

สตาร์ ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง

SPRC



หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

บริษัท สตาร์ ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง จำกัด (มหาชน)

Bloomberg SPRC TB
Reuters SPRC.BK

พรีวิว 4Q66: ผลประกอบการจะปรับตัวแยกลง QoQ

ราคาหุ้น SPRC ปรับตัวลดลง 2% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา ต่ำกว่า SET ที่ -3% อยู่เล็กน้อย ซึ่งน่าจะสะท้อนถึงมุมมองเชิงบวกที่ตลาดมีต่อแนวโน้มผลประกอบการของบริษัทสืบเนื่องมาจาก GRM ที่ฟื้นตัวดีขึ้น อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าผลประกอบการที่อ่อนแอใน 4Q66 (ประกาศ 20 ก.พ.) จะเป็นปัจจัยกดดันราคาหุ้นในระยะสั้น เนื่องจากผลประกอบการเต็มปีอาจน่าผิดหวัง เราประเมินได้ว่าผลประกอบการของ SPRC จะพลิกกลับมาดีขึ้นใน 4Q66 โดยมีสาเหตุมาจาก market GRM ที่ลดลงและขาดทุนสต็อกจำนวนมาก แต่จะปรับตัวดีขึ้น QoQ ใน 1Q67 และปี 2567 เรายังคงเรทติ้ง NEUTRAL สำหรับ SPRC เนื่องจากยังไม่มีปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นใหม่ๆ ในระยะเวลาอันใกล้นี้ ราคาเป้าหมายของเรายังคงอยู่ที่ 11.75 บาท อ้างอิง PBV 1.2 เท่า (ปี 2567) หรือคิดเป็น EV/EBITDA ที่ 4 เท่า

ขาดทุนสุทธิใน 4Q66 เราคาดว่า SPRC จะรายงานขาดทุนสุทธิ 4.3 พันลบ. ใน 4Q66 หลังจากมีกำไรเชิงแกร่งที่ 4.2 พันลบ. ใน 3Q66 เพราะได้รับผลกระทบจาก market GRM ที่ปรับตัวลดลงแรง crude premium ที่สูงขึ้น และขาดทุนสต็อกจำนวนมาก ค่าการกลั่นของ SPRC น่าจะลดลง 49% YoY และ 67% QoQ สู่ US\$2.8/bbl ยังอ่อนแอกว่า Singapore GRM โดยมีสาเหตุมาจากค่าใช้จ่ายในการขนถ่ายน้ำมันดิบที่สูงขึ้น เพราะ SPRC ยังคงต้องใช้จุดขนถ่ายน้ำมันดิบทางอื่น เนื่องจากท่อน้ำมันดิบแบบกึ่งกลางทะเล (SPM) ยังคงรอการอนุญาตจากหน่วยงานกำกับดูแลให้กลับมาเปิดดำเนินการ ทั้งนี้ค่าการกลั่นที่ระดับดังกล่าวเป็นระดับที่ต่ำกว่าที่ทำได้ก่อนข้างยากเมื่อเทียบกับต้นทุนการดำเนินงานซึ่งประเมินได้ที่ US\$2.9/bbl เพิ่มขึ้น QoQ ตามฤดูกาล โดยมีสาเหตุมาจากการปรับปรุงผลการดำเนินงานเต็มปีในไตรมาสสุดท้าย ดังนั้นเราจึงประเมินได้ว่า SPRC จะมีขาดทุนปกติ 513 ลบ. เทียบกับกำไร 804 ลบ. ใน 3Q66 นอกจากนี้เรายังคาดว่าขาดทุนสต็อก 4.1 พันลบ. จะทำให้ผลประกอบการปรับตัวแยกลงซึ่งเป็นผลมาจากราคาน้ำมันที่ปรับตัวลดลงแรง

ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้าเพิ่มขึ้น QoQ แม้ว่าจะมีการหยุดเดินเครื่องนอกแผน SPRC สามารถเพิ่มปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้าใน 4Q66 เมื่อลดหยุดเดินเครื่องที่ขาดหายไปในช่วงที่หยุดซ่อมบำรุงตามแผนใน 3Q66 และการหยุดหน่วย RFCCU นอกแผนในช่วงต้นเดือนต.ค.-พ.ย. เราประเมินได้ว่าปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้าของ SPRC จะเพิ่มขึ้น 6.4% QoQ สู่ 148kbbd (อัตราการใช้กำลังการผลิต 85%) ภาวะตลาดนำดีดน้อยกว่าใน 3Q66 โดยเฉพาะน้ำมันเบนซิน โดยมีสาเหตุมาจากปัจจัยฤดูกาล ในขณะที่ crack spread ของน้ำมันดีเซลและน้ำมันเครื่องบินยังคงแข็งแกร่ง

กำไร 1Q67 จะปรับตัวดีขึ้น QoQ เพราะ GRM ดีขึ้น เราคาดว่ากำไรปกติจะปรับตัวดีขึ้น QoQ ใน 1Q67 จากการฟื้นตัวของ GRM (+32% QTD สู่ US\$7.24/bbl) โดยดีได้แรงหนุนจาก crack spread ที่สูงขึ้นของน้ำมันเบนซินและน้ำมันเตา ซึ่งได้รับการสนับสนุนจากความต้องการที่สูงขึ้นจากโรงกลั่นน้ำมันอิสระในประเทศจีน เนื่องจากรัฐบาลจีนมีความยืดหยุ่นมากขึ้นในการจัดสรรโควตานำเข้าน้ำมันดิบ ทำให้โรงกลั่นเหล่านี้สามารถบริหารจัดการการใช้โควตาได้ตลอดทั้งปี (S&P Global) นอกจากนี้เรายังคาดว่าธุรกิจการตลาดน้ำมันจะช่วยหนุนให้ EBITDA ของบริษัทปรับตัวเพิ่มขึ้นด้วยแม้ว่าจะถูกหักล้างโดยดอกเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้นจากการกู้ยืมเพิ่มขึ้นเพื่อเข้าซื้อธุรกิจในเดือน ม.ค. 2567

ราคาเป้าหมายอยู่ที่ 11.75 บาท อ้างอิง PBV 1.2 เท่า (ปี 2567) ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีเล็กน้อย โดยคิดเป็น EV/EBITDA ที่ 4 เท่า ราคาหุ้นปัจจุบันสะท้อนถึง PBV ที่ 0.8 เท่า (-1.6SD) สูงกว่าระดับ 0.6 เท่าในปีที่เกิดการระบาดของโควิด-19 อยู่เล็กน้อย

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: ภาวะเศรษฐกิจจะลดตัวอาจส่งผลกระทบต่อความต้องการผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปของ SPRC ซึ่งก็จะส่งผลกระทบต่อ market GRM ด้วยเช่นกัน ในขณะที่ความผันผวนของราคาน้ำมันอาจส่งผลกระทบต่อขาดทุนสต็อกเพิ่มขึ้น ปัจจัยเสี่ยงอื่นๆ ได้แก่ ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับต้นทุนด้านโลจิสติกส์ที่เพิ่มขึ้น หากยังไม่สามารถกลับมาเปิดใช้จุดขนถ่ายน้ำมันในทะเล (SPM) ได้ตามกำหนดใน 1H67 และการเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อม และการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาด

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btmn)	172,484	285,264	244,441	245,711	231,831
EBITDA	(Btmn)	8,843	12,306	8,251	11,897	11,995
Core profit	(Btmn)	4,821	7,466	4,333	7,341	7,419
Reported profit	(Btmn)	4,746	7,674	4,018	7,341	7,419
Core EPS	(Bt)	1.11	1.72	1.00	1.69	1.71
DPS	(Bt)	0.18	1.11	0.40	0.60	0.60
P/E, core	(x)	7.1	4.6	7.9	4.7	4.6
EPS growth, core	(%)	n.a.	54.9	(42.0)	69.4	1.1
P/BV, core	(x)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7
ROE	(%)	15.9	20.4	11.2	17.6	15.9
Dividend yield	(%)	2.3	14.1	5.1	7.6	7.6
EV/EBITDA	(x)	4.5	3.6	4.3	2.3	1.6

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลวงเล็บในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: NEUTRAL
(3-month)

Stock data	
Last close (Jan 19) (Bt)	7.90
Target price (Bt)	11.75
Mkt cap (Btbn)	34.25
Mkt cap (US\$m)	965

Beta	H
Mkt cap (% SET)	0.20
Sector % SET	20.99
Shares issued (mn)	4,336
Par value (Bt)	6.92
12-m high / low (Bt)	11.8 / 7.2
Avg. daily 6m (US\$m)	5.74
Foreign limit / actual (%)	100 / 71
Free float (%)	39.4
Dividend policy (%)	≥ 50

Share performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	(6.0)	(0.6)	(26.9)
Relative to SET	(4.7)	0.6	(11.3)

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability / 2022 ESG Score

SET ESG Ratings No

ESG Bloomberg Rank in the sector	
ESG Score Rank	15/67
Environmental Score Rank	15/67
Social Score Rank	12/67
Governance Score Rank	12/67

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

อันดับคะแนน ESG ปี 2565 ของ SPRC เป็นที่น่าพอใจด้วยคะแนนใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนด้านธรรมาภิบาลที่โดดเด่น ขณะที่คะแนนด้านสิ่งแวดล้อมต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเล็กน้อยจากการประเมินของ Bloomberg แม้ว่าบริษัทจะมีการรณรงค์เชิงรุกและต่อเนื่องเพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพการใช้พลังงานและลด GHG ในการดำเนินงานก็ตาม

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

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

จุดเด่น

SPRC เป็นหนึ่งในโรงกลั่นน้ำมันของประเทศไทยและเป็นบริษัทย่อยของบริษัทน้ำมัน Chevron ซึ่งมีฐานอยู่ในสหรัฐอเมริกา ซึ่งถือหุ้น 60.6% ในบริษัท กำลังการกลั่นน้ำมันของ SPRC อยู่ที่ 175kbd หรือ 14% ของกำลังการกลั่นน้ำมันทั้งหมดของประเทศไทย โดยบริษัทเพิ่งเสร็จสิ้นการเข้าซื้อธุรกิจค้าปลีกน้ำมันในประเทศไทยภายใต้แบรนด์ “คาลเท็กซ์” ของบริษัท เชฟรอน เอเชียแปซิฟิก โฮลดิ้งส์ จำกัด (CAPHL) ด้วยเงินลงทุนรวม US\$90 ล้าน บวกด้วยมูลค่าเงินทุนหมุนเวียนสุทธิที่แท้จริงของธุรกิจน้ำมันดังกล่าว การลงทุนครั้งนี้จะขยายห่วงโซ่คุณค่าของธุรกิจกลั่นน้ำมัน ไปสู่ธุรกิจปลายน้ำด้วยสถาบันบริการมากกว่า 440 แห่งทั่วประเทศ ส่วนแบ่งการตลาดของธุรกิจค้าปลีกน้ำมันอยู่ที่ประมาณ 6% ในปี 2566

แนวโน้มธุรกิจ

ผลประกอบการของ SPRC คาดว่าจะฟื้นตัวในปี 2567 หลังจากลดลงแรงในปี 2566 โดยมีสาเหตุมาจาก GRM และราคาน้ำมันที่สูงสุดผิดปกติในปี 2565 สืบเนื่องจากสถานการณ์ตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ในยุโรปและขาดคุณสมบัติจำนวนมากในปี 2566 การฟื้นตัวของอุปสงค์ผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปกลับสู่ระดับก่อนเกิดโควิดในปี 2567 จะช่วยสนับสนุน market GRM และผลประกอบการ เราคาดว่า GRM จะเพิ่มขึ้นสู่ >US\$6.8/bbl ในปี 2567 เพิ่มขึ้นจาก <US\$5/bbl ในปี 2566 แต่ยังคงอ่อนแอกว่า US\$9.6/bbl ในปี 2565 ความผันผวนของราคาน้ำมันบ่งชี้ว่ายังคงมีความเสี่ยงขาขึ้น/ขาดต่อผลประกอบการอื่นเนื่องมาจากกำไร/ขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน EBITDA ของ SPRC จะปรับตัวดีขึ้นหากบริษัทกลับมาเปิดใช้จุดขนถ่ายน้ำมันดิบได้อีกครั้ง ซึ่งจะช่วยลดต้นทุนการดำเนินงานลงได้ US\$1.2-1.5/bbl จุดขนถ่ายน้ำมันดิบถูกระงับการใช้งานมาตั้งแต่เดือนม.ค. 2565 สืบเนื่องมาจากเหตุการณ์น้ำมันรั่วไหล นอกจากนี้ผลประกอบการปี 2567 ของ SPRC ยังจะได้รับแรงหนุนจากธุรกิจการตลาดน้ำมันที่เข้าซื้อกิจการในเดือนม.ค. 2567 ธุรกิจใหม่นี้มีแนวโน้มจะช่วยหนุนให้ EBITDA ของ SPRC ปรับตัวเพิ่มขึ้นได้อีก 1.8-2 พันลบ./ปี ในมุมมองของเรา บวกกับส่วนแบ่งกำไรจากสัดส่วนการถือหุ้น 9.91% ใน Thapline ซึ่งเป็นผู้ให้บริการขนส่งน้ำมันทางท่อชั้นนำที่ SPRC ได้เข้าซื้อมาพร้อมกับการซื้อกิจการ CAPHL

Bullish views	Bearish views
<ol style="list-style-type: none"> SPRC ประกอบธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันเพียงอย่างเดียวในตลาดหุ้นไทย แนวโน้มการปรับตัวเพิ่มขึ้นของ GRM จะทำให้นักลงทุนหันมาให้ความสนใจ SPRC มากขึ้น SPRC ขยายธุรกิจใหม่ตั้งแต่ไปสู่ธุรกิจการตลาดน้ำมันเพื่อเพิ่มมาร์จิ้นโดยรวมของธุรกิจน้ำมันในประเทศไทย ซึ่งจะช่วยลดผลกระทบจากการกลั่นที่ผันผวนเนื่องจากค่าการตลาดมีเสถียรภาพมากขึ้น แม้ว่ารัฐบาลจะเข้ามาแทรกแซงเป็นครั้งคราวก็ตาม 	<ol style="list-style-type: none"> การระงับใช้ SPM เป็นเวลานานเนื่องจากน้ำมันรั่วไหลจะส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของ SPRC ในระยะสั้น แม้ว่าได้มีการบันทึกค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับเหตุการณ์น้ำมันรั่วไหลไปเป็นส่วนใหญ่แล้ว สัดส่วนผลผลิตน้ำมันเบนซินของ SPRC ที่มากกว่าคู่แข่งในประเทศไทย อาจทำให้แนวโน้มผลประกอบการของบริษัทมีความเสี่ยงที่จะได้รับผลกระทบจากการใช้รถ EV มากขึ้นทั่วโลกมากกว่าคู่แข่ง ความเสี่ยงที่สูงขึ้นจากการควบคุมค่าการตลาดของธุรกิจค้าปลีกจะส่งผลกระทบต่อผลประกอบการและผลตอบแทนจากการลงทุน

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
GRM ปรับตัวดีขึ้น	อุปสงค์ผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นตามการเติบโตของเศรษฐกิจ และกิจกรรมการท่องเที่ยวและการเดินทางทางอากาศที่สูงขึ้น	บวก	ผลประกอบการของ SPRC คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยได้รับการสนับสนุนจากอุปสงค์น้ำมันเบนซิน (25% ของผลผลิตทั้งหมด) และผลิตภัณฑ์ middle distillate (น้ำมันดีเซลและน้ำมันเครื่องบิน, 41%) ที่สูงขึ้น
ค่าขนส่งที่สูงขึ้นจากการระงับใช้ทุ่นผูกเรือกลางทะเล	ทุ่นผูกเรือกลางทะเล (SPM) ของ SPRC ซึ่งช่วยให้ SPRC สามารถจอดเรือบรรทุกน้ำมัน VLCC ได้ ถูกสั่งระงับใช้งานตั้งแต่ต้นเดือนม.ค. 2565 เนื่องจากมีน้ำมันรั่วไหล	ลบในระยะสั้น	การระงับใช้ SPM จะทำให้ต้นทุนค่าขนส่งของ SPRC เพิ่มขึ้น US\$1.2-1.5/bbl เนื่องจากบริษัทต้องเปลี่ยนกระบวนการขนถ่ายน้ำมันดิบจากการจอดเรือโดยตรงจาก VLCC เป็นการขนถ่ายระหว่างเรือ
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	โมเมนตัมผลประกอบการ 4Q66	ลดลง YoY และ QoQ	เราคาดว่ากำไรปกติจะอ่อนแอ โดยมีส่วนหนุนจาก market GRM ที่ลดลง และ crude premium ที่สูงขึ้น ขาดทุนสต็อกน้ำมันสุทธิที่ 4.1 พันลบ. ก็จะทำให้ผลประกอบการ 4Q66 ปรับตัวแย่ลงด้วย เนื่องจากราคาน้ำมันลดลงแรงใน 4Q66 เพราะอุปทานน้ำมันจากผู้ผลิตนอกกลุ่มโอเปกปรับตัวเพิ่มขึ้น

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
ค่าการกลั่น (+US\$1/bbl)	+23%	+0.5 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า SPRC วางเป้าหมายในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม พร้อมกับทบทวนที่แน่นอนและเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริงกับเป้าหมาย เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของบริษัทเป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	54.54 (2022)	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector	15/67	SPRC	5	No	No

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- SPRC ได้ร่วมมือกับผู้เชี่ยวชาญจากบริษัทเชฟรอนซึ่งเป็นโรงกลั่นชั้นนำของโลกเพื่อศึกษาและกำหนดแนวทางการปรับปรุงประสิทธิภาพการใช้พลังงานและการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกอย่างต่อเนื่อง รวมถึงศึกษาโครงการใหม่ๆ เกี่ยวกับพลังงานหมุนเวียน/พลังงานสะอาด (Renewable energy/Clean energy), การกักเก็บคาร์บอน (CCUS) เป็นต้น
- SPRC บรรลุเป้าหมายดัชนีชี้วัดประสิทธิภาพการใช้พลังงาน (Energy Intensity Index) และอยู่ในระดับชั้นนำ (1st Quartile) ของกลุ่มอุตสาหกรรมกลั่นในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก
- แม้ว่าบริษัทจะพยายามป้องกันการรั่วไหลของน้ำมันด้วยโครงการบำรุงรักษาและตรวจสอบหลายโครงการ แต่ยังคงเกิดเหตุน้ำมันรั่วไหลเกิดขึ้นที่บริเวณกุ่มผูกเรือน้ำลึกแบบกุ่มเดี่ยวกลางทะเล หรือ จุดขนถ่ายน้ำมันในทะเล (SPM) ในเดือนม.ค. 2565 ซึ่งทำให้บริษัทเสียค่าใช้จ่าย >US\$40 ล้านใน 1H65 การตอบสนองอย่างรวดเร็วของบริษัทต่อเหตุการณ์ดังกล่าวช่วยลดความเสียหายต่อสิ่งแวดล้อมในบริเวณโดยรอบ SPM ยังคงถูกระงับการใช้งานเพื่อรอให้ทางการเข้ามาตรฐานตรวจสอบและอนุญาตให้กลับมาดำเนินงานอีกครั้ง

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- SPRC ประสบผลสำเร็จมากกว่า 9 ปี ในการทำงานปลอดภัย 33.6 ล้านชั่วโมง โดยปราศจากการบาดเจ็บขั้นรุนแรง จนถึงเดือนธ.ค. 2565
- เหตุการณ์ที่เกิดขึ้นที่ SPM มีผลกระทบต่อชุมชนท้องถิ่นและสิ่งแวดล้อมอยู่บ้าง SPRC ยังคงชดเชยค่าเสียหายและเรียกความไว้วางใจจากประชาชนกลับคืนมาอย่างต่อเนื่อง
- เนื่องจากเหตุการณ์น้ำมันดิบรั่วไหล บริเวณกุ่มผูกเรือน้ำลึกแบบกุ่มเดี่ยวกลางทะเล หรือจุดขนถ่ายน้ำมันในทะเล (SPM) เมื่อวันที่ 25 มกราคม 2565 บริษัทได้ขยายพื้นที่การดำเนินงานกิจกรรมความรับผิดชอบต่อสังคมและการมีส่วนร่วมกับผู้มีส่วนได้เสียเพื่อให้ครอบคลุมพื้นที่ที่ได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์ดังกล่าว ซึ่งบริษัทได้รับการยอมรับจากชุมชนและสังคมอยู่ที่ร้อยละ 77
- บริษัทรักษาความผูกพันของพนักงานไว้ได้ในระดับสูงในปี 2564 ที่ 77% สูงกว่า Thailand norm และ oil and gas norms อยู่ที่ 8% พนักงาน 70% ทำงานร่วมกับ SPRC มานานกว่า 10 ปี และอัตราการลาออกของอยู่ที่ 2%

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- คณะกรรมการ SPRC ประกอบด้วยกรรมการ 9 คน แบ่งเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 8 คน (88.88% ของคณะกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ: 4 คน (44.44% ของคณะกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 2 คน (22.22% ของคณะกรรมการทั้งหมด)
- SPRC ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยเป็นปีที่ 7 ติดต่อกันในปี 2565
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ SPRC เป็นที่น่าพอใจ สะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ของผู้บริหารในธุรกิจน้ำมันและก๊าซ ความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และคณะกรรมการอิสระของบริษัท

ESG Disclosure Score

	2021	2022
ESG Disclosure Score	54.54	54.54
Environment	37.93	37.93
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	1,263.85	1,316.32
Biodiversity Policy	No	No
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Total Energy Consumption	5,221.43	5,476.03
Social	41.99	41.99
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	—	—
Employee Turnover Pct	1.80	2.20
Governance	83.59	83.59
Size of the Board	8	7
Number of Board Meetings for the Year	6	6
Board Meeting Attendance Pct	98	91
Number of Female Executives	3	5
Number of Independent Directors	4	3
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการนำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ 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)	209,159	168,840	130,163	172,484	285,264	244,441	245,711	231,831
Cost of goods sold	(Btmn)	206,188	172,051	137,169	165,598	272,833	237,619	235,410	221,494
Gross profit	(Btmn)	2,972	(3,211)	(7,006)	6,886	12,432	6,822	10,301	10,337
SG&A	(Btmn)	947	1,690	911	749	2,791	1,278	1,071	1,010
Other income	(Btmn)	84	36	71	62	63	104	64	65
Interest expense	(Btmn)	50	46	177	212	316	231	117	117
Pre-tax profit	(Btmn)	2,011	(4,919)	(8,024)	5,987	9,387	5,417	9,178	9,275
Corporate tax	(Btmn)	541	(885)	(1,555)	1,166	1,921	1,083	1,837	1,857
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	1,470	(4,034)	(6,468)	4,821	7,466	4,333	7,341	7,419
Extra-ordinary items	(Btmn)	793	1,225	464	(74)	207	(315)	0	0
Net Profit	(Btmn)	2,263	(2,809)	(6,005)	4,746	7,674	4,018	7,341	7,419
EBITDA	(Btmn)	4,797	(2,307)	(5,014)	8,843	12,306	8,251	11,897	11,995
Core EPS	(Btmn)	0.34	(0.93)	(1.49)	1.11	1.72	1.00	1.69	1.71
Net EPS	(Bt)	0.52	(0.65)	(1.38)	1.09	1.77	0.93	1.69	1.71
DPS	(Bt)	0.59	0.18	0.00	0.18	1.11	0.40	0.60	0.60

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total current assets	(Btmn)	25,521	25,524	19,323	32,731	38,258	37,810	45,363	51,628
Total fixed assets	(Btmn)	29,489	28,770	27,218	25,995	25,030	22,632	20,234	17,836
Total assets	(Btmn)	55,011	54,294	46,541	58,726	63,288	60,442	65,597	69,464
Total loans	(Btmn)	0	6,819	10,237	8,054	9,731	3,281	3,281	3,281
Total current liabilities	(Btmn)	15,704	21,334	10,740	20,031	23,904	20,774	20,626	19,675
Total long-term liabilities	(Btmn)	778	484	9,374	4,324	677	678	679	679
Total liabilities	(Btmn)	16,482	21,818	20,114	24,355	24,581	21,452	21,304	20,354
Paid-up capital	(Btmn)	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004
Total equity	(Btmn)	38,529	32,476	26,427	34,371	38,707	38,990	44,293	49,110
BVPS	(Bt)	8.89	7.49	6.09	7.93	8.93	8.99	10.22	11.33

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Core Profit	(Btmn)	1,470	(4,034)	(6,468)	4,821	7,466	4,333	7,341	7,419
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,737	2,565	2,832	2,644	2,603	2,603	2,603	2,603
Operating cash flow	(Btmn)	6,517	(3,662)	(1,382)	4,257	707	12,580	9,984	10,933
Investing cash flow	(Btmn)	(804)	(2,599)	(350)	(103)	(278)	(200)	(200)	(200)
Financing cash flow	(Btmn)	(7,811)	6,207	3,346	(2,844)	(3,298)	(10,185)	(2,038)	(2,602)
Net cash flow	(Btmn)	(2,097)	(54)	1,615	1,310	(2,869)	2,195	7,746	8,131

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Gross margin	(%)	1.4	(1.9)	(5.4)	4.0	4.4	2.8	4.2	4.5
Operating margin	(%)	1.0	(2.9)	(6.1)	3.6	3.4	2.3	3.8	4.0
EBITDA margin	(%)	2.3	(1.4)	(3.9)	5.1	4.3	3.4	4.8	5.2
EBIT margin	(%)	1.0	(2.9)	(6.0)	3.6	3.4	2.3	3.8	4.1
Net profit margin	(%)	1.1	(1.7)	(4.6)	2.8	2.7	1.6	3.0	3.2
ROE	(%)	3.6	(11.4)	(22.0)	15.9	20.4	11.2	17.6	15.9
ROA	(%)	2.6	(7.4)	(12.8)	9.2	12.2	7.0	11.6	11.0
Net D/E	(x)	n.a.	0.2	0.3	0.1	0.2	0.0	n.a.	n.a.
Interest coverage	(x)	96.0	(50.1)	(28.3)	41.7	38.9	35.6	101.9	102.7
Debt service coverage	(x)	96.0	(0.3)	(3.2)	1.8	1.2	2.3	3.5	3.5
Payout Ratio	(%)	113.6	n.a.	0.0	16.3	62.7	43.2	35.4	35.1

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Dubai crude oil	(US\$/bbl)	69.22	63.16	42.19	68.78	97.10	83.50	78.00	73.00
Market GRM	(US\$/bbl)	5.67	3.39	2.79	3.66	9.64	6.43	6.82	6.82
Crude intake	(kbd)	159.6	134.3	143.1	135.1	156.0	156.0	166.0	167.0
FX	(%)	32.32	31.06	31.29	31.99	35.04	35.00	35.50	35.50

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Total revenue	(Btmn)	52,803	65,404	78,008	76,146	65,706	59,130	53,883	61,107
Cost of goods sold	(Btmn)	50,677	57,333	68,069	81,416	66,015	57,108	55,989	55,368
Gross profit	(Btmn)	2,126	8,071	9,939	(5,270)	(309)	2,022	(2,106)	5,739
SG&A	(Btmn)	24	1,683	318	333	457	425	300	259
Other income	(Btmn)	20	16	14	16	17	47	15	40
Interest expense	(Btmn)	51	41	58	77	141	94	106	56
Pre-tax profit	(Btmn)	2,070	6,364	9,577	(5,664)	(890)	1,541	(2,497)	5,464
Corporate tax	(Btmn)	414	1,321	1,782	(1,257)	75	305	(526)	1,056
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	1,656	5,043	7,795	(4,407)	(965)	1,237	(1,971)	4,408
Extra-ordinary items	(Btmn)	199	242	(639)	(620)	1,225	(18)	(134)	(163)
Net Profit	(Btmn)	1,855	5,284	7,156	(5,027)	260	1,219	(2,105)	4,245
EBITDA	(Btmn)	2,749	7,020	10,271	(4,912)	(73)	2,259	(1,758)	6,198
Core EPS	(Bt)	0.38	1.16	1.80	(1.02)	(0.22)	0.29	(0.45)	1.02
Net EPS	(Bt)	0.43	1.22	1.65	(1.16)	0.06	0.28	(0.49)	0.98

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Total current assets	(Btmn)	32,731	49,173	57,709	48,927	38,258	40,911	34,188	43,370
Total fixed assets	(Btmn)	25,995	24,379	25,230	26,503	25,030	24,240	24,980	25,472
Total assets	(Btmn)	58,726	73,552	82,939	75,430	63,288	65,151	59,167	68,842
Total loans	(Btmn)	8,054	7,290	6,564	9,043	9,731	7,506	5,772	5,776
Total current liabilities	(Btmn)	20,031	30,117	33,807	32,207	23,904	24,991	20,268	23,987
Total long-term liabilities	(Btmn)	4,324	3,911	666	678	677	687	700	1,238
Total liabilities	(Btmn)	24,355	34,028	34,474	32,886	24,581	25,678	20,968	25,226
Paid-up capital	(Btmn)	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004
Total equity	(Btmn)	34,371	39,524	48,465	42,544	38,707	39,472	38,200	43,611
BVPS	(Bt)	7.93	9.12	11.18	9.81	8.93	9.10	8.81	10.06

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Core Profit	(Btmn)	1,656	5,043	7,795	(4,407)	(965)	1,237	(1,971)	4,408
Depreciation and amortization	(Btmn)	627	616	636	675	675	624	634	678
Operating cash flow	(Btmn)	3,667	(961)	3,611	(1,370)	(573)	2,328	3,129	495
Investing cash flow	(Btmn)	(56)	(42)	(29)	(76)	(132)	(29)	(47)	(175)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,102)	(505)	(1,572)	(1,933)	713	(2,314)	(3,039)	(359)
Net cash flow	(Btmn)	1,509	(1,508)	2,010	(3,379)	8	(16)	43	(39)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Gross margin	(%)	4.0	12.3	12.7	(6.9)	(0.5)	3.4	(3.9)	9.4
Operating margin	(%)	4.0	9.8	12.3	(7.4)	(1.2)	2.7	(4.5)	9.0
EBITDA margin	(%)	5.2	10.7	13.2	(6.5)	(0.1)	3.8	(3.3)	10.1
EBIT margin	(%)	4.0	9.8	12.4	(7.3)	(1.1)	2.8	(4.4)	9.0
Net profit margin	(%)	3.5	8.1	9.2	(6.6)	0.4	2.1	(3.9)	6.9
ROE	(%)	19.7	54.6	70.9	(38.7)	(9.5)	12.7	(20.3)	43.1
ROA	(%)	11.5	30.5	39.9	(22.3)	(5.6)	7.7	(12.7)	27.5
Net D/E	(x)	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
Interest coverage	(x)	53.5	173.0	178.0	(63.9)	(0.5)	24.2	(16.6)	110.7
Debt service coverage	(x)	2.3	5.9	6.0	(2.1)	(0.0)	1.1	(1.1)	4.1

Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Dubai crude oil	(US\$/bbl)	77.80	96.85	108.94	98.17	84.42	79.50	77.63	86.71
Market GRM	(US\$/bbl)	5.97	8.46	18.92	6.00	5.39	6.36	1.34	8.36
Crude intake	(kbd)	139.2	150.2	156.0	155.4	163.0	162.2	159.0	139.4
FX	(%)	33.37	33.05	34.39	36.41	36.33	33.94	34.46	35.17

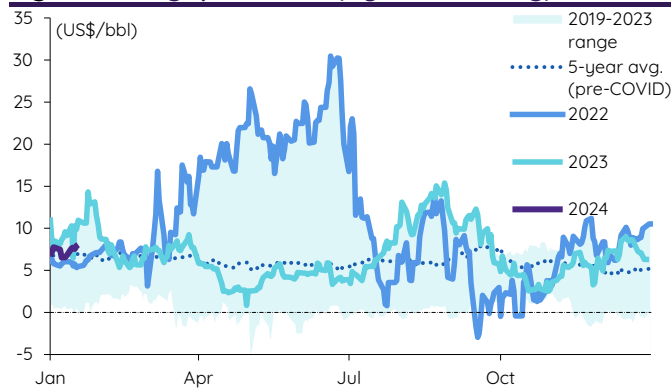
Figure 1: SPRC - 4Q23F earnings preview

	4Q22	3Q23	4Q23F	%YoY	%QoQ
Sales	65,706	61,107	61,752	(6.0)	1.1
EBITDA	(2,147)	5,897	(4,393)	n.a.	n.a.
Core profit	76	804	(513)	n.a.	n.a.
Net profit	260	4,245	(4,313)	n.a.	n.a.
EPS (Bt/share)	0.06	0.98	(0.99)	n.a.	n.a.
Crude run (kbd)	163	139	148	(9.0)	6.4
Market GRM (US\$/bbl)	5.4	8.4	2.8	(48.5)	(66.8)

Source: SPRC and InnovestX Research

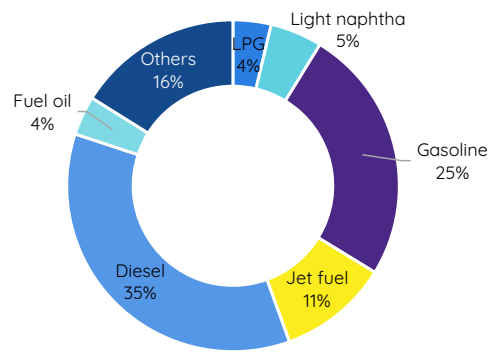
Appendix

Figure 2: Singapore GRM (Hydro-cracking)



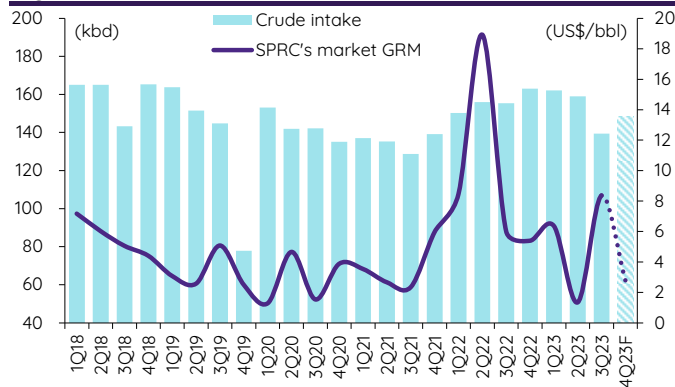
Source: Reuters and InnovestX Research

Figure 3: SPRC - product yield



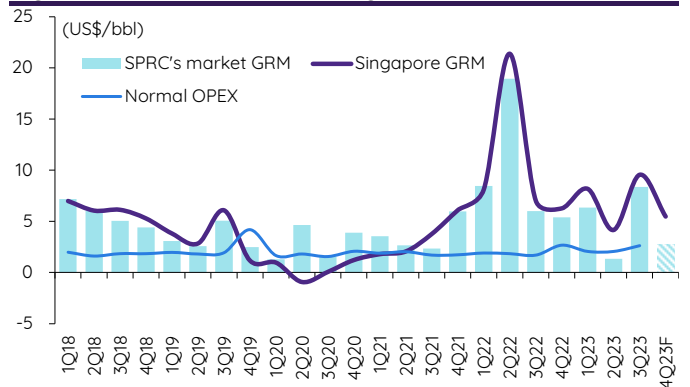
Source: SPRC and InnovestX Research

Figure 4: SPRC - crude intake



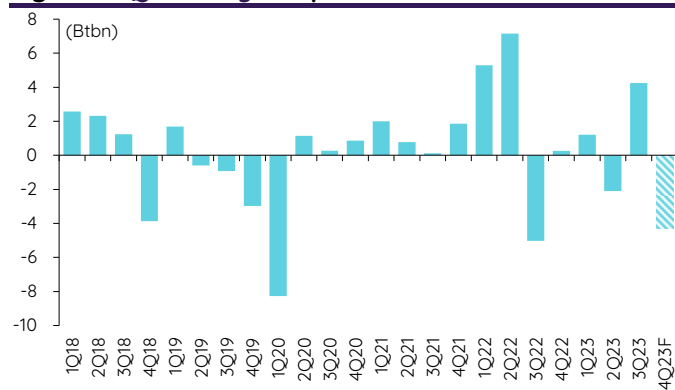
Source: SPRC and InnovestX Research

Figure 5: Gross market margin vs. normal OPEX



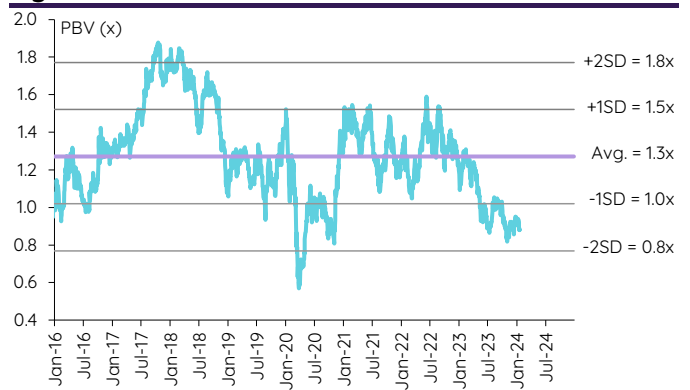
Source: SPRC and InnovestX Research

Figure 6: Quarterly net profit



Source: SPRC and InnovestX Research

Figure 7: SPRC - PBV band



Source: InnovestX Research

Figure 8: Valuation summary (price as of Jan 19, 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	40.50	51.0	35.3	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	3.5	2.4
BSRC	Underperform	9.15	10.5	19.1	3.3	6.6	8.3	114	(49)	(21)	1.2	1.0	0.9	41	17	12	8.7	4.4	3.3	5.3	7.4	8.3
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	18.30	27.0	50.3	20.6	16.1	14.4	(6)	28	12	2.1	2.0	1.8	10	13	13	2.7	2.7	3.2	11.3	9.9	9.0
PTT	Outperform	34.25	45.0	37.2	6.1	8.0	9.0	9	(24)	(11)	0.9	0.9	0.8	11	8	7	5.8	5.8	5.8	3.6	3.9	3.6
PTTEP	Outperform	149.50	194.0	36.0	6.5	7.9	8.2	112	(17)	(4)	1.3	1.2	1.1	21	16	14	6.2	6.2	6.0	2.2	2.5	2.7
SPRC	Neutral	7.90	11.8	53.8	4.6	7.9	4.7	55	(42)	69	0.9	0.9	0.8	20	11	18	14.1	5.1	7.6	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	7.7	45	(28)	17	1.1	1.0	0.9	19	10	12	6.7	4.7	5.8	5.3	6.7	5.2

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นการคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรณณ์ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชำนาญ ภัทวิเศษ ภัทวิเศษ รุสรา รุสรา การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้องในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท บิซซิ ริสค คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) (“BRC”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เฮอร์สตี ยูเคอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชำนาญ ภัทวิเศษ ภัทวิเศษ รุสรา รุสรา การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้องในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัท กรีนฟิลด์การลงทุนในกิจการซื้อขายหลักทรัพย์ เอส เอช ไอเทค ความเห็น ชำนาญ ภัทวิเศษ ภัทวิเศษ รุสรา รุสรา การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้องในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสำหรับบุคคลทุกกลุ่ม ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ค่าอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อระบุถึงบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกเสียง หรือนำไปเผยแพร่โดยไม่ได้รับอนุญาตโดยไม่ได้รับอนุญาตในลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช 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 (ได้รับรับรอง)

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, TASCOC, 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 (ประกาศเจตนา)

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, DTICI, 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, UPF, 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.