

# พลังงาน

SET ENER index Close: 30/4/2024 19,650.57 +38.14 / +0.19% Bt7,132mn  
 Bloomberg ticker: SETENERG



## ธุรกิจโรงกลั่นน้ำมัน: คาดกลับมามีกำไรใน 1Q67

บริษัทที่ประกอบธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันของไทยน่าจะรายงานกำไรที่ดีขึ้น QoQ ใน 1Q67 หลังจากผลประกอบการ 4Q66 อ่อนแอ โดยได้แรงหนุนจากค่าการกลั่นที่ดี เนื่องจากส่วนต่างราคาน้ำมันเบนซินที่สูงขึ้นจะช่วยชดเชยส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ middle distillate ที่ลดลง อีกทั้งยังมีกำไร/ขาดทุนจากสต็อกน้ำมันผสมปนเปกันไป ขึ้นอยู่กับระดับสินค้าคงเหลือต้นทุนสูงของแต่ละบริษัทที่ยกมาจากปลาย 3Q66 จาก การหยุดซ่อมบำรุงตามแผน ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ปรับตัวแยกลงใน 2Q67TD โดยลดลง 46% QoQ เพราะส่วนต่างราคาน้ำมันดีเซลและน้ำมันเครื่องบินอ่อนแอจากผลกระทบตามฤดูกาลเช่นเดียวกับใน 2Q66 เราเชื่อว่าประเด็นนี้ถูกรับรู้ไปแล้ว เนื่องจากราคาหุ้นโรงกลั่นน้ำมันไทยปรับตัวลดลง 7% QTD underperform SET ที่ -1% เราคาดว่าค่าการกลั่นจะปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปในครึ่งหลังของเดือนพ.ค. สู่ระดับค่าเฉลี่ย 5 ปี เนื่องจากความต้องการใช้น้ำมันเบนซินและดีเซลที่สูงขึ้นตามฤดูกาลจะ ช่วยดูดซับอุปทานที่กลับมาจากการหยุดซ่อมบำรุง BCP (ราคาเป้าหมาย 51 บาท) เป็นหุ้นเด่นของกลุ่มโรงกลั่น เนื่องจากกำไรมีแนวโน้มสดใสจากการรับรู้ผลการดำเนินงาน BSRC (เดิมชื่อ ESSO) เดิมปี และมีธุรกิจที่หลากหลาย ร่วมกับ TOP (ราคาเป้าหมาย 77 บาท) เพราะค่าการกลั่นมีแนวโน้มเป็นบวกในระยะกลาง

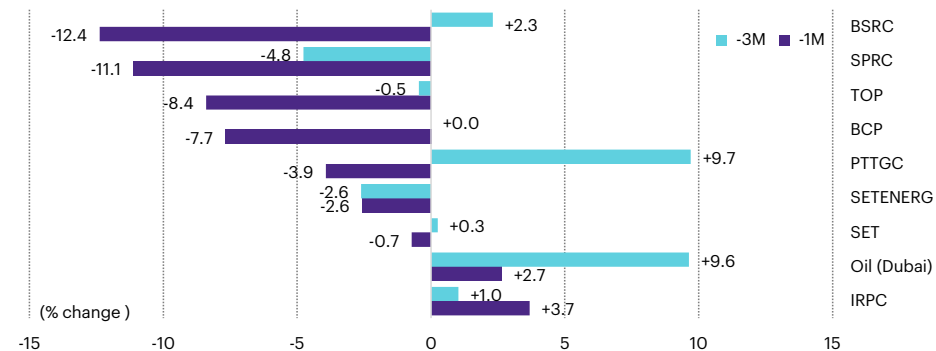
**ค่าการกลั่นที่แข็งแกร่งจะช่วยสนับสนุนกำไร 1Q67 ของผู้ประกอบการโรงกลั่นน้ำมัน** อุปสงค์ผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องจากระดับต่ำในช่วงที่เกิดสถานการณ์โควิด-19 โดยอุปสงค์น้ำมันเครื่องบินยังคงต่ำกว่าระดับก่อนเกิดโควิด แนวโน้มเช่นนี้ช่วยหนุนให้ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ปรับตัวเพิ่มขึ้น 33% QoQ ใน 1Q67 สู่ US\$7.3/บาร์เรล นำโดย crack spread น้ำมันเบนซินที่สูงขึ้นสู่ US\$17.9/บาร์เรล (+43% QoQ) ซึ่งถูกลดทอนลงบางส่วนโดย crack spread น้ำมันเครื่องบิน (-11% QoQ) และน้ำมันเตากำแพงสูง (-13% QoQ) ที่ลดลง โดยมีสาเหตุมาจากความต้องการใช้น้ำมันเพื่อทำความร้อนที่ลดลงและปริมาณการจราจรทางอากาศที่ชะลอตัวลงจากช่วงไฮซีซั่นใน 4Q66 crack spread ของ gasoil (ดีเซล) เพิ่มขึ้นเพียง 3% QoQ สู่ US\$21.7/บาร์เรล ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วงเดือนม.ค. 2567 ถึงกลางเดือนก.พ. 2567 ก่อนที่จะกลับมาปรับตัวลดลงต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีในเดือนมี.ค. 2567 หลังจากที่โรงกลั่นในภูมิภาคกลับมาจากการหยุดซ่อมบำรุงและราคาน้ำมันดิบพุ่งสูงขึ้น

**ค่าการกลั่นที่อ่อนตัวลงใน 2Q67TD คาดว่าจะฟื้นตัวในเดือนพ.ค.** ค่าการกลั่นตลาดปรับตัวลดลง 46% QoQ สู่ระดับเฉลี่ย US\$3.9/บาร์เรล ใกล้เคียงกับรูปแบบที่เห็นใน 2Q66 (-49% QoQ) ซึ่งสะท้อนถึง crack spread น้ำมันดีเซลและน้ำมันเครื่องบินที่ลดลง 32-34% QoQ ใน 2Q67TD อุปสงค์น้ำมันเบนซินที่สูงขึ้นตามฤดูกาลใน 2Q67 จะช่วยสนับสนุนค่าการกลั่น crack spread ลดลง 3% QoQ แต่ยังคงสูงกว่า US\$17/บาร์เรล นอกจากนี้ยังมีปัจจัยสนับสนุนธุรกิจโรงกลั่นจากค่าพรีเมียมน้ำมันดิบที่ลดลงจาก US\$1.71/บาร์เรล ใน 1Q67 สู่ US\$1.57/บาร์เรล ใน 2Q67 ด้วย ราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้นทำให้หุ้นโรงกลั่นน้ำมันมีความเสี่ยงมากขึ้นที่จะมีกำไร/ขาดทุนจากสต็อกน้ำมันในระยะสั้น เนื่องจากค่าการกลั่นที่ลดลงทำให้มีผลกำไรสุทธิลดลงในหุ้นโรงกลั่นลดลงในระยะสั้น เราจึงมองว่าตอนนี้เป็นโอกาสในการกลับมาสร้างสถานะเนื่องจากคาดว่าค่าการกลั่นจะปรับตัวดีขึ้นใน 3Q67

**BCP และ TOP เป็นหุ้นเด่น** ราคาหุ้น BCP ปรับตัวเพิ่มขึ้น 39% ในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา ตามด้วย TOP ที่ +17% outperform หุ้นอื่นๆ ในกลุ่มโรงกลั่นน้ำมันไทย (-11% โดยเฉลี่ย) และ SET (-11%) valuation ของ BCP ไม่แพงที่ P/E (ปี 2567) ระดับ 4.1 เท่า และ PBV ระดับ 0.7 เท่า (-1.3SD) นอกจากนี้เรายังคาดการณ์ถึงอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่น่าสนใจในระดับ 6% (ปี 2567) นอกเหนือจากค่าการกลั่นที่แข็งแกร่งในปี 2567 แล้ว เรายังชอบ BCP เพราะบริษัทมีธุรกิจ E&P ในประเทศนอร์เวย์ซึ่งจะทำให้บริษัทได้รับประโยชน์จากตลาดน้ำมันและก๊าซที่แข็งแกร่งในยุโรป นอกจากนี้เรายังมีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มกำไรของ TOP จากการเริ่มเดินเครื่องโรงกลั่นแห่งใหม่ภายใต้โครงการพลังงานสะอาด (CFP) บวกกับ valuation ที่น่าสนใจที่ P/E ระดับ 6 เท่า และ PBV ระดับ 0.7 เท่า และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 6%

**ปัจจัยเสี่ยง** การชะลอตัวของเศรษฐกิจจะส่งผลกระทบต่ออุปสงค์ผลิตภัณฑ์ในกลุ่มพลังงานและปิโตรเคมี ในขณะที่ความผันผวนของราคาน้ำมันอาจทำให้เกิดขาดทุนสต็อก ความเสี่ยงอื่นๆ ได้แก่ การด้อยค่าของสินทรัพย์และการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก และการแทรกแซงของรัฐบาลในธุรกิจพลังงาน ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อม และการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาด

### Share price performance - กลุ่มโรงกลั่นน้ำมันไทย



Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

### Valuation summary - Energy

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x)		P/BV (x)	
					24F	25F	24F	25F
BCP	Outperform	42.0	51.0	27.4	4.1	3.9	0.7	0.6
BSRC	Underperform	8.9	10.5	22.0	8.1	6.1	1.0	0.9
IRPC	Neutral	2.0	2.6	33.5	31.3	15.6	0.5	0.5
OR	Outperform	18.7	27.0	47.2	16.9	14.9	1.9	1.8
PTT	Outperform	33.8	45.0	39.3	8.8	8.1	0.8	0.8
PTTEP	Outperform	156.5	204.0	36.4	7.5	7.0	1.1	1.0
SPRC	Neutral	8.0	11.0	41.3	8.9	7.6	0.9	0.8
TOP	Outperform	54.5	77.0	47.3	5.9	5.2	0.7	0.6
<b>Average</b>					<b>11.5</b>	<b>8.5</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>

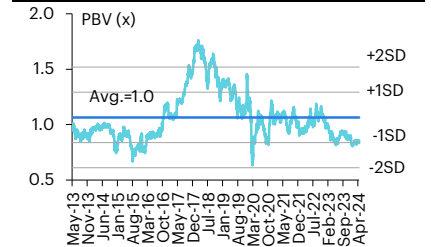
Source: InnovestX Research

### Price performance

Rating	Absolute			Relative to SET		
	1M	3M	12M	1M	3M	12M
BCP	(7.7)	0.0	38.8	(7.0)	(0.3)	55.2
BSRC	(12.4)	2.3	1.7	(11.7)	2.1	13.7
IRPC	3.7	1.0	(16.5)	4.4	0.8	(6.7)
OR	4.5	4.5	(15.8)	5.2	4.2	(5.8)
PTT	(0.7)	0.0	8.9	(0.0)	(0.3)	21.7
PTTEP	2.3	4.3	5.7	3.0	4.1	18.2
SPRC	(11.1)	(4.8)	(17.5)	(10.5)	(5.0)	(7.8)
TOP	(8.4)	(0.5)	17.2	(7.7)	(0.7)	31.0

Source: SET and InnovestX Research

### PBV band - SETENERG



Source: SET, InnovestX Research

### นักวิเคราะห์

#### ชัยพัชร ธนวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้าน  
 หลักทรัพย์  
 0-2949-1005  
 chaipat.thanawattano@scb.co.th

**Figure 1: ทรัพย์สินประกอบงบ - BCP** (วันที่คาดว่าจะประกาศผลประกอบการ: 9 พ.ค.)

(Btmn)	1Q23	4Q23	1Q24F	%YoY	%QoQ
Sales	80,380	131,793	163,926	103.9	24.4
EBITDA	9,253	8,183	13,943	50.7	70.4
<b>Net profit</b>	<b>2,741</b>	<b>(977)</b>	<b>2,435</b>	<b>(11.2)</b>	<b>n.a.</b>
EPS (Bt/share)	1.99	(0.71)	1.77	(11.2)	n.a.
Crude run (kbd)	125	121	121	(2.6)	0.5
Base GRM (US\$/bbl)	11.4	7.3	7.5	(34.4)	3.2
Marketing margin (Bt/litre)	0.9	1.0	0.9	(5.4)	(9.3)
EBITDA - power (Bt mn)	852	1,048	976	14.6	(6.9)

Source: Company data and InnovestX Research

**ความเห็น:** เราคาดว่าผลประกอบการของ BCP จะฟื้นตัวจากขาดทุน 977 ลบ. ใน 4Q66 มาเป็นกำไรสุทธิ 2.4 พันลบ. ใน 1Q67 โดยได้รับการสนับสนุนจากค่าการกลั่นที่แข็งแกร่งและกำไรที่เพิ่มขึ้นจาก BRSC ซึ่งเพิ่มปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลับสู่ 150kbd จาก 119kbd ใน 4Q66 ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลับของ BCP น่าจะทรงตัวอยู่ที่ 121kbd เทียบกับกำลังการผลิต 120kbd

ค่าการกลั่นพื้นฐานคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 3.2% QoQ สู่ US\$7.5/บาร์เรล แม้ว่าจะลดลง 11% YoY เราคาดว่าขาดทุนจากสินค้าคงเหลือสุทธิจะถูกชดเชยโดยกำไรจากการป้องกันความเสี่ยง

แม้ค่าการตลาดลดลง 9% QoQ สู่ 0.9 บาท/ลิตร ในตลาดค้าปลีกน้ำมัน แต่เราคาดว่ากำไรจากธุรกิจการตลาดน้ำมันจะได้รับการสนับสนุนจากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นทั้งที่ BCP และ BSRC โดยปริมาณการขายรวมกันในกลุ่มธุรกิจค้าปลีกจะเพิ่มขึ้น 3.4% QoQ สู่ 3,541 ล้านลิตร

กำไรจากธุรกิจโรงไฟฟ้าคาดว่าจะลดลง 7% QoQ โดยมีสาเหตุมาจากการขายที่ลดลงที่โรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน แต่จะเติบโต 15% YoY จากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นที่โรงไฟฟ้าพลังน้ำในประเทศลาวและส่วนแบ่งกำไรจากการถือหุ้น 25% ในโรงไฟฟ้าพลังน้ำเพิ่มเติมอีก 2 แห่ง ในสหรัฐฯ หลังจากเข้าซื้อหุ้นเสร็จในช่วงกลางเดือนก.ค.

กลุ่มธุรกิจบริการธรรมชาติสร้างขาดทุนสุทธิใน 1Q67 แม้ปริมาณการขายเพิ่มขึ้น โดยมีสาเหตุจากราคาก๊าซที่ลดลงและขาดทุนจากการด้อยค่าที่แหล่ง Statfjord จำนวน NOK119 ล้าน แม้ว่าได้รับการชดเชยบางส่วนโดยกำไรจากแหล่ง Yme จำนวน NOK10 ล้าน

**Figure 2: ทรัพย์สินประกอบงบ - IRPC** (วันที่คาดว่าจะประกาศผลประกอบการ: 7 พ.ค.)

(Btmn)	1Q23	4Q23	1Q24F	%YoY	%QoQ
Sales	81,430	79,059	72,948	(10.4)	(7.7)
EBITDA	2,722	(2,692)	4,328	59.0	n.a.
Core profit	944	(2,386)	(439)	n.a.	n.a.
<b>Net profit</b>	<b>301</b>	<b>(3,417)</b>	<b>1,411</b>	<b>369.1</b>	<b>n.a.</b>
EPS (Bt/share)	0.01	(0.17)	0.07	369.1	n.a.
Crude run (kbd)	196	192	185	(5.6)	(3.6)
Market GIM (US\$/bbl)	11.8	4.3	9.0	(23.7)	108.8

Source: Company data and InnovestX Research

**ความเห็น:** เราคาดว่าผลประกอบการของ IRPC จะฟื้นตัวจากขาดทุนสุทธิ 3.4 พันลบ. ใน 4Q66 มาเป็นกำไรสุทธิ 1.4 พันลบ. ใน 1Q67 เนื่องจากธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันจะได้รับการสนับสนุนจากค่าการกลั่นตลาดที่แข็งแกร่งขึ้นและกำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้นในไตรมาสที่ไตรมาสก่อนหน้า โดยปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นและกำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้นและอุปทานที่ลดลง

เราเชื่อว่าตลาดปิโตรเคมีที่ไม่เอื้ออำนวยส่งผลให้ IRPC ปรับลดปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลับเหลือ 185kbd (อัตราการใช้กำลังการผลิต 86%) ใน 1Q67 จาก 192kbd ใน 4Q66 เพื่อปรับผลผลิตให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม โดยเฉพาะวัตถุดิบตั้งต้นในธุรกิจปิโตรเคมี เราคาดว่าอัตราการใช้กำลังการผลิตผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีจะยังอยู่ในระดับต่ำอยู่ที่ 70% ทั้งกลุ่มโพลีเอทิลีน (HDPE และ PP) และกลุ่มโพลีโพรพิลีน (PS และ ABS) ซึ่งเป็นผลมาจากการหยุดโรงงาน PP เซี่ยงหยานบางส่วน

ค่าการกลั่นตลาดที่แข็งแกร่งคาดว่าจะช่วยสนับสนุนให้ market GIM ใน 1Q67 ปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ US\$9/บาร์เรล แต่ยังอ่อนแอกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ >US\$11/บาร์เรล โดยมีสาเหตุมาจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่อ่อนแอ กลุ่มปิโตรเคมีจะได้แรงหนุนจากกำไรสุทธิที่ US\$4/บาร์เรล หรือ -2.4 พันลบ.) accounting GIM ที่ US\$13/บาร์เรล จะสามารถครอบคลุมต้นทุนต่อหน่วยที่ประเมินได้ที่ US\$10/บาร์เรล

**Figure 3: ทรัพย์สินประกอบงบ - SPRC** (วันที่คาดว่าจะประกาศผลประกอบการ: 7 พ.ค.)

(Btmn)	1Q23	4Q23	1Q24F	%YoY	%QoQ
Sales	59,130	64,164	71,288	20.6	11.1
EBITDA	1,876	(5,067)	3,966	111.4	n.a.
Core profit	970	(441)	1,137	17.2	n.a.
<b>Net profit</b>	<b>1,219</b>	<b>(4,589)</b>	<b>2,512</b>	<b>106.1</b>	<b>n.a.</b>
EPS (Bt/share)	0.28	(1.06)	0.58	106.1	n.a.
Crude run (kbd)	162	150	168	3.6	11.9
Market GRM (US\$/bbl)	6.4	1.8	7.3	14.8	305.6

Source: Company data and InnovestX Research

**ความเห็น:** เราคาดว่าผลประกอบการจะฟื้นตัวจากขาดทุนสุทธิ 4.6 พันลบ. ใน 4Q66 มาเป็นกำไรสุทธิ 2.5 พันลบ. ใน 1Q67 โดยได้รับการสนับสนุนจากค่าการกลั่นที่แข็งแกร่งขึ้นและกำไรสุทธิจำนวน 1.5 พันลบ. (US\$2.7/บาร์เรล) จากค่าการกลั่นรายไตรมาสสุทธิที่ได้รับ (NRV) จำนวน US\$51 ล้าน

ค่าการกลั่นของ SPRC อยู่ที่ US\$7.3/บาร์เรลใน 1Q67 เพิ่มขึ้น โดยได้รับการสนับสนุนจาก crack spread น้ำมันเบนซินที่แข็งแกร่งขึ้น (+42% QoQ) เช่นเดียวกับค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ แม้ว่าค่าใช้จ่ายจากการส่งน้ำมันแบบ ship-to-ship จะยังอยู่ในระดับสูง เนื่องจากต้นทุนเรือนำลิ้นแบบทุนเดียวกลางทะเล (SPM) ยังไม่เปิดใช้งาน บริษัทคาดว่า SPM จะกลับมาเปิดดำเนินการได้ตามปกติภายใน 1H67 แต่ประเด็นนี้ยังไม่มีความแน่นอนซึ่งเป็นผลมาจากการอนุมัติที่ล่าช้าจากหน่วยงานภาครัฐที่เกี่ยวข้อง

ค่าการกลั่นตลาดที่ปรับตัวดีขึ้นส่งผลทำให้ SPRC เพิ่มปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลับใน 1Q67 ซึ่งเราเชื่อว่าเพิ่มขึ้น 12% QoQ สู่ 168kbd สูงที่สุดนับตั้งแต่กำลังการผลิตของ CDU ปรับเพิ่มขึ้นจาก 165kbd สู่ 175kbd ในปี 2563

ส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจการตลาดน้ำมันที่เข้าซื้อใน 1Q67 ยังมีน้อย โดยส่วนหนึ่งเกิดจากการเริ่มต้นของผลิตภัณฑ์สูงของผลิตภัณฑ์ยูโร-5 เนื่องจากส่วนใหญ่ไม่สามารถส่งผ่านไปยังราคาขายปลีกได้

**Figure 4: ทรัพย์สินประกอบงบ - TOP** (วันที่คาดว่าจะประกาศผลประกอบการ: 9 พ.ค.)

(Btmn)	1Q23	4Q23	1Q24F	%YoY	%QoQ
Sales	116,820	115,336	104,859	(10.2)	(9.1)
EBITDA	7,758	3,681	9,823	26.6	166.9
Core profit	6,671	4,565	5,771	(13.5)	26.4
<b>Net profit</b>	<b>4,554</b>	<b>2,944</b>	<b>4,760</b>	<b>4.5</b>	<b>61.7</b>
EPS (Bt/share)	2.04	1.32	2.13	4.5	61.7
Utilization - refinery (%)	112%	111%	105%	(6.3)	(5.4)
Market GIM (US\$/bbl)	11.8	8.6	10.7	(9.3)	24.4
Acct. GIM (US\$/bbl)	8.3	3.6	10.8	30.2	200.2
P2F - Aromatics (US\$/t)	65	55	76	16.8	38.1
P2F - Lube base oil (US\$/t)	172	123	112	(35.1)	(9.3)

Source: Company data and InnovestX Research

**ความเห็น:** กำไรสุทธิจะเพิ่มขึ้น QoQ สู่ 4.8 พันลบ. จากค่าการกลั่นที่แข็งแกร่ง แต่จะมีกำไรสุทธิเพียงเล็กน้อย โดยมีสาเหตุมาจากต้นทุนน้ำมันดิบระดับสูงที่ยกมาจาก 3Q66 ในช่วงที่ยอดซ่อมบำรุงตามแผน เราคาดว่า market GIM จะเพิ่มขึ้นสู่ US\$10.7/บาร์เรล โดยจะมีกำไรสุทธิเล็กน้อยที่ 100 ลบ. หรือ US\$0.1/บาร์เรล

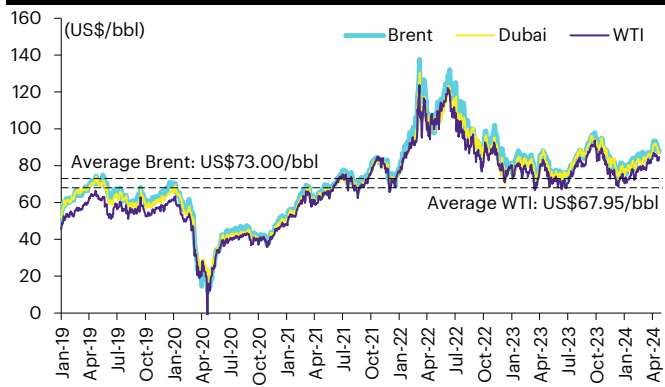
ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลับรวมทั้งหมดของ TOP คาดว่าจะลดลง 6.5% YoY และ 5.6% QoQ จากการหยุดซ่อมบำรุงนอกแผน (13 วัน) เนื่องจากผลิตภัณฑ์ไม่เป็นไปตามข้อกำหนด ทำให้อัตราการใช้กำลังการผลิตของโรงกลั่นน้ำมันปรับลดลงเหลือ 105% เทียบกับ >110% ใน 1Q66 และ 4Q66 นอกจากนี้ยังทำให้ค่าการกลั่นลดลง US\$1/บาร์เรล แต่จะได้รับการชดเชยจาก crack spread น้ำมันเบนซินที่แข็งแกร่งขึ้นและค่าพรีเมียมน้ำมันดิบที่แคบลง

เราคาดว่า GIM จากธุรกิจโพลีเอทิลีนและธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐานจะอยู่ในระดับทรงตัว QoQ ที่ US\$1.5/บาร์เรล โดยได้รับการสนับสนุนจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์โพลีเอทิลีน

ต้นทุนเงินสดที่ US\$2.4/บาร์เรล ซึ่งรวมถึง opex ที่ US\$1.7/บาร์เรล ยังคงสามารถแข่งขันได้ แม้ว่าอัตราค่าระวางสำหรับการขนส่งน้ำมันดิบจะสูงขึ้นเนื่องจากจุดขนถ่ายยังคงถูกระงับใช้งาน

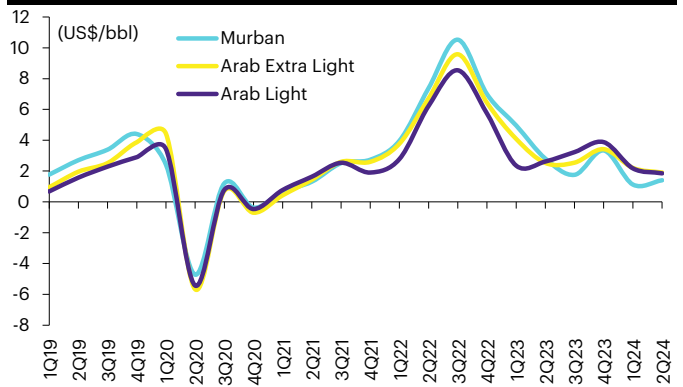
ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 1.2 พันลบ. จะลดทอนผลของ GIM ที่อยู่ในระดับสูง หากไม่มีกำไรพิเศษ เราคาดว่ากำไรสุทธิจะเพิ่มขึ้น 26% QoQ สู่ 5.8 พันลบ.

**Figure 5: ราคาน้ำมันอ้างอิง**



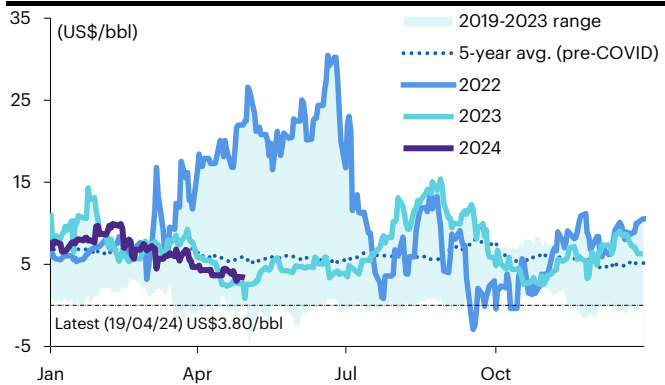
Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 6: ค่าพรีเมียมน้ำมันดิบ**



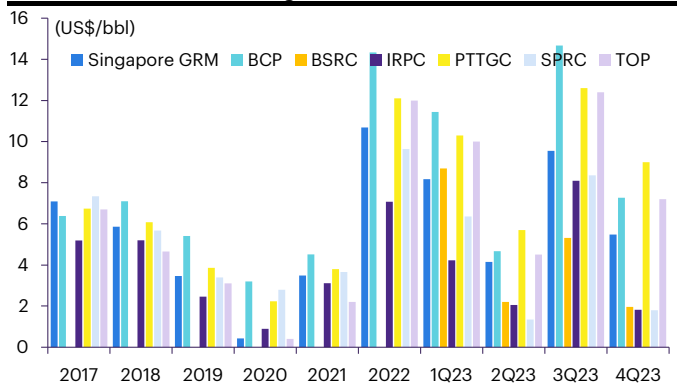
Source: TOP, Industry data and InnovestX Research

**Figure 7: ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ - hydrocracking**



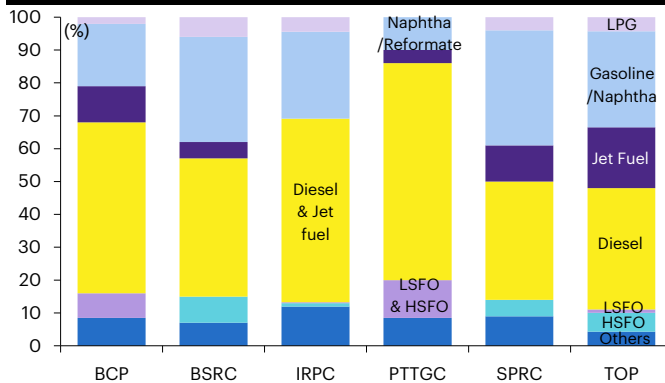
Source: Reuters and InnovestX Research

**Figure 8: ค่าการกลั่นของผู้ประกอบการโรงกลั่นน้ำมันไทย**



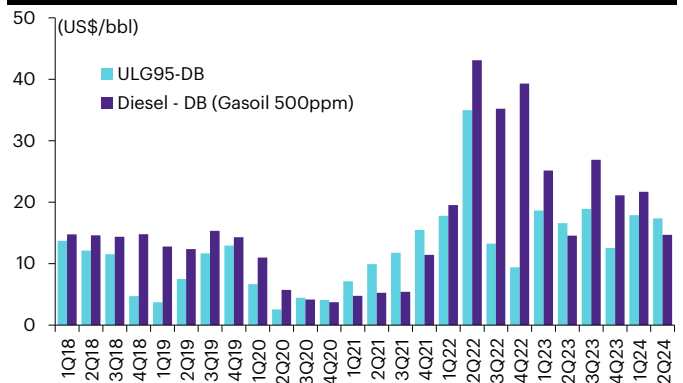
Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 9: สัดส่วนผลิตภัณฑ์ของโรงกลั่นน้ำมันไทย (ปี 2566)**



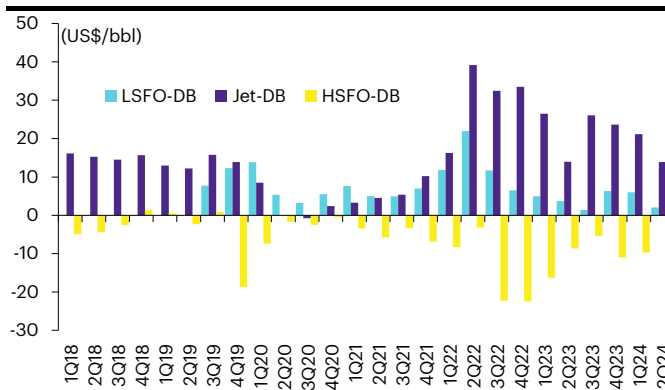
Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 10: Crack spread - ดีเซล vs. เบนซิน**



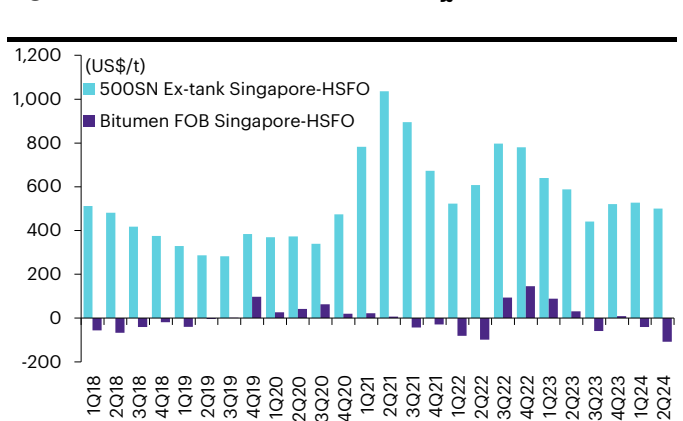
Source: TOP and InnovestX Research

**Figure 11: Crack spread - น้ำมันเครื่องบิน vs. HSFO vs. LSFO**



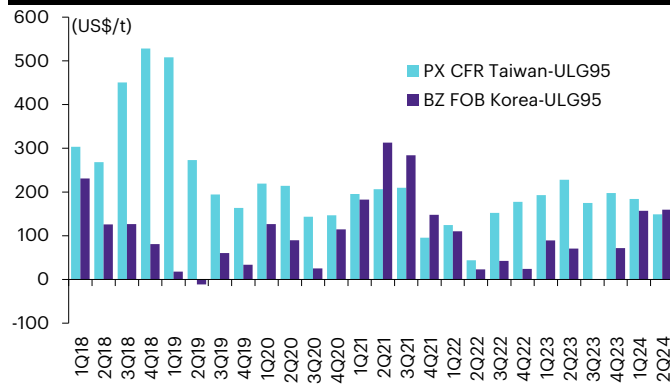
Source: TOP and InnovestX Research

**Figure 12: ส่วนต่างราคาน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐานและยางมะตอย**



Source: TOP and InnovestX Research

**Figure 13: PX & benzene vs. ULG 95**



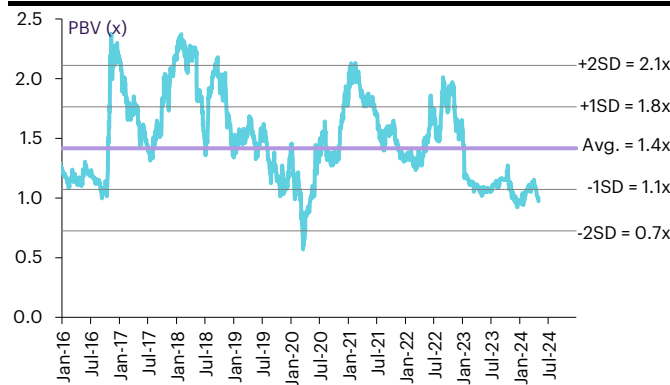
Source: TOP and InnovestX Research

**Figure 14: PBV band – BCP**



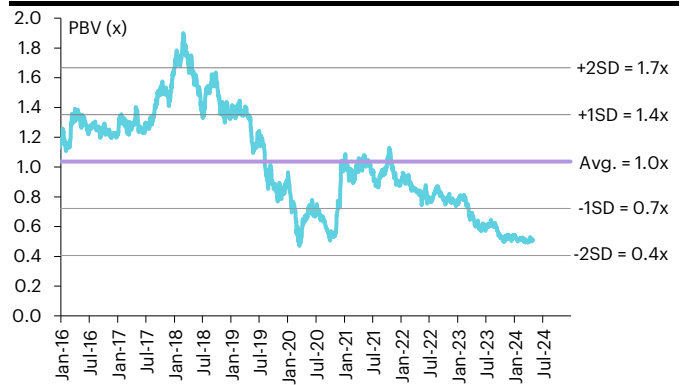
Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 15: PBV band – BSRC**



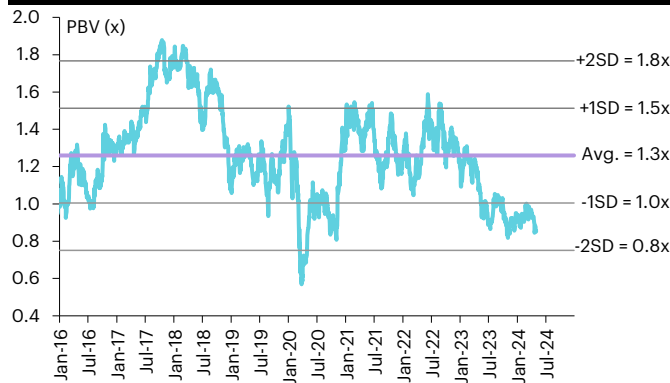
Source: InnovestX Research

**Figure 16: PBV band – IRPC**



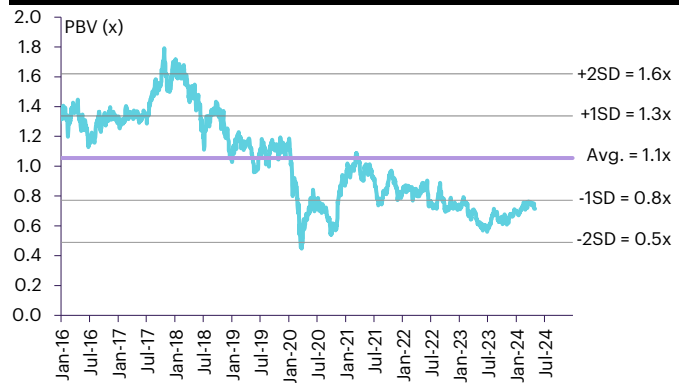
Source: InnovestX Research

**Figure 17: PBV band – SPRC**



Source: InnovestX Research

**Figure 18: PBV band – TOP**



Source: InnovestX Research

**Figure 19: Valuation summary – Energy (price as of Apr 30, 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	42.00	51.0	27.4	4.6	4.1	3.9	(32)	13	5	0.8	0.7	0.6	14	14	13	4.8	6.0	6.5	4.1	4.7	4.6
BSRC	Underperform	8.85	10.5	22.0	14.3	8.1	6.1	(77)	76	33	1.1	1.0	0.9	8	13	16	2.8	3.4	6.8	10.1	7.6	5.6
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	18.70	27.0	47.2	19.6	16.9	14.9	7	16	14	2.0	1.9	1.8	10	12	12	2.8	2.8	3.2	10.0	9.5	8.3
PTT	Outperform	33.75	45.0	39.3	9.4	8.8	8.1	(36)	6	9	0.9	0.8	0.8	7	7	7	5.9	5.9	5.9	3.5	3.5	3.2
PTTEP	Outperform	156.50	204.0	36.4	7.9	7.5	7.0	(13)	5	8	1.2	1.1	1.0	16	16	16	6.1	6.1	6.4	2.5	2.6	2.9
SPRC	Neutral	8.00	11.0	41.3	n.m.	8.9	7.6	n.m.	n.m.	17	1.0	0.9	0.8	(3)	10	11	0.0	3.8	5.0	28.1	5.9	4.6
TOP	Outperform	54.50	77.0	47.3	5.5	5.9	5.2	(34)	(6)	13	0.7	0.7	0.6	14	12	13	6.2	6.1	6.8	6.7	7.2	4.9
<b>Average</b>					<b>10.2</b>	<b>11.5</b>	<b>8.5</b>	<b>(31)</b>	<b>18</b>	<b>25</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>8</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>3.8</b>	<b>4.4</b>	<b>5.5</b>	<b>10.3</b>	<b>6.0</b>	<b>5.0</b>

Source: InnovestX Research

**Figure 20: Regional peer comparison – oil refinery**

Company	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F
Bharat Petroleum Corp	7.5	9.1	10.7	(16.4)	(18.0)	(14.9)	1.6	1.4	1.4	24.6	16.9	12.8	5.1	3.9	3.2	6.0	6.3	7.1
Hindustan Petroleum Corp	6.5	7.4	7.4	7.0	(12.8)	(0.3)	1.4	1.3	1.0	27.0	20.3	18.0	5.0	4.5	4.2	6.9	7.2	7.1
Indian Oil Corp	7.4	8.4	7.3	(11.0)	(11.3)	14.4	1.3	1.2	1.1	18.7	14.4	12.5	5.6	4.7	4.6	6.1	6.5	5.4
Reliance Industries	24.8	21.8	19.2	14.1	13.5	13.6	2.2	2.0	1.9	9.4	9.9	10.9	0.3	0.4	0.4	12.8	11.4	10.5
S-Oil Corp	6.9	6.4	6.6	29.5	7.9	(3.7)	0.9	0.8	0.7	13.2	12.7	11.4	3.2	3.5	3.5	4.8	4.5	4.2
SKC Co	n.m	53.9	47.0	72.8	178.6	14.5	2.7	2.6	2.3	(8.6)	2.0	2.8	1.0	0.9	1.0	38.4	18.4	18.0
Bangchak Corp	5.9	5.7	5.2	(23.0)	4.1	8.9	0.7	0.7	0.6	13.6	13.2	13.9	5.5	5.9	6.3	3.8	3.7	3.5
Bangchak Sriracha	6.1	5.0	4.2	134.7	20.6	19.1	1.0	0.9	0.8	16.3	17.3	16.3	5.6	6.8	7.1	6.4	5.7	5.7
IRPC	19.9	13.3	10.1	170.7	49.5	31.8	0.5	0.5	0.5	2.4	4.7	5.5	1.8	3.3	3.0	9.5	7.7	7.1
Star Petroleum Refining	7.3	8.8	10.5	489.3	(16.1)	(16.8)	0.9	0.8	0.8	12.6	12.2	12.6	6.6	6.8	6.8	5.0	4.8	5.1
Thai Oil PCL	7.7	5.3	4.2	(18.2)	43.6	25.9	0.7	0.7	0.6	9.2	12.4	13.7	5.3	7.2	8.1	8.6	6.3	5.6
<b>Average</b>	<b>10.0</b>	<b>13.2</b>	<b>12.1</b>	<b>77.2</b>	<b>23.6</b>	<b>8.4</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>12.6</b>	<b>12.4</b>	<b>11.9</b>	<b>4.1</b>	<b>4.4</b>	<b>4.4</b>	<b>9.8</b>	<b>7.5</b>	<b>7.2</b>

Source: Bloomberg Finance L.P

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่า อสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเงื่อนไขของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยายจำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยายจำหน่าย 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, ITCL, 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<sup>1</sup>, 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, 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 (ได้รณรงค์)**

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, ITCL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCCAMC, 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, 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, TRCS, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตนา)**

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, PEER, 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, APO, 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, BKGI, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, 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, KLINI, 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, NEO, NETBAY, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NVA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, QTCC, 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, 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, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THUMI, 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, TYN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WELLA, 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.