



# พลังงาน - โรงกลั่น

SET Energy Index Close: 29/4/2022 24,836.54 +199.20 / +0.81% Bt14,131mn  
 Bloomberg ticker: SETENERG

## แนวโน้มผลประกอบการสดใสขึ้น

ค่าการกลั่นและราคาน้ำมันที่แข็งแกร่งเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนให้ราคาหุ้นโรงกลั่นไทยปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา (เพิ่มขึ้น 4-11%) ดีกว่า SET (-1.3%) และ SETENERG (-2%) อย่างมาก เราคาดว่ามุมมองเชิงบวกของตลาดเกี่ยวกับการฟื้นตัวของ GRM จะเกิดขึ้นต่อเนื่องใน 2Q65 เมื่อพิจารณาจากสถานการณ์ขาดแคลนอุปทานอันเนื่องมาจากสหภาพยุโรปใช้มาตรการคว่ำบาตรน้ำมันจากรัสเซีย ผลประกอบการของธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันจะดีขึ้นในปี 2565 (ทิศทางแตกต่างกับในแต่บริษัท) โดยจะมีกำไรสุทธิกำไรต่อหุ้นจำนวนมากใน 1Q65 เรามีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อแนวโน้มผลประกอบการของผู้ประกอบการโรงกลั่นน้ำมันไทยภายใต้การวิเคราะห์ โดย BCP อยู่ในตำแหน่งที่ดีที่สุด เพราะกำไรจากธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันและธุรกิจ E&P จะเพิ่มขึ้น

คาดผลประกอบการ 1Q65 แข็งแกร่ง Singapore GRM ปรับตัวเพิ่มขึ้น 33% QoQ สู่ US\$8.1/bbl ใน 1Q65 (+305% YoY) หลักๆ ได้แรงหนุนจาก crack spread ที่กว้างขึ้นของน้ำมันดีเซลสู่ US\$19.6/bbl (สูงที่สุดนับตั้งแต่ปี 2556) โดยเกิดจากการเปลี่ยนมาใช้น้ำมันในการผลิตไฟฟ้าแทนก๊าซเพิ่มขึ้น และสถานการณ์ขาดแคลนอุปทานเนื่องจากสหภาพยุโรปเดินทางว่ามาตรการน้ำมันรัสเซีย crack spread ของน้ำมันเบนซินก็เพิ่มขึ้น 15% QoQ สู่ US\$17.8/bbl อันเป็นผลมาจากการผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ในภูมิภาคเอเชีย เราเชื่อว่า GRM ที่ดีและกำไรสินค้าคงคลังจำนวนมากอันเนื่องมาจากราคาน้ำมันที่พุ่งสูงขึ้นจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนผลประกอบการของบริษัทที่ประกอบธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันในประเทศไทยใน 1Q65 แม้ว่า crude premium จะกว้างขึ้น

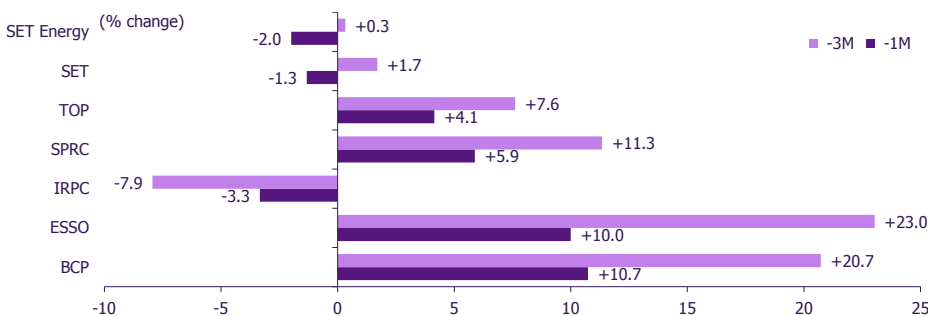
ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์ที่ดีขึ้นจะส่งผลบวกเล็กน้อย ส่วนต่างราคา PX-ULG95 ฟื้นตัวใน 1Q65 (+30% QoQ) เนื่องจากผู้ผลิตในตลาดภูมิภาคลดอัตราการใช้กำลังการผลิตเพื่อรักษาสมดุลของตลาด นอกจากนี้ crack spread ที่ดีขึ้นของน้ำมันเบนซินยังกระตุ้นให้ผู้ประกอบการโรงกลั่นน้ำมันแบบบูรณาการนำผลิตภัณฑ์ที่ใช้เป็นวัตถุดิบในธุรกิจอะโรเมติกส์มาใช้เป็นส่วนผสมของน้ำมันเบนซินแทน เราเชื่อว่าแนวโน้มเช่นนี้จะเกิดขึ้นต่อเนื่องใน 2Q65 เนื่องจากอุปสงค์น้ำมันเบนซินยังแข็งแกร่งและสต็อกน้ำมันเบนซินทั่วโลกยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี แม้ว่าจะได้รับผลกระทบด้านลบจากอุปสงค์ที่ชะลอตัวลงในจีนสืบเนื่องมาจากการล็อกดาวน์รอบใหม่ของจีนเพื่อควบคุมการระบาดของ COVID

ค่าการตลาดยังคงได้รับแรงกดดันจากมาร์จินที่หดตัวลง ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นส่งผลกระทบต่อค่าการตลาดของธุรกิจค้าปลีกน้ำมันอย่างต่อเนื่อง โดยมีสาเหตุมาจาก lag time ก่อนปรับราคานอกจากนี้ผู้ค้าปลีกน้ำมันรายหลักๆ ก็ยังคงปฏิบัติตามคำร้องขอของรัฐบาลที่ให้ตรึงราคาขายปลีกน้ำมันดีเซลไว้ไม่เกิน 30 บาท/ลิตร เมื่ออิงกับข้อมูลสถิติจากกระทรวงพลังงาน พบว่าค่าการตลาดสำหรับน้ำมันขายปลีกลดลง 12% QoQ สู่ 1.55 บาท/ลิตร เทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ 2 บาท/ลิตร

GRM จะยังคงแข็งแกร่งใน 2Q65 Singapore GRM ยังคงแข็งแกร่งใน 2Q65TD โดยเพิ่มขึ้น 26% QoQ สู่ US\$18.3/bbl เนื่องจากสหภาพยุโรปเริ่มเดินทางว่ามาตรการน้ำมันรัสเซียอย่างเข้มข้นและอุปสงค์หลังเกิด COVID ฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง เราเชื่อว่าแนวโน้มเช่นนี้จะช่วยสนับสนุน market GRM ในปี 2565 แม้ว่าอุปสงค์น้ำมันเครื่องบินจะยังไม่ฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนเกิด COVID อย่างน้อยจนถึงปี 2566 โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อพิจารณาจากกลยุทธ์ zero-COVID ของจีน บัญชีเสี่ยงที่สำคัญ คือ อุปสงค์ที่ชะลอตัวลงสืบเนื่องมาจากการล็อกดาวน์รอบใหม่ของจีนเพื่อควบคุมการระบาดของ COVID ดังเห็นได้จากการคาดการณ์ของตลาดว่า Saudi Aramco จะลดราคาขายน้ำมันดิบอย่างเป็นทางการ (OSP) ในเดือนมิ.ย. เนื่องจากอุปสงค์ในตลาดเอเชียชะลอตัว เรามีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อ GRM เฉลี่ยในปี 2565 ที่ US\$10-11/bbl เทียบกับปี 2564 ที่ US\$3.5/bbl และค่าเฉลี่ย 5 ปี (ก่อนเกิด COVID) ที่ US\$6.1/bbl

ชอบ BCP มากที่สุดท่ามกลาง GRM ที่สูงขึ้นและกำไรจากธุรกิจ E&P ที่เพิ่มขึ้น แม้ผู้ประกอบการโรงกลั่นน้ำมันไทยส่วนใหญ่จะได้รับประโยชน์จาก GRM ที่แข็งแกร่งขึ้นในระดับที่แตกต่างกัน แต่เราชอบ BCP มากที่สุด และปรับ tactical rating ระยะ 3 เดือนขึ้นจาก NEUTRAL สู่ OUTPERFORM นอกเหนือจาก GRM ที่แข็งแกร่งแล้ว BCP ยังสามารถเดินเครื่องโรงกลั่นเต็มกำลังการผลิตไม่ว่าอุปสงค์น้ำมันเครื่องบินจะฟื้นตัวหรือไม่ก็ตาม โดยได้รับการสนับสนุนจากตลาด UCO ในภูมิภาคเอเชียเหนือที่ดีขึ้นและความยืดหยุ่นของโรงกลั่นของ BCP นอกจากนี้ บริษัทจะได้รับประโยชน์จากราคาน้ำมันและก๊าซที่สูงขึ้นจากการถือหุ้นใน OKEA ซึ่งกลับมาทำกำไรตั้งแต่ปี 2564

### การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น



Source: Bloomberg Finance LP and SCBS Investment Research

ข้อมูล ณ วันที่ 15 มีนาคม 2564

### Valuation summary

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x)	P/BV (x)	22F	23F
BCP	Outperform	33.5	40.0	27.5	6.3	8.2	0.8	0.8
ESSO	Neutral	9.4	8.5	(2.7)	8.2	5.8	1.5	1.3
IRPC	Neutral	3.5	4.8	42.2	11.4	8.8	0.8	0.8
PTT	Outperform	37.5	52.0	44.5	9.7	8.9	1.0	1.0
PTTEP	Outperform	151.0	182.0	24.5	9.7	10.1	1.3	1.2
SPRC	Underperform	10.8	9.4	(8.7)	11.9	11.0	1.3	1.2
TOP	UR*	56.5	UR*	0.0	12.3	11.1	0.9	0.9
Average					9.9	9.1	1.1	1.0

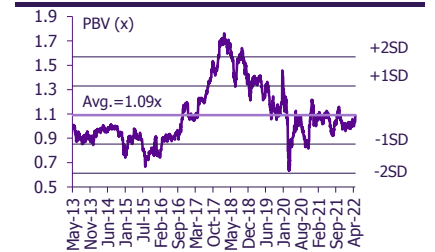
Source: SCBS Investment Research  
 Note: \* Under Review

### Price performance

Absolute (%)	Absolute			Relative to SET		
	1M	3M	12M	1M	3M	12M
BCP	13.6	20.7	30.1	15.7	18.7	23.5
ESSO	15.4	23.0	9.4	17.6	21.0	3.8
IRPC	(2.8)	(7.9)	(15.9)	(1.0)	(9.5)	(20.2)
PTT	(3.2)	(3.2)	(6.3)	(1.4)	(4.8)	(11.0)
PTTEP	2.0	18.0	26.9	3.9	16.0	20.5
SPRC	9.6	11.3	14.9	11.7	9.5	9.1
TOP	7.1	7.6	(4.6)	9.1	5.8	(9.5)

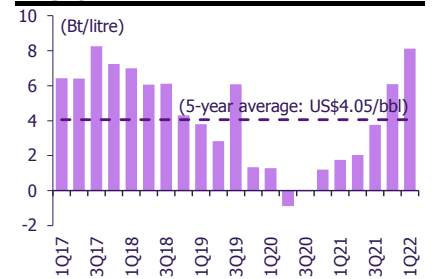
Source: SET, SCBS Investment Research

### PBV band - SETENERG



Source: SET, SCBS Investment Research

### Singapore GRM



Source: Industry data, SCBS Investment Research

### นักวิเคราะห์

#### ชัยพัชร ธนวัฒน์

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

Figure 1: พรีวิวมลประกอบการ – BCP

(Btmn)	1Q21	4Q21	1Q22F	%YoY	%QoQ	Comment
Sales	41,230	66,762	81,289	97.2	21.8	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ ค่ากำไร 1Q65 ของ BCP จะเพิ่มขึ้นมาก YoY และ QoQ โดยได้รับการสนับสนุนกำไรสต็อกจำนวนมาก (US\$10.6/bbl vs. US\$3.9/bbl ใน 4Q64) และ crude run ที่สูงขึ้น นอกจากนี้ผลการดำเนินงานบริษัทร่วมที่ประกอบธุรกิจ E&amp;P (OKEA) ก็น่าจะยังอยู่ในระดับที่ดี เพราะราคาน้ำมันและก๊าซสูงขึ้นและไม่มีขาดทุนจากการต่ออายุของสินทรัพย์</li> <li>▪ crude run ที่สูงขึ้น (102% ของกำลังการผลิตติดตั้ง) สะท้อนถึงอุปสงค์ในประเทศที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากบริษัทขายผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปส่วนใหญ่ผ่านทางสถานีบริการน้ำมัน BCP สามารถเพิ่ม crude run สูงสุดได้แม้ว่าอุปสงค์น้ำมันเครื่องบินยังไม่กลับคืนสู่ระดับก่อนเกิด COVID โดยได้รับการชดเชยจากมาร์จินที่สูงขึ้นของ UCO (unconverted oil) ซึ่งเป็นวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐานคุณภาพสูง (Group III) ที่คิดเป็นสัดส่วน 11% ของผลผลิตของ BCP</li> <li>▪ กำไรของธุรกิจการตลาดน่าจะปรับตัวดีขึ้น QoQ สืบเนื่องมาจากผลกระทบที่ลดลงจากการตรึงราคาขายปลั๊กน้ำมันดีเซลไว้ไม่เกิน 30 บาท/ลิตร เราคาดว่าค่าการตลาดของ BCP จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยที่ 0.57 บาท/ลิตร แต่ยังคงต่ำกว่าเป้าของบริษัทที่ 0.7 บาท/ลิตร</li> <li>▪ กำไรจากธุรกิจไฟฟ้าจะลดลง QoQ โดยมีสาเหตุมาจากการผลิตไฟฟ้าที่ลดลงจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำในลาวซึ่งเป็นปัจจัยขับเคลื่อนผลการดำเนินงานที่สำคัญใน 4Q64 อีกทั้งยังมีการขายธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนใต้พิภพในเดือนก.พ. 2565 ด้วย แต่ได้รับการชดเชยจากกำไรจากการขายที่ 735 ลบ. (สุทธิหลังภาษี)</li> <li>▪ ธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพจะได้รับการสนับสนุนจากราคาขายไบโอดีเซลระดับสูง โดยเพิ่มขึ้น 16% QoQ ขณะที่ราคาเอทานอลเพิ่มขึ้น 2% QoQ</li> <li>▪ กำไรจากธุรกิจ E&amp;P ก็ปรับตัวดีขึ้น QoQ เพราะไม่มีขาดทุนจากการต่ออายุของสินทรัพย์และราคาผลิตภัณฑ์สูงขึ้น (หลักๆ เป็นน้ำมัน) แม้ปริมาณการขายลดลง 15% QoQ</li> </ul>
EBITDA	4,828	9,148	10,831	124.3	18.4	
Net profit before extra	2,263	3,446	5,012	121.4	45.4	
<b>Net profit</b>	<b>2,284</b>	<b>1,756</b>	<b>4,794</b>	<b>110.0</b>	<b>173.1</b>	
EPS (Bt/share)	1.66	1.28	3.48	110.0	173.1	
Crude run (kbd)	64.9	112.2	122.1	88.1	8.8	
Base GRM (US\$/bbl)	3.2	6.8	6.9	111.4	0.9	
Acct. GRM (US\$/bbl)	15.5	10.0	14.8	(4.2)	48.4	
Mkt margin (Bt/litre)	0.75	0.54	0.57	(24.0)	5.6	
EBITDA - power (Bt mn)	979	1,038	714	(27.1)	(31.2)	
Expected result date: <b>11-May</b>						

Source: Company data, SCBS Investment Research

Figure 2 : พรีวิวมลประกอบการ – IRPC

(Btmn)	1Q21	4Q21	1Q22F	%YoY	%QoQ	Comment
Sales	53,650	72,445	85,517	59.4	18.0	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ ค่ากำไรลดลง YoY และ QoQ โดยมีสาเหตุมาจากการหยุดซ่อมบำรุงหน่วย Hyvahl ในโรงงาน RDCC ตามแผนเพื่อเปลี่ยนสารเร่งปฏิกิริยา ซึ่งเป็นสาเหตุทำให้ crude run ลดลงเล็กน้อยจาก 198kbd ใน 4Q64 สู่ 195kbd ใน 1Q65</li> <li>▪ ส่วนต่างราคาสถิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่แคบลงก็จะเป็นอีกสาเหตุที่ทำให้กำไรลดลง แม้ว่าอัตราการใช้กำลังการผลิตของโครงการปิโตรเคมีคอมเพล็กซ์น่าจะยังอยู่ในระดับสูงที่ &gt;95% ทั้งนี้เป็นเพราะต้นทุนเนฟทาสูงขึ้น</li> <li>▪ เราคาดว่า market GIM จะลดลง QoQ โดยมีสาเหตุมาจากส่วนต่างราคาสถิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่แคบลงและมาร์จินของน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐานที่ลดลง แม้ GRM ปรับตัวดีขึ้นมาก QoQ</li> <li>▪ ธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันจะยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนกำไรใน 1Q65 โดยเกิดจาก crack spread ที่กว้างขึ้นของน้ำมันเบนซินและน้ำมันดีเซล แต่ถูกหักล้างไปบางส่วนโดย crude premium ที่กว้างขึ้น นอกจากนี้เรายังคาดว่า IRPC จะบันทึกกำไรสต็อก 2.8 พันลบ. ใน 1Q65 เพิ่มขึ้นจาก 2.1 พันลบ. ใน 4Q64</li> </ul>
EBITDA	8,327	4,709	3,967	(52.4)	(15.8)	
Core profit	1,174	460	(706)	n.a.	n.a.	
<b>Net profit</b>	<b>5,581</b>	<b>2,194</b>	<b>1,511</b>	<b>(72.9)</b>	<b>(31.1)</b>	
EPS (Bt/share)	0.27	0.11	0.07	(72.9)	(31.1)	
Crude run (kbd)	186	198	195	4.8	(1.5)	
Market GIM (US\$/bbl)	13.7	10.9	8.2	(40.1)	(24.9)	
Expected result date: <b>10-May</b>						

Source: Company data, SCBS Investment Research

Figure 3 : พรีวิวมลประกอบการ – SPRC

(Btmn)	1Q21	4Q21	1Q22F	%YoY	%QoQ	Comment
Sales	36,944	52,803	64,709	75.2	22.5	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ เราคาดว่ากำไรของ SPRC จะปรับตัวดีขึ้นอย่างมาก YoY และ QoQ ใน 1Q65 เพราะ GRM สูงขึ้นและมีกำไรสต็อกบางส่วน แม้ว่าจะมีค่าใช้จ่ายพิเศษเกี่ยวกับเหตุการณ์น้ำมันรั่วไหลที่ศูนย์ฝึกเรือนำลิ้งแบบหมุนเดี่ยวกลางทะเล (SPM) ในเดือน.ค. 2565 จำนวน US\$42 ล้าน</li> <li>▪ เราคาดว่า market GRM จะเพิ่มขึ้นสู่ US\$7.5/bbl สอดคล้องกับตลาดเมื่อพิจารณาจาก crack spread ที่แข็งแกร่งมากขึ้นของน้ำมันเบนซินและน้ำมันดีเซล ทั้งนี้บริษัทได้เพิ่มสัดส่วนผลผลิตน้ำมันเบนซินสู่ระดับเกือบ 30% ใน 1Q65 เพื่อตอบสนองความต้องการที่เพิ่มขึ้นหลังคลายล็อกดาวน์ นอกจากนี้เรายังคาดการณ์กำไรสต็อกที่ US\$10.8/bbl ด้วย</li> <li>▪ บริษัทเพิ่มอัตราการใช้กำลังการผลิตของโรงกลั่นด้วย crude run ที่ 150,000 บาร์เรลต่อวัน (อัตราการใช้กำลังการผลิต 86%) เพื่อสะท้อนอุปสงค์ในประเทศที่ดีขึ้น ซึ่งจะส่งผลทำให้ต้นทุนต่อหน่วยลดลง QoQ</li> <li>▪ เนื่องจาก SPM จะถูกระงับการดำเนินงาน ต้นทุนค่าขนส่งของ SPRC จึงเพิ่มขึ้น US\$0.7-0.8/bb แต่ได้รับการชดเชยจาก GRM ที่สูงขึ้น</li> </ul>
EBITDA	3,023	2,743	7,048	133.1	156.9	
<b>Net profit</b>	<b>2,006</b>	<b>1,855</b>	<b>4,173</b>	<b>108.1</b>	<b>125.0</b>	
EPS (Bt/share)	0.46	0.43	0.96	108.1	125.0	
Crude run (kbd)	137	139	150	9.4	7.8	
Market GRM (US\$/bbl)	3.5	6.0	7.5	112.5	25.6	
Expected result date: <b>12-May</b>						

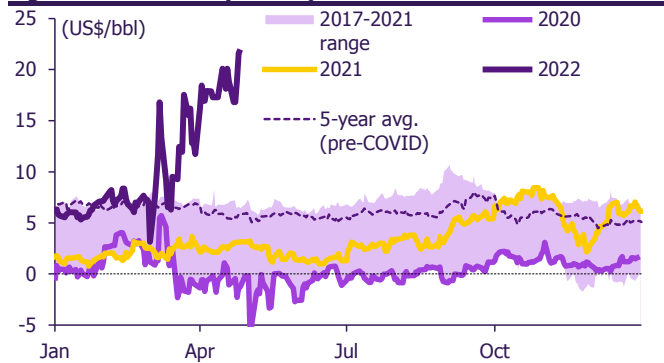
Source: Company data, SCBS Investment Research

**Figure 4: พีรวิผลประกอบการ – TOP**

(Btmn)	1Q21	4Q21	1Q22F	%YoY	%QoQ	Comment
Sales	75,272	108,338	123,781	64.4	14.3	<ul style="list-style-type: none"> <li>กำไร 1Q65 ของ TOP จะเพิ่มขึ้นอย่างมาก YoY และ QoQ เพราะกำไรจากธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันแข็งแกร่งมากขึ้น โดยได้แรงหนุนจาก GRM ที่สูงขึ้นและกำไรสินค้าคงคลัง เราคาดว่าบริษัทจะบันทึกกำไรสินค้าคงคลัง 1.2 หมื่นลบ. ใน 1Q65 (เทียบเท่า US\$13.3/bbl) ซึ่งจะถูกลดทอนโดยขาดทุนจากสัญญาป้องกันความเสี่ยงราคาน้ำมันจำนวน 7 พันลบ.</li> </ul>
EBITDA	8,336	7,788	18,155	117.8	133.1	
Core profit	1,726	3,434	2,990	73.2	(12.9)	
<b>Net profit</b>	<b>3,360</b>	<b>5,033</b>	<b>6,932</b>	<b>106.3</b>	<b>37.7</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>เราคาดว่า market GIM จะฟื้นตัวดีขึ้นมาก QoQ โดยได้แรงหนุนจาก crack spread ที่สูงขึ้นของน้ำมันเบนซิน (18% ของผลผลิตทั้งหมด) และน้ำมันดีเซล (43%) แม้จะถูกหักล้างไปบางส่วนโดย crude premium ที่สูงขึ้น (+US\$1.2/bbl QoQ) อย่างไรก็ตาม crack spread ที่สูงขึ้นของน้ำมันเบนซินและน้ำมันดีเซลจะถูกลดทอนลงโดย P2F ที่อ่อนแอของธุรกิจจะโรเมติกส์ (-6% QoQ) และน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐาน (-32% QoQ)</li> </ul>
EPS (Bt/share)	1.65	2.47	3.40	106.3	37.7	
Utilization - refinery (%)	100%	109%	109%	9.0	0.0	<ul style="list-style-type: none"> <li>บริษัทเดินเครื่องโรงกลั่นน้ำมันด้วยอัตราการใช้กำลังการผลิตระดับสูงที่ 109% ใน 1Q65 ไม่เปลี่ยนแปลง QoQ ทั้งนี้แม้อุปสงค์ปรับตัวดีขึ้น แต่ TOP ยังคงใช้ความระมัดระวังในการเพิ่ม crude run เนื่องจากอุปสงค์น้ำมันเครื่องบินฟื้นตัวช้า อย่างไรก็ตาม crude run ที่สูงขึ้น YoY ช่วยให้ต้นทุนต่อหน่วยยังอยู่ในระดับที่สามารถแข่งขันได้</li> </ul>
Market GIM (US\$/bbl)	4.1	7.0	8.1	97.6	15.7	
Acct. GIM (US\$/bbl)	10.2	9.9	13.3	30.6	34.6	<ul style="list-style-type: none"> <li>GIM จากธุรกิจจะโรเมติกส์จะลดลง &gt;60% YoY ทั้งๆ ที่ส่วนต่างราคา PX ปรับตัวดีขึ้น และส่วนต่างราคา LAB ทรงตัว (สร้าง GIM ให้กับ TOP ราว US\$0.8-0.9/bbl) แต่ถูกลดทอนโดยการขายผลิตภัณฑ์พลอยได้ของธุรกิจนี้ที่ลดลง</li> </ul>
P2F – Aromatics (US\$/t)	106	19	18	(83.2)	(6.1)	
P2F – Lube base (US\$/t)	170	118	80	(52.9)	(32.1)	
Expected result date: <b>11-May</b>						

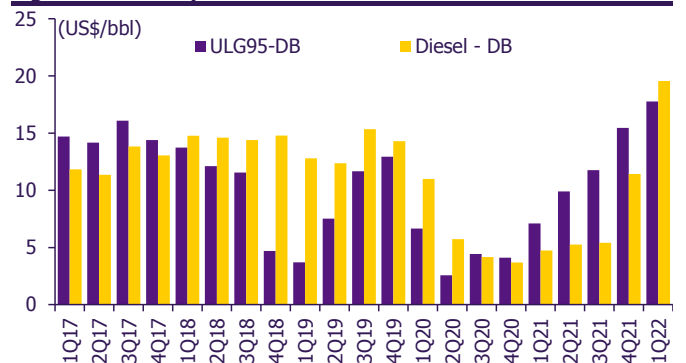
Source: Company data, SCBS Investment Research

**Figure 5: ค่าการกลั่น (สิงคโปร์)**



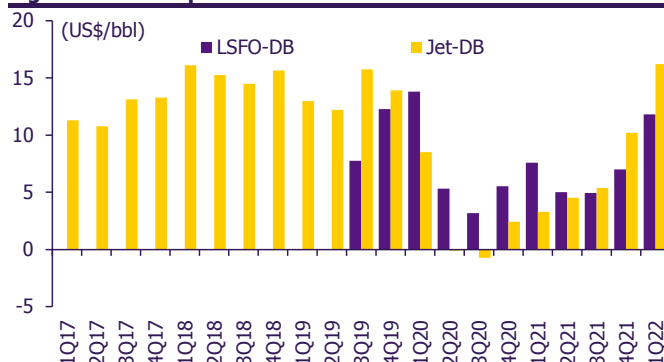
Source: Industry data, SCBS Investment Research

**Figure 6: Crack spread – น้ำมันเบนซิน vs. น้ำมันดีเซล**



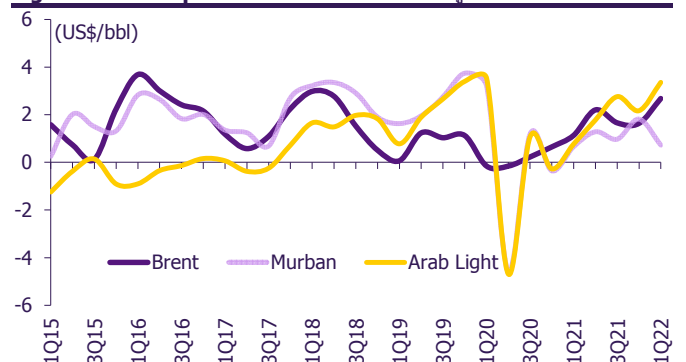
Source: Industry data, SCBS Investment Research

**Figure 7: Crack spread – น้ำมันเครื่องบิน vs. LSFO**



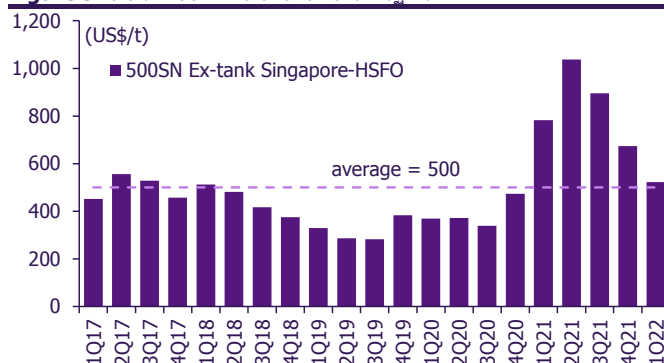
Source: Industry data, SCBS Investment Research

**Figure 8: Crude premium เทียบกับน้ำมันดิบดูไบ**



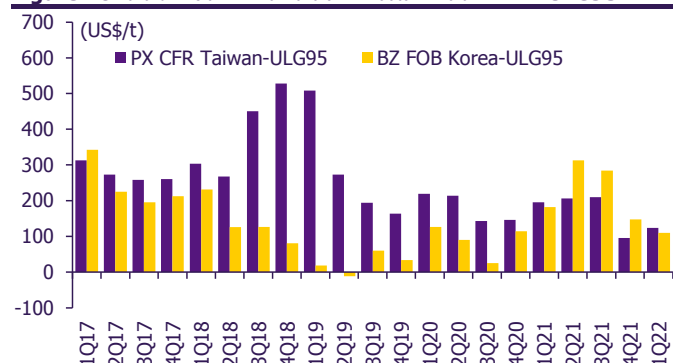
Source: Bloomberg Finance LP, SCBS Investment Research

**Figure 9: ส่วนต่างราคาน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐาน**



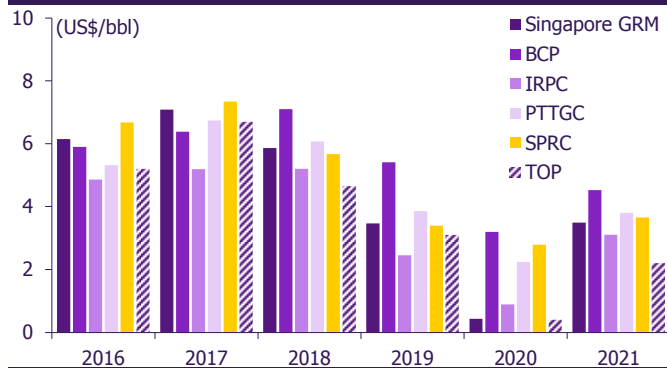
Source: Industry data, SCBS Investment Research

**Figure 10: ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์เทียบกับ ULG95**



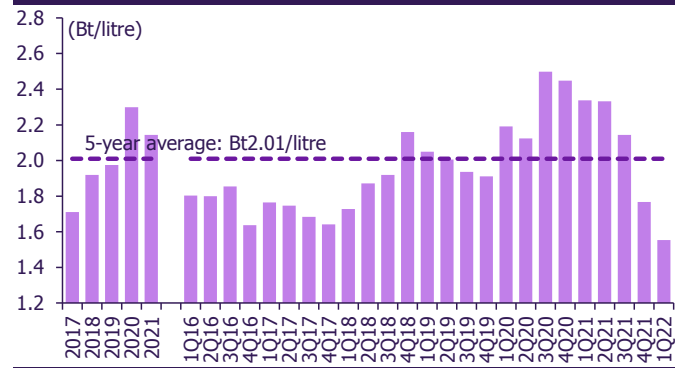
Source: Industry data, SCBS Investment Research

**Figure 11: เปรียบเทียบ market GRM**



Source: Industry data, Company data, SCBS Investment Research

**Figure 12: ค่าการตลาด**



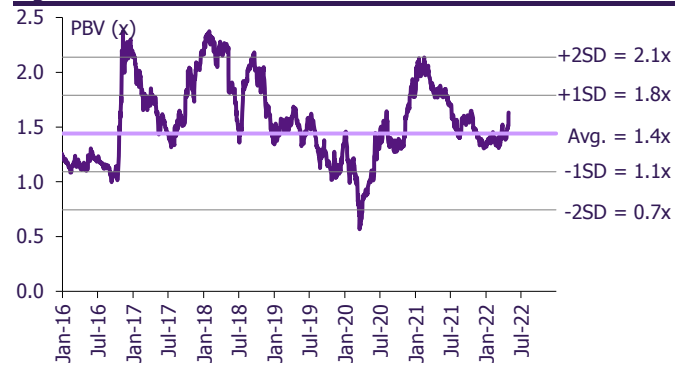
Source: Ministry of Energy, SCBS Investment Research

**Figure 13: BCP – PBV band**



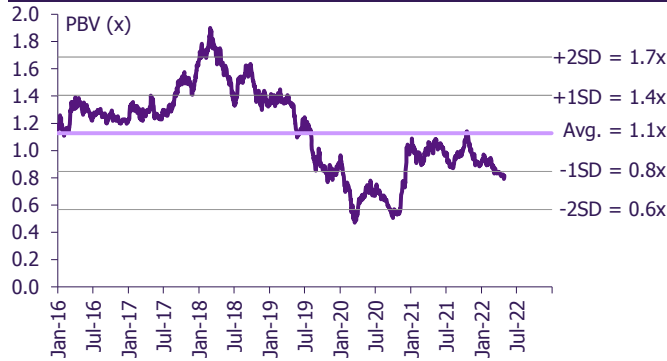
Source: Bloomberg Finance LP, SCBS Investment Research

**Figure 14: ESSO – PBV band**



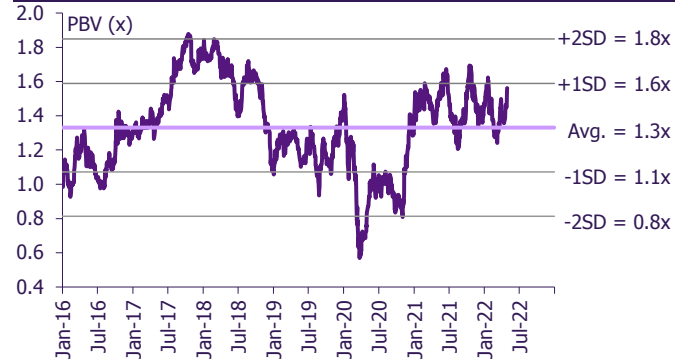
Source: Bloomberg Finance LP, SCBS Investment Research

**Figure 15: IRPC – PBV band**



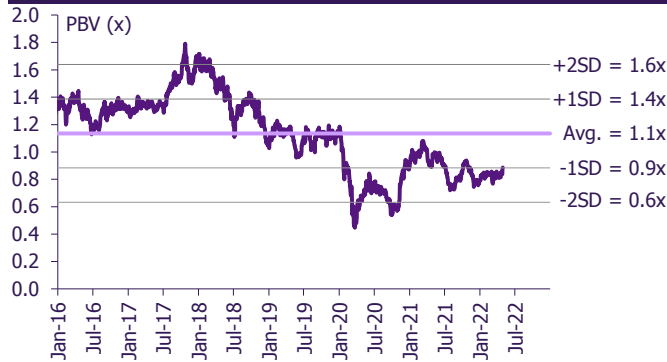
Source: Bloomberg Finance LP, SCBS Investment Research

**Figure 16: SPRC – PBV band**



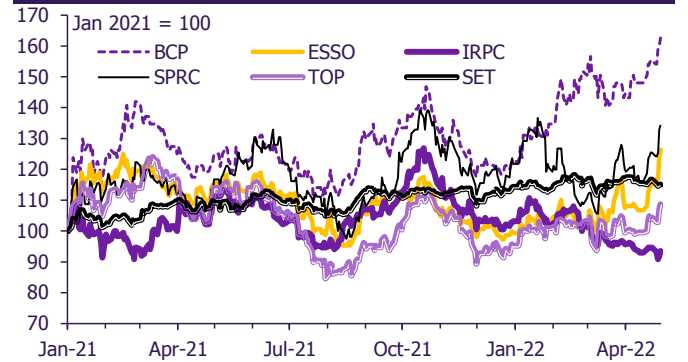
Source: Bloomberg Finance LP, SCBS Investment Research

**Figure 17: TOP – PBV band**



Source: Bloomberg Finance LP, SCBS Investment Research

**Figure 18: Share price performance**



Source: Bloomberg Finance LP, SCBS Investment Research



**Figure 19: Valuation summary** (Price as of Apr 29, 2022)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F
BCP	Outperform	33.50	40.0	27.5	5.0	6.3	8.2	n.m.	(21)	(23)	0.9	0.8	0.8	19	13	10	6.0	8.1	5.1	3.7	3.1	3.3
ESSO	Neutral	9.35	8.5	(2.7)	7.3	8.2	5.8	n.m.	(11)	42	1.7	1.5	1.3	26	20	25	6.4	6.4	8.6	8.4	7.6	5.9
IRPC	Neutral	3.48	4.8	42.2	4.4	11.4	8.8	n.m.	(61)	31	0.8	0.8	0.8	20	7	9	6.3	4.3	5.7	4.3	5.8	4.7
PTT	Outperform	37.50	52.0	44.5	7.3	9.7	8.9	460	(25)	9	1.1	1.0	1.0	11	7	7	5.3	5.9	5.9	3.8	3.7	3.2
PTTEP	Outperform	151.00	182.0	24.5	14.0	9.7	10.1	107	44	(4)	1.4	1.3	1.2	11	14	13	3.3	4.0	4.6	3.8	3.4	3.6
SPRC	Underperform	10.80	9.4	(8.7)	9.7	11.9	11.0	n.m.	(18)	8	1.4	1.3	1.2	16	11	11	1.7	4.3	4.6	5.9	5.7	5.0
TOP	UR*	56.50	UR*		5.9	12.3	11.1	n.m.	(52)	11	0.9	0.9	0.9	16	7	8	4.6	3.1	4.1	8.4	11.9	11.1
<b>Average</b>					<b>7.6</b>	<b>9.9</b>	<b>9.1</b>	<b>283</b>	<b>(21)</b>	<b>10</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>17</b>	<b>11</b>	<b>12</b>	<b>4.8</b>	<b>5.1</b>	<b>5.5</b>	<b>5.5</b>	<b>5.9</b>	<b>5.3</b>

Source: SCBS Investment Research

Note: \* Under Review

**Figure 20: การเปรียบเทียบหุ้นกลุ่มโรงกลั่นในตลาดภูมิภาค**

	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
	21F	22F	23F	21F	22F	23F	21F	22F	23F	21F	22F	23F	21F	22F	23F	21F	22F	23F
Bharat Petroleum	8.0	7.5	7.0	(17.7)	6.4	7.5	1.4	1.3	1.2	17.6	17.4	16.0	5.7	5.9	6.9	7.1	6.6	n.a.
Hindustan Petroleum	5.5	4.8	n.m.	(1.8)	14.8	n.m.	0.9	0.8	0.8	16.7	17.1	n.m.	6.8	7.5	8.2	5.9	5.1	n.a.
Indian Oil	6.2	6.1	n.m.	(13.0)	2.1	n.m.	0.9	0.8	0.8	15.8	14.6	n.m.	7.9	7.8	7.8	5.5	5.4	n.a.
Reliance Industries Ltd	25.8	22.1	n.m.	24.5	16.6	n.m.	2.3	2.1	2.0	8.9	9.5	9.0	0.3	0.4	0.5	15.9	13.6	12.1
S-Oil Corp	5.7	8.2	8.3	57.3	(30.9)	(1.1)	1.4	1.3	1.2	26.6	16.4	14.4	4.7	3.7	3.4	4.4	5.9	6.0
Bangchak Corp	7.0	8.4	7.8	(15.1)	(16.6)	7.7	0.8	0.8	0.8	10.7	8.8	9.7	5.4	5.0	5.7	5.5	6.3	6.1
IRPC	14.1	10.7	8.3	(65.4)	32.1	28.6	0.8	0.8	0.7	6.3	8.1	9.5	4.4	5.0	5.9	7.4	7.0	6.2
Esso Thailand	6.7	7.3	6.2	8.6	(7.9)	18.2	1.4	1.2	1.1	16.6	18.6	18.4	2.9	3.5	5.0	9.6	7.8	7.1
Thai Oil	7.2	10.8	9.3	26.5	(33.1)	16.8	0.9	0.8	0.8	11.5	8.1	9.2	4.6	3.8	4.4	10.6	11.4	9.7
<b>Average</b>	<b>9.4</b>	<b>9.6</b>	<b>7.8</b>	<b>76.4</b>	<b>(1.8)</b>	<b>12.9</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>14.0</b>	<b>13.2</b>	<b>12.3</b>	<b>4.6</b>	<b>4.7</b>	<b>5.3</b>	<b>7.9</b>	<b>7.7</b>	<b>7.9</b>

Source: Bloomberg Finance LP, SCBS Investment Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณะชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรูปแบบ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (SCBS) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีจี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ขาว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอข้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอข้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ขาว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอข้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอข้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ขาว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอข้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอข้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBAM") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ขาว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอข้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอข้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่บุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS เป็นกลางหน้า

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์

**CG Rating 2021 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

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

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, AEONTS, AGE, AHC, AIT, ALL, ALLA, ALUCON, AMANAH, AMARIN, APCO, APCS, APURE, AQUA, ASEFA, ASIAN, ASK, ATP30, BA, BC, BEC, BFIT, BJCHI, BR, CBG, CGH, CHAYO, CHOTI, CI, CMC, CPL, CRD, CSP, DCC, ASAP, ASIA, ASIMAR, ASN, B, BAM, BCH, BEYOND, BJC, BLA, BROOK, CEN, CHARAN, CHG, CHOW, CIG, COLOR, CPW, CSC, CWT, DCON, DHOUSE, DOD, DOHOME, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, ETE, FE, FLOYD, FN, FNS, FORTH, FSS, FTE, FVC, GEL, GENCO, GJS, GYT, HEMP, HPT, HC, HYDRO, ICN, IFS, IMH, IND, INET, INSET, INSURE, IRC, IRCP, IT, ITD\*, J, JAS, JCK, JCKH, JMART, JMT, KBS, KCAR, KEX, KGI, KIAT\*, KISS, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, L&E, LDC, LEO, LHK, LOXLEY, LRH, LST, M, MATCH, MBAX, MEGA, META, MFC\*, MGT, MICRO, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, NBC, NCAP, NCH, NETBAY, NEX, NINE, NRF, NTV, OCC, OGC, PATO, PB, PICO, PIMO, PJW, PL, PM, PMTA, PPP, PPM, PRIME, PRIN, PRINC, PSTC, PT, QLT, RBF, RCL, RICHY, RML, ROJNA, RRC, RT, RWI, S11, SA, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCN, SCP, SE, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SLP, SMT, SMT, SNP, SO, SORKON, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSS, SSF, STANLY, STGT, STOWER\*, STPI, SUC, SWC, SYNEX, T, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TCMC, TEAM, TFG, TFI, TIGER, TITL, TKN, TKS, TM, TMC, TMD, TMI, TMILL, TNL, TNP, TOG, TPA, TPAC, TPCS, TPS, TRITN, TRT, TSE, TVT, TWP, UEC, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UTP, VCOM, VL, VNT, VPO, VRANDA, WGE, WIJK, WP, XO, XPG, YUASA

**Companies with Good CG Scoring**

A, AI, AIE, AJ, AMC, APP, AQ, ARIN, AS, AU, B52, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BSM, BYD\*, CCP, CITY, CMO, CPT, CSR, EKH, EP, FMT, GLOCON\*, GSC, HTECH, IHL, INGRS, JAK, JTS, KASET, KK, KWG, LEE, BTNC, CAZ, CGD, CMAN, CMR, CRANE, D, EMC, F&D, GIFT, GREEN, GTB, HUMAN, IIG, INOX, JR, JUBILE, KCM, KKC, KYE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MJD, MORE, MUD, NC, NDR, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PK, PLE, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PTL, RCI<sup>2</sup>, RJH, RP, RPH, RSP, SABUY, SF, SGP, SICT, SIMAT, SISB, SK, SMART, SOLAR, SPACK, SPG, SQ, SSP, STARK, STC, SUPER, SVOA, TC, TCCC, THMUI, TNH, TNR, TOPP, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TQR, TTI, TYCN, UKEM, UMS, UNIQ, UPA, UREKA, VIBHA, W, WIN, WORK, WPH, YGG, ZIGA

**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. SCB 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 2020 to 26 October 2021) is publicized.

<sup>1</sup> TIP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on July 24, 2021

<sup>2</sup> RCI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 16, 2021

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อความดังกล่าวประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับการรับรอง)**

2S, 7UP, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AKP, ALPHAX, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AQUA, ARROW, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BEB, BEYOND, BGC, BGRIM, BJCHI, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECL, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETE, FE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GUNKUL, HANA, HARN, HEMP, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFEC, IFS, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JKN, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWC, KWI, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NBC, NEP, NINE, NKI, NNCL, NOBLE, NOK, NSI, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PE, PG, PHOL, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RATCH, RML, RWI, S & J, SAAM, SABINA, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMT, SMK, SMPK, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPP, TRU, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, ZEN

**Declared (ประกาศเจตนารมณ์)**

AJ, ALT, APCO, B52, BEC, CHG, CPL, CPR, CPW, CRC, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, FLOYD, GULF, III, INOX, JR, JTS, KEX, KUMWEL, LDC, MAJOR, NCAP, NCL, NOVA, NRF, NUSA, NYT, OR, PIMO, PLE, RS, SAK, SCGP, SCM, SIS, SSS, STECH, STGT, TKN, TMI, TQM, TSI, VARO, VCOM, VIBHA, YUASA, ZIGA

**N/A**

3K-BAT, A, AS, AAV, ABICO, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AH, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALUCON, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, ARIN, ARIP, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ASW, ATP30, AU, AUCTION, BA, BGGI, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIZ, BJC, BKD, BLAND, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CHARAN, CHAYO, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMC, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CV, CWT, D, DCON, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DTCT, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, EVER, F&D, FANCY, FMT, FN, FORTH, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GYT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IHL, IIG, ILM, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, J, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JDF, JMART, JMT, JP, JSP, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUN, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MPIC, MUD, MVP, NC, NCH, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, OHTL, OISHI, ONEE, OSP, OTO, PACE, PACO, PAE, PAF, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTC, PTL, RAM, RBF, RCL, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SF, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNO, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STPI, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVH, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITL, TK, TKC, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRT, TRUBB, TRV, TSE, TSF, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, W, WAVE, WFX, WGE, WIN, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, XPG, YGG

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of January 6, 2022) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.