ไทยออยล์

TOP

บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)

Bloomberg TOP TB
Reuters TOP.BK

innovestx บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

3Q26: กำไรดีกว่าคาด; 4Q26 มีแนวโน้มอ่อนตัว

กำไรสุทธิ 3Q26 เพิ่มขึ้น 117% QoQ และ 739% YoY มาอยู่ที่ 1.8 หมื่นลบ. ดีกว่า INVX คาด แต่ใกล้เคียงกับ consensus โดยได้รับแรงหนุนจากการพลิกมามีกำไรจากสต็อกและค่าการกลั่นที่แข็งแกร่ง ธุรกิจโรงกลั่นได้รับประโยชน์จากอุปทานน้ำมันกลุ่ม middle distillates ที่ตึงตัวและอัตราการใช้กำลังการกลั่นที่สูงขึ้นหลังการซ่อมบำรุง CDU-1 เมื่อหักผลกระทบจากสต็อกและรายการพิเศษออก กำไรจากการดำเนินงานอยู่ในระดับทรงตัว QoQ อยู่ที่ 2.1 หมื่นลบ. เทียบกับขาดทุน 1 พันลบ. ใน 3Q25 ทั้งนี้แม้กำไร 4Q26 มีแนวโน้มอ่อนตัวลงจาก crude premium ค่าระวางเรือ และค่าประกันภัยที่สูงขึ้น รวมถึงโอกาสเกิดขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน แต่เราปรับประมาณการกำไรปี 2026F เพิ่มขึ้น 20% เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ TOP ด้วยราคาเป้าหมาย 85 บาท และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่น่าสนใจในระดับสูงกว่า 7%

การดำเนินงานฟื้นตัวหลังการซ่อมบำรุง CDU-1 ปริมาณการกลั่นเพิ่มขึ้นเป็น 304kbd จาก 296kbd ใน 2Q26 หลัง CDU-1 กลับมาดำเนินงานหลังจากหยุดซ่อมบำรุงตามแผน ปริมาณการกลั่นที่เพิ่มขึ้นหนุนรายได้จากการขายให้เพิ่มขึ้น 5% QoQ และ 70% YoY อัตราการใช้กำลังการผลิตของโรงกลั่นเพิ่มขึ้นเป็น 109% จาก 107% ใน 2Q26 ขณะที่การปรับตัวดีขึ้น YoY ชัดเจนกว่า เนื่องจาก 3Q25 ได้รับผลกระทบจากการหยุดซ่อมบำรุงตามแผนของ CDU-3 ซึ่งเป็นหน่วยกลั่นน้ำมันดิบที่ใหญ่ที่สุดของ TOP บริษัทเพิ่มปริมาณการกลั่นให้อยู่ในระดับสูงสุด เพื่อรักษาต้นทุนการดำเนินงานต่อหน่วยให้อยู่ในระดับที่แข่งขันได้ที่ US$2.3/บาร์เรล

ค่าการกลั่นแข็งแกร่ง ประกอบกับมีกำไรจากสต็อกน้ำมันจำนวนมาก GIM ไม่รวมกำไร/ขาดทุนจากสต็อกน้ำมันยังอยู่ในระดับสูงที่ US$22.8/บาร์เรล ลดลงเล็กน้อยจาก US$23.9/บาร์เรล ใน 2Q26 แต่สูงกว่า US$5.2/บาร์เรล ใน 3Q25 อย่างมาก โดยได้รับแรงหนุนจากค่าการกลั่นที่แข็งแกร่ง แม้ลดลงมาอยู่ที่ US$20.1/บาร์เรล จาก US$21.2/บาร์เรล ในไตรมาสก่อนหน้า เนื่องจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ jet/kero และน้ำมันเตาที่อ่อนตัวลง ไปหักล้างส่วนต่างราคาน้ำมันดีเซลและ VLSFO ที่แข็งแกร่งขึ้น นอกจากนี้ TOP ยังบันทึกกำไรจากสต็อกน้ำมัน 7.6 พันลบ. หรือ US$8.2/บาร์เรล พลิกจากขาดทุนสต็อกน้ำมัน 1.07 หมื่นลบ. ใน 2Q26 หลังราคาน้ำมันดิบฟื้นตัวในช่วงปลายไตรมาส อย่างไรก็ตาม ผลบวกดังกล่าวถูกลดทอนไปบางส่วนด้วยการปรับลดมูลค่าสินค้าคงเหลือ 3.7 พันลบ. และขาดทุนที่เกิดขึ้นจริงจากการป้องกันความเสี่ยงสินค้าโภคภัณฑ์ 0.9 พันลบ.

ธุรกิจโรงกลั่นและน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐานยังคงเป็นปัจจัยขับเคลื่อนกำไรหลัก EBITDA ของธุรกิจโรงกลั่นพุ่งขึ้นเป็น 2.29 หมื่นลบ. จาก 5.1 พันลบ. ใน 2Q26 ขณะที่กำไรสุทธิของธุรกิจโรงกลั่นเพิ่มขึ้นเป็น 1.52 หมื่นลบ. (84% ของกำไรสุทธิรวม) ธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐานปรับตัวดีขึ้นเช่นกัน โดย P2F margin เพิ่มขึ้นเป็น US$262/ตัน จาก US$236/ตัน เนื่องจากอุปทานยางมะตอยที่ตึงตัวส่งผลให้ส่วนต่างราคายางมะตอยกับน้ำมันเตากว้างขึ้น หนุนกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 23% QoQ สู่ 1.5 พันลบ. ธุรกิจอะโรเมติกส์ปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย โดย P2F margin เพิ่มขึ้นเป็น US$26/ตัน จาก US$24/ตัน ขณะที่กำไรของธุรกิจ LAB อ่อนตัวลง เนื่องจากราคาวัตถุดิบที่ลดลงและอุปสงค์ที่อ่อนแอส่งผลให้ราคาขายลดลง

แนวโน้มกำไร 4Q26 อ่อนตัวลง แม้ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ยังแข็งแกร่ง ค่าการกลั่นมีแนวโน้มลดลง QoQ เนื่องจาก crude premium ค่าระวางเรือ และค่าประกันภัยเพิ่มขึ้นเป็น US$26.7/บาร์เรล จาก US$14.7/บาร์เรล ใน 3Q26 ประกอบกับส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่อ่อนตัวลงจากการส่งออกของจีนที่เพิ่มขึ้น แบบจำลองของ TOP บ่งชี้ว่าค่าการกลั่นก่อนผลกระทบจากสต็อกน้ำมันอาจลดลงเหลือ US$8.2/บาร์เรล จาก US$20.1/บาร์เรล ขณะที่ขาดทุนสต็อกน้ำมัน US$6.2/บาร์เรล อาจทำให้ accounting GRM ลดลงเหลือเพียง US$2/บาร์เรล อย่างไรก็ตาม ผลประกอบการ 9M26 ที่แข็งแกร่งกว่าคาดทำให้เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2026F เพิ่มขึ้น 20% ซึ่งช่วยชดเชยแนวโน้มที่อ่อนแอลงใน 4Q26 ได้บางส่วน

Valuation และความเสี่ยง เราคงราคาเป้าหมาย (กลางปี 2027) ไว้ที่ 85 บาท/หุ้น อิง PBV 0.9 เท่า หรือเท่ากับระดับ -0.5SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี และคงคำแนะนำ OUTPERFORM โดยมีปัจจัยสนับสนุนจาก upside ที่น่าสนใจและอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่คาดว่าจะมากกว่า 7%

ความเสี่ยงสำคัญ ความผันผวนของราคาน้ำมันและ GRM, ขาดทุนจากสินค้าคงเหลือ, อุปสงค์อะโรเมติกส์ที่อ่อนแอ รวมถึงความล่าช้าหรือต้นทุนที่สูงกว่าคาดของโครงการ CFP ส่วนความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญได้แก่ ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและกฎระเบียบด้านการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (GHG) ที่เข้มงวดขึ้น

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	466,777	395,682	542,892	459,334	398,637
EBITDA	(Btmn)	20,999	17,686	85,223	34,313	28,332
Core profit	(Btmn)	8,412	3,481	60,611	19,410	15,083
Reported profit	(Btmn)	9,959	14,584	49,816	19,410	15,083
Core EPS	(Bt)	3.77	1.56	27.13	8.69	6.75
DPS	(Bt)	1.90	1.80	6.50	5.00	4.40
P/E, core	(x)	15.5	37.5	2.2	6.7	8.7
EPS growth, core	(%)	(61.9)	(58.6)	1,641.1	(68.0)	(22.3)
P/BV, core	(x)	0.8	0.8	0.6	0.5	0.5
ROE	(%)	5.0	1.9	26.9	7.4	5.7
Dividend yield	(%)	3.2	3.1	11.1	8.5	7.5
EV/EBITDA	(x)	11.7	10.1	2.0	5.0	5.9

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Nov 12) (Bt)	58.50
Target price (Bt)	85.00
Mkt cap (Btbn)	130.68
12-m high / low (Bt)	79 / 33
Avg. daily 6m (US$mn)	40.52
Foreign limit / actual (%)	40 / 14
Free float (%)	52.0
Outstanding Short Position (%)	1.95

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(17.6)	(14.9)	61.4
Relative to SET	(13.6)	(8.5)	38.3

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	43,542	20,118
INVX vs Consensus (%)	39.2	(3.5)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q26F 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	6.35	3/61
Environmental Score and Rank	6.81	5/61
Social Score and Rank	7.37	3/61
Governance Score and Rank	4.73	12/61

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒโน, IAA
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
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	6.35 (2024)
Rank in Sector	3/61

	CG Rating	DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
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 ≥90% สะท้อนถึงการมีโครงการ CSR เพิ่มมากขึ้นเพื่อพัฒนาคุณภาพชีวิตความเป็นอยู่ของชุมชนในท้องถิ่น ในขณะเดียวกันก็รองรับเส้นทางของบริษัทในการมุ่งสู่เป้าหมายการปล่อยมลพิษสุทธิเป็นศูนย์ในระยะยาว
- 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

ประเด็นด้านกับธรรมาภิบาล (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	**6.35**	—
Environment Financial Materiality Score	**6.81**	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	3,447	3,230
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	**7.37**	—
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	**4.73**	—
Board Size (persons)	15	15
Board Meeting Attendance (%)	99	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	542,892	459,334	398,637
Cost of goods sold	(Btmn)	319,555	481,137	436,164	450,010	382,005	460,350	428,837	374,827
Gross profit	**(Btmn)**	**25,941**	**48,452**	**33,080**	**16,767**	**13,677**	**82,542**	**30,496**	**23,810**
SG&A	(Btmn)	3,056	4,182	3,521	3,874	4,056	6,017	4,938	4,286
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**	**75,638**	**24,965**	**19,333**
Corporate tax	(Btmn)	2,034	8,918	4,672	2,283	2,131	12,969	4,993	3,867
Equity a/c profits	(Btmn)	1,675	(513)	84	(132)	(2,550)	139	142	164
Minority interests	(Btmn)	(425)	(438)	(142)	(22)	(54)	(2,198)	(704)	(547)
Core profit	**(Btmn)**	**19,037**	**31,404**	**22,080**	**8,412**	**3,481**	**60,611**	**19,410**	**15,083**
Extra-ordinary items	(Btmn)	(6,459)	1,264	(2,637)	1,547	11,103	(10,794)	0	0
Net Profit	**(Btmn)**	**12,578**	**32,668**	**19,443**	**9,959**	**14,584**	**49,816**	**19,410**	**15,083**
EBITDA	(Btmn)	30,309	52,014	37,359	20,999	17,686	85,223	34,313	28,332
Core EPS	**(Btmn)**	**9.33**	**15.03**	**9.88**	**3.77**	**1.56**	**27.13**	**8.69**	**6.75**
Net EPS	(Bt)	6.17	15.63	8.70	4.46	6.53	22.30	8.69	6.75
DPS	(Bt)	2.60	3.70	3.40	1.90	1.80	6.50	5.00	4.40

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	166,053	150,171	129,427
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**	**484,821**	**478,583**	**457,277**
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	95,269	96,161	70,785
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**	**227,051**	**214,102**	**187,889**
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**	**257,770**	**264,481**	**269,388**
BVPS	(Bt)	59.25	69.85	74.12	73.17	76.98	104.97	107.66	109.61

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	60,611	19,410	15,083
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	23,926	28,492	22,114
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)	8,746	(21,375)	(24,351)
Net cash flow	**(Btmn)**	**(23,548)**	**13,880**	**(15,145)**	**611**	**33,526**	**8,044**	**(11,282)**	**(10,482)**

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	15.2	6.6	6.0
Operating margin	(%)	6.6	8.4	6.3	2.8	2.4	14.1	5.6	4.9
EBITDA margin	(%)	8.8	9.8	8.0	4.5	4.5	15.7	7.5	7.1
EBIT margin	(%)	6.6	8.4	6.3	2.8	2.4	14.1	5.6	4.9
Net profit margin	(%)	3.6	6.2	4.1	2.1	3.7	9.2	4.2	3.8
ROE	(%)	15.7	22.3	13.5	5.0	1.9	26.9	7.4	5.7
ROA	(%)	5.7	7.8	5.1	2.0	0.8	13.3	4.0	3.2
Net D/E	(x)	1.2	0.8	0.8	0.7	0.2	0.2	0.2	0.1
Interest coverage	(x)	8.4	13.5	9.1	5.2	5.1	29.3	12.6	11.7
Debt service coverage	(x)	3.5	2.0	2.2	1.8	2.4	6.0	1.8	4.5
Payout Ratio	(%)	42.2	23.7	39.1	42.6	27.6	29.1	57.5	65.2

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Dubai crude oil	(US$/bbl)	69.2	96.3	82.1	79.6	69.4	80.0	75.0	64.0
Avg. market GIM	(US$/bbl)	5.5	13.4	10.0	7.1	7.5	22.6	14.9	11.9
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	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Total revenue	(Btmn)	112,536	106,788	99,440	80,098	109,357	122,458	134,970	143,215
Cost of goods sold	(Btmn)	107,178	101,633	99,295	77,927	103,149	92,313	120,735	116,788
Gross profit	**(Btmn)**	**5,359**	**5,155**	**144**	**2,171**	**6,208**	**30,145**	**14,235**	**26,427**
SG&A	(Btmn)	1,132	812	1,022	831	1,391	1,224	1,913	908
Other income	(Btmn)	221	797	566	524	203	2,906	715	605
Interest expense	(Btmn)	986	969	982	835	708	683	668	542
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**3,462**	**4,170**	**(1,294)**	**1,028**	**4,312**	**31,144**	**12,369**	**25,582**
Corporate tax	(Btmn)	723	883	292	498	459	4,884	2,015	4,498
Equity a/c profits	(Btmn)	63	(113)	(477)	(2)	(1,958)	110	726	50
Minority interests	(Btmn)	19	(12)	(30)	17	(30)	(575)	(721)	(719)
Core profit	**(Btmn)**	**2,821**	**3,163**	**(2,093)**	**546**	**1,866**	**25,795**	**10,359**	**20,415**
Extra-ordinary items	(Btmn)	(54)	341	8,569	1,601	592	(6,314)	(2,075)	(2,405)
Net Profit	**(Btmn)**	**2,767**	**3,504**	**6,476**	**2,147**	**2,458**	**19,481**	**8,284**	**18,010**
EBITDA	(Btmn)	6,253	6,301	1,093	3,368	6,925	30,970	14,346	27,572
Core EPS	**(Btmn)**	**1.26**	**1.42**	**(0.94)**	**0.24**	**0.84**	**11.55**	**4.64**	**9.14**
Net EPS	(Bt)	1.24	1.57	2.90	0.96	1.10	8.72	3.71	8.06

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Total current assets	(Btmn)	112,222	118,046	109,538	100,398	130,299	167,088	145,220	181,981
Total fixed assets	(Btmn)	296,789	284,914	288,948	294,078	296,985	303,116	307,467	314,954
Total assets	**(Btmn)**	**409,010**	**402,960**	**398,486**	**394,476**	**427,284**	**470,205**	**452,687**	**496,935**
Total loans	(Btmn)	154,798	152,836	129,148	119,206	115,816	100,293	101,570	101,666
Total current liabilities	(Btmn)	67,663	62,440	72,252	75,358	90,389	117,857	92,069	120,183
Total long-term liabilities	(Btmn)	175,162	174,940	154,583	144,402	143,863	136,481	136,634	138,225
Total liabilities	**(Btmn)**	**242,826**	**237,380**	**226,835**	**219,760**	**234,252**	**254,338**	**228,703**	**258,407**
Paid-up capital	(Btmn)	22,338	22,338	22,338	22,338	22,338	22,338	22,338	22,338
Total equity	**(Btmn)**	**168,923**	**168,331**	**174,392**	**177,428**	**214,110**	**237,284**	**245,380**	**259,991**
BVPS	(Btmn)	73.17	72.89	75.61	77.00	76.98	87.05	90.69	97.17

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Core Profit	(Btmn)	2,821	3,163	(2,093)	546	1,866	25,795	10,359	20,415
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,026	1,958	1,971	2,027	2,108	2,049	2,024	2,054
Operating cash flow	(Btmn)	20,316	(2,510)	22,400	2,248	25,551	11,663	(19,037)	20,965
Investing cash flow	(Btmn)	(4,258)	2,847	7,206	3,937	(5,058)	(2,519)	(1,898)	(18,585)
Financing cash flow	(Btmn)	(4,682)	(2,929)	(22,559)	(11,610)	14,003	1,397	(4,376)	(4,994)
Net cash flow	**(Btmn)**	**11,376**	**(2,593)**	**7,047**	**(5,425)**	**34,496**	**10,542**	**(25,312)**	**(2,614)**

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Gross margin	(%)	4.8	4.8	0.1	2.7	5.7	24.6	10.5	18.5
Operating margin	(%)	3.8	4.1	(0.9)	1.7	4.4	23.6	9.1	17.8
EBITDA margin	(%)	5.6	5.9	1.1	4.2	6.3	25.3	10.6	19.3
EBIT margin	(%)	3.8	4.1	(0.9)	1.7	4.4	23.6	9.1	17.8
Net profit margin	(%)	2.5	3.3	6.5	2.7	2.2	15.9	6.1	12.6
ROE	(%)	6.8	7.6	(5.0)	1.3	4.1	50.5	18.8	35.3
ROA	(%)	2.8	3.1	(2.1)	0.6	1.8	23.0	9.0	17.2
Net D/E	(x)	0.7	0.7	0.5	0.5	0.2	0.1	0.2	0.2
Interest coverage	(x)	6.3	6.5	1.1	4.0	9.8	45.4	21.5	50.9
Debt service coverage	(x)	2.1	2.2	0.5	1.6	4.2	9.0	3.9	7.9

Key Statistics

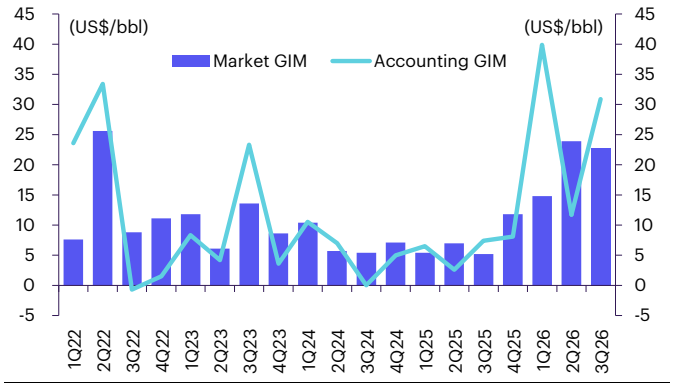
FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Dubai crude oil	(US$/bbl)	73.6	76.9	66.9	70.1	63.8	86.3	96.1	93.1
Avg. market GIM	(US$/bbl)	7.1	5.4	7.0	5.2	11.8	14.8	23.9	22.8
PX spread vs. ULG95	(US$/t)	117	141	142	156	153	190	102	86
Utilization rate - refinery	(%)	113	113	113	82	114	113	107	109
Utilization rate - petchem	(%)	80	79	75	39	76	73	67	73

Figure 1: TOP – 3Q26 earnings review

	3Q25	2Q26	3Q26	%YoY	%QoQ	9M25	9M26	%YoY
P&L (Bt, mn)								
Total revenue	80,098	134,970	143,215	78.8	6.1	286,326	400,643	39.9
Gross profit	2,171	14,235	26,427	1,117.3	85.6	7,470	70,807	847.9
EBITDA	3,368	14,346	27,572	718.8	92.2	10,761	72,888	577.3
Profit before extra items	546	10,359	20,415	3,641.1	97.1	1,615	56,569	3,402.0
Net Profit	**2,147**	**8,284**	**18,010**	**738.9**	**117.4**	**12,126**	**45,775**	**277.5**
EPS (Bt)	0.96	3.71	8.06	738.9	117.4	5.43	20.49	277.5
B/S (Bt, mn)								
Total assets	394,476	452,687	496,935	26.0	9.8	394,476	496,935	26.0
Total liabilities	219,760	228,703	258,407	17.6	13.0	219,760	258,407	17.6
Total equity	174,716	223,983	238,528	36.5	6.5	174,716	238,528	36.5
BVPS (Bt)	77.00	90.69	97.17	26.2	7.1	77.00	97.17	26.2
Financial ratio (%)								
Gross margin (%)	2.7	10.5	18.5	15.7	7.9	2.6	17.7	15.1
EBITDA margin (%)	4.2	10.6	19.3	15.0	8.6	3.8	18.2	14.4
Net profit margin (%)	2.7	6.1	12.6	9.9	6.4	4.2	11.4	7.2
ROA (%)	0.6	9.0	17.2	16.6	8.2	4.0	13.2	9.2
ROE (%)	1.3	18.8	35.3	34.1	16.5	9.5	28.3	18.8
IBD/E (X)	1.3	1.0	1.1	(17.4)	6.2	1.3	1.1	(17.4)

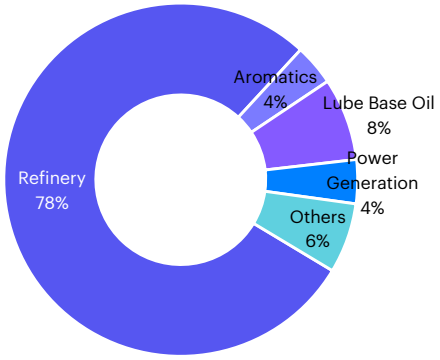
Source: TOP and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 2: Gross integrated margin



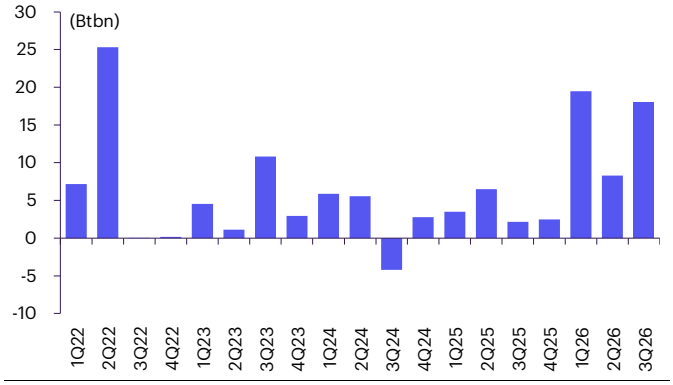
Source: TOP and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 3: EBITDA breakdown (LTM to 3Q26)



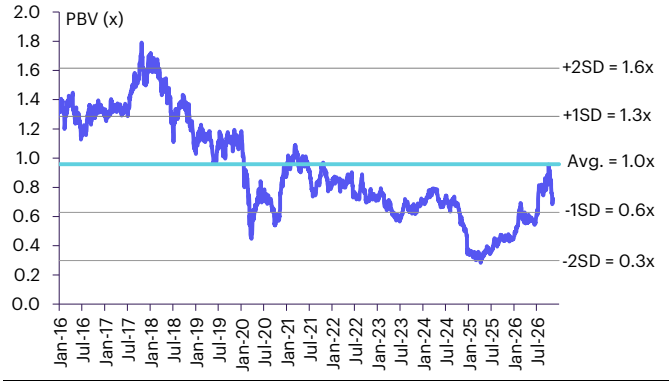
Source: TOP and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 4: TOP – quarterly net profit



Source: TOP and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 5: TOP – PBV band



Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Nov 12, 2026)

	Rating	Price	Target	ETR	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
BCP	Outperform	44.50	75.00	82.0	4.9	1.3	2.9	n.m.	264	(54)	1.0	0.7	0.6	15	47	17	2.4	13.5	13.5	4.3	1.0	1.6
IRPC	Neutral	2.40	3.40	52.1	n.m.	2.4	6.3	22	n.m.	(62)	0.7	0.6	0.6	(7)	28	9	0.4	10.4	6.3	13.7	1.6	2.7
OR	Outperform	12.60	16.00	30.2	13.8	14.9	12.8	47	(7)	16	1.3	1.3	1.2	10	9	10	4.8	3.2	4.0	5.8	6.0	5.0
PTT	Outperform	38.25	50.00	37.8	16.0	4.8	8.7	(17)	234	(45)	1.0	0.9	0.9	4	13	7	6.0	7.1	7.1	4.3	2.2	2.6
PTTEP	Outperform	142.00	185.00	37.0	9.7	6.6	6.5	(26)	47	2	1.1	1.0	0.9	11	15	14	6.2	6.7	7.0	2.5	2.5	2.6
SPRC	Outperform	13.20	16.70	35.6	29.2	2.5	5.9	28	1,067	(58)	1.5	1.0	0.9	5	48	16	3.4	9.1	9.8	9.8	1.3	2.3
TOP	Outperform	58.50	85.00	56.4	37.5	2.2	6.7	(59)	1,641	(68)	0.7	0.5	0.5	2	27	7	3.1	11.1	8.5	10.1	2.0	5.0
Average					**18.5**	**5.0**	**7.1**	**(1)**	**541**	**(38)**	**1.0**	**0.8**	**0.8**	**6**	**27**	**12**	**3.7**	**8.7**	**8.0**	**7.2**	**2.4**	**3.1**

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดยสายงานวิจัยของบริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัทฯ”) เพื่อวัตถุประสงค์ในการให้ข้อมูลทั่วไปแก่นักลงทุนเท่านั้น และไม่อาจถือได้ว่าเป็นคำแนะนำการลงทุน การเสนอซื้อหลักทรัพย์ การเสนอขายหลักทรัพย์ หรือการชักชวนให้บุคคลใดเข้าจองซื้อหลักทรัพย์ หรือทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ โดยข้อมูลในเอกสารนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะซึ่งผู้ลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป บริษัทฯ มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง ความครบถ้วน หรือความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความเห็น การคาดการณ์ หรือประมาณการใดๆ ที่ปรากฏอยู่ในเอกสารนี้เป็นเพียงมุมมองของบริษัทฯ ณ วันที่ที่ปรากฏในเอกสารนี้เท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือผู้ลงทุนทราบ

บริษัทฯ และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยของบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) โดยมีเอสซีบี เอกซ์เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ดังนั้น บริษัทฯ และธนาคารฯ จึงอยู่ภายใต้กลุ่มบริษัทเดียวกัน

โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินและผู้จัดจำหน่ายหน่วยทรัสต์ สำหรับธุรกรรมการออกและเสนอขายหน่วยทรัสต์ของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เอดับเบิ้ลยูซี ไลฟ์สไตล์ พร็อพเพอร์ตีส์ ต่อประชาชนเป็นการทั่วไปเป็นครั้งแรก ทั้งนี้ สายงานวิจัยของบริษัทฯ ดำเนินงานอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงานธุรกิจที่ให้บริการเป็นที่ปรึกษาทางการเงินของธนาคารฯ และมิได้อยู่ภายใต้การควบคุมของหน่วยงานดังกล่าวในการจัดทำเอกสารฉบับนี้

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงอาจไม่เหมาะสมกับผู้ลงทุนทุกราย ดังนั้น ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) ผู้ลงทุนควรพิจารณาฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุน และระดับความเสี่ยงที่สามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่อาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ทั้งนี้ ผู้ลงทุนควรศึกษาและทำความเข้าใจลักษณะของผลิตภัณฑ์ เงื่อนไข และความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องทั้งหมดก่อนตัดสินใจลงทุน รวมถึงใช้ดุลยพินิจในการตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ควรขอคำแนะนำการลงทุนจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

บริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือ บริษัทในเครือ ตลอดจนกรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน และลูกจ้างของบริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือบริษัทในเครือ ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหาย ความสูญเสีย ค่าใช้จ่าย หรือผลกระทบใดๆ ไม่ว่าโดยทางตรง หรือทางอ้อม อันเกิดจากการนำความเห็น บทวิเคราะห์ หรือข้อมูลใดๆ ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ในทุกกรณี รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร หรือความเสียหายจากการผิดสัญญา นอกจากนี้ บริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทฯ ตลอดจนกรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน หรือผู้ที่เกี่ยวข้องอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับผู้ออกหลักทรัพย์ที่ถูกกล่าวถึงในเอกสารฉบับนี้ หรือผู้ที่เกี่ยวข้องกับผู้ออกหลักทรัพย์ได้ ดังนั้น ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลด้วยตนเองและใช้ดุลพินิจพิจารณาก่อนตัดสินใจลงทุน

บริษัทฯ สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไข เปลี่ยนแปลง หรือปรับปรุงข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้เป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

เอกสารนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (Intended Recipient) เท่านั้น ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารนี้ไปทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์จากข้อมูลทั้งหมดหรือบางส่วนในเอกสารนี้ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทฯ ล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2026 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

A5, AAV, ACE, ACG, ADB, ADVANC, ADVICE, AE*, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BE8, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPS, BRI, BRR, BTG, BTS, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHAO, CHASE, CHEWA, CHG, CIVIL, CK, CKP, CMC, COCOCO, COLOUR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPN, CRC, CREDIT, CSS, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, EURO, FLOYD, FN, FPI, FPT, FTI, GABLE, GCAP, GEL, GFC, GFPT, GGC, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GST, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, IMH, INET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, IVL, J, JAS, JDF, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LEO, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LST, M, M-CHAI, MAJOR, MBK, MC, MCOT, MEDEZE, MEGA, METCO, MFC, MFEC, MGC, MINT, MITSIB, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MRDIYT, MSC, MTC, MTI, NEO, NEP, NER, NOBLE, NPK, NRF*, NTF, NTV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCE, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PIN, PIS, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRI, PRM, PRTR, PSGC, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RCL, ROCTEC, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCI, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOIL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPA, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SPVI, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, STPI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SVT, SWC, SYMC, TACC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFM, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TITLE, TK, TKC, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY*, TNL, TOA, TOG, TOP, TOPP, TPAC, TPBI, TPCS, TPIPP, TPLAS, TPS, TQM, TRP, TRU*, TRUBB, TRUE, TSC, TSTH, TTA, TTB, TTW, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UAC, UBA, UBE, UBIS, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, VRANDA, WACOAL, WARRIX, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

AAI, ABM, ADD, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN*, APCO, APCS, ASAP, ATP30, AYUD, BEC, BIS, BR, BSBM, BTW, BVG, CFARM, CH, CHAYO, CIG*, CM, CNT, COMAN*, CPI, CPL, CPW, CSC, CSP, DTCENT, EAST, EKH, ETL, EVER, FE, FM, FNS, FORTH, FSMART, FVC, GC, GPI*, HMPRO*, HUMAN, ICN, IND, INSET, ITEL, ITTHI, IVF, JSP, JUBILE, K, KGI*, KISS, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, L&E, LANNA, LEE, LTMH, MALEE, MASTEC, MCA, MEB, MICRO, MPJ, MST, NAM, NC, NCAP, NDR, NKI, NL, NSL, NTSC, OKJ, ONSENS, PEER*, PJW, PLANET, PLT, POWER, PQS, PRAPAT, PRIME*, PRINC*, PROUD, PT, PYLON, RAM, READY, ROCK, SAAM, SALEE, SAMCO, SFLEX, SFT, SINO, SISB, SKE, SMD100, SMT, SORKON, SPREME, SRS, STANLY, STX, SUPER, SYNEX, SYNTEC, TAN, TATG, TEKA, TFG, THG*, TIPCO, TKN, TL, TMAN, TMI, TNP, TNR, TPCH*, TPIPL*, TQR, TRC, TSTE, TURBO, TVH, TVT, UMI, VCOM, VL, WIN, XPG, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

2S, 88TH, AHC, AIE, AMR, ANI, APO, APURE, ARIN, ARROW, ASEFA, ASIA, ASN, ASTR, ATLAS, B*, BC, BIG*, BJCHI, BKA, BLESS, BTC, CAZ, CEN, CGD, CHARAN*, CHIC, CHOTI, CHOW, CMAN, CMO, CWT*, DCON, DEXON*, DIMET, DPAINT, EASON, EFORL, ESTAR, FSX*, FTE, GBX, GJS, GTB, HANN, IDG, ITNS, JCK, JPARK, KK, KWC, KWM, KYE, LDC, LHK, LTS, MAGURO, MATCH, MBAX, MDX*, MENA, MGI, MK, ML, MMM, MOTHER, NAT, NATION, NCL, NCP, NKT, NNCL, NV, OGC, PACO, PANEL, PATO, PEACE, PHG, POLY, PREB, PRIN, PROEN, RJH, S11, SAF, SAFE, SANKO, SCN, SE-ED, SIAM, SINGER, SKN, SLP, SMART, SMO, SNPS, SST, STC, STECH, TAE, TC, TCC, TFI, THAI, TIGER, TPA, TRT, TRV, TSE, UKEM, UP, UREKA, VARO, VIBE, WASH, WAVE*, WFX, WIIK, WORK, XO, XYZ*, YUASA

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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AIT, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANI, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AUCT, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKIH, BLA, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EAST, EASTW, EGCO, EMC, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GABLE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GST, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HL, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, IT, ITC, ITEL, IVL, JAS, JMART, JMT, JR, JTS, K, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KGEN, KGI, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LIT, LPN, M, MAGURO, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEDEZE, MEGA, MENA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCE, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, POWER, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROEN, PROUD, PRTR, PSH, PSL, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RCL, RS, RWI, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCL, SCM, SCN, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SFT, SGC, SGP, SHR, SINGER, SINO, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SMIT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SPREME, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TACC, TAE, TAKUNI, TASCO, TATG, TBN, TBSP, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMC, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPBI, TPCS, TPLAS, TQM, TRT, TRU, TRUE, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURBO, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UREKA, UV, VCOM, VGI, VIBE, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, WP, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ADD, ADVICE, ALLA, ALT, ASEFA, ATLAS, AURA, BANPU, BIG, BIS, BIZ, BLESS, BOL, BYD, CEYE, CFARM, CHAO, CHAYO, CIVIL, CMAN, DCON, EKH, FLE, FLOYD, GFC, GREEN, HANN, I2, IIG, INSET, IP, IVF, J, KUMWEL, LTMH, M-CHAI, MCA, MITSIB, MMM, MPJ, NAT, NEO, NKT, NL, NOVA, NSL, NTF, NTSC, ORN, PCC, PIN, PRI, ROCTEC, SAF, SANKO, SE, SISB, SKIN, SKY, SMD100, SMO, SNPS, SUN, TEAMG, TFM, THAI, TL, TMAN, TMI, TPS, UP, VARO, VL, WELL, WGE, WIN

N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AJA, AKR, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APCO, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASIA, ASIMAR, ASN, ASTR, ATP30, AU, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIOTEC, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLISS, BM, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CGD, CH, CHARAN, CHG, CHIC, CHO, CITY, CK, CKP, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOUR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DDD, DHOUSE, DIMET, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, EA, EASON, ECF, EFORL, EMPIRE, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, IDG, IHL, IMH, IND, INGRS, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KASET, KBS, KC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MADAME, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCS, MDX, MEB, META, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MJD, MK, ML, MORE, MOTHER, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NETBAY, NEW, NEX, NFC, NNCL, NPK, NTV, NUT, NV, NVD, NYT, OGC, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHAT, PHG, PICO, PIS, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PROS, PSGC, PSP, PTC, PTL, QDC, QTCG, QUICK, RAM, READY, RICHY, RJH, RML, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAAM, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCP, SDC, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SK, SKN, SLP, SMART, SMT, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPTX, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUPER, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TGPRO, TH, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TIPAK, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TQR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSC, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UNIX, UPOIC, UTP, UVAN, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WASH, WAVE, WFX, 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 are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.