

BBGI (BBGI TB)

เข้าสู่ฐานกำไรใหม่ หนุนโดย SAF

เริ่มต้นบทวิเคราะห์ BBGI ด้วยคำแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมายที่ 10.00 บาทเรามอง BBGI กำลังเข้าสู่การเปลี่ยนโครงสร้างกำไรหลังธุรกิจ biofuel พื้นตัวพร้อมโรงงาน SAF เปิดดำเนินงานเชิงพาณิชย์ในเดือน พ.ค. 2026 เราคาดว่ากำไรเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจาก 283 ล้านบาทในปี 2025 เป็น 1.40 พันล้านบาทและ 1.59 พันล้านบาทในปี 2026-27F ขณะที่ ROE เพิ่มขึ้นจาก 3% เป็น 15% และให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงถึง 8% แต่หุ้นยังซื้อขายเพียง 5.7x 2027F PE เรามองมูลค่าดังกล่าวยังไม่สะท้อนฐานกำไรใหม่ โดยราคาเป้าหมายที่ 10 บาทอิงเพียง 9x PE และยังไม่รวมโอกาสจากการเพิ่มสัดส่วนการใช้ Biodiesel และ SAF ในอนาคต และการขยายโรงงาน SAF ในเฟสถัดไป

Investment Highlights

- **กำไรเข้าสู่โครงสร้างใหม่** บมจ บีบีจีไอ (BBGI) เป็นในกลุ่มธุรกิจของบางจาก (BCP) และเป็นผู้ผลิตเชื้อเพลิงชีวภาพชั้นนำของไทย โดยมีธุรกิจหลัก ได้แก่การผลิต ไบโอดีเซลและเอทานอล และ BBGI กำลังขยายสู่ธุรกิจเชื้อเพลิงอากาศยานยั่งยืน (SAF) ผ่านการถือหุ้น 20% ใน BSGF เพื่อก้าวสู่การเป็นแพลตฟอร์มเชื้อเพลิงหมุนเวียนครบวงจร เราคาดว่า BBGI จะมีกำไรเติบโตโดดเด่นถึง 395% และ 14% ในปี 2026F-2027F จาก 283 ล้านบาทในปี 2025 เป็น 1.4 พันล้านบาทในปี 2026F และ 1.59 พันล้านบาทในปี 2027F จากอัตรากำไรที่พื้นตัวจากนโยบายของภาครัฐเพื่อความมั่นคงทางด้านพลังงานของประเทศ และความต้องการใช้น้ำมันที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง รวมทั้งส่วนแบ่งกำไรจาก SAF ที่เริ่มมีนัยสำคัญในปี 2026-2027F
- **Captive demand** หนุนการใช้กำลังการผลิตพร้อมโอกาสจากการเพิ่มสัดส่วน biodiesel หลังการเข้าซื้อ BSRC ของกลุ่ม BCP ในปี 2023 การรวม BCP และ BSRC ช่วยเพิ่ม captive demand ภายในกลุ่มบางจากอย่างมีนัยสำคัญ โดยปริมาณขาย B100 ของ BBGI เพิ่มขึ้น 63% yoy ในปี 2024 และหนุน utilisation rate ขึ้นสู่ 99% เทียบกับค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมเพียง 58% ขณะที่ภาครัฐเริ่มส่งเสริม B20 สำหรับรถบรรทุกและภาคขนส่งในปี 2026 เรามองว่าฐานลูกค้าภายในกลุ่มที่ใหญ่ขึ้น ประกอบกับการเพิ่มสัดส่วน biodiesel จะช่วยให้ BBGI รักษา utilisation ในระดับสูงและสนับสนุน margin ได้ดีกว่าผู้ประกอบการที่ไม่มี captive demand
- **SAF เปลี่ยนโครงสร้างธุรกิจหนุนกำไรเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ** BSGF เปิดดำเนินงานโรงงาน SAF เชิงพาณิชย์ในวันที่ 21 พ.ค. 2026 แต่ BBGI รับรู้ส่วนแบ่งกำไร (equity income) 177 ลบ ใน 2Q26 เทียบกับส่วนแบ่งขาดทุน 9 ลบใน 1Q26 และส่วนแบ่งขาดทุน 18 ลบในปี 2025 สะท้อนความมีนัยสำคัญของ SAF มากกว่าที่ตลาดเคยคาด เราคาดส่วนแบ่งกำไรของ SAF เพิ่มขึ้นเป็น 720 ลบ และ 897 ลบในปี 2026-27F หรือคิดเป็นประมาณ 51% และ 56% ของกำไร BBGI ทำให้ SAF กลายเป็นแรงหนุนใหม่ตั้งแต่ปีแรกและจากแนวโน้มการเพิ่ม mandate การผสมในอนาคตทำให้เราคาดว่า SAF จะเป็นตัวหนุนกำไรของ BBGI ที่มีนัยสำคัญในอนาคต
- **แนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมายปี 2027F ที่ 10.00 บาท** เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ BBGI ด้วยวิธี 9.0x 2027F PE ซึ่งเรามองว่าสมเหตุสมผลสำหรับบริษัทที่กำลังเปลี่ยนจากผู้ผลิต biofuel แบบ commodity ไปสู่ renewable fuel platform โดย PE ในปี 2027F อยู่ที่ 5.7x ขณะที่ ROE เพิ่มขึ้น 15.2% รวมทั้งอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่ 7.9% และกำไรอยู่บนฐานใหม่จาก SAF เราจึงมอง re-rating จาก 5.7x เป็น 9.0x เป็นเพียงการลด valuation discount หลัง earnings quality ดีขึ้น

Key Financials

Year to 31 Dec (Btm)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Net turnover	22,192	17,834	23,711	23,974	23,429
EBITDA	923	902	1,287	1,366	1,268
Operating profit	444	433	817	886	778
Net profit (rep./act.)	215	283	1,400	1,591	1,358
Net profit (adj.)	215	283	1,520	1,591	1,358
EPS (Bt)	0.1	0.2	1.0	1.1	0.9
PE (x)	42.0	32.0	6.5	5.7	6.7
P/B (x)	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA (x)	11.0	11.2	7.9	7.4	8.0
Dividend yield (%)	1.3	1.9	7.2	7.9	7.7
Net margin (%)	1.0	1.6	5.9	6.6	5.8
Net debt/(cash) to equity (%)	13.6	18.4	10.4	1.2	(1.9)
Interest cover (x)	11.9	13.1	30.6	22.8	21.1
ROE (%)	2.3	3.0	14.5	15.2	12.1
Consensus net profit (Btm)	-	-	1,289	1,317	1,507

Source: BBGI, Bloomberg, UOB Kay Hian

Analyst(s)

Arsit Pamaranont

arsit@uobkh.co.th
662 090 3354

BUY (Initiation)

Share Price	Bt6.15
Target Price	Bt10.00
Upside	62.6%

Stock Data

Sector	Energy
Bloomberg ticker	BBGI TB
Shares issued (m):	1,446.0
Market Cap (Btm):	8,892.9
Market cap (US\$m):	270.5
3-mth avg t'over (US\$m):	0.5

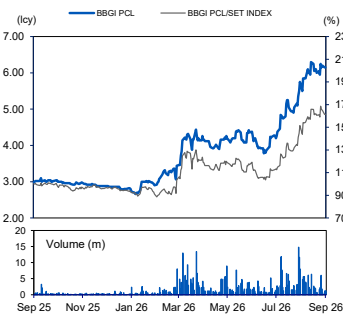
Price Performance (%)

52-week high/low					B6.30/Bt2.64
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD	
7.0	41.1	78.8	107.8	119.6	

Major Shareholders (%)

Bangchak corp	45.00
Khon Kaen Sugar Industry PCL (KSL)	30.00

Price Chart



Source: Bloomberg

Company Description

BBGI is one of Thailand's leading biofuel producers, with core businesses in biodiesel and ethanol. The company is expanding into sustainable aviation fuel (SAF) through its 20% stake in BSGF, positioning itself as a broader renewable fuel platform.

Profit & Loss

Year to 31 Dec (Btm)	2025	2026F	2027F	2028F
Net turnover	17,834	23,711	23,974	23,429
EBITDA	902	1,287	1,366	1,268
Deprec. & amort.	469	470	480	490
EBIT	433	817	886	778
Total other non-operating income	0	0	0	0
Associate contributions	-17	720	897	758
Net interest income/(expense)	-69	-42	-60	-60
Pre-tax profit	346	1,495	1,722	1,477
Tax	-66	-60	-86	-74
Minorities	2	-35	-45	-45
Net profit	283	1,400	1,591	1,358
Net profit (adj.)	283	1,400	1,591	1,358

Cash Flow

Year to 31 Dec (Btm)	2025	2026F	2027F	2028F
Operating	0	1,877	1,936	1,247
Pre-tax profit	346	1,495	1,722	1,477
Tax	-66	-60	-86	-74
Deprec. & amort.	469	470	480	490
Associates	17	-720	-897	-758
Working capital changes	0	15	-55	-531
Non-cash items	0	-8	-80	-70
Other operating cashflows	-767	685	852	713
Investing	0	-558	-310	-210
Capex (growth)	0	-500	-300	-200
Investment	1,692	1,700	1,780	1,850
Others	-1,692	-1,758	-1,790	-1,860
Financing	0	-1,112	-653	-641
Dividend payments	0	-648	-713	-691
Proceeds from borrowings	0	0	0	0
Loan repayment	0	-464	60	50
Others/interest paid	0	0	0	0
Net cash inflow (outflow)	0	207	973	395
Beginning cash & cash equivalent	0	401	608	1,581
Changes due to forex impact	0	0	0	0
Ending cash & cash equivalent	0	608	1,581	1,977

Balance Sheet

Year to 31 Dec (Btm)	2025	2026F	2027F	2028F
Fixed assets	5,409	5,439	5,259	4,969
Other LT assets	3,815	3,882	3,972	4,052
Cash/ST investment	401	608	1,581	1,977
Other current assets	3,055	3,120	3,200	3,270
Total assets	12,682	13,050	14,013	14,268
ST debt	1,279	1,350	1,420	1,480
Other current liabilities	1,123	1,200	1,220	755
LT debt	835	300	290	280
Other LT liabilities	102	105	110	114
Shareholders' equity	9,288	10,040	10,918	11,585
Minority interest	55	55	55	55
Total liabilities & equity	12,682	13,050	14,013	14,268

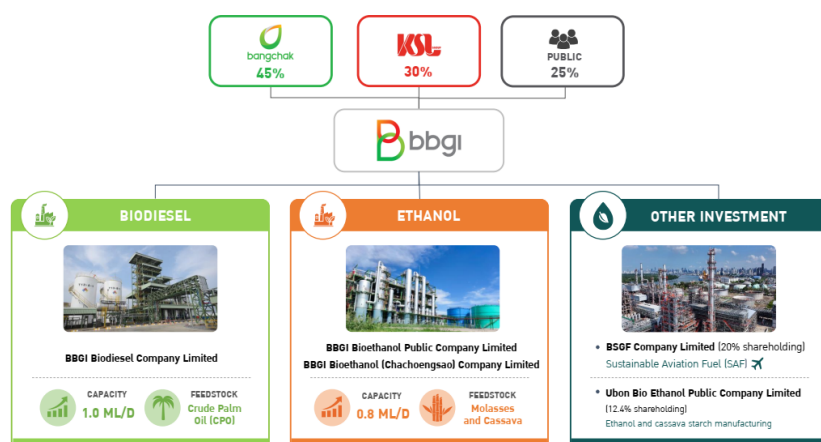
Key Metric

Year to 31 Dec (%)	2025	2026F	2027F	2028F
Profitability				
EBITDA margin	5.1	5.4	5.7	5.4
Pre-tax margin	1.9	6.3	7.2	6.3
Net margin	1.6	5.9	6.6	5.8
Growth				
Net profit (adj.)	31.4	395.3	13.7	(14.7)
Leverage				
Debt to total capital	18.5	14.0	13.5	13.1
Debt to equity	22.8	16.4	15.7	15.2

Company Background

บริษัท บีบีจีไอ จำกัด (มหาชน) (BBGI) เป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจบางจาก (BCP) ซึ่งเป็นการร่วมทุนระหว่าง BCP (ถือหุ้น 45%) และ บ. น้ำตาลขอนแก่น (KSL; ถือหุ้น 30%) และเป็นหนึ่งในผู้ผลิตเชื้อเพลิงชีวภาพรายใหญ่ของประเทศไทย โดยดำเนินธุรกิจหลักผ่านการผลิตและจำหน่าย ไบโอดีเซล (B100) และเอทานอล ซึ่งเป็นส่วนประกอบสำคัญในการผลิตน้ำมันดีเซลและแก๊สโซฮอล์ ธุรกิจของ BBGI จึงมีความเชื่อมโยงโดยตรงกับนโยบายพลังงานของภาครัฐ ทั้งการกำหนดสัดส่วนการผสมไบโอดีเซลในน้ำมันดีเซล เช่น B5/B7 และนโยบายส่งเสริมการใช้แก๊สโซฮอล์ E20 ขณะที่ผลประกอบการยังขึ้นอยู่กับราคาวัตถุดิบทางการเกษตร อาทิ น้ำมันปาล์มดิบ (CPO) กากน้ำตาล และมันสำปะหลัง รวมถึงประสิทธิภาพการผลิตและระดับการใช้กำลังการผลิต BBGI มีฐานการผลิตเชื้อเพลิงชีวภาพที่ครอบคลุมทั้งฝั่งดีเซลและเบนซิน โดยมีธุรกิจไบโอดีเซลและเอทานอลเป็นธุรกิจหลัก ซึ่งช่วยกระจายความเสี่ยงจากวัฏจักรวัตถุดิบที่แตกต่างกัน ขณะเดียวกัน บริษัทให้ความสำคัญกับการเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต การบริหารต้นทุนวัตถุดิบและพลังงาน รวมถึงการสร้างมูลค่าเพิ่มจากผลิตภัณฑ์พลอยได้ เพื่อเพิ่มความสามารถในการทำกำไรของสินทรัพย์เดิม

Structure and Shareholder



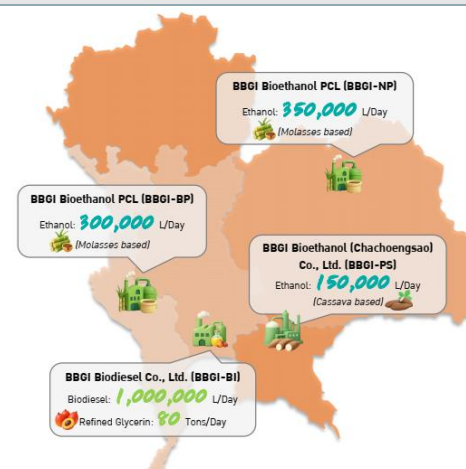
Source: BBGI

นอกจากนี้ในช่วงที่ผ่านมา BBGI ได้ขยายบทบาทจากผู้ผลิตเชื้อเพลิงชีวภาพแบบดั้งเดิมไปสู่ธุรกิจเชื้อเพลิงชีวภาพมูลค่าสูง โดยจุดเปลี่ยนสำคัญคือการเข้าถือหุ้น 20% ในบริษัท บีเอสจีเอฟ จำกัด (BSGF) ซึ่งพัฒนาโรงงานผลิตน้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยานยั่งยืน (Sustainable Aviation Fuel: SAF) จากน้ำมันปรุงอาหารใช้แล้ว (Used cooking oil, UCO) ภายในพื้นที่โรงกลั่นบางจากพระโขนง โรงงานมีกำลังการผลิต 7,000 บาร์เรล (หรือ 1 ล้านลิตร) ต่อวัน และเริ่มส่งมอบผลิตภัณฑ์เชิงพาณิชย์ครั้งแรกเมื่อวันที่ 21 พ.ค. 2026 ทำให้ BBGI เริ่มรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจ SAF อย่างมีนัยสำคัญตั้งแต่ 2Q26 เป็นต้นมา

เรามองว่าโครงสร้างธุรกิจของ BBGI กำลังเข้าสู่ช่วงเปลี่ยนผ่านจากผู้ผลิตเชื้อเพลิงชีวภาพแบบดั้งเดิมสู่ renewable fuel platform โดยธุรกิจ B100 และเอทานอลยังทำหน้าที่เป็นฐานรายได้และกระแสเงินสดหลัก ขณะที่ SAF จะเป็นเครื่องยนต์การเติบโตใหม่ในระยะกลางถึงยาว โดยได้แรงสนับสนุนจากแนวโน้มการลดการปล่อยคาร์บอนของอุตสาหกรรมการบินทั่วโลกที่มีข้อกำหนดทางด้านเชื้อเพลิง นอกจากนี้ การอยู่ภายใต้ ecosystem ของกลุ่มบางจากยังช่วยสร้างความได้เปรียบทั้งด้านการจัดหาวัตถุดิบ การบริหาร logistics ช่องทางจำหน่าย และการต่อยอดโครงการเชื้อเพลิงสะอาดในอนาคต ซึ่งเรามองว่าจะช่วยยกระดับคุณภาพและความหลากหลายของแหล่งกำไรของ BBGI เมื่อเทียบกับอดีต

ทั้งนี้ใน 1H26 ปริมาณจำหน่าย B100 และเอทานอลเพิ่มขึ้น 23% yoy และ 20% yoy ตามลำดับ ส่งผลให้รายได้เพิ่มขึ้น 22% yoy เป็น 1.12 หมื่นล้านบาทและ EBITDA เพิ่มขึ้น 172% yoy เป็น 1.0 พันล้านบาทสะท้อน operating leverage ที่สูงขึ้นเมื่อ utilization และ market conditions ปรับตัวดีขึ้น ทั้งนี้ BBGI ยังมีฐานะการเงินค่อนข้างแข็งแกร่ง โดย ณ สิ้น 2Q26 มี IBD/E เพียง 0.19x ซึ่งช่วยรองรับการลงทุนและการขยายธุรกิจพลังงานสะอาดในระยะต่อไปได้

BBGI facilities



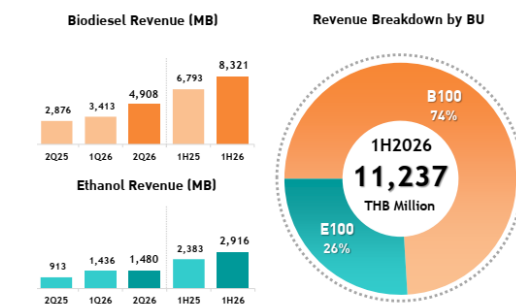
Source: BBGI

Business update



Source: BBGI

Revenue breakdown



Source: BBGI

Industry Overview

ภาพรวมอุตสาหกรรม Biodiesel และ Ethanol

อุตสาหกรรมเชื้อเพลิงชีวภาพกำลังอยู่ในช่วงเปลี่ยนผ่านที่สำคัญ จากเดิมที่การเติบโตขึ้นอยู่กับนโยบายการผสมเชื้อเพลิงภายในประเทศเป็นหลัก ไปสู่ตลาดเชื้อเพลิงสะอาดที่มีแรงขับเคลื่อนจากทั้งความมั่นคงทางพลังงาน (energy security), การสนับสนุนภาคเกษตร และการลดการปล่อยคาร์บอนในระดับโลก สำหรับ BBGI เรามองว่าโครงสร้างอุตสาหกรรมสามารถแบ่งออกเป็น 3 ธุรกิจหลัก ได้แก่ biodiesel และ ethanol ซึ่งยังเป็นฐานรายได้และกระแสเงินสดหลัก ขณะที่ Sustainable Aviation Fuel (SAF) จะเป็นแหล่งการเติบโตใหม่และมีความสำคัญมากขึ้นต่อโครงสร้างกำไรในระยะกลาง

Compare Bio fuel mandate

Biodiesel Mandates				Ethanol Mandates			
COUNTRY	EXISTING	DIRECTION	NEW / UPDATE	COUNTRY	EXISTING	DIRECTION	NEW / UPDATE
Thailand	B5 • Mandate	↑	B7 14 Mar – 13 Sep 2026 • Temporary Promotion B20 for industrial Apr 2026	Thailand	E10 • Mandate E20 / E85 • Optional	↑	E20 Price Differential Support • Temporary Promotion
Indonesia	B40	↑	B50 Jul 2026 • Mandate	India	E20 • Mandate	↑	E85-100 Potential Target
Malaysia	B10	↑	B15 Jun 2026 • Mandate B30 2030 • Target B50 Under study	Vietnam	E5	↑	E10 Jun 2026 • Mandate
Brazil	B15 • Mandate	↑	B16 May 2026 • Voluntary B20-25 Under study	Brazil	E30 • Mandate	↑	E32 Jul 2026 (180 Days) • Temporary Promotion (20-day rolling extensions)
EU	B7 • GHG Framework	↑	HVO100 Retail Expansion • Union Database Traceability • Waste-based fuels 2026-2030 • RED III	US	E10 • Mandate	↑	E15 1 May – 15 Sep 2026 • Temporary Promotion (20-day rolling extensions)
				Japan	E3 (ETBE-Base) • Mandate	↑	E10 (E100 Base) Supply Expansion 2030 • METI Strategy

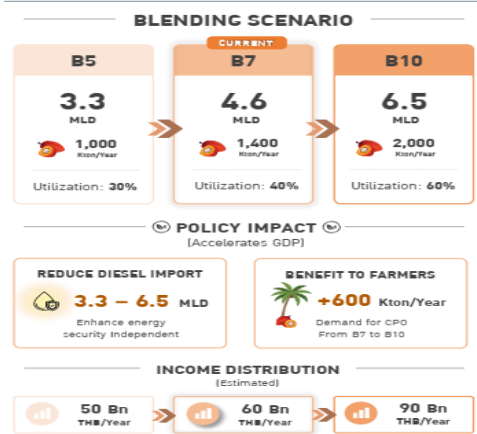
Source: BBGI

Biodiesel: นโยบายผสมเชื้อเพลิงกลับมาเป็นแรงขับเคลื่อนอุปสงค์ตลาดไบโอดีเซลไทยยังเป็นอุตสาหกรรมที่ขึ้นอยู่กับการขยายตัวของภาคการเกษตร เนื่องจากความต้องการ B100 ส่วนใหญ่เกิดจากข้อกำหนดสัดส่วนการผสมไบโอดีเซลในน้ำมันดีเซลหมุนเร็ว โดยในช่วงที่ผ่านมาอัตราการผสมมีการปรับระหว่าง B5 และ B7 ตามสถานการณ์ราคาน้ำมันปาล์มดิบ (CPO) ปริมาณผลผลิตปาล์ม และเป้าหมายด้านค่าครองชีพของภาครัฐ ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการผสม (blending mandate) จึงส่งผลโดยตรงต่อทั้งอุปสงค์และระดับการใช้กำลังการผลิตของผู้ประกอบการ ในปี 2026 ภาพอุตสาหกรรมปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ หลังภาครัฐปรับสัดส่วนการผสมจาก B5 เป็น B7 ตั้งแต่วันที่ 14 มี.ค. ถึง 13 ก.ย. 2026 รวมถึงมีมาตรการส่งเสริมการใช้ B20 เพื่อลดการพึ่งพาน้ำมันดีเซลลง ช่วยเพิ่มความต้องการน้ำมัน B100 ในประเทศ โดย BBGI รายงานปริมาณจำหน่าย B100 ใน 1H26 เพิ่มขึ้น 23% yoy เป็น 210 ล้านลิตร ขณะที่ราคาอ้างอิง B100 ใน 2Q26 เพิ่มขึ้น 19% yoy และ 15% qoq เป็น 42.44 บาท/ลิตร นอกจากนี้ปริมาณและราคาขายที่ดีขึ้นแล้วผลิตภัณฑ์พลอยได้จากการะบวนการผลิตยังช่วยสนับสนุน gross margin ของผู้ประกอบการในช่วงดังกล่าว

ด้านวัตถุดิบ ราคา CPO ยังได้รับแรงสนับสนุนจากแนวโน้มการเพิ่มสัดส่วน biodiesel mandate ในประเทศผู้ผลิตปาล์มรายใหญ่ โดยเฉพาะอินโดนีเซีย ซึ่งช่วยเพิ่มการใช้ CPO ภายในประเทศ และจำกัดปริมาณส่งออกส่งผลให้ราคา CPO และ B100 ในภูมิภาคมีแนวโน้มทรงตัวในระดับสูง อย่างไรก็ตาม สำหรับผู้ผลิต B100 ผลกระทบต่อ margin ไม่ได้ขึ้นกับราคาขายเพียงอย่างเดียว แต่ขึ้นกับส่วนต่างระหว่างราคา B100 กับต้นทุน CPO ต้นทุน methanol/สารเคมี ประสิทธิภาพการผลิต และรายได้จาก by-products ด้วย

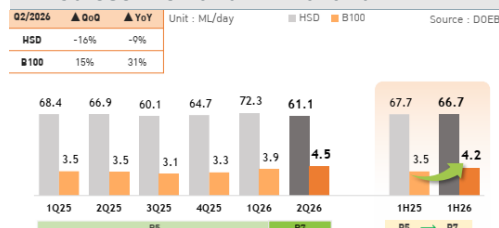
ในระยะกลาง เรามองว่า การปรับเพิ่ม blending mandate เช่น B7 ไปสู่ B10 และการส่งเสริมไปจนถึง B20 จะเป็นโอกาสที่ดีต่ออุตสาหกรรม เนื่องจากช่วยลด excess capacity ที่มีตั้งแต่ในอดีตและยกระดับอัตราการใช้กำลังการผลิตของอุตสาหกรรม ซึ่งสำหรับ BBGI ซึ่งโรงงาน biodiesel มีระดับ utilisation สูงอยู่แล้ว เรายังเห็นการเติบโตของอัตรากำไร เนื่องจาก utilisation ของอุตสาหกรรมที่สูงขึ้นจะช่วยลดการแข่งขันด้านราคาและ commercial discount ขณะที่บริษัทสามารถรองรับ demand ส่วนเพิ่มบางส่วนผ่าน trading และการบริหาร supply chain ได้

Biodiesel blending



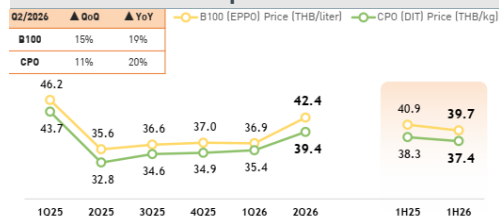
Source: BBGI

Biodiesel Demand in Thailand



Source: BBGI

Biodiesel & CPO price



2) Ethanol: E20 พุ่งความต้องการแต่การทำให้ยั่งยืนกับต้นทุนวัตถุดิบ ความต้องการใช้เอทานอลในไทยโดยเฉลี่ยอยู่ที่ 3.46 ล้านลิตรต่อวันในปี 2025 โดยอุตสาหกรรมเอทานอลไทยมีลักษณะคล้ายกับ biodiesel ในแง่ของการพึ่งพานโยบายภาครัฐเพื่อลดการพึ่งพาการนำเข้าน้ำมันดิบ โดยใน 2Q26 ราคาอ้างอิงเอทานอลเฉลี่ยอยู่ที่ 21.79 บาท/ลิตร เพิ่มขึ้น 12% yoy และ 5% qoq และยังเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในเดือน ส.ค. เป็น 25.0 บาท/ลิตรจากปริมาณเอทานอลคงเหลือในประเทศที่ลดลงตามการส่งออกที่เพิ่มขึ้น ประกอบกับต้นทุนวัตถุดิบที่ยังอยู่ในระดับสูง ขณะที่มาตรการส่งเสริม E20 และ E85 ผ่านการปรับโครงสร้างส่วนต่างราคา โดยมีการลดราคาน้ำมัน E20 และ E85 ลง 50 สตางค์ต่อลิตร พร้อมเพิ่มส่วนต่างราคาให้ E20 ถูกกว่าแก๊สโซฮอล์ 95 ประมาณ 3 บาทต่อลิตร ตั้งแต่เดือน มี.ค. 2026 ช่วยสนับสนุนการใช้ E20 ในประเทศ อย่างไรก็ตาม การทำให้ยั่งยืนของธุรกิจ ethanol ขึ้นอยู่กับ feedstock spread มากกว่าราคาขายเพียงอย่างเดียว เนื่องจากวัตถุดิบหลัก ได้แก่ กากน้ำตาลและมันสำปะหลัง มีความผันผวนตามผลผลิตภาคเกษตร การส่งออก และความต้องการจากอุตสาหกรรมอื่น ใน 2Q26 แม้ราคา ethanol เพิ่มขึ้น qoq แต่ BBGI ระบุว่าอัตรากำไรของธุรกิจเอทานอลลดลง qoq จากต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น และการหยุดซ่อมบำรุงตามแผนบางส่วน สะท้อนว่าการบริหารการจัดซื้อ และสินค้าคงคลังรวมทั้ง plant efficiency มีความสำคัญต่อ margin อย่างมาก

ในระยะยาว การผลักดัน E20 ให้เป็นน้ำมันเบนซินเกรดหลักหรือการเพิ่มสัดส่วนการผสม ethanol จะเป็น upside ต่อ industry utilisation แต่เรายังไม่รวมการเปลี่ยนแปลง mandate ดังกล่าวไว้ในประมาณการ เนื่องจากต้องคำนึงถึงทั้งความพร้อมของรถยนต์ ราคาขายปลีกต่อหน่วยพลังงาน และทิศทางการเติบโตของรถยนต์ EV ซึ่งอาจจำกัดการเติบโตของ gasoline demand ในระยะยาว

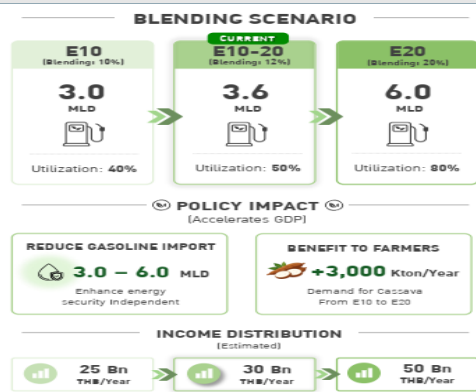
SAF: โอกาสใหม่ในการเติบโตจาก Global decarbonisation

SAF เป็นปัจจัยสำคัญที่สุดต่อโอกาส re-rating ของ BBGI เนื่องจากอุตสาหกรรมการบินมีทางเลือกในการลดการปล่อยคาร์บอนค่อนข้างจำกัดเมื่อเทียบกับภาคขนส่งประเภทอื่น โดย ICAO ตั้งเป้าหมาย Net Zero Carbon Emissions ภายในปี 2050 และประเมินว่า SAF จะมีบทบาทมากที่สุดในการลดการปล่อยคาร์บอนของภาคการบิน ขณะที่ SAF สามารถลดการปล่อย CO₂ ตลอดวัฏจักรชีวิตได้สูงสุดประมาณ 80% เมื่อเทียบกับเชื้อเพลิงฟอสซิล และสามารถผสมกับ Jet A-1 เพื่อใช้กับเครื่องบินและโครงสร้างพื้นฐานที่มีอยู่ได้โดยไม่ต้องเปลี่ยนระบบครั้งใหญ่ ข้อมูลจาก BSGF ซึ่งอ้างอิง ICAO ยังประเมินว่า SAF อาจมีส่วนช่วยลด CO₂ ของอุตสาหกรรมการบินถึงประมาณ 55% ของการลดทั้งหมดในปี 2050 เทียบกับประมาณ 21% จาก aircraft technology สะท้อนว่า SAF เป็นหนึ่งในองค์ประกอบหลักของ aviation decarbonisation ระยะยาว

ประเทศไทยกำลังเปลี่ยนจาก voluntary adoption ไปสู่การสร้าง domestic SAF market อย่างเป็นรูปธรรม ซึ่งเรามองเป็นปัจจัยที่สำคัญและยังไม่ได้ถูกสะท้อนในประมาณการของเราเต็มที่ CAAT วางกรอบเป้าหมายการใช้ SAF ที่ 0.5-1.0% ในปี 2026 และ 1% ในปี 2027 ก่อนทบทวนและเพิ่มเป้าหมายตั้งแต่ปี 2028 เป็นต้นไป พร้อมเตรียมแนวทางและกฎระเบียบเพื่อไปสู่การบังคับใช้ในระยะยาว ขณะที่กระทรวงพลังงานมีแนวทางที่ aggressive กว่า โดยประเมินการเพิ่มสัดส่วน SAF จากอย่างน้อย 1% ในปี 2026 ไปสู่ 1-2% ในช่วง 2027-29 และเป็น 3-5% ในช่วง 2030-32 และ 5-8% ในช่วง 2033-37 หรือคิดเป็นความต้องการราว 0.2 ล้านลิตร/วัน ในระยะแรก เพิ่มเป็น 1.2-1.9 ล้านลิตรต่อวันในระยะยาว ในขณะที่ IATA ประเมินว่าอุตสาหกรรมการบินอาจต้องใช้ SAF ราว 500 ล้านลิตรต่อปี สะท้อนช่องว่างระหว่าง supply ปัจจุบันกับความต้องการในระยะยาวที่ยังสูงมาก

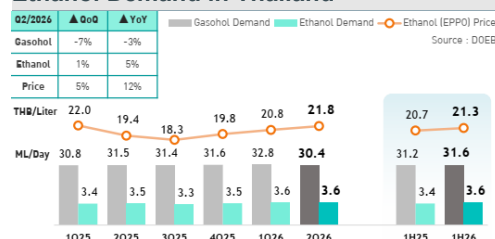
เราจึงมอง SAF เป็นมากกว่าปัจจัยที่หนุนกำไรในระยะสั้นของ BBGI แต่เป็นการเปลี่ยนโครงสร้างการเติบโตในระยะยาว โดย BSGF มีโรงงาน SAF กำลังการผลิต 7kbd เริ่มส่งมอบผลิตภัณฑ์ตั้งแต่วันที่ 21 พ.ค. 2026 และเป็นโรงงานที่ประโยชน์จากโครงสร้างพื้นฐานของกลุ่มบางจาก ทั้งโรงกลั่นพระโขนง, UCO collection network, logistics, customer access และการตลาด ขณะที่ BBGI ถือหุ้น 20% โดยไม่ต้อง consolidate debt ของ BSGF เข้ามาในงบดุล ดังนั้น BBGI ได้ exposure ต่อ SAF earnings ขณะที่รักษาระดับ leverage ต่ำมี ขณะที่นโยบาย SAF ของไทยกำลังพัฒนาไปในทิศทางที่เอื้อต่อ demand มากขึ้น อย่างไรก็ตาม เรา มองว่า feedstock availability และ SAF-UCO spread ยังคงเป็นปัจจัยกำหนดความสามารถในการทำกำไรที่สำคัญที่สุด จึงยังไม่รวม upside จากการเพิ่ม SAF mandate ของไทยหรือการขยายกำลังการผลิต BSGF ในประมาณการฐานของเรา

Ethanol blending

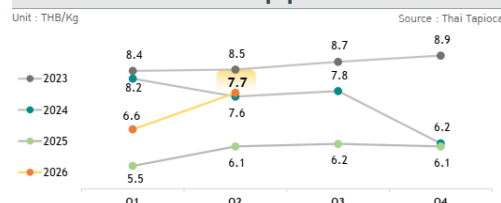


Source: BBGI

Ethanol Demand in Thailand



Domestic Cassava chip price



Source: BBGI

Jet demand forecast



Source: Ministry of Energy

SAF mandate

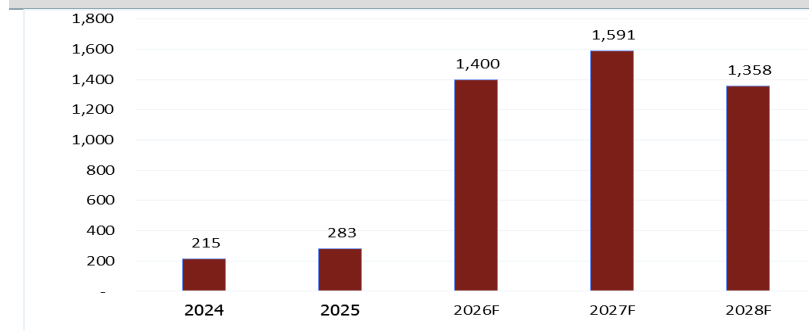


Source: Ministry of Energy

Earnings Outlook

คาดการณ์กำไรของ BBGI จะเข้าสู่ฐานใหม่ตั้งแต่ปี 2026 เป็นต้นไป จากการฟื้นตัวของธุรกิจ biofuel เดิม ควบคู่กับการเริ่มรับรู้กำไรจาก SAF อย่างมีนัยสำคัญ เราคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2026F ที่ 1.40 พันล้านบาทเพิ่มขึ้น 395% yoy จาก 283 ล้านบาทในปี 2025 ก่อนเพิ่มขึ้นอีก 14% yoy เป็น 1.59 พันล้านบาทในปี 2027F ทั้งนี้ แม้กำไรปี 2028F จะลดลงจากฐานสูง แต่ยังสูงกว่าปี 2025 เกือบ 5 เท่า สะท้อนการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างของ earnings base มากกว่าการฟื้นตัวตามวัฏจักรเพียงอย่างเดียว

Net Profit forecast 2026-2028



Source: UOB Kay Hian

2026F: ปีแห่งการเปลี่ยนแปลงด้านกำไร

เราคาดการณ์รายได้ปี 2026F เพิ่มขึ้น 33% yoy เป็น 23.7 พันลบ. จากทั้งปริมาณและราคาขาย biofuel ที่ดีขึ้น โดยธุรกิจ biodiesel ได้ประโยชน์จากการปรับสัดส่วนการผลิตเป็น B7 ตั้งแต่เดือน มี.ค. 2026 ซึ่งช่วยยกระดับความต้องการและเพิ่ม utilisation ของอุตสาหกรรม ขณะที่ราคาอ้างอิง B100 ใน 2Q26 เพิ่มขึ้นเป็น 42.4 บาท/ลิตร จาก 36.9 บาท/ลิตรใน 1Q26 นอกจากนี้ margin ยังได้รับแรงสนับสนุนจากผลิตภัณฑ์พลอยได้ โดยเฉพาะ refined glycerine ที่มีทั้งราคาและความต้องการที่แข็งแกร่ง ส่งผลให้กำไรขั้นต้นของ BBGI ใน 1H26 เพิ่มขึ้นเป็น 1.04 พันล้านบาท เทียบกับเพียง 843 ลบ ตลอดทั้งปี 2025

ด้วยฐาน 1H26 ที่แข็งแกร่ง เราคาดว่า gross profit ทั้งปี 2026 เพิ่มขึ้นเป็น 6.5% จาก 4.7% ในปี 2025 อย่างไรก็ตาม เราตั้งสมมติฐานให้ profitability ใน 2H26 จะลดลงจาก 2Q26 เนื่องจาก B7 มีกำหนดถึงวันที่ 13 ก.ย. 2026 รวมถึงไม่ extrapolate ราคาผลิตภัณฑ์พลอยได้และ margin ที่อยู่ในระดับสูงใน 2Q26 ไปตลอดทั้งปี ซึ่งทำให้ประมาณการของเรายังมี buffer ต่อการ normalization ใน 4Q26

อีกหนึ่งจุดเปลี่ยนสำคัญในปี 2026 คือการเริ่มรับรู้กำไรจาก SAF ผ่านการถือหุ้น 20% ใน BSGF ซึ่งเริ่มส่งมอบ SAF เชิงพาณิชย์ตั้งแต่วันที่ 21 พ.ค. 2026 โดย BBGI รับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัท ร่วมและ JV จำนวน 177 ล้านบาท ใน 2Q26 เทียบกับขาดทุน 9 ล้านบาทใน 1Q26 ทำให้ 1H26 มี equity income สุทธิ 168 ล้านบาท เราคาดว่า equity income เพิ่มขึ้นเป็น 720 ล้านบาทในปี 2026F จากการรับรู้ผลประโยชน์ของ BSGF มากขึ้นใน 2H26 ส่งผลให้ SAF กลายเป็น earnings driver ที่มีนัยสำคัญเป็นครั้งแรก

2027F: Full-year SAF contribution หนุนกำไร

เราคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2027F เพิ่มขึ้นอีก 14% yoy เป็น 1.6 พันล้านบาท แม้รายได้เพิ่มขึ้นเพียง 1% yoy เป็น 2.4 หมื่นล้านบาทเนื่องจาก incremental earnings หลักจะไม่ได้มาจากการเติบโตของรายได้แต่เกิดจาก ส่วนแบ่งกำไรของ BSGF ซึ่งบันทึกผ่านส่วนแบ่งกำไร ซึ่งเราคาดว่า เพิ่มขึ้นจาก 720 ลบ ในปี 2026F เป็น 897 ลบ ในปี 2027F จากการรับรู้ผลการดำเนินงานของ SAF เต็มปีและ utilisation ที่มีเสถียรภาพมากขึ้น

ในทางกลับกัน เราคาดว่าธุรกิจ legacy biofuel เริ่ม normalize โดย gross profit ลดลง 7% yoy เป็น 1.43 พัน ลบ และ gross margin ลดลงจาก 6.5% เป็น 6.0% สะท้อนสมมติฐานที่ conservative มากขึ้นต่อ B100-CPO spread, glycerine contribution และ utilisation หลังจากฐานสูงในปี 2026 ดังนั้น earnings growth ในปี 2027F จึงเป็นผลจากการเปลี่ยน mix ไปสู่ SAF มากกว่าการคาดหวังว่า margin ของธุรกิจเดิมจะอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง ทั้งนี้เราจะเห็นโครงสร้างกำไรของ BBGI เข้าสู่ฐานการเติบโตใหม่หลังมี SAF

SAF contribution

	2025	1Q26	2Q26	2026F	2027F
SAF/equity income (Btm)	-18	-9	177	720	897
% of BBGI NP	nm	nm	36%*	51%	56%

Source: UOB Kay Hian

Valuation

เริ่มต้นบทวิเคราะห์ BBGI ด้วยคำแนะนำ ซื้อ และราคาเป้าหมายที่ 10.00 บาท โดยประเมินมูลค่าด้วยวิธี P/E ปี 2027F ที่ 9.0x บนกำไรต่อหุ้น (EPS) 1.10 บาท/หุ้น ซึ่งให้มูลค่าเหมาะสมประมาณ 10.0 บาท/หุ้น เราเลือกใช้ปี 2027F เนื่องจากสะท้อนการรับรู้กำไรจาก SAF ได้เต็มปีมากกว่าปี 2026 ซึ่งยังเป็นช่วง ramp-up และมีรายการพิเศษบางส่วน เรามองว่า P/E ที่ 9.0x อยู่ในระดับไม่สูงสำหรับธุรกิจที่กำไรเปลี่ยนโครงสร้างอย่างมีนัยสำคัญ และช่วยเพื่อความเสี่ยงจากความผันผวนของ commodity/feedstock และ SAF spread ขณะเดียวกันยังเปิดโอกาสสำหรับ re-rating หากตลาดเห็นความต่อเนื่องของกำไร SAF, policy support ต่อ biofuel และการรักษา legacy margin ได้ดีกว่าที่เราคาด

ทั้งนี้ราคาหุ้น BBGI ซื้อขายที่ประมาณ 6.5x 2026F PE และ 5.7x 2027F PE เทียบกับราคาเป้าหมายของเราที่ จึงยังมี upside จากทั้ง earnings growth และ multiple re-rating เทียบกับราคาเป้าหมายของเราที่ จึงยังมี upside 60%

RISK

- **ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายเชื้อเพลิงชีวภาพของภาครัฐ** ธุรกิจ biodiesel และ ethanol ของ BBGI ยังพึ่งพานโยบายภาครัฐในระดับสูง โดยเฉพาะการกำหนดสัดส่วนการผลิต biodiesel เช่น B5/B7 และนโยบายสนับสนุน E20 การลดสัดส่วนการผลิตอาจส่งผลให้ความต้องการ และการใช้กำลังการผลิตของอุตสาหกรรมลดลง รวมถึงเพิ่มการแข่งขันด้านราคาและ commercial discount ซึ่งจะกดดันความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ในทางกลับกัน การเพิ่มสัดส่วนเป็น B10 หรือการผลิต E20 มากขึ้นจะเป็น upside ต่อประมาณการของเรา
- **ความผันผวนของราคาวัตถุดิบและ product spread** ต้นทุนหลักของ BBGI ได้แก่ CPO สำหรับ biodiesel และกากน้ำตาล/มันสำปะหลังสำหรับ ethanol ขณะที่ธุรกิจ SAF มี UCO เป็นวัตถุดิบสำคัญ การปรับตัวของราคาวัตถุดิบเร็วกว่าราคาขายอาจทำให้ product spread แคบลงและกระทบ gross margin นอกจากนี้ ผลประกอบการใน 2Q26 ได้รับประโยชน์จากราคาและปริมาณขายผลิตภัณฑ์พลอยได้ที่เพิ่มขึ้น จึงมีความเสี่ยงหากปัจจัยดังกล่าวกลับสู่ระดับปกติเร็วกว่าที่เราคาด
- **ความเสี่ยงจาก SAF margin และการดำเนินงานของ BSGF** เราคาดส่วนแบ่งกำไรจาก BSGF เป็นหนึ่งในปัจจัยขับเคลื่อนกำไรหลักของ BBGI ตั้งแต่ปี 2026 เป็นต้นไป ดังนั้นประมาณการมี sensitivity สูงขึ้นต่อราคา SAF, UCO feedstock cost, product yield และ utilisation ของโรงงาน โดยเฉพาะในช่วง ramp-up หาก SAF premium ลดลงเร็วกว่าคาด หรือ UCO price เพิ่มขึ้นจากการแข่งขันด้านวัตถุดิบ จะเป็น downside ต่อ equity income ของ BBGI ขณะเดียวกัน ปริมาณ UCO ที่จัดเก็บได้ในประเทศไทยยังมีข้อจำกัด ทำให้ feedstock sourcing และการพัฒนา collection network เป็นปัจจัยสำคัญต่อการเติบโตในระยะยาว
- **ความเสี่ยงจากข้อพิพาทของโครงการ BSGF** BSGF ยังมีข้อพิพาททางกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับผู้รับเหมา EPC ของโครงการ แม้โรงงานสามารถเริ่มดำเนินงานและส่งมอบ SAF เชิงพาณิชย์ได้แล้ว ทำให้เราไม่เห็นผลกระทบต่อการทำงานในปัจจุบัน แต่ผลของข้อพิพาทอาจนำไปสู่ค่าใช้จ่ายหรือภาระทางการเงินเพิ่มเติมในอนาคต และจึงเป็นความเสี่ยงที่ต้องติดตาม

IMPORTANT NOTICE - DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

This report is provided subject to various disclosures and disclaimers (the "Disclosures / Disclaimers") which form an integral part of this report and are available at [this link](#) or by scanning the QR code below:



The Disclosures / Disclaimers contain important information, including without limitation, (a) exclusions of liability, (b) confidentiality obligations, (c) restrictions on publication, circulation, reproduction, distribution and use of the report, (d) potential conflicts of interest, and (e) disclosures and requirements specific to recipients in the United States and other applicable jurisdictions.

Specifically, this report is intended for general circulation and informational purposes only and does not take into account the specific investment objectives, financial situation, or particular needs of any individual person. It is not intended to constitute personal investment advice or a recommendation to buy or sell any investment product or security. You should independently evaluate the information and, where necessary, seek advice from a qualified financial adviser regarding the suitability of any investment, taking into account your specific objectives, financial situation and needs, before making any investment decision. Analyst certifications required under applicable regulations, including SEC Regulation AC (where relevant), are included in this report.

Recipients of this report must carefully read, review and understand the full Disclosures / Disclaimers before using or relying on any information in this report. By accessing, receiving or using this report, you acknowledge and confirm that you have read, understood, accepted and agreed to be bound by the Disclosures / Disclaimers (as may be amended or updated from time to time) in full."

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IOD) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2025 (as of 9 January 2026)



AAI	AAV	ACE	ADB	ADVANC	AEONTS	AF	AGE	AIRA	AJ	AKP	AKR
ALLA	ALT	AMA	AMARIN	AMATA	AMATAV	AOT	AP	ARIP	ASIAN	ASIMAR	ASK
ASP	ASW	AUCT	AURA	AWC	B	BAFS	BAM	BANPU	BAY	BBGI	BBL
BCH	BCPG	BDMS	BEC	BEM	BEYOND	BGC	BGRIM	BH	BIZ	BJC	BKIH
BLA	BLC	BOL	BPP	BRI	BRR	BTG	BTS	BWG	CBG	CENTEL	CFRESH
CGH	CHASE	CHEWA	CHG	CHOW	CIMBT	CIVIL	CK	CKP	CMC	CNT	COLOR
COM7	CPALL	CPAXT	CPF	CPL	CPN	CPW	CRC	CREDIT	DCC	DDD	DELTA
DEMCO	DITTO	DMT	DOHOME	DRT	DUSIT	EASTW	EGCO	EPG	ERW	ETC	ETE
FLOYD	FN	FORTH	FPI	FPT	FSMART	FSX	FTI	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	INSURE	IP
IRC	IRPC	IT	ITC	ITEL	ITTHI	IVL	J	JAS	JMART	JMT	JTS
KBANK	KCAR	KCC	KCE	KCG	KJL	KKP	KSL	KTB	KTC	KUMWEL	LH
LHFG	LIT	LOXLEY	LRH	LST	M	MAJOR	MALEE	MBK	MC	MEGA	MFC
MFEC	MGC	MINT	MODERN	MONO	MOONG	MOSHI	MSC	MST	MTC	MTI	NEP
NER	NKI	NOBLE	NRF*	NV	NVD	NYT	OCC	ONEE	OR	ORI	ORN
OSP	PAP	PB	PCC	PCSGH	PDJ	PG	PHOL	PIMO	PJW	PL	PLANB
PLAT	PLUS	PM	PMC	PORT	PPP	PPS	PQS	PR9	PRG	PRM	PRTR
PSH	PSL	PSP	PTC	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	Q-CON	QH	QTC	RABBIT
RATCH	RBF	ROCTEC	RS	RT	S	S&J	SA	SAAM	SABINA	SAK	SAMART
SAMTEL	SAT	SAV	SAWAD	SC	SCAP	SCB	SCC	SCCC	SCG	SCGD	SCGP
SCM	SDC	SE	SEAFCO	SEAOIL	SELIC	SENA	SENX	SFLEX	SGC	SGF	SGP
SHR	SICT	SIRI	SIS	SITHAI	SJWD	SKR	SKY	SMPC	SNC	SNNP	SNP
SO	SONIC	SPALI	SPC	SPCG	SPI	SPRC	SR	SSF	SSP	SSSC	STA
STARM	STECON	STGT	STI	SUC	SUN	SUSCO	SUTHA	SVOA	SYMC	SYNEX	SYNTEC
TACC	TAN	TASCO	TBN	TCAP	TCMC	TEAMG	TEGH	TEKA	TFG*	TFMAMA	TGE
TGH	THANA	THANI	THCOM	THIP	THRE	THREL	TIPH	TISCO	TKS	TKT	TLI
TM	TMD	TMILL	TMT	TNDT	TNITY	TNL	TOA	TOG	TOP	TPAC	TPBI
TQM	TRUBB	TRUE	TSC	TSTE	TSTH	TTA	TTB	TTCL	TTW	TU	TVDH
TVH	TVO	TWPC	UAC	UBE	UBIS	UP	UPF	UPOIC	UV	VGI	VIBHA
VIH	VNG	WACOAL	WGE	WHA	WHAUP	WICE	WINMED	WINNER	WP	WPH	ZEN



2S	A5	ABM	ACG	ADD	AE	AH*	AIT	ALUCON	AMC	ANAN	APCO
APCS	ATP30	BA	BBIK	BC	BCP	BE8	BIG	BPS	BR	BSBM	BTC
BTW	BVG	BYD*	CFARM	CH	CIG	CM	CMAN	CMO*	COCOCO	COMAN*	CPI
CRD	CSC	DEXON	DTCENT	EAST	EKH	ESTAR	EURO	EVER	FE	FVC	GEL
HUMAN	ICN	IFS	JDF	JPARK	JSP	JUBILE	K	KGI*	KTIS	KTMS	KUN
LALIN	LANNA	LEO	LHK	LPN*	MAGURO	MATCH	MBAX	M-CHAI	MCOT	METCO	MICRO
MVP*	NC	NCH	NCL	NDR	NEO	NL	NSL	NTSC	NTV	OKJ	PATO
PDG	PEACE	PEER	PREB	PRI	PRIME	PRIN	PRINC*	PROUD	PSGC	PSTC	PT
QLT	RCL	READY	RPH	SAMCO	SANKO	SAPPE	SCI	SCN	SECURE	SFT	SINO
SKE	SMT	SPA	SPVI	SRS	SUPER	SVI*	SWC	TAE	TFM	TIDLOR*	TIPCO
TITLE	TK	TKN*	TMC	TMI	TNP	TNR	TPA	TPCS	TPIPL*	TPIPP	TPS
TQR	TRP	TRT	TURTLE	TVT	UBA	UREKA	VCOM	VRANDA	WARRIX	WAVE*	WIN
XO	XPG	XYZ	ZIGA								



AHC	AIE*	AMANAH	AMR	ANI	APURE	ARIN	ARROW	ASIA	ASN	AYUD	BIOTEC
BIS	BJCHI	BLAND	CAZ	CEN	CHAO	CHARAN*	CHAYO	CHIC	CHOTI	CI	CITY
CSP	CSS	CWT	DIMET*	DOD	DPAINT	DV8	EA*	EASON	ECF*	EFORL	FNS
FTE	GBX	GPI	GTB	GYT	IMH	IRCP	ITNS	IVF	JCK	KBS	KISS
KK	KWC	KWM	L&E	LDC	LEE	MCA	MEB	MEDEZE	MENA	MILL*	MITSIB
MK	MPJ	NAM	NATION	NCAP	NOVA	NPK	OGC	PACO	PANEL	PCE	PHG
PICO	PIN	PIS	PLANET	POLY	PRAKIT	PRAPAT	PROEN	PROS	PTech	PYLON	RAM
RJH	RML	ROCK	RPC	SAFE	SALEE	SE-ED	SIAM	SINGER	SISB	SK	SKN
SMD100	SNPS	SORKON	SPREME	SST	STANLY	STC	STPI	STX	SVR	SVT	TAKUNI
TATG	TFI	THG*	TMAN	TOPP	TPLAS	TPOLY	TRC*	TRU	TSE	TSR*	UKEM
UOBKH	VARO	VL	WFX	WIJK	WORK	YUASA	ZAA				

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	-	-

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังชาวดังกล่าวประกอบด้วย

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันหรือการรับประกันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำอาจสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณใดตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

SET ESG Ratings 2025 (as of 6 Jan 26)

AAA

AAV	ACE	ADVANC	AJ	AMATA	AMATAV	ASW	AWC	BAM	BANPU	BAY	BBGI
BBL	BDMS	BEM	BGC	BGRIM	BJC	BKIH	BPP	BTG	CENTEL	CKP	CPALL
CPAXT**	CPF	CPN	CRC	DITTO	EASTW	FPI	FPT	GLOBAL	GPSC	GUNKUL	HANA
HENG	HMPRO	III	ILM	IVL	KBANK	KCG	KJL	KKP	KTB	KTC	LH
LOXLEY	MAJOR	MBK	MC	M-CHAI	MFEC	MTI	NER	NOBLE	OR	ORI	OSP
PB	PLANB	PR9	PSH	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	RATCH	S	S&J	SABINA
SAT	SC	SCB	SCC	SCG	SCGP	SIRI**	SJWD	SKY	SNP	STA	STECON
STGT	SVOA	TEAMG	TEGH	TFMAMA	THCOM	TISCO	TMT	TOA	TOP	TPBI	TTA
TTB	TTW	TVO	VNG	WHA	WHAUP						

AA

ADB	AKP	AOT	AP	ASK	ASP	AURA	BCH	BLA	BRI	BTS	CBG
CIVIL	CK	CMAN	COLOR	COM7	DMT	DRT	EGCO	EPG	ETC	GFPT	GULF
HTC	ICHI	ILINK	IT	ITTHI	JMART	KCE	KUMWEL	LHFG	MINT	MODERN	MOSHI
MSC	MTC	NVD	NYT	PCC	PRM	PSL	QTC	RBF	SA	SAWAD	SCCC
SCGD	SELIC	SFLEX	SHR	SMPC	SNNP	SPALI	SPI	SSP	SUTHA	SYNEX	TASCO
TCAP	TCMC	TGH	THANI	TIPH	TKS	TLI	TOG	TPAC	TPIPP**	TRUBB	TSC
TU	UAC	UBE	VIH	WICE	XO	ZEN					

A

AEONTS	ALLA	ALT	ALUCON	BA	BH	BLC	CFRESH	CHAO	CHASE	CHG	CM
CPL	CREDIT	ERW	GABLE	HARN	HUMAN	INSET	IRC	ITC	JMT	KSL	M
MGC	MOONG	NEO	PHOL	PLUS	PM	PPS	PQS	PROUD	PRTR	PSP	Q-CON
QLT	SAK	SAPPE	SCAP	SEAFCO	SEAOL	SENA	SENX	SGC	SICT	SITHAI	SKR
SNC	SPC	SSSC	SYMC	TAN	TBN	TGE	THANA	THIP	THREL	TPA	TPCS
TQM	TRU	TWPC	UPF	UPOIC	VIBHA	WPH					

BBB

AKR	ASIMAR	CSC	J	LEO	MEGA	NL	PRIN	SE	SO	SPRC	SUN
TMILL	TSTH	WP	YUASA								

Anti-corruption Progress Indicator (1Q26)

ได้รับการรับรอง

2S	AAI	ACE	ADB	ADVANC	AE	AF	AH	AI	AIE	AIRA	AJ
AKP	AMA	AMANAHA	AMARIN	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	BPS	BRI	BRR	BSBM
BTC	BTG	BTS	BWG	CAZ	CBG	CEN	CENTEL	CFRESH	CGH	CHASE	CHEWA
CHOTI	CHOW	CI	CIG	CIMBT	CM	CMC	COM7	CPALL	CPAXT	CPF	CPI
CPL	CPN	CPW	CRC	CREDIT	CSC	CV	DCC	DELTA	DEMCO	DEXON	DMT
DOHOME	DRT	DUSIT	EAST	EASTW	EGCO	EMC	EP	EPG	ERW	ETC	ETE
FNS	FPI	FPT	FSMART	FSX	FTE	GABLE	GBX	GC	GCAP	GEL	GFPT
GGC	GLOBAL	GPI	GPSC	GULF	GUNKUL	HANA	HARN	HENG	HMPRO	HTC	ICC
ICHI	ICN	IFS	III	ILINK	INET	INOX	INSURE	IRPC	ITC	ITEL	ITEL
IVL	JAS	JMART	JMT	JR	JTS	K	KASET	KBANK	KCAR	KCE	KGEN
KGI	KJL	KKP	KSL	KTB	KTC	L&E	LANNA	LH	LHFG	LHK	LIT
LPN	LRH	M	MAJOR	MALEE	MATCH	MBAX	MBK	MC	MCOT	MEDEZE	MEGA
MENA	META	MFC	MGC	MINT	MODERN	MONO	MOONG	MONO	MOONG	MSC	MST
MTC	MTI	NATION	NCAP	NEP	NER	NKI	NOBLE	NRF	NWR	OCC	OGC
OR	ORI	OSP	PAP	PATO	PB	PCSGH	PDG	PDJ	PG	PHOL	PIMO
PK	PL	PLANB	PLANET	PLAT	PLUS	PM	PMC	PPP	PPPM	PPS	PQS
PR9	PREB	PRG	PRIME	PRINC	PRM	PROEN	PROUD	PRTR	PSH	PSL	PSTC
PT	PTECH	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	PYLON	Q-CON	QH	QLT	QTC	RABBIT
RATCH	RBF	RML	RS	RWI	S	S&J	SA	SAAM	SABINA	SAK	SAPPE
SAT	SAWAD	SC	SCAP	SCB	SCC	SCCC	SCG	SCGD	SCGP	SCM	SCN
SEAOL	SE-ED	SELIC	SENA	SENX	SFLEX	SFT	SGC	SGP	SHR	SINGER	SINO
SIRI	SIS	SITHAI	SJWD	SKE	SKR	SMIT	SMPC	SNC	SNNP	SNP	SORKON
SPACK	SPALI	SPC	SPI	SPRC	SRICHA	SSF	SSP	SSSC	SST	STA	STARM
STGT	STOWER	SUSCO	SVI	SVOA	SVT	SYMC	SYNTEC	TAE	TAKUNI	TASCO	TBN
TCAP	TCMC	TEGH	TFG	TFI	TFMAMA	TGE	TGH	THANI	THCOM	THIP	THRE
THREL	TIPCO	TIPH	TISCO	TKN	TKS	TKT	TMC	TMD	TMILL	TMT	TNITY
TNL	TNP	TNR	TOG	TOP	TOPP	TPA	TPAC	TPCS	TPLAS	TQM	TRT
TRU	TRUE	TSI	TSTE	TSTH	TTA	TTB	TTCL	TU	TURBO	TURTLE	TVDH
TVO	TWPC	UBE	UBIS	UEC	UKEM	UOBKH	UPF	UV	VCOM	VGI	VIBHA
VIH	VNG	WACOAL	WHA	WHAUP	WICE	WIIC	WPH	XO	YUASA	ZEN	ZIGA

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒน์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒน์ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้รับในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒน์ซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

****ผู้ใช้ข้อมูล SET ESG Ratings ควรตรวจสอบข้อมูลของบริษัท เนื่องจากบริษัท กรรมการ หรือผู้บริหารของบริษัทมีข่าวเกี่ยวกับประเด็นการกำกับดูแลกิจการ หรือการสร้างผลกระทบด้านสังคมและ/หรือสิ่งแวดล้อม**

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน