

# บางจาก คอร์ปอเรชั่น

# BCP

บริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

Bloomberg BCP TB  
Reuters BCP.BK



หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

## บทวิว 4Q66: คาดค่าใช้จ่ายด้อยค่าส่งผลกระทบต่อกำไร

ราคาหุ้น BCP ปรับตัวเพิ่มขึ้น 6% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา ยังคง outperform SET ที่ -2% สะท้อนถึงมุมมองเชิงบวกที่ตลาดมีต่อแนวโน้มกำไรปี 2567 ของบริษัท แม้ว่ากำไร 4Q66 จะอ่อนตัวลง QoQ โดยมีสาเหตุมาจากการรับรู้ค่าใช้จ่ยด้อยค่าสินทรัพย์ของธุรกิจ E&P เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มรายได้และกำไรของ BCP ในระยะ 3 ปีข้างหน้า โดยได้รับการสนับสนุนจากกำลังการกลืนและเครือข่ายสถานีบริการน้ำมันที่เติบโตอย่างแข็งแกร่งหลังจากเข้าซื้อหุ้น BSRC (เดิมชื่อ ESSO) เราคาดว่า BCP จะยังคงรักษาประวัติการจ่ายปันผลที่ดี โดยให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล >6% เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BCP โดยให้ราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี sum-of-the-parts ที่ 51 บาท เรายมองว่า valuation ปัจจุบันยังอยู่ในระดับต่ำที่ PBV (ปี 2567) ระดับ 0.7 เท่า หรือเท่ากับระดับ -1.1SD ของ PBV เฉลี่ย 10 ปี

กำไรสุทธิ 4Q66 จะลดลง QoQ จากการรับรู้ค่าใช้จ่ยด้อยค่าของสินทรัพย์และ GRM ที่ลดลง ผลการดำเนินงานของ BCP จะพลิกจากกำไรสุทธิ 1.1 หมื่นลบ. ใน 3Q66 มาเป็นขาดทุนสุทธิ 1.4 พันลบ. ใน 4Q66 หลักๆ เกิดจากรายการพิเศษ ได้แก่ กำไรจากการต่อรองราคาซื้อหุ้น ESSO (7.4 พันลบ.) ใน 3Q66 และค่าใช้จ่ายด้อยค่าสินทรัพย์ของ OKEA (~2.1 พันลบ.) ใน 4Q66 หากไม่รวมรายการเหล่านี้ คาดว่ากำไรจากการดำเนินงานจะลดลง 77% QoQ และ 35% YoY สู่ 814 ลบ. โดยมีสาเหตุมาจาก market GRM ที่ลดลง ขาดทุนสต็อก และต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้น (หนี้สินเพิ่มขึ้นจากการเข้าซื้อหุ้น ESSO) เราคาดว่าค่าการกลืนพื้นฐาน (operating GRM) จะลดลง 50% QoQ สู่ US\$7.4/bbl ใน 4Q66 แต่ยังคงสูงกว่า Singapore GRM ที่ US\$5.5/bbl ปริมาณน้ำมันดิบนำเข้กลับที่สูงสุดของทั้ง BCP (+4% QoQ) และ BSRC (+148% QoQ) จะไม่สามารถชดเชยผลกระทบเชิงลบจาก GRM ที่ลดลงและขาดทุนสต็อกได้

ธุรกิจการตลาดได้รับผลกระทบจากขาดทุนสต็อก แม้ปริมาณการขายเพิ่มขึ้น 10% QoQ เนื่องจากเป็นช่วงไฮซีซั่นของการเดินทางท่องเที่ยวในประเทศไทยใน 4Q66 และค่าการตลาดเพิ่มขึ้น 15% QoQ แต่เราคาดว่ากำไรจากการตลาดจะลดลง 21% QoQ เพราะได้รับผลกระทบเชิงลบจากขาดทุนสินค้าคงเหลือ ซึ่งคาดว่าจะส่งผลทำให้ EBITDA margin ของธุรกิจการตลาดปรับตัวลดลงจาก 2.8% ใน 3Q66 สู่ 2.2% ใน 4Q66

กำไรจากธุรกิจบริการธรรมชาติจะลดลง เราคาดว่ากำไรจากการดำเนินงานจาก OKEA จะลดลง 3% QoQ โดยมีสาเหตุมาจากปริมาณการขายที่ลดลง 4% QoQ และราคาขายเฉลี่ยที่ลดลง 2% QoQ; แต่จะเติบโต 25% YoY นอกจากนี้กำไรจาก OKEA ยังน่าจะได้รับผลกระทบจากการรับรู้ค่าใช้จ่ยด้อยค่าสินทรัพย์จำนวน 2.3 พันลบ. สำหรับโครงการ Yme และโครงการ Stafford โดยโครงการหลังเข้าซื้อมาในช่วงปลายปี 2566 แต่ปริมาณสำรองปีไตรมาสต่ำกว่าที่ประเมินได้ในตอนแรก ในขณะที่คาดว่ากำไรจากธุรกิจไฟฟ้าจะเพิ่มขึ้น 14% QoQ โดยได้รับการสนับสนุนจากปริมาณการขายที่สูงขึ้นของโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในไทยและญี่ปุ่น ควบกับส่วนแบ่งกำไรที่สูงขึ้นจากการถือหุ้น 25% ในโรงไฟฟ้าที่ซีกาซเป็นเชื้อเพลิงในสหรัฐฯ

แนวโน้มปี 2567 เรายมองว่ากำไรของ BCP จะได้รับการสนับสนุนจากการรับรู้กำไรของ BSRC เข้ามาเต็มปี เป็นส่วนใหญ่ ควบกับผลประโยชน์ synergy จากการประหยัดต้นทุน การขนถ่ายน้ำมันดิบร่วมกัน และการปรับสัดส่วนผลผลิตให้เหมาะสม ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้กลับรวมกันจะปรับเพิ่มขึ้น 72% สู่ 266k bpd เพื่อรองรับเครือข่ายสถานีบริการน้ำมันที่ขยายใหญ่ขึ้นเป็น 2,261 สถานีหลังจากรีแบรนด์ นอกจากนี้กำไรยังจะได้แรงหนุนจากปริมาณการผลิตที่ OKEA ที่เพิ่มขึ้นก้าวกระโดด 74% สู่ 40kBOED หลังจากได้มาซึ่งสินทรัพย์ใหม่ (หุ้น 28% ใน Stafford)

Valuation ยังอยู่ในระดับต่ำ และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลน่าสนใจ แม้ราคาหุ้น BCP ปรับตัวขึ้นมาแล้ว 11% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา outperform หุ้นกลุ่มเดียวกันในประเทศ (-8% โดยเฉลี่ย) และ SET (-9%) แต่ valuation ยังอยู่ในระดับต่ำที่ P/E (ปี 2567) ระดับ 4 เท่า และ PBV ระดับ 0.7 เท่า (-1SD) นอกจากนี้เรายังคาดการณ์ถึงอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่น่าสนใจในระดับ 8% (ปี 2567) เทียบกับ 6% ในปี 2566 ซึ่งเป็นผลมาจากส่วนแบ่งกำไรที่สูงขึ้นจาก BSRC เรายังคงราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี SOPT ไว้ที่ 51 บาท ซึ่งคิดเป็น EV/EBITDA <3 เท่า (ปี 2567)

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวจะส่งผลกระทบต่อความต้องการผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูป และ GRM ในขณะที่ความผันผวนของราคาน้ำมันอาจส่งผลทำให้ขาดทุนสต็อกเพิ่มขึ้น ปัจจัยเสี่ยงอื่นๆ คือ การเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก และรัฐบาลฯเข้าแทรกแซงราคาขายปลีกน้ำมันในประเทศ ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อม และการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาด

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btmn)	199,417	312,202	360,147	436,430	427,936
EBITDA	(Btmn)	25,357	47,735	34,737	49,057	50,254
Core profit	(Btmn)	9,301	18,513	9,099	15,360	16,061
Reported profit	(Btmn)	7,624	12,575	12,848	15,360	16,061
Core EPS	(Bt)	6.75	13.45	6.61	11.16	11.66
DPS	(Bt)	2.00	2.25	2.50	3.40	3.50
P/E, core	(x)	6.4	3.2	6.6	3.9	3.7
EPS growth, core	(%)	n.a.	99.1	(50.9)	68.8	4.6
P/BV, core	(x)	1.1	1.0	0.8	0.7	0.6
ROE	(%)	14.5	24.2	10.2	15.2	14.0
Dividend yield	(%)	4.6	5.2	5.7	7.8	8.0
EV/EBITDA	(x)	4.6	2.2	4.3	2.6	2.0

Source: InnovestX Research

## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data	
Last close (Feb 8) (Bt)	43.50
Target price (Bt)	51.00
Mkt cap (Btmn)	59.90
Mkt cap (US\$m)	1,675

Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.35
Sector % SET	21.15
Shares issued (mn)	1,377
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	45.3 / 28.8
Avg. daily 6m (US\$m)	6.91
Foreign limit / actual (%)	25 / 18
Free float (%)	59.4
Dividend policy (%)	≥ 30

Share performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	6.1	9.4	23.4
Relative to SET	8.1	10.7	48.3

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability / 2022 ESG Score	
SET ESG Ratings	AAA

ESG Bloomberg Rank in the sector	
ESG Score Rank	4/67
Environmental Score Rank	8/67
Social Score Rank	2/67
Governance Score Rank	6/67

### ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

คะแนน ESG ในปี 2565 ของ BCP ก่อนเข้าโดดเด่นเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน โดยมีเป้าหมายที่เป็นรูปธรรมเกี่ยวกับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม โดยมีโมเดลที่ชัดเจนและให้ความสำคัญกับความยั่งยืนของผลการดำเนินงานเมื่อเทียบกับเป้าหมาย

Source: Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

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

**จุดเด่น**

BCP เป็นหนึ่งในผู้ประกอบการรายสำคัญในธุรกิจการตลาดน้ำมันในประเทศไทย โดยมีส่วนแบ่งตลาด 14% ในธุรกิจค้าปลีกน้ำมันใน 6M66 เป็นรองแก่ PTT บริษัทเป็นเจ้าของโรงกลั่นน้ำมันที่มีหน่วยกลั่นน้ำมันดิบ (CDU) กำลังการผลิตติดตั้ง 120kbd อย่างไรก็ตาม ปริมาณการกลั่นน้ำมันดิบที่เหมาะสมที่สุดอยู่ที่เพียง 110kbd เนื่องจากกำลังการผลิตของหน่วย upgrading unit มีน้อยกว่า โครงการปรับปรุงประสิทธิภาพอย่างต่อเนื่องของบริษัทช่วยเพิ่มความยืดหยุ่นในการจัดหาวัตถุดิบและเพิ่มผลผลิตสูงสุดของผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าสูง โครงการนี้ทำให้โรงกลั่นน้ำมันของ BCP สามารถดำเนินการกลั่นที่ >120kbd ใน 1H66 ก่อนเป้าหมายที่ตั้งไว้ในปี 2566 เป็นต้นไป แม้ว่าอุปสงค์น้ำมันเครื่องบินในประเทศยังไม่ฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนเกิด COVID บริษัทจำหน่ายน้ำมันสำเร็จรูปส่วนใหญ่ผ่านสถานีบริการภายใต้ตรา “บางจาก” มากกว่า 1,300 แห่งทั่วประเทศไทย กระแสเงินสดของ BCP ยังได้รับการสนับสนุนจากการถือหุ้น 57.2% ใน BCPG ซึ่งเป็น holding company ในธุรกิจพลังงานหมุนเวียนของกลุ่ม BCP โดยมีกำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้นรวมทั้งหมด 2,025.2MW ณ สิ้น 2Q66 โดยกำลังการผลิต 1,248.7MW ดำเนินงานแล้ว เมื่อไม่นานนี้ BCP ได้เข้าซื้อหุ้น 65.99% ใน ESSO จาก ExxonMobil Asia Holdings Pte. Ltd และ 10.36% จากการเข้าซื้อหุ้น ESSO ส่วนที่เหลือจากผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ การซื้อกิจการ ESSO ครั้งนี้จะทำให้กำลังการผลิตติดตั้งเพิ่มขึ้นเป็นสองเท่าจาก 120kbd ในปัจจุบัน สู่ 294kbd และสถานีบริการจะเพิ่มขึ้นเกือบก้าวกระโดด 59% จาก 1,365 แห่ง (ณ เดือนส.ค. 2566) สู่ 2,203 แห่ง

**แนวโน้มธุรกิจ**

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

Bullish views	Bearish views
1. โรงกลั่นน้ำมันของ BCP มีประสิทธิภาพทางต้นทุนมากขึ้นหลังจากโครงการปรับปรุงประสิทธิภาพแล้วเสร็จในปี 2565 โดยนอกเหนือจากการประหยัดต้นทุนได้แล้ว โครงการนี้ยังช่วยให้บริษัทสามารถดำเนินงานโรงกลั่นน้ำมันที่ 120kbd เนื่องจากกำลังการผลิตของหน่วย upgrading unit เพิ่มขึ้น ดังนั้นต้นทุนการผลิต/bbl จะลดลง และ GRM จะปรับตัวดีขึ้น	1. การด้อยค่าของสินทรัพย์ในธุรกิจ E&P อาจจะมีผลกระทบต่อ BCP ลดลงอย่างต่อเนื่อง
2. กระแสเงินสดที่แข็งแกร่งและสม่ำเสมอจากธุรกิจพลังงานไฟฟ้าจะช่วยให้ผลการดำเนินงานของ BCP มีเสถียรภาพในระยะยาว กำไรจากธุรกิจ E&P ในออร์เวียแข็งแกร่ง	2. การแข่งขันในธุรกิจค้าปลีกน้ำมันอาจรุนแรงมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อ บริษัทที่มีค่าใช้จ่ายส่งเสริมการขายเพิ่มมากขึ้นและส่งผลกระทบต่อค่าการตลาด
3. ธุรกิจโรงกลั่นที่ซื้อใหม่ คือ BSRC (ESSO เดิม) จะช่วยให้ส่วนแบ่งการตลาดเร่งตัวขึ้น และจะมีการรับรู้ผลประโยชน์ synergy อย่างน้อย 3 พันลบ.ต่อปี ตั้งแต่ปี 2567 เป็นต้นไป	3. มาตรการของรัฐบาลในการควบคุมค่าครองชีพด้วยการตรึงราคาขายปลีกน้ำมันจะส่งผลกระทบต่อค่าการตลาดของบริษัท

**ปัจจัยระดับที่สำคัญ**

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
market GRM กลับสู่ระดับปกติ	Singapore GRM ลดลง 49% QoQ สู่ US\$4.9/bbl ใน 4Q66 หลังจากปรับตัวขึ้นแรงใน 3Q66 โดยมีสาเหตุมาจากความกังวลเกี่ยวกับการขาดแคลนอุปทานผลิตภัณฑ์ middle distillate	ลบ	แม้ GRM ลดลงใน 4Q66 แต่เราเชื่อว่าแนวโน้มจะดีขึ้นก่อนถึง crack spread ที่ปรับตัวกลับสู่ระดับที่ยั่งยืนมากขึ้น เรายังคงคาดว่ากำไรของ BCP จะปรับตัวขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป เมื่อพิจารณาจากอุปสงค์น้ำมันที่สูงขึ้น โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ middle distillate (น้ำมันดีเซลและน้ำมันเครื่องบิน)
อุปสงค์น้ำมันในประเทศฟื้นตัว	อุปสงค์น้ำมันในประเทศจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในปี 2567 หลังจากเพิ่มขึ้นเพียง 1.3% YoY ในปี 2566 โดยได้แรงหนุนจากอุปสงค์น้ำมันเบนซินที่เพิ่มขึ้น 3% YoY และอุปสงค์น้ำมันเครื่องบินที่เพิ่มขึ้น 50% YoY	บวก	สถานะตลาดที่แข็งแกร่งในธุรกิจค้าปลีกน้ำมันน่าจะส่งผลกระทบต่อ BCP มากกว่าผู้ประกอบการรายอื่น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	โมเมนตัมผลประกอบการ 4Q66	ลบ YoY และ QoQ	เราคาดว่ากำไรสุทธิจะอ่อนตัวลง QoQ ใน 4Q66 เพราะ GRM ลดลงและมีขาดทุนสต็อกน้ำมันบางส่วนเนื่องจากราคาน้ำมันลดลงและมีการรับรู้ค่าใช้จ่ายด้อยค่าสินทรัพย์ของธุรกิจ E&P

**การวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า BCP กำหนดเป้าหมายที่เป็นรูปธรรมในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม โดยมีทิมโบลด์ที่ชัดเจนและให้ความสำคัญกับความคืบหน้าของผลการดำเนินงานเมื่อเทียบกับเป้าหมาย ในขณะที่เดียวกัน เรามองว่าการจัดการและการกำกับดูแลของ BCP เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการ และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อมและการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาด

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	69.77 (2022)
Rank in Sector	4/67

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
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) โดยมีปริมาณของเสียที่เกิดขึ้นที่สามารถนำไปใช้ประโยชน์คิดเป็น 99.78% ของปริมาณของเสียทั้งหมด โดยตั้งเป้าหมายของเสียที่ส่งกำจัดด้วยวิธีการเผาเป็นศูนย์ภายในปี 2568
- เรามีมุมมองเชิงบวกต่อการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อมของ BCP ซึ่งสะท้อนออกมาจาก ranking ที่สูงกว่าบริษัทอื่นในธุรกิจเดียวกัน

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

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

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

ESG Disclosure Score

	2021	2022
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>70.23</b>	<b>69.77</b>
<b>Environment</b>	<b>67.62</b>	<b>66.23</b>
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	821.96	932.12
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Total Energy Consumption	3,433.94	3,798.58
<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	0.00	0.19
Employee Turnover Pct	5.13	4.50
<b>Governance</b>	<b>87.36</b>	<b>87.36</b>
Size of the Board	13	15
Number of Board Meetings for the Year	12	13
Board Meeting Attendance Pct	98.9	97.9
Number of Female Executives	0	1
Number of Independent Directors	8	10
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 และขึ้นอยู่กับเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total revenue	(Btmn)	192,025	190,489	136,450	199,417	312,202	360,147	436,430	427,936
Cost of goods sold	(Btmn)	180,594	180,257	132,122	175,744	265,934	327,841	390,391	380,148
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>11,431</b>	<b>10,232</b>	<b>4,328</b>	<b>23,673</b>	<b>46,269</b>	<b>32,306</b>	<b>46,039</b>	<b>47,788</b>
SG&A	(Btmn)	7,376	7,614	7,141	7,153	9,204	10,277	10,380	10,484
Other income	(Btmn)	1,315	495	533	1,279	1,854	2,429	1,940	1,550
Interest expense	(Btmn)	1,545	1,701	1,969	2,540	3,977	4,667	6,144	5,938
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,780</b>	<b>1,411</b>	<b>(4,250)</b>	<b>14,742</b>	<b>33,754</b>	<b>18,700</b>	<b>30,309</b>	<b>31,713</b>
Corporate tax	(Btmn)	493	68	(1,589)	4,263	12,852	8,660	13,094	13,701
Equity a/c profits	(Btmn)	254	404	(592)	1,042	188	400	407	416
Minority interests	(Btmn)	(772)	(757)	(1,197)	(2,221)	(2,577)	(1,340)	(2,263)	(2,366)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,769</b>	<b>991</b>	<b>(4,450)</b>	<b>9,301</b>	<b>18,513</b>	<b>9,099</b>	<b>15,360</b>	<b>16,061</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(306)	740	(2,517)	(1,677)	(5,938)	3,749	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,463</b>	<b>1,732</b>	<b>(6,967)</b>	<b>7,624</b>	<b>12,575</b>	<b>12,848</b>	<b>15,360</b>	<b>16,061</b>
EBITDA	(Btmn)	10,227	8,144	4,541	25,357	47,735	34,737	49,057	50,254
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>2.01</b>	<b>0.72</b>	<b>(3.23)</b>	<b>6.75</b>	<b>13.45</b>	<b>6.61</b>	<b>11.16</b>	<b>11.66</b>
Net EPS	(Bt)	1.79	1.26	(5.06)	5.54	9.13	9.33	11.16	11.66
DPS	(Bt)	1.35	0.80	0.40	2.00	2.25	2.50	3.40	3.50

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total current assets	(Btmn)	37,596	37,621	47,296	69,372	111,349	134,316	159,291	177,620
Total fixed assets	(Btmn)	79,773	90,167	101,027	132,413	130,995	155,884	144,699	133,519
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>117,369</b>	<b>127,788</b>	<b>148,323</b>	<b>201,785</b>	<b>242,344</b>	<b>290,201</b>	<b>303,990</b>	<b>311,140</b>
Total loans	(Btmn)	50,464	48,041	63,244	80,507	81,239	116,915	115,984	110,238
Total current liabilities	(Btmn)	25,504	27,083	25,502	34,105	47,852	49,652	50,401	49,466
Total long-term liabilities	(Btmn)	42,327	41,890	64,504	98,121	111,114	146,201	145,495	139,882
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>67,831</b>	<b>68,973</b>	<b>90,006</b>	<b>132,226</b>	<b>158,966</b>	<b>195,853</b>	<b>195,896</b>	<b>189,348</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>49,538</b>	<b>58,815</b>	<b>58,316</b>	<b>69,559</b>	<b>83,378</b>	<b>94,348</b>	<b>108,094</b>	<b>121,792</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>31.02</b>	<b>37.48</b>	<b>33.67</b>	<b>38.83</b>	<b>45.54</b>	<b>52.53</b>	<b>60.87</b>	<b>69.10</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Core Profit	(Btmn)	2,769	991	(4,450)	9,301	18,513	9,099	15,360	16,061
Depreciation and amortization	(Btmn)	4,902	5,032	6,821	8,075	10,004	11,370	12,604	12,604
Operating cash flow	(Btmn)	5,819	6,567	6,162	17,229	20,018	(17,462)	25,862	29,520
Investing cash flow	(Btmn)	(9,100)	(14,604)	(6,353)	(5,840)	(962)	(25,921)	(1,285)	(1,291)
Financing cash flow	(Btmn)	4,725	3,762	14,567	(1,019)	(5,146)	33,797	(2,543)	(8,110)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,445</b>	<b>(4,275)</b>	<b>14,375</b>	<b>10,371</b>	<b>13,910</b>	<b>(9,586)</b>	<b>22,033</b>	<b>20,119</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Gross margin	(%)	6.0	5.4	3.2	11.9	14.8	9.0	10.5	11.2
Operating margin	(%)	2.1	1.4	(2.1)	8.3	11.9	6.1	8.2	8.7
EBITDA margin	(%)	5.3	4.3	3.3	12.7	15.3	9.6	11.2	11.7
EBIT margin	(%)	2.8	1.6	(1.7)	8.7	12.1	6.5	8.4	8.8
Net profit margin	(%)	1.3	0.9	(5.1)	3.8	4.0	3.6	3.5	3.8
ROE	(%)	5.5	1.8	(7.6)	14.5	24.2	10.2	15.2	14.0
ROA	(%)	2.4	0.8	(3.2)	5.3	8.3	3.4	5.2	5.2
Net D/E	(x)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.4	0.8	0.5	0.3
Interest coverage	(x)	6.6	4.8	2.3	10.0	12.0	7.4	8.0	8.5
Debt service coverage	(x)	0.8	0.7	0.4	1.9	3.2	2.2	2.8	3.0
Payout Ratio	(%)	75.5	63.6	(7.9)	36.1	24.6	26.8	30.5	30.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Crude run - BCP	(kbd)	102.4	112.6	97.2	99.0	122.6	120.0	120.0	120.0
Base GRM	(US\$/bbl)	7.10	5.41	3.20	4.52	14.33	7.48	8.34	8.56
Marketing margin	(Bt/litre)	0.78	0.75	0.84	0.88	0.93	0.70	0.70	0.70
EBITDA - Power	(Btmn)	3,569	2,964	3,640	4,193	6,400	3,988	4,689	4,830
FX	(Bt/US\$)	32.32	31.06	31.29	32.16	35.04	35.00	35.00	35.00

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Total revenue	(Btmn)	66,762	69,055	83,796	76,951	82,400	80,380	68,023	94,346
Cost of goods sold	(Btmn)	57,473	56,801	65,579	67,675	75,879	72,071	62,631	81,996
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>9,289</b>	<b>12,254</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>
SG&A	(Btmn)	2,467	1,669	2,074	2,109	3,351	1,860	2,100	2,895
Other income	(Btmn)	185	350	477	460	567	627	718	584
Interest expense	(Btmn)	809	836	1,043	1,093	1,005	1,032	1,000	1,315
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>5,854</b>	<b>9,752</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>
Corporate tax	(Btmn)	1,756	5,347	3,033	3,062	1,410	3,689	1,406	2,478
Equity a/c profits	(Btmn)	159	148	(6)	42	5	29	(40)	211
Minority interests	(Btmn)	(811)	(1,147)	(213)	(437)	(780)	(629)	(251)	(184)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,445</b>	<b>3,405</b>	<b>12,231</b>	<b>3,009</b>	<b>(132)</b>	<b>1,678</b>	<b>915</b>	<b>6,159</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(1,689)	951	(6,954)	(539)	604	1,063	(457)	4,852
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,756</b>	<b>4,356</b>	<b>5,276</b>	<b>2,470</b>	<b>473</b>	<b>2,741</b>	<b>458</b>	<b>11,011</b>
EBITDA	(Btmn)	8,948	12,855	19,000	9,981	5,899	9,802	6,281	14,062
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>2.50</b>	<b>2.47</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>
Net EPS	(Bt)	1.28	3.16	3.83	1.79	0.34	1.99	0.33	8.00

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Total current assets	(Btmn)	69,372	100,268	111,586	109,046	111,349	103,866	99,340	125,191
Total fixed assets	(Btmn)	132,413	120,193	120,327	118,817	130,995	133,890	138,230	203,666
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>201,785</b>	<b>220,460</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>
Total loans	(Btmn)	80,507	77,865	73,296	82,079	81,239	78,235	86,852	115,708
Total current liabilities	(Btmn)	34,105	45,743	56,760	44,269	47,852	41,517	39,951	81,792
Total long-term liabilities	(Btmn)	98,121	95,517	92,693	100,166	111,114	110,293	112,287	140,678
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>132,226</b>	<b>141,260</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>
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>69,559</b>	<b>79,200</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>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>38.83</b>	<b>42.40</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>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Core Profit	(Btmn)	3,445	3,405	12,231	3,009	(132)	1,678	915	6,159
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,285	2,267	2,474	2,422	2,840	2,804	2,669	4,138
Operating cash flow	(Btmn)	13,869	3,230	4,629	(3,481)	15,640	13,012	8,775	10,706
Investing cash flow	(Btmn)	(3,608)	10,595	(8,004)	(2,110)	(1,443)	(6,949)	(11,044)	(35,122)
Financing cash flow	(Btmn)	490	839	(8,768)	4,336	(1,553)	(3,984)	5,514	4,959
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>10,750</b>	<b>14,664</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>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Gross margin	(%)	13.9	17.7	21.7	12.1	7.9	10.3	7.9	13.1
Operating margin	(%)	10.2	15.3	19.3	9.3	3.8	8.0	4.8	10.0
EBITDA margin	(%)	13.4	18.6	22.7	13.0	7.2	12.2	9.2	14.9
EBIT margin	(%)	10.0	15.3	19.7	9.8	3.7	8.7	5.3	10.5
Net profit margin	(%)	2.6	6.3	6.3	3.2	0.6	3.4	0.7	11.7
ROE	(%)	20.2	18.3	60.5	14.5	(0.6)	7.9	4.3	25.7
ROA	(%)	6.9	6.5	21.6	5.2	(0.2)	2.8	1.5	8.7
Net D/E	(x)	0.7	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4	0.8
Interest coverage	(x)	11.1	15.4	18.2	9.1	5.9	9.5	6.3	10.7
Debt service coverage	(x)	2.6	3.2	4.8	2.6	1.6	3.5	1.7	2.3

### Key Statistics

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Crude run - BCP	(kbd)	112.2	122.1	122.5	123.2	122.6	124.7	118.6	116.4
Base GRM	(US\$/bbl)	6.79	6.84	24.42	11.20	14.68	11.44	4.67	14.67
Marketing margin	(Bt/litre)	0.54	0.59	1.07	1.13	0.81	0.93	0.93	0.84
EBITDA - Power	(Btmn)	1,038	3,075	1,112	1,209	1,003	852	989	1,330
FX	(Bt/US\$)	33.55	33.23	34.56	36.41	36.33	34.07	34.64	35.17



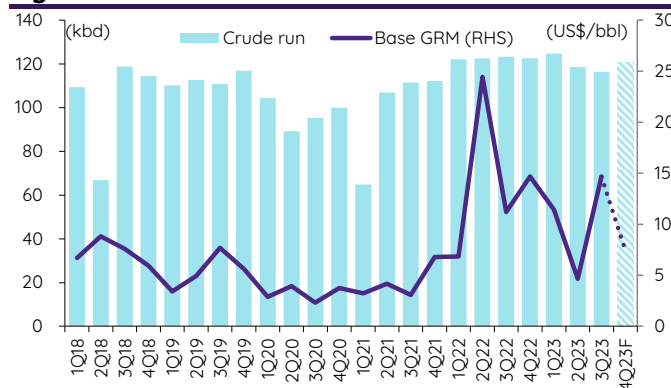
Figure 1: BCP - 4Q23F earnings preview

(Btmn)	4Q22	3Q23	4Q23F	%YoY	%QoQ
Sales	82,400	94,346	117,397	42.5	24.4
EBITDA	6,010	13,593	10,391	72.9	(23.6)
Net profit before extra	(132)	6,159	347	n.a.	(94.4)
<b>Net profit</b>	<b>473</b>	<b>11,011</b>	<b>(1,360)</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>
EPS (Bt/share)	0.34	8.00	(0.99)	n.a.	n.a.
Crude run (kbd)	122.6	116.4	120.8	(1.5)	3.8
Base GRM (US\$/bbl)	14.7	14.7	7.4	(49.6)	(49.6)
Acct. GRM (US\$/bbl)	6.6	17.3	7.3	10.2	(57.6)
Marketing margin (Bt/litre)	0.81	0.84	0.97	19.3	15.0
EBITDA - power (Bt mn)	1,003	1,330	1,516	51.2	14.0

Source: BCP and InnovestX Research

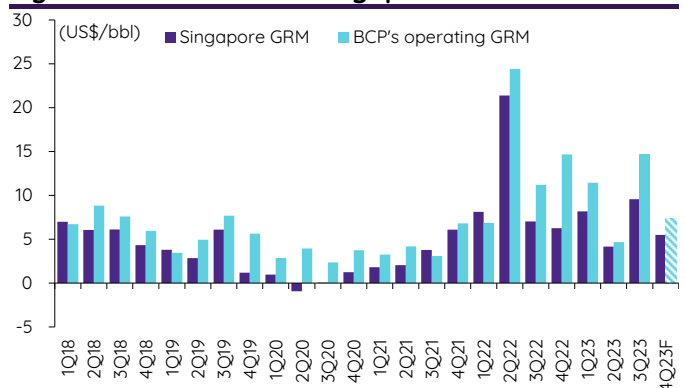
Appendix

Figure 2: Crude intake vs. base GRM



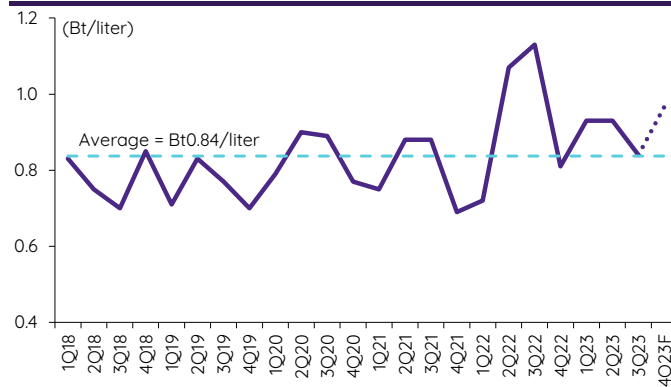
Source: BCP and InnovestX Research

Figure 3: BCP's GRM vs. Singapore GRM



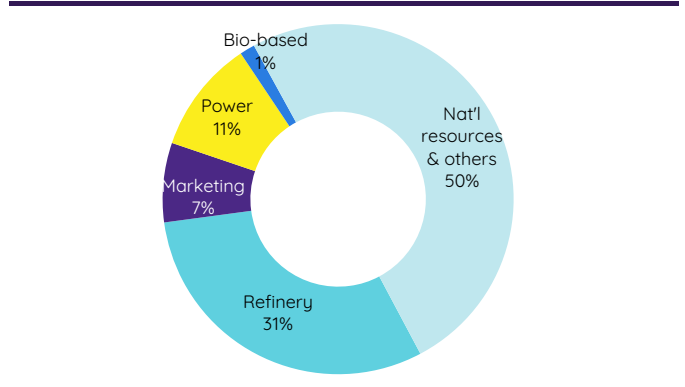
Source: BCP, Reuters and InnovestX Research

Figure 4: BCP - marketing margin



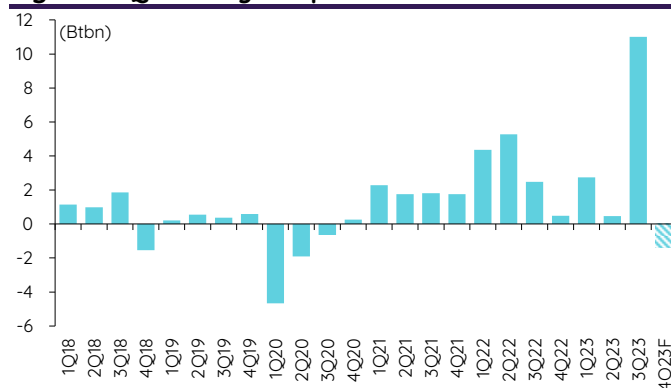
Source: BCP and InnovestX Research

Figure 5: BCP - EBITDA breakdown (9M23)



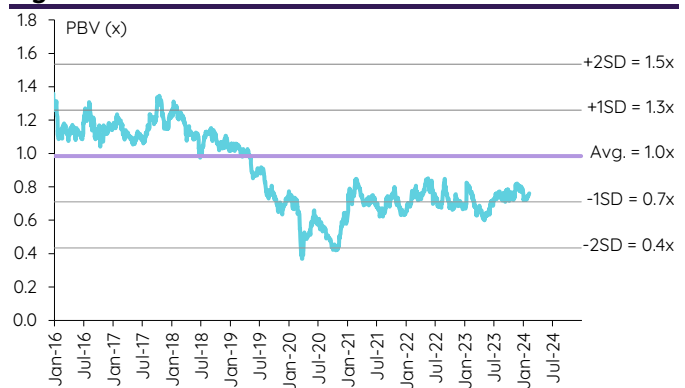
Source: BCP and InnovestX Research

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 Feb 8, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F
BCP	Outperform	43.50	51.0	23.0	3.2	6.6	3.9	99	(51)	69	1.0	0.8	0.7	24	10	15	5.2	5.7	7.8	2.2	4.3	2.6
BSRC	Underperform	9.40	10.5	16.0	3.4	6.8	8.5	114	(49)	(21)	1.2	1.1	1.0	41	17	12	8.5	4.3	3.2	5.4	7.5	8.5
IRPC	Neutral	1.99	2.6	30.7	14.5	n.m.	21.3	(82)	n.m.	n.m.	0.5	0.5	0.5	3	(4)	2	3.5	0.0	2.5	9.6	16.7	8.0
OR	Outperform	18.00	27.0	52.8	20.3	15.8	14.2	(6)	28	12	2.1	1.9	1.8	10	13	13	2.8	2.8	3.2	11.2	9.7	8.8
PTT	Outperform	34.75	45.0	35.3	6.2	8.1	9.1	9	(24)	(11)	0.9	0.9	0.9	11	8	7	5.8	5.8	5.8	3.6	3.9	3.7
PTTEP	Outperform	154.50	194.0	31.7	6.8	7.8	8.1	112	(13)	(4)	1.3	1.2	1.1	21	16	15	6.0	6.1	5.8	2.3	2.4	2.7
SPRC	Neutral	8.45	11.8	43.8	4.9	8.5	5.0	55	(42)	69	0.9	0.9	0.8	20	11	18	13.1	4.7	7.1	3.8	4.6	2.5
TOP	Outperform	55.75	71.0	31.5	3.7	7.4	6.2	61	(50)	20	0.7	0.7	0.7	22	10	11	6.6	4.1	5.0	4.7	9.0	7.6
<b>Average</b>					<b>7.9</b>	<b>8.7</b>	<b>9.5</b>	<b>45</b>	<b>(29)</b>	<b>19</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>19</b>	<b>10</b>	<b>12</b>	<b>6.4</b>	<b>4.2</b>	<b>5.1</b>	<b>5.3</b>	<b>7.3</b>	<b>5.6</b>

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นการคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรมใด ๆ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใด ๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด ("INVX") เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ก็ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีบี ีเคบีเคเอส จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้องในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัท บีกส์ ริเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) ("BRC") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี ยูคเกอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้องในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด ("INVX") ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรีนฟิลด์การลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โยเกท ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้องในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสำหรับผู้ลงทุนรายย่อยที่เพิ่งเริ่มต้นการลงทุน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ค่าของสัญญาซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่นจะสูงกว่าเงินลงทุนเริ่มต้น ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่ซื้อสัญญา ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อส่งให้บุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปเผยแพร่ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, AUCT, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI<sup>1</sup>, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, 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, SMPC, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDOR, 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, TSE, TSTE, TSTH, TTA, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

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

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPM, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SNNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDOR, 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, WIUK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ได้ประกาศ)**

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, OTO, 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, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NFNC, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, 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, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TFP, TFS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, 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.