สตาร์ ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง SPRC

บริษัท สตาร์ ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง จำกัด (มหาชน)

Bloomberg SPRC TB
Reuters SPRC.BK

innovestX หลักทรัพย์อินโนเวสท์ เอกซ์

4Q66: ขาดทุนสุทธิตามคาด

SPRC รายงานขาดทุนสุทธิ 4.6 พันลบ. ใน 4Q66 เทียบกับกำไรสุทธิ 4.2 พันลบ. ใน 3Q66 และ 260 ลบ. ใน 4Q65 ผลประกอบการเป็นไปตามที่ consensus และ INVX คาด ผลประกอบการที่อ่อนแอเป็นผลมาจาก market GRM ที่ลดลงสู่เพียง US$1.8/bbl เทียบกับ US$8.4/bbl ใน 3Q66 และขาดทุนสต๊อก US$8.62/bbl (4.3 พันลบ.) เทียบกับกำไรสต๊อก US$7.99/bbl (3.6 พันลบ.) ใน 3Q66 ผลการดำเนินงานที่อ่อนแอใน 4Q66 ส่งผลทำให้บริษัทมีขาดทุนสุทธิ 1.2 พันลบ. ในปี 2566 แย่ลงจากที่มีกำไรสุทธิ 3.3 พันลบ. ใน 9M66 เราคาดว่า GRM ที่แข็งแกร่งขึ้นและราคาน้ำมันที่มีเสถียรภาพมากขึ้นจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนกำไรใน 1Q67 แม้ว่าต้นทุนการขนถ่ายน้ำมันระหว่างเรือกลางทะเลจะส่งผลกระทบต่ออมาร์จิ้นอย่างต่อเนื่อง กำไรของบริษัทจะได้รับการสนับสนุนจากส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจการตลาดน้ำมันหลังจากเข้าซื้อแล้วเสร็จในช่วงต้นเดือนม.ค. 2567 เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ SPRC โดยปรับราคาเป้าหมายลดลงสู่ 11 บาท อ้างอิง PBV 1.2 เท่า (ปี 2567) หรือคิดเป็น EV/EBITDA ที่ 6.9 เท่า นอกจากนี้บริษัทยังได้ประกาศงดจ่ายเงินปันผลสำหรับผลการดำเนินงานปี 2566 เนื่องจากมีขาดทุนสุทธิ

ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นเพิ่มขึ้น QoQ แม้ว่ามีการหยุดเดินเครื่องนอกแผน SPRC สามารถเพิ่มปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นใน 4Q66 เพื่อชดเชยการผลิตที่ขาดหายไปในช่วงที่หยุดซ่อมบำรุงตามแผนใน 3Q66 และการหยุดหน่วย RFCCU นอกแผนในช่วงเดือนต.ค.-ต้นพ.ย. ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นของ SPRC เพิ่มขึ้น 7.7% QoQ สู่ 150.2kbd (อัตราการใช้กำลังการผลิต 86%) ใน 4Q66 แต่ยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีก่อนเกิดโควิดที่ 155kbd ภาวะตลาดน่าดึงดูดน้อยกว่าใน 3Q66 โดยเฉพาะน้ำมันเบนซิน โดยมีสาเหตุมาจากปัจจัยฤดูกาล ในขณะที่ crack spread ของน้ำมันดีเซลและน้ำมันเครื่องบินยังคงแข็งแกร่ง

Market GRM ลดลง QoQ เพราะได้รับแรงกดดันจากต้นทุนขนส่งน้ำมัน GRM ของ SPRC ลดลง 67% YoY และ 79% QoQ สู่ US$1.8/bbl ต่ำกว่า Singapore GRM ค่อนข้างมาก ซึ่งเป็นผลมาจากผลกระทบเชิงลบจาก crack spread ของน้ำมันเบนซินระดับต่ำและต้นทุนการขนถ่ายน้ำมันที่สูงขึ้น เนื่องจากบริษัทต้องใช้จุดขนถ่ายน้ำมันดิบทางอื่นที่มีต้นทุนสูงกว่าทุ่นผูกเรือน้ำลึกแบบทุ่นเดี่ยวกลางทะเล (SPM) อยู่ราว US$1-1.5/bbl โดยบริษัทยังคงรอหน่วยงานกำกับดูแลอนุญาตให้ SPM กลับมาเปิดดำเนินการ GRM ระดับต่ำทำให้บริษัททำกำไรได้ค่อนข้างยากเมื่อเทียบกับต้นทุนการดำเนินงานซึ่งประเมินได้ที่ราว US$2.9/bbl เพิ่มขึ้น QoQ ตามฤดูกาล โดยมีสาเหตุมาจากการปรับปรุงผลการดำเนินงานเต็มปีในไตรมาสสุดท้าย นอกจากนี้กำไรจากการดำเนินงานยังได้รับผลกระทบจากขาดทุนสต๊อก 4.3 พันลบ. ซึ่งเป็นผลมาจากราคาน้ำมันที่ปรับตัวลดลงแรง

กำไร 1Q67 จะปรับตัวดีขึ้น QoQ เพราะ GRM ดีขึ้น เราคาดว่ากำไรปกติจะปรับตัวดีขึ้น QoQ ใน 1Q67 จากการฟื้นตัวของ GRM (+50% QTD สู่ US$8.2/bbl) โดยได้แรงหนุนจาก crack spread ที่สูงขึ้นของน้ำมันเบนซินและน้ำมันดีเซลจากความต้องการที่สูงขึ้นจากโรงกลั่นน้ำมันอิสระในประเทศจีน เนื่องจากรัฐบาลจีนมีความยืดหยุ่นมากขึ้นในการจัดสรรโควตานำเข้าน้ำมันดิบ ทำให้โรงกลั่นเหล่านี้สามารถบริหารจัดการการใช้โควตาได้ตลอดทั้งปี (*S&P Global*) นอกจากนี้เรายังคาดว่าธุรกิจการตลาดน้ำมันจะช่วยหนุนให้ EBITDA ของบริษัทปรับตัวเพิ่มขึ้นด้วยแม้ว่าจะถูกลดทอนโดยดอกเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้นจากการกู้ยืมเพิ่มขึ้นเพื่อเข้าซื้อธุรกิจในเดือน ม.ค. 2567

ปรับราคาเป้าหมายลดลงสู่ 11 บาท อ้างอิง PBV 1.2 เท่า (ปี 2567) ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีเล็กน้อย โดยคิดเป็น EV/EBITDA ที่ 6.9 เท่า ราคาหุ้นปัจจุบันสะท้อนถึง PBV ที่ 0.9 เท่า (-1.2SD) สูงกว่าระดับ 0.6 เท่าในปีที่เกิดการระบาดของโควิด-19 อยู่เล็กน้อย

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

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Feb 20) (Bt)	8.65
Target price (Bt)	11.00
Mkt cap (Btbn)	37.51
Mkt cap (US$mn)	1,042
Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.22
Sector % SET	21.32
Shares issued (mn)	4,336
Par value (Bt)	6.92
12-m high / low (Bt)	11.3 / 7.2
Avg. daily 6m (US$mn)	4.93
Foreign limit / actual (%)	100 / 72
Free float (%)	39.4
Dividend policy (%)	≥ 50

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	9.5	4.2	(22.1)
Relative to SET	9.6	7.4	(5.8)

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability / 2022 ESG Score

SET ESG Ratings	No

ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	17/67
Environmental Score Rank	17/67
Social Score Rank	13/67
Governance Score Rank	14/67

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

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

Source: Bloomberg Finance L.P.

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	285,264	238,284	251,641	237,834	223,268
EBITDA	(Btmn)	12,306	1,660	7,592	8,296	9,040
Core profit	(Btmn)	7,466	(1,011)	3,876	4,546	5,251
Reported profit	(Btmn)	7,674	(1,230)	3,876	4,546	5,251
Core EPS	(Bt)	1.72	(0.23)	0.89	1.05	1.21
DPS	(Bt)	1.11	0.00	0.30	0.40	0.40
P/E, core	(x)	5.0	(37.1)	9.7	8.2	7.1
EPS growth, core	(%)	54.9	n.a.	n.a.	17.3	15.5
P/BV, core	(x)	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8
ROE	(%)	20.4	(2.7)	10.2	11.0	11.7
Dividend yield	(%)	12.8	0.0	3.5	4.6	4.6
EV/EBITDA	(x)	3.8	29.8	6.2	4.9	3.7

Source: InnovestX Research

นักวิเคราะห์

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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า SPRC วางเป้าหมายในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม พร้อมกับไทม์ไลน์ที่แน่นอนและเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริงกับเป้าหมาย เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของบริษัทเป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	54.54 (2022)
Rank in Sector	17/67

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
SPRC	5	No	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) ของกลุ่มอุตสาหกรรมการกลั่นในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก
- แม้ว่าบริษัทจะพยายามป้องกันการรั่วไหลของน้ำมันด้วยโครงการบำรุงรักษาและตรวจสอบหลายโครงการ แต่ยังเกิดเหตุน้ำมันรั่วไหลเกิดขึ้นที่บริเวณทุ่นผูกเรือน้ำลึกแบบทุ่นเดี่ยวกลางทะเล หรือ จุดขนถ่ายน้ำมันในทะเล (SPM) ในเดือนม.ค. 2565 ซึ่งทำให้บริษัทเสียค่าใช้จ่าย >US$40 ล้านใน 1H65 การตอบสนองอย่างรวดเร็วของบริษัทต่อเหตุการณ์ดังกล่าวช่วยลดความเสียหายต่อสิ่งแวดล้อมในบริเวณโดยรอบ SPM ยังคงถูกระงับการใช้งานเพื่อรอให้ทางการเข้ามาตรวจสอบและอนุญาตให้กลับมาดำเนินงานอีกครั้ง

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- SPRC ประสบผลสำเร็จมากกว่า 9 ปี ในการทำงานปลอดภัย 33.6 ล้านชั่วโมง โดยปราศจากการบาดเจ็บขั้นหยุดงาน จนถึงเดือนธ.ค. 2565
- เหตุการณ์ที่เกิดขึ้นที่ SPM มีผลกระทบต่อชุมชนท้องถิ่นและสิ่งแวดล้อมอยู่บ้าง SPRC ยังคงชดใช้ค่าเสียหายและเรียกความไว้วางใจจากประชาชนกลับคืนมาอย่างต่อเนื่อง
- เนื่องจากเหตุการณ์น้ำมันดิบรั่วไหล บริเวณทุ่นผูกเรือน้ำลึกแบบทุ่นเดี่ยวกลางทะเล หรือจุดขนถ่ายน้ำมันในทะเล (SPM) เมื่อวันที่ 25 มกราคม 2565 บริษัทได้ขยายพื้นที่การดำเนินกิจกรรมความรับผิดชอบต่อสังคมและการมีส่วนร่วมกับผู้มีส่วนได้เสียเพื่อให้ครอบคลุมพื้นที่ที่ได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์ดังกล่าว ซึ่งบริษัทได้รับการยอมรับจากชุมชนและสังคมอยู่ที่ร้อยละ 77

  บริษัทรักษาความผูกพันของพนักงานไว้ได้ในระดับสูงในปี 2564 ที่ 77% สูงกว่า Thailand norm และ oil and gas norms อยู่ 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 SRPC 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) เป็นการทำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการทำงานที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	168,840	130,163	172,484	285,264	238,284	251,641	237,834	223,268
Cost of goods sold	(Btmn)	172,051	137,169	165,598	272,833	238,049	245,483	231,047	215,816
Gross profit	(Btmn)	**(3,211)**	**(7,006)**	**6,886**	**12,432**	**235**	**6,159**	**6,788**	**7,452**
SG&A	(Btmn)	1,690	911	749	2,791	1,302	1,380	1,305	1,227
Other income	(Btmn)	36	71	62	63	139	64	65	67
Interest expense	(Btmn)	46	177	212	316	367	380	313	247
Pre-tax profit	(Btmn)	**(4,919)**	**(8,024)**	**5,987**	**9,387**	**(1,305)**	**4,454**	**5,224**	**6,034**
Corporate tax	(Btmn)	(885)	(1,555)	1,166	1,921	(294)	578	678	783
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)	**(4,034)**	**(6,468)**	**4,821**	**7,466**	**(1,011)**	**3,876**	**4,546**	**5,251**
Extra-ordinary items	(Btmn)	1,225	464	(74)	207	(218)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	**(2,809)**	**(6,005)**	**4,746**	**7,674**	**(1,230)**	**3,876**	**4,546**	**5,251**
EBITDA	(Btmn)	(2,307)	(5,014)	8,843	12,306	1,660	7,592	8,296	9,040
Core EPS	**(Btmn)**	**(0.93)**	**(1.49)**	**1.11**	**1.72**	**(0.23)**	**0.89**	**1.05**	**1.21**
Net EPS	(Bt)	(0.65)	(1.38)	1.09	1.77	(0.28)	0.89	1.05	1.21
DPS	(Bt)	0.18	0.00	0.18	1.11	0.00	0.30	0.40	0.40

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	25,524	19,323	32,731	38,258	41,699	44,367	46,445	48,892
Total fixed assets	(Btmn)	28,770	27,218	25,995	25,030	23,961	25,187	23,217	21,248
Total assets	(Btmn)	**54,294**	**46,541**	**58,726**	**63,288**	**65,660**	**69,554**	**69,663**	**70,140**
Total loans	(Btmn)	6,819	10,237	8,054	9,731	12,483	10,483	8,483	6,483
Total current liabilities	(Btmn)	21,334	10,740	20,031	23,904	27,971	28,443	25,457	22,416
Total long-term liabilities	(Btmn)	484	9,374	4,324	677	1,227	1,228	1,229	1,231
Total liabilities	(Btmn)	**21,818**	**20,114**	**24,355**	**24,581**	**29,198**	**29,671**	**26,686**	**23,647**
Paid-up capital	(Btmn)	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004
Total equity	(Btmn)	**32,476**	**26,427**	**34,371**	**38,707**	**36,457**	**39,877**	**42,971**	**46,488**
BVPS	**(Bt)**	**7.49**	**6.09**	**7.93**	**8.93**	**8.41**	**9.20**	**9.91**	**10.72**

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	(4,034)	(6,468)	4,821	7,466	(1,011)	3,876	4,546	5,251
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,565	2,832	2,644	2,603	2,599	2,758	2,758	2,758
Operating cash flow	(Btmn)	(3,662)	(1,382)	4,257	707	140	6,644	8,612	9,634
Investing cash flow	(Btmn)	(2,599)	(350)	(103)	(278)	(776)	(3,979)	(784)	(784)
Financing cash flow	(Btmn)	6,207	3,346	(2,844)	(3,298)	1,030	(2,455)	(3,453)	(3,734)
Net cash flow	**(Btmn)**	**(54)**	**1,615**	**1,310**	**(2,869)**	**395**	**211**	**4,376**	**5,117**

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	(1.9)	(5.4)	4.0	4.4	0.1	2.4	2.9	3.3
Operating margin	(%)	(2.9)	(6.1)	3.6	3.4	(0.4)	1.9	2.3	2.8
EBITDA margin	(%)	(1.4)	(3.9)	5.1	4.3	0.7	3.0	3.5	4.0
EBIT margin	(%)	(2.9)	(6.0)	3.6	3.4	(0.4)	1.9	2.3	2.8
Net profit margin	(%)	(1.7)	(4.6)	2.8	2.7	(0.5)	1.5	1.9	2.4
ROE	(%)	(11.4)	(22.0)	15.9	20.4	(2.7)	10.2	11.0	11.7
ROA	(%)	(7.4)	(12.8)	9.2	12.2	(1.6)	5.7	6.5	7.5
Net D/E	(x)	0.2	0.3	0.1	0.2	0.3	0.2	0.1	n.a.
Interest coverage	(x)	(50.1)	(28.3)	41.7	38.9	4.5	20.0	26.5	36.5
Debt service coverage	(x)	(0.3)	(3.2)	1.8	1.2	0.1	0.7	0.9	1.3
Payout Ratio	(%)	n.a.	0.0	16.3	62.7	0.0	33.6	38.1	33.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Dubai crude oil	(US$/bbl)	63.16	42.19	68.78	97.10	81.93	78.00	73.00	68.00
Market GRM	(US$/bbl)	3.39	2.79	3.66	9.64	4.39	6.25	6.57	6.92
Crude intake	(kbd)	134.3	143.1	135.1	156.3	152.6	166.0	167.0	167.0
FX	(%)	31.06	31.29	31.99	35.04	34.80	35.50	35.50	35.50

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total revenue	(Btmn)	65,404	78,008	76,146	65,706	59,130	53,883	61,107	64,164
Cost of goods sold	(Btmn)	57,333	68,069	81,416	66,015	57,108	55,989	55,368	69,584
Gross profit	**(Btmn)**	**8,071**	**9,939**	**(5,270)**	**(309)**	**2,022**	**(2,106)**	**5,739**	**(5,420)**
SG&A	(Btmn)	1,683	318	333	457	425	300	259	318
Other income	(Btmn)	16	14	16	17	47	15	40	37
Interest expense	(Btmn)	41	58	77	141	94	106	56	112
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**6,364**	**9,577**	**(5,664)**	**(890)**	**1,541**	**(2,497)**	**5,464**	**(5,814)**
Corporate tax	(Btmn)	1,321	1,782	(1,257)	75	305	(526)	1,056	(1,129)
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)**	**5,043**	**7,795**	**(4,407)**	**(965)**	**1,237**	**(1,971)**	**4,408**	**(4,685)**
Extra-ordinary items	(Btmn)	242	(639)	(620)	1,225	(18)	(134)	(163)	96
Net Profit	**(Btmn)**	**5,284**	**7,156**	**(5,027)**	**260**	**1,219**	**(2,105)**	**4,245**	**(4,589)**
EBITDA	(Btmn)	7,020	10,271	(4,912)	(73)	2,259	(1,758)	6,198	(5,040)
Core EPS	**(Bt)**	**1.16**	**1.80**	**(1.02)**	**(0.22)**	**0.29**	**(0.45)**	**1.02**	**(1.08)**
Net EPS	(Bt)	1.22	1.65	(1.16)	0.06	0.28	(0.49)	0.98	(1.06)

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total current assets	(Btmn)	49,173	57,709	48,927	38,258	40,911	34,188	43,370	41,699
Total fixed assets	(Btmn)	24,379	25,230	26,503	25,030	24,240	24,980	25,472	23,961
Total assets	**(Btmn)**	**73,552**	**82,939**	**75,430**	**63,288**	**65,151**	**59,167**	**68,842**	**65,660**
Total loans	(Btmn)	7,290	6,564	9,043	9,731	7,506	5,772	5,776	12,483
Total current liabilities	(Btmn)	30,117	33,807	32,207	23,904	24,991	20,268	23,987	27,971
Total long-term liabilities	(Btmn)	3,911	666	678	677	687	700	1,238	1,227
Total liabilities	**(Btmn)**	34,028	34,474	32,886	24,581	25,678	20,968	25,226	29,198
Paid-up capital	(Btmn)	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004
Total equity	**(Btmn)**	**39,524**	**48,465**	**42,544**	**38,707**	**39,472**	**38,200**	**43,611**	**36,457**
BVPS	**(Bt)**	**9.12**	**11.18**	**9.81**	**8.93**	**9.10**	**8.81**	**10.06**	**8.41**

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Core Profit	(Btmn)	5,043	7,795	(4,407)	(965)	1,237	(1,971)	4,408	(4,685)
Depreciation and amortization	(Btmn)	616	636	675	675	624	634	678	662
Operating cash flow	(Btmn)	(961)	3,611	(1,370)	(573)	2,328	3,129	495	(5,812)
Investing cash flow	(Btmn)	(42)	(29)	(76)	(132)	(29)	(47)	(175)	(524)
Financing cash flow	(Btmn)	(505)	(1,572)	(1,933)	713	(2,314)	(3,039)	(359)	6,743
Net cash flow	**(Btmn)**	**(1,508)**	**2,010**	**(3,379)**	**8**	**(16)**	**43**	**(39)**	**407**

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Gross margin	(%)	12.3	12.7	(6.9)	(0.5)	3.4	(3.9)	9.4	(8.4)
Operating margin	(%)	9.8	12.3	(7.4)	(1.2)	2.7	(4.5)	9.0	(8.9)
EBITDA margin	(%)	10.7	13.2	(6.5)	(0.1)	3.8	(3.3)	10.1	(7.9)
EBIT margin	(%)	9.8	12.4	(7.3)	(1.1)	2.8	(4.4)	9.0	(8.9)
Net profit margin	(%)	8.1	9.2	(6.6)	0.4	2.1	(3.9)	6.9	(7.2)
ROE	(%)	54.6	70.9	(38.7)	(9.5)	12.7	(20.3)	43.1	(46.8)
ROA	(%)	30.5	39.9	(22.3)	(5.6)	7.7	(12.7)	27.5	(27.9)
Net D/E	(x)	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.3
Interest coverage	(x)	173.0	178.0	(63.9)	(0.5)	24.2	(16.6)	110.7	(45.2)
Debt service coverage	(x)	5.9	6.0	(2.1)	(0.0)	1.1	(1.1)	4.1	(1.6)

Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Dubai crude oil	(US$/bbl)	96.85	108.94	98.17	84.42	79.50	77.63	86.71	83.87
Market GRM	(US$/bbl)	8.46	18.92	6.00	5.39	6.36	1.34	8.36	1.80
Crude intake	(kbd)	150.2	156.0	155.4	163.0	162.2	159.0	139.4	150.2
FX	(%)	33.05	34.39	36.41	36.33	33.94	34.46	35.17	35.63

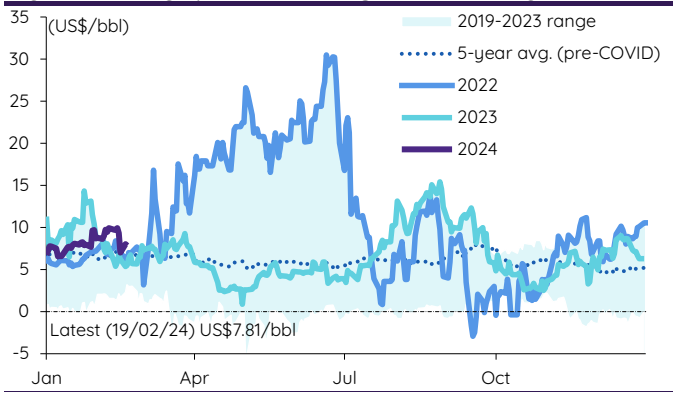
Figure 1: SPRC – 4Q23 earnings review

	4Q22	3Q23	4Q23	%YoY	%QoQ	12M22	12M23	%YoY
P&L (Bt, mn)								
Total revenue	65,706	61,107	64,164	(2.3)	5.0	285,264	238,284	(16.5)
Gross profit	(309)	5,739	(5,420)	n.a.	n.a.	12,432	235	(98.1)
EBITDA	(73)	6,198	(5,040)	n.a.	n.a.	12,306	1,660	(86.5)
Profit before extra items	(965)	4,408	(4,685)	n.a.	n.a.	7,466	(1,011)	n.a.
Net Profit	**260**	**4,245**	**(4,589)**	**n.a.**	**n.a.**	**7,674**	**(1,230)**	**n.a.**
EPS (Bt)	0.06	0.98	(1.06)	n.a.	n.a.	1.77	(0.28)	n.a.
B/S (Bt, mn)								
Total assets	63,288	68,842	65,660	3.7	(4.6)	63,288	65,660	3.7
Total liabilities	24,581	25,226	29,198	18.8	15.7	24,581	29,198	18.8
Total equity	38,707	43,616	36,462	(5.8)	(16.4)	38,707	36,462	(5.8)
BVPS (Bt)	8.93	10.06	8.41	(5.8)	(16.4)	8.93	8.41	(5.8)
Financial ratio (%)								
Gross margin (%)	(0.5)	9.4	(8.4)	(8.0)	(17.8)	4.4	0.1	(4.3)
EBITDA margin (%)	(0.1)	10.1	(7.9)	(7.7)	(18.0)	4.3	0.7	(3.6)
Net profit margin (%)	0.4	6.9	(7.2)	(7.5)	(14.1)	2.7	(0.5)	(3.2)
ROA (%)	(5.6)	27.5	(27.9)	(22.3)	(55.4)	12.6	(1.9)	(14.5)
ROE (%)	(9.5)	43.1	(46.8)	(37.3)	(89.9)	21.0	(3.3)	(24.3)
D/E (X)	0.6	0.6	0.8	16.6	22.2	0.6	0.8	16.6

Source: SPRC and InnovestX Research

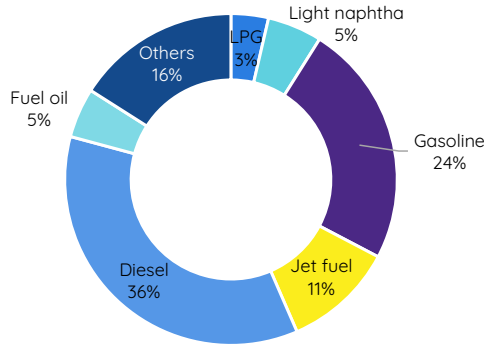
Appendix

Figure 2: Singapore GRM (Hydro-cracking)



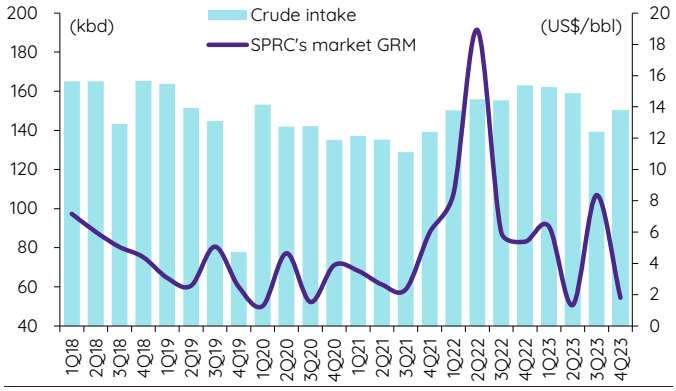
Source: Reuters and InnovestX Research

Figure 3: SPRC – product yield (2023)



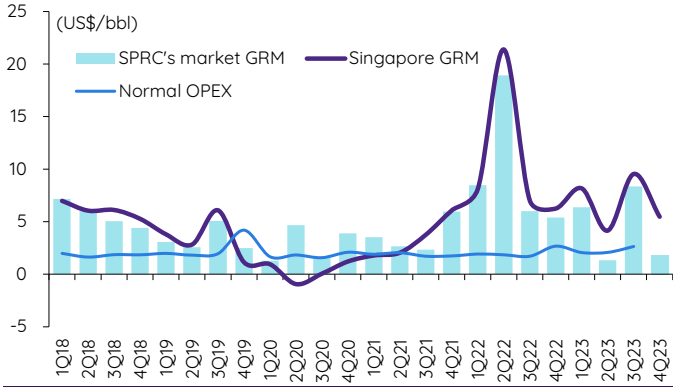
Source: SPRC and InnovestX Research

Figure 4: SPRC – crude intake



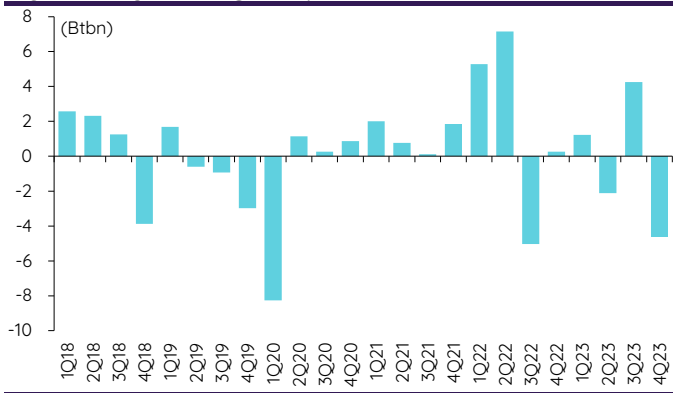
Source: SPRC and InnovestX Research

Figure 5: Gross market margin vs. normal OPEX



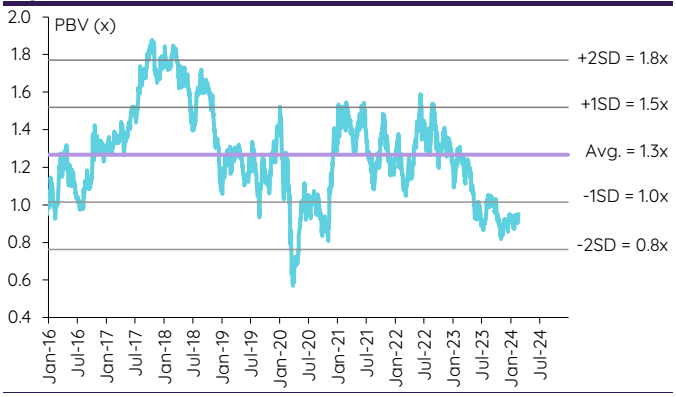
Source: SPRC and InnovestX Research

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 Feb 20, 2024)

	Rating	Price	Target	ETR	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
BCP	Outperform	43.50	51.0	25.1	6.6	3.9	3.7	(51)	69	5	0.8	0.7	0.6	10	15	14	5.7	7.8	8.0	4.3	2.6	2.0
BSRC	Underperform	9.40	10.5	14.9	6.8	8.5	6.5	(49)	(21)	32	1.1	1.0	0.9	17	12	14	4.3	3.2	6.4	7.5	8.5	6.3
IRPC	Neutral	1.97	2.6	33.5	n.m.	31.3	15.6	n.m.	n.m.	101	0.5	0.5	0.5	(5)	2	3	1.5	1.5	3.0	17.4	6.9	6.3
OR	Outperform	18.80	27.0	46.4	19.7	17.0	14.9	7	16	14	2.1	1.9	1.8	10	12	12	2.8	2.8	3.2	10.0	9.5	8.3
PTT	Outperform	35.75	45.0	31.5	9.9	9.4	8.6	(36)	6	9	0.9	0.9	0.8	7	7	7	5.6	5.6	5.6	3.7	3.7	3.3
PTTEP	Outperform	150.50	194.0	34.9	7.6	7.9	7.4	(13)	(4)	7	1.2	1.1	1.0	16	15	14	6.3	6.0	6.6	2.4	2.7	3.0
SPRC	Neutral	8.65	11.0	30.6	n.m.	9.7	8.2	n.m.	n.m.	17	1.0	0.9	0.9	(3)	10	11	0.0	3.5	4.6	29.8	6.2	4.9
TOP	Outperform	58.75	77.0	36.7	5.9	6.4	5.6	(34)	(6)	13	0.8	0.8	0.7	14	12	13	5.8	5.6	6.3	7.0	7.5	5.1
Average					**9.4**	**11.8**	**8.8**	**(29)**	**10**	**25**	**1.1**	**1.0**	**0.9**	**8**	**10**	**11**	**4.0**	**4.5**	**5.5**	**10.3**	**5.9**	**4.9**

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีจี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มิวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ 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 เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มิวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มิวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ 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, BTW, 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, III, 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, OISHI[1], 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, SEAOIL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP[2], 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, TSTH, TTA, 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, WIIK, 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, GTV, 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, TCCC[3], 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.

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

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

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

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

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, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, 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, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SNP, 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, WIIK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

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, ADVICE, 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, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, 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, NAT, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, 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, SCP, 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, UNIQ, UP, 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.