

# สตาร์ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง

# SPRC

บริษัท สตาร์ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง จำกัด (มหาชน)

Bloomberg SPRC.TB  
Reuters SPRC.BK



บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## 1Q67: กำไรสุทธิสูงกว่าคาด

SPRC พลิกกลับมาทำกำไรสุทธิ 3.9 พันลบ. ใน 1Q67 พ้นตัวจากขาดทุนสุทธิ 4.6 พันลบ. ใน 4Q66 และเพิ่มขึ้นอย่างแข็งแกร่ง YoY ดีกว่าที่ INVX ประเมินไว้ค่อนข้างมาก โดยได้รับการสนับสนุนจาก market GRM ที่ดี กำไรสุทธิต่อหุ้น เจนเคลมประกัน (US\$19 ล้าน) และกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน กำไรปกติอยู่ในระดับทรงตัว YoY ที่ 2.2 พันลบ. แต่พ้นตัวจากขาดทุน 1.3 พันลบ. ใน 4Q66 โดยอิงกับการคำนวณของเรา แม้ว่ากำไร 1Q67 สูงกว่าตัวเลขกำไรที่เราคาดการณ์ไว้ทั้งปีแล้ว แต่เราคาดว่า GRM ที่อ่อนแอลงจะส่งผลกระทบต่อกำไร 2Q67 ในขณะที่ต้นทุนการขนส่งแบบ ship to ship จะกดดันมาร์จิ้นอย่างต่อเนื่อง กำไรจะได้รับการสนับสนุนจากส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจการตลาดน้ำมันหลังจากเข้าซื้อแล้วเสร็จในช่วงต้นเดือน.ม.ค. 2567 เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ SPRC และคงราคาเป้าหมายไว้ที่ 11 บาท อ้างอิง PBV 1.2 เท่า (ปี 2567) หรือคิดเป็น EV/EBITDA ที่ 6.9 เท่า

**ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้าเพิ่มขึ้น QoQ กำไรสุทธิสูงสุด** SPRC เพิ่มปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้าใน 1Q67 เพื่อให้ได้รับประโยชน์จาก crack spread ที่แข็งแกร่งขึ้นของน้ำมันเบนซิน ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุน market GRM ใน 1Q67 ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้าเพิ่มขึ้นสู่ 167.4kbd สูงที่สุดนับตั้งแต่กำลังการผลิตของ CDU ปรับเพิ่มขึ้นสู่ 175kbd ในปี 2561 สัดส่วนผลผลิตน้ำมันเบนซินก็ปรับเพิ่มขึ้นจาก 20% ใน 4Q66 สู่ 24.4% ใน 1Q67 เพื่อเพิ่มผลกำไรสูงสุด เนื่องจาก crack spread ของน้ำมันเบนซินเพิ่มขึ้น 43% QoQ สู่ US\$18/bbl ใน 1Q67 จากปัจจัยทางฤดูกาล ในขณะที่ crack spread ของน้ำมันดีเซลและน้ำมันเครื่องบินยังคงแข็งแกร่ง

**Market GRM เพิ่มขึ้นมาก QoQ แม้ยังคงมีแรงกดดันจากต้นทุนค่าระวาง** GRM เพิ่มขึ้นก้าวกระโดด 31% YoY และ 362% QoQ สู่ US\$8.3/bbl พลิกกลับมาสูงกว่า Singapore GRM (US\$7.3/bbl) สะท้อนถึงผลผลิตน้ำมันเบนซินที่สูงกว่า benchmark yield ของ Singapore GRM (~20%) นอกจากนี้ค่าพรีเมียมน้ำมันดิบที่ลดลงยังช่วยสนับสนุน GRM ของ SPRC ใน 1Q67 ด้วย ทั้งนี้ปริมาณ 95% ที่บริษัทจัดหามาได้มาจากตะวันออกกลาง เพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ แต่เพิ่มขึ้นจาก 88% ใน 1Q66 นอกจากนี้ บริษัทยังรายงานมาร์จิ้นโดยรวม (รวมมาร์จิ้นของธุรกิจการตลาด) ที่ US\$9.16/bbl ใน 1Q67 ซึ่งบ่งชี้ว่ามาร์จิ้นเพิ่มเติมจากธุรกิจการตลาดน้ำมันยังมีน้อย SPRC ยังคงต้องแบกรับต้นทุนการขนส่งที่สูงขึ้น เนื่องจากบริษัทต้องใช้จุดขนถ่ายน้ำมันดิบทางอื่นที่มีต้นทุนสูงกว่าคู่แข่งเรือบรรทุกน้ำมันแบบกึ่งกลางทะเล (SPM) อยู่มาก US\$1-1.5/bbl โดยบริษัทยังคงรอหน่วยงานกำกับดูแลอนุญาตให้ SPM กลับมาเปิดดำเนินการ

**กำไร 2Q67 จะลดลง QoQ เพราะ GRM ลดลง** แม้กำไร 1Q67 สูงกว่าตัวเลขกำไรที่เราคาดการณ์ไว้ทั้งปีแล้ว แต่เราคาดว่ากำไรปกติจะลดลง QoQ ใน 2Q67 โดยมีสาเหตุมาจาก GRM ที่อ่อนแอลง (-46% QoQ สู่เพียง US\$3.9/bbl) นอกจากนี้ราคาน้ำมันที่ผันผวนจะเพิ่มความเสี่ยงของกำไร 2Q67 จากแนวโน้มที่จะมีขาดทุนจากสินค้าคงเหลือด้วย อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าธุรกิจการตลาดน้ำมันจะช่วยสนับสนุน EBITDA เนื่องจากเป็นช่วงไฮซีซั่นในประเทศไทย แต่จะถูกกดดันโดยดอกเบี้ยที่สูงขึ้นจากการกู้ยืมเพิ่มขึ้นเพื่อเข้าซื้อธุรกิจการตลาดน้ำมันในเดือน ม.ค. 2567

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

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

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	285,264	238,284	251,641	237,834	223,268
EBITDA	(Btmn)	12,306	1,660	7,592	8,296	9,040
Core profit	(Btmn)	7,466	(1,011)	3,876	4,546	5,251
Reported profit	(Btmn)	7,674	(1,230)	3,876	4,546	5,251
Core EPS	(Bt)	1.72	(0.23)	0.89	1.05	1.21
DPS	(Bt)	1.11	0.00	0.30	0.40	0.40
P/E, core	(x)	4.6	n.a.	8.8	7.5	6.5
EPS growth, core	(%)	54.9	n.a.	n.a.	17.3	15.5
P/BV, core	(x)	0.9	0.9	0.9	0.8	0.7
ROE	(%)	20.4	(2.7)	10.2	11.0	11.7
Dividend yield	(%)	14.1	0.0	3.8	5.1	5.1
EV/EBITDA	(x)	3.6	27.2	5.4	4.1	3.0

Source: InnovestX Research

## Tactical: NEUTRAL (3-month)

### Stock data

Last close (May 7) (Bt)	7.85
Target price (Bt)	11.00
Mkt cap (Btbn)	34.04
Mkt cap (US\$mn)	923
Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.20
Sector % SET	20.37
Shares issued (mn)	4,336
Par value (Bt)	6.92
12-m high / low (Bt)	9.9 / 7.2
Avg. daily 6m (US\$mn)	4.06
Foreign limit / actual (%)	100 / 71
Free float (%)	39.4
Dividend policy (%)	≥ 50

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(9.2)	(7.1)	(16.9)
Relative to SET	(9.3)	(6.3)	(5.7)

Source: SET, InnovestX Research

### 2023 Sustainability/ 2022 ESG Score

SET ESG Ratings	No
-----------------	----

### ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	20/67
Environmental Score Rank	20/67
Social Score Rank	16/67
Governance Score Rank	18/67

### ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

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

Source: Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

#### ชัยพัชร สุวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1005

chaipat.thanawattano@scb.co.th

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

เราเชื่อว่า SPRC วางเป้าหมายในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม พร้อมกับแนวโน้มที่แน่นอนและเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริงกับเป้าหมาย เราเชื่อว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของบริษัทเป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย

**คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG**

<b>Bloomberg ESG Score</b>	<b>54.54 (2022)</b>	<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>
Rank in Sector	20/67	SPRC	5	No	No

Source: Thai Institute of Directors and SET

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)**

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

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)**

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

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)**

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

**ESG Disclosure Score**

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

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ 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)	168,840	130,163	172,484	285,264	238,284	251,641	237,834	223,268
Cost of goods sold	(Btmn)	172,051	137,169	165,598	272,833	238,049	245,483	231,047	215,816
<b>Gross profit</b>	(Btmn)	<b>(3,211)</b>	<b>(7,006)</b>	<b>6,886</b>	<b>12,432</b>	<b>235</b>	<b>6,159</b>	<b>6,788</b>	<b>7,452</b>
SG&A	(Btmn)	1,690	911	749	2,791	1,302	1,380	1,305	1,227
Other income	(Btmn)	36	71	62	63	139	64	65	67
Interest expense	(Btmn)	46	177	212	316	367	380	313	247
<b>Pre-tax profit</b>	(Btmn)	<b>(4,919)</b>	<b>(8,024)</b>	<b>5,987</b>	<b>9,387</b>	<b>(1,305)</b>	<b>4,454</b>	<b>5,224</b>	<b>6,034</b>
Corporate tax	(Btmn)	(885)	(1,555)	1,166	1,921	(294)	578	678	783
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	(Btmn)	<b>(4,034)</b>	<b>(6,468)</b>	<b>4,821</b>	<b>7,466</b>	<b>(1,011)</b>	<b>3,876</b>	<b>4,546</b>	<b>5,251</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	1,225	464	(74)	207	(218)	0	0	0
<b>Net Profit</b>	(Btmn)	<b>(2,809)</b>	<b>(6,005)</b>	<b>4,746</b>	<b>7,674</b>	<b>(1,230)</b>	<b>3,876</b>	<b>4,546</b>	<b>5,251</b>
EBITDA	(Btmn)	(2,307)	(5,014)	8,843	12,306	1,660	7,592	8,296	9,040
<b>Core EPS</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(0.93)</b>	<b>(1.49)</b>	<b>1.11</b>	<b>1.72</b>	<b>(0.23)</b>	<b>0.89</b>	<b>1.05</b>	<b>1.21</b>
Net EPS	(Bt)	(0.65)	(1.38)	1.09	1.77	(0.28)	0.89	1.05	1.21
DPS	(Bt)	0.18	0.00	0.18	1.11	0.00	0.30	0.40	0.40

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	25,524	19,323	32,731	38,258	46,603	47,757	49,834	52,279
Total fixed assets	(Btmn)	28,770	27,218	25,995	25,030	28,965	30,194	28,229	26,264
<b>Total assets</b>	(Btmn)	<b>54,294</b>	<b>46,541</b>	<b>58,726</b>	<b>63,288</b>	<b>75,567</b>	<b>77,952</b>	<b>78,063</b>	<b>78,544</b>
Total loans	(Btmn)	6,819	10,237	8,054	9,731	12,483	10,483	8,483	6,483
Total current liabilities	(Btmn)	21,334	10,740	20,031	23,904	30,120	29,081	26,096	23,057
Total long-term liabilities	(Btmn)	484	9,374	4,324	677	2,677	2,680	2,683	2,685
<b>Total liabilities</b>	(Btmn)	<b>21,818</b>	<b>20,114</b>	<b>24,355</b>	<b>24,581</b>	<b>32,797</b>	<b>31,761</b>	<b>28,778</b>	<b>25,742</b>
Paid-up capital	(Btmn)	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004
<b>Total equity</b>	(Btmn)	<b>32,476</b>	<b>26,427</b>	<b>34,371</b>	<b>38,707</b>	<b>36,457</b>	<b>39,877</b>	<b>42,971</b>	<b>46,488</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>7.49</b>	<b>6.09</b>	<b>7.93</b>	<b>8.93</b>	<b>8.41</b>	<b>9.20</b>	<b>9.91</b>	<b>10.72</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	(4,034)	(6,468)	4,821	7,466	(1,011)	3,876	4,546	5,251
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,565	2,832	2,644	2,603	2,599	2,758	2,758	2,758
Operating cash flow	(Btmn)	(3,662)	(1,382)	4,257	707	140	8,920	8,610	9,633
Investing cash flow	(Btmn)	(2,599)	(350)	(103)	(278)	(776)	(3,979)	(784)	(784)
Financing cash flow	(Btmn)	6,207	3,346	(2,844)	(3,298)	1,030	(2,455)	(3,453)	(3,734)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(54)</b>	<b>1,615</b>	<b>1,310</b>	<b>(2,869)</b>	<b>395</b>	<b>2,486</b>	<b>4,374</b>	<b>5,115</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	(1.9)	(5.4)	4.0	4.4	0.1	2.4	2.9	3.3
Operating margin	(%)	(2.9)	(6.1)	3.6	3.4	(0.4)	1.9	2.3	2.8
EBITDA margin	(%)	(1.4)	(3.9)	5.1	4.3	0.7	3.0	3.5	4.0
EBIT margin	(%)	(2.9)	(6.0)	3.6	3.4	(0.4)	1.9	2.3	2.8
Net profit margin	(%)	(1.7)	(4.6)	2.8	2.7	(0.5)	1.5	1.9	2.4
ROE	(%)	(11.4)	(22.0)	15.9	20.4	(2.7)	10.2	11.0	11.7
ROA	(%)	(7.4)	(12.8)	9.2	12.2	(1.5)	5.0	5.8	6.7
Net D/E	(x)	0.2	0.3	0.1	0.2	0.3	0.2	0.0	n.a.
Interest coverage	(x)	(50.1)	(28.3)	41.7	38.9	4.5	20.0	26.5	36.5
Debt service coverage	(x)	(0.3)	(3.2)	1.8	1.2	0.1	0.7	0.9	1.3
Payout Ratio	(%)	n.a.	0.0	16.3	62.7	0.0	33.6	38.1	33.0

### Main Assumptions

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

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total revenue	(Btmn)	78,008	76,146	65,706	66,218	53,883	61,107	57,075	70,625
Cost of goods sold	(Btmn)	68,069	81,416	66,015	63,658	55,989	55,368	63,034	65,914
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>9,939</b>	<b>(5,270)</b>	<b>(309)</b>	<b>2,560</b>	<b>(2,106)</b>	<b>5,739</b>	<b>(5,958)</b>	<b>4,711</b>
SG&A	(Btmn)	318	333	457	988	300	259	(245)	666
Other income	(Btmn)	14	16	17	80	15	40	4	736
Interest expense	(Btmn)	58	77	141	156	106	56	49	118
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>9,577</b>	<b>(5,664)</b>	<b>(890)</b>	<b>1,487</b>	<b>(2,497)</b>	<b>5,464</b>	<b>(5,760)</b>	<b>4,663</b>
Corporate tax	(Btmn)	1,782	(1,257)	75	298	(526)	1,056	(1,122)	976
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	48
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7,795</b>	<b>(4,407)</b>	<b>(965)</b>	<b>1,189</b>	<b>(1,971)</b>	<b>4,408</b>	<b>(4,638)</b>	<b>3,735</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(639)	(620)	1,225	6	(134)	(163)	72	208
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7,156</b>	<b>(5,027)</b>	<b>260</b>	<b>1,195</b>	<b>(2,105)</b>	<b>4,245</b>	<b>(4,565)</b>	<b>3,943</b>
EBITDA	(Btmn)	10,271	(4,912)	(73)	2,470	(1,960)	6,198	(5,048)	5,675
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>1.80</b>	<b>(1.02)</b>	<b>(0.22)</b>	<b>0.27</b>	<b>(0.45)</b>	<b>1.02</b>	<b>(1.07)</b>	<b>0.86</b>
Net EPS	(Bt)	1.65	(1.16)	0.06	0.28	(0.49)	0.98	(1.05)	0.91

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total current assets	(Btmn)	57,709	48,927	38,258	40,911	34,188	43,370	46,603	50,765
Total fixed assets	(Btmn)	25,230	26,503	25,030	24,240	24,980	25,472	28,965	30,886
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>82,939</b>	<b>75,430</b>	<b>63,288</b>	<b>65,151</b>	<b>59,167</b>	<b>68,842</b>	<b>75,567</b>	<b>81,651</b>
Total loans	(Btmn)	6,564	9,043	9,731	7,506	5,772	5,776	12,483	11,414
Total current liabilities	(Btmn)	33,807	32,207	23,904	24,991	20,268	23,987	30,120	27,307
Total long-term liabilities	(Btmn)	666	678	677	687	700	1,238	2,677	9,627
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>34,474</b>	<b>32,886</b>	<b>24,581</b>	<b>25,678</b>	<b>20,968</b>	<b>25,226</b>	<b>32,797</b>	<b>36,935</b>
Paid-up capital	(Btmn)	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>48,465</b>	<b>42,544</b>	<b>38,707</b>	<b>39,472</b>	<b>38,200</b>	<b>43,611</b>	<b>36,457</b>	<b>44,712</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>11.18</b>	<b>9.81</b>	<b>8.93</b>	<b>9.10</b>	<b>8.81</b>	<b>10.06</b>	<b>8.41</b>	<b>10.31</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Core Profit	(Btmn)	7,795	(4,407)	(965)	1,189	(1,971)	4,408	(4,638)	3,735
Depreciation and amortization	(Btmn)	636	675	675	827	431	678	662	894
Operating cash flow	(Btmn)	3,611	(1,370)	(573)	4,163	1,294	495	(5,812)	7,578
Investing cash flow	(Btmn)	(29)	(76)	(132)	(56)	(21)	(175)	(524)	(6,206)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,572)	(1,933)	713	(3,768)	(1,586)	(359)	6,743	(1,484)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,010</b>	<b>(3,379)</b>	<b>8</b>	<b>340</b>	<b>(313)</b>	<b>(39)</b>	<b>407</b>	<b>(112)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Gross margin	(%)	12.7	(6.9)	(0.5)	3.9	(3.9)	9.4	(10.4)	6.7
Operating margin	(%)	12.3	(7.4)	(1.2)	2.4	(4.5)	9.0	(10.0)	5.7
EBITDA margin	(%)	13.2	(6.5)	(0.1)	3.7	(3.6)	10.1	(8.8)	8.0
EBIT margin	(%)	12.4	(7.3)	(1.1)	2.5	(4.4)	9.0	(10.0)	6.8
Net profit margin	(%)	9.2	(6.6)	0.4	1.8	(3.9)	6.9	(8.0)	5.6
ROE	(%)	70.9	(38.7)	(9.5)	12.2	(20.3)	43.1	(46.3)	36.8
ROA	(%)	39.9	(22.3)	(5.6)	7.4	(12.7)	27.5	(25.7)	19.0
Net D/E	(x)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.3	0.2
Interest coverage	(x)	178.0	(63.9)	(0.5)	15.8	(18.5)	110.7	(102.6)	48.3
Debt service coverage	(x)	6.0	(2.1)	(0.0)	1.2	(1.3)	4.1	(1.6)	4.6

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Dubai crude oil	(US\$/bbl)	108.94	98.17	84.42	79.50	77.63	86.71	83.87	81.50
Market GRM	(US\$/bbl)	18.92	6.00	5.39	6.36	1.34	8.36	1.80	8.31
Crude intake	(kbd)	156.0	155.4	163.0	162.2	159.0	139.4	150.2	167.4
FX	(%)	34.39	36.41	36.33	33.94	34.46	35.17	35.63	35.65

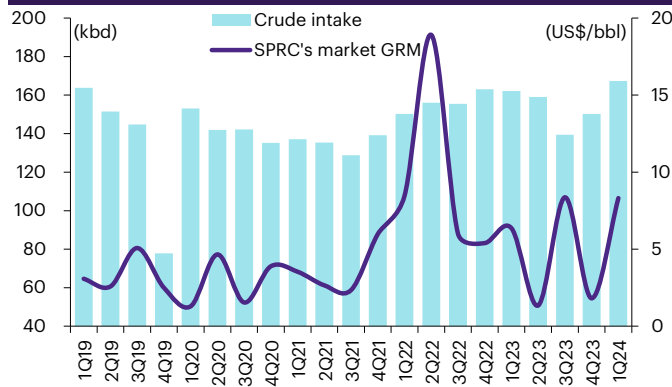
**Figure 1: SPRC – 1Q24 earnings review**

	1Q23	4Q23	1Q24	%YoY	%QoQ
<b>P&amp;L (Bt, mn)</b>					
Total revenue	66,218	57,075	70,625	6.7	23.7
Gross profit	2,560	(5,958)	4,711	84.0	n.a.
EBITDA	2,470	(5,048)	5,675	129.7	n.a.
Profit before extra items	1,189	(4,638)	3,735	214.1	n.a.
<b>Net Profit</b>	<b>1,195</b>	<b>(4,565)</b>	<b>3,943</b>	<b>229.9</b>	<b>n.a.</b>
<b>EPS (Bt)</b>					
	<b>0.28</b>	<b>(1.05)</b>	<b>0.91</b>	<b>229.9</b>	<b>n.a.</b>
<b>B/S (Bt, mn)</b>					
Total assets	65,151	75,567	81,651	25.3	8.1
Total liabilities	25,678	32,797	36,935	43.8	12.6
Total equity	39,472	42,771	44,717	13.3	4.6
BVPS (Bt)	9.10	8.41	10.31	13.3	22.6
<b>Financial ratio (%)</b>					
Gross margin (%)	3.9	(10.4)	6.7	2.8	17.1
EBITDA margin (%)	3.7	(8.8)	8.0	4.3	16.9
Net profit margin (%)	1.8	(8.0)	5.6	3.8	13.6
ROA (%)	7.4	(25.7)	19.0	11.6	44.7
ROE (%)	12.2	(46.3)	36.8	24.6	83.1
D/E (X)	0.7	0.8	0.8	17.5	5.9

Source: SPRC and InnovestX Research

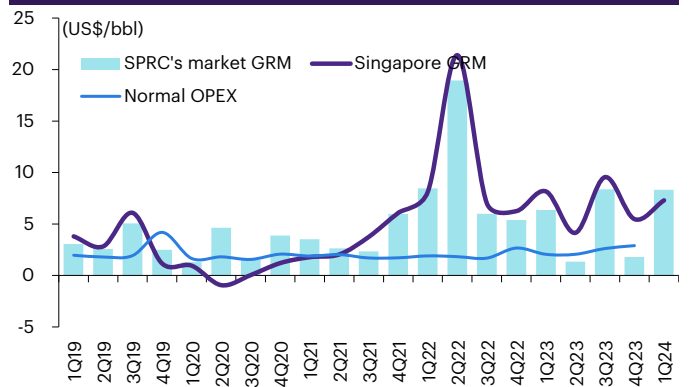
**Appendix**

**Figure 2: SPRC – crude intake**



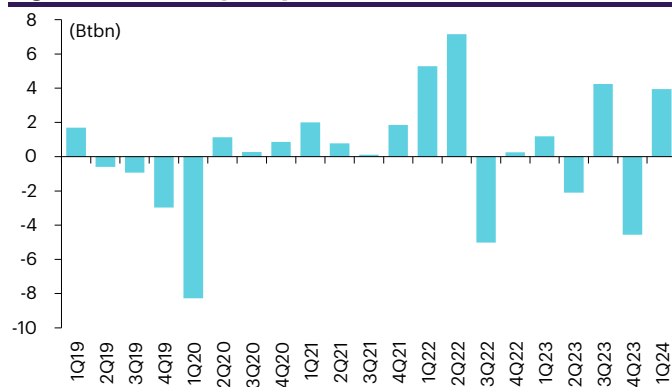
Source: SPRC and InnovestX Research

**Figure 3: Gross market margin vs. normal OPEX**



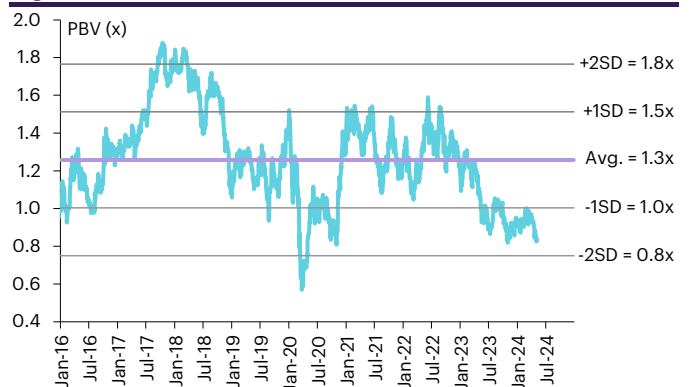
Source: SPRC and InnovestX Research

**Figure 4: Quarterly net profit**



Source: SPRC and InnovestX Research

**Figure 5: SPRC – PBV band**



Source: InnovestX Research

**Figure 6: Valuation summary (price as of May 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	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
BCP	Outperform	41.75	51.0	28.1	4.5	4.0	3.8	(32)	13	5	0.8	0.7	0.6	14	14	13	4.8	6.0	6.6	4.1	4.7	4.6
BSRC	Underperform	9.00	10.5	20.0	14.5	8.3	6.2	(77)	76	33	1.1	1.0	0.9	8	13	16	2.8	3.3	6.7	10.2	7.6	5.6
IRPC	Neutral	1.93	2.6	36.3	n.m.	30.7	15.2	n.m.	n.m.	101	0.5	0.5	0.5	(5)	2	3	1.6	1.6	3.1	17.2	6.8	6.3
OR	Outperform	18.50	27.0	48.8	19.4	16.7	14.7	7	16	14	2.0	1.9	1.8	10	12	12	2.8	2.8	3.2	9.9	9.4	8.2
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	153.00	204.0	39.5	7.7	7.3	6.8	(13)	5	8	1.2	1.1	1.0	16	16	16	6.2	6.2	6.5	2.4	2.5	2.8
SPRC	Neutral	7.85	11.0	43.9	n.m.	8.8	7.5	n.m.	n.m.	17	0.9	0.9	0.8	(3)	10	11	0.0	3.8	5.1	27.2	5.4	4.1
TOP	Outperform	53.75	77.0	49.4	5.4	5.8	5.1	(34)	(6)	13	0.7	0.7	0.6	14	12	13	6.3	6.1	6.9	6.7	7.2	4.8
<b>Average</b>					<b>10.2</b>	<b>11.3</b>	<b>8.4</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>4.5</b>	<b>5.5</b>	<b>10.2</b>	<b>5.9</b>	<b>5.0</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 ไปใช้ในทุกรณณ์ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) 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) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดพลาดหรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณลักษณะของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

การซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสียหายทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ 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, EP, 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, PTTCG, 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, SMPC, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESSO, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, 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, MITSUB, 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 (ได้รับรับรอง)**

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EP, 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, PPM, PR9, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTTEP, PTTCG, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPC, SNC, 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, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, 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, MITSUB, 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, APPEX, 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, DTCI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRPC, 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, NEO, 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, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, QTCG, 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, 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, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEC, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUJ, TIGER, TITL, 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, VAC, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WELL, 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.