

CFP เพลิดเพลินกับความล่าช้าและเงินลงทุนที่สูงขึ้น

ราคาหุ้น TOP ร่วงลง 22% ปิดที่ 27.25 บาท/หุ้น ต่ำสุดในรอบเกือบ 5 ปี หลังมีการประกาศเลื่อนกำหนดการเปิดดำเนินการผลิตของโครงการพลังงานสะอาด (Clean Fuel Project: CFP) จากปี 2568 เป็นปี 2571 พร้อมปรับเพิ่มงบลงทุน แม้ผู้บริหารจะไม่มีแผนเพิ่มทุน แต่เราเชื่อว่าตลาดน่าจะยังคงระมัดระวังในหุ้นนี้ต่อไปจนกว่าความคืบหน้าของ CFP จะกลับมาเป็นปกติและกำหนดวันเริ่มดำเนินการมีความชัดเจนมากขึ้น เราปรับลดประมาณการกำไรสำหรับปี 2568-2579 ลง 19% และ 23% ตามลำดับ เพื่อสะท้อนความล่าช้าในการเริ่มต้นดำเนินการ ราคาเป้าหมายของเราซึ่งปรับลดลงเหลือ 31 บาท/หุ้น โดยอิงจาก PBV 0.4 เท่า (ปี 2568) เราปรับลดคำแนะนำเชิงกลยุทธ์จาก OUTPERFORM เป็น NEUTRAL แม้ว่าราคาหุ้นอาจจะปรับตัวขึ้นหลังจากที่ปรับตัวลดลงมาแรง

ประกาศงบประมาณเพิ่มเติมสำหรับโครงการ CFP TOP แจ้งตลาดหลักทรัพย์ เกี่ยวกับการลงทุนเพิ่มเติมสำหรับโครงการขยายโรงกลั่นน้ำมัน Clean Fuel Project (CFP) จำนวน 1,776 ล้านเหรียญสหรัฐ บวกกับดอกเบี้ยเพิ่มเติมอีก 505 ล้านเหรียญสหรัฐ เพิ่มขึ้น 38.3% จากงบประมาณปัจจุบันที่ 5,948 ล้านเหรียญสหรัฐ (รวมดอกเบี้ย) การลงทุนเพิ่มเติมนี้ต้องได้รับการอนุมัติจากผู้ถือหุ้น (ไม่น้อยกว่า 75%) ในการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นที่จะจัดขึ้นในวันที่ 21 กุมภาพันธ์ 2568 นอกจากนี้ วันที่คาดว่าจะเริ่มดำเนินการโครงการนี้ได้ถูกเลื่อนจากปี 2568 เป็นปี 2570-2571 อีกด้วย ซึ่งเป็นผลมาจากข้อพิพาทที่ยืดเยื้อระหว่างผู้ระดมทุนหลักของโครงการ และผู้รับเหมาช่วงเกี่ยวกับการค้างชำระเงิน ซึ่งส่งผลให้ต้องระงับการก่อสร้าง ผู้บริหารยืนยันว่า TOP จะยังคงบังคับใช้และสวอนสิทธิ์ภายใต้สัญญา EPC ในการพัฒนาโครงการ CFP ให้เสร็จสิ้นพร้อมแผนบรรเทาผลกระทบ

ผลตอบแทนการลงทุนจาก CFP ยังคงเป็นบวกแม้จะมีงบประมาณที่สูงขึ้น ผู้บริหารยังคงมั่นใจว่าผู้ถือหุ้นน่าจะยังได้รับประโยชน์มากกว่าในระยะยาวหาก CFP เสร็จสมบูรณ์ท่ามกลางกระแสการเปลี่ยนแปลงด้านพลังงานครั้งใหญ่ เนื่องจากโครงการนี้จะทำให้ TOP สามารถแข่งขันในตลาดสาขาน้ำมันได้ด้วยการลดต้นทุนวัตถุดิบและเพิ่ม GRM พร้อมเพิ่มความยืดหยุ่นในการเลือกใช้น้ำมันดิบ แม้จะมีงบประมาณการลงทุนที่สูงขึ้น ผู้บริหารยืนยันว่าประโยชน์ในเชิงเศรษฐศาสตร์ของโครงการยังคงเป็นบวก แม้ว่าผลตอบแทนจากการลงทุนจะต่ำกว่าที่คาดไว้ในตอนแรกที่ 12% แต่ยังคงสูงกว่า WACC ของบริษัทที่ >7% IRROE ยังคงอยู่สูงกว่า 10% และสูงกว่าต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งอิงตามสมมติฐานที่ว่าส่วนต่างราคาน้ำมันดิบชนิดเบาและหนักและ GRM ของน้ำมันดีเซลที่สูงกว่า HSFO จะยังคงเอื้อต่อการดำเนินงานของ CFP

การจัดหาเงินทุนสำหรับงบประมาณเพิ่มเติมยังคงจัดการได้ ผู้บริหารประเมินว่าสภาพคล่องภายในและเงินกู้และหนี้สินเพิ่มเติมเพื่อจัดหาเงินทุนสำหรับต้นทุนการก่อสร้างเพิ่มเติมนี้ยังคงเพียงพอโดยไม่ต้องระดมทุนเพิ่มเติม โดยอิงตามสมมติฐานที่ระมัดระวังซึ่งคาดว่า GRM จะเพิ่มขึ้นที่ 4-5 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล บริษัทมีแผนที่จะออก PERP เพื่อเป็นแหล่งเงินทุนทางเลือกแหล่งหนึ่งซึ่งน่าจะช่วยให้อันดับเครดิตของบริษัทอยู่ในอันดับที่น่าลงทุน อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสุทธิที่มีภาระดอกเบี้ยของ TOP อยู่ที่ 0.8 เท่า ณ สิ้นเดือนกันยายน 2567 เราคาดว่าอัตราส่วนนี้จะสูงที่สุดที่ 1-1.1 เท่าภายในปี 2570 ซึ่งรวมถึงผลกระทบของงบประมาณเพิ่มเติมของ CFP

ปรับลดคาดการณ์ผลกำไร เราปรับลดประมาณการกำไรสำหรับปี 2568 และ 2569 ลง 19% และ 23% ตามลำดับ เพื่อสะท้อนถึงการล่าช้าของการดำเนินงาน CFP จากปี 2568 เป็นปี 2571 เราคาดว่า TOP จะพยายามรักษาปริมาณการผลิตน้ำมันดิบของโรงกลั่นที่มีอยู่ให้สูงสุดเพื่อรักษาต้นทุนต่อหน่วยให้ต่ำและสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเพื่อลดความต้องการเงินทุนจากเงินกู้และหุ้นกู้ที่จะใช้ลงทุนใน CFP

ปรับลดราคาเป้าหมายเป็น 31 บาท ปรับเรตติ้งเป็น NEUTRAL เราปรับลดราคาเป้าหมาย (2568F) จาก 71 บาท เป็น 31 บาทต่อหุ้น โดยอิงจากอัตราส่วน PBV -2SD ที่ 0.4 เท่า คิดเป็น EV/EBITDA (2568F) ที่ 9.3 เท่า ซึ่งสะท้อนถึงความเสี่ยงที่เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องจากความล่าช้าของ CFP และเงินลงทุนที่เพิ่มขึ้น ซึ่งอาจทำให้ความสนใจในหุ้นลดลง แม้ว่าเราเชื่อว่าราคาหุ้นที่ลดลงเมื่อเร็ว ๆ นี้ (-22% จากราคาปิดก่อนหน้าเป็นระดับต่ำสุดในรอบ 5 ปีและ -46% (-3 เดือน) อาจกระตุ้นให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นในระยะสั้น แต่ความไม่แน่นอนของการพัฒนา CFP อาจยังคงเป็นอุปสรรคหลักสำหรับหุ้นนี้ ดังนั้น เราจึงปรับลดอันดับการให้คะแนนเชิงกลยุทธ์ของเราลงเป็น Neutral

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: ราคาน้ำมันและ GRM ผันผวน ราคาน้ำมันที่ลดลงจะทำให้เกิดขาดทุนสินค้าคงเหลือ และอุปสงค์ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมที่ลดลง ปัจจัยเสี่ยงอื่นๆ คือ การเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อม และการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาด

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	529,589	469,244	482,843	432,381	417,559
EBITDA	(Btmn)	52,014	37,359	21,849	24,661	25,375
Core profit	(Btmn)	31,404	22,080	8,609	12,744	12,994
Reported profit	(Btmn)	32,668	19,443	10,211	12,744	12,994
Core EPS	(Bt)	15.03	9.88	3.85	5.71	5.82
DPS	(Bt)	3.70	3.40	1.60	2.00	2.00
P/E, core	(x)	1.8	2.8	7.1	4.8	4.7
EPS growth, core	(%)	61.0	(34.2)	(61.0)	48.0	2.0
P/BV, core	(x)	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
ROE	(%)	22.3	13.5	5.1	7.2	7.0
Dividend yield	(%)	13.6	12.5	5.9	7.3	7.3
EV/EBITDA	(x)	3.7	5.1	9.1	9.0	10.1

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL (3-month)

Stock data

Last close (Dec 20) (Bt)	27.25
Target price (Bt)	31.00
Mkt cap (Btbn)	60.87

12-m high / low (Bt)	60.8 / 25.3
Avg. daily 6m (US\$mn)	15.16
Foreign limit / actual (%)	40 / 18
Free float (%)	52.0
Outstanding Short Position (%)	2.07

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(32.3)	(45.8)	(49.3)
Relative to SET	(28.6)	(42.3)	(47.8)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2024F	2025F
Consensus (Bt mn)	11,905	13,696
INVX vs Consensus (%)	(27.7)	(6.9)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q24 core earnings	Up	Up

2024 Sustainability/2023 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	6.25	2/63
Environmental Score and Rank	5.59	3/63
Social Score and Rank	8.43	1/63
Governance Score and Rank	5.38	8/63

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

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1005
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 จะช่วยให้บริษัทสามารถเลือกใช้น้ำมันดิบที่มีความหลากหลายได้มากขึ้น ซึ่งจะช่วยเพิ่มความสามารถในการทำกำไรและการประหยัดต่อขนาด โรงกลั่นน้ำมันแบบคอมเพล็กซ์ของ TOP ยังประกอบด้วยกำลังการผลิตผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี 838,000 ตันต่อปี และน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐานและผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้อง 684,000 ตันต่อปี ธุรกิจ 3 ธุรกิจนี้คิดเป็นสัดส่วน > 90% ของรายได้รวมในปี 2566 นอกจากนี้ ผลประกอบการของ 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 จะปรับตัวดีขึ้นเมื่อเทียบกับปีก่อนจากค่าการกลั่นน้ำมันดิบที่สูงขึ้นและผลกระทบเชิงลบจากการขาดทุนจากสต็อกที่ลดลง ซึ่งสะท้อนถึงความสมดุลระหว่างอุปสงค์และอุปทานที่ดีขึ้นหลังจากที่มีโรงกลั่นน้ำมันแห่งใหม่เข้ามาในตลาดในปี 2567 โดยเฉพาะในวันออกกลางและแอฟริกาตะวันออก เราคาดว่าอัตราค่าไถ่เริ่มต้นรวม (GIM) ของ TOP จะปรับตัวดีขึ้นจาก US\$8.8/bbl เป็น US\$10.1/bbl ในปี 2568 พัฒนาการล่าสุดในตลาดน้ำมันเมื่อกลุ่ม OPEC+ เลื่อนการลดปริมาณการผลิตออกไปนั้นส่งผลดีต่อกำไรของ TOP โดยมีค่าพรีเมียมน้ำมันดิบที่แคบลง ความผันผวนของราคาน้ำมันบ่งชี้ว่ายังคงมีความเสี่ยงขาขึ้น/ขาลงต่อกำไรเนื่องจากกำไร/ขาดทุนจากสต็อก นอกจากนี้ เรายังคาดว่าสเปรดของผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีจะปรับตัวดีขึ้นเมื่อเทียบกับปีก่อน โดยได้รับแรงหนุนจากความต้องการที่เพิ่มขึ้นจากโรงงาน PTA ใหม่ในจีนและอุปทาน PX ที่ตึงตัวในภูมิภาค การประกาศเลื่อนการเริ่มดำเนินการ ของ CFP คาดว่าจะส่งผลให้มีการปรับลดการคาดการณ์กำไรในตลาดสำหรับปี 2568-2569

Bullish views	Bearish views
1. ต้นทุนต่อหน่วยระดับต่ำของ TOP จะยังคงเป็นข้อได้เปรียบทางการแข่งขันหลักของบริษัทเมื่อเทียบกับคู่แข่งในประเทศ	1. การระงับใช้ SBM-2 เป็นเวลานานเนื่องจากน้ำมันรั่วไหลจะส่งผลกระทบต่อกำไรของ TOP ในระยะสั้น แม้ว่าค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับเหตุการณ์น้ำมันรั่วไหลคาดว่าจะมีจำนวนน้อยมาก
2. TOP น่าจะมีความยืดหยุ่นในการเลือกใช้น้ำมันดิบมากขึ้นเมื่อโครงการพลังงานสะอาด (CFP) เริ่มดำเนินการในปี 2571 และดำเนินการเต็มรูปแบบในปี 2572	2. การลงทุนในธุรกิจปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์ตามแผนทำให้ตลาดมีความกังวลมากขึ้นเกี่ยวกับส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจใหม่นี้ในระยะสั้น
3. TOP ได้ขยายธุรกิจสู่ธุรกิจโอเลฟินส์โดยใช้ประโยชน์จากเนฟทาที่ผลิตได้มากขึ้นจากโครงการ CFP ซึ่งจะช่วยลดผลกระทบจากอุปสงค์น้ำมันเบนซินที่มีแนวโน้มปรับตัวลดลงในอนาคตจากการใช้รถยนต์ไฟฟ้า (EV)	3. การเริ่มดำเนินเชิงพาณิชย์ที่ล่าช้าและเงินลงทุนส่วนเพิ่มของ CFP อาจส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของโครงการและความมั่นใจของตลาดหุ้นในระยะใกล้

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
GRM ที่ดีขึ้นใน 4Q67 จากผลิตภัณฑ์ middle distillate	อุปสงค์ผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นใน 4Q67 จากความต้องการ heating oil และน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบินตามฤดูกาล เนื่องจากเป็นช่วงที่มีการท่องเที่ยวและการเดินทางทางอากาศเพิ่มมากขึ้น	บวก	ผลประกอบการของ TOP คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยได้รับการสนับสนุนจากอุปสงค์น้ำมันที่สูงขึ้น โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ middle distillate (น้ำมันดีเซลและน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบิน)
ค่าระวางที่สูงขึ้นจากการระงับใช้ทุ่นผูกเรือกลางทะเล	ทุ่นผูกเรือกลางทะเล (SBM-2) ของ TOP ซึ่งช่วยให้ TOP สามารถจอดเรือบรรทุกน้ำมัน VLCC ได้ ถูกสั่งระงับใช้งานตั้งแต่ต้นเดือนก.ย. 2566 เนื่องจากมีน้ำมันรั่วไหล	ลบในระยะสั้น	TOP ต้องเปลี่ยนไปใช้ SBM-1 โดยจะต้องถ่ายโอนน้ำมันจากเรือ VLCC ก่อนเข้าเทียบท่า ส่งผลให้ต้นทุนค่าระวางของบริษัทเพิ่มขึ้น US\$0.5/bbl อย่างไรก็ตาม เหตุการณ์นี้มีผลกระทบต่อปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	โมเมนตัมผลประกอบการ 4Q67	เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ	เราคาดว่ากำไรหลักจะปรับตัวขึ้นทั้งเมื่อเทียบกับปีที่แล้วและไตรมาสก่อนหน้าเนื่องจาก GRM ของตลาดที่สูงขึ้นและผลกระทบเชิงลบที่ลดลงจากการสูญเสียสต็อก

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
ค่าการกลั่น (-US\$1/bbl)	-24.5%	-0.2 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เราเชื่อว่า TOP วางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม พร้อมกับแนวโน้มที่แน่นอนและเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริงกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ TOP เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score 6.25 (2023)		CG Rating DJSI SETESG SET ESG Ratings			
Rank in Sector	2/63	TOP	5	Yes	Yes AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- TOP ดำเนินการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อมให้สอดคล้องกับทิศทางของโลกอย่างต่อเนื่องในปี 2567 โดยศึกษาแนวทางที่จะมุ่งไปสู่การปล่อยก๊าซเรือนกระจกเป็นศูนย์ โดยตั้งเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon Neutral) ภายในปี 2593 และลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero Greenhouse Gas Emission) ภายในปี 2603
- TOP สามารถลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในกระบวนการผลิตลงได้ (28,003 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่าจากโครงการเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงาน 23 โครงการ)
- ชุมชนท้องถิ่นไม่มีการร้องเรียนเกี่ยวกับผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมในปี 2567
- TOP สามารถรักษาระดับประสิทธิภาพด้านพลังงานอยู่ในกลุ่ม 2nd quartile เมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก ทั้งนี้หลังจากโครงการพลังงานสะอาดแล้วเสร็จในปี 2571 TOP จะสามารถเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันเพื่อมุ่งสู่ top quartile

ประเด็นด้านสังคม (S)

- ค่าความผูกพันของชุมชนต่อ TOP ลดลงจาก 95.85% ในปี 2565 สู่ 95.19% ในปี 2567 แต่ยังสูงกว่าเป้าหมายที่ $\geq 85\%$ สะท้อนถึงการมีโครงการ CSR เพิ่มมากขึ้นเพื่อพัฒนาคุณภาพชีวิตความเป็นอยู่ของชุมชนในท้องถิ่น ในขณะเดียวกันก็รองรับเส้นทางของบริษัทในการมุ่งสู่เป้าหมายการปล่อยมลพิษสุทธิเป็นศูนย์ในระยะยาว
- TOP ยังคงมีการบริหารจัดการด้านอาชีวอนามัยและความปลอดภัยของพนักงาน โดยมีอัตราการบาดเจ็บจากการทำงานของผู้ปฏิบัติงานทั้งหมด (TRIR) ลดลงจาก 0.34 รายต่อล้านชั่วโมงการทำงานในปี 2565 เป็น 0.32 ในปี 2566 แต่ยังสูงกว่าเป้าหมายที่ ≤ 0.30 รายต่อล้านชั่วโมงการทำงานเล็กน้อย ความผูกพันของพนักงานต่อองค์กรดีขึ้นจาก 89% ในปี 2565 เป็น 92% ในปี 2566 ในขณะที่อัตราการลาออกลดลงจาก 4.93% เป็น 3.62%
- TOP ดำเนินโครงการ “Partnership for Life” เพื่อสนับสนุนการบริการลูกค้า บริษัทใช้ประโยชน์จากทีม R&D เพื่อร่วมมือและพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ที่มีมูลค่าสูงที่ตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้ดียิ่งขึ้น

ประเด็นด้านกบฏบรรษัทภิบาล (G)

- คณะกรรมการ TOP มีกรรมการจำนวน 15 คน ประกอบด้วยกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 14 คน (93.3% ของคณะกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 8 คน ซึ่งเกินครึ่งหนึ่งของคณะกรรมการ (53.3% ของคณะกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 4 คน (26.7% ของคณะกรรมการทั้งหมด)
- TOP ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยเป็นปีที่ 16 ติดต่อกันในปี 2567
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ TOP เป็นที่น่าพอใจ โดยสะท้อนถึงความสามารถของผู้บริหารในการวางแผนและดำเนินโครงการขนาดใหญ่ ประสบการณ์และความเชี่ยวชาญของบริษัท ความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย และคณะกรรมการอิสระของบริษัท

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	6.27	6.25
Environment Financial Materiality Score	5.51	5.59
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 (*000 metric tonnes)	3,264	3,380
Carbon per Unit of Production (metric tonnes)	0	—
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	8.35	8.43
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	33	—
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.05	0.00
Employee Turnover (%)	4.97	3.62
Governance Financial Materiality Score	5.65	5.38
Board Size (persons)	14	14
Board Meeting Attendance (%)	99	100
Number of Women on Board (persons)	1	1
Number of Independent Directors (persons)	8	7
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการทำให้ข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับกาเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	363,916	247,913	345,496	529,589	469,244	482,843	432,381	417,559
Cost of goods sold	(Btmn)	355,113	255,300	319,555	481,137	436,164	466,020	413,090	397,531
Gross profit	(Btmn)	8,802	(7,387)	25,941	48,452	33,080	16,823	19,291	20,028
SG&A	(Btmn)	2,546	2,650	3,056	4,182	3,521	3,623	3,460	3,551
Other income	(Btmn)	1,728	1,115	530	863	1,339	1,808	1,898	1,993
Interest expense	(Btmn)	3,224	4,292	3,595	3,860	4,089	3,854	4,057	4,583
Pre-tax profit	(Btmn)	4,760	(13,214)	19,821	41,273	26,810	11,153	13,672	13,887
Corporate tax	(Btmn)	1,240	(647)	2,034	8,918	4,672	2,168	2,461	2,500
Equity a/c profits	(Btmn)	1,276	2,492	1,675	(513)	84	(227)	1,690	1,772
Minority interests	(Btmn)	(240)	(419)	(425)	(438)	(142)	(149)	(157)	(165)
Core profit	(Btmn)	4,556	(10,495)	19,037	31,404	22,080	8,609	12,744	12,994
Extra-ordinary items	(Btmn)	1,721	7,193	(6,459)	1,264	(2,637)	1,602	0	0
Net Profit	(Btmn)	6,277	(3,301)	12,578	32,668	19,443	10,211	12,744	12,994
EBITDA	(Btmn)	13,179	(2,482)	30,309	52,014	37,359	21,849	24,661	25,375
Core EPS	(Btmn)	2.23	(5.14)	9.33	15.03	9.88	3.85	5.71	5.82
Net EPS	(Bt)	3.08	(1.62)	6.17	15.63	8.70	4.57	5.71	5.82
DPS	(Bt)	1.50	0.70	2.60	3.70	3.40	1.60	2.00	2.00

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	134,676	114,229	101,239	153,828	125,371	94,067	88,384	82,966
Total fixed assets	(Btmn)	148,768	191,958	260,905	290,753	294,621	313,427	343,611	373,326
Total assets	(Btmn)	283,445	306,188	362,144	444,581	419,993	407,493	431,995	456,292
Total loans	(Btmn)	114,200	140,904	182,765	173,751	163,117	158,056	179,995	201,934
Total current liabilities	(Btmn)	38,667	28,620	38,476	103,673	73,501	75,177	67,320	67,619
Total long-term liabilities	(Btmn)	120,854	157,449	200,574	182,250	178,180	160,904	184,160	199,465
Total liabilities	(Btmn)	159,521	186,069	239,050	285,923	251,681	236,081	251,479	267,084
Paid-up capital	(Btmn)	20,400	20,400	20,400	22,338	22,338	22,338	22,338	22,338
Total equity	(Btmn)	123,924	120,118	123,094	158,657	168,312	171,412	180,516	189,207
BVPS	(Bt)	58.81	56.97	59.25	69.85	74.12	75.44	79.44	83.26

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	4,556	(10,495)	19,037	31,404	22,080	8,609	12,744	12,994
Depreciation and amortization	(Btmn)	6,923	7,554	7,424	7,744	7,799	8,650	8,830	8,898
Operating cash flow	(Btmn)	9,666	4,979	11,543	43,182	27,619	25,820	19,627	7,786
Investing cash flow	(Btmn)	23,343	(47,490)	(43,337)	(9,049)	(19,692)	(28,802)	(31,722)	(38,613)
Financing cash flow	(Btmn)	8,129	20,575	8,245	(20,253)	(23,072)	(12,172)	18,299	17,637
Net cash flow	(Btmn)	41,138	(21,936)	(23,548)	13,880	(15,145)	(15,154)	6,203	(13,190)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	2.4	(3.0)	7.5	9.1	7.0	3.5	4.5	4.8
Operating margin	(%)	1.7	(4.0)	6.6	8.4	6.3	2.7	3.7	3.9
EBITDA margin	(%)	3.6	(1.0)	8.8	9.8	8.0	4.5	5.7	6.1
EBIT margin	(%)	1.7	(4.0)	6.6	8.4	6.3	2.7	3.7	3.9
Net profit margin	(%)	1.7	(1.3)	3.6	6.2	4.1	2.1	2.9	3.1
ROE	(%)	3.6	(8.6)	15.7	22.3	13.5	5.1	7.2	7.0
ROA	(%)	1.7	(3.6)	5.7	7.8	5.1	2.1	3.0	2.9
Net D/E	(x)	0.3	0.6	1.2	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0
Interest coverage	(x)	4.1	(0.6)	8.4	13.5	9.1	5.7	6.1	5.5
Debt service coverage	(x)	2.1	(0.3)	3.5	2.0	2.2	2.2	2.4	1.4
Payout Ratio	(%)	48.8	(43.3)	42.2	23.7	39.1	35.0	35.1	34.4

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Dubai crude oil	(US\$/bbl)	63.5	42.2	69.2	96.3	81.9	81.0	75.0	68.0
Avg. market GIM	(US\$/bbl)	4.7	2.4	5.5	13.4	10.0	8.8	10.1	10.4
PX spread vs. ULG95	(US\$/t)	285	180	177	124	198	200	200	250
Utilization rate - refinery	(%)	107.0	101.0	100.0	107.0	112.0	110.0	110.0	110.0
Utilization rate - petchem	(%)	70.0	71.0	87.0	87.0	87.0	87.0	87.0	87.0
FX	(Bt/US\$)	31.06	31.29	31.99	35.04	34.80	35.50	35.50	35.50

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total revenue	(Btmn)	125,426	116,820	108,662	124,206	119,556	119,532	123,520	111,189
Cost of goods sold	(Btmn)	124,546	110,292	105,725	104,026	116,121	109,788	116,241	116,804
Gross profit	(Btmn)	880	6,527	2,937	20,180	3,436	9,744	7,279	(5,615)
SG&A	(Btmn)	1,691	674	799	899	1,149	841	935	966
Other income	(Btmn)	270	314	300	403	322	614	644	530
Interest expense	(Btmn)	994	922	1,081	1,032	1,053	1,047	1,008	1,011
Pre-tax profit	(Btmn)	(1,535)	5,246	1,357	18,651	1,556	8,470	5,979	(7,062)
Corporate tax	(Btmn)	(108)	1,805	(523)	2,680	710	1,464	1,154	(1,057)
Equity a/c profits	(Btmn)	(138)	101	16	(49)	16	(124)	(40)	(30)
Minority interests	(Btmn)	(63)	(44)	(25)	(60)	(13)	(38)	(19)	16
Core profit	(Btmn)	(1,628)	3,497	1,872	15,862	850	6,845	4,765	(6,019)
Extra-ordinary items	(Btmn)	1,775	1,057	(755)	(5,035)	2,095	(982)	781	1,801
Net Profit	(Btmn)	147	4,554	1,117	10,828	2,944	5,863	5,547	(4,218)
EBITDA	(Btmn)	1,246	7,758	4,074	21,222	4,305	10,848	8,473	(4,575)
Core EPS	(Btmn)	(0.73)	1.57	0.84	7.10	0.38	3.06	2.13	(2.69)
Net EPS	(Bt)	0.07	2.04	0.50	4.85	1.32	2.62	2.48	(1.89)

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total current assets	(Btmn)	153,828	137,066	114,824	127,309	125,371	126,149	136,429	104,025
Total fixed assets	(Btmn)	290,753	291,505	292,131	294,898	294,621	302,208	299,817	296,754
Total assets	(Btmn)	444,581	428,571	406,956	422,207	419,993	428,357	436,246	400,779
Total loans	(Btmn)	173,751	160,587	167,379	170,342	163,117	168,988	165,580	165,913
Total current liabilities	(Btmn)	103,673	86,791	65,322	71,984	73,501	64,428	79,854	60,252
Total long-term liabilities	(Btmn)	182,250	178,963	185,788	187,172	178,180	190,372	186,221	172,587
Total liabilities	(Btmn)	285,923	265,754	251,111	259,156	251,681	254,800	266,075	232,839
Paid-up capital	(Btmn)	22,338	22,338	22,338	22,338	22,338	22,338	22,338	22,338
Total equity	(Btmn)	161,280	165,484	158,518	165,785	171,056	176,340	172,945	170,696
BVPS	(Btmn)	69.90	71.69	68.57	71.77	74.12	76.45	74.94	73.95

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Core Profit	(Btmn)	(1,628)	3,497	1,872	15,862	850	6,845	4,765	(6,019)
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,057	1,905	1,936	1,941	2,018	1,944	2,129	2,006
Operating cash flow	(Btmn)	19,106	20,138	(5,973)	5,753	7,701	8,454	20,735	(10,259)
Investing cash flow	(Btmn)	(1,836)	(4,068)	(4,206)	(7,194)	(4,224)	(1,363)	(6,807)	(1,580)
Financing cash flow	(Btmn)	3,135	(12,545)	(4,326)	(2,828)	(3,374)	(2,134)	(12,880)	(4,931)
Net cash flow	(Btmn)	20,405	3,525	(14,504)	(4,268)	102	4,956	1,048	(16,769)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Gross margin	(%)	0.7	5.6	2.7	16.2	2.9	8.2	5.9	(5.1)
Operating margin	(%)	(0.6)	5.0	2.0	15.5	1.9	7.4	5.1	(5.9)
EBITDA margin	(%)	1.0	6.6	3.7	17.1	3.6	9.1	6.9	(4.1)
EBIT margin	(%)	(0.6)	5.0	2.0	15.5	1.9	7.4	5.1	(5.9)
Net profit margin	(%)	0.1	3.9	1.0	8.7	2.5	4.9	4.5	(3.8)
ROE	(%)	(4.1)	8.7	4.7	39.8	2.1	16.0	11.1	(14.2)
ROA	(%)	(1.5)	3.2	1.8	15.3	0.8	6.5	4.4	(5.8)
Net D/E	(x)	0.8	0.7	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7	0.8
Interest coverage	(x)	1.3	8.4	3.8	20.6	4.1	10.4	8.4	(4.5)
Debt service coverage	(x)	0.2	2.0	1.0	5.2	1.0	4.0	3.1	(0.7)

Key Statistics

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Dubai crude oil	(US\$/bbl)	84.75	80.32	77.78	86.74	83.55	81.29	85.25	78.31
Avg. market GIM	(US\$/bbl)	11.1	11.8	6.1	13.6	8.6	10.4	5.7	5.4
PX spread vs. ULG95	(US\$/t)	178	193	228	175	198	184	203	182
Utilization rate - refinery	(%)	103	112	113	110	111	105	111	113
Utilization rate - petchem	(%)	67	67	71	74	79	76	80	83
FX	(Bt/US\$)	36.33	33.94	34.46	35.17	35.63	35.65	36.70	34.80

Figure 1: TOP – CFP progress and timeline

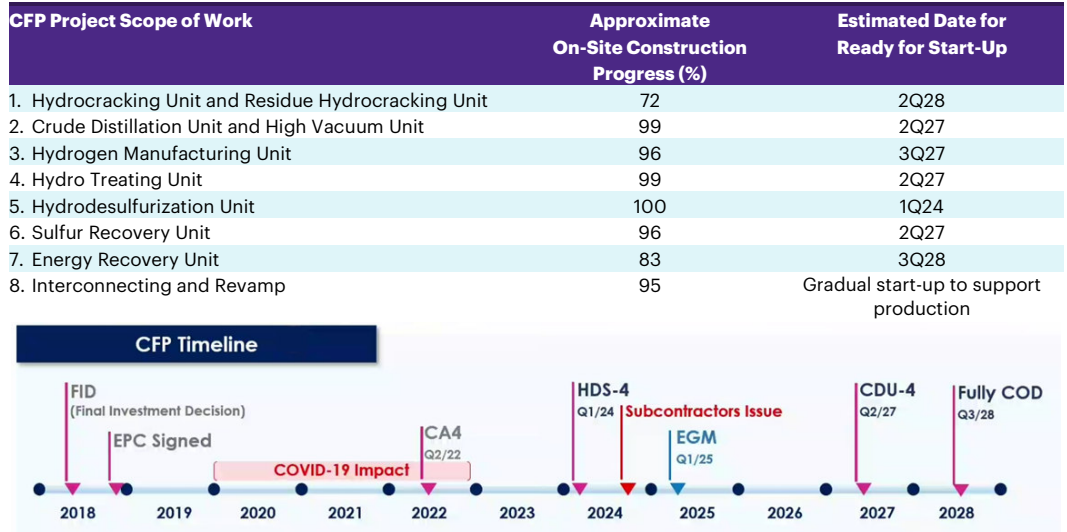


Figure 2: CPF – capex plan

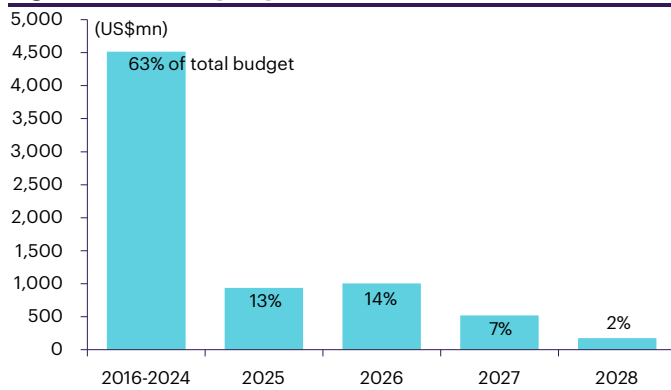


Figure 4: Gross integrated margin

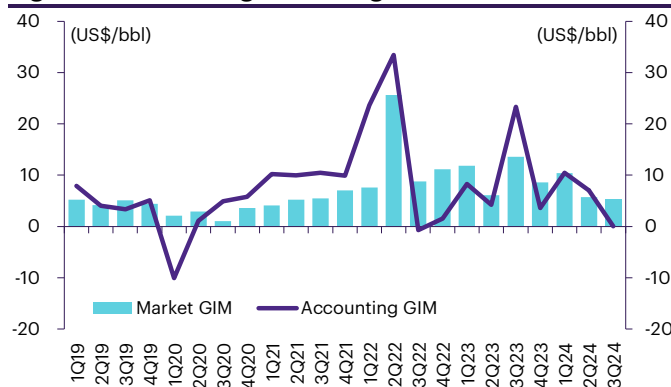


Figure 3: CPF – financing plan

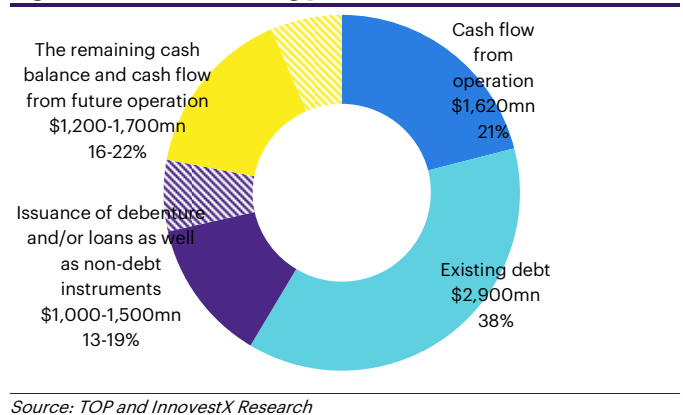


Figure 5: EBITDA breakdown (LTM to 3Q24)

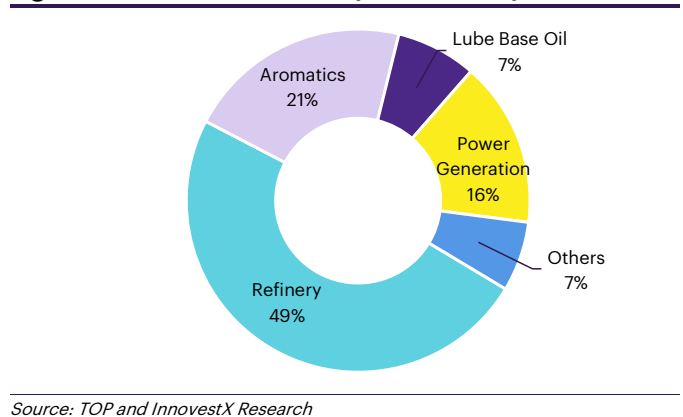
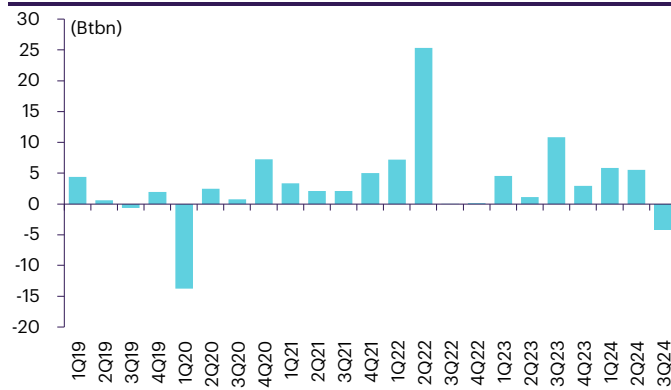


Figure 7: TOP – PBV band



The chart displays the Price-to-Book Value (PBV) ratio over time. The y-axis represents PBV (x) from 0.0 to 2.0. The x-axis shows dates from Jan-16 to Jul-24. A teal line tracks the PBV, which starts at approximately 1.3x in Jan-16, rises to a peak of about 1.8x in Jan-18, then generally declines with fluctuations, reaching a low of about 0.4x by Jul-24. A horizontal purple line marks the average PBV at 1.0x. Horizontal lines also indicate standard deviation thresholds: +2SD at 1.6x, +1SD at 1.3x, -1SD at 0.7x, and -2SD at 0.4x.

Date	PBV (x)
Jan-16	1.3
Jul-16	1.3
Jan-17	1.3
Jul-17	1.3
Jan-18	1.8
Jul-18	1.3
Jan-19	1.1
Jul-19	1.1
Jan-20	0.8
Jul-20	0.7
Jan-21	1.0
Jul-21	0.9
Jan-22	0.8
Jul-22	0.7
Jan-23	0.7
Jul-23	0.6
Jan-24	0.7
Jul-24	0.4

Figure 8: Valuation summary (price as of Dec 20, 2024)

		Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
						23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
BCP	Outperform	30.75	44.0	47.3	3.3	n.m.	3.3	(32)	n.m.	n.m.	0.6	0.5	0.5	14	(1)	11	6.5	4.2	7.6	3.7	3.9	3.0	
BSRC	Neutral	7.35	8.0	10.2	11.9	n.m.	7.8	(77)	n.m.	n.m.	0.9	0.9	0.9	8	(5)	11	3.4	1.4	6.8	9.2	25.9	6.4	
IRPC	Neutral	1.26	1.7	34.9	n.m.	n.m.	12.3	n.m.	(22)	n.m.	0.3	0.4	0.3	(5)	(6)	3	2.4	0.0	4.0	15.0	12.9	6.6	
OR	Outperform	13.10	22.0	70.4	13.8	18.6	13.3	7	(26)	40	1.4	1.4	1.3	10	8	10	4.0	2.4	3.1	6.9	8.3	6.6	
PTT	Outperform	31.00	41.0	38.7	8.6	7.7	7.5	(36)	12	3	0.8	0.8	0.7	7	7	7	6.5	6.5	6.5	3.4	3.4	3.0	
PTTEP	Outperform	117.50	172.0	54.5	5.9	5.8	6.0	(13)	2	(2)	0.9	0.9	0.8	16	15	14	8.1	8.1	7.7	1.8	2.0	2.3	
SPRC	Neutral	6.30	7.9	31.7	n.m.	6.1	7.2	n.m.	n.m.	(15)	0.7	0.7	0.6	(3)	12	9	0.0	6.3	4.8	23.1	4.2	3.5	
TOP	Neutral	27.25	31.0	19.6	2.8	7.1	4.8	(34)	(61)	48	0.4	0.4	0.3	14	5	7	12.5	5.9	7.3	5.1	9.1	9.0	
Average					7.7	9.1	7.8	(31)	(19)	15	0.8	0.7	0.7	8	4	9	5.4	4.3	6.0	8.5	8.7	5.1	

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโวนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ บริษัทในบริบทของการมีส่วนร่วมหรือความคิดเห็นใด ๆ ใช้ในทุกระณีย ดังนั้นนักลงทุนควรขอใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกลำดับถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โยเทล ความเห็น ว่า บกวิจัย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาการเปลี่ยนแปลงในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ข้อมูลของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโพบาส์ 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, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, 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, TV, 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, SAPP, 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, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNR, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIIL, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการทำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

2S, AAI, 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, BRI, BRR, BSBM, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, 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, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, 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, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, 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, SAPP, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTec, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIL, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนา)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, ECL, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NEX, NTSC, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PTC, RT, S, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UOBKH, UREKA, VNG, WELL, WIN, XPG

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIC, BJC, BUCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, 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, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTV, NUSA, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLT, PMC, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PRO, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RIJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SBNEXT, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STC, STECH, STECON, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, W, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of October 14, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.