

มาจาก คอร์ปอเรชั่น

บริษัท มาจาก คอร์ปอเรชั่น
จำกัด (มหาชน)

BCP

Bloomberg BCP TB
Reuters BCP.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

สร้างฐานกำไรที่หลากหลายมากขึ้น

BCP กำลังเปลี่ยนผ่านจากบริษัทที่มุ่งเน้นธุรกิจโรงกลั่นเป็นหลัก ไปสู่การเป็นแพลตฟอร์มพลังงานแบบครบวงจรที่มีความหลากหลายมากขึ้น แม้ว่าธุรกิจโรงกลั่นและการตลาดยังคงเป็นแหล่งสร้างกำไรหลัก แต่บริษัทกำลังพัฒนาแรงขับเคลื่อนการเติบโตใหม่ๆ ได้แก่ ธุรกิจ SAF ธุรกิจ trading ธุรกิจพลังงานต้นน้ำ และธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานด้านพลังงาน การกระจายพอร์ตธุรกิจจะช่วยเพิ่มความยืดหยุ่นของกำไรและลดการพึ่งพาวัฏจักรธุรกิจโรงกลั่นในระยะยาว เราคงมุมมองเชิงบวกและปรับเพิ่มราคาเป้าหมายกลางปี 2027 จาก 54 บาท เป็น 62 บาท อ้างอิงวิธี SOTP จบดุลที่แข็งแกร่งช่วยสนับสนุนการลงทุนเพื่อการเติบโต ขณะที่ยังสามารถรักษาอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่น่าสนใจราว 7% ไว้ได้ เรายังคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ BCP

ความมั่นคงทางพลังงานสนับสนุนการลงทุน กลยุทธ์ของ BCP ได้รับการขับเคลื่อนมากขึ้นด้วยแนวคิดด้านความมั่นคงทางพลังงานและความยืดหยุ่นของห่วงโซ่อุปทาน ท่ามกลางความไม่แน่นอนทางภูมิรัฐศาสตร์ กำลังการกลั่นที่ตึงตัว และการลงทุนในธุรกิจพลังงานต้นน้ำที่อยู่ในระดับต่ำมาเป็นเวลานาน บริษัทเชื่อว่าแพลตฟอร์มพลังงานแบบครบวงจรที่สามารถเข้าถึงทรัพยากร กำลังการกลั่น และโครงสร้างพื้นฐานด้านโลจิสติกส์ จะอยู่ในตำแหน่งที่ดีในการสร้างมูลค่าอย่างยั่งยืน

แรงขับเคลื่อนการเติบโตใหม่คือธุรกิจ SAF ธุรกิจ trading และธุรกิจพลังงานต้นน้ำ การเติบโตในระยะถัดไปจะได้รับแรงหนุนจากการดำเนินงานเชิงพาณิชย์ของ SAF การขยายธุรกิจ trading และการเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในธุรกิจพลังงานต้นน้ำ โรงงาน SAF ได้เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์แล้ว และคาดว่าจะสร้างผลตอบแทนที่มีนัยสำคัญมากขึ้นตั้งแต่ 2H26 เป็นต้นไป ขณะที่ธุรกิจ trading กำลังจะก้าวขึ้นมาเป็นหนึ่งในธุรกิจที่เติบโตเร็วที่สุดในพอร์ตธุรกิจของบริษัท ในขณะเดียวกัน การลงทุนในธุรกิจพลังงานต้นน้ำยังช่วยสร้างโอกาสรับประโยชน์จากภาวะอุปทานน้ำมันและก๊าซโลกที่มีแนวโน้มตึงตัวในระยะยาว

จัดสรรเงินลงทุนอย่างมีวินัยเพื่อการเติบโต การเปลี่ยนแปลงที่สำคัญในมุมมองของผู้บริหารคือการให้ความสำคัญกับการเติบโตที่ขับเคลื่อนด้วยผลตอบแทน การลงทุนในอนาคตจะถูกพิจารณาภายใต้เกณฑ์ผลตอบแทนที่เข้มงวดและต้องสอดคล้องกับกลยุทธ์ของบริษัท ในขณะเดียวกัน การแข็งแกร่งของงบดุลและผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นยังคงเป็นประเด็นสำคัญ แนวทางที่มีวินัยนี้จะช่วยสนับสนุนการเติบโตอย่างยั่งยืนโดยไม่กระทบต่อความยืดหยุ่นทางการเงิน

ยังคงเป้าหมายเชิงกลยุทธ์ระยะยาว ผู้บริหารยืนยันเป้าหมายระยะยาวภายใต้กลยุทธ์ “Bangchak 100X” โดยตั้งเป้า EBITDA ที่ 1 แสนลบ. และรายได้ที่ 1 ล้านลบ. ภายในปี 2030 ทั้งนี้ เส้นทางสู่เป้าหมายดังกล่าวมีความหลากหลายมากขึ้น โดยการเติบโตในอนาคตคาดว่าจะมาจากพอร์ตธุรกิจที่สมดุลระหว่างธุรกิจโรงกลั่น ธุรกิจการตลาด ธุรกิจ SAF ธุรกิจ trading ธุรกิจพลังงานต้นน้ำ และธุรกิจโครงสร้างพื้นฐาน มากกว่าการพึ่งพาการขายธุรกิจโรงกลั่นเป็นหลักเช่นในอดีต

ปรับเพิ่มราคาเป้าหมายจากแนวโน้มธุรกิจโรงกลั่นที่ดีขึ้น; คงคำแนะนำ OUTPERFORM เรามีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อธุรกิจโรงกลั่นของ BCP โดยได้รับแรงหนุนจากค่าการกลั่น (GRM) ที่แข็งแกร่ง และสัดส่วนกำไรจากธุรกิจ SAF ที่เพิ่มขึ้น เราปรับเพิ่มราคาเป้าหมาย (กลางปี 2027) จาก 54 บาท เป็น 62 บาท อ้างอิงวิธี SOTP ซึ่งสะท้อนการปรับเพิ่ม PBV ธุรกิจหลักของ BCP (จาก 0.7 เท่า เป็น 0.8 เท่า) เรายังคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ BCP จากแนวโน้มกำไรที่ดีของธุรกิจโรงกลั่นและการตลาด ขณะที่กำไรจาก OKEA คาดว่าจะยังอยู่ในระดับแข็งแกร่ง โดยได้รับการสนับสนุนจากราคาน้ำมันและก๊าซที่สูงขึ้นในตลาดยุโรป ราคาเป้าหมายของเราคิดเป็น PBV ที่ 0.9 เท่า (-0.7SD)

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

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	589,877	507,570	580,989	590,035	595,488
EBITDA	(Btmn)	38,942	36,158	101,393	76,472	77,417
Core profit	(Btmn)	(5,428)	12,628	37,022	22,051	22,920
Reported profit	(Btmn)	2,184	2,880	25,780	22,051	22,920
Core EPS	(Bt)	(3.94)	9.13	25.14	14.97	15.56
DPS	(Bt)	1.05	1.05	4.20	4.25	4.30
P/E, core	(x)	n.a.	5.9	2.1	3.6	3.5
EPS growth, core	(%)	n.a.	n.a.	175.3	(40.4)	3.9
P/BV, core	(x)	1.2	1.2	0.9	0.8	0.7
ROE	(%)	(5.8)	14.8	38.1	18.5	16.7
Dividend yield	(%)	1.9	1.9	7.8	7.9	8.0
EV/EBITDA	(x)	4.4	4.8	1.5	1.9	1.7

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ดูข้อสงสัยในส่วนของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Aug 27) (Bt)	54.00
Target price (Bt)	62.00
Mkt cap (Btmn)	79.52
12-m high / low (Bt)	54.8 / 24.2
Avg. daily 6m (US\$m)	11.64
Foreign limit / actual (%)	25 / 19
Free float (%)	48.7
Outstanding Short Position (%)	0.90

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	22.0	56.5	68.8
Relative to SET	23.8	53.6	31.6

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	27,693	14,382
INVX vs Consensus (%)	33.7	53.3

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q26F core earnings	Up	Down

2025 Sustainability/2024 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	7.68	1/61
Environmental Score and Rank	8.48	1/61
Social Score and Rank	9.03	1/61
Governance Score and Rank	5.27	12/61

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒน์, IAA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9005

chaipat.t@innovestx.co.th

จุดเด่น

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

แนวโน้มธุรกิจ

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

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

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

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

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	7.68 (2024)	CG Rating	DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector	1/61	BCP	4	No	No

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

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

ประเด็นด้านสังคม (S)

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

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- คณะกรรมการ BCP ประกอบด้วยกรรมการ 15 คน แบ่งเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 4 คน (26.67% ของคณะกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 10 คน เกินครึ่งหนึ่งของคณะกรรมการ (66.67% ของคณะกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 2 คน (13.33% ของคณะกรรมการทั้งหมด)
- BCP ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบัน กรรมการบริษัทไทยในปี 2025
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ BCP เป็นที่น่าพอใจ โดยสะท้อนถึงประสบการณ์และความเชี่ยวชาญของผู้บริหารในการดำเนินธุรกิจ ความสามารถในการดำเนินการตามแผนกลยุทธ์เพื่อการเปลี่ยนผ่านด้านพลังงาน ความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และคณะกรรมการอิสระของบริษัท

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	7.68	—
Environment Financial Materiality Score	8.48	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	976	907
Carbon per Unit of Production (metric tonnes)	—	—
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	9.03	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	39	50
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.00	0.00
Employee Turnover (%)	3.72	4.00
Governance Financial Materiality Score	5.27	—
Board Size (persons)	15	15
Board Meeting Attendance (%)	100	100
Number of Women on Board (persons)	2	2
Number of Independent Directors (persons)	12	10
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

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

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	199,417	312,202	385,853	589,877	507,570	580,989	590,035	595,488
Cost of goods sold	(Btmn)	175,744	265,934	352,115	560,039	479,347	488,190	524,337	529,212
Gross profit	(Btmn)	23,673	46,269	33,738	29,838	28,222	92,799	65,697	66,276
SG&A	(Btmn)	7,153	9,204	11,117	13,801	13,509	13,363	13,571	13,696
Other income	(Btmn)	1,279	1,854	2,779	4,323	4,780	4,876	7,242	7,604
Interest expense	(Btmn)	2,540	3,977	4,980	7,001	6,296	6,232	6,300	5,963
Pre-tax profit	(Btmn)	14,742	33,754	19,757	11,885	11,753	76,852	51,664	52,746
Corporate tax	(Btmn)	4,263	12,852	8,766	16,818	2,167	39,366	30,998	31,647
Equity a/c profits	(Btmn)	1,042	188	340	1,361	2,607	2,999	3,448	3,966
Minority interests	(Btmn)	(2,221)	(2,577)	1,325	(1,856)	435	(3,463)	(2,063)	(2,144)
Core profit	(Btmn)	9,301	18,513	12,655	(5,428)	12,628	37,022	22,051	22,920
Extra-ordinary items	(Btmn)	(1,677)	(5,938)	578	7,612	(9,749)	(11,242)	0	0
Net Profit	(Btmn)	7,624	12,575	13,233	2,184	2,880	25,780	22,051	22,920
EBITDA	(Btmn)	25,357	47,735	39,107	38,942	36,158	101,393	76,472	77,417
Core EPS	(Bt)	6.75	13.45	9.19	(3.94)	9.13	25.14	14.97	15.56
Net EPS	(Bt)	5.54	9.13	9.61	1.59	2.08	17.51	14.97	15.56
DPS	(Bt)	2.00	2.25	2.00	1.05	1.05	4.20	4.25	4.30

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	69,372	111,349	121,881	105,231	94,911	119,137	129,734	138,075
Total fixed assets	(Btmn)	132,413	130,995	218,548	211,311	203,894	207,807	211,834	216,024
Total assets	(Btmn)	201,785	242,344	340,429	316,542	298,805	326,944	341,569	354,100
Total loans	(Btmn)	80,507	81,239	128,208	127,510	122,698	118,913	113,117	106,493
Total current liabilities	(Btmn)	34,105	47,852	87,879	80,783	73,016	65,761	69,051	68,792
Total long-term liabilities	(Btmn)	98,121	111,114	152,518	149,285	141,648	150,908	144,339	138,350
Total liabilities	(Btmn)	132,226	158,966	240,397	230,068	214,664	216,669	213,390	207,142
Paid-up capital	(Btmn)	1,377	1,377	1,377	1,377	1,473	1,473	1,473	1,473
Total equity	(Btmn)	69,559	83,378	100,032	86,474	84,141	110,275	128,178	146,958
BVPS	(Bt)	38.83	45.54	52.37	43.39	45.45	60.85	71.60	82.90

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	9,301	18,513	12,655	(5,428)	12,628	37,022	22,051	22,920
Depreciation and amortization	(Btmn)	8,075	10,004	14,370	20,056	18,108	18,308	18,508	18,708
Operating cash flow	(Btmn)	17,229	20,018	44,967	30,470	31,622	36,943	38,642	41,144
Investing cash flow	(Btmn)	(5,840)	(962)	(72,900)	(20,193)	(18,649)	(22,099)	(22,414)	(22,776)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,019)	(5,146)	18,755	(18,404)	(13,044)	(3,431)	(9,944)	(10,764)
Net cash flow	(Btmn)	10,371	13,910	(9,178)	(8,127)	(71)	11,413	6,285	7,604

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	11.9	14.8	8.7	5.1	5.6	16.0	11.1	11.1
Operating margin	(%)	8.3	11.9	5.9	2.7	2.9	13.7	8.8	8.8
EBITDA margin	(%)	12.7	15.3	10.1	6.6	7.1	17.5	13.0	13.0
EBIT margin	(%)	8.7	12.1	6.4	3.2	3.6	14.3	9.8	9.9
Net profit margin	(%)	3.8	4.0	3.4	0.4	0.6	4.4	3.7	3.8
ROE	(%)	14.5	24.2	13.8	(5.8)	14.8	38.1	18.5	16.7
ROA	(%)	5.3	8.3	4.3	(1.7)	4.1	11.8	6.6	6.6
Net D/E	(x)	0.7	0.4	0.9	1.1	1.1	0.7	0.5	0.3
Interest coverage	(x)	10.0	12.0	7.9	5.6	5.7	16.3	12.1	13.0
Debt service coverage	(x)	1.9	3.2	1.2	1.0	0.9	3.5	2.5	2.6
Payout Ratio	(%)	36.1	24.6	20.8	66.2	50.4	24.0	28.4	27.6

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Crude run - Group	(kbd)	99.0	122.6	222.0	258.4	263.7	276.6	283.6	285.3
Operating GRM	(US\$/bbl)	4.52	14.33	8.03	4.05	6.72	18.31	19.21	13.87
Marketing margin	(Bt/litre)	0.88	0.93	0.94	0.84	0.79	1.00	1.00	1.00
EBITDA - Power	(Btmn)	4,193	6,400	4,219	4,817	5,090	5,192	5,296	5,527
FX	(Bt/US\$)	32.16	35.04	34.80	35.29	32.76	32.50	32.50	32.50

Financial statement

Profit and Loss Statement

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

Balance Sheet

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

Cash Flow Statement

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

Key Financial Ratios

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

Key Statistics

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

ปรับตำแหน่งเพื่อการเติบโตในระยะต่อไป

ความมั่นคงทางพลังงานมีบทบาทสำคัญมากขึ้นในการกำหนดทิศทางอุตสาหกรรม กลยุทธ์ของ BCP มุ่งเน้นด้านความมั่นคงทางพลังงานและความยืดหยุ่นในการดำเนินธุรกิจ โดยความไม่แน่นอนทางภูมิรัฐศาสตร์ การแบ่งแยกของห่วงโซ่อุปทาน และการแข่งขันเพื่อแย่งชิงเงินลงทุนจากโครงสร้างพื้นฐานด้าน AI ล้วนตอกย้ำความสำคัญของการเข้าถึงทรัพยากร ความน่าเชื่อถือในการดำเนินงาน และความยืดหยุ่นด้านโลจิสติกส์ ปัจจัยเหล่านี้สนับสนุนให้ BCP มุ่งเน้นการลงทุนในธุรกิจโรงกลั่น ธุรกิจ trading และธุรกิจพลังงานต้นน้ำ แนวโน้มธุรกิจโรงกลั่นยังคงอยู่ในเกณฑ์ที่ดี โดยได้รับแรงหนุนจากกำลังการผลิตใหม่ที่เข้าสู่ระบบอย่างจำกัด การปิดโรงกลั่นบางแห่ง และการเลื่อนการซ่อมบำรุงโรงกลั่น ซึ่งยังคงช่วยสนับสนุนส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมัน แม้ว่าราคาน้ำมันดิบอาจอ่อนตัวลงก็ตาม ผู้บริหารยังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อการลงทุนในธุรกิจพลังงานต้นน้ำ เนื่องจากการใช้จ่ายลงทุนของอุตสาหกรรมยังอยู่ต่ำกว่าระดับในอดีต ซึ่งเพิ่มความเสี่ยงต่อการขาดแคลนอุปทานในอนาคตและสนับสนุนการขยายการลงทุนในธุรกิจพลังงานต้นน้ำอย่างมีวินัย

Figure 1: BCP – มุมมองต่อตลาดพลังงานโลก



Source: BCP

เสริมความแข็งแกร่งให้ธุรกิจหลักผ่านการควบรวมและการเพิ่มประสิทธิภาพตลอดห่วงโซ่คุณค่า ธุรกิจโรงกลั่น ธุรกิจการตลาด และธุรกิจเชื้อเพลิงชีวภาพยังคงเป็นสัดส่วนหลักในการสร้างกำไรให้กับ BCP และคาดว่าจะสร้างกำไรส่วนใหญ่ให้กับกลุ่มบริษัทในระยะกลาง หลังจากการควบรวมกิจการของ บางจาก ศรีราชา BCP มีกำลังการกลั่นรวม 294kbbd ซึ่งช่วยเพิ่มความยืดหยุ่นในการจัดหาวัตถุดิบน้ำมันดิบ การวางแผนการผลิต และการปรับปรุงผลิตภัณฑ์ให้เหมาะสมที่สุด การมีโรงกลั่น 2 แห่งภายใต้แพลตฟอร์มเดียวกันช่วยเพิ่มอัตราการใช้กำลังการผลิต เพิ่มทางเลือกในการคัดเลือกวัตถุดิบ และเพิ่มสัดส่วนผลผลิตของผลิตภัณฑ์มูลค่าสูง ขณะเดียวกันยังช่วยลดต้นทุนการดำเนินงาน การบูรณาการการดำเนินงานระหว่างธุรกิจโรงกลั่น ธุรกิจโลจิสติกส์ ธุรกิจ trading และการดำเนินงานเชิงพาณิชย์ ยังช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการจัดหาน้ำมันดิบ การขนส่งทางทะเล และปริมาณการผลิตที่ผ่านระบบ ส่งผลให้บริษัทสามารถสร้าง synergy และปรับปรุงประสิทธิภาพทางธุรกิจได้รวม 5.6 พันลบ. ใน 1H26 ซึ่งสูงกว่าที่บริษัทคาดการณ์ไว้เบื้องต้น

Figure 2: BCP – แพลตฟอร์มพลังงานแบบบูรณาการ

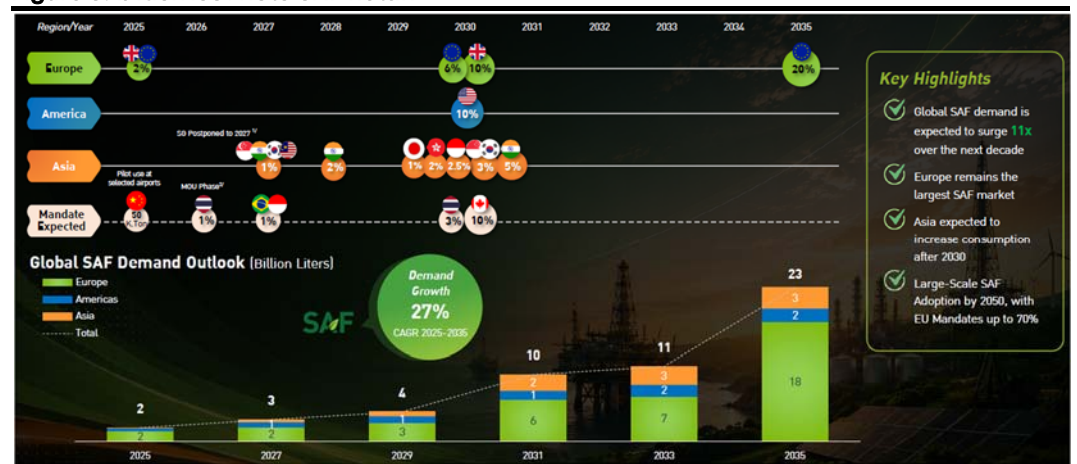


Source: BCP

BCP ให้ความสำคัญกับการเพิ่มความสามารถในการทำกำไรมากกว่าการเติบโตของปริมาณขายในธุรกิจการตลาด ผ่านการลงทุนในผลิตภัณฑ์น้ำมันเกรดพรีเมียม น้ำมันหล่อลื่น โซลูชันฟลัก และแพลตฟอร์มดิจิทัล ซึ่งช่วยเพิ่มความภักดีของลูกค้า และยกระดับผลตอบแทนต่อสถาบันบริการ นอกจากนี้ บริษัทยังขยายธุรกิจ non-oil ได้แก่ อาหารและเครื่องดื่ม บริการร้านสะดวกซื้อ สถานีชาร์จรถยนต์ไฟฟ้า และบริการด้านยานยนต์ เพื่อเพิ่มความหลากหลายของธุรกิจและสัดส่วนรายได้ที่ไม่เกี่ยวข้องกับน้ำมัน การเข้าซื้อกิจการในอสังหาริมทรัพย์ช่วยขยายฐานการดำเนินงานธุรกิจของ BCP ในระดับภูมิภาค และสร้างโอกาสในการเพิ่มประสิทธิภาพการกระจายสินค้า การจำหน่ายน้ำมัน เชื้อเพลิงเรือ และการตลาดเชิงพาณิชย์ พร้อมทั้งเสริมความแข็งแกร่งของการบูรณาการระหว่างธุรกิจ trading โลจิสติกส์ และเครือข่ายการตลาดของกลุ่มบริษัท

การดำเนินธุรกิจ SAF เชิงพาณิชย์ถือเป็นจุดเริ่มต้นของแหล่งกำไรใหม่ SAF กลายเป็นหนึ่งในโครงการเติบโตที่สำคัญที่สุดของ BCP โรงงาน HEFA-SPK ขนาด 7kbd ของบริษัทได้เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ในเดือนพ.ค. 2026 ทำให้ BCP เป็นผู้ผลิต SAF เชิงพาณิชย์รายแรกของประเทศไทย โดยโครงการดังกล่าวใช้วัตถุดิบจากน้ำมันปรุงอาหารใช้แล้ว และใช้ประโยชน์จากโครงสร้างพื้นฐานของโรงกลั่นที่มีอยู่เดิม ส่งผลให้ได้รับประโยชน์จาก synergy ด้านการดำเนินงานและมีต้นทุนที่ต่ำกว่า นอกเหนือจากการสร้างกำไรในระยะสั้นแล้ว SAF ยังมีศักยภาพการเติบโตในระยะยาวที่น่าสนใจ โดยได้รับแรงหนุนจากข้อกำหนดที่บังคับให้มีการผสม SAF ในน้ำมันเครื่องบินมากกว่าการเติบโตที่ขึ้นอยู่กับความต้องการของผู้บริโภค ผู้บริหารคาดว่าความต้องการ SAF ทั่วโลกจะเพิ่มขึ้นมากกว่า 11 เท่า ในช่วง 10 ปีข้างหน้า จากเป้าหมายการลดการปล่อยคาร์บอนของอุตสาหกรรมการบินที่มีความเข้มงวดมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง

Figure 3: มาตรการบังคับใช้ SAF ทั่วโลก



Source: BCP, Argus Media, Argus Biofuels Analytics (2Q2026); Global SAF Regulatory Overview and SAF Demand Outlook

BCP ได้เปรียบทางการแข่งขันจากการเข้าสู่ตลาด SAF ตั้งแต่ระยะแรก ผ่านการได้รับการรับรองมาตรฐานที่เกี่ยวข้อง การเข้าถึงตลาดส่งออกที่มีอยู่แล้ว ระบบโลจิสติกส์แบบบูรณาการ และความเชี่ยวชาญด้านเชื้อเพลิงหมุนเวียน นอกจากนี้ โครงการนี้ยังได้รับประโยชน์จากสิทธิประโยชน์ของ BOI ซึ่งรวมถึงการยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลเป็นระยะเวลา 8 ปี ช่วยสนับสนุนผลตอบแทนของโครงการในช่วง ramp-up เมื่ออัตราการใช้กำลังการผลิตปรับตัวขึ้นและปริมาณการส่งออกเพิ่มขึ้น คาดว่า SAF จะกลายเป็นหนึ่งในธุรกิจที่สร้างกำไรอย่างมีนัยสำคัญ และเป็นแหล่งการเติบโตใหม่ที่มีความอ่อนไหวต่อวัฏจักรธุรกิจโรงกลั่นแบบดั้งเดิมน้อยกว่า ขณะเดียวกันยังช่วยเสริมความแข็งแกร่งให้กับสถานะของ BCP ในห่วงโซ่มูลค่าของการเปลี่ยนผ่านด้านพลังงาน

การสร้างแพลตฟอร์มเชิงกลยุทธ์เพื่อขับเคลื่อนการเติบโตของกำไรจากธุรกิจ trading ธุรกิจ trading ได้พัฒนาบทบาทจากเดิมที่เป็นเพียงหน่วยงานสนับสนุนการเพิ่มประสิทธิภาพภายในองค์กร ไปสู่การเป็นแพลตฟอร์มการเติบโตเชิงกลยุทธ์ที่สำคัญ ครอบคลุมน้ำมันดิบ ผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูป เชื้อเพลิงชีวภาพ โลจิสติกส์ และการบริหารความเสี่ยง ธุรกิจนี้ช่วยเพิ่มการเข้าถึงตลาด ความยืดหยุ่นในการจัดหา และการเพิ่มประสิทธิภาพการไหลเวียนของผลิตภัณฑ์ ทำให้ BCP สามารถใช้ประโยชน์จากโอกาส arbitrage และตอบสนองต่อความผันผวนของตลาดได้อย่างมีประสิทธิภาพ ท่ามกลางความไม่แน่นอนทางภูมิรัฐศาสตร์ที่เพิ่มสูงขึ้น ด้วยการสนับสนุนจากเครือข่ายเรือ คลังน้ำมัน และสินทรัพย์ด้านโลจิสติกส์ที่ขยายตัวอย่างต่อเนื่อง ผู้บริหารจึงตั้งเป้าเพิ่ม EBITDA ของธุรกิจ trading จากประมาณ 1 พันลบ. ในปัจจุบัน เป็น 5 พันลบ. ภายในปี 2031 โดยอาศัยการเพิ่มสัดส่วนธุรกรรมซื้อขายกับลูกค้าภายนอกกลุ่ม การซื้อขายเชื้อเพลิงหมุนเวียน การขนส่งทางเรือ และบริการโลจิสติกส์ นอกเหนือจากการเติบโตของกำไรแล้ว ธุรกิจ trading ยังช่วยเสริมความแข็งแกร่งให้กับห่วงโซ่มูลค่าของกลุ่มบริษัทผ่านการลดต้นทุนวัตถุดิบ การบริหารการจำหน่ายผลิตภัณฑ์ให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น และการเพิ่มความยืดหยุ่นของห่วงโซ่อุปทาน ส่งผลให้ธุรกิจนี้กลายเป็นหนึ่งในเสาหลักเชิงกลยุทธ์ที่สำคัญสำหรับการเติบโตในระยะยาว

Figure 4: BCP – ธุรกิจ trading



Source: BCP

ขยายธุรกิจพลังงานต้นน้ำเพื่อเสริมการเติบโตในระยะยาว กลยุทธ์ธุรกิจพลังงานต้นน้ำของ BCP มีพื้นฐานมาจากมุมมองที่ว่าตลาดน้ำมันและก๊าซทั่วโลกยังคงมีการลงทุนต่ำกว่าที่ควรจะเป็นในเชิงโครงสร้าง หลังจากที่ใช้ปัจจัยด้านการสำรวจและพัฒนาลดลงมาหลายปี ซึ่งเพิ่มความเสี่ยงต่อการเกิดข้อจำกัดด้านอุปทานในอนาคต แพลตฟอร์มธุรกิจพลังงานต้นน้ำของบริษัทมีรากฐานจากการถือหุ้นใน OKEA ซึ่งช่วยให้ได้รับประโยชน์จากสินทรัพย์ที่ผลิตปิโตรเลียมแล้ว การเติบโตของปริมาณสำรอง และความเชี่ยวชาญในการดำเนินงาน ผู้บริหารมุ่งเน้นไปที่แหล่งปิโตรเลียมที่อยู่ในช่วงกลางถึงปลายอายุการผลิต ซึ่งสามารถสร้างผลตอบแทนที่น่าสนใจผ่านการเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงาน การควบคุมต้นทุน และการใช้ประโยชน์จากโครงสร้างพื้นฐานที่มีอยู่แล้ว ขณะเดียวกันยังช่วยจำกัดความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการสำรวจแหล่งปิโตรเลียมใหม่

BCP ยังเดินหน้าหาโอกาสการเติบโตในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ รวมถึงในประเทศไทย โดยคาดว่าปริมาณการผลิตจะเพิ่มขึ้นจาก 29-32K BOED ในปี 2026 เป็น 39-43K BOED ในปี 2027 ผ่านทั้งการเติบโตจากโครงการเดิม และการเข้าซื้อกิจการนอกเหนือจากการเติบโตของกำไรแล้ว การลงทุนในธุรกิจพลังงานต้นน้ำยังช่วยเพิ่มความหลากหลายให้กับพอร์ตธุรกิจของกลุ่ม ลดการพึ่งพาธุรกิจโรงกลั่นปาล์มน้ำมัน และช่วยให้บริษัทสามารถเข้าถึงทรัพยากรไฮโดรคาร์บอนได้โดยตรง ผู้บริหารมีเป้าหมายในการสร้างแพลตฟอร์มธุรกิจพลังงานต้นน้ำระดับภูมิภาคที่มีขนาดและความสำคัญต่อกลุ่มบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ สามารถสร้างกระแสเงินสดที่มั่นคง และเพิ่มความยืดหยุ่นในการดำเนินธุรกิจ ท่ามกลางสภาวะอุปทานพลังงานโลกที่อาจตึงตัวมากขึ้นในอนาคต

Figure 5: กลยุทธ์การเติบโตของ OKEA



Source: BCP

ธุรกิจพลังงานและโครงสร้างพื้นฐานสร้างกระแสเงินสดที่มั่นคงและสม่ำเสมอ ธุรกิจพลังงานและโครงสร้างพื้นฐานกำลังพัฒนาจากการเป็นแพลตฟอร์มพลังงานหมุนเวียนแบบดั้งเดิมไปสู่ธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานด้านพลังงานที่ครอบคลุมมากขึ้น โดยมุ่งสนับสนุนกลยุทธ์ด้านความมั่นคงทางพลังงานของ BCP ควบคู่กับการสร้างกระแสเงินสดที่มั่นคงและสม่ำเสมอ การเติบโตคาดว่าจะมาจากรัฐกิจพลังงานหมุนเวียน Direct PPA โครงสร้างพื้นฐานด้านพลังงาน และสินทรัพย์ด้านโลจิสติกส์ ซึ่งรวมถึงคลังน้ำมัน ท่าเทียบเรือเพื่อการส่งออก ระบบสาธารณูปโภค และโซลูชันพลังงานสำหรับภาคอุตสาหกรรม การลงทุนเหล่านี้สอดคล้องกับแนวโน้มความต้องการด้านความมั่นคงทางพลังงานและการใช้พลังงานไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น ขณะเดียวกันยังช่วยสร้าง synergy กับธุรกิจโรงกลั่น ธุรกิจ trading และธุรกิจเชื้อเพลิงชีวภาพของ BCP โดยช่วยเพิ่มความยืดหยุ่นด้านอุปทาน ลดความเสี่ยงในการดำเนินงาน และเพิ่มประสิทธิภาพการบริหารการไหลเวียนของผลิตภัณฑ์ สินทรัพย์โครงสร้างพื้นฐานเหล่านี้ช่วยสร้างกำไรที่มีเสถียรภาพมากขึ้นและลดความผันผวนของกำไร ส่งผลให้โครงสร้างกำไรของกลุ่มบริษัทมีความสมดุลและยืดหยุ่นมากขึ้นในระยะยาว

ฐานะการเงินที่แข็งแกร่งรองรับการเติบโตในอนาคต BCP ก้าวเข้าสู่วัฏจักรการลงทุนรอบใหม่ด้วยฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง โดยมีอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อทุนอยู่ที่ 1.05 เท่า ณ เดือนมี.ย. 2026 ซึ่งรองรับทั้งการลงทุนเพื่อการเติบโตและการสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้น บริษัทกำลังเปลี่ยนผ่านจากกลยุทธ์ที่เน้นการขยายธุรกิจเป็นหลัก ไปสู่กรอบการจัดสรรเงินทุนที่มีวินัยมากขึ้น โดยให้ความสำคัญกับผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยง (risk-adjusted Returns) ความสอดคล้องเชิงกลยุทธ์ และการสร้างมูลค่าเพิ่ม BCP ยังคงเดินหน้าปรับโครงสร้างการลงทุนโดยนำเงินทุนจากสินทรัพย์ที่อยู่ในช่วงเติบโตเต็มที่และสินทรัพย์ที่ไม่ใช่ธุรกิจหลักไปลงทุนในธุรกิจที่มีศักยภาพการเติบโตสูงกว่า เช่น ธุรกิจ SAF ธุรกิจ trading ธุรกิจพลังงานต้นน้ำ และธุรกิจพลังงานปลายน้ำ โดยมียอดลงทุนประมาณ 9.2 พันลบ. ในช่วง 5 ปีข้างหน้า ซึ่งจะมุ่งเน้นการลงทุนในธุรกิจโรงกลั่น เชื้อเพลิงชีวภาพ โลจิสติกส์ การเพิ่มประสิทธิภาพเครือข่ายค้าปลีก และโครงการพลังงานต้นน้ำที่ได้รับการคัดเลือก เพื่อเสริมสร้างความสามารถในการแข่งขันและสนับสนุนการเติบโตของกำไรในระยะยาว

การลงทุนในธุรกิจ trading และโครงสร้างพื้นฐานด้านพลังงานจะมุ่งเน้นการเสริมสร้างศักยภาพของห่วงโซ่อุปทาน เพิ่มประสิทธิภาพด้านโลจิสติกส์ และขยายการเข้าถึงตลาด โดยสามารถสร้างทั้งกำไรจากการดำเนินธุรกิจโดยตรง และผลประโยชน์เชิงกลยุทธ์ตลอดทั้งห่วงโซ่คุณค่า ขณะเดียวกัน BCP ยังคงยึดมั่นในวินัยทางการเงินผ่านการจ่ายเงินปันผลอย่างยั่งยืน การซื้อหุ้นคืน และการบริหารหนี้อย่างรอบคอบ ผู้บริหารมองว่าความยืดหยุ่นทางการเงินเป็นข้อได้เปรียบเชิงการแข่งขันที่สำคัญ ซึ่งช่วยให้บริษัทสามารถสร้างสมดุลระหว่างการลงทุนเพื่อการเติบโตและการสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้น พร้อมกับรักษาความแข็งแกร่งท่ามกลางวัฏจักรราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ผันผวน

Figure 6: BCP – การจัดสรรเงินลงทุนเชิงกลยุทธ์



Source: BCP

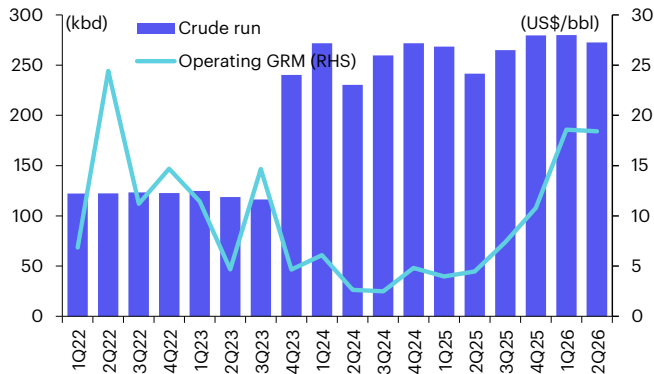
Note: CAPEX includes only maintenance, growth, and projects in the pipeline, and excludes all M&A investments.

แนวโน้มกำไรระยะสั้นยังดี ผู้บริหารยังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มกำไรของ BCP แม้จะเผชิญความไม่แน่นอนจากปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคและภูมิรัฐศาสตร์ ใน 2H26 คาดว่ากำไรจะได้รับแรงหนุนหลักจากธุรกิจโรงกลั่นและการตลาด โดยได้รับประโยชน์จากปัจจัยพื้นฐานของธุรกิจโรงกลั่นที่แข็งแกร่งและส่วนต่างราคาน้ำมันดีเซลที่ยังอยู่ในระดับดี ขณะที่คาดว่าธุรกิจ SAF จะมีส่วนช่วยให้กำไรเพิ่มขึ้นในช่วงปีแรกของการดำเนินงานเชิงพาณิชย์เต็มรูปแบบ จากอัตราการใช้กำลังการผลิตและปริมาณการส่งออกที่เพิ่มขึ้น ขณะที่คาดว่ากำไรจากธุรกิจ trading จะปรับตัวดีขึ้นเช่นกัน โดยได้รับประโยชน์จากความผันผวนของตลาดที่เพิ่มสูงขึ้น ความยืดหยุ่นในการจัดหาสินค้าที่ดีขึ้น และศักยภาพด้านโลจิสติกส์ที่ขยายตัวมากขึ้น ส่วนธุรกิจค้าปลีกในฮ่องกงน่าจะช่วยสนับสนุนกำไรเพิ่มเติมภายหลังการรวมกิจการ

กระจายพอร์ตเพื่อสนับสนุนการเติบโตของกำไร มองไปข้างหน้าสู่ปี 2027 BCP คาดว่าโครงสร้างกำไรจะมีความสมดุลมากขึ้น แม้ว่าธุรกิจโรงกลั่นจะยังคงเป็นแหล่งสร้างกำไรหลัก แต่ธุรกิจ trading และธุรกิจพลังงานต้นน้ำมีแนวโน้มก้าวขึ้นมาเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตที่สำคัญมากขึ้น จากการดำเนินงานที่ขยายตัวและการเพิ่มโอกาสทางธุรกิจใหม่ๆ ธุรกิจ SAF คาดว่าจะมีส่วนช่วยสนับสนุนกำไรที่มีนัยสำคัญมากขึ้นหลังจากดำเนินงานครบหนึ่งปีเต็ม โดยได้รับแรงหนุนจากอุปสงค์ที่เติบโตและปัจจัยสนับสนุนด้านกฎระเบียบ ขณะที่คาดว่า BCPG จะสร้างกระแสเงินสดที่มั่นคงและสม่ำเสมอจากธุรกิจพลังงานหมุนเวียนและสินทรัพย์โครงสร้างพื้นฐาน ซึ่งสอดคล้องกับกลยุทธ์ของผู้บริหารในการกระจายแหล่งที่มาของกำไร ควบคู่กับการรักษาวินัยในการลงทุนและความแข็งแกร่งของงบดุล

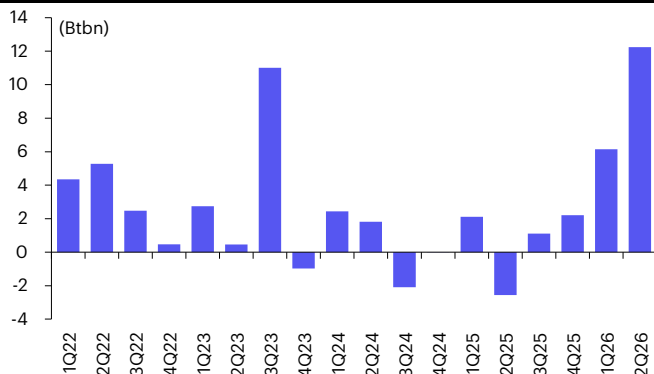
Appendix:

Figure 7: ปริมาณการกลั่นน้ำมันดิบเทียบกับค่าการกลั่นพื้นฐาน



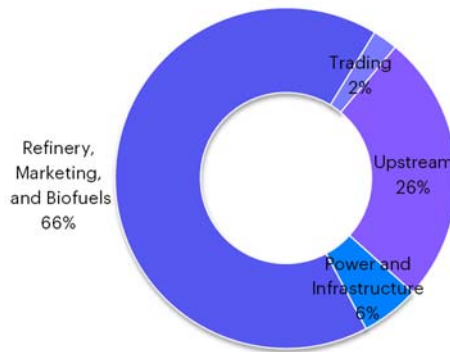
Source: BCP and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 9: BCP – กำไรสุทธิรายไตรมาส



Source: BCP and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 8: BCP – โครงสร้าง EBITDA (1H26)



Source: BCP and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 10: BCP – PBV band



Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 11: Valuation summary (price as of Aug 27, 2026)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
BCP	Outperform	54.00	62.00	22.6	5.9	2.1	3.6	n.m.	175	(40)	1.2	0.9	0.8	15	38	18	1.9	7.8	7.9	4.6	1.5	1.9
IRPC	Neutral	2.50	2.30	0.8	n.m.	3.2	6.6	22	n.m.	(51)	0.8	0.7	0.6	(7)	22	10	0.4	8.8	6.0	14.0	2.3	2.8
OR	Outperform	12.70	16.00	29.1	13.9	15.0	12.9	47	(7)	16	1.3	1.3	1.2	10	9	10	4.7	3.1	3.9	5.9	6.0	5.1
PTT	Outperform	40.25	47.00	22.7	16.9	6.5	10.4	(17)	161	(38)	1.0	1.0	0.9	4	10	6	5.7	6.0	6.5	4.5	2.6	3.0
PTTEP	Outperform	146.00	170.00	22.6	10.0	7.9	8.2	(26)	27	(4)	1.1	1.0	0.9	11	13	12	6.0	6.2	6.2	2.5	2.8	3.0
SPRC	Neutral	12.80	11.80	0.0	28.3	3.2	8.6	28	785	(63)	1.5	1.1	1.0	5	38	12	3.5	7.8	7.8	9.5	1.7	3.5
TOP	Neutral	62.00	68.00	15.3	39.8	3.5	8.3	(59)	1,023	(57)	0.7	0.6	0.6	2	18	7	2.9	5.6	4.4	10.5	3.3	6.3
Average					19.1	5.9	8.4	(1)	361	(34)	1.1	0.9	0.9	6	21	11	3.6	6.5	6.1	7.4	2.9	3.7

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น 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 บริษัทเพื่อการลงทุนในหลักทรัพย์เข้า อสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวิเคราะห ราคาคือความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเนื้อหาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว 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 ในกรณีที่มิใช่ข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินการลงทุน

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2025 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMP, SNC, SNPP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTec, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIILK, WORK, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication. The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้เริ่มรับรอง)

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, PPP, PPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMP, SNC, SNPP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTec, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIILK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMAR, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKO, BPGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFK, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHAT, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UNIX, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.