

พรีวิว 4Q66: ยังคงมีกำไร

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Jan 18) (Bt)	53.00
Target price (Bt)	71.00
Mkt cap (Btbn)	118.39
Mkt cap (US\$m)	3,332
Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.70
Sector % SET	20.84
Shares issued (mn)	2,234
Par value (Bt)	10.00
12-m high / low (Bt)	60.3 / 42.3
Avg. daily 6m (US\$m)	16.85
Foreign limit / actual (%)	40 / 15
Free float (%)	52.0
Dividend policy (%)	≥ 25

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(0.5)	5.0	(8.6)
Relative to SET	0.8	8.4	12.0

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability / 2022 ESG Score

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

ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	5/67
Environmental Score Rank	3/67
Social Score Rank	8/67
Governance Score Rank	6/67

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG
คะแนน ESG ของ TOP ที่ 68.85 ดีกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนด้านสิ่งแวดล้อมที่โดดเด่น เรา มองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลเป็นที่น่าสนใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร พร้อมกับความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย

Source: Bloomberg Finance L.P.

แม้ราคาน้ำมันและ market GRM ปรับตัวลดลงแรง แต่เราคาดว่าผลประกอบการ 4Q66 ของ TOP (ประกาศ 14 ก.พ.) จะยังคงมีตัวเลขเป็นบวก โดยจะมีกำไรสุทธิ 2.7 พันลบ. ปรับตัวดีขึ้นอย่างมาก YoY แต่อ่อนแอลง QoQ กำไรสุทธิปี 2566 จะดีกว่าตลาดคาด 5% และสูงกว่าตัวเลขที่ INVX ประเมินได้ในปัจจุบัน 12% เรามองว่าแนวโน้มกำไรปี 2567 จะยังคงแข็งแกร่ง โดยได้รับการสนับสนุนจาก market GRM และส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ PX ที่ดี การดำเนินงานที่ลดลงที่หน่วยกลั่นน้ำมันดิบ 1 หน่วย (CDU-3) จะมีผลกระทบจำกัดต่อกำไรปี 2567 โดยพิจารณาจากข้อมูลที่มีอยู่ valuation ปัจจุบันที่ PBV (ปี 2567) ระดับ 0.6 เท่า หรือ -1.6SD ของค่าเฉลี่ย 5 ปี อยู่ในระดับต่ำ และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 6% ดูน่าสนใจ เรายังคงเรูกตั้ง OUTPERFORM สำหรับ TOP โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 71 บาท อ้างอิง PBV 1 เท่า (ปี 2567) ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีเล็กน้อยเล็กน้อย และคิดเป็น EV/EBITDA ที่ 8.6 เท่า

พรีวิว 4Q66: กำไรสุทธิจะลดลง 75% QoQ สู่ 2.7 พันลบ. เพราะ GRM อ่อนแอลงและขาดทุนสต็อกน้ำมัน แต่จะปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมากจากกำไรสุทธิเพียง 147 ลบ. ใน 4Q65 กำไรปีถัดมาจะลดลง 5.2% YoY และ 36.5% QoQ สู่ 3.2 พันลบ. ปัจจัยสำคัญที่ทำให้กำไรปี 2566 ลดลงคือ กำไรขั้นต้นจากการผลิตของกลุ่ม (GIM) ที่ลดลง 42% นำโดยธุรกิจกลั่นน้ำมันซึ่ง GRM ลดลงแรง 48% QoQ สู่ US\$6.4/bbl นอกจากนี้ crude premium ที่สูงขึ้นยังทำให้ GRM ของ TOP ปรับตัวลดลงใน 4Q66 อีกด้วย GIM จากธุรกิจอะโรมาติกส์และธุรกิจน้ำมันหุ้ลคือพื้นฐานปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย โดยได้แรงหนุนจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ (PX) ที่ดีขึ้น ราคาน้ำมันที่ลดลงแรงใน 4Q66 ทำให้เราประเมินขาดทุนสต็อกน้ำมันได้ที่ 2.2 พันลบ. (หลังหักกำไรจากสัญญาป้องกันความเสี่ยง 700 ลบ.) crude run เปลี่ยนแปลงเล็กน้อยจาก 3Q66 ซึ่งต่ำกว่าระดับ 112-113% ใน 1H66 อยู่เล็กน้อยเนื่องจากจุดขนถ่ายน้ำมันดิบ (SBM-2) ยังคงปิดดำเนินงาน

ผลกระทบจากการหยุดเดินเครื่องนอกแผนใน 1Q67 มีจำกัด TOP ประกาศหยุดเดินเครื่อง CDU-3 นอกแผนเป็นเวลา 13 วัน ตั้งแต่วันที่ 16 ม.ค. เป็นต้นไป จากเหตุขัดข้องทางเทคนิค CDU-3 เป็นหน่วยที่ใหญ่ที่สุดใน CDU จำนวน 3 หน่วย โดยมีกำลังการผลิต 180kbd (65% ของกำลังการผลิตทั้งหมด) TOP กล่าวว่าจะผลผลิตใน 1Q67 จะลดลงเล็กน้อย โดยมีสาเหตุมาจากผลผลิตผลิตภัณฑ์ middle distillates (น้ำมันดีเซลและน้ำมันเครื่องบิน) ที่ลดลง เหตุการณ์นี้จะส่งผลกระทบต่อ crude run ทั้งหมดใน 1Q67 ราว 9.4% โดยใช้สมมติฐานว่า CDU อีก 2 หน่วยยังคงดำเนินงานตามปกติ และ TOP ยังคง crude run ทั้งหมดไว้ที่ 110% หลังจาก CDU ที่ได้รับผลกระทบกลับมาดำเนินงานตามปกติ เราประเมินว่าเหตุการณ์นี้จะส่งผลกระทบต่อกำไรปี 2567 ราว 1.3%

แนวโน้ม 1Q67 เราคาดว่ากำไรปีถัดมาจะปรับตัวดีขึ้น QoQ ใน 1Q67 จากการฟื้นตัวของ GRM (+32% QTD สู่ US\$7.24/bbl) โดยได้แรงหนุนจาก crack spread ที่สูงขึ้นของน้ำมันเบนซินและน้ำมันเตา แม้ว่าการดำเนินงานโรงกลั่นจะลดลงจากการหยุดผลิตนอกแผน ปัจจัยสนับสนุน คือ อุปสงค์ที่สูงขึ้นจากโรงกลั่นน้ำมันอิสระในประเทศจีน เนื่องจากรัฐบาลจีนมีความยืดหยุ่นมากขึ้นในการจัดสรรโควตานำเข้าน้ำมันดิบ ทำให้โรงกลั่นเหล่านี้สามารถบริหารจัดการการใช้โควตาได้ตลอดปี (S&F Global) นอกจากนี้เรายังคาดว่าผลการดำเนินงานของธุรกิจอะโรมาติกส์จะปรับตัวดีขึ้น โดยเกิดจากอุปทานที่ตึงตัวในเอเชียและความต้องการสารผสมน้ำมันเบนซินที่เพิ่มขึ้นซึ่งจะทำให้ปริมาณวัตถุดิบที่ใช้ผลิต PX ตึงตัวขึ้น เราประเมินได้ว่ากำไรจะเติบโต 20% ในปี 2567 โดยได้รับการสนับสนุนจาก GIM ที่ดีขึ้น (คาดว่ากำไรจะเติบโต 21% YoY สู่ US\$12.4/bbl) แม้เราคาดว่า crude run จะลดลงก่อนที่โครงการ CFP จะเริ่มดำเนินการใน 2H67

ราคาเป้าหมายอยู่ที่ 71 บาท อิงกับ PBV 1 เท่า (ปี 2567) ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีเล็กน้อย และคิดเป็น EV/EBITDA ที่ 8.6 เท่า ราคาหุ้น TOP ในปัจจุบัน คิดเป็น PBV ที่ 0.6 เท่า (-1.6SD) ซึ่งสูงกว่าระดับ 0.5 เท่าในปีที่เกิดสถานการณ์โควิดอยู่เล็กน้อย

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: ราคาน้ำมันและ GRM ผันผวน ราคาน้ำมันที่ลดลงจะทำให้เกิดขาดทุนสินค้าคงเหลือ และอุปสงค์ผลิตภัณฑ์อะโรมาติกส์ที่อ่อนแอลง ปัจจัยเสี่ยงอื่นๆ คือ การเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อม และการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาด

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btbn)	345,496	529,589	424,646	370,028	405,005
EBITDA	(Btbn)	30,309	52,014	30,310	34,335	41,477
Core profit	(Btbn)	19,037	31,404	16,815	20,183	22,959
Reported profit	(Btbn)	12,578	32,668	17,117	20,183	22,959
Core EPS	(Bt)	9.33	15.03	7.53	9.04	10.28
DPS	(Bt)	2.60	3.70	2.30	2.80	3.10
P/E, core	(x)	5.7	3.5	7.0	5.9	5.2
EPS growth, core	(%)	n.a.	61.0	(49.9)	20.0	13.8
P/BV, core	(x)	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6
ROE	(%)	15.7	22.3	10.2	11.3	11.8
Dividend yield	(%)	4.9	7.0	4.3	5.3	5.8
EV/EBITDA	(x)	8.6	4.8	8.8	7.5	5.1

Source: InnovestX Research

นักวิเคราะห์

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

จุดเด่น

TOP เป็นบริษัทกลั่นน้ำมันแกนหลักของกลุ่มปตท. บริษัทดำเนินธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทยด้วยกำลังการผลิต 275,000 บาร์เรลต่อวัน (22% ของกำลังการผลิตทั้งหมดของประเทศ) โดยมีดัชนี Nelson Complexity Index สูงสุดในประเทศไทยที่ 9.8 (ณ ปี 2563) ต้นทุนต่อหน่วยของ TOP สามารถแข่งขันได้มากที่สุดเมื่อเทียบกับโรงกลั่นน้ำมันอื่นๆ ของไทย กำลังการผลิตของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเป็น 400,000 บาร์เรลต่อวัน ในปี 2567 เมื่อกำลังการผลิตใหม่ภายใต้โครงการพลังงานสะอาด (CFP) เริ่มดำเนินการ โครงการ CFP จะช่วยให้บริษัทสามารถเลือกใช้น้ำมันดิบที่มีความหลากหลายได้มากขึ้น ซึ่งจะช่วยเพิ่มความสามารถในการทำกำไรและการประหยัดต่อขนาด นอกจากนี้ TOP ยังปรับปรุงโรงกลั่นของบริษัทให้สามารถผลิตเชื้อเพลิงที่สะอาดมากขึ้นภายใต้มาตรฐาน Euro-5 ใหม่ซึ่งจะบังคับใช้ตั้งแต่เดือนม.ค. 2567 เป็นต้นไป โรงกลั่นน้ำมันแบบคอมเพล็กซ์ของ TOP ยังประกอบด้วยกำลังการผลิตผลิตภัณฑ์โพลีเอทิลีน 838,000 ตันต่อปี และน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐานและผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้อง 684,000 ตันต่อปี ธุรกิจ 3 ธุรกิจนี้คิดเป็นสัดส่วน > 90% ของรายได้รวมในปี 2565 นอกจากนี้ผลประกอบการของ TOP ยังได้รับการสนับสนุนจากธุรกิจโรงไฟฟ้าซึ่งประกอบด้วย บริษัทย่อยที่ประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้า SPP กำลังการผลิต 118MW และรายได้เงินปันผลจากการถือหุ้น 10% ใน GPSC TOP ได้เข้าสู่ธุรกิจโอเลฟินส์ที่ใช้เนฟทาเป็นวัตถุดิบ ด้วยการเข้าถือหุ้น 15% ใน PT Chandra Asri Petrochemical Tbk (CAP) เมื่อลดความเสี่ยงจากอุปสงค์น้ำมันเบนซินที่ลดลง

แนวโน้มธุรกิจ

ผลประกอบการของ TOP คาดว่าจะฟื้นตัวในปี 2567 หลังจากลดลง YoY ในปี 2566 โดยมีสาเหตุมาจาก GRM และราคาน้ำมันที่สูงผิดปกติในปี 2565 สืบเนื่องจากสถานการณ์ดังครีดยทางภูมิรัฐศาสตร์ในยุโรป การฟื้นตัวของอุปสงค์ผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปกลับสู่ระดับก่อนเกิดโควิดในปี 2567 จะช่วยสนับสนุน market GRM และกำไรของ TOP ในปีหน้าอย่างต่อเนื่อง เราคาดว่า GRM จะเพิ่มขึ้นสู่ >US\$12/bbl ในปี 2567 หลังจากลดลงจาก US\$13.4/bbl ในปี 2565 สู่ US\$10.3/bbl ในปี 2566 พัฒนาการล่าสุดในตลาดน้ำมันหลังจากกลุ่มโอเปกพลัสลดการผลิตเป็นบวกต่อกำไรของ TOP โดยมีสาเหตุมาจาก crude premium ที่ลดลง ความผันผวนของราคาน้ำมันซึ่งยังคงมีความเสี่ยงขาขึ้น/ขาลงต่อผลประกอบการอื่นเนื่องมาจากกำไร/ขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน นอกจากนี้เรายังคาดว่าส่วนต่างของผลิตภัณฑ์โพลีเอทิลีนจะดีขึ้น YoY โดยได้แรงหนุนจากความต้องการที่สูงขึ้นจากโรงงาน PTA แห่งใหม่ในจีน และอุปทาน PX ที่ตั้งตัวในภูมิภาค เนื่องจากความต้องการสารผสมน้ำมันเบนซินจะทำให้ปริมาณวัตถุดิบที่ใช้ผลิต PX ตั้งตัวขึ้น ทั้งนี้แม้ว่า TOP จะมีสัดส่วนการถือหุ้นใน GPSC ลดลง แต่คาดว่าจะแบ่งกำไรจากธุรกิจโรงไฟฟ้าจะอยู่ที่ราว 15% ของ EBITDA ทั้งหมดในปี 2567

Bullish views	Bearish views
1. ต้นทุนต่อหน่วยระดับต่ำของ TOP จะยังคงเป็นข้อได้เปรียบทางการแข่งขันหลักของบริษัทเมื่อเทียบกับคู่แข่งในประเทศ	1. การระงับใช้ SBM-2 เป็นเวลานานเนื่องจากน้ำมันรั่วไหลจะส่งผลกระทบต่อกำไรของ TOP ในระยะสั้น แม้ว่าค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับเหตุการณ์น้ำมันรั่วไหลคาดว่าจะมีจำนวนน้อยมาก
2. TOP น่าจะมีความยืดหยุ่นในการเลือกใช้น้ำมันดิบมากขึ้นเมื่อโครงการพลังงานสะอาด (CFP) เริ่มดำเนินการในปี 2567 และดำเนินการเต็มรูปแบบในปี 2568	2. การลงทุนในธุรกิจปิโตรเคมีสายโเลฟินส์ตามแผนทำให้ตลาดมีความกังวลมากขึ้นเกี่ยวกับส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจใหม่ในระยะสั้น
3. TOP ได้ขยายธุรกิจสู่ธุรกิจโอเลฟินส์โดยใช้ประโยชน์จากเนฟทาที่ผลิตได้มากขึ้นจากโครงการ CFP ซึ่งจะช่วยลดผลกระทบจากอุปสงค์น้ำมันเบนซินที่มีแนวโน้มปรับตัวลดลงในอนาคตจากการใช้รถยนต์ไฟฟ้า (EV)	

ปัจจัยระดับที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
GRM และส่วนต่างราคา PX-ULG95 ปรับตัวดีขึ้น	อุปสงค์ผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นตามการเติบโตของเศรษฐกิจ และกิจกรรมการท่องเที่ยวและการเดินทางทางอากาศที่สูงขึ้น ส่วนต่างราคา PX จะยังคงแข็งแกร่ง โดยได้แรงหนุนจากอุปสงค์จากโรงงาน PTA แห่งใหม่ในเอเชีย	บวก	ผลประกอบการของ TOP คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยได้รับการสนับสนุนจากอุปสงค์น้ำมันที่สูงขึ้น โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ middle distillate (น้ำมันดีเซล และน้ำมันเครื่องบิน)
ค่าขนส่งที่สูงขึ้นจากการระงับใช้ทุ่นผูกเรือกลางทะเล	ทุ่นผูกเรือกลางทะเล (SBM-2) ของ TOP ซึ่งช่วยให้ TOP สามารถจอดเรือบรรทุกน้ำมัน VLCC ได้ ถูกสั่งระงับใช้งานตั้งแต่ต้นเดือนก.ย. 2566 เนื่องจากมีน้ำมันรั่วไหล	ลบในระยะสั้น	TOP ต้องเปลี่ยนไปใช้ SBM-1 โดยจะต้องถ่ายโอนน้ำมันจากเรือ VLCC ก่อนเข้าเทียบท่า ส่งผลให้ต้นทุนค่าขนส่งของบริษัทเพิ่มขึ้น US\$0.5/bbl หาก SBM-2 ถูกระงับการใช้งานเกินกว่าวันที่ 3 พ.ย. ค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมจากค่าขนส่งที่สูงขึ้นจะได้รับการชดเชยโดยประกันภัยธุรกิจหยุดชะงัก
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	โมเมนตัมผลประกอบการ 4Q66	เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ	เราคาดว่ากำไรปกติจะอ่อนแอลง โดยมีสาเหตุมาจาก market GRM ที่ลดลง และ crude premium ที่สูงขึ้น ซึ่งจะถูกชดเชยโดยมาร์จิ้นที่ดีขึ้นจากธุรกิจโพลีเอทิลีน สต็อกน้ำมันสุทธิที่ 2.2 พันลบ. ก็ทำให้กำไร 4Q66 ปรับตัวลดลงด้วย เนื่องจากราคาน้ำมันลดลงแรงใน 4Q66 เพราะอุปทานน้ำมันจากผู้ผลิตนอกกลุ่มโอเปกปรับตัวเพิ่มขึ้น

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
ค่าการกลั่น (+US\$1/bbl)	+14.6%	+1.6 บาท/หุ้น

บมจ. ไทยออยล์

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า TOP วางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม พร้อมกับไทม์ไลน์ที่แน่นอนและเปรียบเทียบกับผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริงกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ TOP เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	68.85 (2022)	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Rating	
Rank in Sector	5/67	TOP	5	No	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- TOP ดำเนินการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อมให้สอดคล้องกับทิศทางของโลกอย่างต่อเนื่องในปี 2565 โดยศึกษาแนวทางที่จะมุ่งไปสู่การปล่อยก๊าซเรือนกระจกเป็นศูนย์ โดยตั้งเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon Neutral) ภายในปี 2593 และลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero Greenhouse Gas Emission) ภายในปี 2603
- TOP สามารถลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในกระบวนการผลิตลงได้ (16,758 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่าจากโครงการเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงาน และลดการพึ่งพาแหล่งน้ำภายนอกได้ 41%)
- ชุมชนท้องถิ่นไม่มีการร้องเรียนเกี่ยวกับผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมในปี 2565
- TOP สามารถรักษาอันดับประสิทธิภาพด้านพลังงานอยู่ในกลุ่ม 2nd quartile เมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก ทั้งนี้ หลังจากโครงการพลังงานสะอาดแล้วเสร็จในปี 2568 TOP จะสามารถเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันเพื่อมุ่งสู่ top quartile

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)

- คณะกรรมการ TOP มีกรรมการจำนวน 15 คน ประกอบด้วยกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 14 คน (92.86% ของคณะกรรมการทั้งหมด) โดยในจำนวนนี้เป็นกรรมการอิสระ 7 คน ซึ่งเกินครึ่งหนึ่งของคณะกรรมการ (50% ของคณะกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 1 คน (7.14% ของคณะกรรมการทั้งหมด)
- TOP ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยเป็นปีที่ 14 ติดต่อกันในปี 2565
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ TOP เป็นที่น่าพอใจ โดยสะท้อนถึงความสามารถของผู้บริหารในการวางแผนและดำเนินโครงการขนาดใหญ่ ประสบการณ์และความเชี่ยวชาญของบริษัท ความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย และคณะกรรมการอิสระของบริษัท

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- ค่าความผูกพันของชุมชนต่อ TOP ลดลงจาก 96.7% ในปี 2564 สู่ 95.85% ในปี 2565 แต่ยังคงสูงกว่าเป้าที่ $\geq 85\%$ สะท้อนถึงการมีโครงการ CSR เพิ่มมากขึ้นเพื่อพัฒนาคุณภาพชีวิตความเป็นอยู่ของชุมชนในท้องถิ่น ในขณะเดียวกันก็รองรับเส้นทางของบริษัทในการมุ่งสู่เป้าหมายการปล่อยมลพิษสุทธิเป็นศูนย์ในระยะยาว
- TOP ยังคงมีการบริหารจัดการด้านอาชีวอนามัยและความปลอดภัยของพนักงาน โดยมีอัตราการบาดเจ็บจากการทำงานของผู้ปฏิบัติงานทั้งหมด (TRIR) อยู่ที่ 0.34 รายต่อล้านชั่วโมงการทำงาน ในปี 2565 สูงกว่าเป้าหมายที่ ≤ 0.30 รายต่อล้านชั่วโมงการทำงานเล็กน้อย ความผูกพันของพนักงานต่อองค์กรลดลงจาก 94% สู่ 89% ในขณะที่อัตราการลาออกเพิ่มขึ้นจาก 2.72% เป็น 4.97%
- TOP ดำเนินโครงการ “Partnership for Life” เพื่อสนับสนุนการบริการลูกค้า บริษัทใช้ประโยชน์จากทีม R&D เพื่อร่วมมือและพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ที่มีมูลค่าสูงที่ตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้ดียิ่งขึ้น

ESG Disclosure Score

	2021	2022
ESG Disclosure Score	67.01	68.85
Environment	72.40	72.73
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	3,150	3,264
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Total Energy Consumption	15,636	12,977
Social	41.17	46.37
Human Rights Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Fatalities - Employees	0	0
Total Recordable Incident Rate - Employees	0	0
Employee Turnover Pct	3	5
Governance	87.36	87.36
Size of the Board	15	14
Number of Board Meetings for the Year	18	18
Board Meeting Attendance Pct	100	99
Number of Female Executives	15	15
Number of Independent Directors	8	8
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการทำงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total revenue	(Btmn)	392,166	363,916	247,913	345,496	529,589	424,646	370,028	405,005
Cost of goods sold	(Btmn)	375,950	355,113	255,300	319,555	481,137	398,264	339,803	371,538
Gross profit	(Btmn)	16,216	8,802	(7,387)	25,941	48,452	26,382	30,225	33,467
SG&A	(Btmn)	2,782	2,546	2,650	3,056	4,182	4,458	4,345	4,784
Other income	(Btmn)	1,876	1,728	1,115	530	863	906	951	998
Interest expense	(Btmn)	3,942	3,224	4,292	3,595	3,860	3,782	3,759	3,412
Pre-tax profit	(Btmn)	11,368	4,760	(13,214)	19,821	41,273	19,048	23,072	26,269
Corporate tax	(Btmn)	1,983	1,240	(647)	2,034	8,918	3,289	3,922	4,466
Equity a/c profits	(Btmn)	1,193	1,276	2,492	1,675	(513)	1,518	1,520	1,668
Minority interests	(Btmn)	(235)	(240)	(419)	(425)	(438)	(461)	(486)	(512)
Core profit	(Btmn)	10,343	4,556	(10,495)	19,037	31,404	16,815	20,183	22,959
Extra-ordinary items	(Btmn)	(194)	1,721	7,193	(6,459)	1,264	302	0	0
Net Profit	(Btmn)	10,149	6,277	(3,301)	12,578	32,668	17,117	20,183	22,959
EBITDA	(Btmn)	20,698	13,179	(2,482)	30,309	52,014	30,310	34,335	41,477
Core EPS	(Btmn)	5.07	2.23	(5.14)	9.33	15.03	7.53	9.04	10.28
Net EPS	(Bt)	4.97	3.08	(1.62)	6.17	15.63	7.66	9.04	10.28
DPS	(Bt)	2.65	1.50	0.70	2.60	3.70	2.30	2.80	3.10

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total current assets	(Btmn)	164,743	134,676	114,229	101,239	153,828	81,425	73,787	97,179
Total fixed assets	(Btmn)	103,869	148,768	191,958	260,905	290,753	319,766	324,646	300,093
Total assets	(Btmn)	268,613	283,445	306,188	362,144	444,581	401,191	398,433	397,272
Total loans	(Btmn)	107,060	114,200	140,904	182,765	173,751	161,565	153,615	132,665
Total current liabilities	(Btmn)	38,020	38,667	28,620	38,476	103,673	69,491	52,431	56,484
Total long-term liabilities	(Btmn)	104,121	120,854	157,449	200,574	182,250	160,826	159,819	137,612
Total liabilities	(Btmn)	142,141	159,521	186,069	239,050	285,923	230,317	212,251	194,097
Paid-up capital	(Btmn)	20,400	20,400	20,400	20,400	22,338	22,338	22,338	22,338
Total equity	(Btmn)	126,472	123,924	120,118	123,094	158,657	170,875	186,182	203,175
BVPS	(Bt)	59.66	58.81	56.97	59.25	69.85	75.11	81.75	89.13

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Core Profit	(Btmn)	10,343	4,556	(10,495)	19,037	31,404	16,815	20,183	22,959
Depreciation and amortization	(Btmn)	7,264	6,923	7,554	7,424	7,744	8,385	8,456	12,795
Operating cash flow	(Btmn)	19,020	9,666	4,979	11,543	43,182	23,797	28,914	38,101
Investing cash flow	(Btmn)	(26,167)	23,343	(47,490)	(43,337)	(9,049)	(37,399)	(13,335)	11,758
Financing cash flow	(Btmn)	25,566	8,129	20,575	8,245	(20,253)	(17,087)	(12,825)	(26,917)
Net cash flow	(Btmn)	18,418	41,138	(21,936)	(23,548)	13,880	(30,688)	2,753	22,942

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Gross margin	(%)	4.1	2.4	(3.0)	7.5	9.1	6.2	8.2	8.3
Operating margin	(%)	3.4	1.7	(4.0)	6.6	8.4	5.2	7.0	7.1
EBITDA margin	(%)	5.3	3.6	(1.0)	8.8	9.8	7.1	9.3	10.2
EBIT margin	(%)	3.4	1.7	(4.0)	6.6	8.4	5.2	7.0	7.1
Net profit margin	(%)	2.6	1.7	(1.3)	3.6	6.2	4.0	5.5	5.7
ROE	(%)	8.2	3.6	(8.6)	15.7	22.3	10.2	11.3	11.8
ROA	(%)	4.2	1.7	(3.6)	5.7	7.8	4.0	5.0	5.8
Net D/E	(x)	(0.0)	0.3	0.6	1.2	0.8	0.9	0.7	0.5
Interest coverage	(x)	5.3	4.1	(0.6)	8.4	13.5	8.0	9.1	12.2
Debt service coverage	(x)	1.9	2.1	(0.3)	3.5	2.0	2.2	5.2	6.6
Payout Ratio	(%)	53.3	48.8	(43.3)	42.2	23.7	30.0	31.0	30.2

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Dubai crude oil	(US\$/bbl)	69.4	63.5	42.2	69.2	96.3	80.0	73.0	68.0
Avg. market GIM	(US\$/bbl)	6.9	4.7	2.4	5.5	13.4	10.3	12.4	13.7
PX spread vs. ULG95	(US\$/t)	388	285	180	177	150	150	150	150
Utilization rate - refinery	(%)	113.0	107.0	101.0	100.0	107.0	110.0	105.0	85.0
Utilization rate - petchem	(%)	89.0	70.0	71.0	87.0	87.0	87.0	87.0	87.0
FX	(Bt/US\$)	32.32	31.06	31.29	31.99	35.04	35.00	35.00	35.00

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Total revenue	(Btmn)	108,338	120,882	155,379	127,901	125,426	116,820	108,662	124,206
Cost of goods sold	(Btmn)	101,368	103,310	124,004	129,276	124,546	110,292	105,725	104,026
Gross profit	(Btmn)	6,970	17,572	31,374	(1,375)	880	6,527	2,937	20,180
SG&A	(Btmn)	1,112	718	865	908	1,691	674	799	899
Other income	(Btmn)	(527)	107	169	316	270	314	300	403
Interest expense	(Btmn)	958	961	966	940	994	922	1,081	1,032
Pre-tax profit	(Btmn)	4,373	16,001	29,713	(2,906)	(1,535)	5,246	1,357	18,651
Corporate tax	(Btmn)	1,075	1,672	7,509	(156)	(108)	1,805	(523)	2,680
Equity a/c profits	(Btmn)	225	44	(125)	(294)	(138)	101	16	(49)
Minority interests	(Btmn)	(125)	(149)	(123)	(103)	(63)	(44)	(25)	(60)
Core profit	(Btmn)	3,397	14,224	21,955	(3,148)	(1,628)	3,497	1,872	15,862
Extra-ordinary items	(Btmn)	1,635	(7,042)	3,372	3,159	1,775	1,057	(755)	(5,035)
Net Profit	(Btmn)	5,033	7,183	25,327	12	147	4,554	1,117	10,828
EBITDA	(Btmn)	7,788	18,687	32,514	(433)	1,246	7,758	4,074	21,222
Core EPS	(Btmn)	1.67	6.97	10.76	(1.54)	(0.73)	1.57	0.84	7.10
Net EPS	(Bt)	2.47	3.52	12.41	0.01	0.07	2.04	0.50	4.85

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Total current assets	(Btmn)	101,239	132,207	171,152	149,501	153,828	137,066	114,824	127,309
Total fixed assets	(Btmn)	260,905	266,377	272,126	291,051	290,753	291,505	292,131	294,898
Total assets	(Btmn)	362,144	398,583	443,278	440,553	444,581	428,571	406,956	422,207
Total loans	(Btmn)	182,765	174,059	172,097	175,157	173,751	160,587	167,379	170,342
Total current liabilities	(Btmn)	38,476	109,364	120,597	98,577	103,673	86,791	65,322	71,984
Total long-term liabilities	(Btmn)	200,574	159,649	172,068	184,260	182,250	178,963	185,788	187,172
Total liabilities	(Btmn)	239,050	269,013	292,665	282,837	285,923	265,754	251,111	259,156
Paid-up capital	(Btmn)	20,400	20,400	20,400	22,323	22,338	22,338	22,338	22,338
Total equity	(Btmn)	125,307	131,933	153,068	160,275	161,280	165,484	158,518	165,785
BVPS	(Btmn)	59.25	62.36	72.63	75.76	69.90	71.69	68.57	71.77

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Core Profit	(Btmn)	3,397	14,224	21,955	(3,148)	(1,628)	3,497	1,872	15,862
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,930	1,833	2,004	1,850	2,057	1,905	1,936	1,941
Operating cash flow	(Btmn)	6,047	6,278	17,668	131	19,106	20,138	(5,973)	5,753
Investing cash flow	(Btmn)	(7,921)	(7,156)	14,864	(14,921)	(1,836)	(4,068)	(4,206)	(7,194)
Financing cash flow	(Btmn)	6,821	4,097	(24,651)	(2,833)	3,135	(12,545)	(4,326)	(2,828)
Net cash flow	(Btmn)	4,947	3,219	7,880	(17,624)	20,405	3,525	(14,504)	(4,268)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Gross margin	(%)	6.4	14.5	20.2	(1.1)	0.7	5.6	2.7	16.2
Operating margin	(%)	5.4	13.9	19.6	(1.8)	(0.6)	5.0	2.0	15.5
EBITDA margin	(%)	7.2	15.5	20.9	(0.3)	1.0	6.6	3.7	17.1
EBIT margin	(%)	5.4	13.9	19.6	(1.8)	(0.6)	5.0	2.0	15.5
Net profit margin	(%)	4.6	5.9	16.3	0.0	0.1	3.9	1.0	8.7
ROE	(%)	11.3	45.0	62.7	(8.2)	(4.1)	8.7	4.7	39.8
ROA	(%)	3.8	15.0	20.9	(2.8)	(1.5)	3.2	1.8	15.3
Net D/E	(x)	1.2	1.1	0.8	0.9	0.8	0.7	0.9	0.8
Interest coverage	(x)	8.1	19.5	33.7	(0.5)	1.3	8.4	3.8	20.6
Debt service coverage	(x)	3.5	1.7	4.0	(0.1)	0.2	2.0	1.0	5.2

Key Statistics

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Dubai crude oil	(US\$/bbl)	78.25	95.56	108.05	96.88	84.75	80.32	77.78	86.74
Avg. market GIM	(US\$/bbl)	7.0	7.6	25.6	8.8	11.1	11.8	6.1	13.6
PX spread vs. ULG95	(US\$/t)	96	124	44	152	178	193	228	175
Utilization rate - refinery	(%)	109	109	112	104	103	112	113	110
Utilization rate - petchem	(%)	81	73	77	70	67	67	71	74
FX	(Bt/US\$)	33.37	33.05	34.39	36.41	36.33	33.94	34.46	35.17

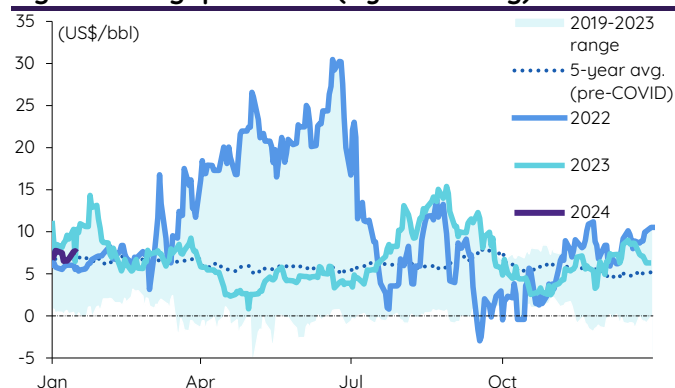
Figure 1: TOP - 4Q23F earnings preview

	4Q22	3Q23	4Q23F	%YoY	%QoQ
Sales	123,132	124,206	119,313	(3.1)	(3.9)
EBITDA	2,398	21,222	3,617	50.8	(83.0)
Core profit	3,389	5,061	3,212	(5.2)	(36.5)
Net profit	147	10,828	2,715	1,749.4	(74.9)
EPS (Bt/share)	0.07	4.85	1.22	1,748.2	(74.9)
Utilization - refinery (%)	103%	110%	111%	7.8	0.9
Market GIM (US\$/bbl)	11.1	13.6	7.9	(28.8)	(41.9)
Acct. GIM (US\$/bbl)	1.5	23.3	5.5	268.3	(76.3)
P2F - Aromatics (US\$/t)	45	31	37	(17.1)	20.4
P2F - Lube base oil (US\$/t)	184	84	124	(32.8)	47.2

Source: TOP and InnovestX Research

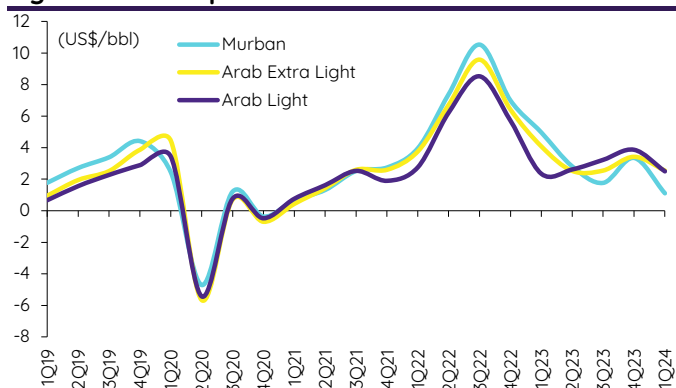
Appendix

Figure 2: Singapore GRM (Hydrocracking)



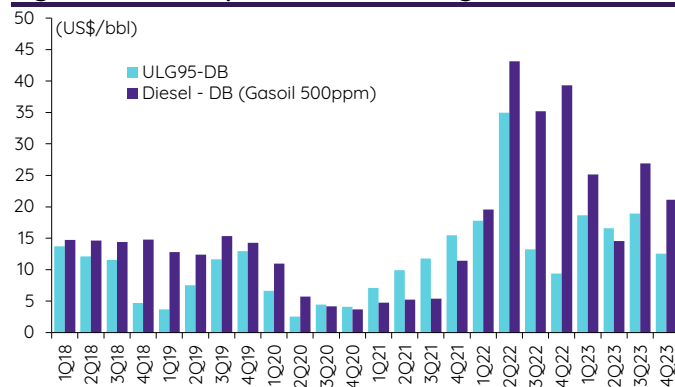
Source: Reuters and InnovestX Research

Figure 3: Crude premium



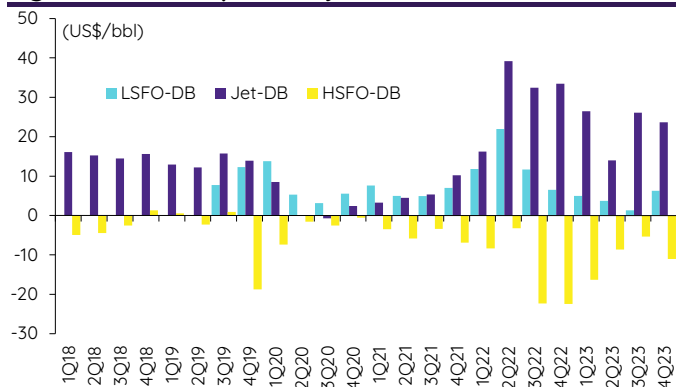
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 4: Crack spread - Diesel vs. gasoline



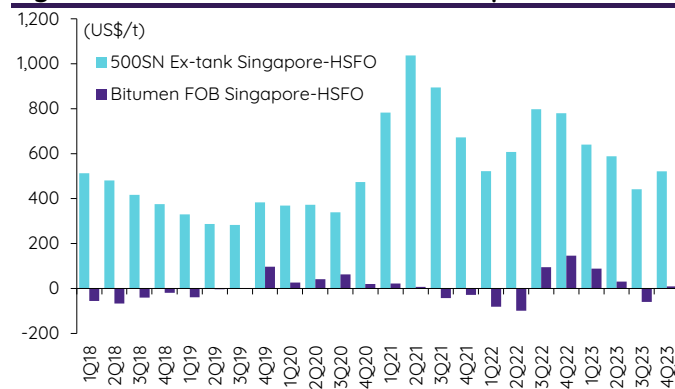
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 5: Crack spread - jet fuel vs. HSFO vs. LSFO



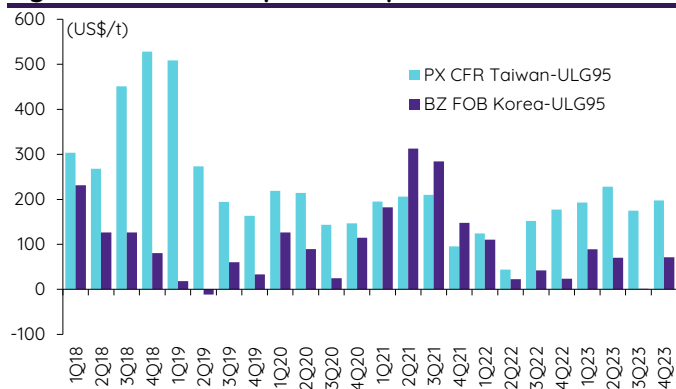
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 6: Lube base oil and bitumen spreads



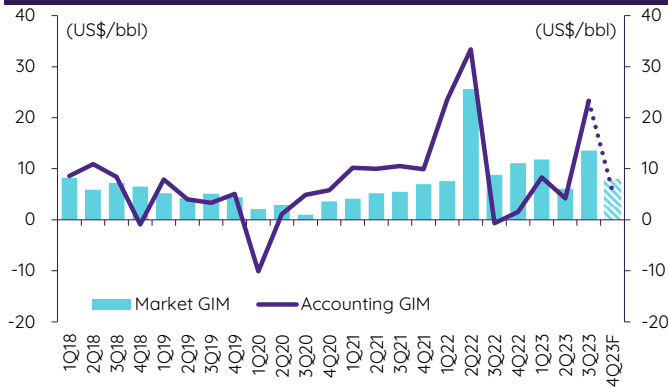
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 7: Aromatics product spread over ULG95



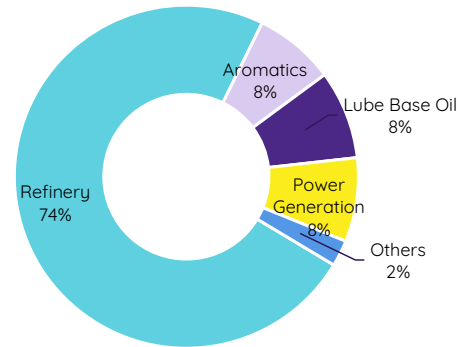
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 8: Gross integrated margin



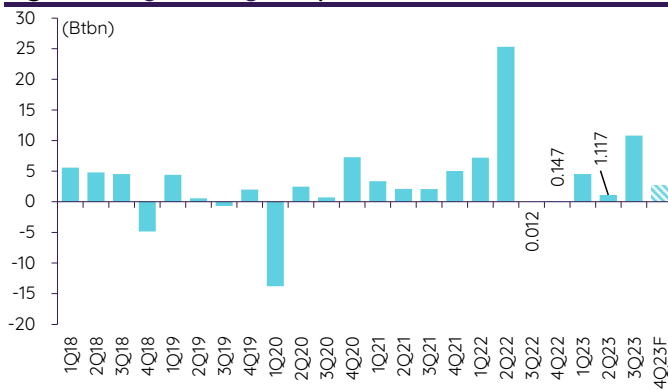
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 9: EBITDA breakdown (LTM-to 3Q23)



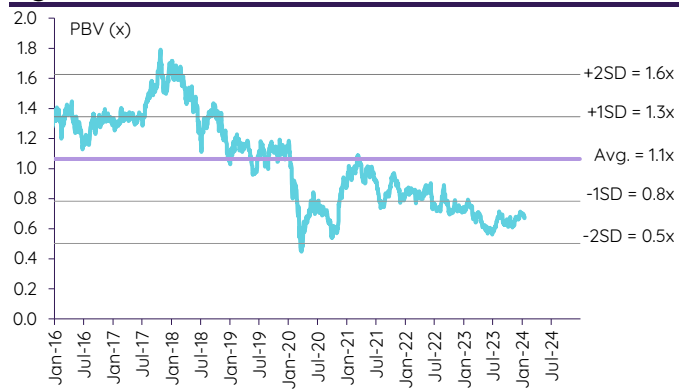
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 10: Quarterly net profit



Source: TOP and InnovestX Research

Figure 11: TOP - PBV band



Source: TOP and InnovestX Research

Figure 12: Valuation summary (price as of Jan 18, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F
BCP	Outperform	40.25	51.0	36.1	3.0	5.5	3.6	99	(45)	53	0.9	0.7	0.6	24	11	15	5.6	9.4	8.4	2.1	3.4	2.4
BSRC	Underperform	8.95	10.5	21.8	3.3	6.4	8.1	114	(49)	(21)	1.1	1.0	0.9	41	17	12	8.9	4.5	3.4	5.3	7.4	8.2
IRPC	Neutral	1.93	3.0	55.4	14.1	n.m.	7.2	(82)	n.m.	n.m.	0.5	0.5	0.5	3	(2)	7	3.6	0.0	6.7	9.5	13.4	5.8
OR	Outperform	18.40	27.0	49.5	20.7	16.2	14.5	(6)	28	12	2.1	2.0	1.8	10	13	13	2.7	2.7	3.2	11.4	9.9	9.0
PTT	Outperform	33.75	45.0	39.3	6.0	7.9	8.8	9	(24)	(11)	0.9	0.9	0.8	11	8	7	5.9	5.9	5.9	3.5	3.8	3.6
PTTEP	Outperform	146.50	194.0	38.7	6.4	7.7	8.1	112	(17)	(4)	1.2	1.2	1.1	21	16	14	6.3	6.3	6.1	2.2	2.5	2.7
SPRC	Neutral	8.00	11.8	51.9	4.6	8.0	4.7	55	(42)	69	0.9	0.9	0.8	20	11	18	13.9	5.0	7.5	3.6	4.3	2.3
TOP	Outperform	53.00	71.0	38.3	3.5	7.0	5.9	61	(50)	20	0.7	0.7	0.6	22	10	11	7.0	4.3	5.3	4.6	8.8	7.5
Average					7.7	8.4	7.6	45	(28)	17	1.1	1.0	0.9	19	10	12	6.7	4.8	5.8	5.3	6.7	5.2

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรม ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ๆ กับบริษัทฯ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีบี เคมีคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความคิดเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของตัวในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัท บิ๊กซี รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) (“BRC”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี ยูนิคอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความคิดเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของตัวในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรีนฟิลด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอส โอเค ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความคิดเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของตัวในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสำหรับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นสำหรับบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปเผยแพร่โดยไม่ได้รับอนุญาตไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2023 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCT, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, IIL, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI¹, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP², SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMPC, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESSO, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIJK, WIN, WP, XO

Companies with Good CG Scoring

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GYV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RJH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC³, TEAM, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, 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. 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 2022 to 31 October 2023) is publicized.

¹OISHI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on September 6, 2023

²SFP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 19, 2023

³TCCC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on August 25, 2023

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้มาตรฐาน)

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, 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, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, 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, IIL, 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, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, 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, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SNNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, 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 (ไม่มาตรฐาน)

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, OTO, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPH, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, 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, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, 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, DTIC, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GYV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCI, SCL, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UPN, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WIN, WINDOW, 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 November 1, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.