

# มาจาก คอรัปชั่น

บริษัท มาจาก คอรัปชั่น  
จำกัด (มหาชน)

# BCP

Bloomberg BCP TB  
Reuters BCP.BK



บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## สิ่งที่ดียังมาไม่ถึง

กำไรที่เติบโตอย่างน่าประทับใจในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาของ BCP ได้พิสูจน์ถึงความแข็งแกร่งของกำไรท่ามกลางราคาน้ำมันและค่าการกลั่นที่ผันผวน ซึ่งสะท้อนเห็นได้จากราคาหุ้น BCP ที่ปรับตัว outperform SET ในปี 2564-2566 ถึง 86% อย่างไรก็ตาม เรามองว่า valuation ในปัจจุบันยังไม่แพง และคาดว่ากำไรจะยังคงรักษาโมเมนตัมขาขึ้นเอาไว้ได้ในระยะ 3 ปีข้างหน้า โดยยังคงยึดหลักความระมัดระวังเมื่อเทียบกับเป้าหมายของ BCP ที่จะทำ EBITDA ให้ได้ 1 แสนลบ. ภายในปี 2573 เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BCP โดยให้ราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี sum-of-the-parts ที่ 51 บาท เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อผลประกอบการปี 2567 ของ BCP โดยได้รับการสนับสนุนจากกำไรจากกลุ่มธุรกิจโรงกลั่นและการตลาดค้าปลีก (รวมถึง BSRC) และ E&P

**ปัจจัยกระตุ้น#1: กำไรปรับตัวดีขึ้นใน 1Q67** เราคาดว่าค่าการกลั่นที่แข็งแกร่งขึ้นและราคาน้ำมันที่มีเสถียรภาพมากขึ้นจะช่วยสนับสนุนกำไรใน 1Q67 BCP น่าจะสามารถคงปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลับไว้ในระดับสูงใน 1Q67 ก่อนที่จะลดลงเล็กน้อยใน 2Q67 โดยมีสาเหตุมาจากการหยุดซ่อมบำรุงใหญ่โรงกลั่นตามแผนในเดือน พ.ค. 2567 เป็นเวลา 27 วัน (ถือเป็นการหยุดซ่อมบำรุงโรงกลั่นที่สั้นที่สุดในสถิติของ BCP) หลังจากการหยุดซ่อมบำรุงครั้งนี้นี้ วงจรการบำรุงรักษาของบริษัทจะขยายออกไปเป็น 4 ปี เทียบกับ 2-3 ปีก่อนหน้านี้ แต่จะถูกชดเชยโดยปริมาณน้ำมันดิบนำเข้ากลับเพิ่มขึ้นที่ BSRC เพื่อรองรับปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นที่สถานีบริการน้ำมันของ BCP และการขายเชิงพาณิชย์ กำไรจากกลุ่มธุรกิจ E&P จะปรับตัวดีขึ้นจากการผลิตที่สูงขึ้น โดยได้รับการสนับสนุนจากสินทรัพย์ที่ได้มาใหม่ (ถือหุ้น 28% ในแหล่ง Statfjord ที่ดำเนินการโดย Equinor)

**ปัจจัยกระตุ้น#2: การขยายธุรกิจการตลาด** กลุ่มธุรกิจการตลาดค้าปลีกของ BCP จะได้แรงหนุนจากสถานีบริการที่เพิ่มขึ้นจาก BSRC และการตั้งเป้าเปิดสถานีบริการใหม่ 40 สถานีในปี 2567 สู่อุตสาหกรรม โดยคาดว่าปริมาณการขายของธุรกิจการตลาด (สำหรับ BCP+BSRC) จะเติบโต 60% YoY ปริมาณการขายที่สูงขึ้นในธุรกิจการค้าปลีกจะทำให้ BBGI (บริษัทย่อยที่ประกอบธุรกิจผลิตภัณฑ์เชื้อเพลิงชีวภาพ) สามารถเดินเครื่องโรงงานไบโอดีเซลและเอทานอลได้เต็มกำลังการผลิต แม้ว่าในปัจจุบันอุปสงค์และอุปทานในประเทศไทยจะไม่สมดุลก็ตาม

**ปัจจัยกระตุ้น#3: valuation น่าสนใจ** BCP ยังคงเทรดที่ EV/EBITDA 4.7 เท่า (ปี 2567) ตามงบการเงินรวม เทียบกับบริษัทอื่นๆ ที่ประกอบธุรกิจอย่างเดียวกันในตลาดภูมิภาคที่ 8 เท่า เรามองว่าตลาดมีความกังวลมากเกินไปเกี่ยวกับการที่ BCP เข้าลงทุนใน BSRC และ Okea แม้ว่ากำไรที่เติบโตของ EBITDA ในช่วงปี 2565-2566 โดยเฉพาะ Okea ได้รับการพิสูจน์แล้ว ราคาหุ้น BCP ในปัจจุบัน (สุทธิจากบริษัทจดทะเบียนอื่นๆ) สะท้อนถึง trailing EV/EBITDA เพียง 3.8 เท่าของธุรกิจโรงกลั่นและการตลาด

**กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ** เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BCP เพราะแนวโน้มกำไรที่แข็งแกร่งและมีธุรกิจที่หลากหลาย โดยให้ราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี SOTP ที่ 51 บาท ซึ่งคิดเป็น EV/EBITDA (ปี 2567) ที่ 4.3 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ย 10 ปีที่ 7.4 เท่า valuation ยังไม่แพงที่ PE (ปี 2567) เพียง 4.1 เท่า และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลน่าสนใจที่ 6-7% ในระยะ 3 ปีข้างหน้า

**ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล:** ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวจะส่งผลกระทบต่อความต้องการผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปและค่าการกลั่น ในขณะที่ความผันผวนของราคาน้ำมันอาจส่งผลกระทบต่อกำไรเพิ่มขึ้น ปัจจัยเสี่ยงอื่นๆ คือ การเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก รายการค้าขายของสินทรัพย์ในธุรกิจ 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  | 43,143  | 43,249  |
| Core profit      | (Btmn) | 18,513  | 12,655  | 14,252  | 14,958  | 15,697  |
| Reported profit  | (Btmn) | 12,575  | 13,233  | 14,252  | 14,958  | 15,697  |
| Core EPS         | (Bt)   | 13.45   | 9.19    | 10.35   | 10.86   | 11.40   |
| DPS              | (Bt)   | 2.25    | 2.00    | 2.50    | 2.75    | 3.00    |
| P/E, core        | (x)    | 3.2     | 4.7     | 4.1     | 3.9     | 3.7     |
| EPS growth, core | (%)    | 99.1    | (31.6)  | 12.6    | 5.0     | 4.9     |
| P/BV, core       | (x)    | 0.9     | 0.8     | 0.7     | 0.6     | 0.6     |
| ROE              | (%)    | 24.2    | 13.8    | 13.6    | 13.0    | 12.6    |
| Dividend yield   | (%)    | 5.3     | 4.7     | 5.8     | 6.4     | 7.0     |
| EV/EBITDA        | (x)    | 2.2     | 4.1     | 4.7     | 4.7     | 3.8     |

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลสถิติในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

### Stock data

|                         |       |
|-------------------------|-------|
| Last close (Mar 7) (Bt) | 42.75 |
| Target price (Bt)       | 51.00 |
| Mkt cap (Btmn)          | 58.86 |
| Mkt cap (US\$mn)        | 1,657 |

|                            |             |
|----------------------------|-------------|
| Beta                       | H           |
| Mkt cap (%) SET            | 0.35        |
| Sector % SET               | 20.82       |
| Shares issued (mn)         | 1,377       |
| Par value (Bt)             | 1.00        |
| 12-m high / low (Bt)       | 45.3 / 28.8 |
| Avg. daily 6m (US\$mn)     | 6.90        |
| Foreign limit / actual (%) | 25 / 18     |
| Free float (%)             | 59.4        |
| Dividend policy (%)        | ≥ 30        |

### Share performance

| (%)             | 1M    | 3M  | 12M  |
|-----------------|-------|-----|------|
| Absolute        | (1.7) | 0.6 | 31.5 |
| Relative to SET | (0.5) | 1.2 | 54.6 |

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 ค่อนข้างโดดเด่นเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน ด้วยเป้าหมายที่เป็นรูปธรรมเกี่ยวกับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม โดยมีเป้าหมายที่ชัดเจนและให้ความสำคัญกับความคืบหน้าของผลการดำเนินงานเมื่อเทียบกับเป้าหมาย

Source: Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

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

**จุดเด่น**

BCP เป็นหนึ่งในผู้ประกอบการรายสำคัญในธุรกิจการถาดน้ำมันในประเทศไทย โดยมีส่วนแบ่งตลาด 16.5% ในธุรกิจค้าปลีกน้ำมันในปี 2566 เป็นรองแค่ PTT บริษัทเป็นเจ้าของโรงกลั่นน้ำมันที่มีหน่วยกลั่นน้ำมันดิบ (CDU) กำลังการผลิตติดตั้ง 120kbd อย่างไรก็ตาม ปริมาณการกลั่นน้ำมันดิบที่เหมาะสมที่สุดอยู่ที่เพียง 110kbd เนื่องจากกำลังการผลิตของหน่วย upgrading unit มีน้อยกว่า โครงการปรับปรุงประสิทธิภาพอย่างต่อเนื่องของบริษัทช่วยเพิ่มความยืดหยุ่นในการจัดหา น้ำมันดิบและเพิ่มผลผลิตสูงสุดของผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าสูง โครงการนี้ทำให้โรงกลั่นน้ำมันของ BCP สามารถดำเนินการกลั่นที่ >120kbd ในปี 2566 แม้ว่าอุปสงค์น้ำมันเครื่องบินในประเทศไทยยังไม่ฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนเกิด COVID บริษัทจำหน่ายน้ำมันสำเร็จรูปส่วนใหญ่ผ่านสถานีบริการภายใต้ตรา "บางจาก" มากกว่า 1,300 แห่งทั่วประเทศไทย กระแสเงินสดของ BCP ยังได้รับการสนับสนุนจากการถือหุ้น 57.2% ใน BCPG ซึ่งเป็น holding company ในธุรกิจพลังงานหมุนเวียนของกลุ่ม BCP โดยมีกำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้นรวมทั้งหมด 2,025.2MW ณ สิ้นปี 2566 โดยกำลังการผลิต 1,249.9MW ดำเนินงานแล้ว BCP ได้เข้าถือหุ้น 65.99% ใน BSRC (ESSO เดิม) จาก ExxonMobil Asia Holdings Pte. Ltd และ 10.36% จากการทำค่าเสนอซื้อหุ้นส่วนที่เหลือจากผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ การซื้อกิจการครั้งนี้จะทำให้กำลังการผลิตติดตั้งเพิ่มขึ้นเป็นสองเท่าจาก 120kbd ในปัจจุบัน สู่ 294kbd และสถานีบริการจะเพิ่มขึ้น 60% จาก 1,389 แห่ง (ณ เดือนธ.ค. 2566) สู่ 2,219 แห่ง ส่วนแบ่งการตลาดในตลาดค้าปลีกน้ำมันของ BCP และ BSRC รวมกันเพิ่มขึ้นเป็น 28.8% ในปี 2566 เทียบกับผู้นำอุตสาหกรรมที่ 42.2%

**แนวโน้มธุรกิจ**

เราคาดว่ากำไรปกติปี 2567 ของ BCP จะปรับตัวดีขึ้น YoY หลักๆ เกิดจากการรับรู้กำไรของ BSRC เต็มปี บวกกับกำไรที่สูงขึ้นจากธุรกิจ E&P ในนอร์เวย์ภายใต้ Okea (สัดส่วนการถือหุ้น 45.44%) ผลประกอบการปี 2567 จะได้รับการสนับสนุนจากค่าการตลาดที่แข็งแกร่งของธุรกิจค้าปลีกน้ำมันและส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจพลังงานไฟฟ้า โรงกลั่นของบริษัทจะได้รับประโยชน์จากอุปสงค์น้ำมันภายในประเทศที่สูงขึ้นและ GRM ที่แข็งแกร่ง โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ middle distillate (น้ำมันดีเซลและน้ำมันเครื่องบิน) ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ามาของบริษัทจะยังอยู่ในระดับสูงที่ 120kbd± ในปี 2567 แม้ว่าจะมีการหยุดซ่อมบำรุงตามแผน โดยหลังจากการหยุดซ่อมบำรุงครั้งนี้ รอบการหยุดซ่อมบำรุงใหญ่จะขยายระยะเวลาออกไปจาก 2-3 ปี เป็น 4 ปี เราคาดว่าส่วนแบ่งกำไรจาก Okea จะยังคงแข็งแกร่งโดยเกิดจากปริมาณการผลิตที่สูงขึ้น เป้าหมายการผลิตในปี 2567 ถูกกำหนดไว้ที่ 35-40kBOED เพิ่มขึ้นจาก 24.6kBOED ในปี 2566

| Bullish views  | Bearish views   |
|--|---|
| 1. โรงกลั่นน้ำมันของ BCP มีประสิทธิภาพทางต้นทุนมากขึ้นหลังจากโครงการปรับปรุงประสิทธิภาพแล้วเสร็จในปี 2565 โดยนอกเหนือจากการประหยัดต้นทุนได้แล้ว โครงการนี้ยังช่วยให้บริษัทสามารถดำเนินงานโรงกลั่นน้ำมันที่ 120kbd เนื่องจากกำลังการผลิตของหน่วย upgrading unit เพิ่มขึ้น ดังนั้นต้นทุนการผลิต/bbl จะลดลง และ GRM จะปรับตัวดีขึ้น | 1. การด้อยค่าของสินทรัพย์ในธุรกิจ E&P อาจจะทำให้ต้นทุนมีความสนใจต่อ BCP ลดลงอย่างต่อเนื่อง  |
| 2. กระแสเงินสดที่แข็งแกร่งและสม่ำเสมอจากธุรกิจพลังงานไฟฟ้าจะช่วยให้ผลการดำเนินงานของ BCP มีเสถียรภาพในระยะยาว กำไรจากธุรกิจ E&P ในนอร์เวย์แข็งแกร่ง  | 2. การแข่งขันในธุรกิจค้าปลีกน้ำมันอาจรุนแรงมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อบริษัทที่มีค่าใช้จ่ายส่งเสริมการขายเพิ่มมากขึ้นและส่งผลกระทบต่อค่าการตลาด |
| 3. ธุรกิจโรงกลั่นที่ซื้อใหม่ คือ BSRC จะช่วยให้ส่วนแบ่งการตลาดเติบโตเร็วขึ้น และจะมีการรับรู้ผลประโยชน์ synergy อย่างน้อย 2.5 พันลบ.ในปี 2567 และ >3 พันลบ. ต่อปี ตั้งแต่ปี 2568 เป็นต้นไป   | 3. มาตรการของรัฐบาลในการควบคุมค่าครองชีพด้วยการตรึงราคาขายปลีกน้ำมันจะส่งผลกระทบต่อค่าการตลาดของบริษัท  |

**ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ**

| ปัจจัย                       | อิเวนต์   | ผลกระทบ         | ความคิดเห็น  |
|------------------------------|---|-----------------|--|
| market GRM ที่ดีใน 1Q67      | Singapore GRM เพิ่มขึ้น 42% QoQ สู่ US\$7.8/bbl ใน 1Q67 หลังจากลดลงใน 4Q66 สู่ US\$5.47/bbl โดยได้แรงหนุนจากความต้องการน้ำมันเบนซินและดีเซลเพิ่มมากขึ้น   | บวก             | เราเชื่อว่า GRM ที่สูงขึ้นใน 1Q67 จะส่งผลดีต่อ BCP มากกว่าปีก่อนซึ่งเป็นผลมาจากการเข้าซื้อกิจการ BSRC และการขยายเครือข่ายการถาด  |
| อุปสงค์น้ำมันในประเทศฟื้นตัว | อุปสงค์น้ำมันในประเทศจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในปี 2567 หลังจากเพิ่มขึ้นเพียง 1.3% YoY ในปี 2566 โดยได้แรงหนุนจากอุปสงค์น้ำมันเบนซินที่เพิ่มขึ้น 3% YoY และอุปสงค์น้ำมันเครื่องบินที่เพิ่มขึ้น 50% YoY | บวก             | สถานะตลาดที่แข็งแกร่งในธุรกิจค้าปลีกน้ำมันน่าจะส่งผลดีต่อ BCP มากกว่าผู้ประกอบการรายอื่น   |
| แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น   | โมเมนตัมผลประกอบการ 1Q67  | บวก YoY และ QoQ | เราคาดว่ากำไรสุทธิจะแข็งแกร่งขึ้น QoQ ใน 1Q67 จาก GRM ที่แข็งแกร่งขึ้นและปริมาณน้ำมันดิบนำเข้ากลั่นที่สูงขึ้นของทั้ง BCP และ BSRC นอกจากนี้ยังสามารถประหยัดต้นทุนได้มากขึ้นจากการผลิตกำลังทางธุรกิจร่วมกันด้วย |

**การวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

| ปัจจัย                   | ผลกระทบต่อกำไร | ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย |
|--------------------------|----------------|------------------------|
| ค่าการกลั่น (+US\$1/bbl) | +8%            | +2.4 บาท/หุ้น          |

## มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า BCP กำหนดเป้าหมายที่เป็นรูปธรรมในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม โดยมีเป้าหมายที่ชัดเจนและให้ความสำคัญกับความคืบหน้าของผลการดำเนินงานเมื่อเทียบกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เรามองว่าการจัดการและการกำกับดูแลของ BCP เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการ และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อมและการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาด

### คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

|                            |                     |                  |             |               |                        |     |
|----------------------------|---------------------|------------------|-------------|---------------|------------------------|-----|
| <b>Bloomberg ESG Score</b> | <b>69.77 (2022)</b> | <b>CG Rating</b> | <b>DJSI</b> | <b>SETESG</b> | <b>SET ESG Ratings</b> |     |
| Rank in Sector             | 5/67                | 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) โดยมีปริมาณของเสียที่เกิดขึ้นที่สามารถนำไปใช้ประโยชน์ คิดเป็น 99.78% ของปริมาณของเสียทั้งหมด โดยตั้งเป้าหมายของเสียที่ส่งกำจัดด้วยวิธีการเผาเป็นศูนย์ภายในปี 2568
- เรามีมุมมองเชิงบวกต่อการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อมของ BCP ซึ่งสะท้อนออกมาจากรanking ที่สูงกว่าบริษัทอื่นในธุรกิจเดียวกัน

### 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 ความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และคณะกรรมการอิสระของบริษัท

### ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- BCP ได้รับความไว้วางใจจากชุมชนท้องถิ่นมากขึ้น โดยมีระดับความพึงพอใจของชุมชนอยู่ที่ 94.4% คะแนนความผูกพันของชุมชนอยู่ที่ 86% จากชุมชนในพื้นที่รอบโรงกลั่น ซึ่งเป็นคะแนนสูงสุดนับตั้งแต่ปี 2557
- คะแนนความผูกพันที่พนักงานมีต่อองค์กรในปี 2565 อยู่ที่ 75% สูงกว่าเป้าหมาย บริษัทให้ความสำคัญกับอาสาสมัครและอาสาสมัคร โดยอัตราการขาดงานถึงขั้นหยุดงาน (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

### ESG Disclosure Score

|                                 | 2021         | 2022         |
|---------------------------------|--------------|--------------|
| <b>ESG Disclosure Score</b>     | <b>70.23</b> | <b>69.77</b> |
| <b>Environment</b>              | <b>67.62</b> | <b>66.23</b> |
| 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     |

| <b>Social</b>                              | <b>55.65</b> | <b>55.65</b> |
|--|--------------|--------------|
| 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         |

| <b>Governance</b>                     | <b>87.36</b> | <b>87.36</b> |
|---------------------------------------|--------------|--------------|
| 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 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## 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       | 484,001       | 436,607       |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>10,232</b> | <b>4,328</b>   | <b>23,673</b> | <b>46,269</b> | <b>33,738</b> | <b>38,990</b> | <b>40,676</b> | <b>40,944</b> |
| 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         | 2,390         | 2,440         |
| Interest expense      | (Btmn)        | 1,701         | 1,969          | 2,540         | 3,977         | 4,980         | 5,263         | 5,616         | 4,471         |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>1,411</b>  | <b>(4,250)</b> | <b>14,742</b> | <b>33,754</b> | <b>19,757</b> | <b>21,855</b> | <b>22,957</b> | <b>24,109</b> |
| Corporate tax         | (Btmn)        | 68            | (1,589)        | 4,263         | 12,852        | 8,766         | 9,442         | 9,918         | 10,416        |
| 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         | 1,492         | 1,566         | 1,643         |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>991</b>    | <b>(4,450)</b> | <b>9,301</b>  | <b>18,513</b> | <b>12,655</b> | <b>14,252</b> | <b>14,958</b> | <b>15,697</b> |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | 740           | (2,517)        | (1,677)       | (5,938)       | 578           | 0             | 0             | 0             |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>1,732</b>  | <b>(6,967)</b> | <b>7,624</b>  | <b>12,575</b> | <b>13,233</b> | <b>14,252</b> | <b>14,958</b> | <b>15,697</b> |
| EBITDA                | (Btmn)        | 8,144         | 4,541          | 25,357        | 47,735        | 39,107        | 41,588        | 43,143        | 43,249        |
| <b>Core EPS</b>       | <b>(Bt)</b>   | <b>0.72</b>   | <b>(3.23)</b>  | <b>6.75</b>   | <b>13.45</b>  | <b>9.19</b>   | <b>10.35</b>  | <b>10.86</b>  | <b>11.40</b>  |
| Net EPS               | (Bt)          | 1.26          | (5.06)         | 5.54          | 9.13          | 9.61          | 10.35         | 10.86         | 11.40         |
| 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        | 120,059        | 131,572        | 113,570        |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 90,167         | 101,027        | 132,413        | 130,995        | 218,548        | 234,462        | 250,282        | 256,006        |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>127,788</b> | <b>148,323</b> | <b>201,785</b> | <b>242,344</b> | <b>340,429</b> | <b>354,521</b> | <b>381,853</b> | <b>369,576</b> |
| Total loans                 | (Btmn)        | 48,041         | 63,244         | 80,507         | 81,239         | 128,208        | 133,807        | 152,638        | 139,845        |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 27,083         | 25,502         | 34,105         | 47,852         | 87,879         | 82,122         | 90,220         | 74,395         |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 41,890         | 64,504         | 98,121         | 111,114        | 152,518        | 162,602        | 172,007        | 165,408        |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>68,973</b>  | <b>90,006</b>  | <b>132,226</b> | <b>158,966</b> | <b>240,397</b> | <b>244,724</b> | <b>262,227</b> | <b>239,803</b> |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 1,377          | 1,377          | 1,377          | 1,377          | 1,377          | 1,377          | 1,377          | 1,377          |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>58,815</b>  | <b>58,316</b>  | <b>69,559</b>  | <b>83,378</b>  | <b>100,032</b> | <b>109,797</b> | <b>119,626</b> | <b>129,773</b> |
| <b>BVPS</b>                 | <b>(Bt)</b>   | <b>37.48</b>   | <b>33.67</b>   | <b>38.83</b>   | <b>45.54</b>   | <b>52.37</b>   | <b>60.55</b>   | <b>68.82</b>   | <b>77.39</b>   |

### 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         | 14,252          | 14,958        | 15,697        |
| 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         | (2,101)         | 31,296        | 62,121        |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | (14,604)       | (6,353)       | (5,840)       | (962)         | (72,900)       | (30,243)        | (30,247)      | (20,252)      |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | 3,762          | 14,567        | (1,019)       | (5,146)       | 18,755         | 1,112           | 13,701        | (18,343)      |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>(4,275)</b> | <b>14,375</b> | <b>10,371</b> | <b>13,910</b> | <b>(9,178)</b> | <b>(31,232)</b> | <b>14,750</b> | <b>23,526</b> |

### 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   | 7.8   | 8.6   |
| Operating margin      | (%)  | 1.4  | (2.1) | 8.3  | 11.9 | 6.0  | 4.7   | 5.1   | 5.6   |
| EBITDA margin         | (%)  | 4.3  | 3.3   | 12.7 | 15.3 | 10.4 | 7.7   | 8.2   | 9.1   |
| EBIT margin           | (%)  | 1.6  | (1.7) | 8.7  | 12.1 | 6.6  | 5.0   | 5.4   | 6.0   |
| 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  | 13.0  | 12.6  |
| ROA                   | (%)  | 0.8  | (3.2) | 5.3  | 8.3  | 4.3  | 4.1   | 4.1   | 4.2   |
| Net D/E               | (x)  | 0.7  | 0.7   | 0.7  | 0.4  | 0.9  | 1.2   | 1.1   | 0.7   |
| Interest coverage     | (x)  | 4.8  | 2.3   | 10.0 | 12.0 | 7.9  | 7.9   | 7.7   | 9.7   |
| Debt service coverage | (x)  | 0.7  | 0.4   | 1.9  | 3.2  | 1.2  | 1.5   | 1.1   | 1.4   |
| Payout Ratio          | (%)  | 63.6 | (7.9) | 36.1 | 24.6 | 20.8 | 24.2  | 25.3  | 26.3  |

### 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      |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>12,254</b> | <b>18,218</b> | <b>9,276</b> | <b>6,521</b>  | <b>8,309</b> | <b>5,393</b> | <b>12,350</b> | <b>7,686</b> |
| 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        |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>9,752</b>  | <b>15,483</b> | <b>6,466</b> | <b>2,053</b>  | <b>5,967</b> | <b>2,612</b> | <b>8,610</b>  | <b>2,568</b> |
| 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        |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>3,405</b>  | <b>12,231</b> | <b>3,009</b> | <b>(132)</b>  | <b>1,678</b> | <b>915</b>   | <b>6,159</b>  | <b>3,903</b> |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | 951           | (6,954)       | (539)        | 604           | 1,063        | (457)        | 4,852         | (4,880)      |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>4,356</b>  | <b>5,276</b>  | <b>2,470</b> | <b>473</b>    | <b>2,741</b> | <b>458</b>   | <b>11,011</b> | <b>(977)</b> |
| EBITDA                | (Btmn)        | 12,855        | 19,000        | 9,981        | 5,899         | 9,802        | 6,281        | 14,062        | 8,962        |
| <b>Core EPS</b>       | <b>(Bt)</b>   | <b>2.47</b>   | <b>8.88</b>   | <b>2.19</b>  | <b>(0.10)</b> | <b>1.22</b>  | <b>0.66</b>  | <b>4.47</b>   | <b>2.83</b>  |
| 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        |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>220,460</b> | <b>231,914</b> | <b>227,863</b> | <b>242,344</b> | <b>237,756</b> | <b>237,570</b> | <b>328,857</b> | <b>340,429</b> |
| 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        |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>141,260</b> | <b>149,453</b> | <b>144,435</b> | <b>158,966</b> | <b>151,810</b> | <b>152,238</b> | <b>222,470</b> | <b>240,397</b> |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 1,377          | 1,377          | 1,377          | 1,377          | 1,377          | 1,377          | 1,377          | 1,377          |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>79,200</b>  | <b>82,460</b>  | <b>83,427</b>  | <b>83,378</b>  | <b>85,946</b>  | <b>85,332</b>  | <b>106,387</b> | <b>100,032</b> |
| <b>BVPS</b>                 | <b>(Bt)</b>   | <b>42.40</b>   | <b>45.06</b>   | <b>45.65</b>   | <b>45.54</b>   | <b>47.26</b>   | <b>46.92</b>   | <b>54.59</b>   | <b>52.37</b>   |

### 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       |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>14,664</b> | <b>(12,142)</b> | <b>(1,256)</b> | <b>12,644</b> | <b>2,078</b> | <b>3,245</b> | <b>(19,457)</b> | <b>4,955</b> |

### 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   |

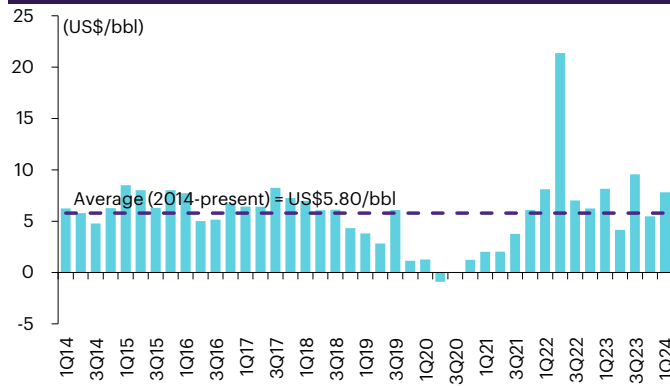
### Key Statistics

| 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 |



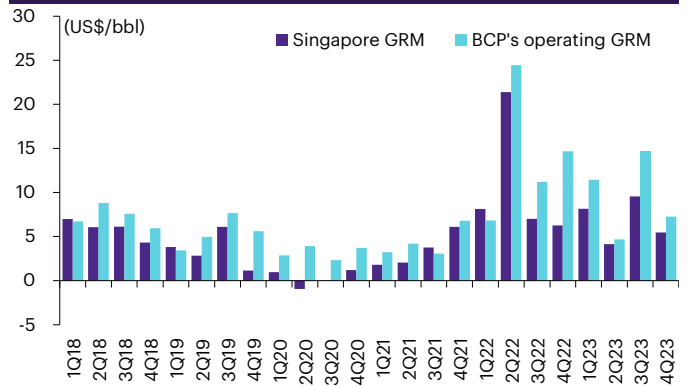
Appendix

Figure 1: Singapore GRM (hydrocracker)



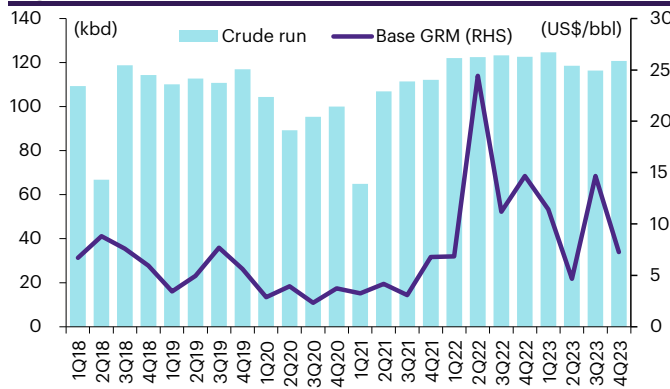
Source: Reuters and InnovestX Research

Figure 2: BCP's GRM vs. Singapore GRM



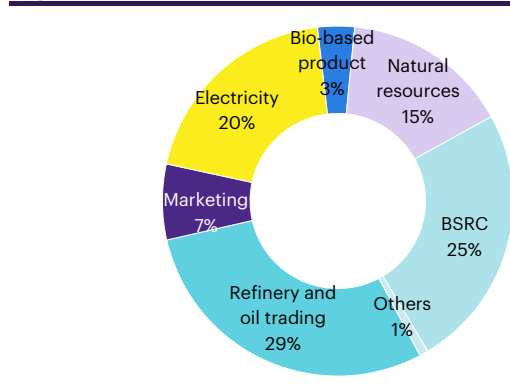
Source: BCP, Reuters and InnovestX Research

Figure 3: Crude intake vs. base GRM



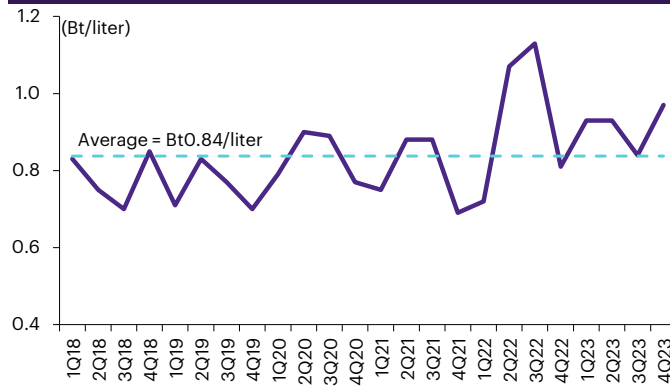
Source: BCP and InnovestX Research

Figure 4: BCP - asset breakdown (2023)



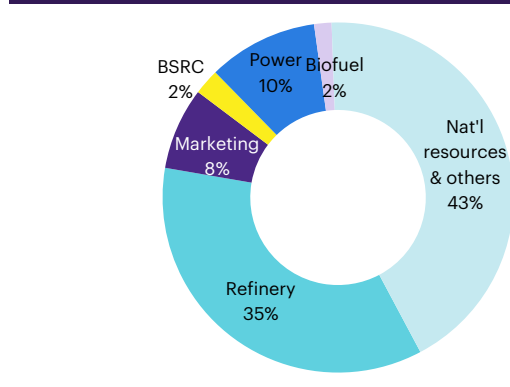
Source: BCP, Reuters and InnovestX Research

Figure 5: BCP - marketing margin



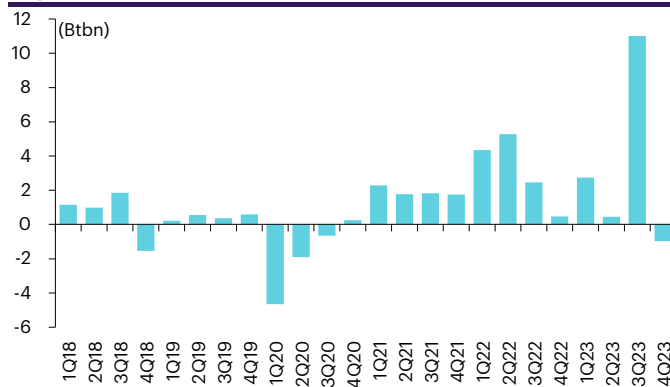
Source: BCP and InnovestX Research

Figure 6: BCP - EBITDA breakdown (2023)



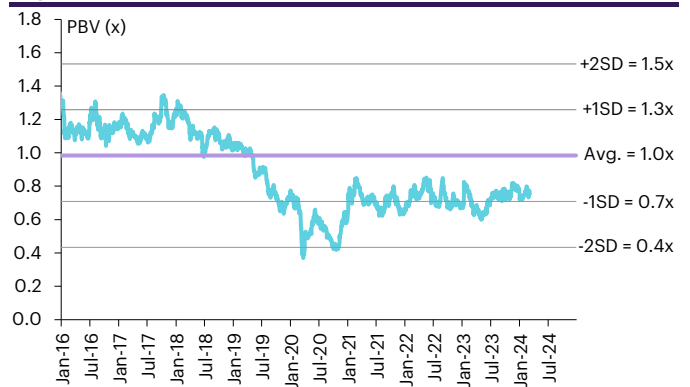
Source: BCP and InnovestX Research

Figure 7: Quarterly net profit



Source: BCP and InnovestX Research

Figure 8: BCP - PBV band



Source: BCP and InnovestX Research

**Figure 9: Valuation summary** (price as of Mar 7, 2024)

|                | Rating       | Price (Bt/Sh) | Target (Bt/Sh) | ETR (%) | P/E (x)     |             |            | EPS growth (%) |           |           | P/BV (x)   |            |            | ROE (%)  |           |           | Div. Yield (%) |            |            | EV/EBITDA (x) |            |            |
|----------------|--------------|---------------|----------------|---------|-------------|-------------|------------|----------------|-----------|-----------|------------|------------|------------|----------|-----------|-----------|----------------|------------|------------|---------------|------------|------------|
|                |              |               |                |         | 23A         | 25F         | 25F        | 23A            | 25F       | 25F       | 23A        | 25F        | 25F        | 23A      | 25F       | 25F       | 23A            | 25F        | 25F        | 23A           | 25F        | 25F        |
| BCP            | Outperform   | 42.75         | 51.0           | 25.1    | 4.7         | 4.1         | 3.9        | (32)           | 12        | 5         | 0.8        | 0.7        | 0.6        | 14       | 14        | 13        | 4.7            | 5.8        | 6.4        | 4.1           | 4.0        | 3.4        |
| BSRC           | Underperform | 9.45          | 10.5           | 14.3    | 15.3        | 8.7         | 6.5        | (77)           | 76        | 33        | 1.2        | 1.1        | 1.0        | 8        | 13        | 16        | 2.6            | 3.2        | 6.3        | 10.5          | 7.8        | 5.8        |
| IRPC           | Neutral      | 1.90          | 2.6            | 38.4    | n.m.        | 30.2        | 15.0       | n.m.           | n.m.      | 101       | 0.5        | 0.5        | 0.5        | (5)      | 2         | 3         | 1.6            | 1.6        | 3.2        | 17.1          | 6.8        | 6.2        |
| OR             | Outperform   | 17.80         | 27.0           | 54.6    | 18.7        | 16.1        | 14.2       | 7              | 16        | 14        | 2.0        | 1.8        | 1.7        | 10       | 12        | 12        | 2.9            | 2.9        | 3.4        | 9.5           | 9.0        | 7.9        |
| PTT            | Outperform   | 34.50         | 45.0           | 36.2    | 9.6         | 9.0         | 8.3        | (36)           | 6         | 9         | 0.9        | 0.8        | 0.8        | 7        | 7         | 7         | 5.8            | 5.8        | 5.8        | 3.6           | 3.6        | 3.2        |
| PTTEP          | Outperform   | 151.50        | 194.0          | 34.0    | 7.6         | 8.0         | 7.5        | (13)           | (4)       | 7         | 1.2        | 1.1        | 1.0        | 16       | 15        | 14        | 6.3            | 5.9        | 6.6        | 2.4           | 2.7        | 3.1        |
| SPRC           | Neutral      | 8.75          | 11.0           | 29.1    | n.m.        | 9.8         | 8.3        | n.m.           | n.m.      | 17        | 1.0        | 1.0        | 0.9        | (3)      | 10        | 11        | 0.0            | 3.4        | 4.6        | 30.1          | 6.3        | 5.0        |
| TOP            | Outperform   | 56.75         | 77.0           | 41.5    | 5.7         | 6.1         | 5.4        | (34)           | (6)       | 13        | 0.8        | 0.7        | 0.7        | 14       | 12        | 13        | 6.0            | 5.8        | 6.5        | 6.8           | 7.4        | 5.0        |
| <b>Average</b> |              |               |                |         | <b>10.3</b> | <b>11.5</b> | <b>8.6</b> | <b>(31)</b>    | <b>17</b> | <b>25</b> | <b>1.0</b> | <b>1.0</b> | <b>0.9</b> | <b>8</b> | <b>10</b> | <b>11</b> | <b>3.7</b>     | <b>4.3</b> | <b>5.3</b> | <b>10.5</b>   | <b>6.0</b> | <b>4.9</b> |

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรูปแบบ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX 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, AUCTION, 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, ITTEL, 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, OCC, OISHI<sup>1</sup>, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAF, 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, SFP<sup>2</sup>, 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, 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, JCHK, 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, 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<sup>3</sup>, 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.

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

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

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

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้สัมฤทธิ์ผล)**

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, ITTEL, 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, PAF, 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, 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, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตนาสมัคร)**

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, AUCTION, 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, JCHK, 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, 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, ROJINA, 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.