ไทยออยล์ TOP

บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)

Bloomberg TOP TB
Reuters TOP.BK

innovestX บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

พรีวิว 1Q68: คาดกำไรเพิ่มขึ้น QoQ แม้ค่าการกลั่นลดลง

ค่าการกลั่นที่อ่อนแอและความกังวลเกี่ยวกับผลกระทบเชิงลบจากความตึงเครียดทางการค้าต่ออุปสงค์น้ำมันสำเร็จรูปและผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์กดดันราคาหุ้น TOP อย่างต่อเนื่องในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา (ลดลง 8% เทียบกับ SET ที่ลดลง 3% แต่ใกล้เคียงกับหุ้นกลุ่มเดียวกันในประเทศที่ลดลง 7.7%) นักลงทุนมีแนวโน้มที่จะยังคงท่าทีระมัดระวังต่อแนวโน้มอุตสาหกรรมโรงกลั่นต่อไปเมื่อพิจารณาจากแนวโน้มที่ไม่แน่นอนของอุปสงค์น้ำมันทั่วโลกซึ่งอาจได้รับผลกระทบจากความตึงเครียดทางการค้า ปัจจัยบวกเล็กน้อยที่ควรจับตา คือ กำไร 1Q68 (ประกาศ 8 พ.ค.) ซึ่งคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้น QoQ จากผลกระทบเชิงลบที่ลดลงของขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน ในขณะที่กำไรปกติมีแนวโน้มอ่อนแอลงจากค่าการกลั่นที่ลดลง เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ TOP โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 28 บาท อ้างอิง PBV (ปี 2568) ที่ 0.4 เท่า

คาดกำไรสุทธิ 1Q68 ปรับตัวดีขึ้น QoQ แม้ค่าการกลั่นลดลง เราประเมินกำไรสุทธิ 1Q68 ของ TOP ได้ที่ 3.2 พันลบ. (เพิ่มขึ้น 17% QoQ ด้วยแรงหนุนจากกำไรอัตราแลกเปลี่ยน) เทียบกับขาดทุนใน 4Q67 ในขณะที่คาดว่ากำไรปกติจะลดลง 39% QoQ ซึ่งเป็นผลมาจาก GIM ที่ลดลงมาอยู่ที่ US$5.4/bbl (-24% QoQ) เนื่องจากค่าการกลั่นลดลงแรง (-33% QoQ) มาอยู่ที่ US$3.4/bbl สูงกว่าค่าการกลั่นตลาดสิงคโปร์ (US$3.2/bbl) เล็กน้อย เราคาดว่า TOP จะมีกำไรสต๊อกเล็กน้อยที่ US$1.2/bbl GIM จากธุรกิจอะโรเมติกส์และธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐานลดลง QoQ หลักๆ เกิดจากธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐาน เนื่องจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์เทียบกับต้นทุนน้ำมันเตาแคบลง นอกจากนี้กำไร 1Q68 ยังจะได้รับการสนับสนุนจากกำไรจากการซื้อคืนหุ้นกู้จำนวน 150 ลบ. และการป้องกันความเสี่ยงราคาน้ำมันจำนวน 200 ลบ. ด้วย

อัตราการใช้กำลังการกลั่นทรงตัว QoQ TOP ยังคงใช้อัตรากำลังการกลั่นที่ 113% (ทรงตัว QoQ) ใน 1Q68 เพื่อลดต้นทุนต่อหน่วยท่ามกลางค่าการกลั่นที่อ่อนแอ แม้ว่าจุดขนถ่ายน้ำมันดิบหลักบริเวณทุ่นผูกเรือกลางทะเล หมายเลข 2 (SBM-2) ยังคงปิดใช้งาน อัตราการใช้กำลังการกลั่นในระดับสูงนี้ยังเป็นการเตรียมพร้อมสำหรับการหยุดซ่อมบำรุงใหญ่เป็นเวลา 30 วันใน 3Q68 ซึ่งอาจทำให้อัตราการใช้กำลังการกลั่นทั้งปี 2568 ปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 107-108% ขณะที่คาดว่าค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานจะลดลง 40% QoQ กลับมาอยู่ที่ระดับต่ำกว่า US$2/bbl หลังจากที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ US$2.5/bbl ใน 4Q67 จากการปรับต้นทุนในไตรมาสสุดท้ายของปี

คาดค่าการกลั่นทรงตัวใน 2Q68 เราคาดว่าค่าการกลั่นจะยังอยู่ในระดับทรงตัว QoQ ใน 2Q68 เนื่องจากค่าการกลั่นใน 1Q68 ต่ำผิดปกติ โดยจะได้แรงหนุนจาก crack spread ที่สูงขึ้นของน้ำมันเบนซินจากอุปสงค์ตามฤดูกาลในเอเชีย ส่วนต่างราคา ULG95-น้ำมันดิบดูไบใน 2Q68TD ปรับตัวเพิ่มขึ้น 5% QoQ มาอยู่ที่ US$8.2/bbl แม้ว่ายังต่ำกว่าส่วนต่างเฉลี่ยในปี 2567 ที่ US$13.4/bbl อย่างไรก็ตาม ค่าการกลั่นอาจได้รับแรงกดดันอยู่บ้างจากค่าพรีเมียมน้ำมันดิบ (crude premium) ที่สูงขึ้น (เพิ่มขึ้น US$0.39/bbl มาอยู่ที่ US$2.2/bbl ใน 2Q68TD) เราคาดว่าค่าพรีเมียมน้ำมันดิบมีแนวโน้มที่จะปรับตัวลดลงตามอุปทานน้ำมันที่เพิ่มขึ้นจากกลุ่มโอเปก ซึ่งจะเร่งปรับเพิ่มปริมาณการผลิตในเดือนพ.ค. เราคาดว่า TOP จะคงอัตราการใช้กำลังการกลั่นไว้ที่ระดับสูงสุดใน 2Q68 ที่ 112-113% เพื่อให้อัตราการใช้กำลังการกลั่นถึงเป้าที่วางไว้ในปี 2568 ที่ 107-108% นอกจากนี้เรายังคาดว่า TOP จะสามารถสรุปแนวทางการก่อสร้างโครงการ CFP ให้แล้วเสร็จภายใน 2Q68-3Q68

คงราคาเป้าหมายไว้ที่ 28 บาท; แนะนำ NEUTRAL เรายังคงราคาเป้าหมาย (สิ้นปี 2568) ของ TOP ไว้ที่ 28 บาท โดยอิงกับอัตราส่วน PBV -2SD ที่ 0.4 เท่า คิดเป็น EV/EBITDA (ปี 2568) ที่ 9.2 เท่า อย่างไรก็ตาม TOP ยังขาดปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นในระยะสั้น ในขณะที่ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องจากความล่าช้าและเงินลงทุนที่เพิ่มขึ้นของโครงการ CFP อาจทำให้นักลงทุนให้ความสนใจต่อ TOP ลดน้อยลง เรามองว่าความไม่แน่นอนของโครงการ CFP จะเป็นปัจจัยกดดันราคาหุ้น TOP ในระยะสั้น ดังนั้นเราจึงคงคำแนะนำ NEUTRAL

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: ราคาน้ำมันและค่าการกลั่นผันผวน ราคาน้ำมันที่ลดลงจะทำให้เกิดขาดทุนสินค้าคงเหลือ และอุปสงค์ผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์ที่ลดลง ปัจจัยเสี่ยงอื่นๆ คือ โอกาสที่จะเกิดความล่าช้าในการเริ่มดำเนินโครงการ CFP และเงินลงทุนสูงกว่าที่ประเมินไว้ ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อม และการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	469,244	466,777	413,541	422,213	392,064
EBITDA	(Btmn)	37,359	20,999	23,200	28,373	31,586
Core profit	(Btmn)	22,080	8,412	10,146	13,976	16,443
Reported profit	(Btmn)	19,443	9,959	10,146	13,976	16,443
Core EPS	(Bt)	9.88	3.77	4.54	6.26	7.36
DPS	(Bt)	3.40	1.90	2.00	2.20	2.60
P/E, core	(x)	2.5	6.6	5.5	4.0	3.4
EPS growth, core	(%)	(34.2)	(61.9)	20.6	37.8	17.7
P/BV, core	(x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	(%)	13.5	5.0	6.0	7.8	8.7
Dividend yield	(%)	13.7	7.7	8.1	8.9	10.5
EV/EBITDA	(x)	4.9	8.1	8.8	8.4	7.5

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL
(3-month)

Stock data

Last close (Apr 23) (Bt)	24.80
Target price (Bt)	28.00
Mkt cap (Btbn)	55.40
12-m high / low (Bt)	59 / 21
Avg. daily 6m (US$mn)	18.58
Foreign limit / actual (%)	40 / 7
Free float (%)	52.0
Outstanding Short Position (%)	0.43

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(7.3)	(8.1)	(58.0)
Relative to SET	(4.4)	7.8	(50.4)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	10,813	12,712
INVX vs Consensus (%)	(6.2)	9.9

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1Q25 core earnings	Down	Down

2024 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	AAA

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	6.17	3/62
Environmental Score and Rank	5.42	5/62
Social Score and Rank	8.43	1/62
Governance Score and Rank	5.38	8/62

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

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒโน
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
0-2793-9005
chaipat.t@innovestx.co.th

จุดเด่น

TOP เป็นบริษัทกลั่นน้ำมันแกนหลักของกลุ่มปตท. บริษัทดำเนินธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทยด้วยกำลังการผลิต 275,000 บาร์เรลต่อวัน (22% ของกำลังการผลิตทั้งหมดของประเทศ) โดยมีดัชนี Nelson Complexity Index สูงสุดในประเทศไทยที่ 9.8 (ณ ปี 2563) ต้นทุนต่อหน่วยของ TOP สามารถแข่งขันได้มากที่สุดเมื่อเทียบกับโรงกลั่นน้ำมันอื่นๆ ของไทย กำลังการผลิตของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเป็น 400,000 บาร์เรลต่อวัน ในปี 2571 (เลื่อนจากปี 2568) เมื่อกำลังการผลิตใหม่ภายใต้โครงการพลังงานสะอาด (CFP) เริ่มดำเนินการ โครงการ CFP จะช่วยให้บริษัทสามารถเลือกใช้น้ำมันดิบที่มีความหลากหลายได้มากขึ้น ซึ่งจะช่วยเพิ่มความสามารถในการทำกำไรและการประหยัดต่อขนาด โรงกลั่นน้ำมันแบบคอมเพล็กซ์ของ TOP ยังประกอบด้วยกำลังการผลิตผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์ 838,000 ตันต่อปี และน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐานและผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้อง 684,000 ตันต่อปี ธุรกิจ 3 ธุรกิจนี้คิดเป็นสัดส่วน > 90% ของรายได้รวมในปี 2566 นอกจากนี้ผลประกอบการของ TOP ยังได้รับการสนับสนุนจากธุรกิจโรงไฟฟ้าซึ่งประกอบด้วย บริษัทย่อยที่ประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้า SPP กำลังการผลิต 118MW และรายได้เงินปันผลจากการถือหุ้น 10% ใน GPSC TOP ได้เข้าสู่ธุรกิจโอเลฟินส์ที่ใช้แนฟทาเป็นวัตถุดิบ ด้วยการเข้าถือหุ้น 15% ใน PT Chandra Asri Petrochemical Tbk (CAP) เพื่อลดความเสี่ยงจากอุปสงค์น้ำมันเบนซินที่ลดลง

แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดว่ากำไรของ TOP ในปี 2568 จะปรับตัวดีขึ้น YoY จากค่าการกลั่นที่ปรับตัวดีขึ้นและขาดทุนสต๊อกที่ลดลง ซึ่งสะท้อนถึงความสมดุลระหว่างอุปสงค์และอุปทานที่ดีขึ้นหลังจากที่มีโรงกลั่นน้ำมันแห่งใหม่เข้ามาในตลาดในปี 2567 โดยเฉพาะในตะวันออกกลางและแอฟริกาตะวันตก เราคาดว่ากำไรขั้นต้นจากการผลิตของกลุ่ม (GIM) ของ TOP จะปรับตัวดีขึ้นจาก US$8.2/bbl เป็น US$9/bbl ในปี 2568 อย่างไรก็ตาม ความตึงเครียดทางการค้าทั่วโลกในปัจจุบันจะเป็นความเสี่ยงสำคัญต่อแนวโน้มเศรษฐกิจโลกและอุปสงค์น้ำมันในปี 2568-2569 การเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับประเทศอื่นๆ ยังคงดำเนินอยู่ ดังนั้นแนวโน้มอุปสงค์น้ำมันจึงยังไม่แน่นอน ความผันผวนของราคาน้ำมันบ่งชี้ว่ายังคงมีความเสี่ยงขาขึ้น/ขาลงต่อกำไรจากกำไร/ขาดทุนจากสต๊อก นอกจากนี้ เรายังคาดว่าส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์ก็มีความเสี่ยงที่จะได้รับผลกระทบด้วยเช่นกัน ซึ่งเป็นผลมาจากภาษีศุลกากรที่สหรัฐฯ เรียกเก็บทั่วโลก ซึ่งอาจทำให้อุปสงค์ผลิตภัณฑ์ปลายน้ำของ PX เช่น PET และโพลีเอสเตอร์ ปรับตัวลดลง การประกาศเลื่อนการเริ่มดำเนินการของ CFP คาดว่าจะส่งผลให้นักลงทุนในตลาดให้ความสนใจต่อ TOP ลดลงในระยะสั้น

Bullish views	Bearish views
1. ต้นทุนต่อหน่วยระดับต่ำของ TOP จะยังคงเป็นข้อได้เปรียบทางการแข่งขันหลักของบริษัทเมื่อเทียบกับคู่แข่งในประเทศ	1. การระงับใช้ SBM-2 เป็นเวลานานเนื่องจากน้ำมันรั่วไหลจะส่งผลกระทบต่อกำไรของ TOP ในระยะสั้น แม้ว่าค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับเหตุการณ์น้ำมันรั่วไหลคาดว่าจะมีจำนวนน้อยมาก
2. TOP น่าจะมีความยืดหยุ่นในการเลือกใช้น้ำมันดิบมากขึ้นเมื่อโครงการพลังงานสะอาด (CFP) เริ่มดำเนินการในปี 2571 และดำเนินการเต็มรูปแบบในปี 2572	2. การลงทุนในธุรกิจปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์ตามแผนทำให้ตลาดมีความกังวลมากขึ้นเกี่ยวกับส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจใหม่นี้ในระยะสั้น
3. TOP ได้ขยายธุรกิจสู่ธุรกิจโอเลฟินส์โดยใช้ประโยชน์จากแนฟทาที่ผลิตได้มากขึ้นจากโครงการ CFP ซึ่งจะช่วยลดผลกระทบจากอุปสงค์น้ำมันเบนซินที่มีแนวโน้มปรับตัวลดลงในอนาคตจากกระแสการใช้รถยนต์ไฟฟ้า (EV)	3. การเริ่มดำเนินเชิงพาณิชย์ที่ล่าช้าและเงินลงทุนส่วนเพิ่มของ CFP อาจส่งผลต่อผลตอบแทนของโครงการและความมั่นใจของตลาดหุ้นในระยะใกล้

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
GRM ที่ดีขึ้นในปี 2568 จากผลิตภัณฑ์ขั้นกลาง (middle distillate)	อุปสงค์ผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นในปี 2568 จากอุปสงค์และอุปทานที่สมดุลมากขึ้นและความต้องการน้ำมันเชื้อเพลิงสำหรับการบินที่เพิ่มขึ้นจากการท่องเที่ยวและการเดินทางทางอากาศที่มากขึ้น	บวก	ผลประกอบการของ TOP คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยได้รับการสนับสนุนจากอุปสงค์น้ำมันที่สูงขึ้น โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ขั้นกลาง (น้ำมันดีเซลและน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบิน)
ค่าระวางที่สูงขึ้นจากการระงับใช้ทุ่นผูกเรือกลางทะเล	ทุ่นผูกเรือกลางทะเล (SBM-2) ของ TOP ซึ่งช่วยให้ TOP สามารถจอดเรือบรรทุกน้ำมัน VLCC ได้ ถูกสั่งระงับใช้งานตั้งแต่ปี 2566 เนื่องจากมีน้ำมันรั่วไหล	ลบในระยะสั้น	TOP ต้องเปลี่ยนไปใช้ SBM-1 โดยจะต้องถ่ายโอนน้ำมันจากเรือ VLCC ก่อนเข้าเทียบท่า ส่งผลให้ต้นทุนค่าระวางของบริษัทเพิ่มขึ้น US$0.5/bbl อย่างไรก็ดี เหตุการณ์นี้มีผลกระทบน้อยมากต่อปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	โมเมนตัมผลประกอบการ 1Q68	เพิ่มขึ้น QoQ แต่ลดลง YoY	เราคาดว่ากำไรสุทธิจะปรับตัวดีขึ้น QoQ จากผลกระทบที่ลดน้อยลงจากกำไร/ขาดทุนสต๊อกน้ำมัน แม้ว่ากำไรปกติจะลดลงเนื่องจากค่าการกลั่นลดลง

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
กำไรขั้นต้นจากการผลิตของกลุ่ม (-US$1/bbl)	-21.9%	-0.24 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า TOP วางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม พร้อมกับไทม์ไลน์ที่แน่นอนและเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริงกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ TOP เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	6.17(2023)
Rank in Sector	3/62

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
TOP	5	Yes	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- TOP ดำเนินการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อมให้สอดคล้องกับทิศทางของโลกอย่างต่อเนื่องในปี 2567 โดยศึกษาแนวทางที่จะมุ่งไปสู่การปล่อยก๊าซเรือนกระจกเป็นศูนย์ โดยตั้งเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon Neutral) ภายในปี 2593 และลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero Greenhouse Gas Emission) ภายในปี 2603
- TOP สามารถลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในกระบวนการผลิตลงได้ในปี 2567 (28,985 ตันคาร์บอนไดออกไซต์เทียบเท่าจากโครงการเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงาน 39 โครงการ)
- ชุมชนท้องถิ่นไม่มีการร้องเรียนเกี่ยวกับผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมในปี 2567
- TOP สามารถรักษาระดับประสิทธิภาพด้านพลังงานอยู่ในกลุ่ม 2nd quartile เมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก ทั้งนี้หลังจากโครงการพลังงานสะอาดแล้วเสร็จในปี 2571 TOP จะสามารถเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันเพื่อมุ่งสู่ top quartile

ประเด็นด้านสังคม (S)

- ค่าความผูกพันของชุมชนต่อ TOP เพิ่มขึ้นจาก 95.19% ในปี 2566 สู่ 95.54% ในปี 2567 แต่ยังสูงกว่าเป้าที่ ≥85% สะท้อนถึงการมีโครงการ CSR เพิ่มมากขึ้นเพื่อพัฒนาคุณภาพชีวิตความเป็นอยู่ของชุมชนในท้องถิ่น ในขณะเดียวกันก็รองรับเส้นทางของบริษัทในการมุ่งสู่เป้าหมายการปล่อยมลพิษสุทธิเป็นศูนย์ในระยะยาว
- TOP ยังคงมีการบริหารจัดการด้านอาชีวอนามัยและความปลอดภัยของพนักงาน โดยมีอัตราการบาดเจ็บจากการทำงานของผู้ปฏิบัติงานทั้งหมด (TRIR) ลดลงจาก 1.2 รายต่อล้านชั่วโมงการทำงานในปี 2566 เป็น 0.17 ในปี 2567 ต่ำกว่าเป้าหมายที่ ≤0.30 รายต่อล้านชั่วโมงการทำงาน ความผูกพันของพนักงานต่อองค์กรดีขึ้นจาก 92% ในปี 2566 เป็น 98% ในปี 2567 ในขณะที่อัตราการลาออกลดลงจาก 3.62% ในปี 2566 เป็น 3.51% ในปี 2567
- TOP ดำเนินโครงการ "Partnership for Life" เพื่อสนับสนุนการบริการลูกค้า บริษัทใช้ประโยชน์จากทีม R&D เพื่อร่วมมือและพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ที่มีมูลค่าสูงที่ตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้ดียิ่งขึ้น

ประเด็นด้านกับธรรมาภิบาล (G)

- คณะกรรมการ TOP มีกรรมการจำนวน 15 คน ประกอบด้วยกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 14 คน (93.3% ของคณะกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 8 คน ซึ่งเกินครึ่งหนึ่งของคณะกรรมการ (53.3% ของคณะกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 4 คน (26.7% ของคณะกรรมการทั้งหมด)
- TOP ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับ "ดีเลิศ" (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยเป็นปีที่ 16 ติดต่อกันในปี 2567
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ TOP เป็นที่น่าพอใจ โดยสะท้อนถึงความสามารถของผู้บริหารในการวางแผนและดำเนินโครงการขนาดใหญ่ ประสบการณ์และความเชี่ยวชาญของบริษัท ความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย และคณะกรรมการอิสระของบริษัท

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	**6.27**	**6.17**
Environment Financial Materiality Score	**5.51**	**5.42**
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	3,264	3,376
Carbon per Unit of Production (metric tonnes)	0	—
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	**8.35**	**8.43**
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	33	—
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.05	0.00
Employee Turnover (%)	4.97	3.62
Governance Financial Materiality Score	**5.65**	**5.38**
Board Size (persons)	14	14
Board Meeting Attendance (%)	99	100
Number of Women on Board (persons)	1	1
Number of Independent Directors (persons)	8	7
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

D Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยค่าอยู่ในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	247,913	345,496	529,589	469,244	466,777	413,541	422,213	392,064
Cost of goods sold	(Btmn)	255,300	319,555	481,137	436,164	450,010	395,889	399,176	366,133
Gross profit	**(Btmn)**	**(7,387)**	**25,941**	**48,452**	**33,080**	**16,767**	**17,652**	**23,037**	**25,932**
SG&A	(Btmn)	2,650	3,056	4,182	3,521	3,874	3,310	3,590	3,334
Other income	(Btmn)	1,115	530	863	1,339	2,008	2,109	2,214	2,325
Interest expense	(Btmn)	4,292	3,595	3,860	4,089	4,052	4,216	4,757	5,012
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**(13,214)**	**19,821**	**41,273**	**26,810**	**10,849**	**12,235**	**16,904**	**19,911**
Corporate tax	(Btmn)	(647)	2,034	8,918	4,672	2,283	2,202	3,043	3,584
Equity a/c profits	(Btmn)	2,492	1,675	(513)	84	(132)	137	139	142
Minority interests	(Btmn)	(419)	(425)	(438)	(142)	(22)	(24)	(25)	(26)
Core profit	**(Btmn)**	**(10,495)**	**19,037**	**31,404**	**22,080**	**8,412**	**10,146**	**13,976**	**16,443**
Extra-ordinary items	(Btmn)	7,193	(6,459)	1,264	(2,637)	1,547	0	0	0
Net Profit	**(Btmn)**	**(3,301)**	**12,578**	**32,668**	**19,443**	**9,959**	**10,146**	**13,976**	**16,443**
EBITDA	(Btmn)	(2,482)	30,309	52,014	37,359	20,999	23,200	28,373	31,586
Core EPS	**(Btmn)**	**(5.14)**	**9.33**	**15.03**	**9.88**	**3.77**	**4.54**	**6.26**	**7.36**
Net EPS	(Bt)	(1.62)	6.17	15.63	8.70	4.46	4.54	6.26	7.36
DPS	(Bt)	0.70	2.60	3.70	3.40	1.90	2.00	2.20	2.60

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	114,229	101,239	153,828	125,371	112,222	92,371	90,771	86,233
Total fixed assets	(Btmn)	191,958	260,905	290,753	294,621	296,789	325,831	354,349	365,449
Total assets	**(Btmn)**	**306,188**	**362,144**	**444,581**	**419,993**	**409,010**	**418,202**	**445,120**	**451,682**
Total loans	(Btmn)	140,904	182,765	173,751	163,117	154,798	176,021	197,245	195,968
Total current liabilities	(Btmn)	28,620	38,476	103,673	73,501	67,663	65,061	68,122	71,809
Total long-term liabilities	(Btmn)	157,449	200,574	182,250	178,180	175,162	179,691	194,238	185,782
Total liabilities	**(Btmn)**	**186,069**	**239,050**	**285,923**	**251,681**	**242,826**	**244,752**	**262,360**	**257,591**
Paid-up capital	(Btmn)	20,400	20,400	22,338	22,338	22,338	22,338	22,338	22,338
Total equity	**(Btmn)**	**120,118**	**123,094**	**158,657**	**168,312**	**166,185**	**173,450**	**182,760**	**194,091**
BVPS	**(Bt)**	**56.97**	**59.25**	**69.85**	**74.12**	**73.17**	**76.41**	**80.57**	**85.63**

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	(10,495)	19,037	31,404	22,080	8,412	10,146	13,976	16,443
Depreciation and amortization	(Btmn)	7,554	7,424	7,744	7,799	8,106	8,857	8,925	8,988
Operating cash flow	(Btmn)	4,979	11,543	43,182	27,619	39,247	6,043	9,146	26,084
Investing cash flow	(Btmn)	(47,490)	(43,337)	(9,049)	(19,692)	(14,009)	(27,205)	(37,443)	(20,088)
Financing cash flow	(Btmn)	20,575	8,245	(20,253)	(23,072)	(24,627)	18,343	16,557	(6,388)
Net cash flow	**(Btmn)**	**(21,936)**	**(23,548)**	**13,880**	**(15,145)**	**611**	**(2,819)**	**(11,740)**	**(392)**

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	(3.0)	7.5	9.1	7.0	3.6	4.3	5.5	6.6
Operating margin	(%)	(4.0)	6.6	8.4	6.3	2.8	3.5	4.6	5.8
EBITDA margin	(%)	(1.0)	8.8	9.8	8.0	4.5	5.6	6.7	8.1
EBIT margin	(%)	(4.0)	6.6	8.4	6.3	2.8	3.5	4.6	5.8
Net profit margin	(%)	(1.3)	3.6	6.2	4.1	2.1	2.5	3.3	4.2
ROE	(%)	(8.6)	15.7	22.3	13.5	5.0	6.0	7.8	8.7
ROA	(%)	(3.6)	5.7	7.8	5.1	2.0	2.5	3.2	3.7
Net D/E	(x)	0.6	1.2	0.8	0.8	0.7	0.9	1.0	0.9
Interest coverage	(x)	(0.6)	8.4	13.5	9.1	5.2	5.5	6.0	6.3
Debt service coverage	(x)	(0.3)	3.5	2.0	2.2	1.8	2.2	1.5	1.2
Payout Ratio	(%)	(43.3)	42.2	23.7	39.1	42.6	44.0	35.2	35.3

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
Dubai crude oil	(US$/bbl)	42.2	69.2	96.3	82.1	79.6	73.0	68.0	63.0
Avg. market GIM	(US$/bbl)	2.4	5.5	13.4	10.0	7.1	8.1	9.1	9.2
PX spread vs. ULG95	(US$/t)	180	177	124	198	200	200	250	250
Utilization rate - refinery	(%)	101.0	100.0	107.0	112.0	110.5	108.0	110.0	110.0
Utilization rate - petchem	(%)	71.0	87.0	71.0	73.0	85.0	85.0	85.0	85.0
FX	(Bt/US$)	31.29	31.99	35.04	34.80	35.29	35.50	35.50	35.50

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Total revenue	(Btmn)	116,820	108,662	124,206	119,556	119,532	123,520	111,189	112,536
Cost of goods sold	(Btmn)	110,292	105,725	104,026	116,121	109,788	116,241	116,804	107,178
Gross profit	**(Btmn)**	**6,527**	**2,937**	**20,180**	**3,436**	**9,744**	**7,279**	**(5,615)**	**5,359**
SG&A	(Btmn)	674	799	899	1,149	841	935	966	1,132
Other income	(Btmn)	314	300	403	322	614	644	530	221
Interest expense	(Btmn)	922	1,081	1,032	1,053	1,047	1,008	1,011	986
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**5,246**	**1,357**	**18,651**	**1,556**	**8,470**	**5,979**	**(7,062)**	**3,462**
Corporate tax	(Btmn)	1,805	(523)	2,680	710	1,464	1,154	(1,057)	723
Equity a/c profits	(Btmn)	101	16	(49)	16	(124)	(40)	(30)	63
Minority interests	(Btmn)	(44)	(25)	(60)	(13)	(38)	(19)	16	19
Core profit	**(Btmn)**	**3,497**	**1,872**	**15,862**	**850**	**6,845**	**4,765**	**(6,019)**	**2,821**
Extra-ordinary items	(Btmn)	1,057	(755)	(5,035)	2,095	(982)	781	1,801	(54)
Net Profit	**(Btmn)**	**4,554**	**1,117**	**10,828**	**2,944**	**5,863**	**5,547**	**(4,218)**	**2,767**
EBITDA	(Btmn)	7,758	4,074	21,222	4,305	10,848	8,473	(4,575)	6,253
Core EPS	**(Btmn)**	**1.57**	**0.84**	**7.10**	**0.38**	**3.06**	**2.13**	**(2.69)**	**1.26**
Net EPS	(Bt)	2.04	0.50	4.85	1.32	2.62	2.48	(1.89)	1.24

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Total current assets	(Btmn)	137,066	114,824	127,309	125,371	126,149	136,429	104,025	112,222
Total fixed assets	(Btmn)	291,505	292,131	294,898	294,621	302,208	299,817	296,754	296,789
Total assets	**(Btmn)**	**428,571**	**406,956**	**422,207**	**419,993**	**428,357**	**436,246**	**400,779**	**409,010**
Total loans	(Btmn)	160,587	167,379	170,342	163,117	168,988	165,580	151,349	154,798
Total current liabilities	(Btmn)	86,791	65,322	71,984	73,501	64,428	79,854	60,252	67,663
Total long-term liabilities	(Btmn)	178,963	185,788	187,172	178,180	190,372	186,221	172,587	175,162
Total liabilities	**(Btmn)**	**265,754**	**251,111**	**259,156**	**251,681**	**254,800**	**266,075**	**232,839**	**242,826**
Paid-up capital	(Btmn)	22,338	22,338	22,338	22,338	22,338	22,338	22,338	22,338
Total equity	**(Btmn)**	**165,484**	**158,518**	**165,785**	**171,056**	**176,340**	**172,945**	**170,696**	**168,923**
BVPS	**(Btmn)**	**71.69**	**68.57**	**71.77**	**74.12**	**76.45**	**74.94**	**73.95**	**73.17**

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Core Profit	(Btmn)	3,497	1,872	15,862	850	6,845	4,765	(6,019)	2,821
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,905	1,936	1,941	2,018	1,944	2,129	2,006	2,026
Operating cash flow	(Btmn)	20,138	(5,973)	5,753	7,701	8,454	20,735	(10,259)	20,316
Investing cash flow	(Btmn)	(4,068)	(4,206)	(7,194)	(4,224)	(1,363)	(6,807)	(1,580)	(4,258)
Financing cash flow	(Btmn)	(12,545)	(4,326)	(2,828)	(3,374)	(2,134)	(12,880)	(4,931)	(4,682)
Net cash flow	**(Btmn)**	**3,525**	**(14,504)**	**(4,268)**	**102**	**4,956**	**1,048**	**(16,769)**	**11,376**

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Gross margin	(%)	5.6	2.7	16.2	2.9	8.2	5.9	(5.1)	4.8
Operating margin	(%)	5.0	2.0	15.5	1.9	7.4	5.1	(5.9)	3.8
EBITDA margin	(%)	6.6	3.7	17.1	3.6	9.1	6.9	(4.1)	5.6
EBIT margin	(%)	5.0	2.0	15.5	1.9	7.4	5.1	(5.9)	3.8
Net profit margin	(%)	3.9	1.0	8.7	2.5	4.9	4.5	(3.8)	2.5
ROE	(%)	8.7	4.7	39.8	2.1	16.0	11.1	(14.2)	6.8
ROA	(%)	3.2	1.8	15.3	0.8	6.5	4.4	(5.8)	2.8
Net D/E	(x)	0.7	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7	0.8	0.7
Interest coverage	(x)	8.4	3.8	20.6	4.1	10.4	8.4	(4.5)	6.3
Debt service coverage	(x)	2.0	1.0	5.2	1.0	4.0	3.1	(1.7)	2.1

Key Statistics

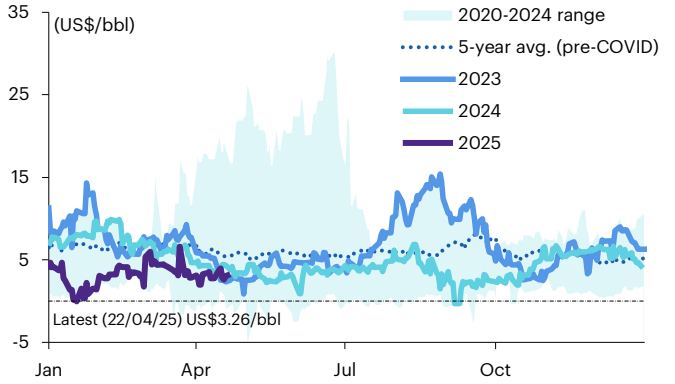
FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Dubai crude oil	(US$/bbl)	80.32	77.78	86.74	83.55	81.29	85.25	78.31	73.60
Avg. market GIM	(US$/bbl)	11.8	6.1	13.6	8.6	10.4	5.7	5.4	7.1
PX spread vs. ULG95	(US$/t)	193	228	175	198	184	203	182	117
Utilization rate - refinery	(%)	112	113	110	111	105	111	113	113
Utilization rate - petchem	(%)	67	71	74	79	76	80	83	80
FX	(Bt/US$)	33.94	34.46	35.17	35.63	35.65	36.70	34.80	34.00

Figure 1: TOP – 1Q25F earnings preview

	1Q24	4Q24	1Q25F	%YoY	%QoQ
Sales	119,532	112,536	111,515	(6.7)	(0.9)
EBITDA	10,848	6,253	6,449	(40.5)	3.1
Core profit	8,798	3,398	2,087	(76.3)	(38.6)
Net profit	**5,863**	**2,767**	**3,240**	**(44.7)**	**17.1**
EPS (Bt/share)	2.62	1.24	1.59	(39.5)	28.2
Utilization - refinery (%)	105%	113%	113%	7.6	0.0
Market GIM (US$/bbl)	10.4	7.1	5.4	(48.1)	(23.9)
Acct. GIM (US$/bbl)	10.5	5.0	6.6	(37.1)	32.0
P2F – Aromatics (US$/t)	67	54	50	(25.7)	(7.8)
P2F – Lube base oil (US$/t)	90	139	120	33.7	(13.4)

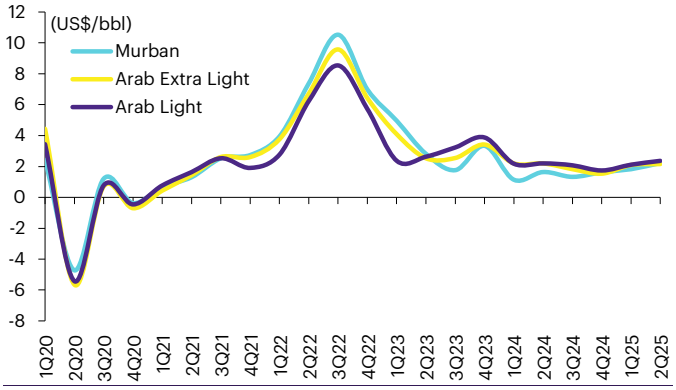
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 2: Singapore GRM (Hydrocracking)



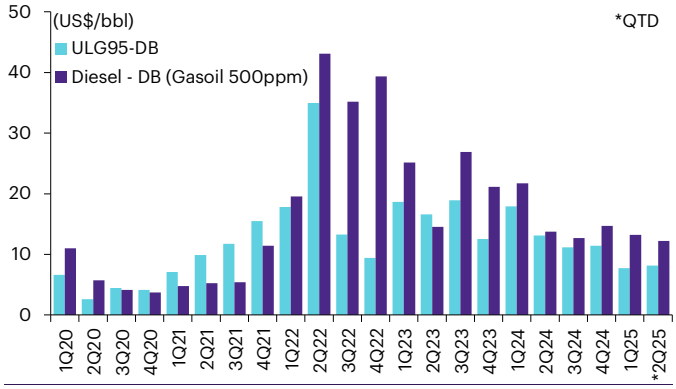
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 3: Crude premium



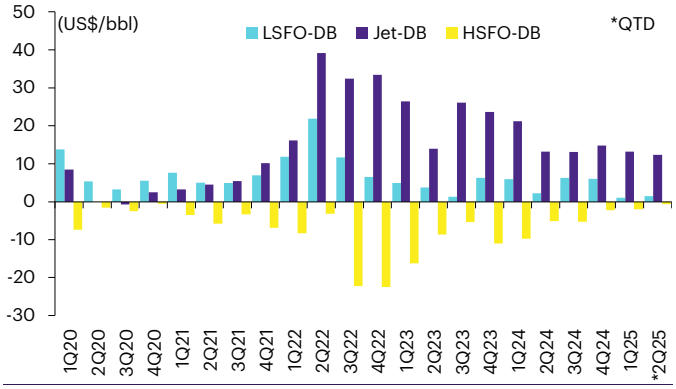
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 4: Crack spread – Diesel vs. gasoline



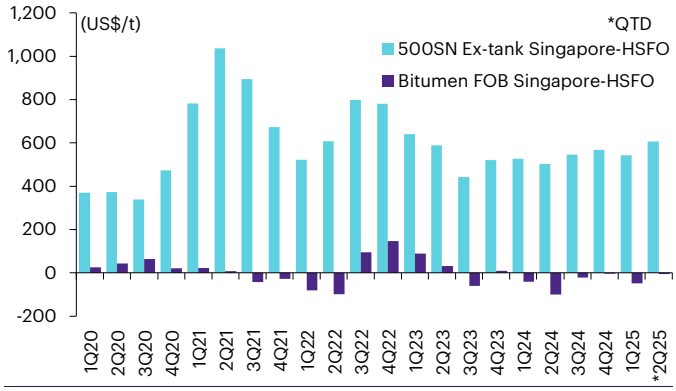
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 5: Crack spread – jet fuel vs. HSFO vs. LSFO



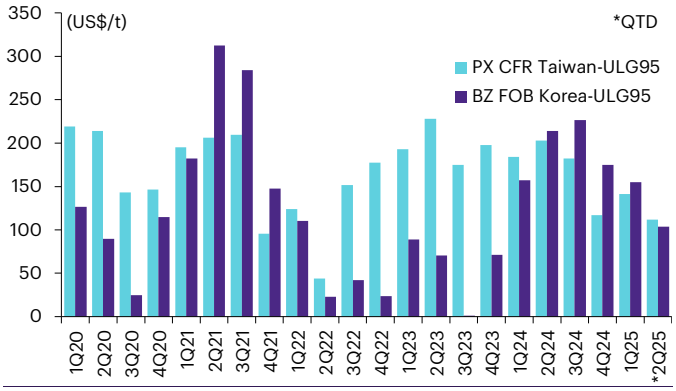
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 6: Lube base oil and bitumen spreads



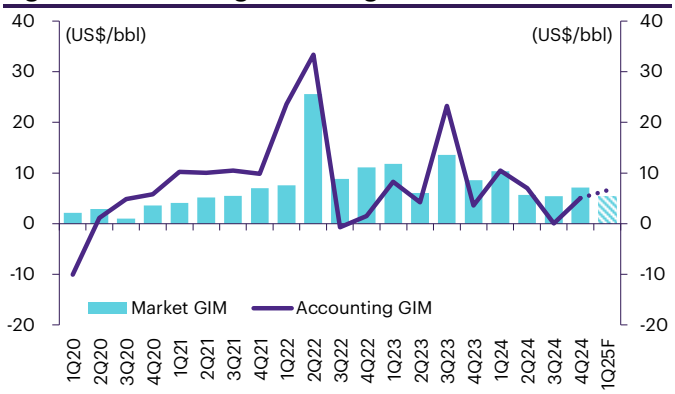
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 7: Aromatics product spread over ULG95



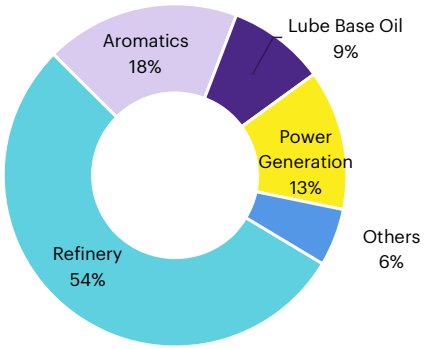
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 8: Gross integrated margin



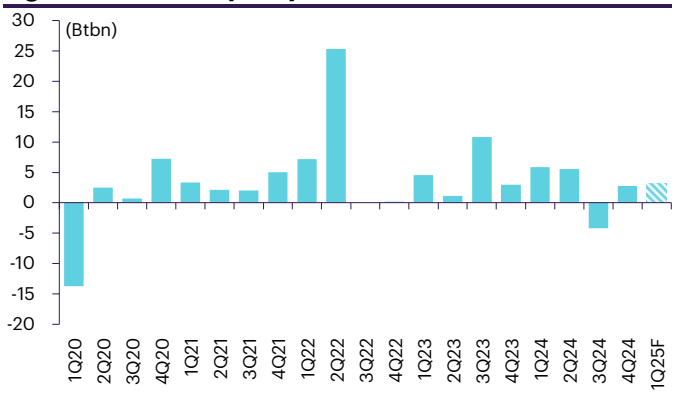
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 9: EBITDA breakdown (2024)



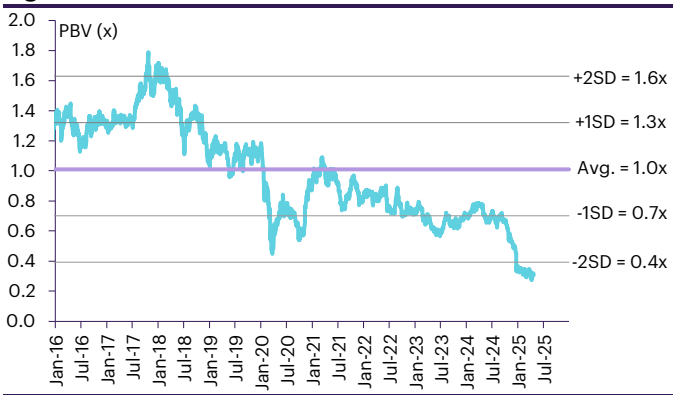
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 10: Quarterly net profit



Source: TOP and InnovestX Research

Figure 11: TOP – PBV band



Source: TOP and InnovestX Research

Figure 12: Valuation summary (price as of Apr 23, 2025)

	Rating	Price	Target	ETR	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
BCP	Outperform	34.75	47.0	39.4	n.m.	5.8	4.6	n.m.	n.m.	26	0.8	0.7	0.6	(6)	9	10	3.0	4.2	5.8	4.0	3.0	2.6
BSRC	Neutral	5.30	6.0	17.0	n.m.	10.7	7.8	n.m.	n.m.	37	0.7	0.7	0.6	(8)	7	9	1.9	3.8	5.7	24.2	5.9	4.5
IRPC	Underperform	0.84	1.0	20.2	n.m.	35.2	6.5	(58)	n.m.	444	0.2	0.2	0.2	(8)	1	4	1.2	1.2	7.1	23.1	6.4	4.5
OR	Outperform	13.20	16.4	27.7	21.2	13.5	11.8	(33)	57	14	1.5	1.4	1.3	7	10	11	3.0	3.4	3.8	7.3	6.5	5.5
PTT	Outperform	30.50	41.0	41.3	10.7	7.4	7.2	(21)	44	2	0.8	0.7	0.7	5	7	7	6.9	6.9	7.2	3.4	2.3	2.0
PTTEP	Outperform	102.50	162.0	66.8	5.2	6.1	6.6	(1)	(15)	(7)	0.8	0.7	0.7	15	12	11	9.4	8.8	7.8	1.5	2.0	2.3
SPRC	Outperform	5.30	6.6	32.1	15.1	8.7	13.1	n.m.	73	(33)	0.6	0.6	0.6	4	7	4	7.5	7.5	7.5	5.0	4.4	4.1
TOP	Neutral	24.80	28.0	21.0	6.6	5.5	4.0	(62)	21	38	0.3	0.3	0.3	5	6	8	7.7	8.1	8.9	8.1	8.8	8.4
Average					**11.7**	**11.6**	**7.7**	**(35)**	**36**	**65**	**0.7**	**0.7**	**0.6**	**2**	**7**	**8**	**5.1**	**5.5**	**6.7**	**9.6**	**4.9**	**4.2**

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ทีเกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ 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 ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ 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, SEAOIL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

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

Companies with Good CG Scoring

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIIK, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

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, SEAOIL, 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, WIIK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

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

N/A

24CS, 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, BKA, 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, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMC, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, 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, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, 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, THMUI, 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, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, XYZ, 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 January 15, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.