

ไทยออยล์

บริษัท ไทยออยล์
จำกัด (มหาชน)

TOP

Bloomberg TOP TB
Reuters TOP.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

2Q26: กำไรลดลง QoQ ตามคาด

TOP รายงานกำไรสุทธิ 2Q26 ที่ 8.3 พันลบ. ลดลง 57% QoQ แต่เพิ่มขึ้น 28% YoY เป็นไปตามที่เราคาด แต่สูงกว่าที่ตลาดคาด กำไรที่ลดลง QoQ มีสาเหตุจากขาดทุนสต็อกน้ำมันและขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงหลังราคาน้ำมันดิบปรับตัวลดลงแรงในช่วงปลายไตรมาส ขณะที่การดำเนินงานหลักยังคงแข็งแกร่ง กำไรจากการดำเนินงานสุทธิ (ก่อนภาษี) เพิ่มขึ้น 74% QoQ จากค่าการกลั่นที่แข็งแกร่ง เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2026F เพิ่มขึ้น 34% เพื่อสะท้อน GRM ที่แข็งแกร่ง ซึ่งหนุนให้กำไร 1H26 เติบโต 178% YoY แม้ว่ากำไรจะมีแนวโน้มชะลอตัวใน 2H26 แต่คาดว่าความสามารถในการทำกำไรจะยังสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต เราปรับเพิ่มราคาเป้าหมาย (กลางปี 2027) จาก 60 บาท เป็น 68 บาท และคงคำแนะนำ NEUTRAL

การดำเนินงานได้รับแรงหนุนจากการใช้พื้นที่จัดเก็บของโครงการ CFP ปริมาณการกลั่นรวมลดลงมาอยู่ที่ 296kbd จากการปิดซ่อมบำรุงตามแผนของหน่วย CDU-1 (50kbd, คิดเป็น 18% ของกำลังการผลิต) แม้ว่าภาครัฐจะมีข้อจำกัดด้านการส่งออกผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูป แต่ TOP สามารถบริหารการดำเนินงานโรงกลั่นได้อย่างมีประสิทธิภาพผ่านการใช้คลังจัดเก็บของโครงการ Clean Fuel Project (CFP) ส่งผลให้รายได้จากการขายเพิ่มขึ้น 13% QoQ และ 31% YoY โดยได้รับแรงหนุนจากราคาน้ำมันดิบที่สูงขึ้นและราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมในตลาดโลกที่แข็งแกร่งขึ้น

ค่าการกลั่นแข็งแกร่ง แต่ถูกหักล้างด้วยขาดทุนสต็อกน้ำมัน TOP ได้รับประโยชน์จากค่าการกลั่นที่แข็งแกร่ง โดย GIM ไม่รวมกำไร/ขาดทุนสต็อกน้ำมัน เพิ่มขึ้นเป็น US\$23.9/บาร์เรล เทียบกับ US\$14.8/บาร์เรล ใน 1Q26 และสูงกว่า US\$7.0/บาร์เรล ใน 2Q25 อย่างมีนัยสำคัญ ปัจจัยหลักมาจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์กลุ่ม middle distillate ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมาก หลังการส่งออกผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมจากตะวันออกกลางได้รับผลกระทบจากข้อจำกัดด้านการขนส่งผ่านช่องแคบฮอร์มุซ อย่างไรก็ตาม ผลบวกดังกล่าวถูกหักล้างด้วยขาดทุนสต็อกน้ำมัน 1.07 หมื่นลบ. หรือประมาณ US\$12.2/บาร์เรล เทียบกับกำไรสต็อกน้ำมัน 2.26 หมื่นลบ. ใน 1Q26 นอกจากนี้ บริษัทยังบันทึกผลขาดทุนที่เกิดขึ้นจริงจากเครื่องมือป้องกันความเสี่ยงราคาน้ำมันจำนวน 6.5 พันลบ.

ธุรกิจโรงกลั่นและผลิตภัณฑ์เฉพาะทางช่วยหนุนผลประกอบการ ธุรกิจโรงกลั่นยังคงเป็นปัจจัยขับเคลื่อนกำไรหลักของกลุ่ม โดยสร้าง GIM ถึง US\$21.2/bbl เพิ่มขึ้นจาก US\$12.7/bbl ใน 1Q26 ธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐานได้รับประโยชน์จากอุปทานในภูมิภาคที่ตึงตัวขึ้น ส่งผลให้ P2F margin เพิ่มขึ้นเป็น US\$236/ตัน จาก US\$129/ตัน และช่วยหนุน EBITDA ให้สูงขึ้น ธุรกิจ LAB ได้รับอานิสงส์จากภาวะขาดแคลนอุปทานในเอเชีย โดยเฉพาะในอินเดีย ผลักดันให้ราคาขายแต่ละระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ ในทางกลับกัน ธุรกิจอะโรแมติกส์ยังคงเผชิญแรงกดดันเนื่องจากราคาน้ำมันเบนซินปรับตัวขึ้นเร็วกว่าราคา PX และเบนซิน ส่งผลให้ P2F margin ลดลงเหลือ US\$24/t และทำให้ TPX มีผลขาดทุนสุทธิ

แนวโน้ม 2H26 ค่าการกลั่นน่าจะยังอยู่ในระดับสูงจากภาวะอุปทานผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมโลกที่ตึงตัว โดยเฉพาะน้ำมันเครื่องบินและดีเซล ซึ่งได้รับแรงหนุนจากระดับสินค้าคงคลังทั่วโลกที่อยู่ในระดับต่ำ และการฟื้นตัวที่สำคัญของกำลังการกลั่นในบางพื้นที่ของตะวันออกกลางและรัสเซีย ความผันผวนของราคาน้ำมันดิบยังคงเป็นความเสี่ยงสำคัญ โดยเฉพาะความเป็นไปได้ที่จะเกิดผลขาดทุนสต็อกน้ำมันเพิ่มเติม หากความตึงเครียดในตะวันออกกลางคลี่คลายเร็วกว่าคาดและทำให้ราคาน้ำมันดิบปรับตัวลดลง นอกจากนี้ TOP ยังเผชิญแรงกดดันด้านสภาพคล่องจากมาตรการพยุงราคาน้ำมันดีเซลของภาครัฐและลูกหนี้จากกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิง ซึ่งมีมูลค่าเกือบ 1.0 หมื่นลบ. ณ ต้นเดือนส.ค. 2026

Valuation และแนวโน้มกำไร เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2026 เพิ่มขึ้น 34% เพื่อสะท้อน GRM ที่แข็งแกร่งใน 1H26 แม้ว่ากำไรใน 2H26 อาจชะลอตัวลงจากระดับที่สูงเป็นพิเศษใน 1H26 แต่เราคาดว่ากำไรปกติจะยังคงสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต โดยได้รับแรงหนุนจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันกลุ่ม middle distillate ที่แข็งแกร่ง นอกจากนี้ เรายังปรับเพิ่มราคาเป้าหมาย (กลางปี 2027) จาก 60 บาท เป็น 68 บาท PBV ที่ 0.7 เท่า และคงคำแนะนำ NEUTRAL

ความเสี่ยงสำคัญ: ความผันผวนของราคาน้ำมันและ GRM, ขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน, อุปสงค์ผลิตภัณฑ์อะโรแมติกส์ที่อ่อนแอ และความล่าช้าหรือการใช้บงกชสูงกว่าคาดของโครงการ CFP ขณะที่ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ ได้แก่ ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม และกฎระเบียบด้านการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกที่เข้มงวดมากขึ้น

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	466,777	395,682	481,579	405,207	404,749
EBITDA	(Btmn)	20,999	17,686	57,934	30,897	33,683
Core profit	(Btmn)	8,412	3,481	39,080	16,772	19,214
Reported profit	(Btmn)	9,959	14,584	30,691	16,772	19,214
Core EPS	(Bt)	3.77	1.56	17.49	7.51	8.60
DPS	(Bt)	1.90	1.80	3.50	2.70	3.10
P/E, core	(x)	17.6	42.5	3.8	8.8	7.7
EPS growth, core	(%)	(61.9)	(58.6)	1,022.6	(57.1)	14.6
P/BV, core	(x)	0.9	0.9	0.7	0.7	0.6
ROE	(%)	5.0	1.9	18.1	6.8	7.5
Dividend yield	(%)	2.9	2.7	5.3	4.1	4.7
EV/EBITDA	(x)	12.5	11.0	3.5	6.6	5.6

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Aug 13) (Bt)	66.25
Target price (Bt)	68.00
Mkt cap (Btbn)	147.99

12-m high / low (Bt)	68.8 / 29.8
----------------------	-------------

Avg. daily 6m (US\$mn)	30.17
Foreign limit / actual (%)	40 / 16
Free float (%)	52.0
Outstanding Short Position (%)	1.06

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	31.8	45.6	93.4
Relative to SET	32.9	36.8	53.1

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	33,753	15,859
INVX vs Consensus (%)	15.8	5.8

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q26F core earnings	Up	Down

2025 Sustainability/2024 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	6.55	3/61
Environmental Score and Rank	6.69	5/61
Social Score and Rank	7.39	3/61
Governance Score and Rank	5.53	6/61

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒน์, IAA

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	3/61	TOP	5	Yes	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- TOP ดำเนินการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อมให้สอดคล้องกับทิศทางของโลกอย่างต่อเนื่องในปี 2025 โดยศึกษาแนวทางที่จะมุ่งไปสู่การปล่อยก๊าซเรือนกระจกเป็นศูนย์ โดยตั้งเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon Neutral) ภายในปี 2050 และลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero Greenhouse Gas Emission) ภายในปี 2060
- TOP สามารถลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในกระบวนการผลิตลงได้ในปี 2025 (33,165 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่าจากโครงการเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงาน 29 โครงการ)
- ชุมชนท้องถิ่นไม่มีการร้องเรียนเกี่ยวกับผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมในปี 2024
- TOP สามารถรักษาระดับประสิทธิภาพด้านพลังงานอยู่ในกลุ่ม 2nd quartile เมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก ทั้งนี้หลังจากโครงการพลังงานสะอาดแล้วเสร็จในปี 2028 TOP จะสามารถเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันเพื่อมุ่งสู่ top quartile

ประเด็นด้านสังคม (S)

- ค่าความผูกพันของชุมชนต่อ TOP เพิ่มขึ้นจาก 95.54% ในปี 2024 สู่ 95.71% ในปี 2025 แต่ยังสูงกว่าเป้าที่ $\geq 90\%$ สะท้อนถึงการมีโครงการ CSR เพิ่มมากขึ้นเพื่อพัฒนาคุณภาพชีวิตความเป็นอยู่ของชุมชนในท้องถิ่น ในขณะเดียวกันก็รองรับเส้นทางของบริษัในการมุ่งสู่เป้าหมายการปล่อยมลพิษสุทธิเป็นศูนย์ในระยะยาว
- TOP ยังคงมีการบริหารจัดการด้านอาชีวอนามัยและความปลอดภัยของพนักงาน โดยมีอัตราการบาดเจ็บจากการทำงานของผู้ปฏิบัติงานทั้งหมด (TRIR) เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 0.17 รายต่อล้านชั่วโมงการทำงานในปี 2024 เป็น 0.36 ในปี 2025 เทียบกับเป้าหมายที่ ≤ 0.30 รายต่อล้านชั่วโมงการทำงาน ความผูกพันของพนักงานต่อองค์กรลดลงจาก 98% ในปี 2024 เป็น 77% ในปี 2025 ในขณะที่อัตราการลาออกลดลงจาก 3.51% ในปี 2024 เป็น 2.85% ในปี 2025
- TOP ดำเนินโครงการ “Partnership for Life” เพื่อสนับสนุนการบริการลูกค้า บริษัทใช้ประโยชน์จากทีม R&D เพื่อร่วมมือและพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ที่มีมูลค่าสูงที่ตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้ดียิ่งขึ้น

ประเด็นด้านกฏธรรมาภิบาล (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 2025
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ TOP เป็นที่น่าพอใจ โดยสะท้อนถึงความสามารถของผู้บริหารในการวางแผนและดำเนินโครงการขนาดใหญ่ ประสบการณ์และความเชี่ยวชาญของบริษัท ความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย และคณะกรรมการอิสระของบริษัท

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	6.55	—
Environment Financial Materiality Score	6.69	—
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	7.39	—
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	481,579	405,207	404,749
Cost of goods sold	(Btmn)	319,555	481,137	436,164	450,010	382,005	427,165	378,709	375,522
Gross profit	(Btmn)	25,941	48,452	33,080	16,767	13,677	54,414	26,498	29,227
SG&A	(Btmn)	3,056	4,182	3,521	3,874	4,056	5,178	4,356	4,352
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	2,911	2,720	2,424
Pre-tax profit	(Btmn)	19,821	41,273	26,810	10,849	8,217	48,350	21,548	24,684
Corporate tax	(Btmn)	2,034	8,918	4,672	2,283	2,131	7,992	4,310	4,937
Equity a/c profits	(Btmn)	1,675	(513)	84	(132)	(2,550)	139	142	164
Minority interests	(Btmn)	(425)	(438)	(142)	(22)	(54)	(1,417)	(608)	(697)
Core profit	(Btmn)	19,037	31,404	22,080	8,412	3,481	39,080	16,772	19,214
Extra-ordinary items	(Btmn)	(6,459)	1,264	(2,637)	1,547	11,103	(8,389)	0	0
Net Profit	(Btmn)	12,578	32,668	19,443	9,959	14,584	30,691	16,772	19,214
EBITDA	(Btmn)	30,309	52,014	37,359	20,999	17,686	57,934	30,897	33,683
Core EPS	(Btmn)	9.33	15.03	9.88	3.77	1.56	17.49	7.51	8.60
Net EPS	(Bt)	6.17	15.63	8.70	4.46	6.53	13.74	7.51	8.60
DPS	(Bt)	2.60	3.70	3.40	1.90	1.80	3.50	2.70	3.10

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	142,157	126,732	123,927
Total fixed assets	(Btmn)	260,905	290,753	294,621	296,789	296,985	318,768	328,412	327,850
Total assets	(Btmn)	362,144	444,581	419,993	409,010	427,284	460,924	455,144	451,777
Total loans	(Btmn)	182,765	173,751	163,117	154,798	115,816	109,640	100,964	86,789
Total current liabilities	(Btmn)	38,476	103,673	73,501	67,663	90,389	89,269	87,097	70,911
Total long-term liabilities	(Btmn)	200,574	182,250	178,180	175,162	143,863	131,782	117,941	117,104
Total liabilities	(Btmn)	239,050	285,923	251,681	242,826	234,252	221,051	205,038	188,015
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	239,874	250,106	263,762
BVPS	(Bt)	59.25	69.85	74.12	73.17	76.98	97.31	101.62	107.42

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	39,080	16,772	19,214
Depreciation and amortization	(Btmn)	7,424	7,744	7,799	8,106	8,065	8,698	8,755	8,807
Operating cash flow	(Btmn)	11,543	43,182	27,619	39,247	47,689	6,069	25,076	28,219
Investing cash flow	(Btmn)	(43,337)	(9,049)	(19,692)	(14,009)	8,932	(24,629)	(18,399)	(8,245)
Financing cash flow	(Btmn)	8,245	(20,253)	(23,072)	(24,627)	(23,095)	9,976	(15,215)	(19,733)
Net cash flow	(Btmn)	(23,548)	13,880	(15,145)	611	33,526	(8,584)	(8,539)	241

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	11.3	6.5	7.2
Operating margin	(%)	6.6	8.4	6.3	2.8	2.4	10.2	5.5	6.1
EBITDA margin	(%)	8.8	9.8	8.0	4.5	4.5	12.0	7.6	8.3
EBIT margin	(%)	6.6	8.4	6.3	2.8	2.4	10.2	5.5	6.1
Net profit margin	(%)	3.6	6.2	4.1	2.1	3.7	6.4	4.1	4.7
ROE	(%)	15.7	22.3	13.5	5.0	1.9	18.1	6.8	7.5
ROA	(%)	5.7	7.8	5.1	2.0	0.8	8.8	3.7	4.2
Net D/E	(x)	1.2	0.8	0.8	0.7	0.2	0.2	0.2	0.2
Interest coverage	(x)	8.4	13.5	9.1	5.2	5.1	19.9	11.4	13.9
Debt service coverage	(x)	3.5	2.0	2.2	1.8	2.4	4.1	1.6	5.4
Payout Ratio	(%)	42.2	23.7	39.1	42.6	27.6	25.5	36.0	36.0

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	72.0	65.0	64.0
Avg. market GIM	(US\$/bbl)	5.5	13.4	10.0	7.1	7.5	22.2	11.6	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	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total revenue	(Btmn)	111,189	112,536	106,788	99,440	80,098	109,357	122,458	134,970
Cost of goods sold	(Btmn)	116,804	107,178	101,633	99,295	77,927	103,149	92,313	120,735
Gross profit	(Btmn)	(5,615)	5,359	5,155	144	2,171	6,208	30,145	14,235
SG&A	(Btmn)	966	1,132	812	1,022	831	1,391	1,224	1,913
Other income	(Btmn)	530	221	797	566	524	203	2,906	715
Interest expense	(Btmn)	1,011	986	969	982	835	708	683	668
Pre-tax profit	(Btmn)	(7,062)	3,462	4,170	(1,294)	1,028	4,312	31,144	12,369
Corporate tax	(Btmn)	(1,057)	723	883	292	498	459	4,884	2,015
Equity a/c profits	(Btmn)	(30)	63	(113)	(477)	(2)	(1,958)	110	726
Minority interests	(Btmn)	16	19	(12)	(30)	17	(30)	(575)	(721)
Core profit	(Btmn)	(6,019)	2,821	3,163	(2,093)	546	1,866	25,795	10,359
Extra-ordinary items	(Btmn)	1,801	(54)	341	8,569	1,601	592	(6,314)	(2,075)
Net Profit	(Btmn)	(4,218)	2,767	3,504	6,476	2,147	2,458	19,481	8,284
EBITDA	(Btmn)	(4,575)	6,253	6,301	1,093	3,368	6,925	30,970	14,346
Core EPS	(Btmn)	(2.69)	1.26	1.42	(0.94)	0.24	0.84	11.55	4.64
Net EPS	(Bt)	(1.89)	1.24	1.57	2.90	0.96	1.10	8.72	3.71

Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total current assets	(Btmn)	104,025	112,222	118,046	109,538	100,398	130,299	167,088	145,220
Total fixed assets	(Btmn)	296,754	296,789	284,914	288,948	294,078	296,985	303,116	307,467
Total assets	(Btmn)	400,779	409,010	402,960	398,486	394,476	427,284	470,205	452,687
Total loans	(Btmn)	151,349	154,798	152,836	129,148	119,206	115,816	100,293	101,570
Total current liabilities	(Btmn)	60,252	67,663	62,440	72,252	75,358	90,389	117,857	92,069
Total long-term liabilities	(Btmn)	172,587	175,162	174,940	154,583	144,402	143,863	136,481	136,634
Total liabilities	(Btmn)	232,839	242,826	237,380	226,835	219,760	234,252	254,338	228,703
Paid-up capital	(Btmn)	22,338	22,338	22,338	22,338	22,338	22,338	22,338	22,338
Total equity	(Btmn)	170,696	168,923	168,331	174,392	177,428	214,110	237,284	245,380
BVPS	(Btmn)	73.95	73.17	72.89	75.61	77.00	76.98	87.05	90.69

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Core Profit	(Btmn)	(6,019)	2,821	3,163	(2,093)	546	1,866	25,795	10,359
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,006	2,026	1,958	1,971	2,027	2,108	2,049	2,024
Operating cash flow	(Btmn)	(10,259)	20,316	(2,510)	22,400	2,248	25,551	11,663	(19,037)
Investing cash flow	(Btmn)	(1,580)	(4,258)	2,847	7,206	3,937	(5,058)	(2,519)	(1,898)
Financing cash flow	(Btmn)	(4,931)	(4,682)	(2,929)	(22,559)	(11,610)	14,003	1,397	(4,376)
Net cash flow	(Btmn)	(16,769)	11,376	(2,593)	7,047	(5,425)	34,496	10,542	(25,312)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Gross margin	(%)	(5.1)	4.8	4.8	0.1	2.7	5.7	24.6	10.5
Operating margin	(%)	(5.9)	3.8	4.1	(0.9)	1.7	4.4	23.6	9.1
EBITDA margin	(%)	(4.1)	5.6	5.9	1.1	4.2	6.3	25.3	10.6
EBIT margin	(%)	(5.9)	3.8	4.1	(0.9)	1.7	4.4	23.6	9.1
Net profit margin	(%)	(3.8)	2.5	3.3	6.5	2.7	2.2	15.9	6.1
ROE	(%)	(14.2)	6.8	7.6	(5.0)	1.3	4.1	50.5	18.8
ROA	(%)	(5.8)	2.8	3.1	(2.1)	0.6	1.8	23.0	9.0
Net D/E	(x)	0.8	0.7	0.7	0.5	0.5	0.2	0.1	0.2
Interest coverage	(x)	(4.5)	6.3	6.5	1.1	4.0	9.8	45.4	21.5
Debt service coverage	(x)	(1.7)	2.1	2.2	0.5	1.6	4.2	9.0	3.9

Key Statistics

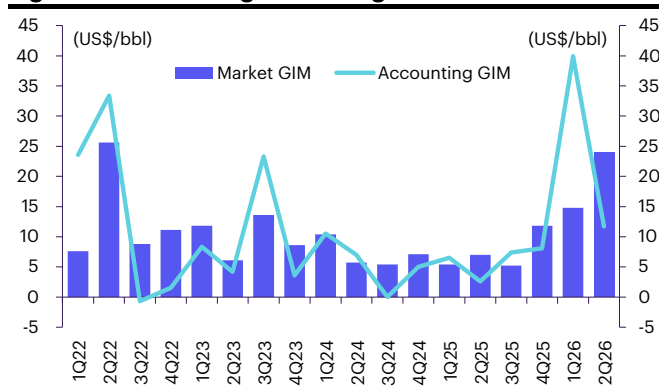
FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Dubai crude oil	(US\$/bbl)	78.3	73.6	76.9	66.9	70.1	63.8	86.3	96.1
Avg. market GIM	(US\$/bbl)	5.4	7.1	5.4	7.0	5.2	11.8	14.8	23.9
PX spread vs. ULG95	(US\$/t)	182	117	141	142	156	153	190	102
Utilization rate - refinery	(%)	113	113	113	113	82	114	113	107
Utilization rate - petchem	(%)	83	80	79	75	39	76	73	67

Figure 1: TOP – 2Q26 earnings review

	2Q25	1Q26	2Q26	%YoY	%QoQ	6M25	6M26	%YoY
P&L (Bt, mn)								
Total revenue	99,440	122,458	134,970	35.7	10.2	206,227	257,428	24.8
Gross profit	144	30,145	14,235	9,782.6	(52.8)	5,299	44,380	737.5
EBITDA	1,093	30,970	14,346	1,212.5	(53.7)	7,394	45,316	512.9
Profit before extra items	(2,093)	25,795	10,359	n.a.	(59.8)	1,070	36,154	3,280.0
Net Profit	6,476	19,481	8,284	27.9	(57.5)	9,979	27,765	178.2
EPS (Bt)	2.90	8.72	3.71	27.9	(57.5)	4.47	12.43	178.2
B/S (Bt, mn)								
Total assets	398,486	470,205	452,687	13.6	(3.7)	398,486	452,687	13.6
Total liabilities	226,835	254,338	228,703	0.8	(10.1)	226,835	228,703	0.8
Total equity	171,651	215,867	223,983	30.5	3.8	171,651	223,983	30.5
BVPS (Bt)	75.61	87.05	90.69	19.9	4.2	75.61	90.69	19.9
Financial ratio (%)								
Gross margin (%)	0.1	24.6	10.5	10.4	(14.1)	2.6	17.2	14.7
EBITDA margin (%)	1.1	25.3	10.6	9.5	(14.7)	3.6	17.6	14.0
Net profit margin (%)	6.5	15.9	6.1	(0.4)	(9.8)	4.8	10.8	5.9
ROA (%)	(2.1)	23.0	9.0	11.1	(14.0)	4.9	12.6	7.7
ROE (%)	(5.0)	50.5	18.8	23.8	(31.6)	11.8	26.6	14.8
IBD/E (X)	1.3	1.2	1.0	(30.0)	(15.7)	1.3	1.0	(30.0)

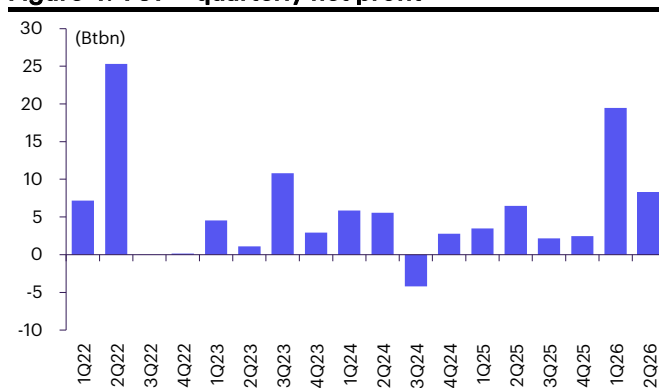
Source: TOP and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 2: Gross integrated margin



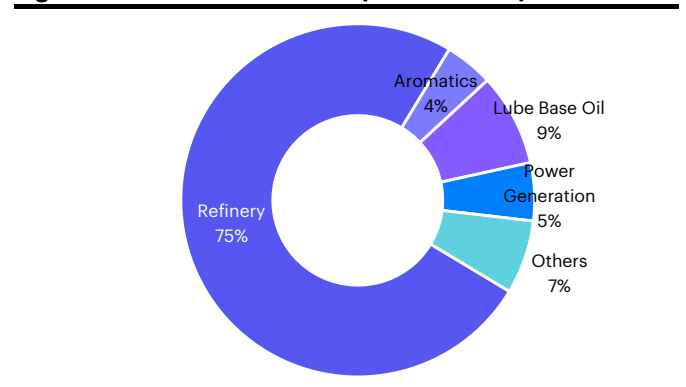
Source: TOP and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 4: TOP – quarterly net profit



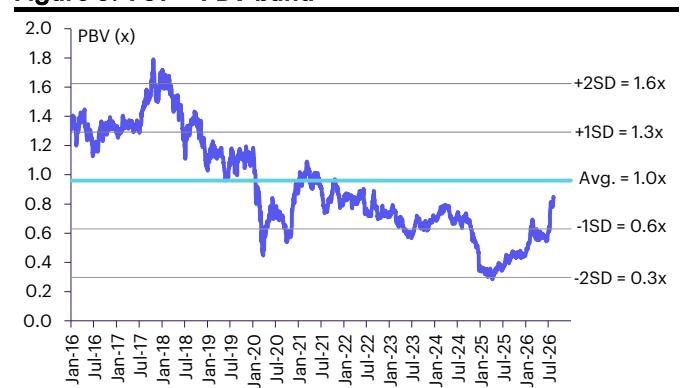
Source: TOP and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 3: EBITDA breakdown (LTM to 2Q26)



Source: TOP and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 5: TOP – PBV band



Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Aug 13, 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	49.75	54.00	17.0	5.4	2.0	3.3	n.m.	175	(40)	1.1	0.8	0.7	15	38	18	2.1	8.4	7.8	4.5	1.5	1.8
IRPC	Neutral	2.52	2.30	0.0	n.m.	3.2	6.7	22	n.m.	(51)	0.8	0.7	0.6	(7)	22	10	0.4	8.7	6.0	14.0	2.3	2.9
OR	Outperform	12.40	16.00	32.3	13.6	14.6	12.6	47	(7)	16	1.3	1.3	1.2	10	9	10	4.8	3.2	4.0	5.7	5.8	4.9
PTT	Outperform	39.25	47.00	25.9	16.5	6.3	10.1	(17)	161	(38)	1.0	1.0	0.9	4	10	6	5.9	6.1	6.6	4.4	2.5	2.9
PTTEP	Outperform	150.50	170.00	18.9	10.3	8.1	8.5	(26)	27	(4)	1.2	1.0	1.0	11	13	12	5.8	6.0	6.0	2.6	2.9	3.1
SPRC	Neutral	11.30	10.60	(1.8)	25.0	7.1	9.2	28	251	(22)	1.3	1.1	1.1	5	17	12	4.0	4.4	4.9	8.5	4.0	4.3
TOP	Neutral	66.25	68.00	7.9	42.5	3.8	8.8	(59)	1,023	(57)	0.8	0.6	0.6	2	18	7	2.7	5.3	4.1	11.0	3.5	6.6
Average					18.9	6.5	8.5	(1)	272	(28)	1.1	0.9	0.9	6	18	11	3.7	6.0	5.6	7.2	3.2	3.8

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณ ดั้งนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน 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 บริษัทเพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นสามัญ แอล เอ โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจัย กวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเนื้อหาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 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, ITCL, 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, 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, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระบับดังกล่าว ดังกล่าวประกอบโดย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระบับดังกล่าว ดังกล่าวประกอบโดย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้เริ่มรณรงค์)

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, 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, CHC, 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, 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, MMD, 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.