

ไทยออยล์

บริษัท ไทยออยล์
จำกัด (มหาชน)

TOP

Bloomberg
Reuters TOP TB
TOP.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

1Q69: ดีกว่าคาดจากกำไรตอกน้ำมันและรายการพิเศษ

กำไรสุทธิ 1Q69 อยู่ที่ 1.94 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้นกว่า 100% YoY และ QoQ สูงกว่าที่ consensus และ INVX คาดการณ์ไว้ โดยกำไรได้รับปัจจัยหนุนจากกำไรตอกน้ำมันจำนวน 2.25 หมื่นลบ. (US\$25.3/บาร์เรล) ซึ่งถูกลดทอนลงบางส่วนโดยขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงจำนวน 8.3 พันลบ. หากตัดรายการพิเศษออก กำไรปกติเพิ่มขึ้น 335% YoY และ 69% QoQ มาอยู่ที่ 1.18 หมื่นลบ. โดยได้รับแรงหนุนจาก GIM ที่เพิ่มขึ้นเป็น US\$14.8/บาร์เรล ตามค่าการกลั่นที่แข็งแกร่งขึ้น แม้กำไร 1Q69 คิดเป็น 85% ของประมาณการทั้งปี แต่เรายังคงประมาณการกำไรปี 2569 ไว้ตามเดิม เนื่องจากมีความเสี่ยงที่จะเกิดขาดทุนสต็อกน้ำมันจากราคาน้ำมันที่ปรับตัวลดลง เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ TOP โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 60 บาท อ้างอิง PBV 0.7 เท่า (EV/EBITDA 5.4 เท่า) โดยได้รับปัจจัยหนุนจากกำไรที่เติบโตแข็งแกร่ง YoY และ EV/EBITDA ที่น่าสนใจที่ 4.7 เท่า เทียบกับคู่แข่งในภูมิภาคที่ >9 เท่า

คงอัตราการใช้กำลังการกลั่นไว้ในระดับสูงแม้ต้นทุนน้ำมันดิบเพิ่มขึ้น TOP คงอัตราการใช้กำลังการกลั่นไว้ในระดับสูงอย่างต่อเนื่อง โดยมีอัตราการใช้กำลังการกลั่นอยู่ที่ 113% ใน 1Q69 สะท้อนถึงวินัยด้านการดำเนินงานและความยืดหยุ่นท่ามกลางสภาวะอุปทานน้ำมันดิบที่ผันผวน ยอดขายในประเทศยังคงแข็งแกร่ง โดยได้รับแรงหนุนจากอุปสงค์น้ำมันในไทยที่ฟื้นตัว โดยเฉพาะน้ำมันเครื่องบินและน้ำมันเบนซิน ขณะที่สัดส่วนการส่งออกลดลงตามมาตรการของรัฐบาลที่ห้ามส่งออกท่ามกลางภาวะอุปทานน้ำมันหยุดชะงักและความสำคัญในการบริหารจัดการสต็อกน้ำมัน

GIM ที่แข็งแกร่งและกำไรตอกน้ำมันช่วยหนุนกำไรของธุรกิจโรงกลั่น GIM พุ่งขึ้น 174% YoY และ 25% QoQ มาอยู่ที่ US\$14.8/บาร์เรล โดยได้รับแรงหนุนจากค่าการกลั่นที่แข็งแกร่งขึ้น (+260% YoY, +34% QoQ) มาอยู่ที่ US\$12.6/บาร์เรล จากส่วนต่างราคาน้ำมันเครื่องบินและดีเซลที่สูงขึ้นท่ามกลางข้อจำกัดด้านอุปทานในภูมิภาค ทั้งนี้ 1Q69 EBITDA จากธุรกิจโรงกลั่นคิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 81% ของ EBITDA รวม สะท้อนกำไรตอกสุทธิและขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงที่ 1.4 หมื่นลบ. จากจังหวะเวลาที่เอื้ออำนวย ขณะที่น้ำมันดิบต้นทุนสูงที่จัดซื้อในช่วงเดือนมี.ค.-เม.ย. 2569 ยังไม่ถูกรับรู้ในผลประกอบการอย่างเต็มที่

ธุรกิจอื่นมีผลการดำเนินงานลดลง ธุรกิจอะโรมาติกส์และ LAB ได้รับประโยชน์จากอุปทานที่ตึงตัวและส่วนต่างราคาที่ปรับตัวดีขึ้น โดยเฉพาะ PX และ LAB ซึ่งช่วยหนุน EBITDA รวมแม้จะมีอัตราการผลิตที่ลดลงและการด้อยค่าของสินทรัพย์ในหน่วย PX max ขณะที่ธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐานมีผลการดำเนินงานอ่อนตัวลงจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่แคบลงจากราคาน้ำมันเตาที่พุ่งสูงขึ้น ส่วนธุรกิจผลิตไฟฟ้าและเอทานอลมีผลการดำเนินงานทรงตัว แต่มีสัดส่วนค่อนข้างน้อย

แนวโน้ม 2Q69 ผู้บริหารระบุความกังวลด้านกำไรมีแนวโน้มเอนเอียงไปทางลบตั้งแต่ 2Q69 เป็นต้นไป หลังจากความตึงเครียดในตะวันออกกลางผ่อนคลายลง โดย TOP เผชิญแรงกดดันจากการขาดทุนสต็อก GRM ที่อ่อนตัวลง และต้นทุนน้ำมันดิบที่สูงขึ้น เนื่องจากน้ำมันดิบส่วนใหญ่ที่ใช้ใน 2Q69 ได้ถูกจัดซื้อที่ระดับราคาสูงในช่วงที่ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์อยู่ในระดับสูงสุด โดย GRM ที่แข็งแกร่งใน 1Q69 คาดว่าจะถูกหักล้างในไตรมาสถัดไป โดยค่าพรีเมียมน้ำมันดิบ ค่าร่วงเร็ว และค่าประกันภัยที่สูงขึ้น นอกจากนี้ การปรับลดราคาน้ำมันดีเซลของภาครัฐคาดว่าจะกระทบความสามารถในการทำกำไรและสภาพคล่องราว 2.8 พันลบ. ในช่วงเดือนเม.ย.-พ.ค. 2569 ต้นทุนน้ำมันดิบที่สูงขึ้นส่งผลให้เงินทุนหมุนเวียนและค่าใช้จ่ายทางการเงินเพิ่มขึ้นแล้ว และกดดันงบดุลในระยะสั้น อย่างไรก็ตาม การกลับมาใช้งานหุ่น SBM-2 ในช่วงต้น 2Q69 ช่วยเสริมความยืดหยุ่นด้านโลจิสติกส์การจัดหาน้ำมันดิบและห่วงโซ่อุปทานอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งถือเป็นปัจจัยบวกเชิงโครงสร้างต่อการดำเนินงานในระยะกลาง

คงประมาณการกำไรปี 2569 เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2569 ไว้ที่ 2.29 หมื่นลบ. (+104%) แม้กำไร 1Q69 คิดเป็น 85% ของประมาณการทั้งปี เนื่องจากมีความเสี่ยงที่จะเกิดขาดทุนสต็อกน้ำมันจากราคาน้ำมันที่ลดลงซึ่งอาจไปหักล้างกำไรตอกน้ำมันใน 1Q69 เราคงราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 ไว้ที่ 60 บาท โดยอิงกับ PBV 0.7 เท่า (EV/EBITDA 5.4 เท่า) สะท้อนแนวโน้มกำไรปี 2569 ที่แข็งแกร่งขึ้น ซึ่งรวมผลกระทบเชิงลบจากการปรับลดราคาหน้าโรงกลั่นจนถึงวันที่ 19 พ.ค. ไว้แล้ว

ความเสี่ยงสำคัญ: ความผันผวนของราคาน้ำมันและ GRM ราคาน้ำมันที่อ่อนตัวลงส่งผลให้เกิดการขาดทุนสต็อกน้ำมัน และความต้องการผลิตภัณฑ์อะโรมาติกส์ที่ลดลง ส่วนความเสี่ยงอื่นๆ ได้แก่ โอกาสเกิดความล่าช้าในการเริ่มดำเนินโครงการ CFP และงบประมาณที่บานปลาย ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ ได้แก่ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อม และการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	466,777	395,682	510,989	422,789	413,981
EBITDA	(Btmn)	20,999	17,686	47,297	29,826	30,694
Core profit	(Btmn)	8,412	3,481	30,933	14,995	15,853
Reported profit	(Btmn)	9,959	14,584	22,933	14,995	15,853
Core EPS	(Bt)	3.77	1.56	13.85	6.71	7.10
DPS	(Bt)	1.90	1.80	2.20	2.40	2.50
P/E, core	(x)	12.4	30.0	3.4	7.0	6.6
EPS growth, core	(%)	(61.9)	(58.6)	788.6	(51.5)	5.7
P/BV, core	(x)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
ROE	(%)	5.0	1.9	15.3	6.9	7.0
Dividend yield	(%)	4.1	3.9	4.7	5.1	5.3
EV/EBITDA	(x)	10.5	8.6	4.7	7.5	6.9

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลส่วนลึกในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data

Last close (May 11) (Bt)	46.75
Target price (Bt)	60.00
Mkt cap (Btbn)	104.43

12-m high / low (Bt)	56.8 / 26
Avg. daily 6m (US\$m)	22.74
Foreign limit / actual (%)	40 / 13
Free float (%)	52.0
Outstanding Short Position (%)	1.08

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(0.5)	(6.5)	71.6
Relative to SET	0.6	(11.4)	39.5

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	16,888	14,011
INVX vs Consensus (%)	83.2	7.0

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 2Q26F core earnings	Down	Down

2025 Sustainability/2024 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	6.05	3/62
Environmental Score and Rank	5.54	5/62
Social Score and Rank	7.53	3/62
Governance Score and Rank	5.53	2/62

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		CG Rating DJBIC SETESG SET ESG Ratings					
Rank in Sector	6.05 (2024)	3/62	TOP	5	Yes	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- TOP ดำเนินการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อมให้สอดคล้องกับทิศทางของโลกอย่างต่อเนื่องในปี 2568 โดยศึกษาแนวทางที่จะมุ่งไปสู่การปล่อยก๊าซเรือนกระจกเป็นศูนย์ โดยตั้งเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon Neutral) ภายในปี 2593 และลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero Greenhouse Gas Emission) ภายในปี 2603
- TOP สามารถลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในกระบวนการผลิตลงได้ในปี 2568 (33,165 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่าจากโครงการเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงาน 29 โครงการ)
- ชุมชนท้องถิ่นไม่มีการร้องเรียนเกี่ยวกับผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมในปี 2567
- TOP สามารถรักษาระดับประสิทธิภาพด้านพลังงานอยู่ในกลุ่ม 2nd quartile เมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก ทั้งนี้หลังจากโครงการพลังงานสะอาดแล้วเสร็จในปี 2571 TOP จะสามารถเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันเพื่อมุ่งสู่ top quartile

ประเด็นด้านสังคม (S)

- ค่าความผูกพันของชุมชนต่อ TOP เพิ่มขึ้นจาก 95.54% ในปี 2567 สู่ 95.71% ในปี 2568 แต่ยังสูงกว่าเป้าที่ $\geq 90\%$ สะท้อนถึงการมีโครงการ CSR เพิ่มมากขึ้นเพื่อพัฒนาคุณภาพชีวิตความเป็นอยู่ของชุมชนในท้องถิ่น ในขณะเดียวกันก็รองรับเส้นทางของบริษัในการมุ่งสู่เป้าหมายการปล่อยมลพิษสุทธิเป็นศูนย์ในระยะยาว
- TOP ยังคงมีการบริหารจัดการด้านอาชีวอนามัยและความปลอดภัยของพนักงาน โดยมีอัตราการบาดเจ็บจากการทำงานของผู้ปฏิบัติงานทั้งหมด (TRIR) เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 0.17 รายต่อล้านชั่วโมงการทำงานในปี 2567 เป็น 0.36 ในปี 2568 เทียบกับเป้าหมายที่ ≤ 0.30 รายต่อล้านชั่วโมงการทำงาน ความผูกพันของพนักงานต่อองค์กรลดลงจาก 98% ในปี 2567 เป็น 77% ในปี 2568 ในขณะที่อัตราการลาออกลดลงจาก 3.51% ในปี 2567 เป็น 2.85% ในปี 2568
- TOP ดำเนินโครงการ “Partnership for Life” เพื่อสนับสนุนการบริการลูกค้า บริษัทใช้ประโยชน์จากทีม R&D เพื่อร่วมมือและพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ที่มีมูลค่าสูงที่ตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้ดียิ่งขึ้น

ประเด็นด้านกบฏบรรษัทภิบาล (G)

- คณะกรรมการ TOP มีกรรมการจำนวน 15 คน ประกอบด้วยกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 5 คน (33.3% ของคณะกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 9 คน ซึ่งเกินครึ่งหนึ่งของคณะกรรมการ (60% ของคณะกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 4 คน (26.7% ของคณะกรรมการทั้งหมด)
- TOP ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยเป็นปีที่ 16 ติดต่อกันในปี 2568
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ TOP เป็นที่น่าพอใจ โดยสะท้อนถึงความสามารถของผู้บริหารในการวางแผนและดำเนินโครงการขนาดใหญ่ ประสบการณ์และความเชี่ยวชาญของบริษัท ความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย และคณะกรรมการอิสระของบริษัท

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	6.05	—
Environment Financial Materiality Score	5.54	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	3,447	3,265
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	7.53	—
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	0.04
Employee Turnover (%)	3.51	2.85
Governance Financial Materiality Score	5.53	—
Board Size (persons)	15	15
Board Meeting Attendance (%)	100	99
Number of Women on Board (persons)	4	5
Number of Independent Directors (persons)	8	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 โดยค่าอยู่ในช่วง 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	510,989	422,789	413,981
Cost of goods sold	(Btmn)	319,555	481,137	436,164	450,010	382,005	466,896	397,172	387,642
Gross profit	(Btmn)	25,941	48,452	33,080	16,767	13,677	44,093	25,617	26,339
SG&A	(Btmn)	3,056	4,182	3,521	3,874	4,056	5,494	4,545	4,451
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	35,867	18,186	19,211
Corporate tax	(Btmn)	2,034	8,918	4,672	2,283	2,131	5,016	3,274	3,458
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	30,933	14,995	15,853
Extra-ordinary items	(Btmn)	(6,459)	1,264	(2,637)	1,547	11,103	(8,000)	0	0
Net Profit	(Btmn)	12,578	32,668	19,443	9,959	14,584	22,933	14,995	15,853
EBITDA	(Btmn)	30,309	52,014	37,359	20,999	17,686	47,297	29,826	30,694
Core EPS	(Btmn)	9.33	15.03	9.88	3.77	1.56	13.85	6.71	7.10
Net EPS	(Bt)	6.17	15.63	8.70	4.46	6.53	10.27	6.71	7.10
DPS	(Bt)	2.60	3.70	3.40	1.90	1.80	2.20	2.40	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	164,988	155,875	156,723
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	483,440	483,804	484,017
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	76,978	74,258	57,542
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	271,216	261,439	251,320
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	212,224	222,365	232,697
BVPS	(Bt)	59.25	69.85	74.12	73.17	76.98	85.54	90.06	94.65

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	30,933	14,995	15,853
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	(38,241)	22,198	25,997
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)	77,622	(6,131)	(12,178)
Net cash flow	(Btmn)	(23,548)	13,880	(15,145)	611	33,526	9,215	(2,164)	5,649

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	8.6	6.1	6.4
Operating margin	(%)	6.6	8.4	6.3	2.8	2.4	7.6	5.0	5.3
EBITDA margin	(%)	8.8	9.8	8.0	4.5	4.5	9.3	7.1	7.4
EBIT margin	(%)	6.6	8.4	6.3	2.8	2.4	7.6	5.0	5.3
Net profit margin	(%)	3.6	6.2	4.1	2.1	3.7	4.5	3.5	3.8
ROE	(%)	15.7	22.3	13.5	5.0	1.9	15.3	6.9	7.0
ROA	(%)	5.7	7.8	5.1	2.0	0.8	6.8	3.1	3.3
Net D/E	(x)	1.2	0.8	0.8	0.7	0.2	0.6	0.5	0.5
Interest coverage	(x)	8.4	13.5	9.1	5.2	5.1	9.9	6.0	6.3
Debt service coverage	(x)	3.5	2.0	2.2	1.8	2.4	2.5	1.2	2.7
Payout Ratio	(%)	42.2	23.7	39.1	42.6	27.6	21.4	35.8	35.2

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	69.4	80.0	70.0	67.0
Avg. market GIM	(US\$/bbl)	5.5	13.4	10.0	7.1	7.5	22.0	11.5	12.4
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	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Total revenue	(Btmn)	123,520	111,189	112,536	106,788	99,440	80,098	109,357	122,458
Cost of goods sold	(Btmn)	116,241	116,804	107,178	101,633	99,295	77,927	103,149	92,313
Gross profit	(Btmn)	7,279	(5,615)	5,359	5,155	144	2,171	6,208	30,145
SG&A	(Btmn)	935	966	1,132	812	1,022	831	1,391	1,224
Other income	(Btmn)	644	530	221	797	566	524	203	2,906
Interest expense	(Btmn)	1,008	1,011	986	969	982	835	708	683
Pre-tax profit	(Btmn)	5,979	(7,062)	3,462	4,170	(1,294)	1,028	4,312	31,144
Corporate tax	(Btmn)	1,154	(1,057)	723	883	292	498	459	4,884
Equity a/c profits	(Btmn)	(40)	(30)	63	(113)	(477)	(2)	(1,958)	110
Minority interests	(Btmn)	(19)	16	19	(12)	(30)	17	(30)	(575)
Core profit	(Btmn)	4,765	(6,019)	2,821	3,163	(2,093)	546	1,866	25,795
Extra-ordinary items	(Btmn)	781	1,801	(54)	341	8,569	1,601	592	(6,314)
Net Profit	(Btmn)	5,547	(4,218)	2,767	3,504	6,476	2,147	2,458	19,481
EBITDA	(Btmn)	8,473	(4,575)	6,253	6,301	1,093	3,368	6,925	30,970
Core EPS	(Btmn)	2.13	(2.69)	1.26	1.42	(0.94)	0.24	0.84	11.55
Net EPS	(Bt)	2.48	(1.89)	1.24	1.57	2.90	0.96	1.10	8.72

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Total current assets	(Btmn)	136,429	104,025	112,222	118,046	109,538	100,398	130,299	167,088
Total fixed assets	(Btmn)	299,817	296,754	296,789	284,914	288,948	294,078	296,985	303,116
Total assets	(Btmn)	436,246	400,779	409,010	402,960	398,486	394,476	427,284	470,205
Total loans	(Btmn)	165,580	151,349	154,798	152,836	129,148	119,206	115,816	100,293
Total current liabilities	(Btmn)	79,854	60,252	67,663	62,440	72,252	75,358	90,389	117,857
Total long-term liabilities	(Btmn)	186,221	172,587	175,162	174,940	154,583	144,402	143,863	136,481
Total liabilities	(Btmn)	266,075	232,839	242,826	237,380	226,835	219,760	234,252	254,338
Paid-up capital	(Btmn)	22,338	22,338	22,338	22,338	22,338	22,338	22,338	22,338
Total equity	(Btmn)	172,945	170,696	168,923	168,331	174,392	177,428	214,110	237,284
BVPS	(Btmn)	74.94	73.95	73.17	72.89	75.61	77.00	76.98	87.05

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Core Profit	(Btmn)	4,765	(6,019)	2,821	3,163	(2,093)	546	1,866	25,795
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,129	2,006	2,026	1,958	1,971	2,027	2,108	2,049
Operating cash flow	(Btmn)	20,735	(10,259)	20,316	(2,510)	22,400	2,248	25,551	11,663
Investing cash flow	(Btmn)	(6,807)	(1,580)	(4,258)	2,847	7,206	3,937	(5,058)	(2,519)
Financing cash flow	(Btmn)	(12,880)	(4,931)	(4,682)	(2,929)	(22,559)	(11,610)	14,003	1,397
Net cash flow	(Btmn)	1,048	(16,769)	11,376	(2,593)	7,047	(5,425)	34,496	10,542

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Gross margin	(%)	5.9	(5.1)	4.8	4.8	0.1	2.7	5.7	24.6
Operating margin	(%)	5.1	(5.9)	3.8	4.1	(0.9)	1.7	4.4	23.6
EBITDA margin	(%)	6.9	(4.1)	5.6	5.9	1.1	4.2	6.3	25.3
EBIT margin	(%)	5.1	(5.9)	3.8	4.1	(0.9)	1.7	4.4	23.6
Net profit margin	(%)	4.5	(3.8)	2.5	3.3	6.5	2.7	2.2	15.9
ROE	(%)	11.1	(14.2)	6.8	7.6	(5.0)	1.3	4.1	50.5
ROA	(%)	4.4	(5.8)	2.8	3.1	(2.1)	0.6	1.8	23.0
Net D/E	(x)	0.7	0.8	0.7	0.7	0.5	0.5	0.2	0.1
Interest coverage	(x)	8.4	(4.5)	6.3	6.5	1.1	4.0	9.8	45.4
Debt service coverage	(x)	3.1	(1.7)	2.1	2.2	0.5	1.6	4.2	9.0

Key Statistics

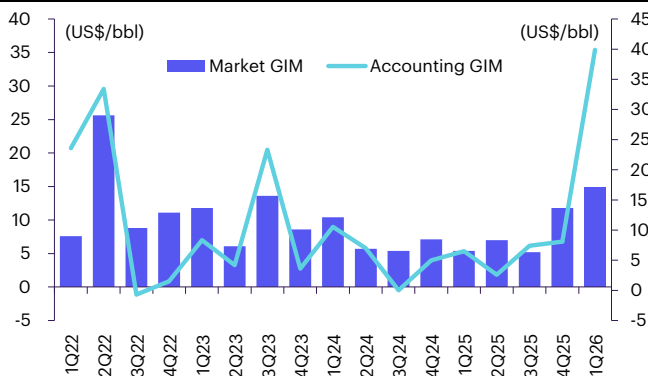
FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Dubai crude oil	(US\$/bbl)	85.3	78.3	73.6	76.9	66.9	70.1	63.8	86.3
Avg. market GIM	(US\$/bbl)	5.7	5.4	7.1	5.4	7.0	5.2	11.8	14.8
PX spread vs. ULG95	(US\$/t)	203	182	117	141	142	156	153	190
Utilization rate - refinery	(%)	111	113	113	113	113	82	114	113
Utilization rate - petchem	(%)	80	83	80	79	75	39	76	73

Figure 1: TOP – 1Q26 earnings review

	1Q25	4Q25	1Q26	%YoY	%QoQ
P&L (Bt, mn)					
Total revenue	106,788	109,357	122,458	14.7	12.0
Gross profit	5,155	6,208	30,145	484.8	385.6
EBITDA	6,301	6,925	30,970	391.5	347.2
Profit before extra items	3,163	1,866	25,795	715.6	1,282.5
Net Profit	3,504	2,458	19,481	456.0	692.5
EPS (Bt)	1.57	1.10	8.72	456.0	692.5
B/S (Bt, mn)					
Total assets	402,960	427,284	470,205	16.7	10.0
Total liabilities	237,380	234,252	254,338	7.1	8.6
Total equity	165,580	193,032	215,867	30.4	11.8
BVPS (Bt)	72.89	76.98	87.05	19.4	13.1
Financial ratio (%)					
Gross margin (%)	4.8	5.7	24.6	19.8	18.9
EBITDA margin (%)	5.9	6.3	25.3	19.4	19.0
Net profit margin (%)	3.3	2.2	15.9	12.6	13.7
ROA (%)	3.1	1.8	23.0	19.9	21.2
ROE (%)	7.6	4.1	50.5	42.8	46.4
IBD/E (X)	1.4	1.2	1.2	(25.5)	(3.5)

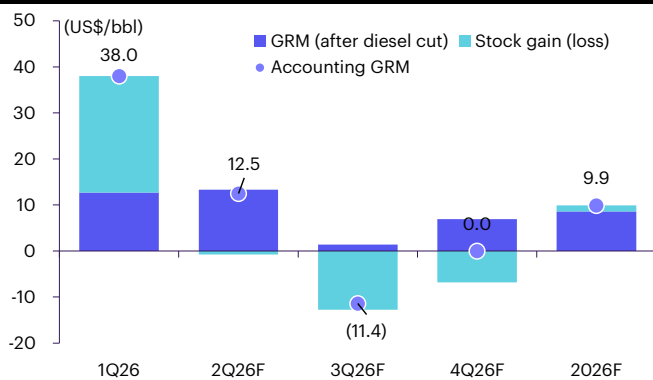
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 2: Gross integrated margin



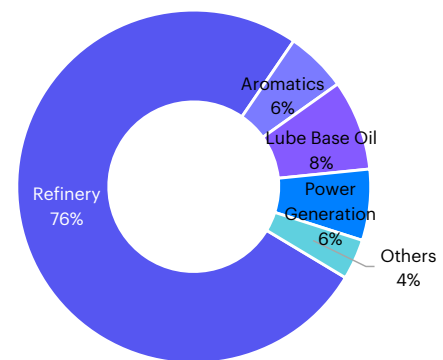
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 4: GRM guidance (2026F)



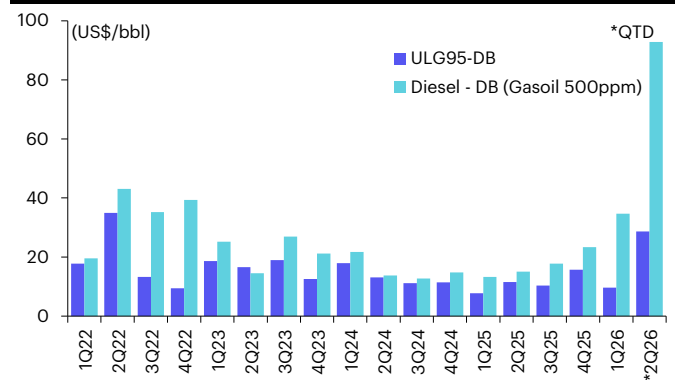
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 3: EBITDA breakdown (LTM to 1Q26)



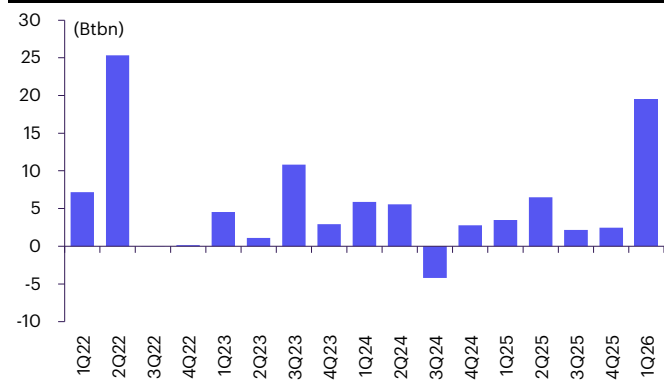
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 5: Crack spread – Diesel vs. gasoline



Source: TOP and InnovestX Research

Figure 6: TOP – quarterly net profit



Source: TOP and InnovestX Research

Figure 7: TOP – PBV band



Source: InnovestX Research

Figure 8: Valuation summary (price as of May 11, 2026)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
BCP	Outperform	35.50	40.00	17.5	3.9	5.2	4.1	n.m.	(26)	27	0.7	0.7	0.6	15	11	12	2.8	4.8	6.5	3.9	3.4	2.9
IRPC	Neutral	1.99	2.00	1.0	n.m.	41.4	218.0	22	n.m.	(81)	0.6	0.6	0.6	(7)	1	0	0.5	0.5	0.5	12.4	5.3	5.3
OR	Outperform	12.40	18.00	50.0	13.6	11.3	10.1	47	20	13	1.3	1.2	1.2	10	11	12	4.8	4.8	5.6	5.7	4.6	4.0
PTT	Outperform	36.50	44.00	27.1	15.3	9.5	10.2	(17)	62	(8)	0.9	0.9	0.9	4	7	6	6.3	6.6	6.8	4.2	3.0	2.9
PTTEP	Outperform	150.00	175.00	22.7	10.3	7.2	8.2	(26)	43	(13)	1.1	1.1	1.0	11	15	13	5.8	6.0	6.2	2.6	2.8	3.2
SPRC	Neutral	7.00	7.10	7.1	15.5	13.2	8.3	28	17	58	0.8	0.8	0.8	5	6	9	6.4	5.7	6.4	5.4	4.5	3.5
TOP	Outperform	46.75	60.00	33.0	30.0	3.4	7.0	(59)	789	(52)	0.5	0.5	0.5	2	15	7	3.9	4.7	5.1	8.6	4.7	7.5
Average					14.7	13.0	38.0	(1)	151	(8)	0.9	0.8	0.8	6	10	8	4.4	4.7	5.3	6.1	4.1	4.2

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 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) (“ธนาคาร”) 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) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอ โอเทล ความเห็น ข่าว บทวิเคราะห์ บทวิเคราะห์ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน 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 จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ 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, IND, 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, SMP, 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, TRCS*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIILK, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการทำผิดและกิจการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำเร็จลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อ ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการทำผิดและกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คําสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้เริ่มรับรอง)

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, PPM, 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, SMP, 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, WIILK, 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, AMAR, 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, CHOTI, 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, DTCL, 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, MVM, 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, 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, UNIX, 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.