018	6,823	6,645	4,815
Other income	(Btmn)	461	1,187	638	645	643	750	662	495
Interest expense	(Btmn)	337	362	350	340	316	310	297	263
Pre-tax profit	(Btmn)	3,143	5,815	436	4,302	2,936	(709)	2,465	5,051
Corporate tax	(Btmn)	718	1,252	(278)	1,033	666	(337)	439	1,038
Equity a/c profits	(Btmn)	136	115	106	(86)	29	18	311	204
Minority interests	(Btmn)	(0)	(0)	(1)	1	1	1	(2)	(0)
Core profit	(Btmn)	2,561	4,678	818	3,184	2,301	(353)	2,335	4,218
Extra-ordinary items	(Btmn)	195	491	(625)	540	236	(1,256)	665	162
Net Profit	(Btmn)	2,756	5,170	193	3,723	2,536	(1,609)	2,999	4,379
EBITDA	(Btmn)	5,182	7,850	2,533	6,437	5,016	1,562	4,733	7,164
Core EPS	(Btmn)	0.21	0.39	0.07	0.27	0.19	(0.03)	0.19	0.35
Net EPS	(Bt)	0.23	0.43	0.02	0.31	0.21	(0.13)	0.25	0.36

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Total current assets	(Btmn)	125,630	135,430	127,072	127,506	124,879	109,682	116,032	110,630
Total fixed assets	(Btmn)	89,465	91,736	93,164	93,822	93,788	91,738	91,460	91,199
Total assets	(Btmn)	215,094	227,166	220,236	221,328	218,667	201,420	207,492	201,830
Total loans	(Btmn)	28,487	25,059	25,128	21,898	19,914	19,803	18,307	14,485
Total current liabilities	(Btmn)	58,612	72,085	67,679	65,280	65,279	56,367	60,673	52,254
Total long-term liabilities	(Btmn)	48,396	44,756	43,049	42,116	40,611	39,050	37,858	36,388
Total liabilities	(Btmn)	107,008	116,842	110,728	107,395	105,890	95,417	98,531	88,642
Paid-up capital	(Btmn)	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
Total equity	(Btmn)	108,022	110,260	109,443	113,868	112,714	105,941	108,897	113,124
BVPS	(Bt)	9.00	9.19	9.12	9.49	9.39	8.83	9.07	9.43

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Core Profit	(Btmn)	2,561	4,678	818	3,184	2,301	(353)	2,335	4,218
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,701	1,673	1,747	1,795	1,764	1,960	1,971	1,849
Operating cash flow	(Btmn)	17,926	(6,309)	12,812	(1,579)	3,330	(689)	16,269	2,059
Investing cash flow	(Btmn)	(700)	(2,423)	(3,560)	(2,044)	(1,347)	(1,689)	(183)	(1,921)
Financing cash flow	(Btmn)	(3,320)	(7,268)	(682)	(4,228)	(5,949)	(3,828)	(2,269)	(4,627)
Net cash flow	(Btmn)	13,907	(16,001)	8,570	(7,851)	(3,966)	(6,206)	13,817	(4,488)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Gross margin	(%)	5.1	5.9	4.2	5.6	4.7	3.2	4.7	5.3
Operating margin	(%)	1.6	2.6	0.1	2.2	1.4	(0.7)	1.1	2.6
EBITDA margin	(%)	2.8	4.1	1.3	3.6	2.7	0.9	2.5	3.9
EBIT margin	(%)	1.9	3.2	0.4	2.6	1.8	(0.2)	1.5	2.9
Net profit margin	(%)	1.5	2.7	0.1	2.1	1.4	(0.9)	1.6	2.4
ROE	(%)	9.5	17.1	3.0	11.4	8.1	(1.3)	8.7	15.2
ROA	(%)	4.7	8.5	1.5	5.8	4.2	(0.7)	4.6	8.2
Net D/E	(x)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.3)	(0.3)
Interest coverage	(x)	15.4	21.7	7.2	18.9	15.9	5.0	15.9	27.2
Debt service coverage	(x)	2.6	3.4	1.0	3.1	2.6	0.7	2.2	4.3

Key Statistics

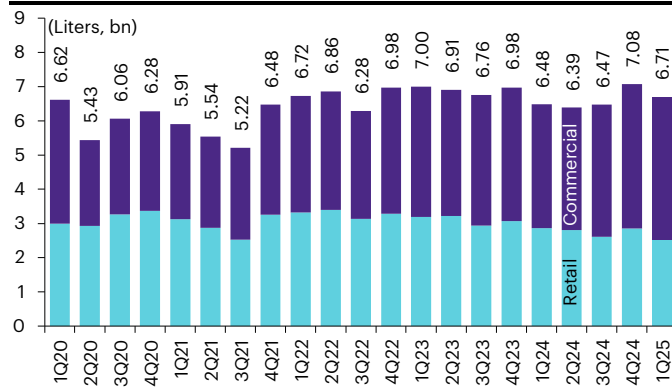
FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Sales volume - Mobility	(mn litres)	6,905	6,756	6,979	6,478	6,388	6,474	7,075	6,708
Sales volume - Global	(mn litres)	510	420	372	450	550	515	516	593
Sales revenue - Lifestyle	(Btmn)	5,590	5,514	5,817	5,846	5,902	5,881	6,312	5,911
Gross margin/litre	(Bt/litre)	0.96	1.26	0.75	1.10	0.90	0.51	0.83	1.02
EBITDA margin - Lifestyle	(%)	26.9	25.1	25.6	27.2	27.3	20.2	25.5	29.9
Cafe Amazon total cups sold	(mn cups)	93	92	95	99	102	98	103	104

Figure 1: OR – 1Q25 earnings review

	1Q24	4Q24	1Q25	%YoY	%QoQ
P&L (Bt, mn)					
Total revenue	177,934	185,904	182,422	2.5	(1.9)
Gross profit	9,995	8,744	9,635	(3.6)	10.2
EBITDA	6,437	4,733	7,164	11.3	51.3
Profit before extra items	3,184	2,335	4,218	32.5	80.6
Net Profit	3,723	2,999	4,379	17.6	46.0
EPS (Bt)	0.31	0.25	0.36	17.6	46.0
B/S (Bt, mn)					
Total assets	221,328	207,492	201,830	(8.8)	(2.7)
Total liabilities	107,395	98,531	88,642	(17.5)	(10.0)
Total equity	113,933	108,961	113,187	(0.7)	3.9
BVPS (Bt)	9.49	9.07	9.43	(0.7)	3.9
Financial ratio (%)					
Gross margin (%)	5.6	4.7	5.3	(0.3)	0.6
EBITDA margin (%)	3.6	2.5	3.9	0.3	1.4
Net profit margin (%)	2.1	1.6	2.4	0.3	0.8
ROA (%)	5.8	4.6	8.2	2.5	3.7
ROE (%)	11.4	8.7	15.2	3.8	6.5
D/E (X)	0.9	0.9	0.8	(15.9)	(12.1)

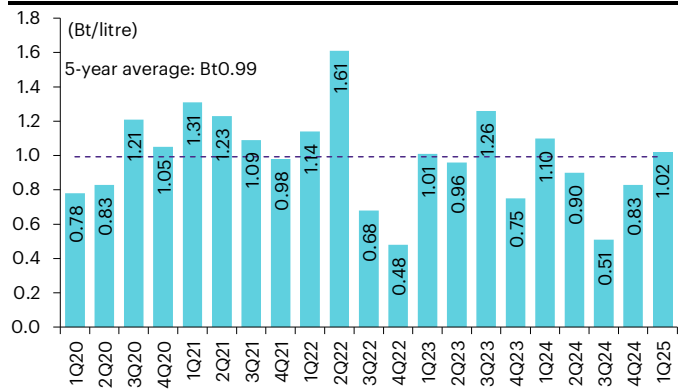
Source: OR and InnovestX Research

Figure 2: Sales volume – Mobility



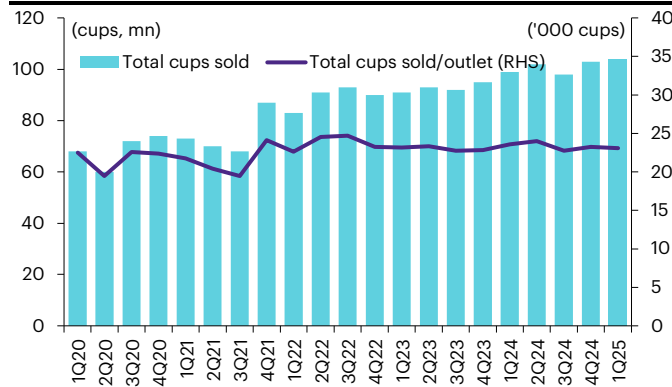
Source: OR and InnovestX Research

Figure 3: Gross margin/liter – Mobility



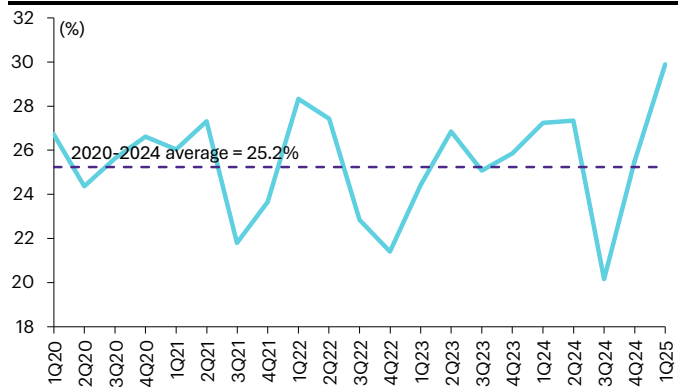
Source: OR and InnovestX Research

Figure 4: Café Amazon cups sold



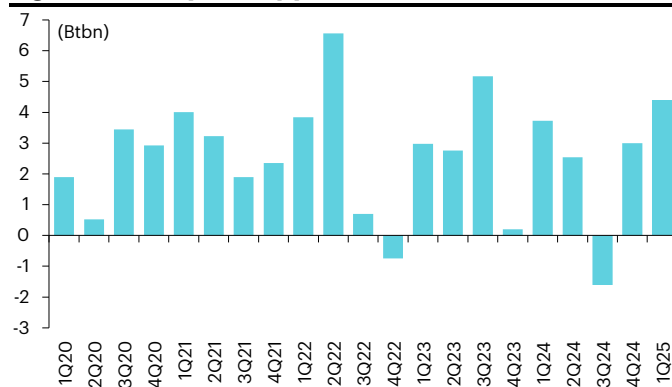
Source: OR and InnovestX Research

Figure 5: Lifestyle segment – EBITDA margin



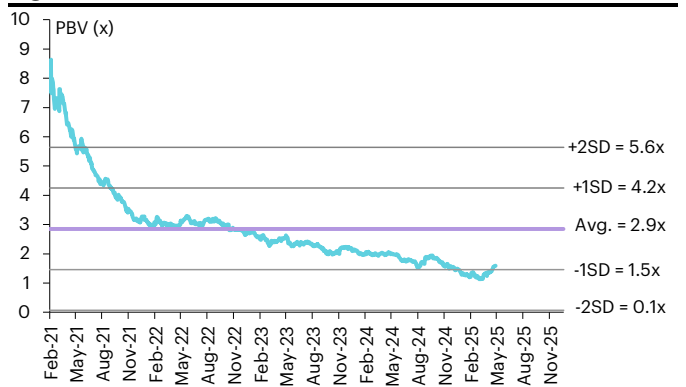
Source: OR and InnovestX Research

Figure 6: OR – quarterly profit



Source: OR and InnovestX Research

Figure 7: OR – PBV band



Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 8: Valuation summary (price as of May 8, 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	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
BCP	Outperform	37.75	47.0	28.3	n.m.	6.3	5.0	n.m.	n.m.	26	0.9	0.8	0.7	(6)	9	10	2.8	3.8	5.3	3.9	2.8	2.5
BSRC	Neutral	5.50	6.0	12.7	n.m.	11.5	7.7	n.m.	n.m.	49	0.8	0.7	0.7	(8)	6	9	1.8	3.6	7.3	30.5	7.3	5.8
IRPC	Underperform	0.94	1.0	7.4	n.m.	39.4	7.2	(58)	n.m.	444	0.3	0.3	0.3	(8)	1	4	1.1	1.1	6.4	23.7	6.6	4.6
OR	Outperform	14.50	16.4	16.2	23.3	14.8	13.0	(33)	57	14	1.6	1.5	1.4	7	10	11	2.8	3.1	3.4	8.2	7.3	6.2
PTT	Outperform	31.00	41.0	39.0	10.8	7.5	7.3	(21)	44	2	0.8	0.7	0.7	5	7	7	6.8	6.8	7.1	3.5	2.3	2.0
PTTEP	Outperform	99.50	162.0	71.9	5.0	5.9	6.4	(1)	(15)	(7)	0.7	0.7	0.7	15	12	11	9.7	9.0	8.0	1.5	2.0	2.2
SPRC	Outperform	5.45	6.6	28.4	15.5	9.0	13.4	n.m.	73	(33)	0.6	0.6	0.6	4	7	4	7.3	7.3	7.3	5.1	4.4	4.1
TOP	Neutral	26.25	28.0	14.3	7.0	5.8	4.2	(62)	21	38	0.4	0.3	0.3	5	6	8	7.2	7.6	8.4	8.3	9.0	8.5
Average					12.3	12.5	8.0	(35)	36	67	0.7	0.7	0.7	2	7	8	4.9	5.3	6.7	10.6	5.2	4.5

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรม 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 ที่เกี่ยวข้องกับการธนาคาร 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกว๊าน ขว๊านเคราะห์ รากา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ 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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย 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, 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, IRCP, 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, SGP, SGT, 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, 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, TU, 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, 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. *บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการทำกบฏและกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าว ประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้มาตรฐาน)**

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, 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, PPM, 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, TASCO, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDOR, 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, BJC, BJCHI, BKA, 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, CHO, 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, 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, TSH, 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.