

ไทยออยล์

บริษัท ไทยออยล์
จำกัด (มหาชน)

TOP

Bloomberg
Reuters TOP TB
TOP.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

4Q68: กำไรเพิ่มขึ้น QoQ ดีกว่าคาด

กำไรสุทธิ 4Q68 อยู่ที่ 2.4 พันลบ. เพิ่มขึ้น 14% QoQ แต่ลดลง 11% YoY ดีกว่าคาด การฟื้นตัว QoQ เกิดจากมาร์จิ้นที่แข็งแกร่งขึ้นและปริมาณน้ำมันดิบนำเข้าหลักที่เพิ่มขึ้นหลังจากปิดซ่อมบำรุงใน 3Q68 แม้ถูกหักล้างบางส่วนโดยขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยง 1.1 พันลบ. และส่วนแบ่งกำไรที่อ่อนแอ กำไรจากการดำเนินงานสุทธิใน 4Q68 เพิ่มขึ้นเป็น 7 พันลบ. (จากขาดทุน 1 พันลบ. ใน 3Q68) จากปริมาณน้ำมันดิบนำเข้าหลักและ GIM ที่สูงขึ้น กำไรปี 2568 เติบโต 46% YoY มาอยู่ที่ 1.46 หมื่นลบ. หลักๆ เกิดจากกำไรพิเศษจากการต่อรองราคาซื้อของ CAP ขณะที่กำไรจากการดำเนินงานลดลง 32% YoY เราคาดว่าผลประกอบการปี 2569 จะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งจากอัตราการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้นและ GIM ที่ดีขึ้น คงคำแนะนำ OUTPERFORM โดยปรับราคาเป้าหมายขึ้นจาก 53 บาท เป็น 58 บาท อิง PBV 0.7 เท่า (-1SD)

ปริมาณน้ำมันดิบนำเข้าหลักที่สูงขึ้นและ GRM ที่ดีช่วยหนุนกำไรจากการดำเนินงาน 4Q68 TOP รายงานกำไร 4Q68 เพิ่มขึ้น QoQ เนื่องจากโรงกลั่นกลับมาเดินเครื่องตามปกติหลังจากปิดซ่อมบำรุงหน่วยกลั่น CDU-3 ส่งผลให้ปริมาณน้ำมันดิบนำเข้าหลักเพิ่มขึ้นเป็น 316kbd (อัตราการใช้กำลังการผลิต 114%) ด้าน GIM (ไม่รวมกำไร/ขาดทุนสต็อกน้ำมัน) ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมากเป็น US\$11.8/บาร์เรล (+US\$6.6/บาร์เรล QoQ) โดยได้รับแรงหนุนจากส่วนต่างราคาน้ำมันเบนซิน น้ำมันเครื่องบิน และน้ำมันดีเซลที่กว้างขึ้น ท่ามกลางอุปทานทั่วโลกที่ตึงตัว การส่งออกจากจีนที่ลดลง การหยุดชะงักของโรงกลั่นในรัสเซีย และอุปสงค์ตามฤดูกาลในช่วงฤดูหนาว นอกจากนี้ ธุรกิจของโรงแปรรูป LAB และน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐานก็ปรับตัวดีขึ้นหลังจากปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิตภายหลังการปิดซ่อมบำรุงและมาร์จิ้นของผลิตภัณฑ์พลอยได้แข็งแกร่งขึ้น โดยกลุ่มธุรกิจเหล่านี้สร้าง GIM US\$2.5/บาร์เรล เพิ่มขึ้นจาก US\$1.6/บาร์เรล ใน 3Q68 โดยได้รับแรงหนุนจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้น

Accounting GIM ยังคงเพิ่มขึ้น QoQ แม้ขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน แม้ว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงานปรับตัวดีขึ้น แต่ราคาน้ำมันที่ปรับลดลงแรงทำให้เกิดขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน 3.1 พันลบ. (US\$3.7/บาร์เรล) เทียบกับกำไรจากสต็อกน้ำมันในไตรมาสก่อน อย่างไรก็ตาม Accounting GIM ยังแข็งแกร่งที่ US\$8.1/บาร์เรล เพิ่มขึ้น US\$0.7/บาร์เรล QoQ นอกจากนี้ กำไรยังได้รับแรงหนุนจากกำไรจากการต่อรองราคาในการเข้าซื้อธุรกิจปิโตรเลียมของ CAP จำนวน 328 ลบ. อย่างไรก็ตาม หากไม่รวมรายการนี้ TOP มีส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทร่วมเพิ่มขึ้น เนื่องจากตลาดโอเลฟินส์ยังอ่อนแอต่อเนื่อง

แนวโน้ม 1Q69: คาดฟื้นตัวจาก GRM และส่วนต่างราคา PX ที่สูงขึ้น หน่วยกลั่น CDU-3 ของ TOP เดินเครื่องได้ตามปกติใน 1Q69 ด้วยประสิทธิภาพที่สูงขึ้นภายหลังการปิดซ่อมบำรุง ซึ่งจะช่วยให้บริษัทได้รับประโยชน์จากมาร์จิ้นที่ดีขึ้นในปัจจุบันทั้งในธุรกิจโรงกลั่นและอะโรมาติกส์ โดยส่วนต่างราคาน้ำมันดีเซลยังคงแข็งแกร่ง (>US\$20/บาร์เรล) แม้จะอ่อนตัวลงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับ 4Q68 ซึ่งน่าจะช่วยหนุน GRM ได้ แต่ส่วนต่างราคาน้ำมันเบนซินอาจยังคงเผชิญแรงกดดันเนื่องจากเป็นช่วงไฮซีซั่นจนกว่าจะถึงฤดูร้อน นอกจากนี้ส่วนต่างราคา PX ก็แข็งแกร่งขึ้นมาก QoQ จากตลาดที่ตึงตัวขึ้น ซึ่งอาจดำเนินต่อไปตลอดทั้งปีจากการเลื่อนเดินเครื่องกำลังการผลิตใหม่

ปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นเป็น 58 บาท คงคำแนะนำ OUTPERFORM เราคาดว่ากำไรจะเติบโตอย่างแข็งแกร่งในปี 2569 โดยได้รับแรงหนุนจากอัตราการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้นและ GIM ที่แข็งแกร่งขึ้น เราปรับราคาเป้าหมาย (สิ้นปี 2569) เพิ่มขึ้นจาก 53 บาท เป็น 58 บาท อิงกับ -1SD PBV ที่ 0.7 เท่า (EV/EBITDA 10.3 เท่า) สะท้อนถึงมุมมองเชิงบวกต่อความคืบหน้าของโครงการ CFP และแนวโน้มกำไรที่ดี การทำ asset monetization ช่วยเพิ่มดุลเชิงกำไรขึ้น ซึ่งเปิดทางให้บริษัทสามารถระดมทุนเพื่อนำไปใช้ในโครงการ CFP ด้วยต้นทุนที่แข่งขันได้ โดยบริษัทประสบความสำเร็จในออกหุ้นกู้ถาวรที่มีลักษณะคล้ายหุ้น (perpetual bond) ในเดือน ม.ค. 2569

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ ราคาน้ำมันและค่าการกลั่นผันผวน ราคาน้ำมันที่ลดลงจะทำให้เกิดขาดทุนสต็อกน้ำมันและความต้องการผลิตภัณฑ์อะโรมาติกส์ที่ลดลง ปัจจัยเสี่ยงอื่นๆ คือ โอกาสเกิดความล่าช้าในการเริ่มดำเนินโครงการ CFP และเงินลงทุนสูงกว่าที่ประเมินไว้ ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อม และการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	466,777	395,682	329,242	335,495	344,153
EBITDA	(Btmn)	20,999	17,686	25,064	28,339	30,742
Core profit	(Btmn)	8,412	3,481	11,262	13,776	15,892
Reported profit	(Btmn)	9,959	14,584	11,262	13,776	15,892
Core EPS	(Bt)	3.77	1.56	5.04	6.17	7.11
DPS	(Bt)	1.90	1.80	2.00	2.20	2.50
P/E, core	(x)	13.7	33.0	10.2	8.4	7.2
EPS growth, core	(%)	(61.9)	(58.6)	223.5	22.3	15.4
P/BV, core	(x)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
ROE	(%)	5.0	1.9	5.7	6.7	7.4
Dividend yield	(%)	3.7	3.5	3.9	4.3	4.9
EV/EBITDA	(x)	11.0	9.2	9.7	8.4	7.5

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Feb 12) (Bt)	51.50
Target price (Bt)	58.00
Mkt cap (Btbn)	115.04

12-m high / low (Bt)	51.5 / 21
Avg. daily 6m (US\$m)	15.06
Foreign limit / actual (%)	40 / 11
Free float (%)	52.0
Outstanding Short Position (%)	1.09

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	32.1	42.1	111.1
Relative to SET	13.8	26.6	88.0

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	12,543	12,998
INVX vs Consensus (%)	(10.2)	6.0

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1Q26F core earnings	Up	Up

2025 Sustainability/2024 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	6.05	6/62
Environmental Score and Rank	5.54	8/62
Social Score and Rank	7.53	4/62
Governance Score and Rank	5.53	8/62

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

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนอาวุโส

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9005

chaipat.t@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า TOP วางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม พร้อมกับแนวโน้มที่แน่นอนและเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริงกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ TOP เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score		CG Rating DJBIC SETESG SET ESG Ratings				
Rank in Sector	6/62	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 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

ประเด็นด้านกบธรรมาภิบาล (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	6.05
Environment Financial Materiality Score	5.42	5.54
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	7.53
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	5.53
Board Size (persons)	14	15
Board Meeting Attendance (%)	100	100
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	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	345,496	529,589	469,244	466,777	395,682	329,242	335,495	344,153
Cost of goods sold	(Btmn)	319,555	481,137	436,164	450,010	382,005	308,882	311,840	318,041
Gross profit	(Btmn)	25,941	48,452	33,080	16,767	13,677	20,360	23,655	26,111
SG&A	(Btmn)	3,056	4,182	3,521	3,874	4,056	3,994	4,070	4,175
Other income	(Btmn)	530	863	1,339	2,008	2,090	2,025	2,127	2,233
Interest expense	(Btmn)	3,595	3,860	4,089	4,052	3,494	4,757	5,012	4,911
Pre-tax profit	(Btmn)	19,821	41,273	26,810	10,849	8,217	13,634	16,700	19,259
Corporate tax	(Btmn)	2,034	8,918	4,672	2,283	2,131	2,454	3,006	3,467
Equity a/c profits	(Btmn)	1,675	(513)	84	(132)	(2,550)	139	142	164
Minority interests	(Btmn)	(425)	(438)	(142)	(22)	(54)	(57)	(60)	(63)
Core profit	(Btmn)	19,037	31,404	22,080	8,412	3,481	11,262	13,776	15,892
Extra-ordinary items	(Btmn)	(6,459)	1,264	(2,637)	1,547	11,103	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	12,578	32,668	19,443	9,959	14,584	11,262	13,776	15,892
EBITDA	(Btmn)	30,309	52,014	37,359	20,999	17,686	25,064	28,339	30,742
Core EPS	(Btmn)	9.33	15.03	9.88	3.77	1.56	5.04	6.17	7.11
Net EPS	(Bt)	6.17	15.63	8.70	4.46	6.53	5.04	6.17	7.11
DPS	(Bt)	2.60	3.70	3.40	1.90	1.80	2.00	2.20	2.50

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	101,239	153,828	125,371	112,222	130,299	132,760	132,210	135,613
Total fixed assets	(Btmn)	260,905	290,753	294,621	296,789	296,985	318,453	327,929	327,294
Total assets	(Btmn)	362,144	444,581	419,993	409,010	427,284	451,213	460,139	462,907
Total loans	(Btmn)	182,765	173,751	163,117	154,798	115,816	197,178	195,901	189,245
Total current liabilities	(Btmn)	38,476	103,673	73,501	67,663	90,389	56,199	63,036	48,389
Total long-term liabilities	(Btmn)	200,574	182,250	178,180	175,162	143,863	194,238	187,181	193,778
Total liabilities	(Btmn)	239,050	285,923	251,681	242,826	234,252	250,436	250,217	242,167
Paid-up capital	(Btmn)	20,400	22,338	22,338	22,338	22,338	22,338	22,338	22,338
Total equity	(Btmn)	123,094	158,657	168,312	166,185	193,032	200,777	209,922	220,740
BVPS	(Bt)	59.25	69.85	74.12	73.17	76.98	80.42	84.49	89.30

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	19,037	31,404	22,080	8,412	3,481	11,262	13,776	15,892
Depreciation and amortization	(Btmn)	7,424	7,744	7,799	8,106	8,065	8,698	8,754	8,806
Operating cash flow	(Btmn)	11,543	43,182	27,619	39,247	47,689	(46,828)	26,645	22,090
Investing cash flow	(Btmn)	(43,337)	(9,049)	(19,692)	(14,009)	8,932	(30,165)	(18,231)	(8,170)
Financing cash flow	(Btmn)	8,245	(20,253)	(23,072)	(24,627)	(23,095)	77,845	(5,908)	(11,731)
Net cash flow	(Btmn)	(23,548)	13,880	(15,145)	611	33,526	853	2,506	2,188

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	7.5	9.1	7.0	3.6	3.5	6.2	7.1	7.6
Operating margin	(%)	6.6	8.4	6.3	2.8	2.4	5.0	5.8	6.4
EBITDA margin	(%)	8.8	9.8	8.0	4.5	4.5	7.6	8.4	8.9
EBIT margin	(%)	6.6	8.4	6.3	2.8	2.4	5.0	5.8	6.4
Net profit margin	(%)	3.6	6.2	4.1	2.1	3.7	3.4	4.1	4.6
ROE	(%)	15.7	22.3	13.5	5.0	1.9	5.7	6.7	7.4
ROA	(%)	5.7	7.8	5.1	2.0	0.8	2.6	3.0	3.4
Net D/E	(x)	1.2	0.8	0.8	0.7	0.2	0.6	0.6	0.5
Interest coverage	(x)	8.4	13.5	9.1	5.2	5.1	5.3	5.7	6.3
Debt service coverage	(x)	3.5	2.0	2.2	1.8	2.4	1.3	1.2	2.7
Payout Ratio	(%)	42.2	23.7	39.1	42.6	27.6	39.7	35.7	35.1

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Dubai crude oil	(US\$/bbl)	69.2	96.3	82.1	79.6	68.4	60.0	61.0	62.0
Avg. market GIM	(US\$/bbl)	5.5	13.4	10.0	7.1	7.5	8.5	9.1	9.7
PX spread vs. ULG95	(US\$/t)	177	124	198	171	148	164	181	181
Utilization rate - refinery	(%)	100	107	112	111	106	110	110	110
Utilization rate - petchem	(%)	87	71	73	80	67	85	85	85

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total revenue	(Btmn)	119,532	123,520	111,189	112,536	106,788	99,440	80,098	109,357
Cost of goods sold	(Btmn)	109,788	116,241	116,804	107,178	101,633	99,295	77,927	103,149
Gross profit	(Btmn)	9,744	7,279	(5,615)	5,359	5,155	144	2,171	6,208
SG&A	(Btmn)	841	935	966	1,132	812	1,022	831	1,391
Other income	(Btmn)	614	644	530	221	797	566	524	203
Interest expense	(Btmn)	1,047	1,008	1,011	986	969	982	835	708
Pre-tax profit	(Btmn)	8,470	5,979	(7,062)	3,462	4,170	(1,294)	1,028	4,312
Corporate tax	(Btmn)	1,464	1,154	(1,057)	723	883	292	498	459
Equity a/c profits	(Btmn)	(124)	(40)	(30)	63	(113)	(477)	(2)	(1,958)
Minority interests	(Btmn)	(38)	(19)	16	19	(12)	(30)	17	(30)
Core profit	(Btmn)	6,845	4,765	(6,019)	2,821	3,163	(2,093)	546	1,866
Extra-ordinary items	(Btmn)	(982)	781	1,801	(54)	341	8,569	1,601	592
Net Profit	(Btmn)	5,863	5,547	(4,218)	2,767	3,504	6,476	2,147	2,458
EBITDA	(Btmn)	10,848	8,473	(4,575)	6,253	6,301	1,093	3,368	6,925
Core EPS	(Btmn)	3.06	2.13	(2.69)	1.26	1.42	(0.94)	0.24	0.84
Net EPS	(Bt)	2.62	2.48	(1.89)	1.24	1.57	2.90	0.96	1.10

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total current assets	(Btmn)	126,149	136,429	104,025	112,222	118,046	109,538	100,398	130,299
Total fixed assets	(Btmn)	302,208	299,817	296,754	296,789	284,914	288,948	294,078	296,985
Total assets	(Btmn)	428,357	436,246	400,779	409,010	402,960	398,486	394,476	427,284
Total loans	(Btmn)	168,988	165,580	151,349	154,798	152,836	129,148	119,206	115,816
Total current liabilities	(Btmn)	64,428	79,854	60,252	67,663	62,440	72,252	75,358	90,389
Total long-term liabilities	(Btmn)	190,372	186,221	172,587	175,162	174,940	154,583	144,402	143,863
Total liabilities	(Btmn)	254,800	266,075	232,839	242,826	237,380	226,835	219,760	234,252
Paid-up capital	(Btmn)	22,338	22,338	22,338	22,338	22,338	22,338	22,338	22,338
Total equity	(Btmn)	176,340	172,945	170,696	168,923	168,331	174,392	177,428	214,110
BVPS	(Btmn)	76.45	74.94	73.95	73.17	72.89	75.61	77.00	76.98

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Core Profit	(Btmn)	6,845	4,765	(6,019)	2,821	3,163	(2,093)	546	1,866
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,944	2,129	2,006	2,026	1,958	1,971	2,027	2,108
Operating cash flow	(Btmn)	8,454	20,735	(10,259)	20,316	(2,510)	22,400	2,248	25,551
Investing cash flow	(Btmn)	(1,363)	(6,807)	(1,580)	(4,258)	2,847	7,206	3,937	(5,058)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,134)	(12,880)	(4,931)	(4,682)	(2,929)	(22,559)	(11,610)	14,003
Net cash flow	(Btmn)	4,956	1,048	(16,769)	11,376	(2,593)	7,047	(5,425)	34,496

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Gross margin	(%)	8.2	5.9	(5.1)	4.8	4.8	0.1	2.7	5.7
Operating margin	(%)	7.4	5.1	(5.9)	3.8	4.1	(0.9)	1.7	4.4
EBITDA margin	(%)	9.1	6.9	(4.1)	5.6	5.9	1.1	4.2	6.3
EBIT margin	(%)	7.4	5.1	(5.9)	3.8	4.1	(0.9)	1.7	4.4
Net profit margin	(%)	4.9	4.5	(3.8)	2.5	3.3	6.5	2.7	2.2
ROE	(%)	16.0	11.1	(14.2)	6.8	7.6	(5.0)	1.3	4.1
ROA	(%)	6.5	4.4	(5.8)	2.8	3.1	(2.1)	0.6	1.8
Net D/E	(x)	0.8	0.7	0.8	0.7	0.7	0.5	0.5	0.2
Interest coverage	(x)	10.4	8.4	(4.5)	6.3	6.5	1.1	4.0	9.8
Debt service coverage	(x)	4.0	3.1	(1.7)	2.1	2.2	0.5	1.6	4.2

Key Statistics

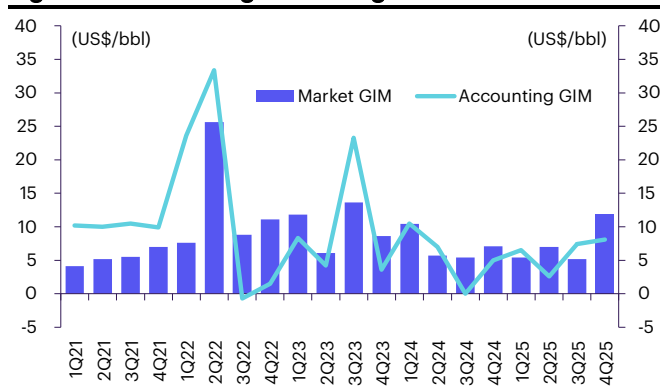
FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Dubai crude oil	(US\$/bbl)	81.3	85.3	78.3	73.6	76.9	66.9	70.1	63.8
Avg. market GIM	(US\$/bbl)	10.4	5.7	5.4	7.1	5.4	7.0	5.2	11.8
PX spread vs. ULG95	(US\$/t)	184	203	182	117	141	142	156	153
Utilization rate - refinery	(%)	105	111	113	113	113	113	82	114
Utilization rate - petchem	(%)	76	80	83	80	79	75	39	76

Figure 1: TOP – 4Q25 earnings review

	4Q24	3Q25	4Q25	%YoY	%QoQ	12M24	12M25	%YoY
P&L (Bt, mn)								
Total revenue	112,536	80,098	109,357	(2.8)	36.5	466,777	395,682	(15.2)
Gross profit	5,359	2,171	6,208	15.8	185.9	16,767	13,677	(18.4)
EBITDA	6,253	3,368	6,925	10.7	105.6	20,999	17,686	(15.8)
Profit before extra items	2,821	546	1,866	(33.9)	241.9	8,412	3,481	(58.6)
Net Profit	2,767	2,147	2,458	(11.2)	14.5	9,959	14,584	46.4
EPS (Bt)	1.24	0.96	1.10	(11.2)	14.5	4.46	6.53	46.4
B/S (Bt, mn)								
Total assets	409,010	394,476	427,284	4.5	8.3	409,010	427,284	4.5
Total liabilities	242,826	219,760	234,252	(3.5)	6.6	242,826	234,252	(3.5)
Total equity	166,185	174,716	193,032	16.2	10.5	166,185	193,032	16.2
BVPS (Bt)	73.17	77.00	76.98	5.2	(0.0)	73.17	76.98	5.2
Financial ratio (%)								
Gross margin (%)	4.8	2.7	5.7	0.9	3.0	3.6	3.5	(0.1)
EBITDA margin (%)	5.6	4.2	6.3	0.8	2.1	4.5	4.5	(0.0)
Net profit margin (%)	2.5	2.7	2.2	(0.2)	(0.4)	2.1	3.7	1.6
ROA (%)	2.8	0.6	1.8	(1.0)	1.3	2.4	3.5	1.1
ROE (%)	6.8	1.3	4.1	(2.7)	2.8	6.0	8.1	2.2
IBD/E (X)	1.5	1.3	1.2	(24.8)	(4.4)	1.5	1.2	(24.8)

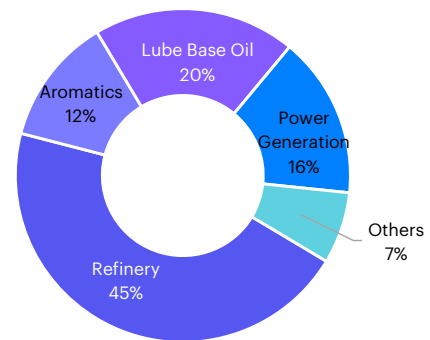
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 2: Gross integrated margin



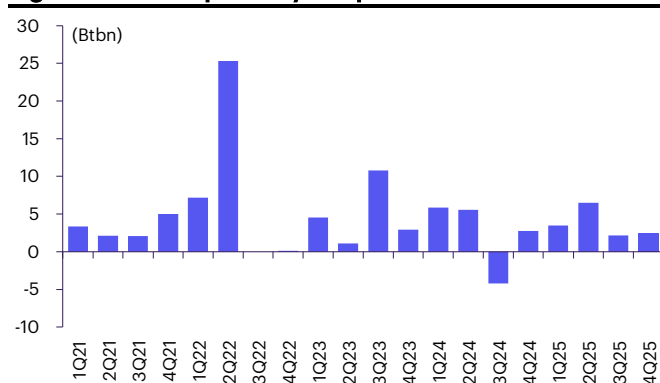
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 3: EBITDA breakdown (2025)



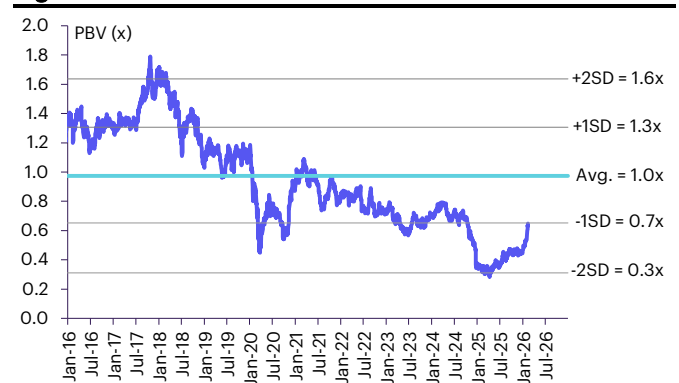
Source: TOP and InnovestX Research

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 Feb 12, 2026)

	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	36.00	40.00	13.9	n.m.	3.9	5.3	n.m.	n.m.	(26)	0.8	0.7	0.7	(6)	15	11	2.9	2.8	4.7	3.8	3.9	3.4
IRPC	Underperform	1.29	1.00	(22.5)	n.m.	n.m.	n.m.	(58)	25	62	0.4	0.4	0.4	(8)	(6)	(3)	0.8	0.0	0.0	25.9	11.4	7.8
OR	Outperform	14.30	18.00	30.1	23.0	15.6	13.1	(33)	47	20	1.6	1.5	1.4	7	10	11	2.8	4.2	4.2	8.0	6.8	5.6
PTT	Outperform	36.00	39.00	13.9	12.6	14.1	12.3	(21)	(11)	15	0.9	0.9	0.9	5	4	5	5.8	5.6	5.6	3.8	3.4	3.1
PTTEP	Outperform	136.50	144.00	11.9	6.9	9.3	10.5	(1)	(26)	(11)	1.0	1.0	1.0	15	11	10	7.1	6.4	6.0	2.1	2.4	3.4
SPRC	Neutral	7.25	6.40	(6.2)	20.6	22.9	18.5	n.m.	(10)	24	0.8	0.8	0.8	4	3	4	5.5	5.5	5.5	6.4	6.7	5.4
TOP	Outperform	51.50	58.00	16.1	13.7	33.0	10.2	(62)	(59)	224	0.7	0.6	0.6	5	2	6	3.7	3.5	3.9	11.0	9.2	9.7
Average					15.4	16.5	11.7	(35)	(6)	44	0.9	0.8	0.8	3	6	6	4.1	4.0	4.3	8.7	6.3	5.5

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 ไปใช้ในทุกรณณ์ 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 ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจัย ขววิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พืชมซ้ำ 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 นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2025 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

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, BSRC, 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, INET, INSET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, 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, SEAOL, 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

Companies with Very Good CG Scoring

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, PSG, 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

Companies with Good CG Scoring

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, NEX, 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, SUPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIUK, WORK, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระดับดังกล่าว ดังกล่าวประเภทย่อย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ ค ลั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

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, ITEL, 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, SEAOL, 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, WIUK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, 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

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, 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, DTCI, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, 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, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, 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, NMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEV, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, PSP, PTL, QDC, 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, SUPREME, 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.