

บางจาก ศรีราชา

บริษัท บางจาก ศรีราชา
จำกัด (มหาชน)

BSRC

Bloomberg BSRC.TB
Reuters BSRC.BK



บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

3Q67: ได้รับผลกระทบจากการกลั่นที่อ่อนแอและขาดทุนสต็อก

BSRC รายงานขาดทุนสุทธิ 1.7 พันลบ. ใน 3Q67 ต่ำกว่าที่ INVX ประเมินไว้ เพราะค่าใช้จ่าย SG&A ต่ำกว่าคาด ผลประกอบการได้รับผลกระทบจากขาดทุนสต็อกจำนวนมากถึง US\$5.2/bbl หรือ 1.8 พันลบ. (หลังจากหักกำไรจากกิจกรรมป้องกันความเสี่ยงด้านราคาน้ำมัน) ซึ่งกดดันให้ค่าการกลั่นทางบัญชีปรับตัวลดลงสู่ระดับติดลบ US\$3.6/bbl เนื่องจากค่าการกลั่นพื้นฐานอยู่ที่ระดับเพียง US\$1.6/bbl ต่ำกว่าค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ เนื่องจากสัดส่วนน้ำมันเบนซินสูงขึ้น ผลประกอบการ 9M67 พลิกมาขาดทุนสุทธิ 659 ลบ. ส่งผลทำให้เราปรับประมาณการผลประกอบการปี 2567 ลดลงจากเดิมที่คาดว่าจะมีกำไรสุทธิ 2.4 พันลบ. เป็นขาดทุนสุทธิ 275 ลบ. แม้ว่าแนวโน้มจะเป็นบวกมากขึ้นใน 4Q67 นอกจากนี้เรายังปรับราคาเป้าหมายลดลงจาก 7.3 บาท สู่ 7 บาท โดยอิงกับ PBV 0.8 เท่า (ปี 2568) หรือคิดเป็น EV/EBITDA ที่ 7.3 เท่า คงคำแนะนำ UNDERPERFORM

ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นลดลง QoQ จากการหยุดซ่อมบำรุงตามแผน ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นของ BSRC ลดลง 11% QoQ สู่ 137k bbl (อัตราการใช้กำลังการผลิต 79%) ใน 3Q67 แต่ยังคงเพิ่มขึ้น 28% YoY เพื่อรองรับความต้องการจากสถานีบริการน้ำมันของ BCP ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นที่ลดลง QoQ เป็นเพราะโรงกลั่นน้ำมันของ BSRC หยุดซ่อมบำรุงตามแผนเป็นเวลา 22 วัน ซึ่งสอดคล้องกับค่าการกลั่นตลาดที่อ่อนแอและช่วงโลว์ซีซั่นของตลาดในประเทศ ปริมาณการขายของธุรกิจการตลาดลดลง 7% QoQ แต่เพิ่มขึ้น 16% YoY การรีแบรนด์สถานีบริการน้ำมันเป็นแบรนด์บางจากดำเนินการไปได้แล้วเกือบ 90% ของเป้าหมาย (656 สถานี จากทั้งหมด 745 สถานีทั่วประเทศ) โดยแล้วเสร็จภายในเดือนก.ย.

ค่าการกลั่นทางบัญชีอ่อนตัวลง QoQ จากขาดทุนสต็อก ค่าการกลั่นพื้นฐานลดลง 41% QoQ สู่ US\$1.6/bbl ใน 3Q67 เนื่องจาก crack spread ของน้ำมันเบนซินลดลง (-15% QoQ) โดยน้ำมันเบนซินคิดเป็น 32% ของปริมาณการขายรวมทั้งหมดใน 3Q67 สูงกว่า 25-27% ของคู่แข่งในประเทศ ซึ่งสะท้อนถึงการผิวกาล้างกับ BCP ซึ่งช่วยเพิ่มผลผลิตของโรงกลั่นทั้งสองแห่งเพื่อรองรับความต้องการในประเทศ ค่าการกลั่นทางบัญชีพลิกมาติดลบที่ US\$3.6/bbl เนื่องจากได้รับแรงกดดันจากขาดทุนสต็อกสุทธิ US\$5.2/bbl (หลังจากหักกำไรจากกิจกรรมป้องกันความเสี่ยงด้านราคาน้ำมันที่ US\$0.8/bbl) ส่วนค่าการตลาดเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 0.86 บาท/ลิตร เป็น 1.02 บาท/ลิตร ซึ่งเป็นผลมาจากความพยายามในการเพิ่มยอดขายยางมะตอย

กำไรสุทธิปรับตัวขึ้น QoQ ใน 4Q67 เราคาดว่าค่าการกลั่นที่แข็งแกร่งขึ้นจากความต้องการผลิตภัณฑ์ขั้นกลาง (น้ำมันดีเซลและน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบิน) ที่สูงขึ้นตามฤดูกาล และผลกระทบเชิงลบที่ลดน้อยลงจากขาดทุนสต็อก จะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนผลประกอบการ 4Q67 ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นของ BSRC น่าจะเพิ่มขึ้น QoQ หลังจากหยุดซ่อมบำรุงตามแผนใน 3Q67 เพื่อรองรับยอดขายที่สูงขึ้นที่สถานีบริการน้ำมันของ BCP ในขณะที่ปริมาณการขายในตลาดไทยคาดว่าจะฟื้นตัวใน 4Q67 จากความต้องการเดินทางใน 4Q และฐานต่ำใน 3Q67 ที่เกิดจากผลกระทบเชิงลบของสถานการณ์น้ำมันที่ท่วมใน 3Q67 แรงกดดันต่อค่าการกลั่นน่าจะลดน้อยลงเมื่อพิจารณาจากราคาน้ำมันระดับต่ำและความตั้งใจของรัฐบาลที่จะลดการแทรกแซงราคาขายปลีกน้ำมันดีเซลในประเทศ

ปรับประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายลดลง แม้เราคาดว่าผลประกอบการจะฟื้นตัวใน 4Q67 แต่ขาดทุนสุทธิ 9M67 ที่ 659 ลบ. ที่มีสาเหตุมาจากขาดทุนสต็อก แย่กว่าที่คาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ เราปรับประมาณการผลประกอบการปี 2567 ลดลงจากกำไรสุทธิ 2.4 พันลบ. เป็นขาดทุนสุทธิ 275 ลบ. เพื่อสะท้อนขาดทุนสต็อกใน 3Q67 และค่าการกลั่นที่อ่อนแอใน 9M67 เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อการผิวกาล้างกับ BCP ซึ่งอาจเห็นผลชัดเจนมากขึ้นในปี 2568 การปรับประมาณการครั้งนี้ทำให้ราคาเป้าหมายปรับลดลงจาก 7.30 บาท เป็น 7 บาท โดยอิงกับ PBV 0.8 เท่า (ปี 2568) ซึ่งเป็นระดับ -2SD ของค่าเฉลี่ย 5 ปี หรือคิดเป็น EV/EBITDA ที่ 7.3 เท่า

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวจะส่งผลกระทบต่อความต้องการผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปและค่าการกลั่น ในขณะที่ความผันผวนของราคาน้ำมันอาจส่งผลกระทบต่อปริมาณขาดทุนสต็อกเพิ่มขึ้น ปัจจัยเสี่ยงอื่นๆ คือ การเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก และการแทรกแซงของรัฐบาลเพื่อควบคุมราคาขายปลีกน้ำมันในประเทศ

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	263,000	229,538	243,957	239,493	219,723
EBITDA	(Btmn)	14,700	5,719	2,026	7,451	9,139
Core profit	(Btmn)	9,508	2,142	(1,256)	3,257	4,726
Reported profit	(Btmn)	9,508	2,142	(275)	3,257	4,726
Core EPS	(Bt)	2.75	0.62	(0.36)	0.94	1.37
DPS	(Bt)	0.80	0.25	0.00	0.50	0.70
P/E, core	(x)	2.6	11.5	n.a.	7.5	5.2
EPS growth, core	(%)	114.0	(77.5)	n.a.	n.a.	45.1
P/BV, core	(x)	0.9	0.9	0.9	0.8	0.7
ROE	(%)	41.0	7.7	(4.5)	11.3	14.8
Dividend yield	(%)	11.3	3.5	0.0	7.0	9.9
EV/EBITDA	(x)	4.8	9.1	25.4	6.2	4.4

Source: InnovestX Research

Tactical: UNDERPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Nov 6) (Bt)	7.10
Target price (Bt)	7.00
Mkt cap (Btbn)	24.57

12-m high / low (Bt)	10.6 / 6.4
Avg. daily 6m (US\$mn)	1.06
Foreign limit / actual (%)	100 / 2
Free float (%)	23.7
Outstanding Short Position (%)	0.16

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(13.9)	4.4	(25.7)
Relative to SET	(14.8)	(8.2)	(28.6)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2024F	2025F
Consensus (Bt mn)	2,632	3,958
INVX vs Consensus (%)	(147.7)	(17.7)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q24 core earnings	Up	Up

2023 Sustainability/2022 ESG Score

SET ESG Ratings	n.a.
-----------------	------

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	2.4224/63
Environmental Score and Rank	1.67 19/63
Social Score and Rank	1.88 25/63
Governance Score and Rank	4.58 18/63

Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร อนุวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1005
chaipat.t@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เราเชื่อว่า BSRC วางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม พร้อมกับแนวโน้มที่แน่นอนและเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริงกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เราเชื่อว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลเป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score 2.42 (2022)		CG Rating DJSI SETESG SET ESG Ratings				
Rank in Sector	24/63	BSRC	4	No	No	No

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

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

ประเด็นด้านสังคม (S)

- โรงกลั่นน้ำมันและโรงงานปิโตรเคมียังคงมีผลการดำเนินงานด้านความปลอดภัยและสิ่งแวดล้อมที่ดีเยี่ยมโดยไม่มีการสูญเสียเวลาทำงานและไม่มี การรั่วไหลของน้ำมันในระดับที่ต้องรายงาน (reportable spill) เป็นเวลาต่อเนื่องกันถึง 16 ปี และปราศจากการสูญเสียเวลาทำงานของพนักงานรวมทั้งผู้รับเหมาที่เข้าปฏิบัติงานเป็นเวลาติดต่อกันถึง 12 ปี นอกจากนี้ คลังน้ำมันทุกแห่งของบริษัทสามารถปฏิบัติงานโดย ปราศจากการสูญเสียเวลาทำงานอย่างต่อเนื่องเป็นปีที่ 30
- BSRC ยังคงรักษามาตรฐานระดับสูงด้านอาชีวอนามัยและความปลอดภัย โดยมีอัตราการบาดเจ็บที่บันทึกได้จากการทำงาน (TRIR) เท่ากับ 0.14 ต่อ 200,000 ชั่วโมงการทำงานสำหรับพนักงาน และ 0.12 สำหรับผู้รับเหมา และอัตราการบาดเจ็บจนถึงขั้นหยุดงานเท่ากับศูนย์
- BSRC กำกับดูแลอย่างแข็งขันเพื่อให้เกิดการผสมผสานของความหลากหลายตลอดช่วงการทำงาน เครือข่าย Women Interest Network (WIN) และการเรียนรู้จากผู้บริหารสตรีได้รับการสนับสนุนจากบริษัท เพื่อส่งเสริมความหลากหลายและการมีส่วนร่วม

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (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 Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	2.42	—
Environment Financial Materiality Score	1.67	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	1,061	964
Carbon per Unit of Production (metric tonnes)	—	—
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Biodiversity Policy	No	Yes
Social Financial Materiality Score	1.88	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	—	—
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.00	0.00
Employee Turnover (%)	—	—
Governance Financial Materiality Score	4.58	—
Board Size (persons)	10	12
Board Meeting Attendance (%)	97	98
Number of Women on Board (persons)	3	4
Number of Independent Directors (persons)	4	7
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 และขึ้นอยู่กับการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

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	243,957	239,493	219,723
Cost of goods sold	(Btmn)	167,344	131,408	162,261	245,707	221,645	239,885	229,371	207,854
Gross profit	(Btmn)	2,004	(4,736)	10,618	17,293	7,893	4,072	10,122	11,869
SG&A	(Btmn)	6,110	5,217	5,068	5,440	5,215	5,094	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	(1,783)	3,608	5,436
Corporate tax	(Btmn)	(893)	(2,048)	1,051	2,320	451	(160)	722	1,087
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	(1,256)	3,257	4,726
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	981	0	0
Net Profit	(Btmn)	(3,066)	(7,911)	4,443	9,508	2,142	(275)	3,257	4,726
EBITDA	(Btmn)	(1,969)	(7,297)	8,404	14,700	5,719	2,026	7,451	9,139
Core EPS	(Btmn)	(0.89)	(2.29)	1.28	2.75	0.62	(0.36)	0.94	1.37
Net EPS	(Bt)	(0.89)	(2.29)	1.28	2.75	0.62	(0.08)	0.94	1.37
DPS	(Bt)	0.00	0.00	0.00	0.80	0.25	0.00	0.50	0.70

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	36,510	38,533	33,075
Total fixed assets	(Btmn)	34,264	38,457	36,270	33,619	34,654	32,425	31,640	30,293
Total assets	(Btmn)	66,243	61,378	70,055	85,541	71,062	68,934	70,173	63,368
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	13,631	11,612	9,811
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	41,752	39,734	29,932
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	27,175	30,432	33,428
BVPS	(Bt)	6.39	4.15	5.55	7.86	8.18	7.85	8.79	9.66

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	(1,256)	3,257	4,726
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,046	2,586	2,825	2,806	2,752	2,802	2,852	2,902
Operating cash flow	(Btmn)	(10,167)	409	1,541	(3,858)	11,420	2,588	6,135	9,552
Investing cash flow	(Btmn)	(1,211)	(1,251)	(1,341)	(1,085)	(1,894)	(1,183)	(1,186)	(1,189)
Financing cash flow	(Btmn)	11,172	828	340	4,728	(9,136)	24	(1,729)	(10,941)
Net cash flow	(Btmn)	(206)	(15)	540	(216)	390	1,428	3,220	(2,578)

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	1.7	4.2	5.4
Operating margin	(%)	(2.4)	(7.9)	3.2	4.5	1.2	(0.4)	1.8	2.7
EBITDA margin	(%)	(1.2)	(5.8)	4.9	5.6	2.5	0.8	3.1	4.2
EBIT margin	(%)	(2.4)	(7.8)	3.2	4.5	1.3	(0.3)	1.9	2.8
Net profit margin	(%)	(1.8)	(6.2)	2.6	3.6	0.9	(0.1)	1.4	2.2
ROE	(%)	(12.8)	(43.4)	26.5	41.0	7.7	(4.5)	11.3	14.8
ROA	(%)	(4.8)	(12.4)	6.8	12.2	2.7	(1.8)	4.7	7.1
Net D/E	(x)	1.6	2.5	2.0	1.7	1.0	1.0	0.7	0.5
Interest coverage	(x)	(6.1)	(20.2)	27.0	39.1	7.8	2.0	7.5	11.4
Debt service coverage	(x)	(0.1)	(0.2)	0.2	0.3	0.4	0.3	1.5	2.5
Payout Ratio	(%)	0.0	0.0	0.0	29.1	40.4	0.0	53.1	51.3

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Crude intake	(kbd)	114	115	123	131	118	150	153	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	13.0	14.0	14.5
Crack spread - Diesel	(US\$/bbl)	14.3	7.0	8.1	38.2	21.9	16.0	18.0	20.0
Crack spread - Fuel oil	(US\$/bbl)	(6.2)	(3.9)	(6.3)	(15.9)	(10.3)	(8.0)	(8.0)	(10.0)
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	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total revenue	(Btmn)	63,638	59,727	51,673	58,681	59,458	63,583	66,048	57,564
Cost of goods sold	(Btmn)	63,941	59,060	52,165	52,941	57,478	61,196	64,245	59,412
Gross profit	(Btmn)	(303)	666	(493)	5,739	1,980	2,388	1,803	(1,848)
SG&A	(Btmn)	1,595	1,306	1,351	1,317	1,241	1,153	1,476	1,170
Other income	(Btmn)	22	2	144	98	45	27	85	22
Interest expense	(Btmn)	163	142	141	178	273	279	285	258
Pre-tax profit	(Btmn)	(2,039)	(781)	(1,840)	4,342	511	983	127	(3,254)
Corporate tax	(Btmn)	(398)	(157)	(402)	903	107	188	17	(451)
Equity a/c profits	(Btmn)	78	100	90	85	86	102	85	73
Minority interests	(Btmn)	0	0	(1)	0	0	0	(1)	0
Core profit	(Btmn)	(1,563)	(524)	(1,348)	3,524	490	896	194	(2,729)
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	(41)	28	994
Net Profit	(Btmn)	(1,563)	(524)	(1,348)	3,524	490	855	221	(1,735)
EBITDA	(Btmn)	(1,180)	61	(989)	5,241	1,406	2,034	1,339	(2,149)
Core EPS	(Btmn)	(0.45)	(0.15)	(0.39)	1.02	0.14	0.26	0.06	(0.79)
Net EPS	(Bt)	(0.45)	(0.15)	(0.39)	1.02	0.14	0.25	0.06	(0.50)

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total current assets	(Btmn)	51,922	48,472	37,477	39,380	36,408	46,259	40,897	33,721
Total fixed assets	(Btmn)	33,619	33,689	34,868	34,435	34,654	34,230	33,618	33,737
Total assets	(Btmn)	85,541	82,161	72,345	73,815	71,062	80,489	74,516	67,458
Total loans	(Btmn)	46,627	43,495	36,499	24,469	28,308	31,362	27,211	23,133
Total current liabilities	(Btmn)	49,624	46,347	41,160	22,503	22,618	32,701	28,724	24,958
Total long-term liabilities	(Btmn)	8,713	7,793	5,514	21,222	20,121	18,420	17,276	16,054
Total liabilities	(Btmn)	58,337	54,140	46,674	43,725	42,739	51,121	46,000	41,012
Paid-up capital	(Btmn)	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075
Total equity	(Btmn)	27,197	28,013	25,663	30,083	28,315	29,361	28,515	26,446
BVPS	(Bt)	7.86	8.09	7.42	8.69	8.18	8.48	8.24	7.64

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Core Profit	(Btmn)	(1,563)	(524)	(1,348)	3,524	490	896	194	(2,729)
Depreciation and amortization	(Btmn)	697	700	710	721	622	772	927	847
Operating cash flow	(Btmn)	2,446	11,696	2,256	1,675	(4,207)	(2,078)	4,840	2,185
Investing cash flow	(Btmn)	(340)	(892)	7	(436)	(573)	(456)	(100)	(357)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,363)	(10,634)	(2,451)	(1,060)	5,010	2,929	(5,574)	(243)
Net cash flow	(Btmn)	(257)	170	(189)	179	230	394	(833)	1,585

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Gross margin	(%)	(0.5)	1.1	(1.0)	9.8	3.3	3.8	2.7	(3.2)
Operating margin	(%)	(3.0)	(1.1)	(3.6)	7.5	1.2	1.9	0.5	(5.2)
EBITDA margin	(%)	(1.9)	0.1	(1.9)	8.9	2.4	3.2	2.0	(3.7)
EBIT margin	(%)	(2.9)	(1.1)	(3.3)	7.7	1.3	2.0	0.6	(5.2)
Net profit margin	(%)	(2.5)	(0.9)	(2.6)	6.0	0.8	1.3	0.3	(3.0)
ROE	(%)	(22.3)	(7.6)	(20.1)	50.6	6.7	12.4	2.7	(39.7)
ROA	(%)	(6.9)	(2.5)	(7.0)	19.3	2.7	4.7	1.0	(15.4)
Net D/E	(x)	1.7	1.5	1.4	0.8	1.0	1.0	0.9	0.8
Interest coverage	(x)	(7.2)	0.4	(7.0)	29.5	5.1	7.3	4.7	(8.3)
Debt service coverage	(x)	(0.1)	0.0	(0.1)	2.4	0.4	0.4	0.4	(0.5)

Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Crude intake	(kbd)	130	138	110	107	119	150	154	137
Utilization rate - PX	(%)	0	0	0	0	0	0	0	0
Crack spread - Gasoline	(US\$/bbl)	9.3	18.7	16.5	19.0	12.5	17.9	13.2	11.2
Crack spread - Diesel	(US\$/bbl)	39.3	28.1	15.5	26.9	24.4	23.1	14.8	13.7
Crack spread - Fuel oil	(US\$/bbl)	(23.9)	(17.7)	0.0	(5.4)	(11.0)	(9.7)	(5.1)	(5.3)
PX spread over ULG95	(US\$/t)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

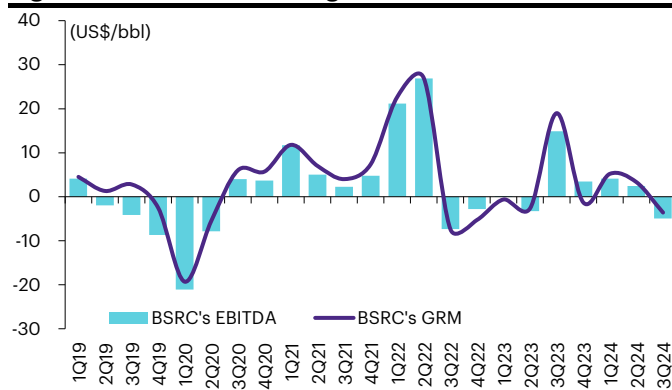
Figure 1: BSRC – 3Q24 earnings review

	3Q23	2Q24	3Q24	%YoY	%QoQ	9M23	9M24	%YoY
P&L (Bt, mn)								
Total revenue	58,681	66,048	57,564	(1.9)	(12.8)	170,080	187,195	10.1
Gross profit	5,739	1,803	(1,848)	n.a.	n.a.	5,913	2,343	(60.4)
EBITDA	5,241	1,339	(2,149)	n.a.	n.a.	4,313	1,224	(71.6)
Profit before extra items	3,524	194	(2,729)	n.a.	n.a.	1,652	(1,639)	n.a.
Net Profit	3,524	221	(1,735)	n.a.	n.a.	1,652	(659)	n.a.
EPS (Bt)	1.02	0.06	(0.50)	n.a.	n.a.	0.48	(0.19)	n.a.
B/S (Bt, mn)								
Total assets	73,815	74,516	67,458	(8.6)	(9.5)	73,815	67,458	(8.6)
Total liabilities	43,725	46,000	41,012	(6.2)	(10.8)	43,725	41,012	(6.2)
Total equity	30,090	28,515	26,446	(12.1)	(7.3)	30,090	26,446	(12.1)
BVPS (Bt)	8.69	8.24	7.64	(12.1)	(7.3)	8.69	7.64	(12.1)
Financial ratio (%)								
Gross margin (%)	9.8	2.7	(3.2)	(13.0)	(5.9)	3.5	1.3	(2.2)
EBITDA margin (%)	8.9	2.0	(3.7)	(12.7)	(5.8)	2.5	0.7	(1.9)
Net profit margin (%)	6.0	0.3	(3.0)	(9.0)	(3.3)	1.0	(0.4)	(1.3)
ROA (%)	19.3	1.0	(15.4)	(34.7)	(16.4)	2.8	(1.3)	(4.0)
ROE (%)	50.6	2.7	(39.7)	(90.3)	(42.4)	7.7	(3.2)	(10.9)
D/E (X)	1.5	1.6	1.6	9.8	(6.2)	1.5	1.6	9.8

Source: BSRC and InnovestX Research

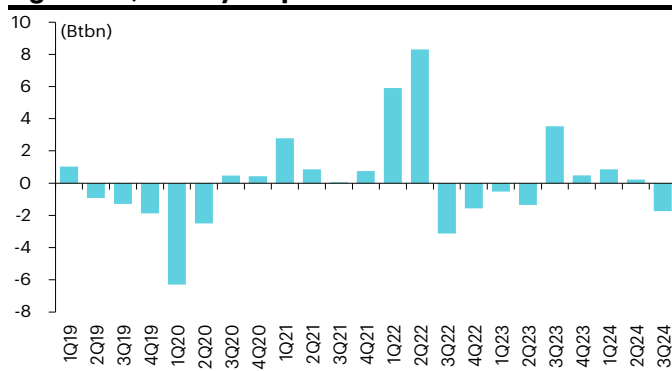
Appendix

Figure 2: BSRC – accounting GRM



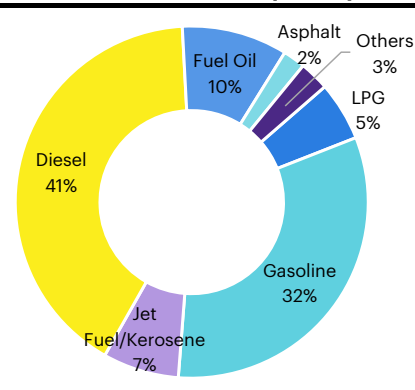
Source: BSRC and InnovestX Research

Figure 4: Quarterly net profit



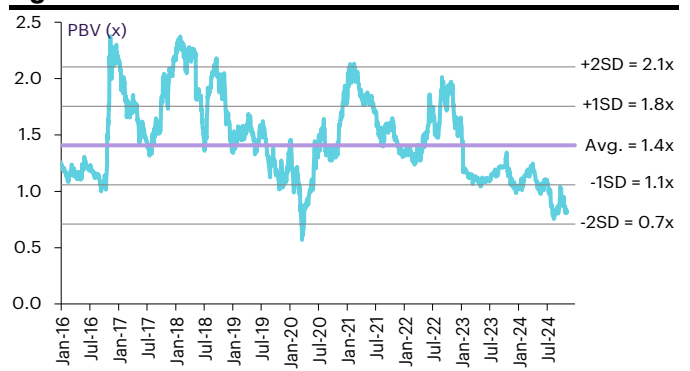
Source: BSRC and InnovestX Research

Figure 3: Sales volume breakdown (9M24)



Source: BSRC and InnovestX Research

Figure 5: BSRC – PBV band



Source: BSRC and InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Nov 6, 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	34.00	46.0	41.2	3.7	5.2	3.7	(32)	(28)	39	0.6	0.6	0.5	14	9	11	5.9	5.9	6.6	3.8	3.6	3.0
BSRC	Underperform	7.10	7.0	(1.4)	11.5	n.m.	7.5	(77)	n.m.	n.m.	0.9	0.9	0.8	8	(5)	11	3.5	0.0	7.0	9.1	25.4	6.2
IRPC	Neutral	1.43	1.7	18.9	n.m.	n.m.	13.9	n.m.	(22)	n.m.	0.4	0.4	0.4	(5)	(6)	3	2.1	0.0	3.5	15.6	13.5	7.0
OR	Outperform	15.00	24.0	63.2	15.8	15.5	13.0	7	1	20	1.6	1.6	1.5	10	10	12	3.5	3.2	3.3	7.9	8.2	6.9
PTT	Outperform	33.50	41.0	28.4	9.3	8.3	8.1	(36)	12	3	0.9	0.8	0.8	7	7	7	6.0	6.0	6.0	3.5	3.5	3.2
PTTEP	Outperform	127.50	172.0	42.4	6.4	6.3	6.5	(13)	2	(2)	1.0	0.9	0.9	16	15	14	7.5	7.5	7.1	2.0	2.2	2.5
SPRC	Neutral	6.60	8.5	34.8	n.m.	6.4	7.6	n.m.	n.m.	(15)	0.8	0.7	0.7	(3)	12	9	0.0	6.1	4.5	23.9	4.4	3.7
TOP	Outperform	43.25	71.0	68.8	4.4	9.0	5.9	(34)	(51)	51	0.6	0.6	0.5	14	6	9	7.9	4.6	6.0	6.0	10.1	6.0
Average					8.5	8.4	8.3	(31)	(14)	16	0.8	0.8	0.8	8	6	9	4.5	4.1	5.5	9.0	8.8	4.8

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 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว 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 2024 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

Companies with Good CG Scoring

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIJK, XO, XPG, YUASA, ZAA

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 2023 to 28 October 2024) is published.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการทำบัญชีการเงิน เช่น การระดมทุนหรือการออกหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดว่าประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้มาตรฐาน)

2S, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRI, BRR, BSBM, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนา)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, ECL, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NEX, NTSC, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PTC, RT, S, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UOBKH, UREKA, VNG, WELL, WIN, XPG

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, 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, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQU, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTV, NUSA, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLT, PMC, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PRO, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SBNEXT, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD, SMT, SO, SPA, SPCG, SPG, SPCOAT, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STC, STECH, STECON, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFC, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUJI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, W, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of October 14, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.