

พรีวิว 4Q67: คาดฟื้นตัว QoQ

ราคาหุ้น TOP ยังคงอยู่ภายใต้แรงกดดันในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา โดยปรับตัวลดลง 25% เทียบกับหุ้นในกลุ่มเดียวกันในตลาดหุ้นไทยที่ลดลงเฉลี่ย 4% หลังจากบริษัทได้ประกาศเลื่อนกำหนดการเปิดดำเนินการผลิตของโครงการพลังงานสะอาด (Clean Fuel Project: CFP) ออกไปอีก พร้อมกับปรับเพิ่มงบลงทุน ราคาหุ้นที่ลดลงสะท้อนถึงมุมมองเชิงลบที่นักลงทุนมีต่อแนวโน้มธุรกิจและสถานการณ์ทางการเงินของบริษัท แม้ว่าผู้บริหารจะไม่มีการเพิ่มทุนก็ตาม เราเชื่อว่าผลประโยชน์จากการที่คาดว่าจะปรับตัวขึ้น QoQ ใน 4Q67 อาจเป็นแรงผลักดันให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นได้เล็กน้อยในระยะสั้น แต่ตลาดน่าจะยังคงระมัดระวังในหุ้นนี้ต่อไปจนกว่าโครงการ CFP จะกลับมาเดินหน้าตามปกติและกำหนดวันเริ่มดำเนินการมีความชัดเจนมากขึ้น เราคงราคาเป้าหมาย (สิ้นปี 2568) ไว้ที่ 31 บาท/หุ้น อ้างอิง PBV 0.4 เท่า (ปี 2568) และคงคำแนะนำ NEUTRAL แม้ราคาหุ้นปรับตัวลดลงในระยะหลังนี้

คาดผลประกอบการ 4Q67 ฟื้นตัว QoQ จาก GRM ที่สูงขึ้น เราประเมินกำไรสุทธิของ TOP ได้ที่ 2.3 พันลบ. ใน 4Q67 ฟื้นตัวจากขาดทุนสุทธิ 4.2 พันลบ. ใน 3Q67 แด่ลดลง 20% YoY โดยคาดว่า GIM ที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ US\$7.2/bbl (+26% QoQ) จะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยหนุนให้ผลประกอบการปรับตัวดีขึ้น QoQ นอกจากนี้ผลกระทบของกำไร/ขาดทุนจากสต็อกน้ำมันน่าจะมีส่วนน้อยมากในมุมมองของเรา เนื่องจากราคาน้ำมันมีเสถียรภาพมากกว่าใน 3Q67 ปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุน GIM คือ ค่าการกลั่นน้ำมันที่ต่ำลง (-70% ของ GIM ทั้งหมด) โดยได้แรงหนุนจาก crack spread ของผลิตภัณฑ์ที่ขึ้นกลาง (น้ำมันดีเซลและน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบิน) จากปัจจัยฤดูกาล GIM จากธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐานก็คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเท่าตัว QoQ มาอยู่ที่ US\$1.1/bbl จากราคาน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐานที่ดี ในขณะที่ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่อื่นมีแนวโน้มลดลง 29% QoQ หลักๆ เกิดจาก PX (-36% QoQ)

อัตราการใช้กำลังการกลั่นทรงตัว QoQ TOP ยังคงใช้อัตราการใช้กำลังการกลั่นสูงสุดอย่างต่อเนื่องใน 4Q67 ที่ 113% (ทรงตัว QoQ) เพื่อให้ได้ประโยชน์จาก market GRM ที่ปรับตัวดีขึ้น ดังนั้นปริมาณน้ำมันดิบนำเข้ากลั่นทั้งหมดจึงน่าจะยังอยู่ในระดับสูงที่ 313,000-314,000 บาร์เรล/วัน แม้ว่าจุดขนถ่ายน้ำมันดิบหลักบริเวณหมู่เกาะกลางทะเล หมายเลข 2 (SBM-2) ยังคงปิดใช้งาน อัตราการใช้กำลังการกลั่นที่สูงนี้ช่วยให้ต้นทุนต่อหน่วยยังอยู่ในระดับต่ำใน 4Q67 ที่ US\$2.5/bbl แม้ว่าจะเพิ่มขึ้น 32% QoQ จากการปรับต้นทุนในไตรมาสสุดท้ายของปี

แนวโน้ม 1Q68 ยังไม่แน่นอน แม้ว่าสภาพอากาศจะหนาวเย็นผิดปกติใน 1Q68 แต่ Singapore GRM เฉลี่ย YTD ลดลง 33% มาอยู่ที่ US\$3.35/bbl เทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปี สำหรับไตรมาสแรก US\$5.37/bbl ซึ่งเราเชื่อว่าสะท้อนถึงราคาน้ำมันดิบที่เพิ่มขึ้นและรวดเร็วเนื่องจากตลาดกังวลว่าการคว่ำบาตรน้ำมันจากรัสเซียและอิหร่านจะทำให้ขนส่งน้ำมันได้ยากขึ้น ขณะที่การปรับราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปยังคงทำได้ค่อนข้างช้า เราคาดว่า market GRM จะปรับตัวเพิ่มขึ้นเพื่อสะท้อนต้นทุนน้ำมันดิบที่สูงขึ้นและอุปสงค์ตามฤดูกาล เนื่องจาก sentiment ยังคงเป็นบวกจากสภาพอากาศที่หนาวเย็นในพื้นที่ต่างๆ ของซีกโลกเหนือ เราคาดว่า TOP จะคงอัตราการใช้กำลังการกลั่นไว้ที่ระดับสูงสุดใน 1Q68 ที่ 112-113% แม้ว่าอัตราการใช้กำลังการกลั่นตลอดทั้งปี 2568 อาจจะปรับลดลงมาอยู่ที่ 107-108% จากการหยุดซ่อมบำรุงตามแผนของ CDU-3 (180,000 บาร์เรล/วัน) ใน 3Q68 โดยการหยุดซ่อมบำรุงครั้งก่อนเกิดขึ้นในปี 2562

คงราคาเป้าหมายไว้ที่ 31 บาท เรายังคงราคาเป้าหมาย (สิ้นปี 2568) ของ TOP ไว้ที่ 31 บาท โดยอิงกับอัตราส่วน PBV -2SD ที่ 0.4 เท่า คิดเป็น EV/EBITDA (ปี 2568) ที่ 9.3 เท่า อย่างไรก็ตาม TOP ยังขาดปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นในระยะสั้น ในขณะที่ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องจากความล่าช้าและเงินลงทุนที่เพิ่มขึ้นของโครงการ CFP อาจทำให้นักลงทุนให้ความสนใจต่อ TOP ลดน้อยลง เรามองว่าความไม่แน่นอนของโครงการ CFP จะเป็นปัจจัยกดดันราคาหุ้น TOP ในระยะสั้น ดังนั้นเราจึงคงคำแนะนำ NEUTRAL

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: ราคาน้ำมันและ GRM ผันผวน ราคาน้ำมันที่ลดลงจะทำให้เกิดขาดทุนสินค้าคงเหลือ และอุปสงค์ผลิตภัณฑ์ที่อื่นมีแนวโน้มลดลง ปัจจัยเสี่ยงอื่นๆ คือ การเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อม และการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	529,589	469,244	474,860	412,982	416,013
EBITDA	(Btmn)	52,014	37,359	21,849	24,654	25,372
Core profit	(Btmn)	31,404	22,080	8,609	12,738	12,991
Reported profit	(Btmn)	32,668	19,443	10,211	12,738	12,991
Core EPS	(Bt)	15.03	9.88	3.85	5.70	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 (Jan 16) (Bt)	27.25
Target price (Bt)	31.00
Mkt cap (Btbn)	60.87

12-m high / low (Bt)	60.8 / 24.5
Avg. daily 6m (US\$mn)	15.96
Foreign limit / actual (%)	40 / 16
Free float (%)	52.0
Outstanding Short Position (%)	2.04

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(21.6)	(42.6)	(47.6)
Relative to SET	(19.1)	(36.6)	(46.5)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2024F	2025F
Consensus (Bt mn)	10,903	12,504
INVX vs Consensus (%)	(21.0)	1.9

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q24 core earnings	Down	Up

2024 Sustainability/2023 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	6.25	2/62
Environmental Score and Rank	5.59	3/62
Social Score and Rank	8.43	1/62
Governance Score and Rank	5.38	8/62

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

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร รัตนวิไล

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 เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นรวม (GIM) ของ TOP จะปรับตัวดีขึ้นจาก US\$8.2/bbl เป็น US\$9/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 น่าจะมีความยืดหยุ่นในการเลือกใช้ใช้น้ำมันดิบมากขึ้นเมื่อโครงการพลังงานสะอาด (CFP) เริ่มดำเนินการในปี 2571 และดำเนินการเต็มรูปแบบในปี 2572	2. การลงทุนในธุรกิจปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์ตามแผนทำให้ตลาดมีความกังวลมากขึ้นเกี่ยวกับส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจใหม่นี้ในระยะสั้น
3. TOP ได้ขยายธุรกิจสู่ธุรกิจโอเลฟินส์โดยใช้ประโยชน์จากเนฟทาที่ผลิตได้มากขึ้นจากโครงการ CFP ซึ่งจะช่วยลดผลกระทบจากอุปสงค์น้ำมันเบนซินที่มีแนวโน้มปรับตัวลดลงในอนาคตจากกระแสการใช้รถยนต์ไฟฟ้า (EV)	3. การเริ่มดำเนินเชิงพาณิชย์ที่ล่าช้าและเงินลงทุนส่วนเพิ่มของ CFP อาจส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของโครงการและความมั่นใจของตลาดหุ้นในระยะใกล้

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิทธิพล	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
GRM ที่ดีขึ้นในปี 2568 จากผลิตภัณฑ์ขั้นกลาง (middle distillate)	อุปสงค์ผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นในปี 2568 จากอุปสงค์และอุปทานที่สมดุลมากขึ้นและความต้องการน้ำมันเชื้อเพลิงสำหรับการบินที่เพิ่มขึ้นจากการท่องเที่ยวและการเดินทางทางอากาศที่มากขึ้น	บวก	ผลประกอบการของ TOP คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยได้รับการสนับสนุนจากอุปสงค์น้ำมันที่สูงขึ้น โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ขั้นกลาง (น้ำมันดีเซลและน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบิน)
ค่าระวางที่สูงขึ้นจากการระงับใช้ทุ่นผูกเรือกลางทะเล	ทุ่นผูกเรือกลางทะเล (SBM-2) ของ TOP ซึ่งช่วยให้ TOP สามารถจอดเรือบรรทุกน้ำมัน VLCC ได้ ถูกสั่งระงับใช้งานตั้งแต่ต้นเดือน ก.ย. 2566 เนื่องจากมีน้ำมันรั่วไหล	ลบในระยะสั้น	TOP ต้องเปลี่ยนไปใช้ SBM-1 โดยจะต้องถ่ายโอนน้ำมันจากเรือ VLCC ก่อนเข้าเทียบท่า ส่งผลให้ต้นทุนค่าระวางของบริษัทเพิ่มขึ้น US\$0.5/bbl อย่างไรก็ตาม เหตุการณ์นี้มีผลกระทบต่อปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	โมเมนตัมผลประกอบการ 4Q67	เพิ่มขึ้น QoQ แต่ลดลง YoY	เราคาดว่ากำไรปีนี้จะปรับตัวดีขึ้น QoQ จาก market GRM ที่สูงขึ้นและผลกระทบที่ลดน้อยลงจากขาดทุนสต็อกน้ำมัน แม้ว่าลดลง YoY เนื่องจาก GIM โดยรวมลดลง

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า TOP วางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม พร้อมกับไทม์ไลน์ที่แน่นอนและเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริงกับเป้าหมาย 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	2/62	TOP	5	Yes	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)	ประเด็นด้านสังคม (S)
- 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	- ค่าความผูกพันของชุมชนต่อ TOP ลดลงจาก 95.85% ในปี 2565 สู่ 95.19% ในปี 2567 แต่ยังสูงกว่าเป้าที่ ≥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

ประเด็นด้านกบรรมการ (G)	ESG Financial Materiality Score and Disclosure		
- 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	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

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	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	363,916	247,913	345,496	529,589	469,244	474,860	412,982	416,013
Cost of goods sold	(Btmn)	355,113	255,300	319,555	481,137	436,164	458,097	393,853	396,002
Gross profit	(Btmn)	8,802	(7,387)	25,941	48,452	33,080	16,763	19,129	20,011
SG&A	(Btmn)	2,546	2,650	3,056	4,182	3,521	3,563	3,305	3,537
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	13,665	13,883
Corporate tax	(Btmn)	1,240	(647)	2,034	8,918	4,672	2,168	2,460	2,499
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	12,738	12,991
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	12,738	12,991
EBITDA	(Btmn)	13,179	(2,482)	30,309	52,014	37,359	21,849	24,654	25,372
Core EPS	(Btmn)	2.23	(5.14)	9.33	15.03	9.88	3.85	5.70	5.82
Net EPS	(Bt)	3.08	(1.62)	6.17	15.63	8.70	4.57	5.70	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	92,895	85,532	82,756
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	406,321	429,143	456,082
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	74,005	64,474	67,418
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	234,909	248,633	266,883
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	180,510	189,198
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	12,738	12,991
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	25,514	19,588	9,111
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)	(15,460)	6,164	(11,866)

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	4.6	4.8
Operating margin	(%)	1.7	(4.0)	6.6	8.4	6.3	2.8	3.8	4.0
EBITDA margin	(%)	3.6	(1.0)	8.8	9.8	8.0	4.6	6.0	6.1
EBIT margin	(%)	1.7	(4.0)	6.6	8.4	6.3	2.8	3.8	4.0
Net profit margin	(%)	1.7	(1.3)	3.6	6.2	4.1	2.2	3.1	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	82.1	79.7	73.0	68.0
Avg. market GIM	(US\$/bbl)	4.7	2.4	5.5	13.4	10.0	8.2	9.0	9.8
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	108.0	110.0
Utilization rate - petchem	(%)	70.0	71.0	87.0	71.0	73.0	85.0	85.0	85.0
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

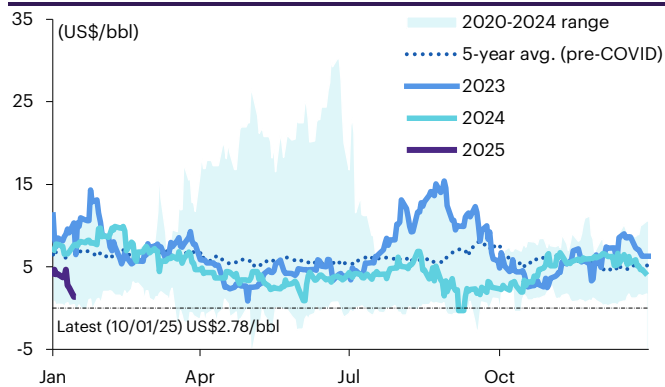
FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Dubai crude oil	(US\$/bbl)	84.75	80.32	77.78	86.74	83.55	81.29	85.25	78.31
Avg. market GIM	(US\$/bbl)	11.1	11.8	6.1	13.6	8.6	10.4	5.7	5.4
PX spread vs. ULG95	(US\$/t)	178	193	228	175	198	184	203	182
Utilization rate - refinery	(%)	103	112	113	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 – 4Q24F earnings preview

	4Q23	3Q24	4Q24F	%YoY	%QoQ
Sales	115,336	111,189	105,554	(8.5)	(5.1)
EBITDA	3,681	(4,575)	5,289	43.7	n.a.
Core profit	5,266	1,179	2,225	(57.7)	88.7
Net profit	2,944	(4,218)	2,364	(19.7)	n.a.
EPS (Bt/share)	1.32	(1.89)	1.06	(19.7)	n.a.
Utilization - refinery (%)	111%	113%	113%	1.8	0.0
Market GIM (US\$/bbl)	8.6	5.7	7.2	(16.3)	26.3
Acct. GIM (US\$/bbl)	3.6	7.0	7.3	102.8	4.3
P2F – Aromatics (US\$/t)	55	65	42	(23.8)	(35.5)
P2F – Lube base oil (US\$/t)	97	88	95	(2.0)	8.0

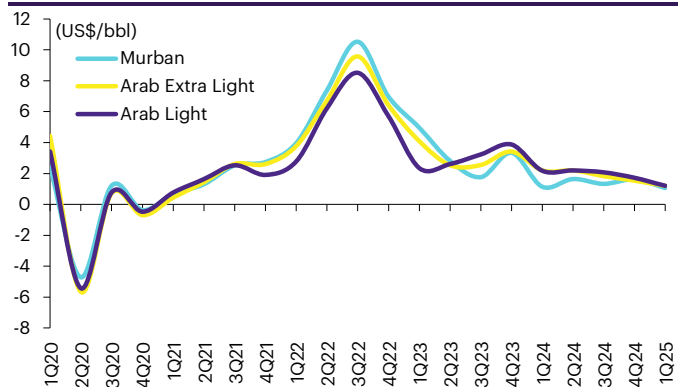
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 2: Singapore GRM (Hydrocracking)



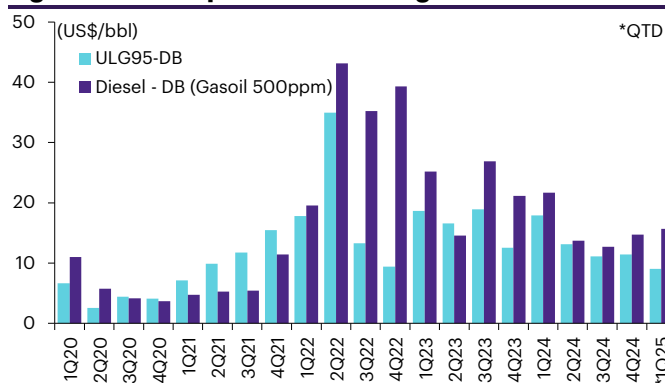
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 3: Crude premium



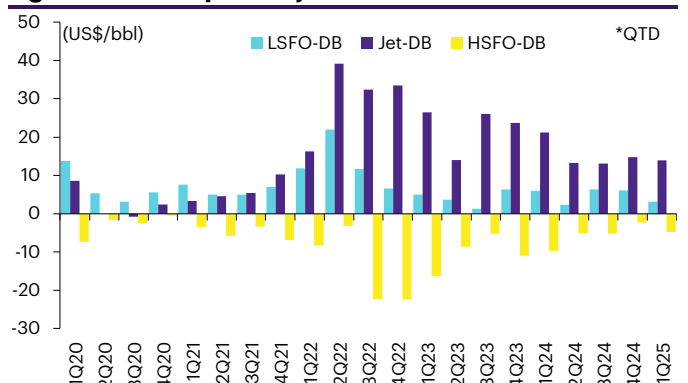
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 4: Crack spread – Diesel vs. gasoline



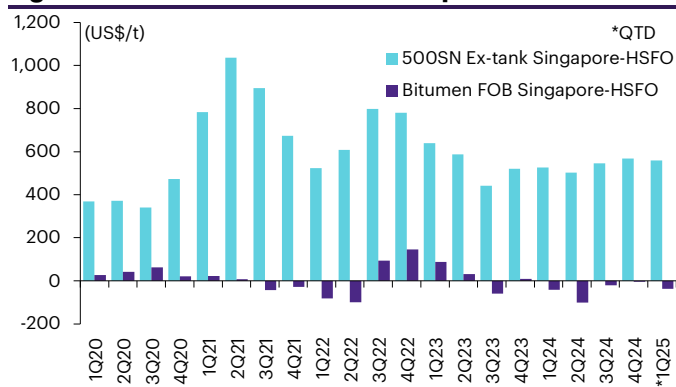
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 5: Crack spread – jet fuel vs. HSFO vs. LSFO



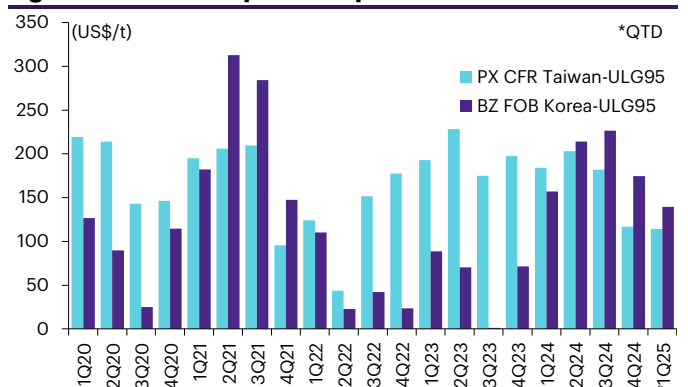
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 6: Lube base oil and bitumen spreads



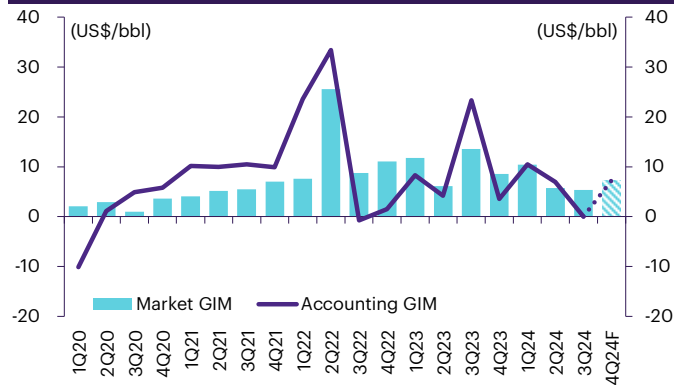
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 7: Aromatics product spread over ULG95



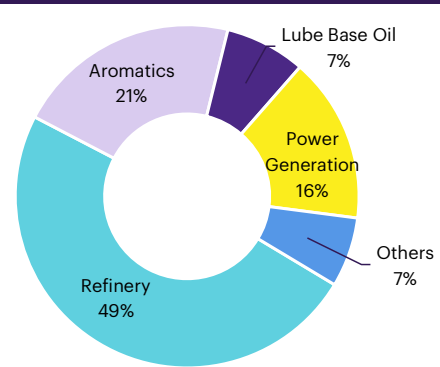
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 8: Gross integrated margin



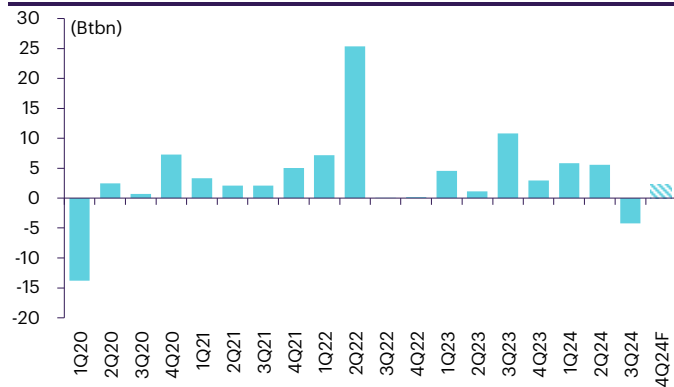
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 9: EBITDA breakdown (LTM to 3Q24)



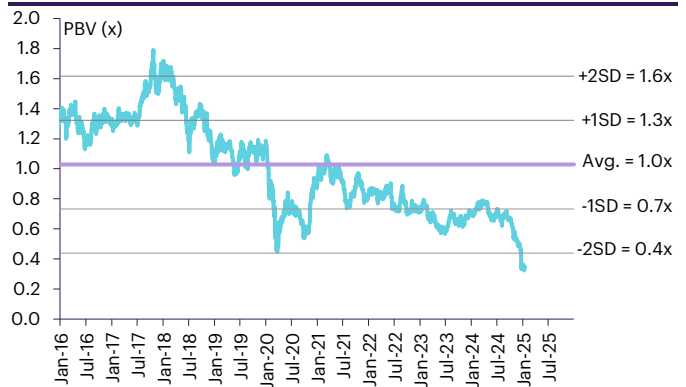
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 10: Quarterly net profit



Source: TOP and InnovestX Research

Figure 11: TOP – PBV band



Source: TOP and InnovestX Research

Figure 12: Valuation summary (price as of Jan 16, 2025)

	Rating	Price	Target	ETR	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
BCP	Outperform	33.25	44.0	36.2	3.6	n.m.	3.6	(32)	n.m.	n.m.	0.6	0.6	0.5	14	(1)	11	6.0	3.9	7.1	3.8	3.9	3.0
BSRC	Neutral	6.75	8.0	20.0	10.9	n.m.	7.2	(77)	n.m.	n.m.	0.8	0.9	0.8	8	(5)	11	3.7	1.5	7.4	8.9	24.8	6.1
IRPC	Neutral	1.16	1.7	46.6	n.m.	n.m.	11.3	n.m.	(22)	n.m.	0.3	0.3	0.3	(5)	(6)	3	2.6	0.0	4.3	14.6	12.6	6.5
OR	Outperform	12.00	22.0	86.0	12.6	17.1	12.1	7	(26)	40	1.3	1.3	1.2	10	8	10	4.3	2.7	3.3	6.3	7.6	6.0
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	130.00	164.0	33.1	6.6	6.7	7.5	(13)	(2)	(11)	1.0	1.0	1.0	16	15	13	7.3	6.9	6.9	2.0	2.0	2.6
SPRC	Neutral	6.15	7.9	35.0	n.m.	6.0	7.1	n.m.	n.m.	(15)	0.7	0.7	0.6	(3)	12	9	0.0	6.5	4.9	22.8	4.1	3.4
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					7.5	8.9	7.6	(31)	(20)	13	0.8	0.7	0.7	8	4	9	5.4	4.2	6.0	8.3	8.5	5.0

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรณณ์ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกว้างๆ บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว 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 ในกรณีที่มิใช่ข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินการลงทุน

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

