ไทยออยล์

TOP

บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)

Bloomberg TOP TB
Reuters TOP.BK

innovestX บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

พรีวิว 2Q67: คาดกำไรลดลงเล็กน้อย QoQ

เรามองว่าตลาดมีมุมมองเชิงลบต่อผลประกอบการของ TOP มากเกินไป เนื่องจากราคาหุ้นปรับตัวลดลง 11% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา underperform SET ที่ลดลง 5% เราคาดว่ากำไร 2Q67 ของ TOP จะลดลง 12% QoQ ดีกว่า Singapore GRM ที่ลดลง 52% QoQ โดยได้รับการสนับสนุนจากกำไรสต๊อกและกำไรจากการซื้อคืนหุ้นกู้สกุลดอลลาร์สหรัฐ กำไรปกติมีแนวโน้มที่จะลดลงตาม market GRM เราคาดว่า GRM ที่แข็งแกร่งขึ้น (+12% QTD) จากผลกระทบทางฤดูกาลจะช่วยสนับสนุนกำไรปกติ 3Q67 ของ TOP โดย GRM ผ่านทาง crack spread ที่สูงขึ้นของน้ำมันดีเซลและน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบิน ปัจจุบันหุ้น TOP ซื้อขายที่ P/E ที่ไม่แพงเพียง 5.7 เท่า (ปี 2567) เทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ 11.6 เท่า เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ TOP เพราะ GRM และธุรกิจอะโรเมติกส์มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น โดยให้ราคาเป้าหมาย 77 บาท (PBV ปี 2567 ที่ 1 เท่า) คิดเป็น EV/EBITDA ที่ 8.7 เท่า

กำไรสุทธิ 2Q67 จะอ่อนตัวลง QoQ เพราะ GRM ลดลง เราคาดว่ากำไรสุทธิ 2Q67 จะลดลง 12% QoQ สู่ 5.2 พันลบ. แต่จะเพิ่มขึ้นมากถึง 362% YoY จาก GRM ที่แข็งแกร่งขึ้น กำไรที่อ่อนตัวลง QoQ เป็นผลมาจาก GIM ที่ลดลงสู่ US$5.6/bbl (-46% QoQ) ซึ่งหลักๆ เกิดจาก GRM ที่อ่อนแอ (-59% QoQ) แต่จะได้รับการชดเชยบางส่วนจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้นของธุรกิจอะโรเมติกส์ซึ่งช่วยสนับสนุน GIM ที่ US$1.5/bbl และ GIM ในระดับทรงตัวจากธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐานที่ US$0.4/bbl นอกจากนี้ TOP ยังอาจบันทึกกำไรสต๊อกสุทธิ 2.4 พันลบ. (~US$2.4/bbl) รวมถึงการกลับรายการมูลค่าสินค้าคงเหลือน้ำมันดิบและผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมจำนวน 800 ลบ. นอกจากนี้ เราคาดว่าบริษัทจะบันทึกกำไรพิเศษจากการซื้อคืนหุ้นกู้สกุลดอลลาร์สหรัฐจำนวน 970 ลบ. (ก่อนหักภาษี) ซึ่งสะท้อนถึงความพยายามของบริษัทในการปรับสมดุลความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนของสินทรัพย์และหนี้สิน

คาดปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นเพิ่มขึ้น QoQ แม้ว่าจุดขนถ่ายน้ำมันดิบหรือทุ่นผูกเรือกลางทะเลหมายเลข 2 (SBM-2) ของ TOP ยังคงปิดการใช้งานใน 2Q67 แต่ผลกระทบต่อปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นมีจำกัด เราคาดว่าปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นทั้งหมดของ TOP จะเพิ่มขึ้น 5% QoQ สู่ 305,000 บาร์เรลต่อวัน หลังจากมีการปิดซ่อมบำรุง CDU-3 นอกแผนใน 1Q67 แม้ว่าจะยังคงลดลง 3% YoY อัตราการใช้กำลังการผลิตของโรงกลั่นน้ำมันคาดว่าจะเพิ่มขึ้นกลับมาอยู่ที่ 110% อัตราการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้นยังอาจทำให้ต้นทุนการดำเนินงานลดลงจาก US$1.7/bbl ใน 1Q67 สู่ US$1.6/bbl ใน 2Q64 ซึ่งรวมต้นทุนค่าระวางที่สูงขึ้น US$0.5/bbl สำหรับการขนส่งน้ำมันดิบจนกว่าทุ่นผูกเรือกลางทะเลจะกลับมาเปิดใช้อีกครั้ง

แนวโน้ม 3Q67 เราคาดว่ากำไรปกติจะปรับตัวดีขึ้น QoQ ใน 3Q67 เมื่อพิจารณาจากผลกระทบทางฤดูกาลของ GRM ในไตรมาสที่ 3 โดย Singapore GRM เฉลี่ยใน 3Q67TD เพิ่มขึ้น 12% QoQ สู่ US$3.92/bbl แม้ว่า GRM จะฟื้นตัวช้ากว่าที่คาดการณ์ไว้ใน 3Q67 แต่เราเชื่อว่าความต้องการผลิตภัณฑ์ middle distillate (น้ำมันดีเซลและน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบิน) ที่สูงขึ้นจะยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยขับเคลื่อน GRM เนื่องจากความต้องการเดินทางจะปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ crack spread ที่อ่อนแอใน 2Q67 ยังทำให้โรงกลั่นน้ำมันทั่วโลกลดปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นลงเพื่อสร้างสมดุลให้กับตลาด ส่งผลทำให้สต๊อกผลิตภัณฑ์ middle distillates ทั่วโลกปรับตัวลดลงสู่ระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีในทุกภูมิภาค crack spread ของน้ำมันดีเซลและน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบินเพิ่มขึ้น 12% และ 11% QoQ ตามลำดับ ใน 3Q67TD มาอยู่ที่ US$15-16/bbl แต่ยังคงอ่อนแอกว่า 12MMA ที่ >US$21/bbl ค่อนข้างมาก ปัจจัยสำคัญที่ต้องจับตา คือ กำลังการผลิตใหม่ ซึ่งจะค่อยๆ เพิ่มการผลิตใน 2H67

คงราคาเป้าหมายไว้ที่ 77 บาท เรายังคงประมาณการกำไรปี 2567 ไว้เหมือนเดิม โดยคาดว่ากำไรปกติจะลดลง 6.4% จากปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นที่ลดลง กำไร 1H67 จะคิดเป็น 53% ของประมาณการกำไรเต็มปี เรายังคงประเมินราคาเป้าหมายของ TOP โดยอิงกับ PBV 1 เท่า (ปี 2567) ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีเล็กน้อย และคิดเป็น EV/EBITDA ที่ 8.7 เท่า ปัจจุบันหุ้น TOP ซื้อขายที่ 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

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data	
Last close (Jul 15) (Bt)	52.75
Target price (Bt)	77.00
Mkt cap (Btbn)	117.83
Mkt cap (US$mn)	3,260
Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.72
Sector % SET	19.75
Shares issued (mn)	2,234
Par value (Bt)	10.00
12-m high / low (Bt)	60.8 / 45.8
Avg. daily 6m (US$mn)	15.79
Foreign limit / actual (%)	40 / 20
Free float (%)	52.0
Dividend policy (%)	≥ 25

Share performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	3.9	(10.6)	12.8
Relative to SET	2.3	(5.9)	29.0

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 เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลเป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร พร้อมกับความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย

Source: Bloomberg Finance L.P.

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)	3.5	5.3	5.7	5.1	4.9
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	(%)	7.0	6.4	6.3	7.0	7.2
EV/EBITDA	(x)	4.8	6.6	7.1	4.8	4.6

Source: InnovestX Research

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒโน
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
0-2949-1005
chaipat.thanawattano@scb.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 2567 เมื่อกำลังการผลิตใหม่ภายใต้โครงการพลังงานสะอาด (CFP) เริ่มดำเนินการ โครงการ CFP จะช่วยให้บริษัทสามารถเลือกใช้น้ำมันดิบที่มีความหลากหลายได้มากขึ้น ซึ่งจะช่วยเพิ่มความสามารถในการทำกำไรและการประหยัดต่อขนาด โรงกลั่นน้ำมันแบบคอมเพล็กซ์ของ TOP ยังประกอบด้วยกำลังการผลิตผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์ 838,000 ตันต่อปี และน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐานและผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้อง 684,000 ตันต่อปี ธุรกิจ 3 ธุรกิจนี้คิดเป็นสัดส่วน > 90% ของรายได้รวมในปี 2566 นอกจากนี้ผลประกอบการของ TOP ยังได้รับการสนับสนุนจากธุรกิจโรงไฟฟ้าซึ่งประกอบด้วย บริษัทย่อยที่ประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้า SPP กำลังการผลิต 118MW และรายได้เงินปันผลจากการถือหุ้น 10% ใน GPSC TOP ได้เข้าสู่ธุรกิจโอเลฟินส์ที่ใช้แนฟทาเป็นวัตถุดิบ ด้วยการเข้าถือหุ้น 15% ใน PT Chandra Asri Petrochemical Tbk (CAP) เพื่อลดความเสี่ยงจากอุปสงค์น้ำมันเบนซินที่ลดลง

แนวโน้มธุรกิจ

ผลประกอบการของ TOP คาดว่าจะฟื้นตัวในปี 2567 หลังจากลดลง YoY ในปี 2566 โดยมีสาเหตุมาจาก GRM และราคาน้ำมันที่สูงผิดปกติในปี 2565 สืบเนื่องจากสถานการณ์ตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ในยุโรป การฟื้นตัวของอุปสงค์ผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปกลับสู่ระดับก่อนเกิดโควิดในปี 2567 จะช่วยสนับสนุน market GRM และกำไรของ TOP ในปีหน้าอย่างต่อเนื่อง เราคาดว่า GRM จะเพิ่มขึ้นสู่ >US$12/bbl ในปี 2567 หลังจากลดลงจาก US$13.4/bbl ในปี 2565 สู่ US$10.3/bbl ในปี 2566 พัฒนาการล่าสุดในตลาดน้ำมันหลังจากกลุ่มโอเปกพลัสลดการผลิตเป็นบวกต่อกำไรของ TOP โดยมีสาเหตุมาจาก crude premium ที่แคบลง ความผันผวนของราคาน้ำมันชี้ว่ายังคงมีความเสี่ยงขาขึ้น/ขาลงต่อผลประกอบการอันเนื่องมาจากกำไร/ขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน นอกจากนี้เรายังคาดว่าส่วนต่างของผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์จะดีขึ้น YoY โดยได้แรงหนุนจากความต้องการที่สูงขึ้นจากโรงงาน PTA แห่งใหม่ในจีน และอุปทาน PX ที่ตึงตัวในภูมิภาค เนื่องจากความต้องการสารผสมน้ำมันเบนซินจะทำให้ปริมาณวัตถุดิบที่ใช้ผลิต PX ตึงตัวขึ้น ทั้งนี้แม้ว่า TOP จะมีสัดส่วนการถือหุ้นใน GPSC ลดลง แต่คาดว่าส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจโรงไฟฟ้าจะอยู่ที่ 8-10% ของ EBITDA ทั้งหมดในปี 2567

Bullish views	Bearish views
1. ต้นทุนต่อหน่วยระดับต่ำของ TOP จะยังคงเป็นข้อได้เปรียบทางการแข่งขันหลักของบริษัทเมื่อเทียบกับคู่แข่งในประเทศ	1. การระงับใช้ SBM-2 เป็นเวลานานเนื่องจากน้ำมันรั่วไหลจะส่งผลกระทบต่อกำไรของ TOP ในระยะสั้น แม้ว่าค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับเหตุการณ์น้ำมันรั่วไหลคาดว่าจะมีจำนวนน้อยมาก
2. TOP น่าจะมีความยืดหยุ่นในการเลือกใช้น้ำมันดิบมากขึ้นเมื่อโครงการพลังงานสะอาด (CFP) เริ่มดำเนินการในปี 2567 และดำเนินการเต็มรูปแบบในปี 2568	2. การลงทุนในธุรกิจปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์ตามแผนทำให้ตลาดมีความกังวลมากขึ้นเกี่ยวกับส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจใหม่นี้ในระยะสั้น
3. TOP ได้ขยายธุรกิจสู่ธุรกิจโอเลฟินส์โดยใช้ประโยชน์จากแนฟทาที่ผลิตได้มากขึ้นจากโครงการ CFP ซึ่งจะช่วยลดผลกระทบจากอุปสงค์น้ำมันเบนซินที่มีแนวโน้มปรับตัวลดลงในอนาคตจากกระแสการใช้รถยนต์ไฟฟ้า (EV)	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
GRM และส่วนต่างราคา PX-ULG95 ปรับตัวดีขึ้น	อุปสงค์ผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นตามการเติบโตของเศรษฐกิจ และกิจกรรมการท่องเที่ยวและการเดินทางทางอากาศที่สูงขึ้น ส่วนต่างราคา PX จะยังคงแข็งแกร่ง โดยได้แรงหนุนจากอุปสงค์จากโรงงาน PTA แห่งใหม่ในเอเชีย	บวก	ผลประกอบการของ TOP คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยได้รับการสนับสนุนจากอุปสงค์น้ำมันที่สูงขึ้น โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ middle distillate (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 อย่างไรก็ดี เหตุการณ์นี้มีผลกระทบน้อยมากต่อปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	โมเมนตัมผลประกอบการ 2Q67	เพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ	เราคาดว่ากำไรปกติจะอ่อนแอลง QoQ โดยมีสาเหตุมาจาก market GRM ที่ลดลง และ crude premium ที่สูงขึ้น ซึ่งจะถูกชดเชยโดยมาร์จิ้นที่ดีขึ้นจากธุรกิจอะโรเมติกส์ กำไรสต๊อกสุทธิที่ 2.4 พันลบ. จะช่วยสนับสนุนกำไรใน 2Q67 เนื่องจากราคาน้ำมันปรับตัวดีขึ้นในไตรมาสดังกล่าว ซึ่งเป็นผลมาจากความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์และการควบคุมอุปทานน้ำมันของกลุ่มโอเปกพลัส

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
ค่าการกลั่น (+US$1/bbl)	+14.6%	+1.6 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า TOP วางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม พร้อมกับไทม์ไลน์ที่แน่นอนและเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริงกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ TOP เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	68.98 (2022)
Rank in Sector	8/67

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Rating
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 แต่ยังสูงกว่าเป้าที่ ≥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) เป็นการทำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการทำงานที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

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

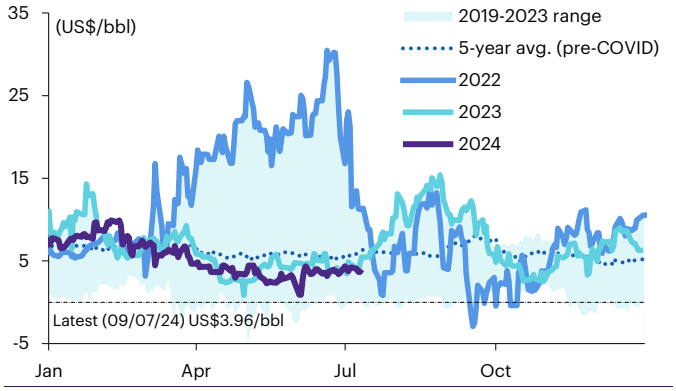
Figure 1: TOP – 2Q24F earnings preview

	2Q23	1Q24	2Q24F	%YoY	%QoQ
Sales	108,662	119,532	129,145	18.9	8.0
EBITDA	4,074	10,848	7,996	96.3	(26.3)
Core profit	3,103	7,124	3,415	10.1	(52.1)
Net profit	**1,117**	**5,863**	**5,160**	**361.9**	**(12.0)**
EPS (Bt/share)	0.50	2.62	2.31	361.9	(12.0)
Utilization - refinery (%)	113%	105%	110%	(2.7)	4.8
Market GIM (US$/bbl)	6.1	10.4	5.6	(8.2)	(46.2)
Acct. GIM (US$/bbl)	4.2	10.5	8.0	90.1	(23.9)
P2F – Aromatics (US$/t)	49	67	79	61.2	17.9
P2F – Lube base oil (US$/t)	123	90	73	(40.5)	(18.6)

Source: TOP and InnovestX Research

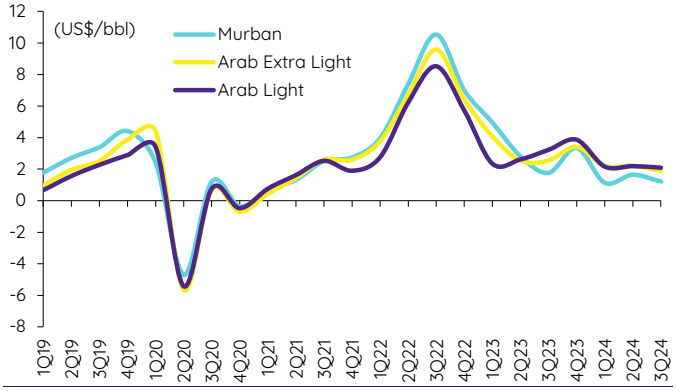
Appendix

Figure 2: Singapore GRM (Hydrocraking)



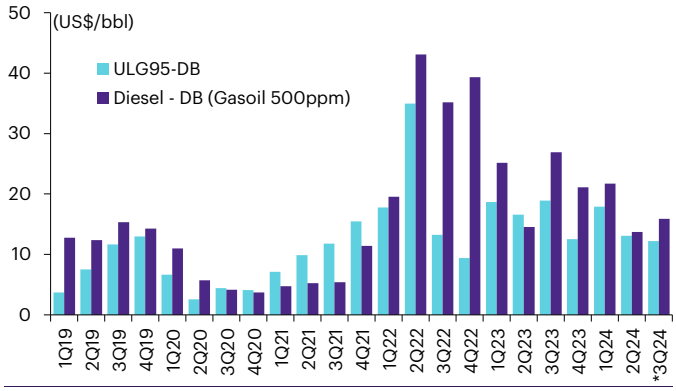
Source: Reuters and InnovestX Research

Figure 3: Crude premium



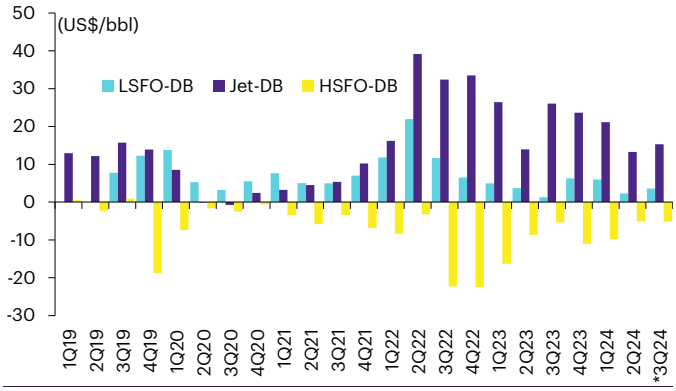
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 4: Crack spread – Diesel vs. gasoline



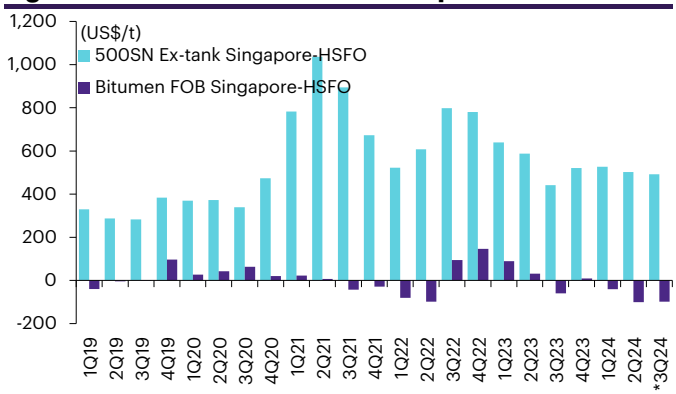
Source: TOP and InnovestX Research

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



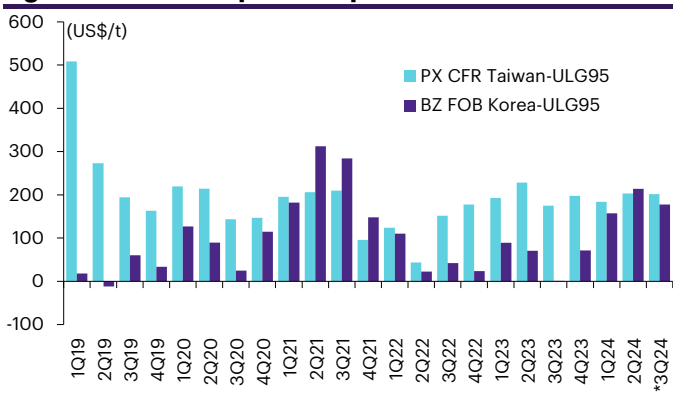
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 6: Lube base oil and bitumen spreads



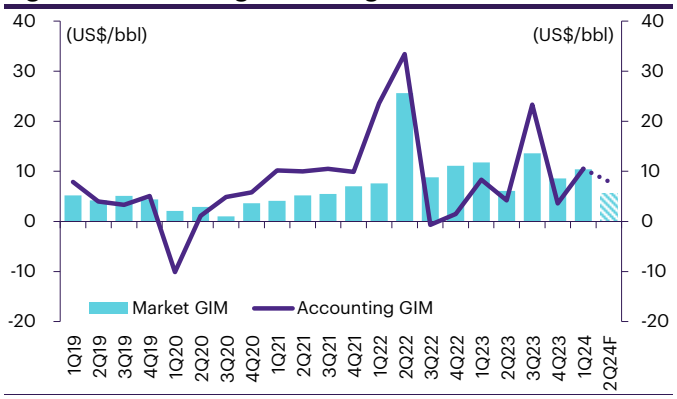
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 7: Aromatics product spread over ULG95



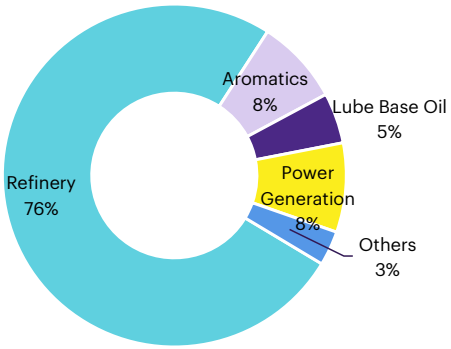
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 8: Gross integrated margin



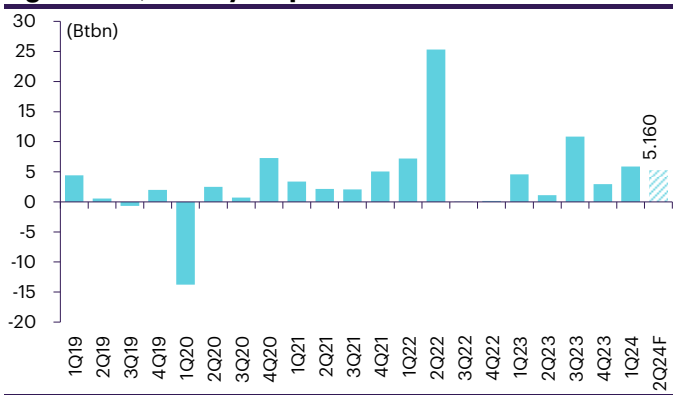
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 9: EBITDA breakdown (LTM to 1Q24)



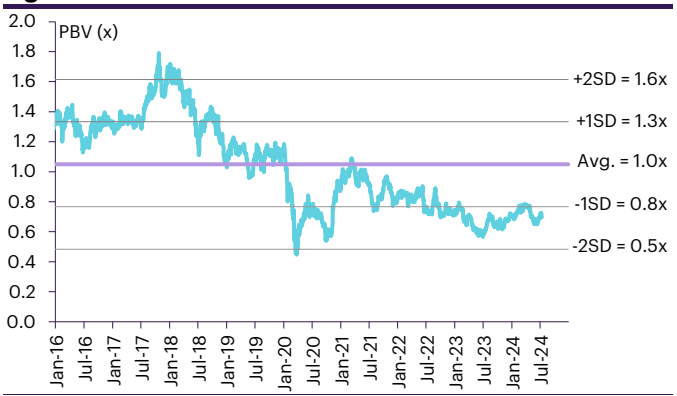
Source: TOP and InnovestX Research

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 Jul 15, 2024)

	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	36.75	51.0	45.6	4.0	3.6	3.4	(32)	13	5	0.7	0.6	0.5	14	14	13	5.4	6.8	7.5	3.9	4.5	4.5
BSRC	Underperform	8.35	10.5	29.3	13.5	7.7	5.8	(77)	76	33	1.0	0.9	0.8	8	13	15	3.0	3.6	7.2	9.8	6.9	5.0
IRPC	Neutral	1.63	2.6	61.3	n.m.	25.9	12.9	n.m.	n.m.	101	0.4	0.4	0.4	(5)	2	3	1.8	1.8	3.7	16.2	6.4	5.8
OR	Outperform	16.20	27.0	69.9	17.0	14.6	12.9	7	16	14	1.8	1.7	1.6	10	12	12	3.2	3.2	3.7	8.6	8.2	7.1
PTT	Outperform	32.75	45.0	43.5	9.1	8.6	7.9	(36)	6	9	0.8	0.8	0.8	7	7	7	6.1	6.1	6.1	3.5	3.5	3.1
PTTEP	Outperform	149.50	204.0	42.8	7.5	7.2	6.7	(13)	5	8	1.2	1.1	1.0	16	16	16	6.4	6.4	6.7	2.3	2.5	2.8
SPRC	Neutral	8.15	11.0	38.7	n.m.	9.1	7.8	n.m.	n.m.	17	1.0	0.9	0.8	(3)	10	11	0.0	3.7	4.9	28.0	5.5	4.3
TOP	Outperform	52.75	77.0	52.2	5.3	5.7	5.1	(34)	(6)	13	0.7	0.7	0.6	14	12	13	6.4	6.3	7.0	6.6	7.1	4.8
Average					**9.4**	**10.3**	**7.8**	**(31)**	**18**	**25**	**1.0**	**0.9**	**0.8**	**8**	**11**	**11**	**4.0**	**4.7**	**5.8**	**9.9**	**5.6**	**4.7**

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด ("INVX") เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ทีเกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด ("INVX") ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ 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, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCT, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, 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, OISHI[1], 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, PTTGC, 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, SEAOIL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP[2], 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, SYNTEC, 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, WIIK, 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, TCCC[3], 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.

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

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

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

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, AAI, ADVANC, AE, 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, BLA, BPP, BRR, BSBM, BTC, 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, ERW, 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, MTI, 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, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, 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, SEAOIL, 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, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, 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, WIIK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

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, AUCT, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, 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, DTCI, 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, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCC, 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, LTS, MAGURO, 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, 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, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCI, SCL, 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, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, 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.