

## แนวโน้มกำไรสดใส; ชี้อ่อนราคาย่อตัว

ราคาหุ้น BCP ปรับตัวลดลงมาแล้ว 8% จากจุดสูงสุดล่าสุด แต่เพิ่มขึ้น 21% YTD outperform หุ้นอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน (-25% YTD) และ SET (-14%) เราเชื่อว่าตลาดกังวลเกี่ยวกับค่าการกลั่นที่ลดลงมากเกินไป ในขณะที่แนวโน้มกำไรหลังเข้าซื้อกิจการ ESSO ยังคงสดใส เนื่องจากจะมีการรับรู้ผลประโยชน์ synergy อย่างน้อย 3 พันลบ.ต่อปี ผลประกอบการที่แข็งแกร่งใน 3Q66 ของ BCP (ได้แรงหนุนจากค่าการกลั่นที่เพิ่มขึ้นและกำไรจากสินค้าคงคลัง) จะเป็นปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าส่วนแบ่งกำไรจาก ESSO จะอยู่ในระดับต่ำเนื่องจากมีการหยุดซ่อมบำรุงตามแผน เรายังคงเรตติ้ง OUTPERFORM สำหรับ BCP ด้วยราคาเป้าหมายที่ 51 บาท (สิ้นปี 2567) ซึ่งรวมมูลค่าส่วนเพิ่มจากการถือหุ้น 65.99% ใน ESSO เข้ามาแล้ว

### ปัจจัยกระตุ้น

- คาดการณ์กำไรแข็งแกร่งใน 3Q66** เราคาดว่ากำไรปกติจะเติบโต YoY และ QoQ ใน 3Q66 โดยได้รับการสนับสนุนจาก Singapore GRM ที่เพิ่มขึ้น 36% YoY และ 130% QoQ ใน 3Q66 อยู่ที่ \$9.5/bbl ค่าการกลั่นพื้นฐานของ BCP สูงกว่า Singapore GRM อยู่โดยเฉลี่ย 30% ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา นอกจากนี้ผู้บริหารยังยืนยันว่าต้นทุนค่าขนส่งของ BCP ได้รับผลกระทบเพียงเล็กน้อยจากการระงับใช้ทุ่นเทียบเรือขนถ่ายน้ำมันดิบ 2 แห่งสำหรับเรือ VLCC ในอีสเทิร์นซีบอร์ด เนื่องจากโดยปกติแล้ว BCP ใช้เรือขนาดเล็ก (เรือ Aframax) ในการขนส่งน้ำมันดิบ โดยทำสัญญาระยะยาวและกำหนดค่าขนส่งส่วนใหญ่เป็นอัตราคงที่ นอกจากนี้เรายังคาดว่า BCP จะบันทึกกำไรจากสินค้าคงคลังจำนวนมากและกำไรพิเศษจากการต่อรองราคาซื้อหุ้น ESSO ที่ 3-4 พันลบ. (หลังภาษี) ด้วย
- ยืนยัน synergy จากการเข้าซื้อกิจการ ESSO** ผู้บริหารมั่นใจว่าการผนึกกำลังร่วมกันของธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันและธุรกิจการตลาดของ BCP และ ESSO จะช่วยหนุนให้ EBITDA ปรับเพิ่มขึ้นได้อย่างน้อย 3 พันลบ./ปี โดยจะสามารถรับรู้ผลประโยชน์ดังกล่าวได้ตั้งแต่วันแรก แม้ว่าจะถูกหักล้างไปในระยะแรกโดยค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นครั้งเดียวเกี่ยวกับการเข้าซื้อกิจการ ESSO ในปี 2566 ผู้บริหารยังคงมุมมองเชิงบวกเกี่ยวกับแนวโน้มที่ผลประโยชน์จะเพิ่มขึ้นหลังจากที่ได้พิจารณาการดำเนินงานของ ESSO ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมาหลังจากซื้อกิจการเสร็จ ซึ่งรวมถึงการเพิ่มปริมาณน้ำมันดิบนำเข้าจากโรงกลั่นของ ESSO ให้สูงกว่า 130kbd (74% ของกำลังการผลิตติดตั้ง) จาก 124kbd ใน 1H66 เมื่อรองรับธุรกิจการตลาดของ BCP พร้อมเร่งรีแบรนด์สถานีบริการน้ำมันของ ESSO ให้ครบ 300 แห่ง จากทั้งหมด 838 แห่งในปีนี้
- Valuation ไม่แพง และผลตอบแทนจากเงินปันผลน่าสนใจ** แม้ราคาหุ้น BCP ปรับตัวขึ้นมาแล้ว 21% YTD outperform หุ้นอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน (-25% โดยเฉลี่ย) และ SET (-14%) แต่ valuation ยังไม่แพงที่ P/E (ปี 2566) ระดับ 5.3 เท่า และ PBV 0.7 เท่า (-1SD) นอกจากนี้เรายังคาดการณ์ถึงผลตอบแทนจากเงินปันผลที่น่าสนใจในระดับ 5.7% (ปี 2566) และจะเพิ่มขึ้นสู่ 8% ในปี 2567 เนื่องจากมีการจัดหาเงินทุนสำหรับซื้อกิจการ ESSO แล้ว

**กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ** เราเชื่อว่าราคาหุ้นที่ปรับตัวลดลงในระยะหลังนี้จะเกิดขึ้นแค่ช่วงสั้นๆ และเปิดโอกาสให้เข้าซื้อสะสม เรายังคงเรตติ้ง OUTPERFORM สำหรับ BCP ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 อ้างอิงวิธี sum-of-the-parts ที่ 51 บาท นอกจากนี้ BCP ยังเป็นหุ้นเด่นของเราในกลุ่มโรงกลั่นด้วย

**ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ:** ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวจะส่งผลกระทบต่อความต้องการผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปและ GRM ในขณะที่ความผันผวนของราคาน้ำมันอาจส่งผลกระทบต่อขีดความสามารถในการผลิตเพิ่มขึ้น ปัจจัยเสี่ยงอื่นๆ คือ การเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก และรัฐบาลเข้าแทรกแซงราคาขายปลีกน้ำมันในประเทศ

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btmn)	199,417	312,202	323,751	436,430	427,936
EBITDA	(Btmn)	25,357	47,735	39,789	48,466	50,081
Core profit	(Btmn)	9,301	18,513	10,021	14,389	15,263
Reported profit	(Btmn)	7,624	12,575	13,267	14,389	15,263
Core EPS	(Bt)	6.75	13.45	7.28	10.45	11.08
DPS	(Bt)	2.00	2.25	2.20	3.20	3.40
P/E, core	(x)	5.7	2.9	5.3	3.7	3.5
EPS growth, core	(%)	n.a.	99.1	(45.9)	43.6	6.1
P/BV, core	(x)	1.0	0.8	0.7	0.6	0.6
ROE	(%)	14.5	24.2	11.2	14.2	13.3
Dividend yield	(%)	5.2	5.8	5.7	8.3	8.8
EV/EBITDA	(x)	4.4	2.0	3.5	2.5	1.9

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลบริษัทในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

### Stock data

Last close (Oct 9) (Bt)	38.50
Target price (Bt)	51.00
Mkt cap (Btbn)	53.01
Mkt cap (US\$m)	1,435

Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.30
Sector % SET	20.28
Shares issued (mn)	1,377
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	41.8 / 28.8
Avg. daily 6m (US\$m)	6.73
Foreign limit / actual (%)	25 / 15
Free float (%)	59.4
Dividend policy (%)	≥ 30

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	1.3	3.4	25.2
Relative to SET	9.5	8.1	37.3

Source: SET, InnovestX Research

### 2022 Sustainability / ESG Score

Sustainability Index (THSI)	Included
-----------------------------	----------

### ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	2/67
Environmental Score Rank	4/67
Social Score Rank	2/67
Governance Score Rank	3/67

### ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

คะแนน ESG ในปี 2565 ของ BCP ก่อนช่วงโควิดเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน โดยมีเป้าหมายที่เป็นรูปธรรมเกี่ยวกับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม โดยมีโมเดลที่ชัดเจนและให้ความสำคัญกับความยั่งยืนของผลการดำเนินงานเมื่อเทียบกับเป้าหมาย

Source: Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

#### ชัยมิตร ธนวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1005  
chaipat.thanawattano@scb.co.th

### จุดเด่น

BCP เป็นหนึ่งในผู้ประกอบการรายสำคัญในธุรกิจการตลาดน้ำมันในประเทศไทย โดยมีส่วนแบ่งตลาด 14% ในธุรกิจค้าปลีกน้ำมันใน 6M66 เป็นรองแก่ PTT บริษัทเป็นเจ้าของโรงกลั่นน้ำมันที่มีหน่วยกลั่นน้ำมันดิบ (CDU) กำลังการผลิตติดตั้ง 120kbd อย่างไรก็ดีตาม ปริมาณการกลั่นน้ำมันดิบที่เหมาะสมที่สุดอยู่ที่เพียง 110kbd เนื่องจากกำลังการผลิตของหน่วย upgrading unit มีน้อยกว่า โครงการปรับปรุงประสิทธิภาพอย่างต่อเนื่องของบริษัทช่วยเพิ่มความยืดหยุ่นในการจัดหาวัตถุดิบและเพิ่มผลผลิตสูงสุดของผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าสูง โครงการนี้ทำให้โรงกลั่นน้ำมันของ BCP สามารถดำเนินการกลั่นที่ >120kbd ใน 1H66 ก่อนเป้าหมายที่ตั้งไว้ในปี 2566 เป็นต้นไป แม้ว่าอุปสงค์น้ำมันเครื่องบินในประเทศไทยไม่ฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนเกิด COVID บริษัทจำหน่ายน้ำมันสำเร็จรูปส่วนใหญ่ผ่านสถานีบริการภายใต้ตรา “บางจาก” มากกว่า 1,300 แห่งทั่วประเทศไทย กระแสเงินสดของ BCP ยังได้รับการสนับสนุนจากการถือหุ้น 57.2% ใน BCPG ซึ่งเป็น holding company ในธุรกิจพลังงานหมุนเวียนของกลุ่ม BCP โดยมีกำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้นรวมทั้งหมด 2,025.2MW ณ สิ้น 2Q66 โดยกำลังการผลิต 1,248.7MW ดำเนินงานแล้ว

### แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดว่ากำไรปกติปี 2566 ของ BCP จะอ่อนตัวลง YoY เนื่องจาก GRM สูงผิดปกติในปี 2565 โดยเฉพาะอย่างยิ่งใน 1H65 และราคาน้ำมันสูงซึ่งช่วยสนับสนุนกำไรของธุรกิจ E&P ในออร์เวจ ภายใต้ Okea (สัดส่วนการถือหุ้น 45.44%) และจะมีการรับรู้กำไรจาก ESSO เพียงเล็กน้อย ผลประกอบการปี 2566 จะได้รับการสนับสนุนจากค่าการตลาดที่แข็งแกร่งของธุรกิจค้าปลีกน้ำมันและส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจพลังงานไฟฟ้า โรงกลั่นของบริษัทจะได้รับประโยชน์จากอุปสงค์น้ำมันภายในประเทศที่สูงขึ้นและ GRM ที่แข็งแกร่ง โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ middle distillate (น้ำมันดีเซลและน้ำมันเครื่องบิน) ปริมาณการกลั่นน้ำมันดิบของบริษัทจะยังอยู่ในระดับสูงที่ >120kbd ในปี 2566 โดยได้รับการสนับสนุนจากอุปสงค์ที่สูงขึ้นและความสำเร็จในการขยายรอบการซ่อมบำรุงจากประมาณ 2 ปี เป็น 3 ปี และจะเพิ่มเป็น 4 ปี หลังจากการปรับปรุงโรงกลั่นเสร็จสิ้นในการซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ครั้งต่อไปในปี 2567 นอกจากนี้ เรายังคาดว่าส่วนแบ่งกำไรจาก Okea จะยังคงแข็งแกร่งโดยเกิดจากปริมาณการผลิตที่สูงขึ้น เป้าหมายการผลิตในปี 2566 ถูกกำหนดไว้ที่ 22-25kBOED เพิ่มขึ้นจาก 16.7kBOED ในปี 2565

Bullish views	Bearish views
1. โรงกลั่นน้ำมันของ BCP มีประสิทธิภาพทางตันมากขึ้นหลังจากโครงการ 3E เสร็จสิ้นในปี 2565 โดยนอกเหนือจากการประหยัดต้นทุนได้แล้ว โครงการนี้ยังช่วยให้บริษัทสามารถดำเนินงานโรงกลั่นน้ำมันที่ 120kbd เนื่องจากกำลังการผลิตของหน่วย upgrading unit จะเพิ่มขึ้น ดังนั้นต้นทุนการผลิต/bbl จะลดลง และ GRM จะปรับตัวดีขึ้น	1. การด้อยค่าของสินทรัพย์ในธุรกิจ E&P อาจส่งผลทำให้มีต้นทุนต่อ BCP ลดลงอย่างต่อเนื่อง
2. กระแสเงินสดที่แข็งแกร่งและสม่ำเสมอจากธุรกิจพลังงานไฟฟ้าจะช่วยให้ผลการดำเนินงานของ BCP มีเสถียรภาพในระยะยาว กำไรจากธุรกิจ E&P ในออร์เวจแข็งแกร่ง	2. การแข่งขันในธุรกิจค้าปลีกน้ำมันจะรุนแรงมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลทำให้บริษัทมีค่าใช้จ่ายส่งเสริมการขายเพิ่มมากขึ้นและส่งผลกระทบต่อค่าการตลาด
3. บริษัทย่อยในธุรกิจเชื้อเพลิงชีวภาพจะเป็นผู้จัดหาไบโอดีเซลและเอทานอลให้กับธุรกิจการตลาดของบริษัท และลดความเสี่ยงจากต้นทุนวัตถุดิบที่ผันผวน	3. มาตรการของรัฐบาลในการควบคุมค่าครองชีพด้วยการตรึงราคาขายปลีกน้ำมันจะส่งผลกระทบต่อค่าการตลาดของบริษัท

### ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิวัณท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
market GRM ปรับตัวดีขึ้น	ความต้องการผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปน่าจะปรับตัวดีขึ้นอีกในปี 2566 ท่ามกลางกิจกรรมทางเศรษฐกิจและการเดินทางทางอากาศที่ฟื้นตัว	บวก	แนวโน้มกำไรของ BCP น่าจะค่อยๆ ปรับตัวดีขึ้น เมื่อพิจารณาจากอุปสงค์น้ำมันที่สูงขึ้น โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ middle distillate (น้ำมันดีเซลและน้ำมันเครื่องบิน)
ความต้องการเชื้อเพลิงในการขนส่งเพิ่มขึ้น	สถานการณ์ COVID-19 กระตุ้นให้มีการใช้รถยนต์ส่วนตัวมากขึ้น	บวก	สถานะตลาดที่แข็งแกร่งในธุรกิจค้าปลีกน้ำมันน่าจะส่งผลดีต่อ BCP มากกว่าผู้ประกอบการรายอื่น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	โมเมนตัมผลประกอบการ 3Q66	บวก YoY และ QoQ	เราคาดว่ากำไรสุทธิจะปรับตัวดีขึ้นใน 3Q66 โดยได้รับการสนับสนุนจาก GRM และราคาน้ำมันที่สูงขึ้น

### การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
ค่าการกลั่น (+US\$1/bbl)	+8%	+2.4 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า BCP กำหนดเป้าหมายที่เป็นรูปธรรมในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม โดยมีทิมโกลด์ที่ชัดเจนและให้ความสำคัญกับความคืบหน้าของผลการดำเนินงานเมื่อเทียบกับเป้าหมาย ในขณะที่เดียวกัน เรามองว่าการจัดการและการกำกับดูแลของ BCP เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการ และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	69.77 (2022)	CG Rating 0-5	DJSI	SETTHSI	THSI	
Rank in Sector	2/67	BCP	5	No	Yes	Yes

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- BCP มุ่งมั่นในการดำเนินธุรกิจคาร์บอนต่ำ เป็นผู้ผ่านการเปลี่ยนผ่านด้านพลังงาน มีการเพิ่มสัดส่วนธุรกิจสีเขียวอย่างต่อเนื่องเพื่อลดการปล่อยคาร์บอน
- นอกจากนี้บริษัทยังก่อตั้ง Carbon Markets Club เพื่อส่งเสริมการซื้อขายคาร์บอนเครดิต และตั้งเป้าหมายปล่อยก๊าซคาร์บอนเป็นศูนย์ (carbon neutral) ในปี 2573 และปล่อยก๊าซเรือนกระจกเป็นศูนย์ (Zero GHG Emission) ในปี 2593
- BCP สามารถลดปริมาณการใช้น้ำในปี 2564 จากการใช้กระบวนการปรับปรุงคุณภาพน้ำประปาด้วยระบบกรองละเอียดระดับไมครอนและระบบรีเวอร์สออสโมซิส ทำให้ลดการใช้น้ำลงได้ 0.10 ล้านลบ.ม./ปี
- BCP บริหารจัดการของเสียตามหลัก 3Rs (Reduce, Reuse & Recycle) โดยมีปริมาณของเสียที่เกิดขึ้นที่สามารถนำไปใช้ประโยชน์คิดเป็น 99.78% ของปริมาณของเสียทั้งหมด โดยตั้งเป้าปริมาณของเสียที่ส่งกำจัดด้วยวิธีการเผาเป็นศูนย์ภายในปี 2568

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- BCP ได้รับความไว้วางใจจากชุมชนท้องถิ่นมากขึ้น โดยมีระดับความพึงพอใจของชุมชนอยู่ที่ 94.4% คะแนนความผูกพันของชุมชนอยู่ที่ 86% จากชุมชนในพื้นที่รอบโรงกลั่น ซึ่งเป็นคะแนนสูงสุดนับตั้งแต่ปี 2557
- คะแนนความผูกพันที่พนักงานมีต่อองค์กรในปี 2565 อยู่ที่ 75% สูงกว่าเป้าหมาย บริษัทให้ความสำคัญกับอาสาสมัครและความปลอดภัย โดยอัตราการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงาน (LTI) ของพนักงานเท่ากับ 0 ครั้ง และผู้รับเหมาเท่ากับ 1 ครั้ง
- ด้วยนโยบายส่งเสริมกิจกรรมร่วมกับชุมชนรอบโรงกลั่นน้ำมันเพื่อส่งเสริมสิทธิสตรีและการมีส่วนร่วมในการพัฒนาชุมชนอย่างเป็นรูปธรรม BCP จึงได้รับรางวัล UN Women Thailand Women's Empowerment Principles Awards (WEPs) (รางวัลชมเชย) จากการผลักดันแนวปฏิบัติด้านความเท่าเทียมและหลากหลายทางเพศไปใช้ในพื้นที่ทำงาน และส่งเสริมการมีส่วนร่วมและบทบาทของสตรีในภาคธุรกิจ

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- คณะกรรมการ BCP ประกอบด้วยกรรมการ 15 คน แบ่งเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 14 คน (93.33% ของคณะกรรมการทั้งหมด) ซึ่งในจำนวนนี้เป็นกรรมการอิสระ 11 คน เกินครึ่งหนึ่งของคณะกรรมการ (73.33% ของคณะกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 3 คน (20% ของคณะกรรมการทั้งหมด)
- BCP ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยในปี 2565
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ BCP เป็นที่น่าพอใจ โดยสะท้อนถึงประสบการณ์และความเชี่ยวชาญของผู้บริหารในการดำเนินธุรกิจ ความสามารถในการดำเนินการตามแผนกลยุทธ์เพื่อการเปลี่ยนผ่านด้านพลังงาน ความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และคณะกรรมการอิสระของบริษัท

ESG Disclosure Score

	2021	2022
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>70.23</b>	<b>69.77</b>
<b>Environment</b>	<b>67.62</b>	<b>66.23</b>
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	821.96	932.12
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Total Energy Consumption	3,421.57	3,798.58
<b>Social</b>	<b>55.65</b>	<b>55.65</b>
Human Rights Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Fatalities - Employees	0.00	0.00
Total Recordable Incident Rate - Employees	0.00	0.19
Employee Turnover Pct	5.13	4.50
<b>Governance</b>	<b>87.36</b>	<b>87.36</b>
Size of the Board	13	15
Number of Board Meetings for the Year	12	13
Board Meeting Attendance Pct	98.9	97.9
Number of Female Executives	0	1
Number of Independent Directors	8	10
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำเสนอและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total revenue	(Btmn)	192,025	190,489	136,450	199,417	312,202	323,751	436,430	427,936
Cost of goods sold	(Btmn)	180,594	180,257	132,122	175,744	265,934	285,762	390,875	380,643
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>11,431</b>	<b>10,232</b>	<b>4,328</b>	<b>23,673</b>	<b>46,269</b>	<b>37,989</b>	<b>45,554</b>	<b>47,293</b>
SG&A	(Btmn)	7,376	7,614	7,141	7,153	9,204	9,296	9,389	9,482
Other income	(Btmn)	1,315	495	533	1,279	1,854	500	510	520
Interest expense	(Btmn)	1,545	1,701	1,969	2,540	3,977	5,169	6,144	5,938
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,780</b>	<b>1,411</b>	<b>(4,250)</b>	<b>14,742</b>	<b>33,754</b>	<b>23,250</b>	<b>29,719</b>	<b>31,539</b>
Corporate tax	(Btmn)	493	68	(1,589)	4,263	12,852	11,923	13,373	14,192
Equity a/c profits	(Btmn)	254	404	(592)	1,042	188	198	201	205
Minority interests	(Btmn)	(772)	(757)	(1,197)	(2,221)	(2,577)	(1,503)	(2,158)	(2,289)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,769</b>	<b>991</b>	<b>(4,450)</b>	<b>9,301</b>	<b>18,513</b>	<b>10,021</b>	<b>14,389</b>	<b>15,263</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(306)	740	(2,517)	(1,677)	(5,938)	3,246	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,463</b>	<b>1,732</b>	<b>(6,967)</b>	<b>7,624</b>	<b>12,575</b>	<b>13,267</b>	<b>14,389</b>	<b>15,263</b>
EBITDA	(Btmn)	10,227	8,144	4,541	25,357	47,735	39,789	48,466	50,081
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>2.01</b>	<b>0.72</b>	<b>(3.23)</b>	<b>6.75</b>	<b>13.45</b>	<b>7.28</b>	<b>10.45</b>	<b>11.08</b>
Net EPS	(Bt)	1.79	1.26	(5.06)	5.54	9.13	9.64	10.45	11.08
DPS	(Bt)	1.35	0.80	0.40	2.00	2.25	2.20	3.20	3.40

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total current assets	(Btmn)	37,596	37,621	47,296	69,372	111,349	131,377	159,632	177,461
Total fixed assets	(Btmn)	79,773	90,167	101,027	132,413	130,995	155,743	144,413	133,087
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>117,369</b>	<b>127,788</b>	<b>148,323</b>	<b>201,785</b>	<b>242,344</b>	<b>287,120</b>	<b>304,045</b>	<b>310,548</b>
Total loans	(Btmn)	50,464	48,041	63,244	80,507	81,239	116,915	115,984	110,238
Total current liabilities	(Btmn)	25,504	27,083	25,502	34,105	47,852	45,845	50,441	49,507
Total long-term liabilities	(Btmn)	42,327	41,890	64,504	98,121	111,114	146,201	145,495	139,882
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>67,831</b>	<b>68,973</b>	<b>90,006</b>	<b>132,226</b>	<b>158,966</b>	<b>192,046</b>	<b>195,936</b>	<b>189,389</b>
Paid-up capital	(Btmn)	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>49,538</b>	<b>58,815</b>	<b>58,316</b>	<b>69,559</b>	<b>83,378</b>	<b>95,074</b>	<b>108,110</b>	<b>121,159</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>31.02</b>	<b>37.48</b>	<b>33.67</b>	<b>38.83</b>	<b>45.54</b>	<b>52.94</b>	<b>60.84</b>	<b>68.66</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Core Profit	(Btmn)	2,769	991	(4,450)	9,301	18,513	10,021	14,389	15,263
Depreciation and amortization	(Btmn)	4,902	5,032	6,821	8,075	10,004	11,370	12,604	12,604
Operating cash flow	(Btmn)	5,819	6,567	6,162	17,229	20,018	(14,504)	22,327	28,721
Investing cash flow	(Btmn)	(9,100)	(14,604)	(6,353)	(5,840)	(962)	(25,780)	(1,141)	(1,144)
Financing cash flow	(Btmn)	4,725	3,762	14,567	(1,019)	(5,146)	34,104	(2,283)	(7,960)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,445</b>	<b>(4,275)</b>	<b>14,375</b>	<b>10,371</b>	<b>13,910</b>	<b>(6,180)</b>	<b>18,902</b>	<b>19,617</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Gross margin	(%)	6.0	5.4	3.2	11.9	14.8	11.7	10.4	11.1
Operating margin	(%)	2.1	1.4	(2.1)	8.3	11.9	8.9	8.3	8.8
EBITDA margin	(%)	5.3	4.3	3.3	12.7	15.3	12.3	11.1	11.7
EBIT margin	(%)	2.8	1.6	(1.7)	8.7	12.1	8.8	8.2	8.8
Net profit margin	(%)	1.3	0.9	(5.1)	3.8	4.0	4.1	3.3	3.6
ROE	(%)	5.5	1.8	(7.6)	14.5	24.2	11.2	14.2	13.3
ROA	(%)	2.4	0.8	(3.2)	5.3	8.3	3.8	4.9	5.0
Net D/E	(x)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.4	0.8	0.5	0.3
Interest coverage	(x)	6.6	4.8	2.3	10.0	12.0	7.7	7.9	8.4
Debt service coverage	(x)	0.8	0.7	0.4	1.9	3.2	2.4	2.8	2.9
Payout Ratio	(%)	75.5	63.6	(7.9)	36.1	24.6	22.8	30.6	30.7

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Crude run - BCP	(kbd)	102.4	112.6	97.2	99.0	122.6	120.0	120.0	120.0
Base GRM	(US\$/bbl)	7.10	5.41	3.20	4.52	14.33	7.48	8.34	8.56
Marketing margin	(Bt/litre)	0.78	0.75	0.84	0.88	0.93	0.70	0.70	0.70
EBITDA - Power	(Btmn)	3,569	2,964	3,640	4,193	6,400	3,988	4,689	4,830
FX	(Bt/US\$)	32.32	31.06	31.29	32.16	35.04	35.00	35.00	35.00

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Total revenue	(Btmn)	47,649	66,762	69,055	83,796	74,767	84,583	80,380	68,023
Cost of goods sold	(Btmn)	41,613	57,473	56,801	65,579	65,492	78,062	72,071	62,631
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>6,036</b>	<b>9,289</b>	<b>12,254</b>	<b>18,218</b>	<b>9,276</b>	<b>6,521</b>	<b>8,309</b>	<b>5,393</b>
SG&A	(Btmn)	1,652	2,467	1,669	2,074	2,109	3,351	1,860	2,100
Other income	(Btmn)	777	185	350	477	455	572	627	718
Interest expense	(Btmn)	748	809	836	1,043	1,093	1,005	1,032	1,000
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>4,279</b>	<b>5,854</b>	<b>9,752</b>	<b>15,483</b>	<b>6,461</b>	<b>2,058</b>	<b>5,967</b>	<b>2,612</b>
Corporate tax	(Btmn)	1,904	1,756	5,347	3,033	3,062	1,410	3,689	1,406
Equity a/c profits	(Btmn)	177	159	148	(6)	42	5	29	(40)
Minority interests	(Btmn)	(742)	(811)	(1,147)	(213)	(437)	(780)	(629)	(251)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,810</b>	<b>3,445</b>	<b>3,405</b>	<b>12,231</b>	<b>3,004</b>	<b>(127)</b>	<b>1,678</b>	<b>915</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	10	(1,689)	951	(6,954)	(534)	599	1,063	(457)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,820</b>	<b>1,756</b>	<b>4,356</b>	<b>5,276</b>	<b>2,470</b>	<b>473</b>	<b>2,741</b>	<b>458</b>
EBITDA	(Btmn)	7,427	8,948	12,855	19,000	9,976	5,904	9,802	6,281
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>1.31</b>	<b>2.50</b>	<b>2.47</b>	<b>8.88</b>	<b>2.18</b>	<b>(0.09)</b>	<b>1.22</b>	<b>0.66</b>
Net EPS	(Bt)	1.32	1.28	3.16	3.83	1.79	0.34	1.99	0.33

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Total current assets	(Btmn)	58,642	69,372	100,268	111,586	109,046	111,349	103,866	99,340
Total fixed assets	(Btmn)	137,954	132,413	120,193	120,327	118,817	130,995	133,890	138,230
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>196,596</b>	<b>201,785</b>	<b>220,460</b>	<b>231,914</b>	<b>227,863</b>	<b>242,344</b>	<b>237,756</b>	<b>237,570</b>
Total loans	(Btmn)	78,277	80,507	77,865	73,296	82,079	81,239	78,235	86,852
Total current liabilities	(Btmn)	33,244	34,105	45,743	56,760	44,269	47,852	41,517	39,951
Total long-term liabilities	(Btmn)	96,531	98,121	95,517	92,693	100,166	111,114	110,293	112,287
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>129,775</b>	<b>132,226</b>	<b>141,260</b>	<b>149,453</b>	<b>144,435</b>	<b>158,966</b>	<b>151,810</b>	<b>152,238</b>
Paid-up capital	(Btmn)	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>66,821</b>	<b>69,559</b>	<b>79,200</b>	<b>82,460</b>	<b>83,427</b>	<b>83,378</b>	<b>85,946</b>	<b>85,332</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>37.84</b>	<b>38.83</b>	<b>42.40</b>	<b>45.06</b>	<b>45.65</b>	<b>45.54</b>	<b>47.26</b>	<b>46.92</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Core Profit	(Btmn)	1,810	3,445	3,405	12,231	3,004	(127)	1,678	915
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,400	2,285	2,267	2,474	2,422	2,840	2,804	2,669
Operating cash flow	(Btmn)	(1,251)	13,869	3,230	4,629	(3,481)	15,640	13,012	8,775
Investing cash flow	(Btmn)	3,828	(3,608)	10,595	(8,004)	(2,110)	(1,443)	(6,949)	(11,044)
Financing cash flow	(Btmn)	5,322	490	839	(8,768)	4,336	(1,553)	(3,984)	5,514
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7,899</b>	<b>10,750</b>	<b>14,664</b>	<b>(12,142)</b>	<b>(1,256)</b>	<b>12,644</b>	<b>2,078</b>	<b>3,245</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Gross margin	(%)	12.7	13.9	17.7	21.7	12.4	7.7	10.3	7.9
Operating margin	(%)	9.2	10.2	15.3	19.3	9.6	3.7	8.0	4.8
EBITDA margin	(%)	15.6	13.4	18.6	22.7	13.3	7.0	12.2	9.2
EBIT margin	(%)	10.6	10.0	15.3	19.7	10.1	3.6	8.7	5.3
Net profit margin	(%)	3.8	2.6	6.3	6.3	3.3	0.6	3.4	0.7
ROE	(%)	11.1	20.2	18.3	60.5	14.5	(0.6)	7.9	4.3
ROA	(%)	4.2	6.9	6.5	21.6	5.2	(0.2)	2.8	1.5
Net D/E	(x)	0.9	0.7	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
Interest coverage	(x)	9.9	11.1	15.4	18.2	9.1	5.9	9.5	6.3
Debt service coverage	(x)	1.6	2.6	3.2	4.8	2.6	1.6	3.5	1.7

### Key Statistics

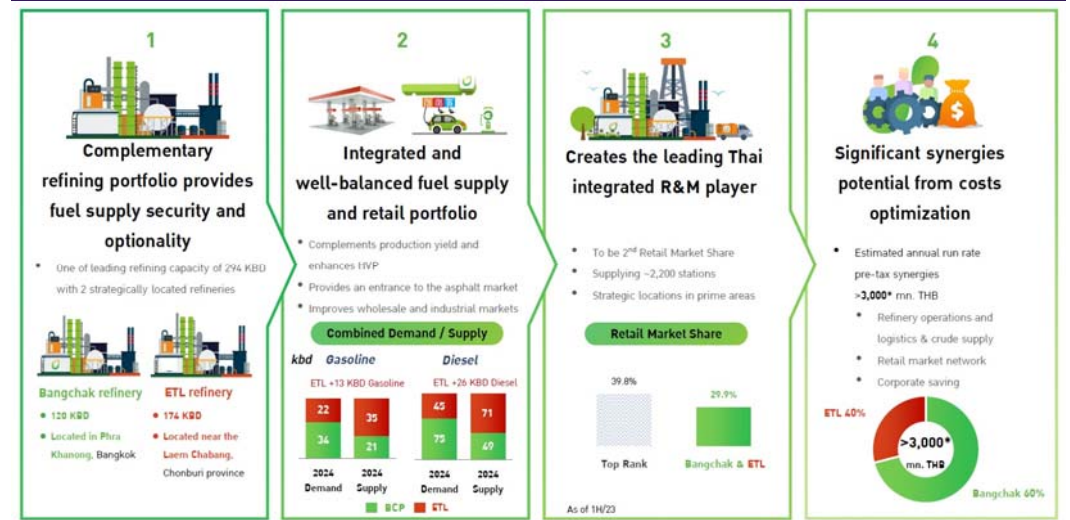
FY December 31	Unit	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Crude run	(kbd)	111.4	112.2	122.1	122.5	123.2	122.6	124.7	118.6
Base GRM	(US\$/bbl)	3.07	6.79	6.84	24.42	11.20	14.68	11.44	4.67
Marketing margin	(Bt/litre)	0.73	0.54	0.59	1.07	1.13	0.81	0.93	0.93
EBITDA - Power	(Btmn)	1,179	1,038	3,075	1,112	1,209	1,003	852	989
FX	(Bt/US\$)	33.09	33.55	33.23	34.56	36.41	36.33	33.94	34.46

Figure 1: BCP's business portfolio



Source: BCP

Figure 2: Strategic rationale for the integration with ESSO



Source: BCP

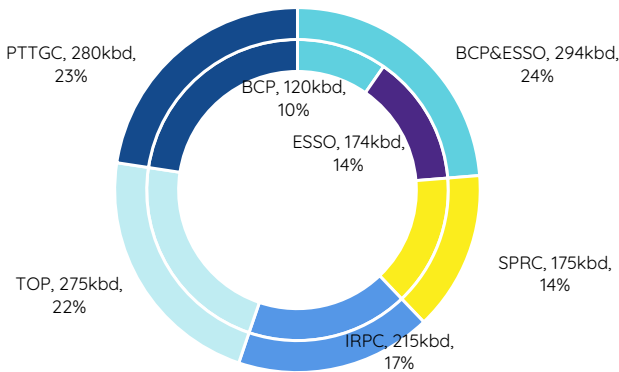
Figure 3: ESSO's book value prior to fair value assessment



Source: BCP

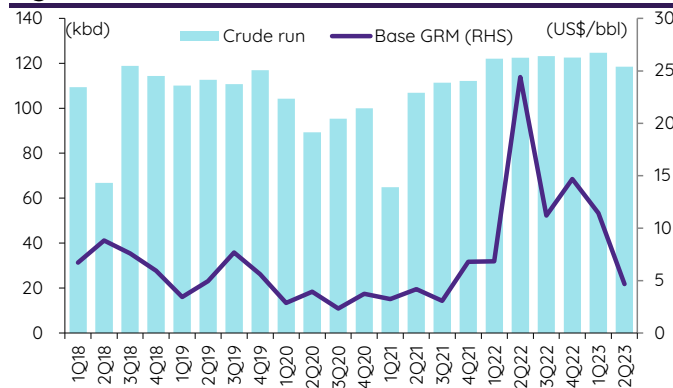
Appendix

Figure 4: Thailand's oil refining capacity



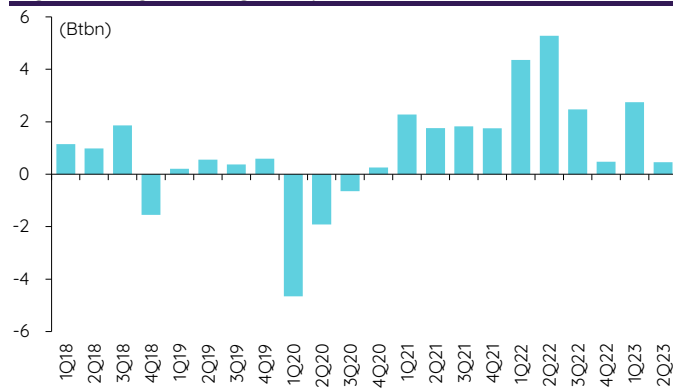
Source: BCP and InnovestX Research

Figure 6: Crude intake vs. base GRM



Source: BCP and InnovestX Research

Figure 8: Quarterly net profit



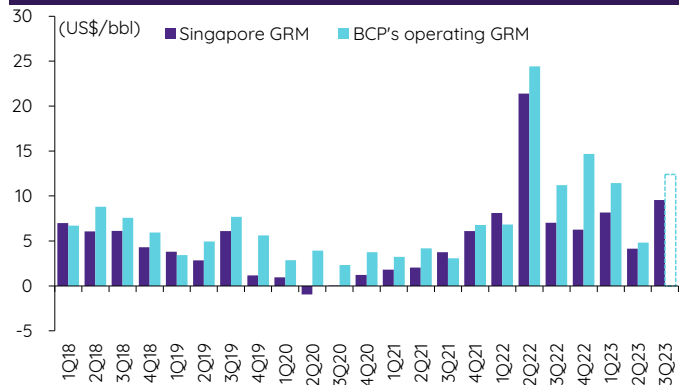
Source: BCP and InnovestX Research

Figure 10: Peer valuation summary

Company	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
	23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F
Bharat Petroleum	5.7	6.2	6.9	178.6	(8.0)	(10.1)	1.2	1.0	1.0	19.8	18.1	16.0	6.3	6.2	5.6	7.1	6.1	6.1
Hindustan Petroleum	6.5	4.4	4.6	260.9	48.3	(5.0)	1.0	0.9	0.8	16.3	22.0	19.1	7.1	7.2	7.5	n.a.	6.5	6.1
Indian Oil	6.6	6.2	5.9	33.4	7.2	5.1	0.8	0.7	0.7	13.8	13.6	12.6	8.1	8.1	7.8	6.9	5.8	5.3
Reliance Industries	21.2	18.5	16.6	11.9	14.5	11.3	1.8	1.7	1.6	8.7	9.2	9.5	0.4	0.4	0.5	11.6	10.3	9.2
S-Oil	7.7	6.2	6.4	(47.7)	24.7	(3.8)	0.9	0.8	0.8	12.9	14.6	13.3	3.3	4.0	4.4	5.1	4.6	4.6
SKC	n.m.	19.6	10.0	(12.5)	270.0	95.1	1.6	1.5	1.3	(4.4)	8.1	14.0	1.5	1.6	1.6	23.7	9.0	6.1
Petron Corp	91.9	35.8	18.9	270.0	156.8	89.5	1.5	1.5	1.5	1.5	4.2	7.8	2.9	2.9	2.9	6.5	6.2	6.0
Bangchak Corp	6.7	6.7	6.3	(37.9)	0.3	5.8	0.8	0.7	0.7	11.1	11.4	11.3	5.0	5.7	6.1	3.5	3.4	3.1
IRPC	19.8	11.1	8.5	147.6	79.0	30.7	0.5	0.5	0.5	1.9	4.6	6.9	3.3	4.6	6.3	9.0	6.9	5.8
Esso Thailand	9.6	6.8	5.6	(62.8)	40.6	23.1	1.2	1.0	0.9	14.5	16.2	17.8	3.8	5.2	6.3	7.4	6.2	5.3
Thai Oil	7.0	7.1	5.2	(56.5)	(1.1)	35.6	0.6	0.6	0.6	9.3	8.1	11.5	5.1	5.2	7.4	8.6	8.9	6.4
Star Petroleum Refining	10.1	7.5	6.9	(52.0)	34.7	8.7	0.9	0.9	0.8	10.7	12.7	14.0	5.6	6.9	8.1	4.6	4.0	3.6
<b>Average</b>	<b>17.5</b>	<b>11.3</b>	<b>8.5</b>	<b>52.8</b>	<b>55.6</b>	<b>23.8</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>9.7</b>	<b>11.9</b>	<b>12.8</b>	<b>4.4</b>	<b>4.8</b>	<b>5.4</b>	<b>8.5</b>	<b>6.5</b>	<b>5.6</b>

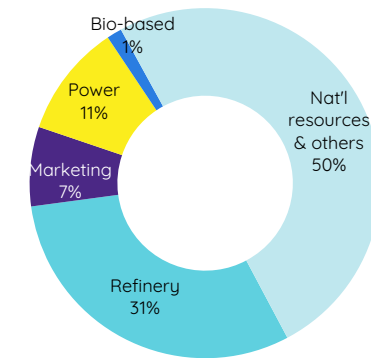
Source: Bloomberg Finance L.P., InnovestX Research

Figure 5: BCP's GRM vs. Singapore GRM



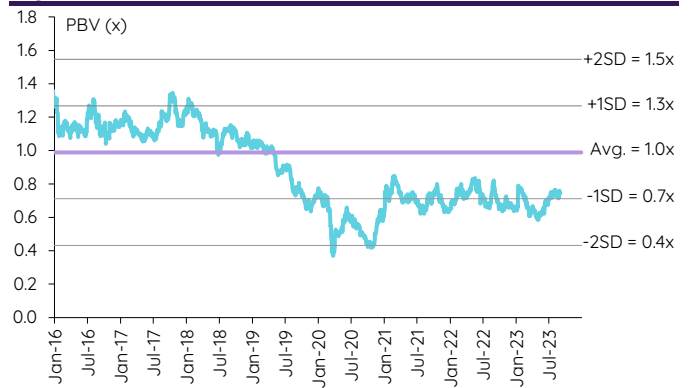
Source: BCP, Reuters and InnovestX Research

Figure 7: BCP - EBITDA breakdown (1H23)



Source: BCP and InnovestX Research

Figure 9: BCP - PBV band



Source: BCP and InnovestX Research

Figure 11: Valuation summary (price as of Oct 9, 2023)

	Rating	Price Target		ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)		22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F
BCP	Outperform	38.50	51.0	38.2	2.9	5.3	3.7	99	(46)	44	0.8	0.7	0.6	24	11	14	5.8	5.7	8.3	2.0	3.5	2.5
ESSO	Underperform	9.85	8.3	(14.7)	3.6	36.7	9.1	114	(90)	302	1.3	1.3	1.1	41	3	13	8.1	1.0	3.0	5.5	18.0	9.0
IRPC	Neutral	1.98	3.0	51.5	14.4	n.m.	7.4	(82)	n.m.	n.m.	0.5	0.5	0.5	3	(2)	7	3.5	0.0	6.6	9.6	13.5	5.8
OR	Outperform	18.20	27.0	51.1	20.5	16.0	14.3	(6)	28	12	2.1	1.9	1.8	10	13	13	2.7	2.7	3.2	11.3	9.8	8.9
PTT	Outperform	32.25	45.0	45.7	5.7	8.7	8.5	9	(34)	3	0.9	0.8	0.8	11	7	7	6.2	6.2	6.2	3.4	3.7	3.5
PTTEP	Neutral	168.50	185.0	14.5	7.4	9.6	11.2	112	(23)	(15)	1.4	1.3	1.2	21	14	11	5.5	4.7	4.2	2.5	3.1	3.5
SPRC	Neutral	8.55	11.4	38.0	5.0	11.3	5.1	55	(56)	119	1.0	1.0	0.9	20	9	18	13.0	4.7	5.8	3.8	5.5	2.6
TOP	Neutral	47.75	66.0	41.6	3.2	9.3	6.6	61	(66)	41	0.6	0.6	0.6	22	7	9	7.7	3.4	4.6	4.4	10.9	8.6
<b>Average</b>					<b>7.8</b>	<b>13.8</b>	<b>8.2</b>	<b>45</b>	<b>(41)</b>	<b>72</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>19</b>	<b>8</b>	<b>11</b>	<b>6.6</b>	<b>3.6</b>	<b>5.2</b>	<b>5.3</b>	<b>8.5</b>	<b>5.5</b>

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรมใด ๆ ทั้งนี้ นักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด ("INNV") เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคาร มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INNV) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท บิ๊กซี ไรล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) ("BRC") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี ยูคเกอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ช่าว ทวีจิว ทวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INNV และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INNV ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาการตัดสินใจลงทุนของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INNV เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INNV ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INNV) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท บิ๊กซี ไรล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) ("BRC") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี ยูคเกอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ช่าว ทวีจิว ทวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INNV และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INNV ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาการตัดสินใจลงทุนของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INNV เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INNV ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INNV) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท บิ๊กซี ไรล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) ("BRC") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี ยูคเกอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ช่าว ทวีจิว ทวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INNV และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INNV ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาการตัดสินใจลงทุนของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INNV เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INNV ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปเผยแพร่ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตในลายลักษณ์อักษรจาก INNV เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด



**CG Rating 2022 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APURE, ARIP, ASP, ASW, AUCTION, AWC, AYUD, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBIK, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BIZ, BKI, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHO, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COMAN, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPN, CRC, CSS, DDD, DELTA, DEMCO, DOHOME, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, ETE, FN, FNS, FPI, FPT, FSMART, FVC, GC, GEL, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPI, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JTS, JWD, K, KBANK, KCE, KEX, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, MACO, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NKI, NOBLE, NSI, NVD, NYT, OISHI, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RS, S, S&J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SGF, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SMP, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSC, SSSC, SST, STA, STEC, STGT, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCOT, TCAP, TEAMG, TFMAMA, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, U, UAC, UBIS, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER, XPG, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AGE, AHC, AIE, AIT, ALUCON, AMANAH, AMR, APCO, APDS, AQUA, ARIN, ARROW, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASN, ATP30, B, BA, BC, BCH, BE8, BEC, SCAP, BH, BIG, BJC, BJCHI, BLA, BR, BRI, BROOK, BSM, BYD, CBG, CEN, CHARAN, CHAYO, CHG, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CITY, CIVIL, CMC, CPL, CPW, CRANE, CRD, CSC, CSP, CV, CWT, DCC, DHOUSE, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, STAR, FE, FLOYD, FORTH, FSS, FTE, GBX, GCAP, GENCO, GJS, GTB, GYT, HEALTH, HPT, HTC, HUMAN, HYDRO, ICN, IFS, IIG, IMH, INET, INGRS, INSET, INSURE, IRCP, IT, ITD, J, JAS, JCK, JCKH, JMT, JR, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, L&E, LDC, LEO, LH, LHK, M, MATCH, MBAX, MEGA, META, MFC, MGT, MICRO, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, NBC, NCAP, NCH, NDR, NETBAY, NEX, NINE, NATION, NNCL, NOVA, NPK, NRF, NTV, NUSA, NWR, OCC, OGC, ONEE, PACO, PATO, PB, PICO, PIMO, PIN, PJW, PL, PLE, PM, PMTA, PPP, PPPM, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRINC, PROEN, PROS, PROUD, PSG, PSTC, PT, PTC, QLT, RCL, RICHY, RJH, ROJNA, RPC, RT, RWI, S11, SA, SABUY, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCP, SE, SECURE, SFLEX, SFP, SFT, SGP, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SNP, SO, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSF, SSP, STANLY, STC, STPI, SUC, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TAE, TAKUNI, TCC, TCMC, TFG, TFI, TFM, TGH, TIDOR, TIGER, TIPH, TITLE, TM, TMC, TMD, TMI, TNL, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPS, TQR, TRITN, TRT, TRU, TRV, TSE, TVT, TWP, UBE, UEC, UKEM, UMI, UOBKH, UP, UPF, UTP, VIBHA, VL, VPO, VRANDA, WGE, WIJK, WIN, WINMED, WORK, WP, XO, YUASA, ZIGA

**Companies with Good CG Scoring**

A, A5, AI, ALL, ALPHAX, AMC, APP, AQ, AU, B52, BEAUTY, BGT, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BTNC, CAZ, CCP, CGD, CMAN, CMO, CMR, CPANEL, CPT, CSR, CTW, D, DCON, EKH, EMC, EP, EVER, F&D, FMT, GIFT, GLOCON, GLORY, GREEN, GSC, HL, HTECH, IHL, INOX, JAK, JMART, JSP, JUBILE, KASET, KCM, KWI, KYE, LEE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, MJD, MORE, MUD, NC, NEWS, NFC, NSL, NV, PAF, PEACE, PF, PK, PPM, PRAKIT, PTL, RAM, ROCK, RP, RPH, RSP, SIMAT, SISB, SK, SOLAR, SPACK, SPG, SQ, STARK, STECH, SUPER, SVH, PTECH, TC, TCCC, TCJ, TEAM, THE, THMUI, TKC, TNH, TNPC, TOPP, TPCH, TPOLY, TRUBB, TTI, TYCN, UMS, UNIQ, UPA, UREKA, VARO, W, WFX, WPH, YGG, 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 2021 to 27 October 2022) is publicized.

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การระงับผิดเกี่ยวกับหลักการบัญชี การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลที่เกี่ยวข้อง

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับรับรอง)**

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APDS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NOK, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAR, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PMS, PPM, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, SLP, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMT, SMK, SMP, SNC, SNNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TACC, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TPA, TPAC, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตนารมณ์)**

ACE, ADB, ASW, BBGI, BRI, BTG, BYD, CAZ, CBG, CI, CV, DEXON, DMT, DOHOME, EKH, EVER, GLOBAL, GREEN, ICN, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MEGA, MENA, MITSIB, MODERN, NER, OSP, OTO, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SUPER, SVOA, SVT, TBN, TEGH, TGE, TIPH, TKN, TPLAS, TQM, TRUE, VARO, VIBHA, W, WIN, WPH, XPG

**N/A**

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTECH, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, 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, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FSX, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRPC, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINI, KOOL, KTIS, KTM, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MASTER, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, METCO, MGC, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PLUS, PMTA, POLAR, POMPU, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCB, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SRC, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWG, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, 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 July 25, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.