

บางจาก คอร์ปอเรชั่น

BCP

บริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

Bloomberg BCP TB
Reuters BCP.BK



หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

4Q66: ขาดทุนสุทธิน้อยกว่าคาด

ขาดทุนสุทธิ 977 ลบ. ใน 4Q66 ดีกว่า INVX และ consensus คาด และเป็นผลมาจาก GRM ที่ลดลงบวกกับขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์ในธุรกิจ E&P ที่ 2.2 พันลบ. หากตัดรายการพิเศษออกไป พบว่า BCP มีกำไรปกติ 1.3 พันลบ. GRM ที่ลดลงและขาดทุนสต็อกในกลุ่มธุรกิจโรงกลั่นและกลุ่มธุรกิจการตลาดเป็นตัวจุดริ้งผลการดำเนินงาน 4Q66 ซึ่งถูกชดเชยโดยธุรกิจ E&P (ไม่รวมรายการด้อยค่าของสินทรัพย์) จากราคาก๊าซที่สูงขึ้น กำไรสุทธิปี 2566 ทำจุดสูงสุดใหม่ที่ 1.32 หมื่นลบ. (+5.2% YoY) เติบโตเฉลี่ย (CAGR) 40% ต่อปีในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา กำไรปกติอยู่ที่ 8.9 พันลบ. (-23% YoY) เนื่องจาก GRM สูงผิดปกติในปี 2565 เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BCP โดยให้ราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี sum-of-the-parts ที่ 51 บาท เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อผลประกอบการปี 2567 ของ BCP โดยได้รับการสนับสนุนจากส่วนแบ่งกำไรจาก BSRC และธุรกิจ E&P

กลุ่มธุรกิจโรงกลั่นได้รับผลกระทบจาก GRM ที่ลดลง กลุ่มธุรกิจโรงกลั่นและกลุ่มธุรกิจการตลาดเป็นตัวจุดริ้งผลการดำเนินงาน 4Q66 โดยมีสาเหตุมาจาก GRM ที่ลดลงและขาดทุนสต็อก GRM รวม (รวมผลกระทบของขาดทุนสต็อกและกำไรจากสัญญาซื้อขายน้ำมันดิบและผลิตภัณฑ์น้ำมันล่วงหน้า) ลดลง 57% QoQ สู่ US\$7.38/bbl แต่เพิ่มขึ้น 11% YoY ซึ่งถูกชดเชยโดยปริมาณน้ำมันดิบนำเข้าที่เพิ่มขึ้น 4% QoQ สู่ 120.8kbbd หลังจากมีการหยุดซ่อมบำรุงใน 3Q66 เพื่อเตรียมผลิตผลิตภัณฑ์ตามมาตรฐานยูโร-5 ขาดทุนสต็อกส่วนใหญ่ถูกชดเชยด้วยกำไรจากสัญญาซื้อขายน้ำมันดิบและผลิตภัณฑ์น้ำมันล่วงหน้า แต่ยังคงต่ำกว่ากำไรสต็อกสุทธิที่ US\$2.6/bbl ใน 3Q66 ก่อนข้างมาก

ธุรกิจการตลาดได้รับแรงกดดันจากขาดทุนสต็อก กลุ่มธุรกิจการตลาดน้ำมันได้รับผลกระทบจากการตลาดสุทธิที่ลดลง 28% QoQ โดยมีสาเหตุมาจากขาดทุนสต็อก แม้ปริมาณการขายเพิ่มขึ้น 10% QoQ เนื่องจากไตรมาส 4 เป็นช่วงไฮซีซั่นของการเดินทางท่องเที่ยวในประเทศไทย และค่าการตลาดเพิ่มขึ้น (+15.5% QoQ สู่ 0.97 บาท/ลิตร ซึ่งเป็นไตรมาสที่สูงที่สุดในปี 2566) ส่งผลทำให้ EBITDA ของธุรกิจการตลาดลดลง 58% QoQ เพราะ EBITDA margin ลดลงจาก 2.8% ใน 3Q66 สู่ 1.1% ใน 4Q66 (ต่ำกว่าคาด)

ผลการดำเนินงานของบริษัทย่อยที่สำคัญมีทิศทางคล่องตัว กำไรจากกลุ่มธุรกิจ E&P (ไม่รวมรายการด้อยค่า) ปรับตัวดีขึ้น 17% QoQ เพราะราคาก๊าซสูงขึ้น (+21% QoQ) แต่ปริมาณการขายลดลง 4% QoQ นอกจากนี้กลุ่มธุรกิจ E&P ยังได้รับผลกระทบจากขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์จำนวน 2.2 พันลบ. สำหรับโครงการ Yme และ Stafford ด้วย โดยโครงการหลังเข้าซื้อเข้ามาในช่วงปลายปี 2566 แต่ปริมาณสำรองปีเตรียมต่ำกว่าที่ประเมินได้ในตอนแรก กำไรจากกลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพปรับตัวเพิ่มขึ้น 50% QoQ เนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจไบโอดีเซลและธุรกิจจากนอกสูงขึ้น กำไรของกลุ่มธุรกิจไฟฟ้าพลังงานสะอาดลดลง 21% QoQ เพราะปริมาณการขายของโรงไฟฟ้าพลังงานลม พลังงานแสงอาทิตย์ และพลังงานน้ำ ปรับตัวลดลง แต่ถูกชดเชยบางส่วนโดยยอดขายไฟฟ้าที่สูงขึ้นของโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในสหรัฐฯ

แนวโน้ม 1Q67 เราคาดว่า GRM ที่แข็งแกร่งขึ้นและราคาน้ำมันที่มีเสถียรภาพมากขึ้นจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนกำไรใน 1Q67 เราคาดว่าปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้าจะยังคงสูงใน 1Q67 ก่อนที่จะลดลงเล็กน้อยใน 2H67 โดยมีสาเหตุจากการหยุดซ่อมบำรุงใหญ่ตามแผน แต่จะถูกชดเชยโดยปริมาณน้ำมันดิบนำเข้าที่เพิ่มขึ้นที่ BSRC เพื่อรองรับปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นที่สถานีบริการน้ำมันของ BCP และการขายเชิงพาณิชย์ กำไรจากกลุ่มธุรกิจ E&P จะปรับตัวดีขึ้นจากการผลิตที่สูงขึ้น โดยได้รับการสนับสนุนจากสินทรัพย์ที่ตีใหม่ (ถือหุ้น 28% ในแหล่ง Stafford ที่ดำเนินการโดย Equinor)

Valuation ยังอยู่ในระดับต่ำ และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลน่าสนใจ เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BCP โดยให้ราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี SOTP ที่ 51 บาท หรือคิดเป็น EV/EBITDA (ปี 2567) ที่ 4.3 เท่า เพราะแนวโน้มกำไรแข็งแกร่งและมีธุรกิจที่หลากหลาย valuation ยังไม่แพงที่ PE <5 เท่า (ปี 2567) และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลน่าสนใจที่ 6-7% BCP ประกาศจ่ายเงินปันผลงวดสุดท้ายสำหรับผลการดำเนินงานปี 2566 ที่ 1.50 บาท/หุ้น (XD: 6 มี.ค.) ทำให้เงินปันผลรวมทั้งหมดสำหรับปี 2566 อยู่ที่ 2 บาท/หุ้น (อัตราการจ่ายเงินปันผล 21%)

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวจะส่งผลกระทบต่อความต้องการผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูป และ GRM ในขณะที่ความผันผวนของราคาน้ำมันอาจส่งผลกระทบต่อขาดทุนสต็อกเพิ่มขึ้น ปัจจัยเสี่ยงอื่นๆ คือ การเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก รายการด้อยค่าของสินทรัพย์ในธุรกิจ E&P และรัฐบาลเข้าแทรกแซงราคาขายปลีกน้ำมันในประเทศ ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อม และการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาด

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	312,202	374,542	539,678	524,677	477,551
EBITDA	(Btmn)	47,735	39,107	41,588	42,590	42,193
Core profit	(Btmn)	18,513	12,655	14,227	14,995	15,659
Reported profit	(Btmn)	12,575	13,233	14,227	14,995	15,659
Core EPS	(Bt)	13.45	9.19	10.33	10.89	11.37
DPS	(Bt)	2.25	2.00	2.50	2.75	3.00
P/E, core	(x)	3.2	4.7	4.2	4.0	3.8
EPS growth, core	(%)	99.1	(31.6)	12.4	5.4	4.4
P/BV, core	(x)	1.0	0.8	0.7	0.6	0.6
ROE	(%)	24.2	13.8	13.6	13.1	12.6
Dividend yield	(%)	5.2	4.6	5.7	6.3	6.9
EV/EBITDA	(x)	2.2	4.1	4.1	3.4	2.1

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Feb 22) (Bt)	43.50
Target price (Bt)	51.00
Mkt cap (Btbn)	59.90
Mkt cap (US\$mn)	1,667

Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.35
Sector % SET	21.27
Shares issued (mn)	1,377
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	45.3 / 28.8
Avg. daily 6m (US\$mn)	6.65
Foreign limit / actual (%)	25 / 18
Free float (%)	59.4
Dividend policy (%)	≥ 30

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	7.4	(2.2)	29.9
Relative to SET	3.9	(2.0)	53.0

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	9/67
Social Score Rank	3/67
Governance Score Rank	8/67

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

คะแนน ESG ในปี 2565 ของ BCP ก่อนข้างโดดเด่นเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน โดยมีเป้าหมายที่เป็นรูปธรรมเกี่ยวกับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม โดยมีโมเดลที่ชัดเจนและให้ความสำคัญกับความยั่งยืนของผลการดำเนินงานเมื่อเทียบกับเป้าหมาย

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ชัยพิชช รัตนวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1005

chaipat.thanawattano@scb.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า BCP กำหนดเป้าหมายที่เป็นรูปธรรมในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม โดยมีทิมโกลด์ที่ชัดเจนและให้ความสำคัญกับความคืบหน้าของผลการดำเนินงานเมื่อเทียบกับเป้าหมาย ในขณะที่เดียวกัน เรามองว่าการจัดการและการกำกับดูแลของ BCP เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการ และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อมและการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาด

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	69.77 (2022)
Rank in Sector	5/67

CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings	
BCP	5	No	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

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

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

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

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

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

ESG Disclosure Score

	2021	2022
ESG Disclosure Score	70.23	69.77
Environment	67.62	66.23
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	821.96	932.12
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Total Energy Consumption	3,433.94	3,798.58
Social	55.65	55.65
Human Rights Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Fatalities - Employees	0.00	0.00
Total Recordable Incident Rate - Employees	0.00	0.19
Employee Turnover Pct	5.13	4.50
Governance	87.36	87.36
Size of the Board	13	15
Number of Board Meetings for the Year	12	13
Board Meeting Attendance Pct	98.9	97.9
Number of Female Executives	0	1
Number of Independent Directors	8	10
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

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

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	190,489	136,450	199,417	312,202	374,542	539,678	524,677	477,551
Cost of goods sold	(Btmn)	180,257	132,122	175,744	265,934	340,804	500,689	484,524	437,633
Gross profit	(Btmn)	10,232	4,328	23,673	46,269	33,738	38,990	40,153	39,918
SG&A	(Btmn)	7,614	7,141	7,153	9,204	11,117	13,492	13,762	14,037
Other income	(Btmn)	495	533	1,279	1,854	2,779	2,317	2,360	2,410
Interest expense	(Btmn)	1,701	1,969	2,540	3,977	4,980	5,301	5,005	3,474
Pre-tax profit	(Btmn)	1,411	(4,250)	14,742	33,754	19,757	21,817	23,015	24,049
Corporate tax	(Btmn)	68	(1,589)	4,263	12,852	8,766	9,425	9,943	10,390
Equity a/c profits	(Btmn)	404	(592)	1,042	188	340	347	354	361
Minority interests	(Btmn)	(757)	(1,197)	(2,221)	(2,577)	1,325	1,490	1,570	1,639
Core profit	(Btmn)	991	(4,450)	9,301	18,513	12,655	14,227	14,995	15,659
Extra-ordinary items	(Btmn)	740	(2,517)	(1,677)	(5,938)	578	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,732	(6,967)	7,624	12,575	13,233	14,227	14,995	15,659
EBITDA	(Btmn)	8,144	4,541	25,357	47,735	39,107	41,588	42,590	42,193
Core EPS	(Bt)	0.72	(3.23)	6.75	13.45	9.19	10.33	10.89	11.37
Net EPS	(Bt)	1.26	(5.06)	5.54	9.13	9.61	10.33	10.89	11.37
DPS	(Bt)	0.80	0.40	2.00	2.25	2.00	2.50	2.75	3.00

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	37,621	47,296	69,372	111,349	121,881	134,037	159,626	162,118
Total fixed assets	(Btmn)	90,167	101,027	132,413	130,995	218,548	205,462	192,282	179,006
Total assets	(Btmn)	127,788	148,323	201,785	242,344	340,429	339,499	351,908	341,124
Total loans	(Btmn)	48,041	63,244	80,507	81,239	128,208	118,807	122,638	111,345
Total current liabilities	(Btmn)	27,083	25,502	34,105	47,852	87,879	82,122	88,763	71,465
Total long-term liabilities	(Btmn)	41,890	64,504	98,121	111,114	152,518	147,602	143,507	139,908
Total liabilities	(Btmn)	68,973	90,006	132,226	158,966	240,397	229,724	232,270	211,373
Paid-up capital	(Btmn)	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377
Total equity	(Btmn)	58,815	58,316	69,559	83,378	100,032	109,775	119,638	129,750
BVPS	(Bt)	37.48	33.67	38.83	45.54	52.37	60.53	68.83	77.37

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	991	(4,450)	9,301	18,513	12,655	14,227	14,995	15,659
Depreciation and amortization	(Btmn)	5,032	6,821	8,075	10,004	14,370	14,470	14,570	14,670
Operating cash flow	(Btmn)	6,567	6,162	17,229	20,018	44,967	(2,126)	31,305	62,070
Investing cash flow	(Btmn)	(14,604)	(6,353)	(5,840)	(962)	(72,900)	(1,243)	(1,247)	(1,252)
Financing cash flow	(Btmn)	3,762	14,567	(1,019)	(5,146)	18,755	(13,885)	(1,302)	(16,839)
Net cash flow	(Btmn)	(4,275)	14,375	10,371	13,910	(9,178)	(17,254)	28,755	43,979

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	5.4	3.2	11.9	14.8	9.0	7.2	7.7	8.4
Operating margin	(%)	1.4	(2.1)	8.3	11.9	6.0	4.7	5.0	5.4
EBITDA margin	(%)	4.3	3.3	12.7	15.3	10.4	7.7	8.1	8.8
EBIT margin	(%)	1.6	(1.7)	8.7	12.1	6.6	5.0	5.3	5.8
Net profit margin	(%)	0.9	(5.1)	3.8	4.0	3.5	2.6	2.9	3.3
ROE	(%)	1.8	(7.6)	14.5	24.2	13.8	13.6	13.1	12.6
ROA	(%)	0.8	(3.2)	5.3	8.3	4.3	4.2	4.3	4.5
Net D/E	(x)	0.7	0.7	0.7	0.4	0.9	0.9	0.6	0.1
Interest coverage	(x)	4.8	2.3	10.0	12.0	7.9	7.8	8.5	12.1
Debt service coverage	(x)	0.7	0.4	1.9	3.2	1.2	1.5	1.2	1.6
Payout Ratio	(%)	63.6	(7.9)	36.1	24.6	20.8	24.2	25.3	26.4

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Crude run - BCP	(kbd)	112.6	97.2	99.0	122.6	120.0	120.0	120.0	120.0
Base GRM	(US\$/bbl)	5.41	3.20	4.52	14.33	9.50	9.53	9.73	9.79
Marketing margin	(Bt/litre)	0.75	0.84	0.88	0.93	0.94	0.94	0.94	0.94
EBITDA - Power	(Btmn)	2,964	3,640	4,193	6,400	4,219	4,641	4,873	5,117
FX	(Bt/US\$)	31.06	31.29	32.16	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)	69,055	83,796	76,951	82,400	80,380	68,023	94,346	131,793
Cost of goods sold	(Btmn)	56,801	65,579	67,675	75,879	72,071	62,631	81,996	124,107
Gross profit	(Btmn)	12,254	18,218	9,276	6,521	8,309	5,393	12,350	7,686
SG&A	(Btmn)	1,669	2,074	2,109	3,351	1,860	2,100	2,895	4,262
Other income	(Btmn)	350	477	460	567	627	718	584	851
Interest expense	(Btmn)	836	1,043	1,093	1,005	1,032	1,000	1,315	1,634
Pre-tax profit	(Btmn)	9,752	15,483	6,466	2,053	5,967	2,612	8,610	2,568
Corporate tax	(Btmn)	5,347	3,033	3,062	1,410	3,689	1,406	2,478	1,193
Equity a/c profits	(Btmn)	148	(6)	42	5	29	(40)	211	139
Minority interests	(Btmn)	(1,147)	(213)	(437)	(780)	(629)	(251)	(184)	2,388
Core profit	(Btmn)	3,405	12,231	3,009	(132)	1,678	915	6,159	3,903
Extra-ordinary items	(Btmn)	951	(6,954)	(539)	604	1,063	(457)	4,852	(4,880)
Net Profit	(Btmn)	4,356	5,276	2,470	473	2,741	458	11,011	(977)
EBITDA	(Btmn)	12,855	19,000	9,981	5,899	9,802	6,281	14,062	8,962
Core EPS	(Bt)	2.47	8.88	2.19	(0.10)	1.22	0.66	4.47	2.83
Net EPS	(Bt)	3.16	3.83	1.79	0.34	1.99	0.33	8.00	(0.71)

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total current assets	(Btmn)	100,268	111,586	109,046	111,349	103,866	99,340	125,191	121,881
Total fixed assets	(Btmn)	120,193	120,327	118,817	130,995	133,890	138,230	203,666	218,548
Total assets	(Btmn)	220,460	231,914	227,863	242,344	237,756	237,570	328,857	340,429
Total loans	(Btmn)	77,865	73,296	82,079	81,239	78,235	86,852	115,708	128,208
Total current liabilities	(Btmn)	45,743	56,760	44,269	47,852	41,517	39,951	81,792	87,879
Total long-term liabilities	(Btmn)	95,517	92,693	100,166	111,114	110,293	112,287	140,678	152,518
Total liabilities	(Btmn)	141,260	149,453	144,435	158,966	151,810	152,238	222,470	240,397
Paid-up capital	(Btmn)	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377
Total equity	(Btmn)	79,200	82,460	83,427	83,378	85,946	85,332	106,387	100,032
BVPS	(Bt)	42.40	45.06	45.65	45.54	47.26	46.92	54.59	52.37

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Core Profit	(Btmn)	3,405	12,231	3,009	(132)	1,678	915	6,159	3,903
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,267	2,474	2,422	2,840	2,804	2,669	4,138	4,760
Operating cash flow	(Btmn)	3,230	4,629	(3,481)	15,640	13,012	8,775	10,706	12,473
Investing cash flow	(Btmn)	10,595	(8,004)	(2,110)	(1,443)	(6,949)	(11,044)	(35,122)	(19,785)
Financing cash flow	(Btmn)	839	(8,768)	4,336	(1,553)	(3,984)	5,514	4,959	12,267
Net cash flow	(Btmn)	14,664	(12,142)	(1,256)	12,644	2,078	3,245	(19,457)	4,955

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Gross margin	(%)	17.7	21.7	12.1	7.9	10.3	7.9	13.1	5.8
Operating margin	(%)	15.3	19.3	9.3	3.8	8.0	4.8	10.0	2.6
EBITDA margin	(%)	18.6	22.7	13.0	7.2	12.2	9.2	14.9	6.8
EBIT margin	(%)	15.3	19.7	9.8	3.7	8.7	5.3	10.5	3.2
Net profit margin	(%)	6.3	6.3	3.2	0.6	3.4	0.7	11.7	(0.7)
ROE	(%)	18.3	60.5	14.5	(0.6)	7.9	4.3	25.7	15.1
ROA	(%)	6.5	21.6	5.2	(0.2)	2.8	1.5	8.7	4.7
Net D/E	(x)	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4	0.8	0.9
Interest coverage	(x)	15.4	18.2	9.1	5.9	9.5	6.3	10.7	5.5
Debt service coverage	(x)	3.2	4.8	2.6	1.6	3.5	1.7	2.3	1.0

Key Statistics

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Crude run - BCP	(kbd)	122.1	122.5	123.2	122.6	124.7	118.6	116.4	120.8
Base GRM	(US\$/bbl)	6.84	24.42	11.20	14.68	11.44	4.67	14.67	7.27
Marketing margin	(Bt/litre)	0.59	1.07	1.13	0.81	0.93	0.93	0.84	0.97
EBITDA - Power	(Btmn)	3,075	1,112	1,209	1,003	852	989	1,330	1,048
FX	(Bt/US\$)	33.23	34.56	36.41	36.33	34.07	34.64	35.17	35.63

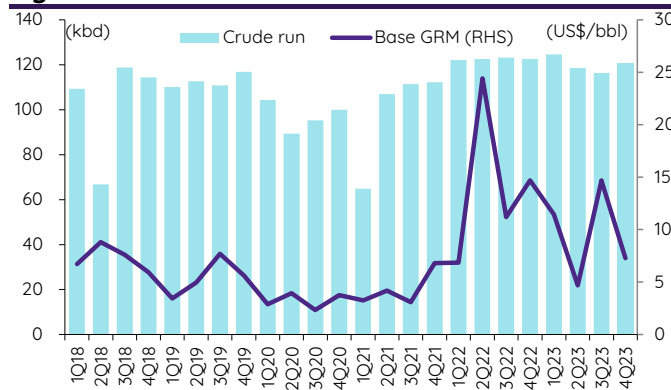
Figure 1: BCP - 4Q23 earnings review

	4Q22	3Q23	4Q23	%YoY	%QoQ	12M22	12M23	%YoY
P&L (Bt, mn)								
Total revenue	82,400	94,346	131,793	59.9	39.7	312,202	374,542	20.0
Gross profit	6,521	12,350	7,686	17.9	(37.8)	46,269	33,738	(27.1)
EBITDA	5,899	14,062	8,962	51.9	(36.3)	47,735	39,107	(18.1)
Profit before extra items	(132)	6,159	3,903	n.a.	(36.6)	18,513	12,655	(31.6)
Net Profit	473	11,011	(977)	n.a.	n.a.	12,575	13,233	5.2
EPS (Bt)	0.34	8.00	(0.71)	n.a.	n.a.	9.13	9.61	5.2
B/S (Bt, mn)								
Total assets	242,344	328,857	340,429	40.5	3.5	242,344	340,429	40.5
Total liabilities	158,966	222,470	240,397	51.2	8.1	158,966	240,397	51.2
Total equity	83,378	106,387	100,032	20.0	(6.0)	83,378	100,032	20.0
BVPS (Bt)	45.54	54.59	52.37	15.0	(4.1)	45.54	52.37	15.0
Financial ratio (%)								
Gross margin (%)	7.9	13.1	5.8	(2.1)	(7.3)	14.8	9.0	(5.8)
EBITDA margin (%)	7.2	14.9	6.8	(0.4)	(8.1)	15.3	10.4	(4.8)
Net profit margin (%)	0.6	11.7	(0.7)	(1.3)	(12.4)	4.0	3.5	(0.5)
ROA (%)	(0.2)	8.7	4.7	4.9	(4.0)	5.7	4.5	(1.1)
ROE (%)	(0.6)	25.7	15.1	15.8	(10.6)	16.4	14.4	(2.0)
D/E (X)	1.9	2.1	2.4	49.7	31.2	1.9	2.4	49.7

Source: BCP and InnovestX Research

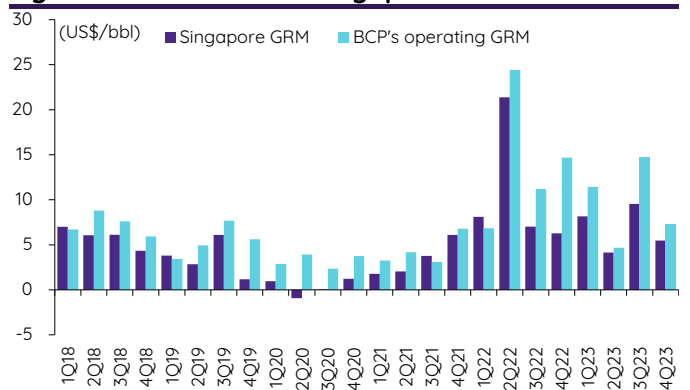
Appendix

Figure 2: Crude intake vs. base GRM



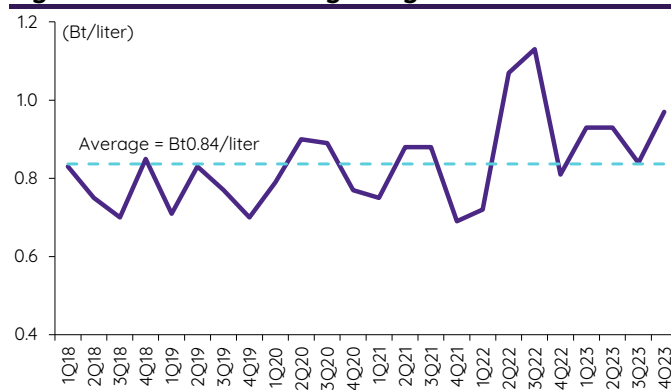
Source: BCP and InnovestX Research

Figure 3: BCP's GRM vs. Singapore GRM



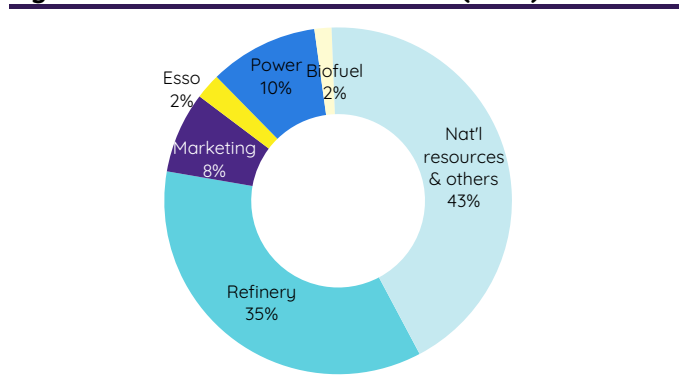
Source: BCP, Reuters and InnovestX Research

Figure 4: BCP - marketing margin



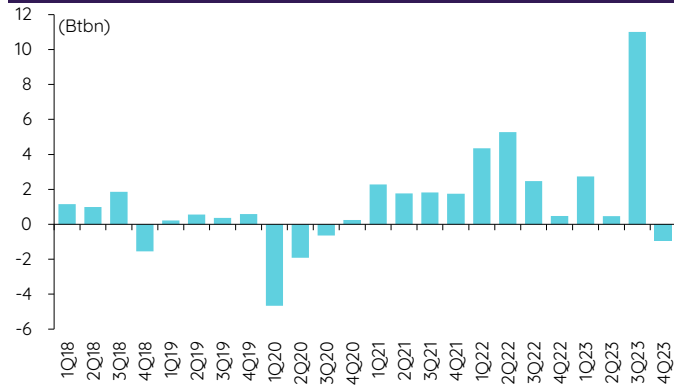
Source: BCP and InnovestX Research

Figure 5: BCP - EBITDA breakdown (2023)



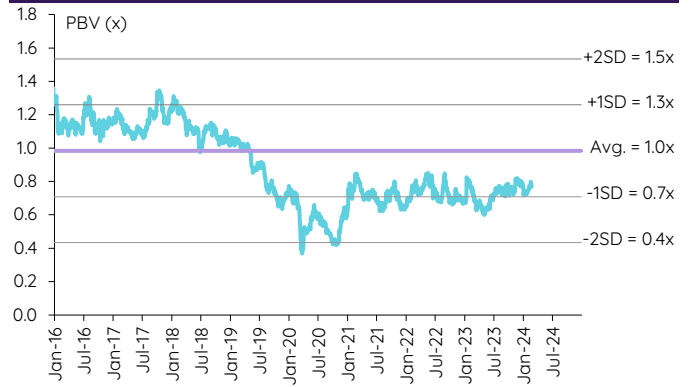
Source: BCP and InnovestX Research

Figure 6: Quarterly net profit



Source: BCP and InnovestX Research

Figure 7: BCP - PBV band



Source: BCP and InnovestX Research

Figure 8: Valuation summary (price as of Feb 22, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
BCP	Outperform	43.50	51.0	23.0	4.7	4.2	4.0	(32)	12	5	0.8	0.7	0.6	14	14	13	4.6	5.7	6.3	4.1	4.1	3.4
BSRC	Underperform	9.65	10.5	11.9	15.6	8.9	6.7	(77)	76	33	1.2	1.1	1.0	8	13	16	2.6	3.1	6.2	10.6	7.9	5.9
IRPC	Neutral	2.02	2.6	30.2	n.m.	32.1	16.0	n.m.	n.m.	101	0.5	0.5	0.5	(5)	2	3	1.5	1.5	3.0	17.5	6.9	6.4
OR	Outperform	18.90	27.0	45.6	19.8	17.1	15.0	7	16	14	2.1	1.9	1.8	10	12	12	2.8	2.8	3.2	10.1	9.6	8.4
PTT	Outperform	36.00	45.0	30.6	10.0	9.4	8.7	(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	154.00	194.0	31.8	7.8	8.1	7.6	(13)	(4)	7	1.2	1.1	1.1	16	15	14	6.2	5.8	6.5	2.4	2.7	3.1
SPRC	Neutral	9.10	11.0	24.2	n.m.	10.2	8.7	n.m.	n.m.	17	1.1	1.0	0.9	(3)	10	11	0.0	3.3	4.4	31.0	6.5	5.2
TOP	Outperform	58.00	77.0	38.4	5.9	6.3	5.6	(34)	(6)	13	0.8	0.7	0.7	14	12	13	5.9	5.7	6.4	6.9	7.5	5.1
Average					10.6	12.0	9.0	(31)	17	25	1.1	1.0	0.9	8	10	11	3.6	4.2	5.2	10.8	6.1	5.1

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นการคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด ("INNV") ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ภาครัฐเพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ชั่ว บวรวิชัย บวรวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เพื่อเป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INNV และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INNV ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความคิดเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INNV เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INNV ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INNV สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดสรรให้เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INNV ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดสรรให้เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INNV เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ 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, 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, SMP, 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, TIDOR, 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, TT, 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, WIUK, 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, RUH, 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 (ได้รับอนุมัติ)

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, FPM, 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, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASC, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDOR, 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, WIUK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตจำนง)

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, DTICI, 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, PANEL, 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, THG, THML, TIGER, TITLE, TK, TKE, 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.