

# มาจาก คอร์ปอเรชั่น

บริษัท มาจาก คอร์ปอเรชั่น  
จำกัด (มหาชน)

# BCP

Bloomberg BCP.TB  
Reuters BCP.BK



บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## 3Q67: ขาดทุนสุทธิตามคาด

BCP รายงานขาดทุนสุทธิ 2.1 พันลบ. ใน 3Q67 (เทียบกับกำไรสุทธิ 1.8 พันลบ. ใน 2Q67) เป็นไปตาม consensus และ INNVX คาด เพราะได้รับผลกระทบจากขาดทุนสต็อกน้ำมันจำนวนมากถึง US\$5.45/bbl (หลังจากหักกำไรจากการป้องกันความเสี่ยง) หรือ -3.6 พันลบ. (หลังภาษี) รายงานนี้ส่งผลทำให้ค่าการกลั่นของกลุ่ม BCP พลิกมามีตัวเลขติดลบ US\$2.95/bbl ค่าการกลั่นพื้นฐานลดลง 81% YoY และ 5% QoQ สู่ US\$2.49/bbl ซึ่งเป็นผลมาจากภาวะตลาดที่ไม่เอื้ออำนวยใน 3Q67 และค่าการกลั่นที่อ่อนแอของ BSRC จากการมีสัดส่วนน้ำมันเบนซินสูง ปัจจัยสนับสนุนที่สำคัญ คือ ธุรกิจ E&P ซึ่ง EBITDA เพิ่มขึ้น 38% YoY และ 19% QoQ จากปริมาณการขายและราคาก๊าซที่สูงขึ้น กำไร 9M67 อยู่ที่ 2.2 พันลบ. ต่ำกว่ากำไรปี 2567 ที่เรคาดการณ์ไว้ที่ 1.1 พันลบ. อย่างมาก โดยมีสาเหตุมาจากขาดทุนสต็อกน้ำมันและค่าการกลั่นที่อ่อนแอใน 3Q67 ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการกำไรปี 2567 ลดลง 31% มาอยู่ที่ 7.6 พันลบ. และปรับราคาเป้าหมายลดลงสู่ 44 บาท/หุ้น โดยอิงกับวิธี sum-of-the-parts เนื่องจาก valuation ของ BCP อยู่ในระดับที่ PE ปี 2568 <5 เท่า และ PBV 0.5 เท่า เราจึงคงคำแนะนำ OUTPERFORM

**ธุรกิจโรงกลั่นถูกกดดันโดยค่าการกลั่นที่ลดลงและขาดทุนสต็อกน้ำมัน** EBITDA ของกลุ่มธุรกิจโรงกลั่นลดลงสู่ขาดทุน 1.6 พันลบ. ใน 3Q67 โดยค่าการกลั่นทางบัญชีติดลบ US\$2.95/bbl (-2.5 พันลบ.) โดยมีสาเหตุมาจากขาดทุนสต็อกน้ำมันจำนวน 3.6 พันลบ. และค่าการกลั่นพื้นฐานที่ลดลงมาอยู่ที่ US\$2.49/bbl ซึ่งสะท้อนถึงค่าการกลั่นที่ลดลงของ BSRC ที่ได้มีการผลิตน้ำมันเบนซินเพิ่มเพื่อรองรับสถานีบริการน้ำมันของ BCP ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นเพิ่มขึ้น 13% QoQ สู่ 259kbd ใน 3Q67 หลังจากรายการหยุดซ่อมบำรุงใหญ่ที่โรงกลั่นพระโขนงใน 2Q67 แต่ถูกชดเชยโดยปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นที่ลดลงของ BSRC สืบเนื่องมาจากการหยุดซ่อมบำรุงตามแผน

**กำไรจากธุรกิจการถลุงลดลงครึ่งหนึ่ง QoQ จากค่าการกลั่นที่ลดลง** ปริมาณการขายของธุรกิจการถลุงลดลง 2% QoQ มาอยู่ที่ 3.3 พันล้านลิตรใน 3Q67 จากอุปสงค์ในประเทศที่ลดลงและการแข่งขันที่รุนแรง เมื่อรวมกับค่าการถลุงที่ลดลงมาอยู่ที่ 0.7 บาท/ลิตร EBITDA ของกลุ่มธุรกิจการถลุงจึงปรับตัวลดลง 45% YoY และ 57% QoQ

**กำไรจากกลุ่มธุรกิจไฟฟ้าและกลุ่มธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติเพิ่มขึ้น** กำไร (EBITDA) จากกลุ่มธุรกิจอื่น ๆ เพิ่มขึ้น 29% YoY และ 19% QoQ หลักๆ เกิดจากกลุ่มธุรกิจไฟฟ้า (+30% QoQ) ซึ่งเป็นผลมาจากปริมาณการจำหน่ายไฟฟ้าที่สูงขึ้นจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำในลาว EBITDA จากกลุ่มธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติ (OKEA) ก็เพิ่มขึ้น 19% QoQ เพราะปริมาณการขายและราคาก๊าซสูงขึ้น ต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้นสำหรับกลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพยังคงส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของกลุ่มอย่างต่อเนื่อง (EBITDA -23% QoQ)

**ผลประกอบการจะปรับตัวดีขึ้นใน 4Q67** ค่าการกลั่นที่แข็งแกร่งขึ้นและราคาน้ำมันที่มีเสถียรภาพมากขึ้นจะช่วยสนับสนุนกำไรใน 4Q67 หลังจากผลประกอบการ 3Q67 ออกมาแย่ที่สุดเท่าที่เคยมีมา BCP น่าจะสามารถคงปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นไว้ในระดับสูงใน 4Q67 เพื่อรองรับความต้องการภายในประเทศที่สูงขึ้นตามฤดูกาล ประกอบกับการผนึกกำลังกับ BSRC ซึ่งจะเพิ่มปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นหลังจากหยุดโรงกลั่นช่วงสั้นๆ ใน 3Q67 นอกจากนี้เรายังคาดการณ์ถึงกำไรที่ดีขึ้นจากกลุ่มธุรกิจไฟฟ้า เนื่องจากเป็นช่วงไฮซีซั่นสำหรับโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ และโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในสหรัฐฯ และกลุ่มธุรกิจ E&P จากการผลิตเพิ่มขึ้นที่แหล่ง Statfjord และราคาก๊าซที่แข็งแกร่งขึ้น

**ปรับประมาณการกำไรลดลงเพื่อสะท้อนผลกระทบ 3Q67 ที่อ่อนแอ** เนื่องจากกำไร 9M67 ได้รับผลกระทบจากขาดทุนสต็อกน้ำมัน เราจึงปรับประมาณการกำไรปี 2567 ลดลง 31% มาอยู่ที่ 7.6 พันลบ. เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BCP เพราะแนวโน้มกำไรแข็งแกร่งและมีธุรกิจที่หลากหลาย แม้ปรับราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี SOTP ลดลงจาก 46 บาท สู่ 44 บาท เพื่อสะท้อนการปรับประมาณการกำไรลดลง ราคาเป้าหมายดังกล่าวคิดเป็น EV/EBITDA (ปี 2568) ที่ 3.3 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ย 10 ปีที่ 7.4 เท่า valuation ยังไม่แพงที่ PE ปี 2568 <5 เท่า และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลน่าสนใจที่ 7% ในระยะ 2 ปีข้างหน้า

**ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล:** ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวจะส่งผลกระทบต่อความต้องการผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปและค่าการกลั่น ในขณะที่ความผันผวนของราคาน้ำมันอาจส่งผลกระทบต่อขาดทุนสต็อกเพิ่มขึ้น ปัจจัยเสี่ยงอื่นๆ คือ การเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก รายการด้อยค่าของสินทรัพย์ในธุรกิจ E&P และรัฐบาลเข้าแทรกแซงราคาขายปลีกน้ำมันในประเทศ 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	552,970	538,152	476,354
EBITDA	(Btmn)	47,735	39,107	44,252	52,938	49,845
Core profit	(Btmn)	18,513	12,655	(1,457)	12,810	13,004
Reported profit	(Btmn)	12,575	13,233	7,632	12,810	13,004
Core EPS	(Bt)	13.45	9.19	(1.06)	9.30	9.44
DPS	(Bt)	2.25	2.00	1.30	2.35	2.50
P/E, core	(x)	2.5	3.6	n.a.	3.5	3.5
EPS growth, core	(%)	99.1	(31.6)	n.a.	n.a.	1.5
P/BV, core	(x)	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
ROE	(%)	24.2	13.8	(1.4)	11.2	10.2
Dividend yield	(%)	6.8	6.1	3.9	7.1	7.6
EV/EBITDA	(x)	1.9	3.8	3.9	3.0	2.3

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลเชิงลึกในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

### Stock data

Last close (Nov 7) (Bt)	33.00
Target price (Bt)	44.00
Mkt cap (Btmn)	45.44

12-m high / low (Bt)	47.5 / 31
Avg. daily 6m (US\$m)	11.44
Foreign limit / actual (%)	25 / 12
Free float (%)	55.8
Outstanding Short Position (%)	1.16

### Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(11.4)	(1.5)	(19.0)
Relative to SET	(12.4)	(13.1)	(22.2)

### INNVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2024F	2025F
Consensus (Bt mn)	6,284	9,217
INNVX vs Consensus (%)	(123.2)	39.0

Earnings momentum	YoY	QoQ
INNVX 4Q24 core earnings	Up	Up

### 2023 Sustainability/2023 ESG Score

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

### Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	7.08	1/63
Environmental Score and Rank	8.41	1/63
Social Score and Rank	6.92	2/63
Governance Score and Rank	5.24	4/63

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

### นักวิเคราะห์

#### ชัยพัชร สุวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1005

chaipat.t@innovestx.co.th

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

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

**ESG Ratings and Indices**

<b>Bloomberg ESG Financial Materiality Score</b>	<b>7.08 (2023)</b>	<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>	
Rank in Sector	1/63	BCP	5	No	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

**ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (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 โดยตั้งเป้าปริมาณของเสียที่ส่งกำจัดด้วยวิธีการเผาเป็นศูนย์ภายในปี 2568
- เรามีมุมมองเชิงบวกต่อการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อมของ BCP ซึ่งสะท้อนออกมาจาก ranking ที่สูงกว่าบริษัทอื่นในธุรกิจเดียวกัน

**ประเด็นด้านสังคม (S)**

- BCP ได้รับความไว้วางใจจากชุมชนท้องถิ่นมากขึ้น โดยมีระดับความพึงพอใจของชุมชนอยู่ที่ 94.4% คะแนนความผูกพันของชุมชนอยู่ที่ 86% จากชุมชนในพื้นที่รอบโรงกลั่น ซึ่งเป็นคะแนนสูงสุดนับตั้งแต่ปี 2557
- คะแนนความผูกพันที่พนักงานมีต่อองค์กรในปี 2565 อยู่ที่ 75% สูงกว่าเป้าหมาย บริษัทให้ความสำคัญกับอาสาสมัครและความปลอดภัย โดยอัตราการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงาน (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

**ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)**

- คณะกรรมการ BCP ประกอบด้วยกรรมการ 15 คน แบ่งเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 14 คน (93.33% ของคณะกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 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

**ESG Financial Materiality Score and Disclosure**

	2022	2023
<b>ESG Financial Materiality Score</b>	<b>6.39</b>	<b>7.08</b>
<b>Environment Financial Materiality Score</b>	<b>7.38</b>	<b>8.41</b>
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	932	942
Carbon per Unit of Production (metric tonnes)	—	—
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Biodiversity Policy	Yes	Yes
<b>Social Financial Materiality Score</b>	<b>6.37</b>	<b>6.92</b>
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	37	43
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.00	0.00
Employee Turnover (%)	4.50	2.99
<b>Governance Financial Materiality Score</b>	<b>4.90</b>	<b>5.24</b>
Board Size (persons)	15	15
Board Meeting Attendance (%)	98	99
Number of Women on Board (persons)	2	3
Number of Independent Directors (persons)	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 ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	190,489	136,450	199,417	312,202	374,542	552,970	538,152	476,354
Cost of goods sold	(Btmn)	180,257	132,122	175,744	265,934	340,804	517,983	493,827	434,973
<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>34,987</b>	<b>44,326</b>	<b>41,381</b>
SG&A	(Btmn)	7,614	7,141	7,153	9,204	11,117	12,718	11,301	10,956
Other income	(Btmn)	495	533	1,279	1,854	2,779	3,475	1,737	1,772
Interest expense	(Btmn)	1,701	1,969	2,540	3,977	4,980	6,959	8,684	6,638
<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>17,823</b>	<b>24,684</b>	<b>23,537</b>
Corporate tax	(Btmn)	68	(1,589)	4,263	12,852	8,766	18,563	10,641	10,147
Equity a/c profits	(Btmn)	404	(592)	1,042	188	340	1,191	1,969	2,865
Minority interests	(Btmn)	(757)	(1,197)	(2,221)	(2,577)	1,325	(1,908)	(3,202)	(3,251)
<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>(1,457)</b>	<b>12,810</b>	<b>13,004</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	740	(2,517)	(1,677)	(5,938)	578	9,089	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>7,632</b>	<b>12,810</b>	<b>13,004</b>
EBITDA	(Btmn)	8,144	4,541	25,357	47,735	39,107	44,252	52,938	49,845
<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>(1.06)</b>	<b>9.30</b>	<b>9.44</b>
Net EPS	(Bt)	1.26	(5.06)	5.54	9.13	9.61	5.54	9.30	9.44
DPS	(Bt)	0.80	0.40	2.00	2.25	2.00	1.30	2.35	2.50

### 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	148,837	177,492	164,686
Total fixed assets	(Btmn)	90,167	101,027	132,413	130,995	218,548	220,053	222,004	224,481
<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>368,891</b>	<b>399,495</b>	<b>389,168</b>
Total loans	(Btmn)	48,041	63,244	80,507	81,239	128,208	149,807	168,638	155,845
Total current liabilities	(Btmn)	27,083	25,502	34,105	47,852	87,879	83,133	90,617	73,941
Total long-term liabilities	(Btmn)	41,890	64,504	98,121	111,114	152,518	178,602	188,007	181,408
<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>261,735</b>	<b>278,624</b>	<b>255,349</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>107,156</b>	<b>120,872</b>	<b>133,819</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>56.16</b>	<b>63.80</b>	<b>70.84</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	(1,457)	12,810	13,004
Depreciation and amortization	(Btmn)	5,032	6,821	8,075	10,004	14,370	19,470	19,570	19,670
Operating cash flow	(Btmn)	6,567	6,162	17,229	20,018	44,967	(5,487)	34,542	66,122
Investing cash flow	(Btmn)	(14,604)	(6,353)	(5,840)	(962)	(72,900)	(20,834)	(21,379)	(22,005)
Financing cash flow	(Btmn)	3,762	14,567	(1,019)	(5,146)	18,755	21,091	19,737	(12,850)
<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>(5,230)</b>	<b>32,900</b>	<b>31,267</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	6.3	8.2	8.7
Operating margin	(%)	1.4	(2.1)	8.3	11.9	6.0	4.0	6.1	6.4
EBITDA margin	(%)	4.3	3.3	12.7	15.3	10.4	8.0	9.8	10.5
EBIT margin	(%)	1.6	(1.7)	8.7	12.1	6.6	4.5	6.2	6.3
Net profit margin	(%)	0.9	(5.1)	3.8	4.0	3.5	1.4	2.4	2.7
ROE	(%)	1.8	(7.6)	14.5	24.2	13.8	(1.4)	11.2	10.2
ROA	(%)	0.8	(3.2)	5.3	8.3	4.3	(0.4)	3.3	3.3
Net D/E	(x)	0.7	0.7	0.7	0.4	0.9	1.1	0.9	0.4
Interest coverage	(x)	4.8	2.3	10.0	12.0	7.9	6.4	6.1	7.5
Debt service coverage	(x)	0.7	0.4	1.9	3.2	1.2	1.5	1.3	1.5
Payout Ratio	(%)	63.6	(7.9)	36.1	24.6	20.8	23.5	25.3	26.5

### 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	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total revenue	(Btmn)	82,400	80,538	68,048	94,346	131,611	135,382	158,057	154,193
Cost of goods sold	(Btmn)	75,879	72,228	62,655	81,996	123,925	123,393	149,754	150,891
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>8,303</b>	<b>3,302</b>
SG&A	(Btmn)	3,351	1,860	2,102	2,887	4,269	2,884	3,636	3,254
Other income	(Btmn)	567	627	718	584	851	771	1,225	835
Interest expense	(Btmn)	1,005	1,032	1,000	1,315	1,634	1,709	1,784	1,740
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,053</b>	<b>5,967</b>	<b>2,610</b>	<b>8,618</b>	<b>2,562</b>	<b>7,999</b>	<b>3,390</b>	<b>(993)</b>
Corporate tax	(Btmn)	1,410	3,689	1,406	2,478	1,193	4,544	3,819	7,535
Equity a/c profits	(Btmn)	5	29	(40)	211	139	547	(52)	474
Minority interests	(Btmn)	(780)	(629)	(251)	(184)	2,388	(353)	(971)	(406)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(132)</b>	<b>1,678</b>	<b>913</b>	<b>6,167</b>	<b>3,897</b>	<b>3,649</b>	<b>(1,452)</b>	<b>(8,460)</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	604	1,063	(455)	4,844	(4,874)	(1,212)	3,276	6,367
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>473</b>	<b>2,741</b>	<b>458</b>	<b>11,011</b>	<b>(977)</b>	<b>2,437</b>	<b>1,824</b>	<b>(2,093)</b>
EBITDA	(Btmn)	5,899	9,802	6,279	14,070	8,956	15,126	10,253	5,327
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>(0.10)</b>	<b>1.22</b>	<b>0.66</b>	<b>4.48</b>	<b>2.83</b>	<b>2.65</b>	<b>(1.05)</b>	<b>(6.14)</b>
Net EPS	(Bt)	0.34	1.99	0.33	8.00	(0.71)	1.77	1.32	(1.52)

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total current assets	(Btmn)	111,349	103,866	99,340	125,191	121,881	133,323	140,601	123,393
Total fixed assets	(Btmn)	130,995	133,890	138,230	203,666	218,548	219,084	212,520	206,048
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>353,122</b>	<b>329,441</b>
Total loans	(Btmn)	81,239	78,235	86,852	115,708	128,208	128,649	133,402	132,355
Total current liabilities	(Btmn)	47,852	41,517	39,951	81,792	87,879	96,539	88,081	95,030
Total long-term liabilities	(Btmn)	111,114	110,293	112,287	140,678	152,518	151,444	160,634	148,845
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>248,715</b>	<b>243,875</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>83,378</b>	<b>85,946</b>	<b>85,332</b>	<b>106,387</b>	<b>100,032</b>	<b>104,424</b>	<b>104,407</b>	<b>85,566</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</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>	<b>54.76</b>	<b>42.44</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Core Profit	(Btmn)	(132)	1,678	913	6,167	3,897	3,649	(1,452)	(8,460)
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,840	2,804	2,669	4,138	4,760	5,418	5,080	4,581
Operating cash flow	(Btmn)	15,640	13,012	8,775	10,706	12,473	6,587	5,851	2,108
Investing cash flow	(Btmn)	(1,443)	(6,949)	(11,044)	(35,122)	(19,785)	(7,224)	1,487	(5,503)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,553)	(3,984)	5,514	4,959	12,267	(2,026)	3,855	(11,183)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>11,193</b>	<b>(14,578)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Gross margin	(%)	7.9	10.3	7.9	13.1	5.8	8.9	5.3	2.1
Operating margin	(%)	3.8	8.0	4.8	10.0	2.6	6.7	3.0	0.0
EBITDA margin	(%)	7.2	12.2	9.2	14.9	6.8	11.2	6.5	3.5
EBIT margin	(%)	3.7	8.7	5.3	10.5	3.2	7.2	3.3	0.5
Net profit margin	(%)	0.6	3.4	0.7	11.7	(0.7)	1.8	1.2	(1.4)
ROE	(%)	(0.6)	7.9	4.3	25.7	15.1	14.3	(5.6)	(35.6)
ROA	(%)	(0.2)	2.8	1.5	8.7	4.7	4.2	(1.6)	(9.9)
Net D/E	(x)	0.4	0.4	0.4	0.8	0.9	0.9	0.8	1.2
Interest coverage	(x)	5.9	9.5	6.3	10.7	5.5	8.9	5.7	3.1
Debt service coverage	(x)	1.6	3.5	1.7	2.3	1.0	1.7	1.3	0.5

### Key Statistics

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Crude run - BCP	(kbd)	122.6	124.7	118.6	116.4	240.2	271.7	230.4	259.7
Base GRM	(US\$/bbl)	14.68	11.44	4.67	14.67	4.65	6.08	2.62	2.49
Marketing margin	(Bt/litre)	0.81	0.93	0.93	0.84	1.16	0.89	0.89	0.96
EBITDA - Power	(Btmn)	1,003	852	989	1,330	1,048	1,411	1,013	1,319
FX	(Bt/US\$)	36.33	34.07	34.64	35.17	35.63	35.65	36.70	34.80

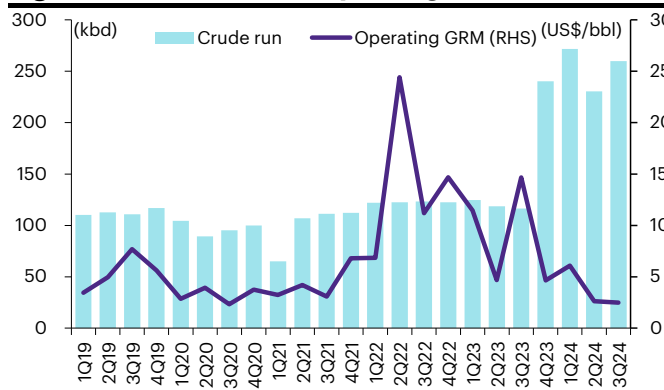
**Figure 1: BCP – 3Q24 earnings review**

	3Q23	2Q24	3Q24	%YoY	%QoQ	9M23	9M24	%YoY
<b>P&amp;L (Bt, mn)</b>								
Total revenue	94,346	158,057	154,193	63.4	(2.4)	242,931	447,631	84.3
Gross profit	12,350	8,303	3,302	(73.3)	(60.2)	26,052	23,594	(9.4)
EBITDA	14,070	10,253	5,327	(62.1)	(48.0)	30,151	30,706	1.8
Profit before extra items	6,167	(1,452)	(8,460)	n.a.	n.a.	8,758	(6,264)	n.a.
<b>Net Profit</b>	<b>11,011</b>	<b>1,824</b>	<b>(2,093)</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>14,210</b>	<b>2,168</b>	<b>(84.7)</b>
EPS (Bt)	8.00	1.32	(1.52)	n.a.	n.a.	10.32	1.57	(84.7)
<b>B/S (Bt, mn)</b>								
Total assets	328,857	353,122	329,441	0.2	(6.7)	328,857	329,441	0.2
Total liabilities	222,470	248,715	243,875	9.6	(1.9)	222,470	243,875	9.6
Total equity	106,387	104,407	85,566	(19.6)	(18.0)	106,387	85,566	(19.6)
BVPS (Bt)	54.59	54.76	42.44	(22.2)	(22.5)	54.59	42.44	(22.2)
<b>Financial ratio (%)</b>								
Gross margin (%)	13.1	5.3	2.1	(10.9)	(3.1)	10.7	5.3	(5.5)
EBITDA margin (%)	14.9	6.5	3.5	(11.5)	(3.0)	12.4	6.9	(5.6)
Net profit margin (%)	11.7	1.2	(1.4)	(13.0)	(2.5)	5.8	0.5	(5.4)
ROA (%)	8.7	(1.6)	(9.9)	(18.6)	(8.3)	6.6	0.9	(5.8)
ROE (%)	25.7	(5.6)	(35.6)	(61.4)	(30.1)	20.0	3.1	(16.9)
D/E (X)	2.1	2.4	2.9	75.9	46.8	2.1	2.9	75.9

Source: BCP and InnovestX Research

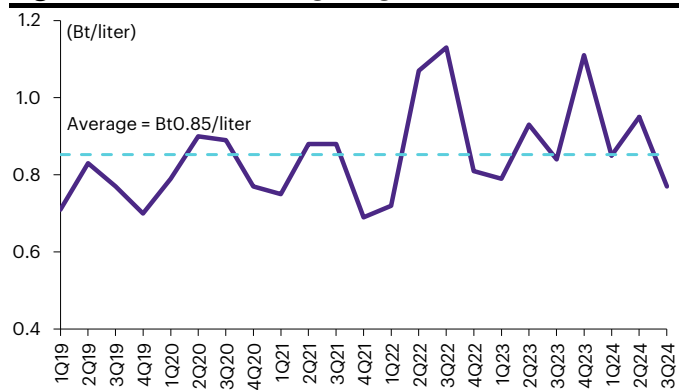
**Appendix**

**Figure 2: Crude intake vs. operating GRM**



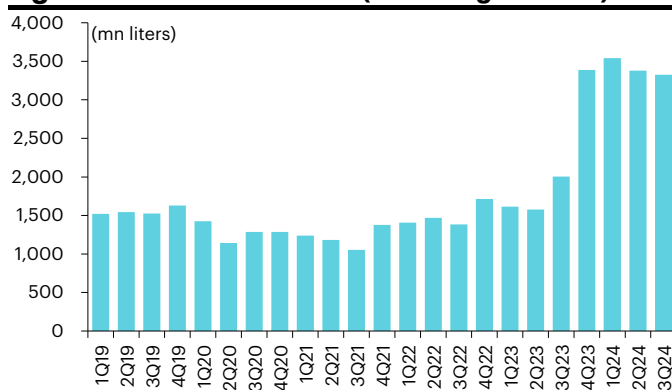
Source: BCP and InnovestX Research

**Figure 3: BCP – marketing margin**



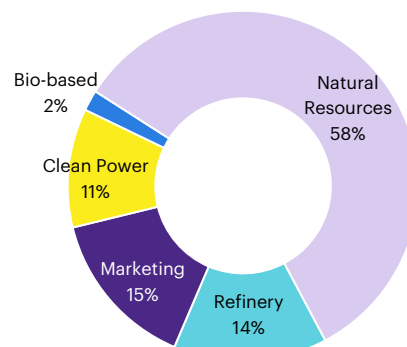
Source: BCP and InnovestX Research

**Figure 4: BCP – sales volume (marketing business)**



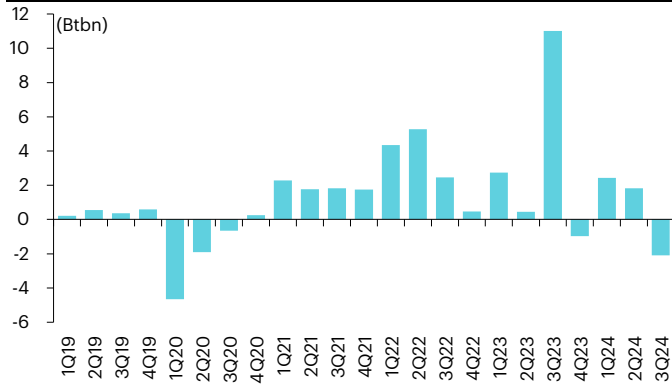
Source: BCP and InnovestX Research

**Figure 5: BCP – EBITDA breakdown (9M24)**



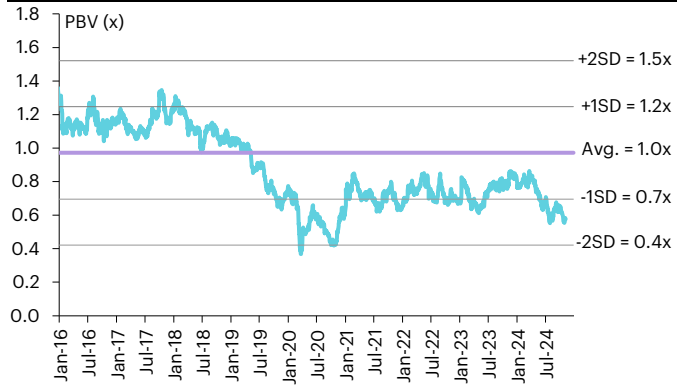
Source: BCP and InnovestX Research

**Figure 6: Quarterly net profit**



Source: BCP and InnovestX Research

**Figure 7: BCP – PBV band**



Source: BCP and InnovestX Research

**Figure 8: Valuation summary** (price as of Nov 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	33.00	44.0	37.3	3.6	n.m.	3.5	(32)	n.m.	n.m.	0.6	0.6	0.5	14	(1)	11	6.1	3.9	7.1	3.8	3.9	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	22.0	48.8	15.8	21.3	15.2	7	(26)	40	1.6	1.6	1.5	10	8	10	3.5	2.1	2.7	7.9	9.6	7.7
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	127.00	172.0	42.9	6.4	6.3	6.4	(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	6.55	8.5	35.9	n.m.	6.3	7.5	n.m.	n.m.	(15)	0.8	0.7	0.7	(3)	12	9	0.0	6.1	4.6	23.8	4.3	3.7
TOP	Outperform	42.50	71.0	71.8	4.3	8.8	5.8	(34)	(51)	51	0.6	0.6	0.5	14	6	9	8.0	4.7	6.1	6.0	10.0	5.9
<b>Average</b>					<b>8.5</b>	<b>10.2</b>	<b>8.5</b>	<b>(31)</b>	<b>(17)</b>	<b>15</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>8</b>	<b>4</b>	<b>9</b>	<b>4.6</b>	<b>3.8</b>	<b>5.5</b>	<b>9.0</b>	<b>9.1</b>	<b>4.9</b>

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ก็เกี่ยวข้องกันธนาคารฯ 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 ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกฎหมาย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของคุณภาพในการตัดสินใจลงทุน 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 ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้นำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ 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, MCOT, 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, SEAOLIL, 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, ASIA, 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, GIANT, 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 publicized.

\*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระดับนักถึงขาดดังกล่าว ประกอบด้วย

**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, MCOT, 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, SEAOLIL, 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 (ประกาศตามฐาน)**

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, PITC, 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, DTCI, 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, KLINI, 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, SPREME, 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, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THUI, 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, TTU, TTW, TVH, TVT, 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.