

## Valuation ถูกมาก

ราคาหุ้น BCP ปรับตัวลดลง 16% จากเดือนก่อน underperform SET ที่ลดลง 3% จากความกังวลเกี่ยวกับกำไร 2Q67 ที่อ่อนแอซึ่งเป็นผลมาจากค่าการกลั่นที่ลดลงและการหยุดซ่อมบำรุงใหญ่โรงกลั่นน้ำมันของ BCP และแหล่งผลิตขนาดใหญ่ที่สุด (Statfjord) ของ OKEA ตามแผน เราเชื่อว่าภาพเช่นนี้ยังสะท้อนถึงความวิตกกังวลของตลาดเกี่ยวกับความเสี่ยงด้านกฎหมายที่ยังคงมีอยู่จากการแทรกแซงราคาพลังงานในประเทศของภาครัฐและผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อราคาน้ำมันหน้าโรงกลั่น เรามองว่าตลาดวิตกกังวลมากเกินไป เนื่องจากการปรับเปลี่ยนกฎระเบียบและกฎหมายที่เกี่ยวข้องจะใช้เวลานาน valuation ปัจจุบันของ BCP ยังไม่แพง โดยมี P/E (ปี 2567) ที่ <4 เท่า และ PBV ที่ 0.6 เท่า (-1.5SD) นอกจากนี้เรายังคาดการณ์ถึงอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่น่าสนใจที่ >7% (ปี 2567) เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BCP โดยปรับราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี sum-of-the-parts ลดลงจาก 51 บาท สู่ 46 บาท เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อผลประกอบการปี 2567 ของ BCP โดยได้รับการสนับสนุนจากกำไรจากกลุ่มธุรกิจโรงกลั่นและการตลาดค้าปลีก (รวมถึง BSRC) และ E&P

**ปัจจัยกระตุ้น#1: ผลประกอบการจะปรับตัวดีขึ้นใน 3Q67** ค่าการกลั่นที่แข็งแกร่งขึ้นและราคาน้ำมันที่มีเสถียรภาพมากขึ้นจะช่วยสนับสนุนกำไรใน 3Q67 หลังจากคาดว่ากำไรจะอ่อนแอลง QoQ ใน 2Q67 BCP น่าจะสามารถคงปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้าสู่โรงกลั่นได้ในระดับสูงใน 3Q67 หลังจากหยุดซ่อมบำรุงใหญ่โรงกลั่นตามแผนในเดือน พ.ค. 2567 เป็นเวลา 27 วัน (เป็นการปิดซ่อมบำรุงที่ใช้ระยะเวลาสั้นที่สุดของ BCP) โดยหลังจากการหยุดซ่อมบำรุงครั้งนี้ รอบการหยุดซ่อมบำรุงจะขยายระยะเวลาออกไปเป็น 4 ปี เทียบกับ 2-3 ปีในปัจจุบัน การผลิตกำลังกับ BSRC (ซึ่งจะเพิ่มการผลิตน้ำมันเบนซินสูงสุดเพื่อรองรับสถานีบริการน้ำมันของ BCP) จะช่วยปรับค่าการกลั่นโดยรวมของกลุ่ม BCP ให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม นอกจากนี้เรายังคาดว่ากำไรจากกลุ่มธุรกิจ E&P จะปรับตัวดีขึ้นจากการผลิตที่เพิ่มขึ้น โดยหลักๆ เกิดจากแหล่ง Statfjord ที่ดำเนินการโดย Equinor (มีสัดส่วนการถือหุ้น 28%) ซึ่งการดำเนินงานลดลง QoQ จากการหยุดซ่อมบำรุงตามแผน นอกจากนี้ เรายังคาดว่าความเสี่ยง downside จากการด้อยค่าของสินทรัพย์จะมีจำกัด

**ปัจจัยกระตุ้น#2: ราคาก๊าซที่ฟื้นตัวในยุโรปจะช่วยสนับสนุนกำไรของ OKEA** ราคาก๊าซธรรมชาติเฉลี่ยใน 3Q67TD ในยุโรปเพิ่มขึ้น 3.9% QoQ สู่ EUR32.93/MWh (-US\$8.9/mmbtu) ท่ามกลางระดับการจัดเก็บที่สูง โดยที่ยังคงมีความเสี่ยงที่ราคาก๊าซธรรมชาติจะปรับตัวขึ้นอีก เนื่องจากสถานการณ์ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ในตะวันออกกลางและสงครามรัสเซีย-ยูเครนยังไม่มีทีท่าว่าจะคลี่คลายลง การเปลี่ยนแปลงของสภาพภูมิอากาศยังทำให้ความร้อนในช่วงฤดูร้อนในหลายๆ ส่วนของโลกรุนแรงขึ้น ซึ่งมีแนวโน้มที่จะทำให้ความต้องการทำความเย็นมีมากขึ้น (Techopedia) สหราชอาณาจักรซึ่งเป็นตลาดสำคัญของอุปทานก๊าซของ OKEA คาดว่าจะประสบกับฤดูร้อนที่ร้อนกว่าปกติในปี 2567 โดยหลังจากเดือนก.ค. ซึ่งเป็นเดือนที่ร้อนที่สุด โดยมีอุณหภูมิสูงกว่าค่าเฉลี่ยถึง 2°C คาดว่าเดือนส.ค.จะมีอากาศร้อนมากขึ้น (Netweather.tv)

**ปัจจัยกระตุ้น#3: valuation ต่ำกว่าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันค่อนข้างมาก** BCP ยังคงเทรดที่ EV/EBITDA 4.4 เท่า (ปี 2567) เมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ที่ประกอบธุรกิจอย่างเดียวกันในตลาดภูมิภาคที่ 12.8 เท่า ค่อนข้างมาก เรามองว่าตลาดมีความกังวลมากเกินไปเกี่ยวกับผลการดำเนินงานที่คาดว่าจะอ่อนแอลงใน 2Q67 ของ BCP และผลกระทบจากการที่รัฐบาลเข้ามาแทรกแซงด้วยการตรึงราคาน้ำมันในประเทศ รวมถึงแนวโน้มที่จะมีการบันทึกรายการด้อยค่าสินทรัพย์ของธุรกิจ E&P ราคาหุ้น BCP ในปัจจุบัน (สุทธจากบริษัทจดทะเบียนอื่นๆ) สะท้อนถึง trailing EV/EBITDA เพียง 3.4 เท่าของธุรกิจโรงกลั่นและธุรกิจการตลาด

**กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ** เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BCP เพราะแนวโน้มกำไรแข็งแกร่งและมีธุรกิจที่หลากหลาย แม้ปรับราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี SOTP ลดลงจาก 51 บาท สู่ 46 บาท เพื่อสะท้อน valuation ที่ลดลงของธุรกิจผลิตไฟฟ้าและธุรกิจ E&P ราคาเป้าหมายดังกล่าวคิดเป็น EV/EBITDA (ปี 2567) ที่ 4.6 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ย 10 ปีที่ 7.4 เท่า valuation ยังไม่แพงที่ PE (ปี 2567) เพียง 3.3 เท่า และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่น่าสนใจที่ >7% ในระยะ 3 ปีข้างหน้า

**ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล:** ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวจะส่งผลกระทบต่อความต้องการผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปและค่าการกลั่น ในขณะที่ความผันผวนของราคาน้ำมันอาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนผลิตภัณฑ์เพิ่มขึ้น ปัจจัยเสี่ยงอื่นๆ คือ การเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก รายการด้อยค่าของสินทรัพย์ในธุรกิจ E&P และรัฐบาลเข้ามาแทรกแซงราคาขายปลีกน้ำมันในประเทศ ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อม และการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาด

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	312,202	374,542	539,678	524,677	477,551
EBITDA	(Btmn)	47,735	39,107	41,588	43,143	43,249
Core profit	(Btmn)	18,513	12,655	14,252	14,958	15,697
Reported profit	(Btmn)	12,575	13,233	14,252	14,958	15,697
Core EPS	(Bt)	13.45	9.19	10.35	10.86	11.40
DPS	(Bt)	2.25	2.00	2.50	2.75	3.00
P/E, core	(x)	2.5	3.6	3.2	3.1	2.9
EPS growth, core	(%)	99.1	(31.6)	12.6	5.0	4.9
P/BV, core	(x)	0.7	0.6	0.6	0.5	0.4
ROE	(%)	24.2	13.8	13.6	13.0	12.6
Dividend yield	(%)	6.7	6.0	7.5	8.2	9.0
EV/EBITDA	(x)	1.9	3.8	4.4	4.4	3.5

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลเชิงลึกในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

### Stock data

Last close (Aug 5) (Bt)	33.50
Target price (Bt)	46.00
Mkt cap (Btbn)	46.13
Mkt cap (US\$m)	1,303

Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.29
Sector % SET	19.73
Shares issued (mn)	1,377
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	47.5 / 31
Avg. daily 6m (US\$m)	9.03
Foreign limit / actual (%)	25 / 15
Free float (%)	55.8
Dividend policy (%)	≥ 30

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(16.3)	(19.3)	(14.6)
Relative to SET	(13.8)	(13.2)	2.5

Source: SET, InnovestX Research

### 2023 Sustainability / 2023 ESG Score

SET ESG Ratings	AAA
-----------------	-----

### ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	6/67
Environmental Score Rank	9/67
Social Score Rank	5/67
Governance Score Rank	11/67

### ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

คะแนน ESG ในปี 2566 ของ BCP ค่อนข้างโดดเด่นเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน ด้วยเป้าหมายที่เป็นรูปธรรมเกี่ยวกับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม โดยมีเป้าหมายที่ชัดเจนและให้ความสำคัญกับความคืบหน้าของผลการดำเนินงานเมื่อเทียบกับเป้าหมาย

Source: Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

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

**จุดเด่น**

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

**แนวโน้มธุรกิจ**

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

Bullish views	Bearish views
1. โรงกลั่นน้ำมันของ BCP มีประสิทธิภาพทางต้นทุนมากขึ้นหลังจากโครงการปรับปรุงประสิทธิภาพแล้วเสร็จใน 2Q67 โดยนอกเหนือจากการประหยัดต้นทุนได้แล้ว โครงการนี้ยังช่วยให้บริษัทสามารถดำเนินงานโรงกลั่นน้ำมันที่ 120kbd เนื่องจากกำลังการผลิตของหน่วย upgrading unit เพิ่มขึ้น ดังนั้นต้นทุนการผลิต/bbl จะลดลง และ GRM จะปรับตัวดีขึ้น	1. การด้อยค่าของสินทรัพย์ในธุรกิจ E&P อาจส่งผลทำให้นักลงทุนมีความสนใจต่อ BCP ลดลงอย่างต่อเนื่อง
2. กระแสเงินสดที่แข็งแกร่งและสม่ำเสมอจากธุรกิจพลังงานไฟฟ้าจะช่วยให้ผลการดำเนินงานของ BCP มีเสถียรภาพในระยะยาว กำไรจากธุรกิจ E&P ในนอร์เวย์แข็งแกร่ง	2. การแข่งขันในธุรกิจค้าปลีกน้ำมันอาจรุนแรงมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลทำให้บริษัทมีค่าใช้จ่ายส่งเสริมการขายเพิ่มมากขึ้นและส่งผลกระทบต่อค่าการตลาด
3. ธุรกิจโรงกลั่นที่ซื้อใหม่ คือ BSRC จะช่วยให้ส่วนแบ่งการตลาดเติบโตเร็วขึ้น และจะมีการรับรู้ผลประโยชน์ synergy อย่างน้อย 2.5 พันลบ.ในปี 2567 และ >3 พันลบ. ต่อปี ตั้งแต่ปี 2568 เป็นต้นไป	3. มาตรการของรัฐบาลในการควบคุมค่าครองชีพด้วยการตรึงราคาขายปลีกน้ำมันจะส่งผลกระทบต่อค่าการตลาดของบริษัท

**ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ**

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
market GRM ที่ปรับตัวดีขึ้นใน 3Q67	Singapore GRM เพิ่มขึ้น 24% QoQ สู่ US\$4.3/bbl ใน 3Q67TD หลังจากอ่อนแอใน 2Q67 สู่ US\$3.47/bbl โดยได้แรงหนุนจากความต้องการน้ำมันเบนซินและดีเซลเพิ่มมากขึ้น	บวก	เราเชื่อว่า GRM ที่สูงขึ้นใน 3Q67 จะส่งผลดีต่อ BCP มากกว่าปีก่อนซึ่งเป็นผลมาจากการเข้าซื้อกิจการ BSRC และการขยายเครือข่ายการถาด
อุปสงค์น้ำมันในประเทศฟื้นตัว	อุปสงค์น้ำมันในประเทศจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในปี 2567 หลังจากเพิ่มขึ้นเพียง 1.3% YoY ในปี 2566 โดยได้แรงหนุนจากอุปสงค์น้ำมันเบนซินที่เพิ่มขึ้น 3% YoY และอุปสงค์น้ำมันเครื่องบินที่เพิ่มขึ้น 50% YoY	บวก	สถานะตลาดที่แข็งแกร่งในธุรกิจค้าปลีกน้ำมันน่าจะส่งผลดีต่อ BCP มากกว่าผู้ประกอบการรายอื่น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	โมเมนตัมผลประกอบการ 2Q67	เพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ	เราคาดว่ากำไรสุทธิจะอ่อนแอ QoQ ใน 2Q67 จาก GRM ที่อ่อนแอและปริมาณน้ำมันดิบนำเข้ากลั่นที่ลดลงของโรงกลั่นพระโขนง (ภายใต้ BCP) จากการหยุดซ่อมบำรุงตามแผน ในขณะที่จะสามารถประหยัดต้นทุนได้มากขึ้นจากการผนึกกำลังทางธุรกิจด้วย

**การวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

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

## มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

### คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

<b>Bloomberg ESG Score</b>	<b>70.82 (2023)</b>	<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>	
Rank in Sector	6/67	BCP	5	No	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

### ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

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

### ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

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

### ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

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

### ESG Disclosure Score

	2022	2023
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>70.35</b>	<b>70.82</b>
<b>Environment</b>	<b>67.96</b>	<b>69.37</b>
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	932.12	941.58
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Total Energy Consumption	3,798.5870	2,355.70

<b>Social</b>	<b>55.65</b>	<b>55.65</b>
Human Rights Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Fatalities - Employees	0.00	0.00
Total Recordable Incident Rate - Employees	0.19	0.00
Employee Turnover Pct	4.50	5.05

<b>Governance</b>	<b>87.36</b>	<b>87.36</b>
Size of the Board	15	15
Number of Board Meetings for the Year	13	15
Board Meeting Attendance Pct	97.9	99.1
Number of Female Executives	1	2
Number of Independent Directors	10	11
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

### Disclaimer

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

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	190,489	136,450	199,417	312,202	374,542	539,678	524,677	477,551
Cost of goods sold	(Btmn)	180,257	132,122	175,744	265,934	340,804	500,689	484,001	436,607
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>10,232</b>	<b>4,328</b>	<b>23,673</b>	<b>46,269</b>	<b>33,738</b>	<b>38,990</b>	<b>40,676</b>	<b>40,944</b>
SG&A	(Btmn)	7,614	7,141	7,153	9,204	11,117	13,492	13,762	14,037
Other income	(Btmn)	495	533	1,279	1,854	2,779	2,317	2,390	2,440
Interest expense	(Btmn)	1,701	1,969	2,540	3,977	4,980	5,263	5,616	4,471
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,411</b>	<b>(4,250)</b>	<b>14,742</b>	<b>33,754</b>	<b>19,757</b>	<b>21,855</b>	<b>22,957</b>	<b>24,109</b>
Corporate tax	(Btmn)	68	(1,589)	4,263	12,852	8,766	9,442	9,918	10,416
Equity a/c profits	(Btmn)	404	(592)	1,042	188	340	347	354	361
Minority interests	(Btmn)	(757)	(1,197)	(2,221)	(2,577)	1,325	1,492	1,566	1,643
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>991</b>	<b>(4,450)</b>	<b>9,301</b>	<b>18,513</b>	<b>12,655</b>	<b>14,252</b>	<b>14,958</b>	<b>15,697</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	740	(2,517)	(1,677)	(5,938)	578	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,732</b>	<b>(6,967)</b>	<b>7,624</b>	<b>12,575</b>	<b>13,233</b>	<b>14,252</b>	<b>14,958</b>	<b>15,697</b>
EBITDA	(Btmn)	8,144	4,541	25,357	47,735	39,107	41,588	43,143	43,249
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.72</b>	<b>(3.23)</b>	<b>6.75</b>	<b>13.45</b>	<b>9.19</b>	<b>10.35</b>	<b>10.86</b>	<b>11.40</b>
Net EPS	(Bt)	1.26	(5.06)	5.54	9.13	9.61	10.35	10.86	11.40
DPS	(Bt)	0.80	0.40	2.00	2.25	2.00	2.50	2.75	3.00

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	37,621	47,296	69,372	111,349	121,881	120,059	131,572	113,570
Total fixed assets	(Btmn)	90,167	101,027	132,413	130,995	218,548	234,462	250,282	256,006
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>127,788</b>	<b>148,323</b>	<b>201,785</b>	<b>242,344</b>	<b>340,429</b>	<b>354,521</b>	<b>381,853</b>	<b>369,576</b>
Total loans	(Btmn)	48,041	63,244	80,507	81,239	128,208	133,807	152,638	139,845
Total current liabilities	(Btmn)	27,083	25,502	34,105	47,852	87,879	82,122	90,220	74,395
Total long-term liabilities	(Btmn)	41,890	64,504	98,121	111,114	152,518	162,602	172,007	165,408
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>68,973</b>	<b>90,006</b>	<b>132,226</b>	<b>158,966</b>	<b>240,397</b>	<b>244,724</b>	<b>262,227</b>	<b>239,803</b>
Paid-up capital	(Btmn)	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>58,815</b>	<b>58,316</b>	<b>69,559</b>	<b>83,378</b>	<b>100,032</b>	<b>109,797</b>	<b>119,626</b>	<b>129,773</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>37.48</b>	<b>33.67</b>	<b>38.83</b>	<b>45.54</b>	<b>52.37</b>	<b>60.55</b>	<b>68.82</b>	<b>77.39</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	991	(4,450)	9,301	18,513	12,655	14,252	14,958	15,697
Depreciation and amortization	(Btmn)	5,032	6,821	8,075	10,004	14,370	14,470	14,570	14,670
Operating cash flow	(Btmn)	6,567	6,162	17,229	20,018	44,967	(2,101)	31,296	62,121
Investing cash flow	(Btmn)	(14,604)	(6,353)	(5,840)	(962)	(72,900)	(30,243)	(30,247)	(20,252)
Financing cash flow	(Btmn)	3,762	14,567	(1,019)	(5,146)	18,755	1,112	13,701	(18,343)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(4,275)</b>	<b>14,375</b>	<b>10,371</b>	<b>13,910</b>	<b>(9,178)</b>	<b>(31,232)</b>	<b>14,750</b>	<b>23,526</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	5.4	3.2	11.9	14.8	9.0	7.2	7.8	8.6
Operating margin	(%)	1.4	(2.1)	8.3	11.9	6.0	4.7	5.1	5.6
EBITDA margin	(%)	4.3	3.3	12.7	15.3	10.4	7.7	8.2	9.1
EBIT margin	(%)	1.6	(1.7)	8.7	12.1	6.6	5.0	5.4	6.0
Net profit margin	(%)	0.9	(5.1)	3.8	4.0	3.5	2.6	2.9	3.3
ROE	(%)	1.8	(7.6)	14.5	24.2	13.8	13.6	13.0	12.6
ROA	(%)	0.8	(3.2)	5.3	8.3	4.3	4.1	4.1	4.2
Net D/E	(x)	0.7	0.7	0.7	0.4	0.9	1.2	1.1	0.7
Interest coverage	(x)	4.8	2.3	10.0	12.0	7.9	7.9	7.7	9.7
Debt service coverage	(x)	0.7	0.4	1.9	3.2	1.2	1.5	1.1	1.4
Payout Ratio	(%)	63.6	(7.9)	36.1	24.6	20.8	24.2	25.3	26.3

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Crude run - BCP	(kbd)	112.6	97.2	99.0	122.6	120.0	273.1	276.6	276.6
Base GRM	(US\$/bbl)	5.41	3.20	4.52	14.33	9.50	9.53	9.73	9.79
Marketing margin	(Bt/litre)	0.75	0.84	0.88	0.93	0.94	0.94	0.94	0.94
EBITDA - Power	(Btmn)	2,964	3,640	4,193	6,400	4,219	4,641	4,873	5,117
FX	(Bt/US\$)	31.06	31.29	32.16	35.04	34.80	35.50	35.50	35.50

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total revenue	(Btmn)	83,796	76,951	82,400	80,538	68,023	94,346	131,635	135,382
Cost of goods sold	(Btmn)	65,579	67,675	75,879	72,228	62,631	81,996	123,950	123,393
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>18,218</b>	<b>9,276</b>	<b>6,521</b>	<b>8,309</b>	<b>5,393</b>	<b>12,350</b>	<b>7,686</b>	<b>11,989</b>
SG&A	(Btmn)	2,074	2,109	3,351	1,860	2,100	2,895	4,262	2,884
Other income	(Btmn)	477	460	567	627	718	584	851	771
Interest expense	(Btmn)	1,043	1,093	1,005	1,032	1,000	1,315	1,634	1,709
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>15,483</b>	<b>6,466</b>	<b>2,053</b>	<b>5,967</b>	<b>2,612</b>	<b>8,610</b>	<b>2,568</b>	<b>7,999</b>
Corporate tax	(Btmn)	3,033	3,062	1,410	3,689	1,406	2,478	1,193	4,544
Equity a/c profits	(Btmn)	(6)	42	5	29	(40)	211	139	547
Minority interests	(Btmn)	(213)	(437)	(780)	(629)	(251)	(184)	2,388	(353)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>12,231</b>	<b>3,009</b>	<b>(132)</b>	<b>1,678</b>	<b>915</b>	<b>6,159</b>	<b>3,903</b>	<b>3,649</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(6,954)	(539)	604	1,063	(457)	4,852	(4,880)	(1,212)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>5,276</b>	<b>2,470</b>	<b>473</b>	<b>2,741</b>	<b>458</b>	<b>11,011</b>	<b>(977)</b>	<b>2,437</b>
EBITDA	(Btmn)	19,000	9,981	5,899	9,802	6,281	14,062	8,962	15,126
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>8.88</b>	<b>2.19</b>	<b>(0.10)</b>	<b>1.22</b>	<b>0.66</b>	<b>4.47</b>	<b>2.83</b>	<b>2.65</b>
Net EPS	(Bt)	3.83	1.79	0.34	1.99	0.33	8.00	(0.71)	1.77

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total current assets	(Btmn)	111,586	109,046	111,349	103,866	99,340	125,191	121,881	133,323
Total fixed assets	(Btmn)	120,327	118,817	130,995	133,890	138,230	203,666	218,548	219,084
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>231,914</b>	<b>227,863</b>	<b>242,344</b>	<b>237,756</b>	<b>237,570</b>	<b>328,857</b>	<b>340,429</b>	<b>352,406</b>
Total loans	(Btmn)	73,296	82,079	81,239	78,235	86,852	115,708	128,208	128,649
Total current liabilities	(Btmn)	56,760	44,269	47,852	41,517	39,951	81,792	87,879	96,539
Total long-term liabilities	(Btmn)	92,693	100,166	111,114	110,293	112,287	140,678	152,518	151,444
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>149,453</b>	<b>144,435</b>	<b>158,966</b>	<b>151,810</b>	<b>152,238</b>	<b>222,470</b>	<b>240,397</b>	<b>247,982</b>
Paid-up capital	(Btmn)	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>82,460</b>	<b>83,427</b>	<b>83,378</b>	<b>85,946</b>	<b>85,332</b>	<b>106,387</b>	<b>100,032</b>	<b>104,424</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>45.06</b>	<b>45.65</b>	<b>45.54</b>	<b>47.26</b>	<b>46.92</b>	<b>54.59</b>	<b>52.37</b>	<b>54.86</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Core Profit	(Btmn)	12,231	3,009	(132)	1,678	915	6,159	3,903	3,649
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,474	2,422	2,840	2,804	2,669	4,138	4,760	5,418
Operating cash flow	(Btmn)	4,629	(3,481)	15,640	13,012	8,775	10,706	12,473	6,587
Investing cash flow	(Btmn)	(8,004)	(2,110)	(1,443)	(6,949)	(11,044)	(35,122)	(19,785)	(7,224)
Financing cash flow	(Btmn)	(8,768)	4,336	(1,553)	(3,984)	5,514	4,959	12,267	(2,026)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(12,142)</b>	<b>(1,256)</b>	<b>12,644</b>	<b>2,078</b>	<b>3,245</b>	<b>(19,457)</b>	<b>4,955</b>	<b>(2,662)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Gross margin	(%)	21.7	12.1	7.9	10.3	7.9	13.1	5.8	8.9
Operating margin	(%)	19.3	9.3	3.8	8.0	4.8	10.0	2.6	6.7
EBITDA margin	(%)	22.7	13.0	7.2	12.2	9.2	14.9	6.8	11.2
EBIT margin	(%)	19.7	9.8	3.7	8.7	5.3	10.5	3.2	7.2
Net profit margin	(%)	6.3	3.2	0.6	3.4	0.7	11.7	(0.7)	1.8
ROE	(%)	60.5	14.5	(0.6)	7.9	4.3	25.7	15.1	14.3
ROA	(%)	21.6	5.2	(0.2)	2.8	1.5	8.7	4.7	4.2
Net D/E	(x)	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4	0.8	0.9	0.9
Interest coverage	(x)	18.2	9.1	5.9	9.5	6.3	10.7	5.5	8.9
Debt service coverage	(x)	4.8	2.6	1.6	3.5	1.7	2.3	1.0	1.7

### Key Statistics

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Crude run - BCP	(kbd)	122.5	123.2	122.6	124.7	118.6	116.4	240.2	271.7
Base GRM	(US\$/bbl)	24.42	11.20	14.68	11.44	4.67	14.67	4.65	6.08
Marketing margin	(Bt/litre)	1.07	1.13	0.81	0.93	0.93	0.84	1.16	0.86
EBITDA - Power	(Btmn)	1,112	1,209	1,003	852	989	1,330	1,048	1,411
FX	(Bt/US\$)	34.56	36.41	36.33	34.07	34.64	35.17	35.63	35.65

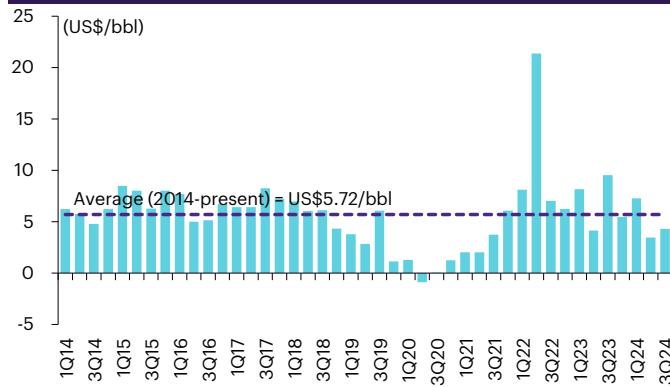
**Figure 1: BCP – 2Q24F earnings preview**

(Btmn)	2Q23	1Q24	2Q24F	%YoY	%QoQ
Sales	68,023	135,382	134,837	98.2	(0.4)
EBITDA	5,961	14,523	13,775	131.1	(5.2)
<b>Net profit</b>	<b>458</b>	<b>2,437</b>	<b>1,915</b>	<b>318.1</b>	<b>(21.4)</b>
EPS (Bt/share)	0.33	1.77	1.39	318.1	(21.4)
Crude run (kbd)	119	272	230	94.3	(15.2)
Base GRM (US\$/bbl)	4.7	6.1	2.8	(40.0)	(53.9)
Marketing margin (Bt/litre)	0.93	0.85	0.91	(2.2)	7.1
EBITDA - power (Bt mn)	989	1,411	1,524	54.1	8.0

Source: BCP and InnovestX Research

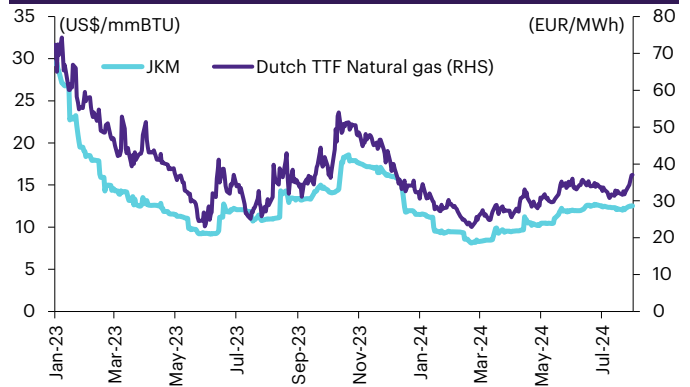
**Appendix**

**Figure 2: Singapore GRM (hydrocracker)**



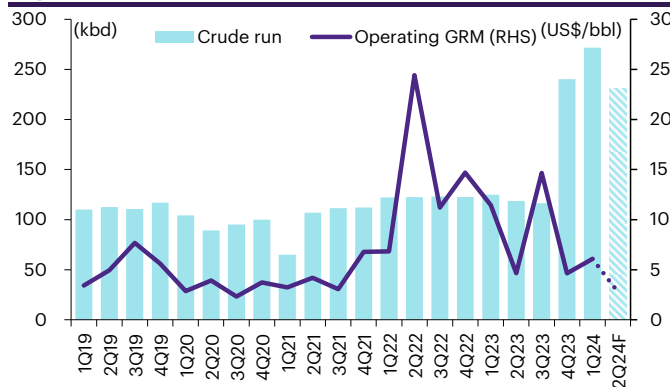
Source: Reuters and InnovestX Research

**Figure 3: Dutch TTF Natural Gas Futures vs. JKM**



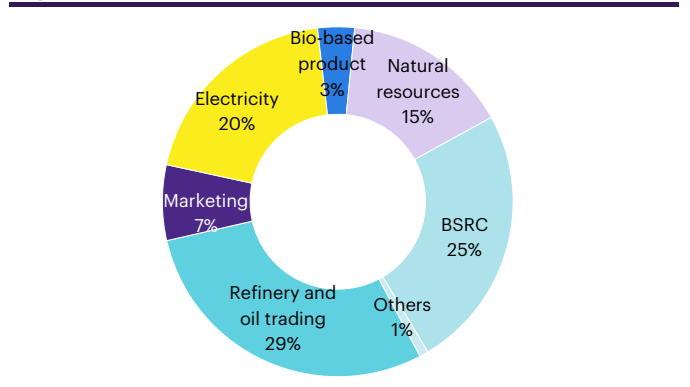
Source: Investing.com and InnovestX Research

**Figure 4: Crude intake vs. base GRM**



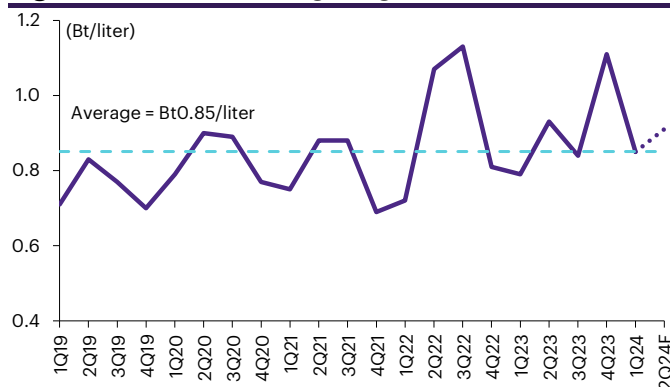
Source: BCP and InnovestX Research

**Figure 5: BCP – asset breakdown (2023)**



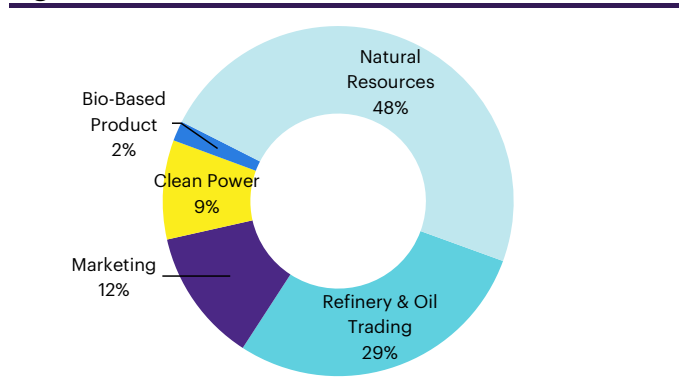
Source: BCP, Reuters and InnovestX Research

**Figure 6: BCP – marketing margin**



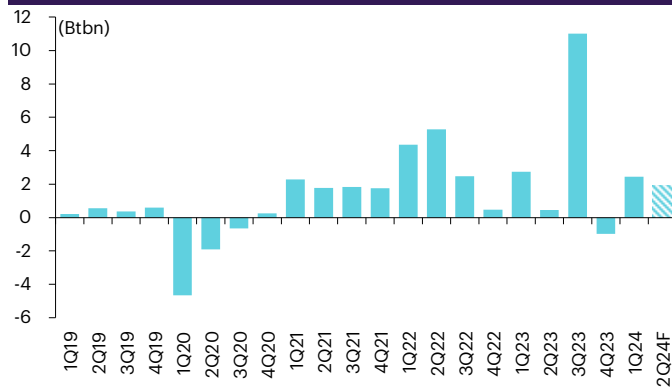
Source: BCP and InnovestX Research

**Figure 7: BCP – EBITDA breakdown (1Q24)**



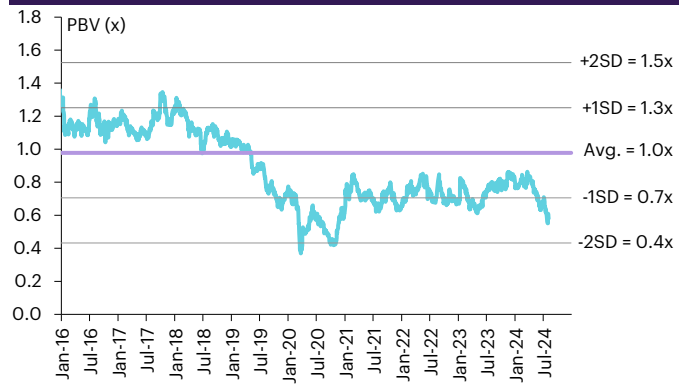
Source: BCP and InnovestX Research

**Figure 8: Quarterly net profit**



Source: BCP and InnovestX Research

**Figure 9: BCP – PBV band**



Source: BCP and InnovestX Research

**Figure 10: Valuation summary** (price as of Aug 5, 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	6.95	10.5	55.4	11.2	6.4	4.8	(77)	76	33	0.8	0.8	0.7	8	13	15	3.6	4.3	8.6	9.0	6.3	4.5
IRPC	Neutral	1.36	2.6	93.4	n.m.	21.6	10.7	n.m.	n.m.	101	0.4	0.4	0.4	(5)	2	3	2.2	2.2	4.4	15.3	6.0	5.4
OR	Outperform	15.00	23.0	56.8	15.8	13.6	11.9	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	31.25	45.0	50.4	8.7	8.2	7.5	(36)	6	9	0.8	0.8	0.7	7	7	7	6.4	6.4	6.4	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	7.45	11.0	51.7	n.m.	8.3	7.1	n.m.	n.m.	17	0.9	0.8	0.8	(3)	10	11	0.0	4.0	5.4	26.1	5.1	3.9
TOP	Outperform	48.50	77.0	65.6	4.9	5.2	4.6	(34)	(6)	13	0.6	0.6	0.6	14	12	13	7.0	6.8	7.6	6.3	6.8	4.6
<b>Average</b>					<b>8.6</b>	<b>9.2</b>	<b>7.0</b>	<b>(31)</b>	<b>18</b>	<b>25</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>	<b>8</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>4.4</b>	<b>5.1</b>	<b>6.4</b>	<b>9.3</b>	<b>5.2</b>	<b>4.4</b>

Source: InnovestX Research

**Figure 11: 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	8.2	9.6	9.4	(13.6)	(14.9)	1.9	1.7	1.5	1.4	24.1	16.1	14.7	5.2	4.3	3.6	7.0	7.6	7.1
Hindustan Petroleum Corp	8.3	9.1	7.7	(2.7)	(9.2)	18.6	1.6	1.4	1.2	25.4	18.8	17.1	4.1	4.0	4.4	7.7	7.6	7.3
Indian Oil Corp	8.5	9.4	8.7	(18.1)	(9.2)	8.2	1.3	1.1	1.0	16.8	12.9	12.4	5.1	4.2	4.6	6.6	6.6	6.1
Reliance Industries	25.5	22.1	19.8	11.4	15.3	11.7	2.2	2.0	1.9	9.3	9.9	10.1	0.3	0.4	0.4	12.8	11.4	10.3
S-Oil Corp	9.9	6.7	6.4	(19.6)	46.5	6.2	0.8	0.7	0.7	8.4	12.5	10.8	2.9	3.7	3.6	5.6	4.8	4.4
SKC Co	n.m.	372.3	68.2	56.0	107.2	446.1	2.7	2.7	2.6	(9.4)	0.3	4.7	1.0	1.0	1.1	63.8	17.9	14.3
Bangchak Corp	4.8	4.5	4.2	(24.3)	5.3	8.2	0.6	0.5	0.5	13.0	13.1	12.4	6.5	6.9	7.2	4.6	4.4	4.4
Bangchak Sriracha	5.8	4.3	3.6	93.2	35.1	20.5	0.8	0.7	0.6	13.3	17.1	17.9	6.0	8.1	8.8	6.8	5.6	5.3
IRPC	n.m.	15.3	8.0	93.6	1,088.9	91.0	0.4	0.4	0.3	1.2	4.1	6.1	3.1	4.8	4.6	8.7	7.1	6.2
Star Petroleum Refining	6.2	7.7	6.0	527.1	(18.7)	28.6	0.8	0.7	0.7	14.3	12.6	12.5	8.4	8.0	8.1	4.5	4.8	4.6
Thai Oil	6.6	4.8	3.8	(15.7)	37.6	27.4	0.6	0.6	0.5	9.1	11.2	12.6	5.8	7.3	9.1	8.4	6.4	5.4
<b>Average</b>	<b>9.3</b>	<b>42.3</b>	<b>13.2</b>	<b>62.5</b>	<b>116.7</b>	<b>60.8</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>11.4</b>	<b>11.7</b>	<b>11.9</b>	<b>4.4</b>	<b>4.8</b>	<b>5.1</b>	<b>12.4</b>	<b>7.6</b>	<b>6.9</b>

Source: Bloomberg Finance L.P

**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”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใดๆ 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 คริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ 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 รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย 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

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, 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, OCC, OISHI<sup>1</sup>, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAF, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP<sup>2</sup>, SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMP, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

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

**Companies with Good CG Scoring**

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RJH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC<sup>3</sup>, TEAM, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, ZIGA

**Corporate Governance Report**

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

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

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

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

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

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

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้สัมฤทธิ์ผล)**

2S, 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, ITCL, IVL, JAS, JCN, 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, PAF, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPM, 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, TASC, 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, JCHK, 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, NFI, 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, UPV, 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.