

บางจาก ศรีราชา

บริษัท บางจาก ศรีราชา
จำกัด (มหาชน)

BSRC

Bloomberg BSRC.TB
Reuters BSRC.BK



บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

2Q67: กำไรได้รับผลกระทบจาก GRM ที่อ่อนแอ

กำไรสุทธิ 2Q67 อยู่ที่ 221 ลบ. (0.06 บาท/หุ้น) ลดลง 74% QoQ แต่ฟื้นตัวดีขึ้นจากขาดทุนสุทธิ 1.3 พันลบ. ใน 2Q66 กำไรที่ลดลง QoQ เกิดจาก market GRM ที่อ่อนแอจากอุปสงค์ที่ชะลอตัวลงและอุปทานในตลาดที่กลับมาเพิ่มขึ้นหลังจากหยุดซ่อมบำรุง accounting GRM ที่ลดลงจาก US\$5.2/bbl ใน 1Q67 สู่ US\$3.3/bbl ใน 2Q67 ทั้งๆ ที่กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น แต่ดีกว่า -US\$3/bbl ใน 2Q66 ค่อนข้างมาก กำไรใน 1H67 ฟื้นตัวจากขาดทุนใน 1H66 แต่ยังฟื้นตัวช้ากว่าที่คาดการณ์ไว้ ส่งผลทำให้เราปรับประมาณการกำไรปี 2567 ลดลง 36% แม้เราคาดว่ากำไรจะปรับตัวดีขึ้นดี QoQ ใน 3Q67 จาก GRM ที่แข็งแกร่งขึ้นและปริมาณน้ำมันดิบนำเข้าที่สูงสุดเป็นประวัติการณ์ นอกจากนี้เรายังปรับราคาเป้าหมายของ BSRC ลดลงจาก 10.50 บาท สู่ 6.80 บาท โดยอิงกับ PBV 0.8 เท่า (ปี 2567) หรือคิดเป็น EV/EBITDA ที่ 7.8 เท่า และคงคำแนะนำ UNDERPERFORM

ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้าเพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้าของ BSRC เพิ่มขึ้น 40% YoY และ 3% QoQ สู่ 154kbd (อัตราการใช้กำลังการผลิต 89%) ใน 2Q67 เพื่อสนับสนุนธุรกิจการตลาดของกลุ่ม BCP ในช่วงที่โรงกลั่นพระขนิษฐ (ซึ่ง BCP ดำเนินการโดยตรง) หยุดซ่อมบำรุงตามแผนเป็นเวลา 27 วัน ส่งผลทำให้สัดส่วนปริมาณการผลิตน้ำมันเบนซินเพิ่มขึ้นจาก 28% ใน 1Q67 เป็น 32% ใน 2Q67 อย่างไรก็ตาม ปริมาณการขายของธุรกิจการตลาดลดลง 10% YoY และ 17% QoQ เนื่องจากความต้องการในตลาดภายในประเทศลดลง การรีแบรนด์สถานีบริการน้ำมันเป็นแบรนด์ต่างๆ จากคืบหน้าต่อเนื่อง โดยรีแบรนด์เสร็จแล้ว 488 แห่ง ณ สิ้นเดือนมิ.ย. จากทั้งหมด 821 แห่งทั่วประเทศ

accounting GRM อ่อนแอ QoQ ทั้งๆ ที่กำไรสุทธิ ค่าการกลั่นพื้นฐานลดลง 46% QoQ สู่ US\$2.7/bbl ใน 2Q67 แต่ฟื้นตัวจากระดับติดลบใน 2Q66 GRM ที่อ่อนแอ QoQ เกิดจาก crack spread ของน้ำมันเบนซินที่ลดลง 26% QoQ และ crack spread ของน้ำมันดีเซลและน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบินที่ลดลง 36% QoQ ทั้งนี้ค่าการกลั่นพื้นฐานของ BSRC ยังต่ำกว่า Singapore GRM ซึ่งเป็นผลมาจากการมีสัดส่วนน้ำมันเบนซินเพิ่มขึ้น accounting GRM ได้รับการสนับสนุนจากกำไรสุทธิที่ US\$0.6/bbl (รวมกำไรจากการป้องกันความเสี่ยงราคาน้ำมันที่ US\$0.3/bbl) เพิ่มขึ้นจากกำไรสุทธิที่ US\$0.2/bbl ใน 1Q67 ส่งผลทำให้ accounting GRM อยู่ที่ US\$3.3/bbl ขณะที่ค่าการตลาดปรับขึ้นจาก 0.84 บาท สู่ 0.85 บาท/ลิตร

กำไรจะปรับตัวขึ้น QoQ ใน 3Q67 เราคาดว่า GRM จะแข็งแกร่งขึ้นใน 3Q67 จากความต้องการผลิตภัณฑ์ middle distillate (น้ำมันดีเซลและน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบิน) ที่สูงขึ้น Singapore GRM เฉลี่ยใน 3Q67TD เพิ่มขึ้น 24% QoQ มาอยู่ที่ US\$4.3/bbl แม้ว่ายังต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี ก่อนเกิด COVID ที่ US\$6.3/bbl เราคาดว่าปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้าจะปรับเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องเพื่อตอบสนองความต้องการจาก BCP ที่เป็นบริษัทแม่เพื่อรองรับยอดขายที่สูงขึ้นที่สถานีบริการน้ำมันของ BCP ในขณะที่ปริมาณการขายในตลาดไทยคาดว่าจะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องซึ่งเป็นผลมาจากความต้องการเชื้อเพลิงในภาคขนส่ง (น้ำมันเบนซินและน้ำมันดีเซล) ที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม ค่าการตลาดจะยังคงได้รับแรงกดดันจากการแทรกแซงของรัฐบาลเพื่อควบคุมราคาขายปลีกน้ำมันในประเทศ โดยเฉพาะน้ำมันดีเซล

ปรับประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายลดลง แม้เราคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวใน 3Q67 แต่ BSRC ไม่น่าจะกำไรได้ถึงระดับที่เราคาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ที่ >3.5 พันลบ. เนื่องจากกำไรใน 1H67 อยู่ที่เพียง 1 พันลบ. เราปรับประมาณการกำไรปี 2567 ลดลง 36% สู่ 2.4 พันลบ. เพื่อสะท้อนการปรับสมมติฐานค่าการกลั่นลดลง ในขณะที่เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อการผลิตกำลังกับ BCP นอกจากนี้ เรายังปรับเป้าหมายของ BSRC ลดลง 10.50 บาท สู่ 6.80 บาท โดยอิงกับ PBV 0.8 เท่า (ปี 2567) หรือ -1.5SD ซึ่งคิดเป็น EV/EBITDA ที่ 7.8 เท่า

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวจะส่งผลกระทบต่อความต้องการผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปและ GRM ในขณะที่ความผันผวนของราคาน้ำมันอาจส่งผลทำให้มีขาดทุนสต็อกเพิ่มขึ้น ปัจจัยเสี่ยงอื่นๆ คือ การเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก และการแทรกแซงของรัฐบาลเพื่อควบคุมราคาขายปลีกน้ำมันในประเทศ

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	263,000	229,538	259,464	254,097	226,106
EBITDA	(Btmn)	14,700	5,719	6,338	7,586	9,248
Core profit	(Btmn)	9,508	2,142	2,412	3,405	4,874
Reported profit	(Btmn)	9,508	2,142	2,399	3,405	4,874
Core EPS	(Bt)	2.75	0.62	0.70	0.98	1.41
DPS	(Bt)	0.80	0.25	0.20	0.40	0.60
P/E, core	(x)	2.5	11.0	9.8	6.9	4.8
EPS growth, core	(%)	114.0	(77.5)	12.6	41.2	43.1
P/BV, core	(x)	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
ROE	(%)	41.0	7.7	8.3	11.0	14.4
Dividend yield	(%)	11.8	3.7	2.9	5.9	8.8
EV/EBITDA	(x)	4.7	8.9	7.8	5.8	3.9

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลสถิติในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: UNDERPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Aug 7) (Bt)	6.80
Target price (Bt)	6.80
Mkt cap (Btbn)	23.53
Mkt cap (US\$m)	662

Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.15
Sector % SET	19.65
Shares issued (mn)	3,461
Par value (Bt)	4.93
12-m high / low (Bt)	10.9 / 6.7
Avg. daily 6m (US\$m)	1.10
Foreign limit / actual (%)	100 / 2
Free float (%)	23.7
Dividend policy (%)	≥ 40

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(25.3)	(24.0)	(26.9)
Relative to SET	(23.4)	(19.1)	(14.0)

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability / ESG Score

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

ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	24/67
Environmental Score Rank	24/67
Social Score Rank	24/67
Governance Score Rank	20/67

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

อันดับคะแนน ESG ในปี 2565 ของ BSRC อยู่ในระดับที่ยอมรับได้ แม้ว่าคะแนนการเปิดเผยข้อมูล ESG จะต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมตามการประเมินของ Bloomberg

แคมเปญเกี่ยวกับ ESG ที่มีมาอย่างต่อเนื่องของบริษัทและผลงานในด้านอาสาสมัครและความปลอดภัยของชุมชนและพนักงานของ BSRC ไม่เป็นสองรองใครในมุมมองของเรา

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร รัตนโน

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1005

chaipat.thanawattano@scb.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เราเชื่อว่า BSRC วางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม พร้อมกับไทม์ไลน์ที่แน่นอนและเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริงกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เราเชื่อว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลเป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	40.27 (2022)	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector	24/67	BSRC	4	No	No

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- BSRC สนับสนุนเป้าหมายของบริษัทแม่ในการบรรลุเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2579 และทำให้การปล่อยก๊าซเรือนกระจกจากการดำเนินการ (ขอบเขตที่ 1 และ 2) มียอดสุทธิเป็นศูนย์ ภายในปี 2593
- บริษัทปล่อยก๊าซเรือนกระจกทั้งทางตรงและทางอ้อมจากการดำเนินงานลดลงจาก 1.07 ล้านตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า (ขอบเขต 1 และ 2) ในปี 2565 สู่ออก 0.97 ล้านตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่าในปี 2566 บริษัทได้ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขตที่ 1) ประมาณ 9% จากปี 2565
- โรงกลั่นศรีราชาปราศจากเหตุการณ์การรั่วไหลของน้ำมันในระดับที่ต้องรายงานเป็นเวลาต่อเนื่องกัน 16 ปีนับตั้งแต่ปี 2550
- บริษัทมีความพยายามที่จะลดและนำขยะจากการปฏิบัติงานกลับมาใช้ใหม่ ขณะที่กำจัดแล้วกว่าร้อยละ 92 จากโรงกลั่นได้ถูกส่งไปรีไซเคิลเป็นพลังงานหรือวัตถุดิบทางเลือกในปี 2566 หน่วยกลั่นน้ำทะเลและรีเวิร์สออสโมซิส สามารถลดความต้องการน้ำจืดได้ประมาณ 1.3 ล้านลูกบาศก์เมตรต่อปี เทียบเท่าความต้องการน้ำของ 65,000 คน หรือ 13,000 ครั้วเรือน

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- โรงกลั่นน้ำมันและโรงงานปิโตรเคมียังคงมีผลการดำเนินงานด้านความปลอดภัยและสิ่งแวดล้อมที่ดีเยี่ยมโดยไม่มีเหตุการณ์สูญเสียชีวิตและไม่มี การรั่วไหลของน้ำมันในระดับที่ต้องรายงาน (reportable spill) เป็นเวลาต่อเนื่องกันถึง 16 ปี และปราศจากการสูญเสียชีวิตของพนักงานรวมทั้งผู้รับเหมาที่เข้าปฏิบัติงานเป็นเวลาติดต่อกันถึง 12 ปี นอกจากนี้คลังน้ำมันทุกแห่งของบริษัทสามารถปฏิบัติงานโดยปราศจากการสูญเสียชีวิตอย่างต่อเนื่องเป็นปีที่ 30
- BSRC ยังคงรักษามาตรฐานระดับสูงด้านอาชีวอนามัยและความปลอดภัย โดยมีอัตราการบาดเจ็บที่บันทึกได้จากการทำงาน (TRIR) เท่ากับ 0.14 ต่อ 200,000 ชั่วโมงการทำงานสำหรับพนักงาน และ 0.12 สำหรับผู้รับเหมา และอัตราการบาดเจ็บจนถึงขั้นหยุดงานเท่ากับศูนย์
- BSRC กำกับดูแลอย่างเข้มข้นเพื่อให้เกิดการผสมผสานของความหลากหลายตลอดช่วงการทำงาน เครือข่าย Women Interest Network (WIN) และการเรียนรู้จากผู้บริหารสตรีได้รับการสนับสนุนจากบริษัท เพื่อส่งเสริมความหลากหลายและการมีส่วนร่วม

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)

- คณะกรรมการ BSRC ประกอบด้วยกรรมการ 12 คน แบ่งเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 4 คน (66.67% ของคณะกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 7 คน (58.33% ของคณะกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 3 คน (25% ของคณะกรรมการทั้งหมด)
- BSRC ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับ "ดีมาก" (4 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยเป็นปีที่ 6 ติดต่อกันในปี 2566
- เราเชื่อว่าแนวทางปฏิบัติทางสังคมและการกำกับดูแลกิจการของบริษัทเป็นไปตามมาตรฐานอุตสาหกรรมทั่วไป

ESG Disclosure Score

	2021	2022
ESG Disclosure Score	40.27	40.27
Environment	14.68	14.68
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	996.09	1,060.61
Biodiversity Policy	No	No
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Total Energy Consumption	—	—
Social	24.88	24.88
Human Rights Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Fatalities - Employees	—	—
Total Recordable Incident Rate - Employees	0.00	0.00
Employee Turnover Pct	—	—
Governance	81.10	81.10
Size of the Board	11	10
Number of Board Meetings for the Year	7	8
Board Meeting Attendance Pct	98	97
Number of Female Executives	3	4
Number of Independent Directors	4	4
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

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

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	169,348	126,672	172,878	263,000	229,538	259,464	254,097	226,106
Cost of goods sold	(Btmn)	167,344	131,408	162,261	245,707	221,645	250,489	243,791	214,052
Gross profit	(Btmn)	2,004	(4,736)	10,618	17,293	7,893	8,975	10,306	12,054
SG&A	(Btmn)	6,110	5,217	5,068	5,440	5,215	5,660	5,773	5,888
Other income	(Btmn)	90	70	29	40	289	246	251	256
Interest expense	(Btmn)	322	360	311	376	735	1,006	992	800
Pre-tax profit	(Btmn)	(4,337)	(10,243)	5,268	11,517	2,232	2,555	3,792	5,621
Corporate tax	(Btmn)	(893)	(2,048)	1,051	2,320	451	508	758	1,124
Equity a/c profits	(Btmn)	380	285	227	312	361	367	372	378
Minority interests	(Btmn)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Core profit	(Btmn)	(3,066)	(7,911)	4,443	9,508	2,142	2,412	3,405	4,874
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	(13)	0	0
Net Profit	(Btmn)	(3,066)	(7,911)	4,443	9,508	2,142	2,399	3,405	4,874
EBITDA	(Btmn)	(1,969)	(7,297)	8,404	14,700	5,719	6,338	7,586	9,248
Core EPS	(Btmn)	(0.89)	(2.29)	1.28	2.75	0.62	0.70	0.98	1.41
Net EPS	(Bt)	(0.89)	(2.29)	1.28	2.75	0.62	0.69	0.98	1.41
DPS	(Bt)	0.00	0.00	0.00	0.80	0.25	0.20	0.40	0.60

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	31,978	22,921	33,784	51,922	36,408	38,936	41,601	36,837
Total fixed assets	(Btmn)	34,264	38,457	36,270	33,619	34,654	32,618	30,752	28,979
Total assets	(Btmn)	66,243	61,378	70,055	85,541	71,062	71,554	72,353	65,817
Total loans	(Btmn)	35,035	36,097	39,578	46,627	28,308	29,197	27,468	18,257
Total current liabilities	(Btmn)	36,676	35,446	42,008	49,624	22,618	13,922	12,009	9,983
Total long-term liabilities	(Btmn)	7,449	11,573	8,839	8,713	20,121	28,121	28,121	20,121
Total liabilities	(Btmn)	44,125	47,019	50,846	58,337	42,739	42,043	40,130	30,104
Paid-up capital	(Btmn)	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075
Total equity	(Btmn)	22,110	14,352	19,201	27,197	28,315	29,503	32,216	35,705
BVPS	(Bt)	6.39	4.15	5.55	7.86	8.18	8.52	9.31	10.32

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	(3,066)	(7,911)	4,443	9,508	2,142	2,412	3,405	4,874
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,046	2,586	2,825	2,806	2,752	2,777	2,802	2,827
Operating cash flow	(Btmn)	(10,167)	409	1,541	(3,858)	11,420	3,203	6,638	10,524
Investing cash flow	(Btmn)	(1,211)	(1,251)	(1,341)	(1,085)	(1,894)	(683)	(686)	(689)
Financing cash flow	(Btmn)	11,172	828	340	4,728	(9,136)	(322)	(2,421)	(10,595)
Net cash flow	(Btmn)	(206)	(15)	540	(216)	390	2,198	3,531	(760)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	1.2	(3.7)	6.1	6.6	3.4	3.5	4.1	5.3
Operating margin	(%)	(2.4)	(7.9)	3.2	4.5	1.2	1.3	1.8	2.7
EBITDA margin	(%)	(1.2)	(5.8)	4.9	5.6	2.5	2.4	3.0	4.1
EBIT margin	(%)	(2.4)	(7.8)	3.2	4.5	1.3	1.4	1.9	2.8
Net profit margin	(%)	(1.8)	(6.2)	2.6	3.6	0.9	0.9	1.3	2.2
ROE	(%)	(12.8)	(43.4)	26.5	41.0	7.7	8.3	11.0	14.4
ROA	(%)	(4.8)	(12.4)	6.8	12.2	2.7	3.4	4.7	7.1
Net D/E	(x)	1.6	2.5	2.0	1.7	1.0	0.9	0.6	0.3
Interest coverage	(x)	(6.1)	(20.2)	27.0	39.1	7.8	6.3	7.7	11.6
Debt service coverage	(x)	(0.1)	(0.2)	0.2	0.3	0.4	0.9	1.5	2.6
Payout Ratio	(%)	0.0	0.0	0.0	29.1	40.4	28.9	40.7	42.6

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Crude intake	(kbd)	114	115	123	131	118	153	157	157
Utilization rate - PX	(%)	56	40	12	0	0	0	0	0
Crack spread - Gasoline	(US\$/bbl)	9.0	4.4	11.1	18.9	16.7	16.0	16.0	16.0
Crack spread - Diesel	(US\$/bbl)	14.3	7.0	8.1	38.2	21.9	23.0	25.0	25.0
Crack spread - Fuel oil	(US\$/bbl)	(6.2)	(3.9)	(6.3)	(15.9)	(10.3)	(10.0)	(10.0)	(12.0)
PX spread over ULG95	(US\$/t)	278	183	201	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Total revenue	(Btmn)	65,591	63,638	59,727	51,673	58,681	59,458	63,583	66,048
Cost of goods sold	(Btmn)	68,229	63,941	59,060	52,165	51,596	58,824	61,196	64,245
Gross profit	(Btmn)	(2,638)	(303)	666	(493)	7,084	635	2,388	1,803
SG&A	(Btmn)	1,315	1,595	1,306	1,351	1,317	1,241	1,153	1,476
Other income	(Btmn)	10	22	2	144	98	45	27	85
Interest expense	(Btmn)	64	163	142	141	178	273	279	285
Pre-tax profit	(Btmn)	(4,006)	(2,039)	(781)	(1,840)	5,687	(835)	983	127
Corporate tax	(Btmn)	(803)	(398)	(157)	(402)	1,172	(162)	188	17
Equity a/c profits	(Btmn)	77	78	100	90	85	86	102	85
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	(1)	0	0	0	(1)
Core profit	(Btmn)	(3,127)	(1,563)	(524)	(1,348)	4,600	(587)	896	194
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	(41)	28
Net Profit	(Btmn)	(3,127)	(1,563)	(524)	(1,348)	4,600	(587)	855	221
EBITDA	(Btmn)	(3,275)	(1,180)	61	(989)	6,489	158	2,034	1,339
Core EPS	(Btmn)	(0.90)	(0.45)	(0.15)	(0.39)	1.33	(0.17)	0.26	0.06
Net EPS	(Bt)	(0.90)	(0.45)	(0.15)	(0.39)	1.33	(0.17)	0.25	0.06

Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Total current assets	(Btmn)	62,064	51,922	48,472	37,477	39,380	36,408	46,259	40,897
Total fixed assets	(Btmn)	33,753	33,619	33,689	34,868	34,435	34,654	34,230	33,618
Total assets	(Btmn)	95,817	85,541	82,161	72,345	73,815	71,062	80,489	74,516
Total loans	(Btmn)	54,365	46,627	43,495	36,499	24,469	28,308	31,362	27,211
Total current liabilities	(Btmn)	57,285	49,624	46,347	41,160	22,503	22,618	32,701	28,724
Total long-term liabilities	(Btmn)	9,751	8,713	7,793	5,514	21,222	20,121	18,420	17,276
Total liabilities	(Btmn)	67,036	58,337	54,140	46,674	43,725	42,739	51,121	46,000
Paid-up capital	(Btmn)	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075
Total equity	(Btmn)	28,774	27,197	28,013	25,663	30,083	28,315	29,361	28,515
BVPS	(Bt)	8.31	7.86	8.09	7.42	8.69	8.18	8.48	8.24

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Core Profit	(Btmn)	(3,127)	(1,563)	(524)	(1,348)	4,600	(587)	896	194
Depreciation and amortization	(Btmn)	668	697	700	710	624	719	772	927
Operating cash flow	(Btmn)	(15,940)	2,446	11,696	2,256	1,675	(4,207)	(2,078)	4,840
Investing cash flow	(Btmn)	(181)	(340)	(892)	7	(436)	(573)	(456)	(100)
Financing cash flow	(Btmn)	15,659	(2,363)	(10,634)	(2,451)	(1,060)	5,010	2,929	(5,574)
Net cash flow	(Btmn)	(462)	(257)	170	(189)	179	230	394	(833)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Gross margin	(%)	(4.0)	(0.5)	1.1	(1.0)	12.1	1.1	3.8	2.7
Operating margin	(%)	(6.0)	(3.0)	(1.1)	(3.6)	9.8	(1.0)	1.9	0.5
EBITDA margin	(%)	(5.0)	(1.9)	0.1	(1.9)	11.1	0.3	3.2	2.0
EBIT margin	(%)	(6.0)	(2.9)	(1.1)	(3.3)	10.0	(0.9)	2.0	0.6
Net profit margin	(%)	(4.8)	(2.5)	(0.9)	(2.6)	7.8	(1.0)	1.3	0.3
ROE	(%)	(40.2)	(22.3)	(7.6)	(20.1)	66.0	(8.0)	12.4	2.7
ROA	(%)	(13.2)	(6.9)	(2.5)	(7.0)	25.2	(3.2)	4.7	1.0
Net D/E	(x)	1.9	1.7	1.5	1.4	0.8	1.0	1.0	0.9
Interest coverage	(x)	(51.5)	(7.2)	0.4	(7.0)	36.5	0.6	7.3	4.7
Debt service coverage	(x)	(0.3)	(0.1)	0.0	(0.1)	3.0	0.0	0.4	0.4

Main Assumptions

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Crude intake	(kbd)	134	130	138	110	107	119	150	154
Utilization rate - PX	(%)	0	0	0	0	0	0	0	0
Crack spread - Gasoline	(US\$/bbl)	13.2	9.3	18.7	16.6	19.0	12.5	17.9	13.2
Crack spread - Diesel	(US\$/bbl)	40.4	39.3	28.1	15.1	26.9	24.4	23.1	14.8
Crack spread - Fuel oil	(US\$/bbl)	(24.0)	(23.9)	(17.7)	(10.3)	(5.4)	(11.0)	(9.7)	(5.1)
PX spread over ULG95	(US\$/t)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

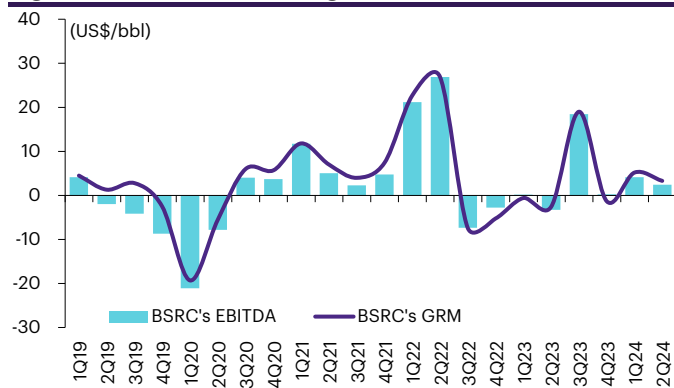
Figure 1: BSRC – 2Q24 earnings review

	2Q23	1Q24	2Q24	%YoY	%QoQ	6M23	6M24	%YoY
P&L (Bt, mn)								
Total revenue	51,673	63,583	66,048	27.8	3.9	111,399	129,631	16.4
Gross profit	(493)	2,388	1,803	n.a.	(24.5)	174	4,191	2,314.8
EBITDA	(989)	2,034	1,339	n.a.	(34.2)	(928)	3,373	n.a.
Profit before extra items	(1,348)	896	194	n.a.	(78.4)	(1,872)	1,090	n.a.
Net Profit	(1,348)	855	221	n.a.	(74.1)	(1,872)	1,076	n.a.
EPS (Bt)	(0.39)	0.25	0.06	n.a.	(74.1)	(0.54)	0.31	n.a.
B/S (Bt, mn)								
Total assets	72,345	80,489	74,516	3.0	(7.4)	72,345	74,516	3.0
Total liabilities	46,674	51,121	46,000	(1.4)	(10.0)	46,674	46,000	(1.4)
Total equity	25,670	29,368	28,515	11.1	(2.9)	25,670	28,515	11.1
BVPS (Bt)	7.42	8.48	8.24	11.1	(2.9)	7.42	8.24	11.1
Financial ratio (%)								
Gross margin (%)	(1.0)	3.8	2.7	3.7	(1.0)	0.2	3.2	3.1
EBITDA margin (%)	(1.9)	3.2	2.0	3.9	(1.2)	(0.8)	2.6	3.4
Net profit margin (%)	(2.6)	1.3	0.3	2.9	(1.0)	(1.7)	0.8	2.5
ROA (%)	(7.0)	4.7	1.0	8.0	(3.7)	(4.7)	3.0	7.7
ROE (%)	(20.1)	12.4	2.7	22.8	(9.8)	(14.2)	7.6	21.7
D/E (X)	1.8	1.7	1.6	(20.5)	(12.7)	1.8	1.6	(20.5)

Source: BSRC and InnovestX Research

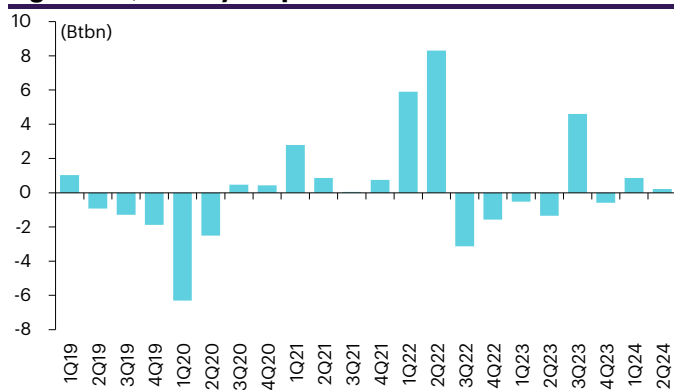
Appendix

Figure 2: BSRC – accounting GRM



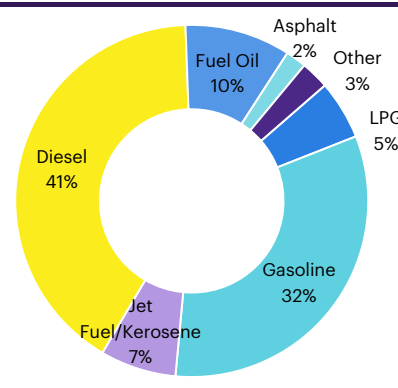
Source: BSRC and InnovestX Research

Figure 4: Quarterly net profit



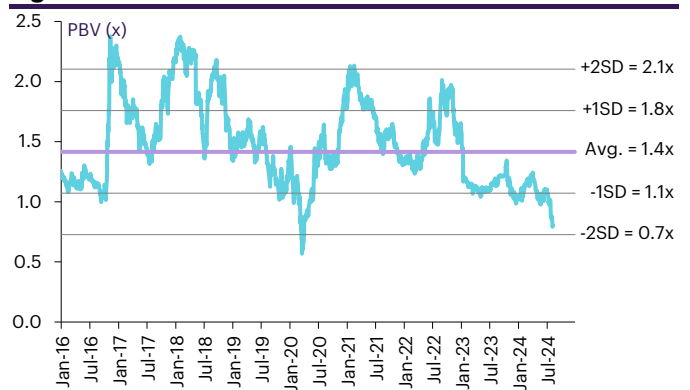
Source: BSRC and InnovestX Research

Figure 3: Sales volume breakdown (1H24)



Source: BSRC and InnovestX Research

Figure 5: BSRC – PBV band



Source: BSRC and InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Aug 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	33.50	46.0	44.8	3.6	3.2	3.1	(32)	13	5	0.6	0.6	0.5	14	14	13	6.0	7.5	8.2	3.8	4.4	4.4
BSRC	Underperform	6.80	6.8	2.9	11.0	9.8	6.9	(77)	13	41	0.8	0.8	0.7	8	8	11	3.7	2.9	5.9	8.9	7.8	5.8
IRPC	Neutral	1.35	1.7	24.4	n.m.	21.5	10.7	n.m.	n.m.	101	0.4	0.4	0.4	(5)	2	3	2.2	2.2	4.4	15.3	5.9	5.4
OR	Outperform	14.90	23.0	57.9	15.6	13.5	11.8	7	16	14	1.6	1.5	1.4	10	12	12	3.5	3.5	4.0	7.9	7.5	6.5
PTT	Outperform	32.00	45.0	46.9	8.9	8.4	7.7	(36)	6	9	0.8	0.8	0.7	7	7	7	6.3	6.3	6.3	3.4	3.4	3.0
PTTEP	Outperform	146.50	204.0	45.7	7.4	7.0	6.5	(13)	5	8	1.2	1.1	1.0	16	16	16	6.5	6.5	6.8	2.3	2.4	2.7
SPRC	Neutral	7.00	11.0	61.4	n.m.	7.8	6.7	n.m.	n.m.	17	0.8	0.8	0.7	(3)	10	11	0.0	4.3	5.7	25.0	4.9	3.7
TOP	Outperform	47.50	77.0	69.1	4.8	5.1	4.5	(34)	(6)	13	0.6	0.6	0.6	14	12	13	7.2	6.9	7.8	6.3	6.8	4.5
Average					8.6	9.5	7.2	(31)	8	26	0.9	0.8	0.7	8	10	11	4.4	5.0	6.1	9.1	5.4	4.5

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ก็เกี่ยวข้องกัธนาคารฯ 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 บทวิจัย 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 รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน 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, BBK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI¹, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP², SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMP, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, 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, BSRC, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, 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, 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, TCCC³, TEAM, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, ZIGA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2022 to 31 October 2023) is publicized.

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

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

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

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

2S, AAI, ADVANC, AE, 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, BLA, BPP, BRR, BSBM, BTC, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, 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, TASCOT, 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, 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, BBK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, 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, FM, 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, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCC, 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, LTS, MAGURO, 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, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, QTGC, 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, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, 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, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, 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.