

ไทยออยล์

บริษัท ไทยออยล์
จำกัด (มหาชน)

TOP

Bloomberg
ReutersTOP TB
TOP.BKinnovest^x

บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

3Q68: กำไรลดลงตามคาด

กำไรสุทธิ 3Q68 ลดลง 67% QoQ มาอยู่ที่ 2.1 พันลบ. แต่เพิ่มขึ้น >100% YoY เป็นไปตามคาด ทั้งนี้แม้ว่าจะมีการปิดซ่อมบำรุงโรงกลั่น แต่ผลประกอบการได้รับแรงหนุนจากกำไรจากสต็อกน้ำมัน 1.5 พันลบ. และกำไรจากการซื้อขายหุ้นกู้ 1.4 พันลบ. ขาดทุนจากการดำเนินงานสุทธิที่ 1.1 พันลบ. (เทียบกับกำไร 2.8 พันลบ. ใน 2Q68) เป็นผลมาจากการปิดซ่อมบำรุง CDU-3 และส่วนต่างราคาน้ำมันเบนซินที่อ่อนแอลง กำไรสุทธิ 9M68 อยู่ที่ 1.21 หมื่นลบ. (+69% YoY) สูงกว่าประมาณการทั้งปีของเรา เราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 เพิ่มขึ้น 21% โดยคาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวใน 4Q68 จากอัตราการใช้กำลังการกลั่นที่สูงขึ้น คงคำแนะนำ OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ที่ 42 บาท (PBV 0.5 เท่า)

กำไรจากสต็อกน้ำมันช่วยหนุนกำไรจากธุรกิจโรงกลั่นน้ำมัน แม้อัตราการใช้กำลังการกลั่นลดลง ธุรกิจโรงกลั่นน้ำมัน (กลุ่มธุรกิจที่ใหญ่ที่สุดของ TOP) รายงานกำไรสุทธิ 716 ลบ. ใน 3Q68 ฟื้นตัวจากขาดทุน 3.2 พันลบ. ใน 2Q68 โดยได้รับแรงหนุนจากกำไรจากสต็อกน้ำมัน 1.5 พันลบ. (US\$2.2/bbl) และส่วนต่างราคาน้ำมันดีเซลและน้ำมันอากาศยานที่ปรับตัวดีขึ้น ค่าการกลั่นไม่รวมผลกระทบจากสต็อกน้ำมันปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ US\$3.5/bbl (เทียบกับ US\$5.2 ใน 2Q68) เพราะได้รับผลกระทบจากส่วนต่างราคาน้ำมันเบนซินและน้ำมันเตาที่อ่อนแอลงและอัตราการใช้กำลังการกลั่นที่ลดลง ทั้งนี้อัตราการใช้กำลังการกลั่นลดลงมาอยู่ที่ 82% (227kbd) จาก 113% ใน 2Q68 เนื่องจากมีการปิดซ่อมบำรุงหน่วยกลั่นน้ำมันดิบหน่วยที่ 3 (CDU-3) เป็นเวลา 28 วัน ค่าการกลั่นรวม (รวมกำไรจากสต็อกน้ำมัน) ปรับตัวขึ้นมาอยู่ที่ US\$5.8/bbl (เทียบกับ US\$0.8 ใน 2Q68) ส่งผลทำให้ EBITDA ของธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2.5 พันลบ. (เทียบกับ -1.1 พันลบ. ใน 2Q68) กำไรขั้นต้นจากการผลิตของกลุ่มปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ US\$7.4/bbl จากเพียง US\$2.6/bbl ใน 2Q68

ธุรกิจผลิตสารอะโรเมติกส์และสาร LAB: การหยุดซ่อมบำรุงและส่วนต่างราคาที่อ่อนแอเป็นตัวกดดัน กำไร ธุรกิจผลิตสารอะโรเมติกส์และสาร LAB รายงานขาดทุนสุทธิ 284 ลบ. ใน 3Q68 (เทียบกับกำไร 113 ลบ. ใน 2Q68) เนื่องจากส่วนต่างราคาสารเบนซินและสารโทลูอีนกับน้ำมันเบนซิน 95 ลดลง และอัตราการผลิตลดลงมาอยู่ที่ 39% จากการซ่อมบำรุงตามกำหนด ราคาสาร LAB เพิ่มขึ้น QoQ จากอุปทานที่ตึงตัวขึ้น แต่การผลิตที่ลดลงทำให้ EBITDA ลดลง 29% มาอยู่ที่ 71 ลบ.

ธุรกิจผลิตน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐาน: ส่วนต่างราคาที่แข็งแกร่งช่วยชดเชยการผลิตที่ลดลง EBITDA ของธุรกิจผลิตน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐานลดลง 20% QoQ มาอยู่ที่ 643 ลบ. จากการผลิตที่ลดลง (อัตราการใช้กำลังการผลิต 54%) แต่ส่วนต่างราคาน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐานกับน้ำมันเตาปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ US\$647/ตัน (+6% QoQ) ซึ่งช่วยสนับสนุนมาร์จิ้น กำไรสุทธิลดลง 22% QoQ มาอยู่ที่ 461 ลบ. แต่เพิ่มขึ้น 46% YoY

ธุรกิจผลิตสารโอเลฟินส์: ไม่มีการใช้พิเศษเหมือนใน 2Q68 ธุรกิจผลิตสารโอเลฟินส์กลับมามีผลขาดทุน 86 ลบ. ใน 3Q68 (เทียบกับกำไร 6.5 พันลบ. ใน 2Q68) เนื่องจากในไตรมาสก่อนหน้า CAP มีการรับรู้กำไรพิเศษ 7 พันลบ. จากการเข้าซื้อธุรกิจในประเทศสิงคโปร์ การดำเนินงานปกติยังคงอ่อนแอจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่อ่อนตัวลงและอุปทานส่วนเกินในเอเชีย

แนวโน้ม 4Q68: คาดฟื้นตัวจากอัตราการใช้กำลังการกลั่นที่สูงขึ้น CDU-3 ของ TOP กลับมาเดินเครื่องผลิตแล้ว และคาดว่าอัตราการใช้กำลังการกลั่นจะกลับสู่ระดับปกติใน 4Q68 ส่วนต่างราคาน้ำมันดีเซลยังคงแข็งแกร่ง (>US\$18/bbl) ซึ่งน่าจะช่วยสนับสนุนค่าการกลั่น อย่างไรก็ตาม มาร์จิ้น ของน้ำมันเบนซินอาจยังคงอยู่ภายใต้แรงกดดัน เนื่องจากกำไร 9M68 สูงกว่าประมาณการกำไรทั้งปีของเราแล้ว เราจึงปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 เพิ่มขึ้น 21% เป็น 1.42 หมื่นลบ.

คงราคาเป้าหมายไว้ที่ 42 บาท; คงคำแนะนำ OUTPERFORM ราคาเป้าหมาย (กลางปี 2569) ที่ 42 บาท อิงกับ -1.5SD PBV ที่ 0.5 เท่า (EV/EBITDA ที่ 11 เท่า) สะท้อนถึงมุมมองเชิงบวกต่อความคืบหน้าของโครงการ CFP และแนวโน้มผลประกอบการที่ดีขึ้น การทำ asset monetization จะช่วยเสริมความแข็งแกร่งให้กับงบดุล และความสามารถทางการเงินในการจัดหาแหล่งเงินทุนสำหรับโครงการ CFP ให้เสร็จสมบูรณ์ TOP เป็นหุ้นตัวเด่นในอุตสาหกรรมโรงกลั่นน้ำมันของไทยที่จะได้ประโยชน์จากค่าการกลั่นที่ดีขึ้น

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: ราคาน้ำมันและค่าการกลั่นผันผวน ราคาน้ำมันที่ลดลงจะทำให้เกิดขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน และความต้องการผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์ที่ลดลง ปัจจัยเสี่ยงอื่นๆ คือ โอกาสที่จะเกิดความล่าช้าในการเริ่มดำเนินโครงการ CFP และเงินลงทุนสูงกว่าที่ประเมินไว้ ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อม และการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	469,244	466,777	393,558	401,888	373,039
EBITDA	(Btmn)	37,359	20,999	16,632	24,807	28,105
Core profit	(Btmn)	22,080	8,412	3,973	11,234	13,781
Reported profit	(Btmn)	19,443	9,959	14,204	11,234	13,781
Core EPS	(Bt)	9.88	3.77	1.78	5.03	6.17
DPS	(Bt)	3.40	1.90	2.70	1.80	2.20
P/E, core	(x)	3.5	9.2	19.4	6.9	5.6
EPS growth, core	(%)	(34.2)	(61.9)	(52.8)	182.8	22.7
P/BV, core	(x)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE	(%)	13.5	5.0	2.3	6.2	7.3
Dividend yield	(%)	9.9	5.5	7.8	5.2	6.4
EV/EBITDA	(x)	5.5	9.1	13.3	10.3	9.1

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลวงสิทธิในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data	
Last close (Nov 7) (Bt)	34.50
Target price (Bt)	42.00
Mkt cap (Btbn)	77.07

12-m high / low (Bt)	42.8 / 21
Avg. daily 6m (US\$m)	14.19
Foreign limit / actual (%)	40 / 9
Free float (%)	52.0
Outstanding Short Position (%)	0.63

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	(2.1)	3.0	(18.8)
Relative to SET	(2.0)	0.0	(8.4)

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	12,918	11,914
INVX vs Consensus (%)	(69.2)	(5.7)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q25F core earnings	Up	Up

2024 Sustainability/2023 ESG Score	
SET ESG Ratings	AAA

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	5.80	6/62
Environmental Score and Rank	5.42	8/62
Social Score and Rank	6.77	4/62
Governance Score and Rank	5.50	7/62

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

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร รัตนโน

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9005

chaipat.t@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า TOP วางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม พร้อมกับไทม์ไลน์ที่แน่นอนและเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริงกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ TOP เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score		5.80 (2023)				
Rank in Sector		6/62				
TOP		CG Rating				
5		DJSI				
Yes		SETESG				
Yes		SET ESG Ratings				
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 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่าจากโครงการเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงาน 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 $\geq 85\%$ สะท้อนถึงการมีโครงการ CSR เพิ่มมากขึ้นเพื่อพัฒนาคุณภาพชีวิตความเป็นอยู่ของชุมชนในท้องถิ่น ในขณะเดียวกันก็รองรับเส้นทางของบริษัในการมุ่งสู่เป้าหมายการปล่อยมลพิษสุทธิเป็นศูนย์ในระยะยาว
- 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

ประเด็นด้านกบฏบรรษัทภิบาล (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

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	5.80	—
Environment Financial Materiality Score	5.42	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	3,376	3,447
Carbon per Unit of Production (metric tonnes)	—	—
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	6.77	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	—	—
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.00	0.00
Employee Turnover (%)	3.62	3.51
Governance Financial Materiality Score	5.50	—
Board Size (persons)	14	15
Board Meeting Attendance (%)	100	99
Number of Women on Board (persons)	1	4
Number of Independent Directors (persons)	7	8
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

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

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	247,913	345,496	529,589	469,244	466,777	393,558	401,888	373,039
Cost of goods sold	(Btmn)	255,300	319,555	481,137	436,164	450,010	382,626	382,579	350,736
Gross profit	(Btmn)	(7,387)	25,941	48,452	33,080	16,767	10,932	19,310	22,302
SG&A	(Btmn)	2,650	3,056	4,182	3,521	3,874	3,150	3,417	3,172
Other income	(Btmn)	1,115	530	863	1,339	2,008	2,510	2,425	2,546
Interest expense	(Btmn)	4,292	3,595	3,860	4,089	4,052	3,373	4,757	5,012
Pre-tax profit	(Btmn)	(13,214)	19,821	41,273	26,810	10,849	6,919	13,560	16,665
Corporate tax	(Btmn)	(647)	2,034	8,918	4,672	2,283	2,401	2,441	3,000
Equity a/c profits	(Btmn)	2,492	1,675	(513)	84	(132)	(522)	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	3,973	11,234	13,781
Extra-ordinary items	(Btmn)	7,193	(6,459)	1,264	(2,637)	1,547	10,231	0	0
Net Profit	(Btmn)	(3,301)	12,578	32,668	19,443	9,959	14,204	11,234	13,781
EBITDA	(Btmn)	(2,482)	30,309	52,014	37,359	20,999	16,632	24,807	28,105
Core EPS	(Btmn)	(5.14)	9.33	15.03	9.88	3.77	1.78	5.03	6.17
Net EPS	(Bt)	(1.62)	6.17	15.63	8.70	4.46	6.36	5.03	6.17
DPS	(Bt)	0.70	2.60	3.70	3.40	1.90	2.70	1.80	2.20

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	114,229	101,239	153,828	125,371	112,222	96,072	92,406	86,782
Total fixed assets	(Btmn)	191,958	260,905	290,753	294,621	296,789	323,781	350,731	361,000
Total assets	(Btmn)	306,188	362,144	444,581	419,993	409,010	419,853	443,137	447,782
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	63,100	65,941	69,066
Total long-term liabilities	(Btmn)	157,449	200,574	182,250	178,180	175,162	179,691	194,238	186,418
Total liabilities	(Btmn)	186,069	239,050	285,923	251,681	242,826	242,791	260,179	255,484
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	177,061	182,959	192,298
BVPS	(Bt)	56.97	59.25	69.85	74.12	73.17	78.03	80.66	84.82

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	(10,495)	19,037	31,404	22,080	8,412	3,973	11,234	13,781
Depreciation and amortization	(Btmn)	7,554	7,424	7,744	7,799	8,106	8,850	8,915	8,975
Operating cash flow	(Btmn)	4,979	11,543	43,182	27,619	39,247	9,967	7,626	23,478
Investing cash flow	(Btmn)	(47,490)	(43,337)	(9,049)	(19,692)	(14,009)	(25,147)	(35,865)	(19,244)
Financing cash flow	(Btmn)	20,575	8,245	(20,253)	(23,072)	(24,627)	17,896	15,887	(5,718)
Net cash flow	(Btmn)	(21,936)	(23,548)	13,880	(15,145)	611	2,716	(12,352)	(1,484)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	(3.0)	7.5	9.1	7.0	3.6	2.8	4.8	6.0
Operating margin	(%)	(4.0)	6.6	8.4	6.3	2.8	2.0	4.0	5.1
EBITDA margin	(%)	(1.0)	8.8	9.8	8.0	4.5	4.2	6.2	7.5
EBIT margin	(%)	(4.0)	6.6	8.4	6.3	2.8	2.0	4.0	5.1
Net profit margin	(%)	(1.3)	3.6	6.2	4.1	2.1	3.6	2.8	3.7
ROE	(%)	(8.6)	15.7	22.3	13.5	5.0	2.3	6.2	7.3
ROA	(%)	(3.6)	5.7	7.8	5.1	2.0	1.0	2.6	3.1
Net D/E	(x)	0.6	1.2	0.8	0.8	0.7	0.8	1.0	0.9
Interest coverage	(x)	(0.6)	8.4	13.5	9.1	5.2	4.9	5.2	5.6
Debt service coverage	(x)	(0.3)	3.5	2.0	2.2	1.8	1.7	1.3	1.1
Payout Ratio	(%)	(43.3)	42.2	23.7	39.1	42.6	42.5	35.8	35.7

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	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	100	107	112	111	108	110	110
Utilization rate - petchem	(%)	71	87	71	73	85	85	85	85

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total revenue	(Btmn)	119,556	119,532	123,520	111,189	112,536	106,788	99,440	80,098
Cost of goods sold	(Btmn)	116,121	109,788	116,241	116,804	107,178	101,633	99,295	77,927
Gross profit	(Btmn)	3,436	9,744	7,279	(5,615)	5,359	5,155	144	2,171
SG&A	(Btmn)	1,149	841	935	966	1,132	812	1,022	831
Other income	(Btmn)	322	614	644	530	221	797	566	524
Interest expense	(Btmn)	1,053	1,047	1,008	1,011	986	969	982	835
Pre-tax profit	(Btmn)	1,556	8,470	5,979	(7,062)	3,462	4,170	(1,294)	1,028
Corporate tax	(Btmn)	710	1,464	1,154	(1,057)	723	883	292	498
Equity a/c profits	(Btmn)	16	(124)	(40)	(30)	63	(113)	6,585	(2)
Minority interests	(Btmn)	(13)	(38)	(19)	16	19	(12)	(30)	17
Core profit	(Btmn)	850	6,845	4,765	(6,019)	2,821	3,163	4,969	546
Extra-ordinary items	(Btmn)	2,095	(982)	781	1,801	(54)	341	1,507	1,601
Net Profit	(Btmn)	2,944	5,863	5,547	(4,218)	2,767	3,504	6,476	2,147
EBITDA	(Btmn)	4,305	10,848	8,473	(4,575)	6,253	6,301	1,093	3,368
Core EPS	(Btmn)	0.38	3.06	2.13	(2.69)	1.26	1.42	2.22	0.24
Net EPS	(Bt)	1.32	2.62	2.48	(1.89)	1.24	1.57	2.90	0.96

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total current assets	(Btmn)	125,371	126,149	136,429	104,025	112,222	118,046	109,538	100,398
Total fixed assets	(Btmn)	294,621	302,208	299,817	296,754	296,789	284,914	288,948	294,078
Total assets	(Btmn)	419,993	428,357	436,246	400,779	409,010	402,960	398,486	394,476
Total loans	(Btmn)	163,117	168,988	165,580	151,349	154,798	152,836	129,148	119,206
Total current liabilities	(Btmn)	73,501	64,428	79,854	60,252	67,663	62,440	72,252	75,358
Total long-term liabilities	(Btmn)	178,180	190,372	186,221	172,587	175,162	174,940	154,583	144,402
Total liabilities	(Btmn)	251,681	254,800	266,075	232,839	242,826	237,380	226,835	219,760
Paid-up capital	(Btmn)	22,338	22,338	22,338	22,338	22,338	22,338	22,338	22,338
Total equity	(Btmn)	171,056	176,340	172,945	170,696	168,923	168,331	174,392	177,428
BVPS	(Btmn)	74.12	76.45	74.94	73.95	73.17	72.89	75.61	77.00

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Core Profit	(Btmn)	850	6,845	4,765	(6,019)	2,821	3,163	4,969	546
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,018	1,944	2,129	2,006	2,026	1,958	1,971	2,027
Operating cash flow	(Btmn)	7,701	8,454	20,735	(10,259)	20,316	(2,510)	22,400	2,248
Investing cash flow	(Btmn)	(4,224)	(1,363)	(6,807)	(1,580)	(4,258)	2,847	7,206	3,937
Financing cash flow	(Btmn)	(3,374)	(2,134)	(12,880)	(4,931)	(4,682)	(2,929)	(22,559)	(11,610)
Net cash flow	(Btmn)	102	4,956	1,048	(16,769)	11,376	(2,593)	7,047	(5,425)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Gross margin	(%)	2.9	8.2	5.9	(5.1)	4.8	4.8	0.1	2.7
Operating margin	(%)	1.9	7.4	5.1	(5.9)	3.8	4.1	(0.9)	1.7
EBITDA margin	(%)	3.6	9.1	6.9	(4.1)	5.6	5.9	1.1	4.2
EBIT margin	(%)	1.9	7.4	5.1	(5.9)	3.8	4.1	(0.9)	1.7
Net profit margin	(%)	2.5	4.9	4.5	(3.8)	2.5	3.3	6.5	2.7
ROE	(%)	2.1	16.0	11.1	(14.2)	6.8	7.6	11.8	1.3
ROA	(%)	0.8	6.5	4.4	(5.8)	2.8	3.1	5.0	0.6
Net D/E	(x)	0.8	0.8	0.7	0.8	0.7	0.7	0.5	0.5
Interest coverage	(x)	4.1	10.4	8.4	(4.5)	6.3	6.5	1.1	4.0
Debt service coverage	(x)	1.0	4.0	3.1	(1.7)	2.1	2.2	0.5	1.6

Key Statistics

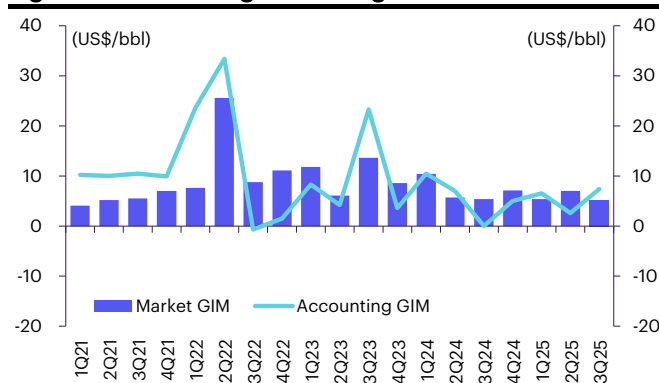
FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Dubai crude oil	(US\$/bbl)	83.6	81.3	85.3	78.3	73.6	76.9	66.9	70.1
Avg. market GIM	(US\$/bbl)	8.6	10.4	5.7	5.4	7.1	5.4	7.0	5.2
PX spread vs. ULG95	(US\$/t)	198	184	203	182	117	141	142	156
Utilization rate - refinery	(%)	111	105	111	113	113	113	113	82
Utilization rate - petchem	(%)	79	76	80	83	80	79	75	39

Figure 1: TOP – 3Q25 earnings review

	3Q24	2Q25	3Q25	%YoY	%QoQ	9M24	9M25	%YoY
P&L (Bt, mn)								
Total revenue	111,189	99,440	80,098	(28.0)	(19.5)	354,241	286,326	(19.2)
Gross profit	(5,615)	144	2,171	n.a.	1,407.2	11,408	7,470	(34.5)
EBITDA	(4,575)	1,093	3,368	n.a.	208.1	14,746	10,761	(27.0)
Profit before extra items	(6,019)	4,969	546	n.a.	(89.0)	5,591	8,677	55.2
Net Profit	(4,218)	6,476	2,147	n.a.	(66.8)	7,192	12,126	68.6
EPS (Bt)	(1.89)	2.90	0.96	n.a.	(66.8)	3.22	5.43	68.6
B/S (Bt, mn)								
Total assets	400,779	398,486	394,476	(1.6)	(1.0)	400,779	394,476	(1.6)
Total liabilities	232,839	226,835	219,760	(5.6)	(3.1)	232,839	219,760	(5.6)
Total equity	167,940	171,651	174,716	4.0	1.8	167,940	174,716	4.0
BVPS (Bt)	73.95	75.61	77.00	4.1	1.8	73.95	77.00	4.1
Financial ratio (%)								
Gross margin (%)	(5.1)	0.1	2.7	7.8	2.6	3.2	2.6	(0.6)
EBITDA margin (%)	(4.1)	1.1	4.2	8.3	3.1	4.2	3.8	(0.4)
Net profit margin (%)	(3.8)	6.5	2.7	6.5	(3.8)	2.0	4.2	2.2
ROA (%)	(5.8)	5.0	0.6	6.3	(4.4)	2.3	4.0	1.7
ROE (%)	(14.2)	11.8	1.3	15.5	(10.5)	5.7	9.5	3.8
IBD/E (X)	1.4	1.3	1.3	(12.9)	(6.4)	1.4	1.3	(12.9)

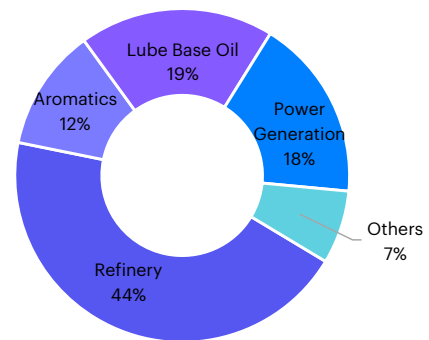
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 2: Gross integrated margin



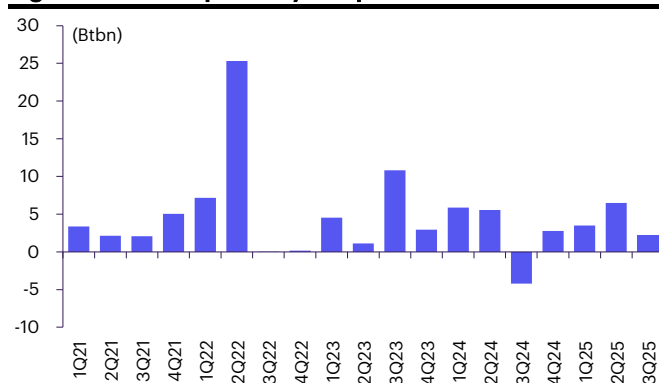
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 3: EBITDA breakdown (9M25)



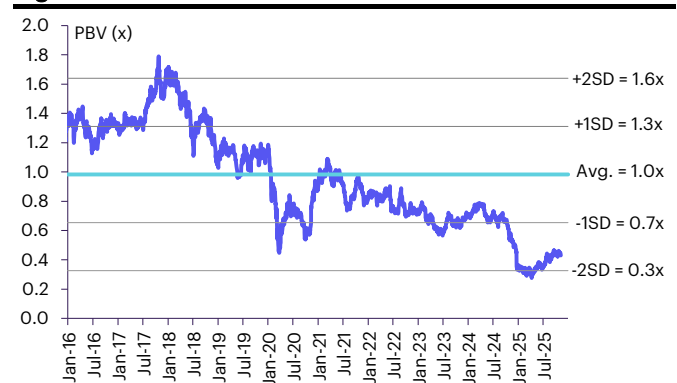
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 4: TOP – quarterly net profit



Source: TOP and InnovestX Research

Figure 5: TOP – PBV band



Source: InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Nov 7, 2025)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
BCP	Outperform	29.00	47.00	63.3	n.m.	4.1	4.3	n.m.	n.m.	(3)	0.7	0.7	0.6	(6)	11	10	3.6	1.2	6.2	3.5	3.2	2.5
BSRC	Neutral	4.36	5.00	14.7	n.m.	n.m.	6.7	n.m.	69	n.m.	0.6	0.6	0.6	(8)	(3)	9	1.8	0.0	0.0	27.6	10.6	5.5
IRPC	Underperform	1.03	1.00	(2.9)	n.m.	n.m.	n.m.	(58)	25	62	0.3	0.3	0.3	(8)	(6)	(3)	1.0	0.0	0.0	24.3	10.6	7.3
OR	Outperform	14.20	18.00	29.9	22.8	14.5	12.7	(33)	57	14	1.6	1.5	1.4	7	10	11	2.8	3.2	3.5	8.0	7.1	6.0
PTT	Outperform	30.50	39.00	34.8	10.7	9.0	9.5	(21)	18	(5)	0.8	0.7	0.7	5	6	5	6.9	6.9	6.9	3.4	2.7	2.4
PTTEP	Outperform	106.00	147.00	46.2	5.4	6.9	7.6	(1)	(22)	(8)	0.8	0.7	0.7	15	11	10	9.1	7.5	7.5	1.6	2.2	2.5
SPRC	Outperform	4.94	6.40	35.6	14.0	21.8	13.5	n.m.	(35)	62	0.5	0.5	0.5	4	3	4	8.1	6.1	8.1	4.7	5.6	3.9
TOP	Outperform	34.50	42.00	29.6	9.2	19.4	6.9	(62)	(53)	183	0.5	0.4	0.4	5	2	6	5.5	7.8	5.2	9.1	13.3	10.3
Average					12.4	12.6	8.7	(35)	8	43	0.7	0.7	0.7	2	4	7	4.9	4.1	4.7	10.3	6.9	5.0

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการธนาคาร มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัทเพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นสามัญ แอล เอ โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจัย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเนื้อหาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, 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, 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, PIJW, 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, MFG, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนในการทำกฏเกณฑ์การประเมิน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดว่าประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้สัมฤทธิ์ผล)

2S, AAI, ACE, 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, 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, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, 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, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, 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, PLUS, PM, PMC, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, 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, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, 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, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

24CS, 88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EFORL, EKH, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, 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, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PIJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, 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, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, 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 May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.