

1Q67: กำไรสูงกว่าคาด

กำไรสุทธิของ TOP เพิ่มขึ้น 28.7% YoY และ 99.1% QoQ สู่ 5.9 พันลบ. ใน 1Q67 ดีกว่าตลาดและ INVX คาด กำไรได้รับการสนับสนุนจาก market GIM ที่แข็งแกร่งที่ US\$10.4/bbl ไม่มีขาดทุนสต็อกจำนวนมาก และกำไรที่แข็งแกร่งขึ้นของธุรกิจอะโรเมติกส์ ซึ่งช่วยชดเชยปริมาณวัตถุดิบที่ป้อนเข้าสู่กระบวนการผลิตลดลงอันเป็นผลมาจากการหยุดเดินเครื่องนอกแผนเป็นเวลา 13 วันของ CDU-3 กำไรจากการดำเนินงานสุทธิเพิ่มขึ้น 67% QoQ สู่ 8.8 พันลบ. (+2% YoY) กำไร 1Q67 คิดเป็น 28% ของประมาณการกำไรเต็มปี เรายังคงประมาณการกำไรปี 2567 ไว้เหมือนเดิม เราคาดว่ากำไร 2Q67 จะอ่อนตัวลง QoQ โดยเกิดจาก GRM ที่ลดลงและแนวโน้มที่จะมีขาดทุนสต็อกเนื่องจากราคาน้ำมันผันผวน แม้ว่าปริมาณวัตถุดิบที่ป้อนเข้าสู่กระบวนการผลิตจะเพิ่มขึ้น QoQ กลับมามีอัตราการใช้กำลังการผลิต >110% เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ TOP เพราะ GRM และธุรกิจอะโรเมติกส์มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น โดยให้ราคาเป้าหมาย 77 บาท (PBV ปี 2567 ที่ 1 เท่า) คิดเป็น EV/EBITDA ที่ 8.7 เท่า

ปริมาณวัตถุดิบที่ป้อนเข้าสู่กระบวนการผลิตลดลง QoQ จากการหยุดเดินเครื่องนอกแผน ปริมาณวัตถุดิบที่ป้อนเข้าสู่กระบวนการผลิตทั้งหมดของ TOP ลดลง 7% YoY และ 6% QoQ สู่ 291kbd ซึ่งเป็นผลมาจากการหยุดเดินเครื่องนอกแผน (13 วัน) ของ CDU-3 (หน่วยใหญ่ที่สุด, 65% ของกำลังการผลิตทั้งหมดของ CDU) เนื่องจากผลิตภัณฑ์ไม่ได้มาตรฐาน ส่งผลทำให้อัตราการใช้กำลังการผลิตของโรงกลั่นปรับลดลงสู่ 105% เทียบกับ >110% ใน 1Q66 และ 4Q66 เหตุการณ์นี้ยังส่งผลกระทบต่อ GRM ราว US\$1/bbl ตามข้อมูลที่ได้จากผู้บริหารด้วย นอกจากนี้แล้ว เหตุการณ์นี้ยังทำให้อัตราการใช้กำลังการผลิตสารอะโรเมติกส์และน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐานปรับตัวลดลง QoQ ด้วย สะท้อนถึงการบูรณาการต่อยอดห่วงโซ่คุณค่าของธุรกิจโรงกลั่นสู่ธุรกิจปลายน้ำ

GRM ที่แข็งแกร่งขึ้นช่วยชดเชยปริมาณวัตถุดิบที่ป้อนเข้าสู่กระบวนการผลิตที่ลดลง market GIM ของ TOP เพิ่มขึ้น 21% QoQ สู่ US\$10.4/bbl แม้อลดลง 12% YoY โดยได้แรงหนุนจาก crack spread ที่แข็งแกร่งขึ้นของน้ำมันเบนซิน (+43% QoQ) และค่าพรีเมียมน้ำมันดิบที่แคบลงจาก US\$3.3/bbl ใน 4Q66 สู่ US\$1.1/bbl ใน 1Q67 อย่างไรก็ตาม จุดขนถ่ายน้ำมันดิบหลักยังคงปิดให้บริการหลังจากเกิดเหตุการณ์น้ำมันรั่วไหล ซึ่งหมายความว่าต้นทุนค่าระวางสำหรับการขนส่งน้ำมันดิบจะเพิ่มขึ้น US\$0.5/บาร์เรล จนกว่าผู้ผูกเรือกลางทะเลจะกลับมาเปิดดำเนินการอีกครั้ง GIM จากธุรกิจอะโรเมติกส์ที่สูงขึ้นยังช่วยสนับสนุน GIM โดยรวมใน 1Q67 ด้วย โดยเพิ่มขึ้นจาก US\$1/bbl ใน 4Q66 สู่ US\$1.1/bbl ใน 1Q67 เพราะส่วนต่างราคาเบนซินกว้างขึ้น เมื่อรวมกับกำไรจากสินค้าคงคลังเล็กน้อยที่ US\$0.1/bbl (82 ลบ.) accounting GIM จึงเพิ่มขึ้น 27% YoY และ 192% YoY สู่ US\$10.5/bbl สูงกว่าต้นทุนทั้งหมดต่อหน่วยที่ US\$3.8/bbl ก่อนข้างมาก

ขาดทุนจากธุรกิจโอเลฟินส์มากขึ้น ธุรกิจโอเลฟินส์ยังคงมีผลขาดทุนสุทธิ 199 ลบ. ใน 1Q67 เพิ่มขึ้นจากขาดทุน 68 ลบ. ใน 4Q66 ในขณะที่ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่ยังคงอ่อนแอ อัตราการดำเนินงานของธุรกิจโอเลฟินส์ปรับตัวลดลง QoQ โดยมีสาเหตุมาจากการหยุดเดินเครื่องนอกแผน ซึ่งได้รับการชดเชยบางส่วนจากกำไรที่เพิ่มขึ้นของธุรกิจสารกำมะลย

แนวโน้ม 2Q67 เราคาดว่ากำไรปี 2567 จะอ่อนตัวลง QoQ ใน 2Q67 เนื่องจาก Singapore GRM ลดลง >40% QoQ เพราะ crack spread ของผลิตภัณฑ์ middle distillate (-55% ของผลผลิตทั้งหมดของโรงกลั่น) อ่อนแอลง อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าปริมาณวัตถุดิบที่ป้อนเข้าสู่กระบวนการผลิตจะฟื้นตัว QoQ และผลการดำเนินงานของธุรกิจอะโรเมติกส์จะปรับตัวดีขึ้นซึ่งเป็นผลมาจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่แข็งแกร่ง โดยได้แรงหนุนจากอุปทานที่ตึงตัวในเอเชียและความต้องการสารผสมน้ำมันเบนซินที่เพิ่มขึ้นซึ่งจะทำให้ปริมาณวัตถุดิบที่ใช้ผลิต PX ตึงตัวขึ้น

ลงราคาเป้าหมายไว้ที่ 77 บาท โดยอิงกับ PBV 1 เท่า (ปี 2567) ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีเล็กน้อย และคิดเป็น EV/EBITDA ที่ 8.7 เท่า ปัจจุบันหุ้น TOPเทรดที่ PBV 0.7 เท่า หรือ -1.5SD ซึ่งสูงกว่าระดับ 0.5 เท่าในปีที่เกิดสถานการณ์โควิดอยู่เล็กน้อย

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: ราคาน้ำมันและ GRM ผันผวน ราคาน้ำมันที่ลดลงจะทำให้เกิดขาดทุนสินค้าคงเหลือ และอุปสงค์ผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์ที่ลดลง 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	393,704	440,895	509,421
EBITDA	(Btmn)	52,014	37,359	34,122	41,287	42,212
Core profit	(Btmn)	31,404	22,080	20,664	23,329	24,193
Reported profit	(Btmn)	32,668	19,443	20,664	23,329	24,183
Core EPS	(Bt)	15.03	9.88	9.25	10.44	10.83
DPS	(Bt)	3.70	3.40	3.30	3.70	3.80
P/E, core	(x)	3.6	5.5	5.8	5.2	5.0
EPS growth, core	(%)	61.0	(34.2)	(6.4)	12.9	3.7
P/BV, core	(x)	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
ROE	(%)	22.3	13.5	12.0	12.8	12.2
Dividend yield	(%)	6.9	6.3	6.1	6.9	7.0
EV/EBITDA	(x)	4.8	6.7	7.2	4.9	4.6

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลเชิงลึกในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data

Last close (May 9) (Bt)	54.00
Target price (Bt)	77.00
Mkt cap (Btmn)	120.63
Mkt cap (US\$m)	3,284

Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.71
Sector % SET	20.38
Shares issued (mn)	2,234
Par value (Bt)	10.00
12-m high / low (Bt)	60.8 / 42.3
Avg. daily 6m (US\$m)	14.02
Foreign limit / actual (%)	40 / 18
Free float (%)	52.0
Dividend policy (%)	≥ 25

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(6.9)	(4.4)	13.7
Relative to SET	(4.3)	(3.1)	30.3

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability / 2022 ESG Score

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

ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	8/67
Environmental Score Rank	4/67
Social Score Rank	11/67
Governance Score Rank	11/67

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

คะแนน ESG ของ TOP ที่ 68.98 ดีกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนด้านสิ่งแวดล้อมที่โดดเด่น เราขอแนะนำการบริหารจัดการและการกำกับดูแลที่เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสิทธิภาพในธุรกิจของผู้บริหาร พร้อมกับความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1005

chaipat.thanawattano@scb.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เราเชื่อว่า TOP วางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม พร้อมกับแนวโน้มที่แน่นอนและเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริงกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ TOP เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	68.98 (2022)	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Rating	
Rank in Sector	8/67	TOP	5	No	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- TOP ดำเนินการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อมให้สอดคล้องกับทิศทางของโลกอย่างต่อเนื่องในปี 2565 โดยศึกษาแนวทางที่จะมุ่งไปสู่การปล่อยก๊าซเรือนกระจกเป็นศูนย์ โดยตั้งเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon Neutral) ภายในปี 2593 และลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero Greenhouse Gas Emission) ภายในปี 2603
- TOP สามารถลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในกระบวนการผลิตลงได้ (16,758 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่าจากโครงการเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงาน และลดการพึ่งพาแหล่งน้ำภายนอกลงได้ 41%)
- ชุมชนท้องถิ่นไม่มีการร้องเรียนเกี่ยวกับผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมในปี 2565
- TOP สามารถรักษาระดับประสิทธิภาพด้านพลังงานอยู่ในกลุ่ม 2nd quartile เมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก ทั้งนี้หลังจากโครงการพลังงานสะอาดแล้วเสร็จในปี 2568 TOP จะสามารถเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันเพื่อมุ่งสู่ top quartile

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- ค่าความผูกพันของชุมชนต่อ TOP ลดลงจาก 96.7% ในปี 2564 สู่ 95.85% ในปี 2565 แต่ยังคงสูงกว่าเป้าที่ $\geq 85\%$ สะท้อนถึงการมีโครงการ CSR เพิ่มมากขึ้นเพื่อพัฒนาคุณภาพชีวิตความเป็นอยู่ของชุมชนในท้องถิ่น ในขณะเดียวกันก็รองรับเส้นทางของบริษัทในการมุ่งสู่เป้าหมายการปล่อยมลพิษสุทธิเป็นศูนย์ในระยะยาว
- TOP ยังคงมีการบริหารจัดการด้านอาชีวอนามัยและความปลอดภัยของพนักงาน โดยมีอัตราการบาดเจ็บจากการทำงานของผู้ปฏิบัติงานทั้งหมด (TRIR) อยู่ที่ 0.34 รายต่อล้านชั่วโมงการทำงานในปี 2565 สูงกว่าเป้าหมายที่ ≤ 0.30 รายต่อล้านชั่วโมงการทำงานเล็กน้อย ความผูกพันของพนักงานต่อองค์กรลดลงจาก 94% สู่ 89% ในขณะที่อัตราการลาออกเพิ่มขึ้นจาก 2.72% เป็น 4.97%
- TOP ดำเนินโครงการ “Partnership for Life” เพื่อสนับสนุนการบริการลูกค้า บริษัทใช้ประโยชน์จากทีม R&D เพื่อร่วมมือและพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ที่มีมูลค่าสูงที่ตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้ดียิ่งขึ้น

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- คณะกรรมการ TOP มีกรรมการจำนวน 15 คน ประกอบด้วยกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 14 คน (92.86% ของคณะกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 7 คน ซึ่งเกินครึ่งหนึ่งของคณะกรรมการ (50% ของคณะกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 1 คน (7.14% ของคณะกรรมการทั้งหมด)
- TOP ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยเป็นปีที่ 14 ติดต่อกันในปี 2565
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ TOP เป็นที่น่าพอใจ โดยสะท้อนถึงความสามารถของผู้บริหารในการวางแผนและดำเนินโครงการขนาดใหญ่ ประสบการณ์และความเชี่ยวชาญของบริษัท ความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย และคณะกรรมการอิสระของบริษัท

ESG Disclosure Score

	2021	2022
ESG Disclosure Score	67.14	68.98
Environment	72.40	72.73
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	3,150	3,264
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Total Energy Consumption	15,636	12,977
Social	41.57	46.77
Human Rights Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Fatalities - Employees	0	0
Total Recordable Incident Rate - Employees	0	0
Employee Turnover Pct	3	5
Governance	87.36	87.36
Size of the Board	15	14
Number of Board Meetings for the Year	18	18
Board Meeting Attendance Pct	100	99
Number of Female Executives	15	15
Number of Independent Directors	8	8
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

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	393,704	440,895	509,421
Cost of goods sold	(Btmn)	355,113	255,300	319,555	481,137	436,164	363,413	407,225	474,091
Gross profit	(Btmn)	8,802	(7,387)	25,941	48,452	33,080	30,290	33,670	35,329
SG&A	(Btmn)	2,546	2,650	3,056	4,182	3,521	4,623	5,178	5,982
Other income	(Btmn)	1,728	1,115	530	863	1,339	1,406	1,476	1,550
Interest expense	(Btmn)	3,224	4,292	3,595	3,860	4,089	3,818	3,709	3,686
Pre-tax profit	(Btmn)	4,760	(13,214)	19,821	41,273	26,810	23,255	26,260	27,210
Corporate tax	(Btmn)	1,240	(647)	2,034	8,918	4,672	3,953	4,464	4,624
Equity a/c profits	(Btmn)	1,276	2,492	1,675	(513)	84	1,512	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	20,664	23,329	24,193
Extra-ordinary items	(Btmn)	1,721	7,193	(6,459)	1,264	(2,637)	0	0	(10)
Net Profit	(Btmn)	6,277	(3,301)	12,578	32,668	19,443	20,664	23,329	24,183
EBITDA	(Btmn)	13,179	(2,482)	30,309	52,014	37,359	34,122	41,287	42,212
Core EPS	(Btmn)	2.23	(5.14)	9.33	15.03	9.88	9.25	10.44	10.83
Net EPS	(Bt)	3.08	(1.62)	6.17	15.63	8.70	9.25	10.44	10.83
DPS	(Bt)	1.50	0.70	2.60	3.70	3.40	3.30	3.70	3.80

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	92,552	137,998	166,621
Total fixed assets	(Btmn)	148,768	191,958	260,905	290,753	294,621	299,669	274,946	264,750
Total assets	(Btmn)	283,445	306,188	362,144	444,581	419,993	392,221	412,945	431,371
Total loans	(Btmn)	114,200	140,904	182,765	173,751	163,117	155,021	154,071	153,121
Total current liabilities	(Btmn)	38,667	28,620	38,476	103,673	73,501	57,492	63,332	74,633
Total long-term liabilities	(Btmn)	120,854	157,449	200,574	182,250	178,180	159,925	158,918	149,961
Total liabilities	(Btmn)	159,521	186,069	239,050	285,923	251,681	217,418	222,250	224,594
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	174,804	190,694	206,777
BVPS	(Bt)	58.81	56.97	59.25	69.85	74.12	76.96	84.00	91.13

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	20,664	23,329	24,193
Depreciation and amortization	(Btmn)	6,923	7,554	7,424	7,744	7,799	8,456	12,795	12,865
Operating cash flow	(Btmn)	9,666	4,979	11,543	43,182	27,619	31,270	40,890	16,166
Investing cash flow	(Btmn)	23,343	(47,490)	(43,337)	(9,049)	(19,692)	(13,503)	11,928	(2,669)
Financing cash flow	(Btmn)	8,129	20,575	8,245	(20,253)	(23,072)	(16,323)	(8,388)	(9,050)
Net cash flow	(Btmn)	41,138	(21,936)	(23,548)	13,880	(15,145)	1,443	44,430	4,447

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	7.7	7.6	6.9
Operating margin	(%)	1.7	(4.0)	6.6	8.4	6.3	6.5	6.5	5.8
EBITDA margin	(%)	3.6	(1.0)	8.8	9.8	8.0	8.7	9.4	8.3
EBIT margin	(%)	1.7	(4.0)	6.6	8.4	6.3	6.5	6.5	5.8
Net profit margin	(%)	1.7	(1.3)	3.6	6.2	4.1	5.2	5.3	4.7
ROE	(%)	3.6	(8.6)	15.7	22.3	13.5	12.0	12.8	12.2
ROA	(%)	1.7	(3.6)	5.7	7.8	5.1	5.1	5.8	5.7
Net D/E	(x)	0.3	0.6	1.2	0.8	0.8	0.7	0.4	0.4
Interest coverage	(x)	4.1	(0.6)	8.4	13.5	9.1	8.9	11.1	11.5
Debt service coverage	(x)	2.1	(0.3)	3.5	2.0	2.2	4.3	5.3	2.8
Payout Ratio	(%)	48.8	(43.3)	42.2	23.7	39.1	35.7	35.4	35.1

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	78.0	73.0	68.0
Avg. market GIM	(US\$/bbl)	4.7	2.4	5.5	13.4	10.0	12.4	13.7	13.9
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	105.0	85.0	100.0
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	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total revenue	(Btmn)	155,379	127,901	125,426	116,820	108,662	124,206	119,556	119,532
Cost of goods sold	(Btmn)	124,004	129,276	124,546	110,292	105,725	104,026	116,121	109,788
Gross profit	(Btmn)	31,374	(1,375)	880	6,527	2,937	20,180	3,436	9,744
SG&A	(Btmn)	865	908	1,691	674	799	899	1,149	841
Other income	(Btmn)	169	316	270	314	300	403	322	614
Interest expense	(Btmn)	966	940	994	922	1,081	1,032	1,053	1,047
Pre-tax profit	(Btmn)	29,713	(2,906)	(1,535)	5,246	1,357	18,651	1,556	8,470
Corporate tax	(Btmn)	7,509	(156)	(108)	1,805	(523)	2,680	710	1,464
Equity a/c profits	(Btmn)	(125)	(294)	(138)	101	16	(49)	16	(124)
Minority interests	(Btmn)	(123)	(103)	(63)	(44)	(25)	(60)	(13)	(38)
Core profit	(Btmn)	21,955	(3,148)	(1,628)	3,497	1,872	15,862	850	6,845
Extra-ordinary items	(Btmn)	3,372	3,159	1,775	1,057	(755)	(5,035)	2,095	(982)
Net Profit	(Btmn)	25,327	12	147	4,554	1,117	10,828	2,944	5,863
EBITDA	(Btmn)	32,514	(433)	1,246	7,758	4,074	21,222	4,305	10,848
Core EPS	(Btmn)	10.76	(1.54)	(0.73)	1.57	0.84	7.10	0.38	3.06
Net EPS	(Bt)	12.41	0.01	0.07	2.04	0.50	4.85	1.32	2.62

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total current assets	(Btmn)	171,152	149,501	153,828	137,066	114,824	127,309	125,371	126,149
Total fixed assets	(Btmn)	272,126	291,051	290,753	291,505	292,131	294,898	294,621	302,208
Total assets	(Btmn)	443,278	440,553	444,581	428,571	406,956	422,207	419,993	428,357
Total loans	(Btmn)	172,097	175,157	173,751	160,587	167,379	170,342	163,117	168,988
Total current liabilities	(Btmn)	120,597	98,577	103,673	86,791	65,322	71,984	73,501	64,428
Total long-term liabilities	(Btmn)	172,068	184,260	182,250	178,963	185,788	187,172	178,180	190,372
Total liabilities	(Btmn)	292,665	282,837	285,923	265,754	251,111	259,156	251,681	254,800
Paid-up capital	(Btmn)	20,400	22,323	22,338	22,338	22,338	22,338	22,338	22,338
Total equity	(Btmn)	153,068	160,275	161,280	165,484	158,518	165,785	171,056	176,340
BVPS	(Btmn)	72.63	75.76	69.90	71.69	68.57	71.77	74.12	76.45

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Core Profit	(Btmn)	21,955	(3,148)	(1,628)	3,497	1,872	15,862	850	6,845
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,004	1,850	2,057	1,905	1,936	1,941	2,018	1,944
Operating cash flow	(Btmn)	17,668	131	19,106	20,138	(5,973)	5,753	7,701	8,454
Investing cash flow	(Btmn)	14,864	(14,921)	(1,836)	(4,068)	(4,206)	(7,194)	(4,224)	(1,363)
Financing cash flow	(Btmn)	(24,651)	(2,833)	3,135	(12,545)	(4,326)	(2,828)	(3,374)	(2,134)
Net cash flow	(Btmn)	7,880	(17,624)	20,405	3,525	(14,504)	(4,268)	102	4,956

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Gross margin	(%)	20.2	(1.1)	0.7	5.6	2.7	16.2	2.9	8.2
Operating margin	(%)	19.6	(1.8)	(0.6)	5.0	2.0	15.5	1.9	7.4
EBITDA margin	(%)	20.9	(0.3)	1.0	6.6	3.7	17.1	3.6	9.1
EBIT margin	(%)	19.6	(1.8)	(0.6)	5.0	2.0	15.5	1.9	7.4
Net profit margin	(%)	16.3	0.0	0.1	3.9	1.0	8.7	2.5	4.9
ROE	(%)	62.7	(8.2)	(4.1)	8.7	4.7	39.8	2.1	16.0
ROA	(%)	20.9	(2.8)	(1.5)	3.2	1.8	15.3	0.8	6.5
Net D/E	(x)	0.8	0.9	0.8	0.7	0.9	0.8	0.8	0.8
Interest coverage	(x)	33.7	(0.5)	1.3	8.4	3.8	20.6	4.1	10.4
Debt service coverage	(x)	4.0	(0.1)	0.2	2.0	1.0	5.2	1.0	4.0

Key Statistics

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Dubai crude oil	(US\$/bbl)	108.05	96.88	84.75	80.32	77.78	86.74	83.55	81.29
Avg. market GIM	(US\$/bbl)	25.6	8.8	11.1	11.8	6.1	13.6	8.6	10.4
PX spread vs. ULG95	(US\$/t)	44	152	178	193	228	175	198	184
Utilization rate - refinery	(%)	112	104	103	112	113	110	111	105
Utilization rate - petchem	(%)	77	70	67	67	71	74	79	76
FX	(Bt/US\$)	34.39	36.41	36.33	33.94	34.46	35.17	35.63	35.65

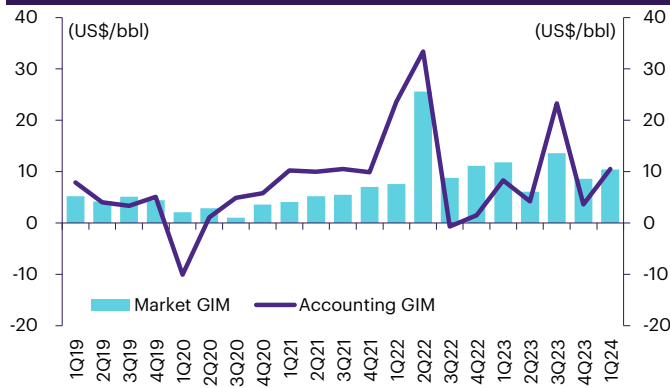
Figure 1: TOP – 1Q24 earnings review

	1Q23	4Q23	1Q24	%YoY	%QoQ
P&L (Bt, mn)					
Total revenue	116,820	119,556	119,532	2.3	(0.0)
Gross profit	6,527	3,436	9,744	49.3	183.6
EBITDA	7,758	4,305	10,848	39.8	152.0
Profit before extra items	3,497	850	6,845	95.7	705.7
Net Profit	4,554	2,944	5,863	28.7	99.1
EPS (Bt)	2.04	1.32	2.62	28.7	99.1
B/S (Bt, mn)					
Total assets	428,571	419,993	428,357	(0.0)	2.0
Total liabilities	265,754	251,681	254,800	(4.1)	1.2
Total equity	162,817	168,312	173,557	6.6	3.1
BVPS (Bt)	71.69	74.12	76.45	6.6	3.1
Financial ratio (%)					
Gross margin (%)	5.6	2.9	8.2	2.6	5.3
EBITDA margin (%)	6.6	3.6	9.1	2.4	5.5
Net profit margin (%)	3.9	2.5	4.9	1.0	2.4
ROA (%)	3.2	0.8	6.5	3.3	5.6
ROE (%)	8.7	2.1	16.0	7.3	14.0
D/E (X)	1.6	1.5	1.5	(16.4)	(2.7)

Source: TOP and InnovestX Research

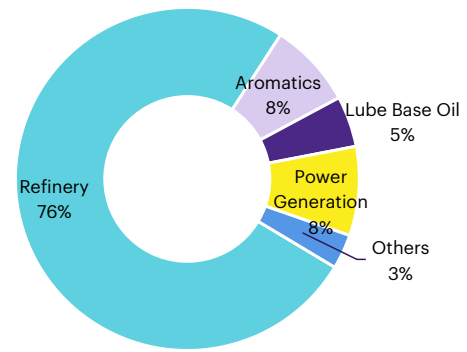
Appendix

Figure 2: Gross integrated margin



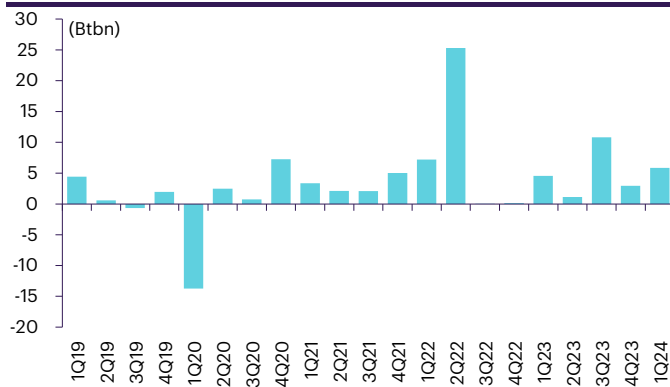
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 3: EBITDA breakdown (LTM to 1Q24)



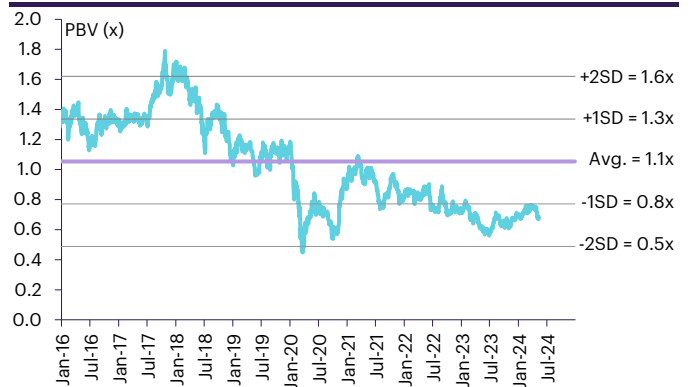
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 4: Quarterly net profit



Source: TOP and InnovestX Research

Figure 5: TOP – PBV band



Source: TOP and InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of May 9, 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	41.75	51.0	28.1	4.5	4.0	3.8	(32)	13	5	0.8	0.7	0.6	14	14	13	4.8	6.0	6.6	4.1	4.7	4.6
BSRC	Underperform	8.85	10.5	22.0	14.3	8.1	6.1	(77)	76	33	1.1	1.0	0.9	8	13	15	2.8	3.4	6.8	10.1	7.1	5.2
IRPC	Neutral	1.94	2.6	35.6	n.m.	30.8	15.3	n.m.	n.m.	101	0.5	0.5	0.5	(5)	2	3	1.5	1.5	3.1	17.3	6.8	6.3
OR	Outperform	18.10	27.0	52.0	19.0	16.4	14.4	7	16	14	2.0	1.9	1.7	10	12	12	2.9	2.9	3.3	9.7	9.2	8.0
PTT	Outperform	33.75	45.0	39.3	9.4	8.8	8.1	(36)	6	9	0.9	0.8	0.8	7	7	7	5.9	5.9	5.9	3.5	3.5	3.2
PTTEP	Outperform	152.50	204.0	40.0	7.7	7.3	6.8	(13)	5	8	1.2	1.1	1.0	16	16	16	6.2	6.2	6.6	2.4	2.5	2.8
SPRC	Neutral	7.90	11.0	43.0	n.m.	8.8	7.5	n.m.	n.m.	17	0.9	0.9	0.8	(3)	10	11	0.0	3.8	5.1	27.3	5.4	4.2
TOP	Outperform	54.00	77.0	48.7	5.5	5.8	5.2	(34)	(6)	13	0.7	0.7	0.6	14	12	13	6.3	6.1	6.9	6.7	7.2	4.9
Average					10.1	11.3	8.4	(31)	18	25	1.0	0.9	0.9	8	11	11	3.8	4.5	5.5	10.1	5.8	4.9

Source: InnovestX Research

มมจ. ไทยออยล์

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่นักลงทุนใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2023 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALL, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCTION, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI¹, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTGCG, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP², SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMPC, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTCC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESSO, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIJK, WIN, WP, XO

Companies with Good CG Scoring

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RJH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC³, TEAM, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, ZIGA

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 2022 to 31 October 2023) is publicized.

¹OISHI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on September 6, 2023

²SFP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 19, 2023

³TCCC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on August 25, 2023

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้สัมฤทธิ์ผล)

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCCAMC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTGCG, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTCC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TNDT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOA, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนา)

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, PEER, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPH, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, WPH, XPG

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, AOT, APCO, APEX, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, B52, BA, BBK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, 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, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRPC, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PVL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROTECT, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPPO, TH, THAI, THANA, THG, THMUJ, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WELL, WFX, WGE, WIN, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of November 1, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.