

ไทยออยล์

บริษัท ไทยออยล์
จำกัด (มหาชน)

TOP

Bloomberg
ReutersTOP TB
TOP.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

พรีวิว 3Q68: การหยุดซ่อมบำรุงกระทบกำไร

ราคาหุ้น TOP ปรับตัวเพิ่มขึ้น 9% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา outperform SET (+8%) และ SETENERG (+2%) สะท้อนถึง sentiment ตลาดที่ปรับตัวดีขึ้นจากแนวโน้มผลประกอบการที่ปรับตัวดีขึ้น และความกังวลที่ลดน้อยลงเกี่ยวกับโครงการ CFP ทั้งนี้แม้ว่าจะมีการหยุดเดินเครื่อง CDU-3 ใน 3Q68 แต่เราคาดว่า TOP จะมีกำไรสุทธิ 2.1 พันลบ. (ประกาศวันที่ 6 พ.ย.) จากกำไรสุทธิและกำไรพิเศษจากการซื้อคืนหุ้นกู้สกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ กำไร 4Q68 น่าจะเพิ่มขึ้น QoQ เนื่องจาก CDU-3 กลับมาเดินเครื่องอีกครั้ง และค่าการกลั่นปรับตัวดีขึ้นตามฤดูกาล เรามีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อ TOP โดยปรับคำแนะนำขึ้นเป็น OUTPERFORM และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 42 บาท (กลางปี 2569) อ้างอิง PBV ที่ 0.5 เท่า

คาดกำไรสุทธิ 3Q68 ได้รับปัจจัยหนุนจากกำไรดอกเบี้ยและการซื้อคืนหุ้นกู้สกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ เราประเมินกำไรสุทธิ 3Q68 ของ TOP ได้ที่ 2.1 พันลบ. ลดลง 68% QoQ แต่ฟื้นตัวจากขาดทุนสุทธิ 4.2 พันลบ. ใน 2Q67 ขณะที่คาดว่าผลการดำเนินงานปกติจะขยายตัว 1.6 พันลบ. ซึ่งเป็นผลมาจากการปิดซ่อมบำรุง CDU หลัก (CDU-3) เป็นเวลา 30 วันในเดือนก.ค. 2568 ซึ่งมีกำลังการผลิต 180kbd (65% ของกำลังการผลิตทั้งหมด) ส่งผลทำให้อัตราการใช้กำลังการผลิตของโรงกลั่นน้ำมันลดลงจาก 133% ใน 2Q68 มาอยู่ที่ 83% ใน 3Q68 นอกจากนี้ วัตถุประสงค์ที่ส่งจากโรงกลั่นน้ำมันไปยังโรงงานอะโรเมติกส์และน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐานลดลงยังทำให้อัตราการใช้กำลังการผลิตของโรงงานสองแห่งนี้ปรับลดลงมาอยู่ที่ 39% และ 54% จาก 75% และ 76% ตามลำดับ

ปริมาณน้ำมันดิบนำเข้ากลั่นที่ลดลงส่งผลกระทบต่อ GIM จากการดำเนินงาน เราประเมินว่า GIM (กำไรขั้นต้นจากการผลิตของกลุ่ม) จากการดำเนินงานของ TOP จะลดลงมาอยู่ที่ US\$5/bbl เทียบกับ US\$7/bbl ใน 2Q68 แม้ว่าส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ middle distillate (น้ำมันดีเซลและน้ำมันเครื่องบิน; 54% ของผลผลิต) จะเพิ่มขึ้น US\$2.5/bbl นอกจากนี้ ค่าพรีเมียมน้ำมันดิบยังเพิ่มขึ้นจาก US\$2/bbl ใน 2Q68 เป็น US\$2.3/bbl ซึ่งถูกชดเชยด้วยกำไรจากสต็อกน้ำมันที่ US\$2/bbl (-1.4 พันลบ.) เทียบกับขาดทุน US\$4.4/bbl (4.2 พันลบ.) ใน 2Q68 ในขณะเดียวกัน ปริมาณน้ำมันดิบนำเข้ากลั่นที่ลดลงและค่าใช้จ่ายซ่อมบำรุงทำให้ต้นทุนต่อหน่วยปรับเพิ่มขึ้นเป็น US\$3.4/bbl เทียบกับ US\$2.1/bbl ใน 2Q68

คาดฟื้นตัวใน 4Q68 จากค่าการกลั่นที่ดี และปริมาณน้ำมันดิบนำเข้ากลั่นที่สูงขึ้น เราคาดว่าค่าการกลั่นจะปรับตัวดีขึ้น QoQ ใน 4Q68 โดยส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันดีเซลเฉลี่ย QTD อยู่ที่ US\$23/bbl เทียบกับ US\$18/bbl ใน 3Q68 เนื่องจากการหยุดซ่อมบำรุงและการหยุดเดินเครื่องนอกแผนของโรงกลั่นในภูมิภาค ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันเบนซินก็เพิ่มขึ้นเป็น US\$13/bbl จาก US\$10/bbl ใน 3Q68 ปัจจัยสนับสนุนค่าการกลั่นของ TOP อีกทางหนึ่ง คือ ค่าพรีเมียมน้ำมันดิบที่ลดลงกลับมาอยู่ที่ระดับต่ำกว่า US\$2/bbl ซึ่งเป็นผลมาจากอุปทานน้ำมันดิบที่เพิ่มขึ้นจากตะวันออกกลาง ปริมาณน้ำมันดิบนำเข้ากลั่นใน 4Q68 ของ TOP กลับสู่ระดับปกติแล้วในเดือนต.ค. 2568 และเราคาดว่าเป้าหมายที่ 107-108% ยังคงเป็นไปได้

ปรับคำแนะนำขึ้นเป็น OUTPERFORM และปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นเป็น 42 บาท เราปรับราคาเป้าหมาย (กลางปี 2569) ของ TOP เพิ่มขึ้นจาก 33 บาท เป็น 42 บาท โดยอิงกับ PBV ที่สูงขึ้นเป็น 0.5 เท่า (-1.5SD) ซึ่งเทียบเท่ากับ EV/EBITDA ที่ 11 เท่า สะท้อนถึงมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อความคืบหน้าของโครงการ CFP และแนวโน้มผลประกอบการที่ดีขึ้น การทำ asset monetization จะช่วยเสริมความแข็งแกร่งให้กับงบดุล และความสามารถทางการเงินในการจัดหาแหล่งเงินทุนสำหรับโครงการ CFP ให้เสร็จสมบูรณ์ เราคาดว่ากำไรสุทธิ ไม่รวมกำไรพิเศษจากการลงทุนใน CAP จะเติบโตอย่างแข็งแกร่งในปี 2569 เนื่องจากการหยุดซ่อมบำรุงส่งผลกระทบต่อกำไรปี 2568 TOP เป็นหุ้นตัวแทนในอุตสาหกรรมโรงกลั่นน้ำมันของไทยที่จะได้ประโยชน์จากค่าการกลั่นที่ดีขึ้น

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ:ราคาน้ำมันและค่าการกลั่นผันผวน ราคาน้ำมันที่ลดลงจะทำให้เกิดขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน และความต้องการผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์ที่ลดลง ปัจจัยเสี่ยงอื่นๆ คือ โอกาสที่จะเกิดความล่าช้าในการเริ่มดำเนินโครงการ CFP และเงินลงทุนสูงกว่าที่ประเมินไว้ ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญคือ 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	2,787	11,234	13,781
Reported profit	(Btmn)	19,443	9,959	11,697	11,234	13,781
Core EPS	(Bt)	9.88	3.77	1.25	5.03	6.17
DPS	(Bt)	3.40	1.90	2.20	1.80	2.20
P/E, core	(x)	3.6	9.6	28.9	7.2	5.8
EPS growth, core	(%)	(34.2)	(61.9)	(66.9)	303.1	22.7
P/BV, core	(x)	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
ROE	(%)	13.5	5.0	1.6	6.3	7.4
Dividend yield	(%)	9.4	5.3	6.1	5.0	6.1
EV/EBITDA	(x)	5.6	9.3	13.6	10.5	9.2

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Oct 22) (Bt)	36.00
Target price (Bt)	42.00
Mkt cap (Btbn)	80.42
12-m high / low (Bt)	47 / 21
Avg. daily 6m (US\$m)	14.22
Foreign limit / actual (%)	40 / 9
Free float (%)	52.0
Outstanding Short Position (%)	0.73

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(6.1)	10.3	(25.3)
Relative to SET	(5.9)	3.3	(13.8)

INXV core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	12,712	11,975
INXV vs Consensus (%)	(13.5)	(6.2)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INXV 3Q25F core earnings	Down	Down

2024 Sustainability/2025 ESG Core

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	5.96	5/62
Environmental Score and Rank	5.42	8/62
Social Score and Rank	7.33	3/62
Governance Score and Rank	5.58	8/62

Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance LP
 WEF: *Strengthening the Core, Sustaining the Future and Rewriting the Platform*

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

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 จะช่วยให้บริษัทสามารถเลือกใช้ใช้น้ำมันดิบที่มีความหลากหลายได้มากขึ้น ซึ่งจะช่วยเพิ่มความสามารถในการกำไรและการประหยัดต่อขนาด โรงกลั่นน้ำมันแบบคอมเพล็กซ์ของ TOP ยังประกอบด้วยกำลังการผลิตผลิตภัณฑ์อะโรมาติกส์ 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 ได้เข้าสู่ธุรกิจโอเลฟินส์ที่ใช้เนฟทาเป็นวัตถุดิบ ด้วยการเข้าถือหุ้น 15% ใน PT Chandra Asri Petrochemical Tbk (CAP) เพื่อลดความเสี่ยงจากอุปสงค์น้ำมันเบนซินที่ลดลง

แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดว่ากำไรของ TOP ในปี 2568 จะปรับตัวดีขึ้น YoY จากค่าการกลั่นที่ปรับตัวดีขึ้นและขาดทุนสต็อกที่ลดลง ซึ่งสะท้อนถึงความสมดุลระหว่างอุปสงค์และอุปทานที่ดีขึ้นหลังจากที่มีโรงกลั่นน้ำมันแห่งใหม่เข้ามาในตลาดในปี 2567 โดยเฉพาะในตะวันออกกลางและแอฟริกาตะวันตก เราคาดว่ากำไรขั้นต้นจากการผลิตของกลุ่ม (GIM) ของ TOP จะปรับตัวดีขึ้นจาก US\$8.2/bbl เป็น US\$9/bbl ในปี 2568 อย่างไรก็ตาม ความตึงเครียดทางการค้าทั่วโลกในปัจจุบันจะเป็นความเสี่ยงที่สำคัญต่อแนวโน้มเศรษฐกิจโลกและอุปสงค์น้ำมันในปี 2568-2569 การเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับประเทศอื่นๆ ยังคงดำเนินอยู่ ดังนั้นแนวโน้มอุปสงค์น้ำมันจึงยังไม่แน่นอน ความผันผวนของราคาน้ำมันบ่งชี้ว่ายังคงมีความเสี่ยงขาขึ้น/ขาลงต่อกำไรจากกำไร/ขาดทุนจากสต็อก นอกจากนี้ เรายังคาดว่าส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์อะโรมาติกส์ที่มีความเสี่ยงที่จะได้รับผลกระทบด้วยเช่นกัน ซึ่งเป็นผลมาจากภาษีศุลกากรที่สหรัฐฯ เรียกเก็บทั่วโลก ซึ่งอาจทำให้อุปสงค์ผลิตภัณฑ์ปลายน้ำของ PX เช่น PET และโพลีเอสเตอร์ ปรับตัวลดลง การประกาศเลื่อนการเริ่มดำเนินการของ CFP คาดว่าจะส่งผลให้ต้นทุนในตลาดให้ผลตอบแทนต่อ TOP ลดลงในระยะสั้น

Bullish views	Bearish views
1. ต้นทุนต่อหน่วยระดับต่ำของ TOP จะยังคงเป็นข้อได้เปรียบทางการแข่งขันหลักของบริษัทเมื่อเทียบกับคู่แข่งในประเทศ	1. การปิดใช้กลุ่ม SBM-2 จากเหตุน้ำมันรั่วไหลเมื่อไม่นานนี้จะมีผลกระทบต่อกำไรในระยะสั้น
2. TOP น่าจะมีความยืดหยุ่นในการเลือกใช้ใช้น้ำมันดิบมากขึ้นเมื่อโครงการพลังงานสะอาด (CFP) เริ่มดำเนินการในปี 2571 และดำเนินการเต็มรูปแบบในปี 2572	2. การลงทุนในธุรกิจปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์ตามแผนทำให้ตลาดมีความกังวลมากขึ้นเกี่ยวกับส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจใหม่ในระยะสั้น
3. TOP ได้ขยายธุรกิจสู่ธุรกิจโอเลฟินส์โดยใช้ประโยชน์จากเนฟทาที่ผลิตได้มากขึ้นจากโครงการ CFP ซึ่งจะช่วยลดผลกระทบจากอุปสงค์น้ำมันเบนซินที่มีแนวโน้มปรับตัวลดลงในอนาคตจากกระแสการใช้รถยนต์ไฟฟ้า (EV)	3. การเริ่มดำเนินเชิงพาณิชย์ที่ล่าช้าและเงินลงทุนส่วนเพิ่มของ CFP อาจส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของโครงการและความมั่นใจของตลาดหุ้นในระยะใกล้

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิทธิพล	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
GRM ที่ดีขึ้นในปี 2568 จากผลิตภัณฑ์ขั้นกลาง (middle distillate)	อุปสงค์ผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นในปี 2568 จากอุปสงค์และอุปทานที่สมดุลมากขึ้นและความต้องการน้ำมันเชื้อเพลิงสำหรับการบินที่เพิ่มขึ้นจากการท่องเที่ยวและการเดินทางทางอากาศที่มากขึ้น	บวก	ผลประกอบการของ TOP คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยได้รับการสนับสนุนจากอุปสงค์น้ำมันที่สูงขึ้น โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ขั้นกลาง (น้ำมันดีเซลและน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบิน)
ค่าระวางที่สูงขึ้นจากการระงับใช้กลุ่มเรือเอกลากทะเล	กลุ่มเรือเอกลากทะเล (SBM-2) ของ TOP ซึ่งช่วยให้ TOP สามารถจอดเรือบรรทุกน้ำมัน VLCC ได้ ถูกสั่งระงับใช้งานตั้งแต่เดือนมี.ย. 2568 เนื่องจากมีน้ำมันรั่วไหล	ลบในระยะสั้น	TOP ต้องเปลี่ยนไปใช้กลุ่ม SBM-1 โดยจะต้องถ่ายโอนน้ำมันจากเรือ VLCC ก่อนเข้าเทียบท่า ส่งผลให้ต้นทุนค่าระวางของบริษัทเพิ่มขึ้น US\$0.5/bbl อย่างไรก็ตามการหยุดยั้งนี้จะมีผลกระทบต่อปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลับ
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	โมเมนตัมผลประกอบการ 3Q68	ลดลง YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ	เราคาดว่ากำไรสุทธิจะลดลง YoY และ QoQ จากการหยุดซ่อมบำรุงใหญ่ CDU-3 (หน่วยใหญ่ที่สุด) เป็นเวลา 30 วัน และการหยุดซ่อมบำรุงโรงงานอะโรมาติกส์

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า TOP วางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม พร้อมกับแนวโน้มที่แน่นอนและเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริงกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ TOP เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	5.96 (2023)	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings	
Rank in Sector	5/62	TOP	5	Yes	Yes	AAA
Source: Thai Institute of Directors and SET						

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

ประเด็นด้านกบรรมมาภิบาล (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	5.96	—
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	7.33	—
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	5.58	—
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 คะแนนสิ่งแวดล้อม 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	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	2,310	2,425	2,546
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	5,875	13,560	16,665
Corporate tax	(Btmn)	(647)	2,034	8,918	4,672	2,283	2,543	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	2,787	11,234	13,781
Extra-ordinary items	(Btmn)	7,193	(6,459)	1,264	(2,637)	1,547	8,910	0	0
Net Profit	(Btmn)	(3,301)	12,578	32,668	19,443	9,959	11,697	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	1.25	5.03	6.17
Net EPS	(Bt)	(1.62)	6.17	15.63	8.70	4.46	5.24	5.03	6.17
DPS	(Bt)	0.70	2.60	3.70	3.40	1.90	2.20	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	93,788	91,016	85,392
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	417,569	441,747	446,392
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	174,778	181,569	190,908
BVPS	(Bt)	56.97	59.25	69.85	74.12	73.17	77.00	80.03	84.20

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	2,787	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	7,460	7,626	23,479
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)	18,119	16,780	(5,718)
Net cash flow	(Btmn)	(21,936)	(23,548)	13,880	(15,145)	611	432	(11,459)	(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	3.0	2.8	3.7
ROE	(%)	(8.6)	15.7	22.3	13.5	5.0	1.6	6.3	7.4
ROA	(%)	(3.6)	5.7	7.8	5.1	2.0	0.7	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	3.9	5.2	5.6
Debt service coverage	(x)	(0.3)	3.5	2.0	2.2	1.8	1.6	1.3	1.1
Payout Ratio	(%)	(43.3)	42.2	23.7	39.1	42.6	42.0	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	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total revenue	(Btmn)	124,206	119,556	119,532	123,520	111,189	112,536	106,788	99,440
Cost of goods sold	(Btmn)	104,026	116,121	109,788	116,241	116,804	107,178	101,633	99,295
Gross profit	(Btmn)	20,180	3,436	9,744	7,279	(5,615)	5,359	5,155	144
SG&A	(Btmn)	899	1,149	841	935	966	1,132	812	1,022
Other income	(Btmn)	403	322	614	644	530	221	797	566
Interest expense	(Btmn)	1,032	1,053	1,047	1,008	1,011	986	969	982
Pre-tax profit	(Btmn)	18,651	1,556	8,470	5,979	(7,062)	3,462	4,170	(1,294)
Corporate tax	(Btmn)	2,680	710	1,464	1,154	(1,057)	723	883	292
Equity a/c profits	(Btmn)	(49)	16	(124)	(40)	(30)	63	(113)	6,585
Minority interests	(Btmn)	(60)	(13)	(38)	(19)	16	19	(12)	(30)
Core profit	(Btmn)	15,862	850	6,845	4,765	(6,019)	2,821	3,163	4,969
Extra-ordinary items	(Btmn)	(5,035)	2,095	(982)	781	1,801	(54)	341	1,507
Net Profit	(Btmn)	10,828	2,944	5,863	5,547	(4,218)	2,767	3,504	6,476
EBITDA	(Btmn)	21,222	4,305	10,848	8,473	(4,575)	6,253	6,301	1,093
Core EPS	(Btmn)	7.10	0.38	3.06	2.13	(2.69)	1.26	1.42	2.22
Net EPS	(Bt)	4.85	1.32	2.62	2.48	(1.89)	1.24	1.57	2.90

Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total current assets	(Btmn)	127,309	125,371	126,149	136,429	104,025	112,222	118,046	109,538
Total fixed assets	(Btmn)	294,898	294,621	302,208	299,817	296,754	296,789	284,914	288,948
Total assets	(Btmn)	422,207	419,993	428,357	436,246	400,779	409,010	402,960	398,486
Total loans	(Btmn)	170,342	163,117	168,988	165,580	151,349	154,798	152,836	129,148
Total current liabilities	(Btmn)	71,984	73,501	64,428	79,854	60,252	67,663	62,440	72,252
Total long-term liabilities	(Btmn)	187,172	178,180	190,372	186,221	172,587	175,162	174,940	154,583
Total liabilities	(Btmn)	259,156	251,681	254,800	266,075	232,839	242,826	237,380	226,835
Paid-up capital	(Btmn)	22,338	22,338	22,338	22,338	22,338	22,338	22,338	22,338
Total equity	(Btmn)	165,785	171,056	176,340	172,945	170,696	168,923	168,331	174,392
BVPS	(Btmn)	71.77	74.12	76.45	74.94	73.95	73.17	72.89	75.61

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Core Profit	(Btmn)	15,862	850	6,845	4,765	(6,019)	2,821	3,163	4,969
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,941	2,018	1,944	2,129	2,006	2,026	1,958	1,971
Operating cash flow	(Btmn)	5,753	7,701	8,454	20,735	(10,259)	20,316	(2,510)	22,400
Investing cash flow	(Btmn)	(7,194)	(4,224)	(1,363)	(6,807)	(1,580)	(4,258)	2,847	7,206
Financing cash flow	(Btmn)	(2,828)	(3,374)	(2,134)	(12,880)	(4,931)	(4,682)	(2,929)	(22,559)
Net cash flow	(Btmn)	(4,268)	102	4,956	1,048	(16,769)	11,376	(2,593)	7,047

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Gross margin	(%)	16.2	2.9	8.2	5.9	(5.1)	4.8	4.8	0.1
Operating margin	(%)	15.5	1.9	7.4	5.1	(5.9)	3.8	4.1	(0.9)
EBITDA margin	(%)	17.1	3.6	9.1	6.9	(4.1)	5.6	5.9	1.1
EBIT margin	(%)	15.5	1.9	7.4	5.1	(5.9)	3.8	4.1	(0.9)
Net profit margin	(%)	8.7	2.5	4.9	4.5	(3.8)	2.5	3.3	6.5
ROE	(%)	39.8	2.1	16.0	11.1	(14.2)	6.8	7.6	11.8
ROA	(%)	15.3	0.8	6.5	4.4	(5.8)	2.8	3.1	5.0
Net D/E	(x)	0.8	0.8	0.8	0.7	0.8	0.7	0.7	0.5
Interest coverage	(x)	20.6	4.1	10.4	8.4	(4.5)	6.3	6.5	1.1
Debt service coverage	(x)	5.2	1.0	4.0	3.1	(1.7)	2.1	2.2	0.5

Key Statistics

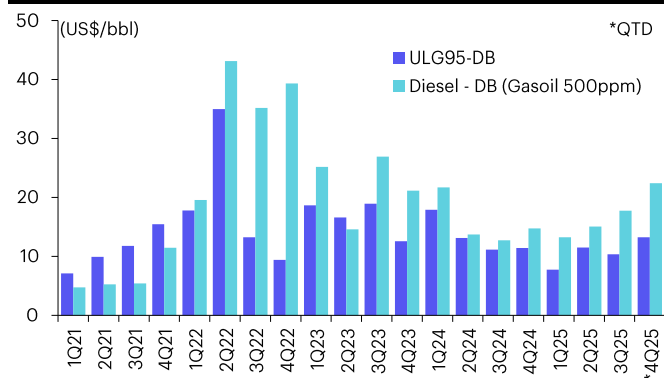
FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Dubai crude oil	(US\$/bbl)	86.7	83.6	81.3	85.3	78.3	73.6	76.9	66.9
Avg. market GIM	(US\$/bbl)	13.6	8.6	10.4	5.7	5.4	7.1	5.4	7.0
PX spread vs. ULG95	(US\$/t)	175	198	184	203	182	117	141	142
Utilization rate - refinery	(%)	110	111	105	111	113	113	113	113
Utilization rate - petchem	(%)	74	79	76	80	83	80	79	75

Figure 1: TOP – 3Q25F earnings preview

(Btmn)	3Q24	2Q25	3Q25F	%YoY	%QoQ
Sales	111,189	99,440	73,456	(33.9)	(26.1)
EBITDA	(4,575)	1,093	2,938	n.a.	168.8
Core profit	1,179	2,828	(1,631)	n.a.	n.a.
Net profit	(4,218)	6,476	2,065	n.a.	(68.1)
EPS (Bt/share)	(1.89)	3.17	1.01	n.a.	(68.1)
Utilization - refinery (%)	113%	113%	83%	(26.5)	(26.5)
Market GIM (US\$/bbl)	5.4	7.0	5.0	(7.0)	(28.3)
Acct.GIM (US\$/bbl)	0.0	2.6	7.0	n.a.	170.0
P2F – Aromatics (US\$/t)	65	40	42	(35.7)	4.5
P2F – Lube base oil (US\$/t)	88	140	133	51.4	(4.8)

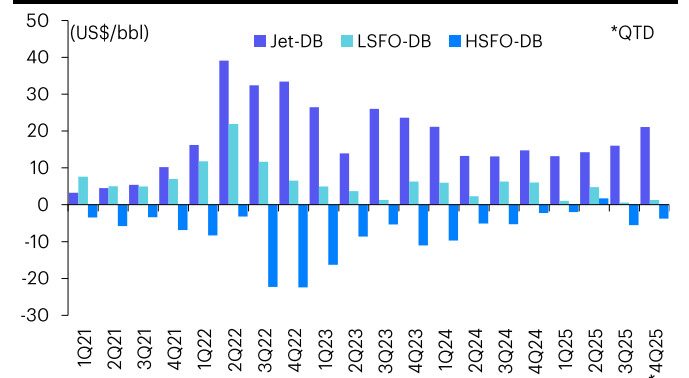
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 2: Crack spread – Diesel vs. gasoline



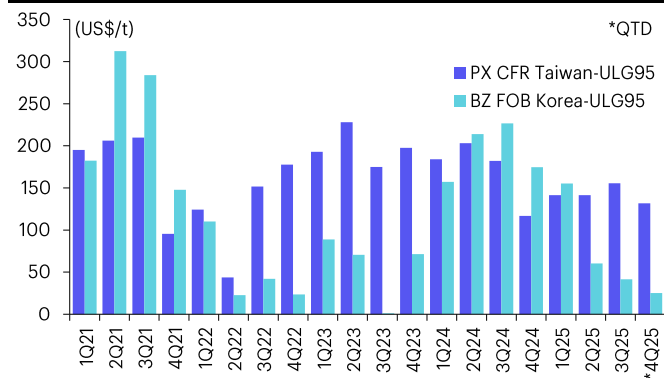
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 3: Crack spread – jet fuel vs. HSFO vs. LSFO



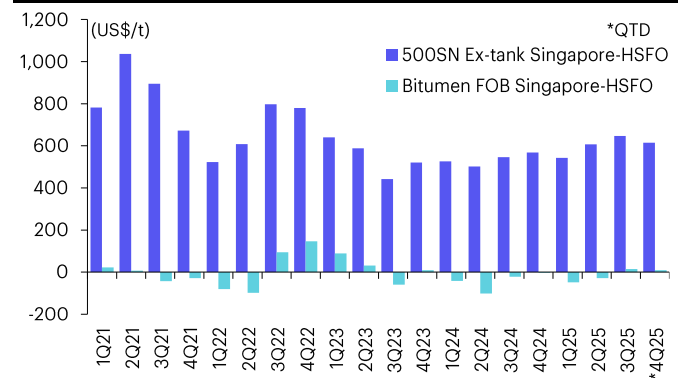
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 4: Aromatics product spread over ULG95



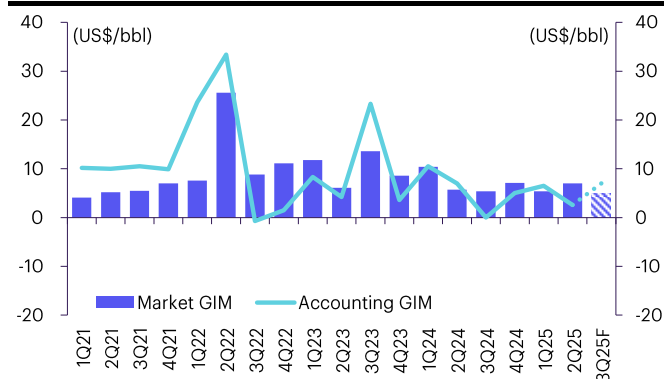
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 5: Lube base oil and bitumen spreads



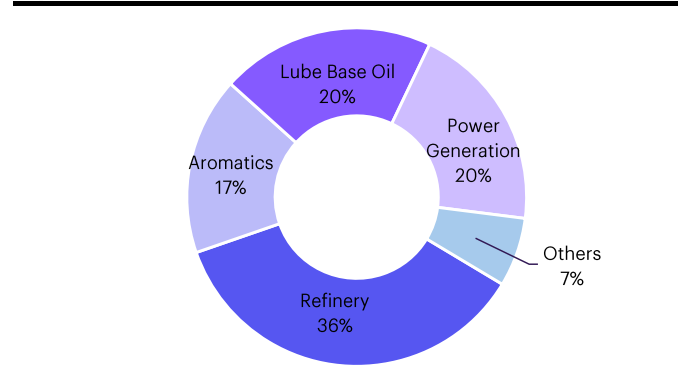
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 6: Gross integrated margin



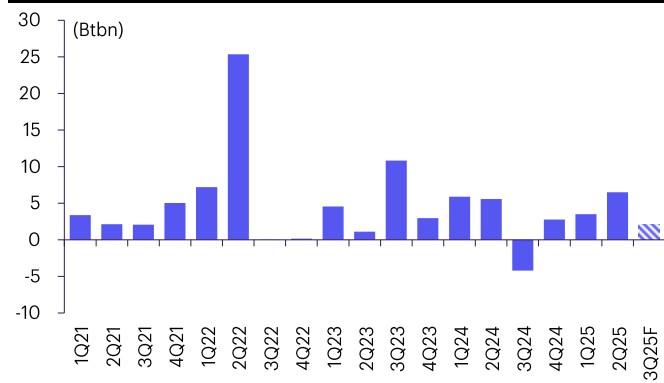
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 7: EBITDA breakdown (1H25)



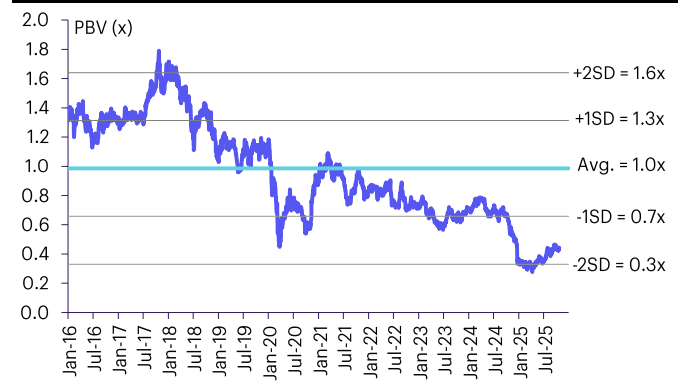
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 8: TOP – quarterly net profit



Source: TOP and InnovestX Research

Figure 9: TOP – PBV band



Source: InnovestX Research

Figure 10: Valuation summary (price as of Oct 22, 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	29.25	47.00	64.6	n.m.	5.0	4.3	n.m.	n.m.	16	0.7	0.6	0.6	(6)	9	9	3.6	3.9	6.2	3.6	2.9	2.5
BSRC	Neutral	4.40	5.00	13.6	n.m.	n.m.	6.8	n.m.	69	n.m.	0.6	0.6	0.6	(8)	(3)	9	1.8	0.0	0.0	27.7	10.7	5.5
IRPC	Underperform	1.12	1.00	(10.7)	n.m.	n.m.	8.7	(58)	76	n.m.	0.3	0.3	0.3	(8)	(2)	4	0.9	0.0	5.4	24.8	8.6	5.0
OR	Outperform	13.80	18.00	33.7	22.2	14.1	12.4	(33)	57	14	1.5	1.4	1.3	7	10	11	2.9	3.3	3.6	7.7	6.9	5.8
PTT	Outperform	31.00	39.00	32.6	10.8	9.2	9.6	(21)	18	(5)	0.8	0.7	0.7	5	6	5	6.8	6.8	6.8	3.5	2.7	2.5
PTTEP	Outperform	108.00	147.00	43.5	5.5	7.1	7.7	(1)	(22)	(8)	0.8	0.8	0.7	15	11	10	8.9	7.4	6.5	1.6	2.3	2.5
SPRC	Outperform	4.60	6.40	45.7	13.1	20.3	12.5	n.m.	(35)	62	0.5	0.5	0.5	4	3	4	8.7	6.5	8.7	4.5	5.3	3.6
TOP	Outperform	36.00	42.00	22.8	9.6	28.9	7.2	(62)	(67)	303	0.5	0.5	0.4	5	2	6	5.3	6.1	5.0	9.3	13.6	10.5
Average					12.2	14.1	8.6	(35)	14	64	0.7	0.7	0.6	2	4	7	4.9	4.3	5.3	10.3	6.6	4.7

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือ ถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นการคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรม ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกว้างขวาง บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจถือได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการ เสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อ้างอิงข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิด ดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มิใช่อสังหาริมทรัพย์ ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อให้เฉพาะบุคคลที่กำหนด (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, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTGTC, 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, SEAOL, 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, WIJK, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนในการกำกับดูแลกิจการ เช่น การระดมทุนเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวประกอบด้วย

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, PTGTC, 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, WIJK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนาแนบ)

AMARIN, ANI, APCO, ASP, 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, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, 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, PJW, PLT, PMTA, POLY, PPM, PRAKAT, 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, SCL, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SOCT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, 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, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKT, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, 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, 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.