

## บมจ. ไทยออยล์ (TOP)

คาดการณ์รายได้โครงการ CFP จะทยอยชัดเจนตั้งแต่ 2Q25 เป็นต้นไป

ผู้บริหารของ TOP คาดว่าโครงการ CFP จะทยอยมีความชัดเจนตั้งแต่ 2Q25 เป็นต้นไป โดยเฉพาะแหล่งที่มาของเงินลงทุนส่วนเพิ่มที่ผ่านมากอนมัตติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นเมื่อ 21 ก.พ. ที่ผ่านมา ผู้บริหาร TOP ยังเชื่อมั่นว่าจะไม่มีการเพิ่มทุน โดยโครงการ CFP จะ Fully CODs ได้ภายใน 3Q28 โดยในส่วนของ Performance bond จะรับรู้ใน 1Q25 ภาพรวมธุรกิจน้ำมันและค่าการกลั่น ยังมีปัจจัยกดดันจาก Demand ที่อ่อนแอ และนำ ถือ ราคาเป้าหมาย 27 บาท

### WHAT'S NEW

- **โครงการ CFP ยังไม่มีความคืบหน้าเท่าที่ควร.** จากการเข้าฟังผู้บริหารพูดในงาน Analyst meeting เมื่อวานนี้ ยังไม่มีความคืบหน้าของโครงการ CFP เท่าที่ควร โดยประเด็นหลักที่เราอยากรู้ยังคงติดค้างอยู่ที่ a) เงินลงทุนเพิ่มในโครงการ CFP จำนวน 1.78 พันล้านเหรียญที่ผ่านการอนุมัติจากการประชุมผู้ถือหุ้นเมื่อวันที่ 21 ก.พ. ที่ผ่านมา เพียงพอหรือไม่ b) กระบวนการก่อสร้างในช่วงที่ยังไม่ได้ข้อสรุปเกี่ยวกับผู้รับเหมาหลัก จะมีผลต่อ Timeline ของโครงการ CFP ที่จะ CODs ภายในปี 2028 หรือไม่ c) แหล่งที่มาของเงินลงทุนส่วนเพิ่ม และ d) ความชัดเจนเกี่ยวกับผู้รับเหมาหลักในโครงการ CFP โดยผู้บริหารของ TOP คาดว่ารายละเอียดทั้งหมดจะเริ่มทยอยมีความชัดเจนตั้งแต่ 2Q25 เป็นต้นไป อย่างไรก็ตามผู้บริหารของ TOP ยังคงยืนยัน Timeline ตาม Guidance ที่ให้มาก่อนหน้านี้ โดยโครงการ CDU#4 จะแล้วเสร็จภายใน 2Q27 และจะสามารถ Fully CODs ได้ภายใน 3Q28
- **คาดว่าแหล่งที่มาของเงินลงทุนส่วนเพิ่มจะชัดเจนใน 2Q25.** โดยแหล่งที่มาของเงินลงทุนส่วนเพิ่มในโครงการ CFP จะมาจาก a) Non-debt instrument ไม่ว่าจะเป็นการออก perpetual bond รวมไปถึงการทำ asset monetization คาดว่าจะได้เงินประมาณ 1.0-1.5 พันล้านเหรียญ และ b) กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และ Cash on hand อยู่ที่ 1.2-1.5 พันล้านเหรียญ โดยบริษัทเชื่อมั่นว่ามีสภาพคล่องเพียงพอสำหรับการลงทุนส่วนเพิ่ม โดยไม่ต้องเพิ่มทุน
- **รับรู้ Performance Bond ใน 1Q25.** จากการที่ TOP ได้บังคับหลักประกันผลงาน (Performance Bond) ภายใต้สัญญา EPC Contract ระหว่าง TOP กับ unincorporated joint venture (UJV) ได้แก่ Samsung E&A (Thailand), Petrofac South East Asia และ Saipem Singapore ตามสัญญา เป็นจำนวน 358 ล้านเหรียญ คิดเป็น 12.3 พันล้านบาท โดย TOP จะนำไปลดภาระต้นทุนโครงการ CFP จำนวน 12.2 พันล้านบาท และรับรู้เป็น Other income ใน 1Q25 จำนวน 98 ล้านบาท (รายละเอียดเพิ่มเติมหน้า 2)

### KEY FINANCIALS

| Year to 31 Dec (Btm)          | 2023    | 2024    | 2025F   | 2026F   | 2027F   |
|-------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Net turnover                  | 469,244 | 466,777 | 511,526 | 511,878 | 515,242 |
| EBITDA                        | 41,335  | 21,460  | 27,964  | 28,196  | 30,573  |
| Operating profit              | 24,257  | 12,264  | 12,163  | 11,465  | 14,116  |
| Net profit (rep./act.)        | 19,443  | 9,959   | 9,382   | 8,788   | 10,918  |
| Net profit (adj.)             | 22,080  | 8,412   | 9,382   | 8,788   | 10,918  |
| EPS (Bt)                      | 9.9     | 3.8     | 4.2     | 3.9     | 4.9     |
| PE (x)                        | 2.5     | 6.5     | 5.9     | 6.3     | 5.0     |
| P/B (x)                       | 0.3     | 0.3     | 0.3     | 0.3     | 0.3     |
| EV/EBITDA (x)                 | 5.3     | 8.1     | 5.8     | 5.3     | 4.5     |
| Dividend yield (%)            | 13.8    | 7.7     | 7.7     | 7.7     | 7.7     |
| Net margin (%)                | 4.1     | 2.1     | 1.8     | 1.7     | 2.1     |
| Net debt/(cash) to equity (%) | 89.9    | 79.5    | 62.5    | 54.2    | 45.5    |
| Interest cover (x)            | 9.5     | 5.7     | 4.7     | 4.9     | 5.5     |
| ROE (%)                       | 14.1    | 7.3     | 6.7     | 6.2     | 7.5     |
| Consensus net profit          | -       | -       | 12,892  | 13,350  | 15,227  |
| UOBKH/Consensus (x)           | -       | -       | 0.73    | 0.66    | 0.72    |

Source: Thai Oil, Bloomberg, UOB Kay Hian

## HOLD

(Maintained)

|              |         |
|--------------|---------|
| Share Price  | Bt25.25 |
| Target Price | Bt27.00 |
| Upside       | +6.93%  |

### COMPANY DESCRIPTION

TOP is an oil refinery company. It also produces oil related products including LPG, kerosene, fuel oil and chemicals.

### STOCK DATA

|                                 |           |
|---------------------------------|-----------|
| GICS sector                     | Energy    |
| Bloomberg ticker:               | TOP TB    |
| Shares issued (m):              | 2,233.8   |
| Market cap (Btm):               | 111,133.3 |
| Market cap (US\$m):             | 3,150.5   |
| 3-mth avg daily t'over (US\$m): | 15.6      |

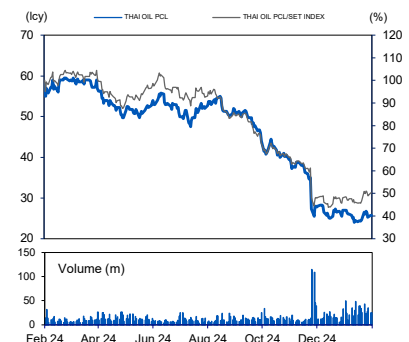
### Price Performance (%)

|                  |       |        |                 |       |
|------------------|-------|--------|-----------------|-------|
| 52-week high/low |       |        | Bt59.50/Bt46.50 |       |
| 1mth             | 3mth  | 6mth   | 1yr             | YTD   |
| (6.6)            | (7.0) | (10.4) | (7.9)           | (7.4) |

### Major Shareholders

|                                     |       |
|-------------------------------------|-------|
| PTT                                 | 49.1  |
| NVDR                                | 4.5   |
| HSBC (Singapore) Nominees Pte. Ltd. | 2.6   |
| FY24 NAV/Share (Bt)                 | 77.98 |
| FY24 Net Debt/Share (Bt)            | 56.63 |

### PRICE CHART



Source: Bloomberg

### ANALYST(S)

Tanaporn Visaruthaphong

+662 659 8305

tanaporn@uobkayhian.co.th

Benjaphol Suthwanish

+662 659 8301

Benjaphol@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้จากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

- **ราคาน้ำมันดิบปี 2025 ยังมีอุปทานส่วนเกินกดดัน.** ข้อมูลจาก EIA และ OPEC ระบุอุปทานน้ำมันส่วนเพิ่มในปี 2025 จะมีมากถึง 2 ล้านบาร์เรลต่อวัน แม้จะมีปัจจัยบวกจากมาตรการ Sanction รัสเซียและอิหร่าน ซึ่งคาดว่าจะทำให้อุปทานลดลง 0.5 ล้านบาร์เรลต่อวัน แต่ไม่เพียงพอชดเชยการเพิ่มกำลังผลิตของกลุ่ม Non-OPEC และการทยอย Unwind production cut ของ OPEC ขณะที่ด้าน Demand คาดว่าจะเติบโตเพียง 1.0 ล้านบาร์เรลต่อวัน เป็นการเติบโตในอัตราที่ชะลอตัวลงจากผลของภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอและ Trade war จากนโยบายภาษีของ Trump เราคาดว่าปัจจัยดังกล่าวจะกดดันราคาน้ำมันดิบ โดยเราให้สมมติฐานราคาน้ำมันดิบในปี 2025 ไว้ที่ 80 เหรียญต่อบาร์เรล (เทียบกับ 81 เหรียญต่อบาร์เรล ในปี 2024) ขณะที่เราให้สมมติฐาน Market GRM ของ TOP ในปี 2025 อยู่ที่ 5.5 เหรียญต่อบาร์เรล (เทียบกับ 5.3 เหรียญต่อบาร์เรล ในปี 2024) โดย TOP จะได้ประโยชน์จากต้นทุนน้ำมันดิบที่ลดลง
- **Inventory สูงใน 1Q25 กดดันการฟื้นตัวของ SG GRM.** ค่าการกลั่นสิงคโปร์ (SG GRM) ใน 1Q25 qtd อยู่ที่ 2.59 เหรียญต่อบาร์เรล ลดลงทั้ง qoq และ yoy อย่างไรก็ตาม SG GRM ในเดือนก.พ. กลับมาฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปเป็นผลมาจาก a) gasoline export จากจีนน้อยลงเพราะ domestic demand ดี และ export margin ไม่ดี b) industrial activities เริ่มปรับตัวดีขึ้น ประกอบกับ demand สำหรับ heating oil ในยุโรปยังคงอยู่ และ Demand Jet ที่เพิ่มขึ้น ทำให้เกิดการ Arbitrage East-West จากฝั่งอเมริกาใต้ เขามาซื้อ Jet fuel ในตลาดเอเชียเพิ่มขึ้น และ c) gasoil supply ที่ตึงตัว เนื่องจากเป็นฤดูกาลปิดซ่อมโรงกลั่น ซึ่งจะเกิดขึ้นในช่วงเดือน ก.พ. ถึง พ.ค. อย่างไรก็ตาม Inventory ที่ยังอยู่ในระดับสูงจะยังเป็นปัจจัยจำกัด Upside ของ SG GRM โดยเราคาดว่า SG GRM ใน 1Q25 จะอยู่ที่ 3.0 เหรียญต่อบาร์เรล (เทียบกับ 4Q24 ที่ 5.02 เหรียญต่อบาร์เรล และ 1Q24 ที่ 7.3 เหรียญต่อบาร์เรล)

#### STOCK IMPACT

- **ประกาศจ่ายเงินปันผล 2H24 ในอัตรา 0.70 บาทต่อหุ้น.** บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับ 2H24 ในอัตรา 0.70 บาทต่อหุ้น ขึ้น XD วันที่ 28 ก.พ. และจ่ายเงินปันผลวันที่ 28 เม.ย. ทำให้ TOP จ่ายเงินปันผลรวมในปี 2024 อยู่ที่ 1.9 บาทต่อหุ้น ขณะที่ในปี 2025 เราคาดว่าบริษัทจะจ่ายเงินปันผลในอัตรา 1.9 บาทต่อหุ้น เท่ากับปี 2024
- **โครงการ SBM#2 กลับมาทดสอบการใช้งาน.** โครงการ SBM#2 ล่าสุด เริ่มกลับมาทดสอบการใช้งาน หลังได้รับอนุญาตจากกรมเจ้าท่า โดยผู้บริหารของ TOP คาดว่าจะกลับมาดำเนินงานได้เต็มรูปแบบในช่วง 3Q25 เป็นต้นไป อย่างไรก็ตามการกลับมาเริ่มทดสอบการใช้งานของโครงการ SBM#2 จะทำให้ต้นทุนค่าขนส่งลดลงตั้งแต่ มี.ค. 2025 เป็นต้นไป โดยโครงการ SBM#2 เกิดเหตุน้ำมันรั่วไหลจากเรือบรรทุกน้ำมัน ขณะขนถ่ายน้ำมันดิบบริเวณท่าเรือกลางทะเล เมื่อวันที่ 3 ก.ย. 2023 เราจึงไม่ได้รวมประเด็นดังกล่าวไว้ในประมาณการ

#### EARNINGS REVISION/RISK

- ไม่มีปรับประมาณการ.

#### VALUATION/RECOMMENDATION

- **เราคงคำแนะนำ ถือ ราคาเป้าหมายอยู่ที่ 27 บาท** อ้างอิง Forward P/E ของ TOP ที่ 7 เท่า ยังคงมี Overhang จากโครงการ CFP ที่ล่าช้า เราแนะนำ Switch ไปลงทุนใน BCP (ชื่อ., ราคาเป้าหมาย 45 บาท) และ IVL (ชื่อ., ราคาเป้าหมาย 32 บาท) ซึ่งเป็น Top pick ในกลุ่ม Oil & Gas ของเรา

#### ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG)

##### CG Report: 5

##### SET ESG Rating: AAA

##### • Environmental

- **Net zero GHG reduction.** Reduce greenhouse gas (GHG) emissions by 15% in 2035 from the base year of 2026 to achieve carbon neutrality in 2050 and net zero GHG emissions target in 2060 through the implementation of net zero GHG emissions.

##### • Social

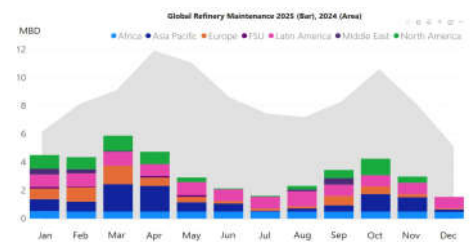
- **Creating social value.** To develop the quality of life in society in alignment with the company's strategic direction to become a petrochemical and innovative business and contribute to net zero GHG emissions.
- **Strengthen community engagement.** To maintain community engagement score at 90% or above.
- **Nature-based solution.** To support zero GHG emissions target through forest conservation, reforestation and afforestation initiatives.

#### KEY ASSUMPTION

|                       | 2024  | 2025F |
|-----------------------|-------|-------|
| Market GRM (US\$/bbl) | 5.3   | 5.5   |
| Aromatics             | 1.2   | 1.1   |
| Lube base             | 0.6   | 0.6   |
| Market GIM (US\$/bbl) | 7.1   | 7.2   |
| Cost Structure        |       |       |
| Operating Cost        | 1.9   | 1.8   |
| Interest Expense      | 0.6   | 0.5   |
| Depreciation          | 1.4   | 1.4   |
| Total Cost            | 3.9   | 3.7   |
| Core Profit (Btm)     | 8,412 | 9,382 |
| Net Profit (Btm)      | 9,959 | 9,382 |

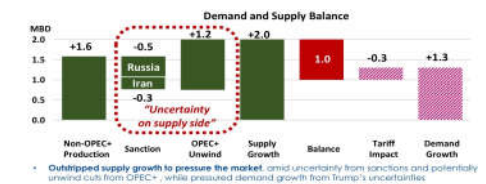
Source: Thai Oil, UOB Kay Hian

#### GLOBAL REFINERY MAINTENANCE 2025



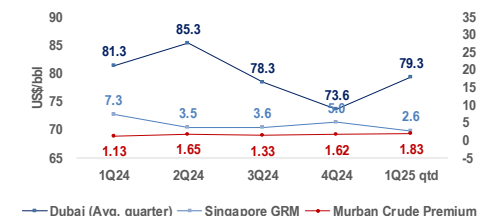
Source: Thai Oil, UOB Kay Hian

#### GLOBAL OIL DEMAND AND SUPPLY BALANCE



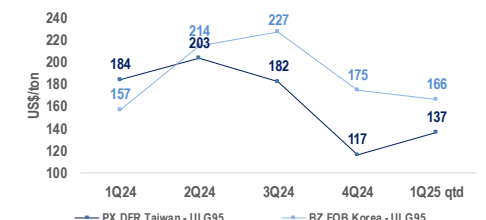
Source: Thai Oil, UOB Kay Hian

#### AROMATICS SPREAD



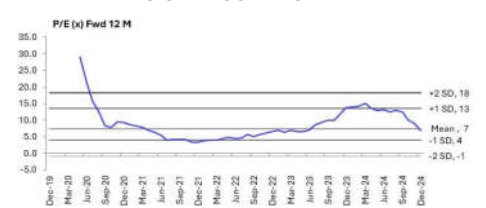
Source: Thai Oil, UOB Kay Hian

#### AROMATICS SPREAD



Source: Thai Oil, UOB Kay Hian

#### REFINERY REGIONAL CORE FORWARD P/E



Source: Thai Oil, Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้จากแหล่งข่าวที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคียวน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนเท่านั้น การซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

Company Update

Tuesday, 25 February 2025

**PROFIT & LOSS**

| Year to 31 Dec (Btm)          | 2024          | 2025F         | 2026F         | 2027F         |
|-------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Net turnover                  | 466,777       | 511,526       | 511,878       | 515,242       |
| EBITDA                        | 21,460        | 27,964        | 28,196        | 30,573        |
| Deprec. & amort.              | 8,106         | 11,770        | 12,987        | 12,960        |
| EBIT                          | 13,354        | 16,195        | 15,209        | 17,613        |
| Associate contributions       | 2,008         | 2,201         | 2,202         | 2,217         |
| Net interest income/(expense) | -4,052        | -5,889        | -5,709        | -5,577        |
| <b>Pre-tax profit</b>         | <b>10,717</b> | <b>12,163</b> | <b>11,465</b> | <b>14,116</b> |
| Tax                           | -2,283        | -2,265        | -2,135        | -2,628        |
| Minorities                    | -22           | -517          | -542          | -570          |
| <b>Net profit</b>             | <b>9,959</b>  | <b>9,382</b>  | <b>8,788</b>  | <b>10,918</b> |
| Net profit (adj.)             | 8,412         | 9,382         | 8,788         | 10,918        |

**BALANCE SHEET**

| Year to 31 Dec (Btm)                  | 2024           | 2025F          | 2026F          | 2027F          |
|---------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Fixed assets                          | 224,153        | 223,623        | 223,136        | 222,676        |
| Other LT assets                       | 31,427         | 31,427         | 31,427         | 31,427         |
| Cash/ST investment                    | 39,738         | 58,322         | 65,957         | 74,110         |
| Other current assets                  | 45,515         | 9,719          | 9,726          | 9,790          |
| <b>Total assets</b>                   | <b>409,010</b> | <b>397,894</b> | <b>405,190</b> | <b>413,232</b> |
| ST debt                               | 6,502          | 3,777          | 3,777          | 3,777          |
| Other current liabilities             | 9,582          | 10,231         | 10,238         | 10,305         |
| LT debt                               | 165,008        | 161,231        | 157,455        | 153,678        |
| Other LT liabilities                  | 10,154         | 5,115          | 5,119          | 5,152          |
| Shareholders' equity                  | 165,680        | 170,818        | 175,853        | 183,256        |
| <b>Total liabilities &amp; equity</b> | <b>409,010</b> | <b>397,894</b> | <b>405,191</b> | <b>413,234</b> |

**CASH FLOW**

| Year to 31 Dec (Btm)                        | 2024           | 2025F          | 2026F         | 2027F         |
|---------------------------------------------|----------------|----------------|---------------|---------------|
| <b>Operating</b>                            | <b>12,264</b>  | <b>12,163</b>  | <b>11,465</b> | <b>14,116</b> |
| Pre-tax profit                              | 12,264         | 12,163         | 11,465        | 14,116        |
| Tax                                         | -2,283         | -2,265         | -2,135        | -2,628        |
| Deprec. & amort.                            | 8,106          | 11,770         | 12,987        | 12,960        |
| Working capital changes                     | 20,339         | -1,457         | 5,347         | 3,498         |
| Other operating cashflows                   | 929            | 0              | 0             | 0             |
| <b>Investing</b>                            | <b>39,355</b>  | <b>20,211</b>  | <b>27,664</b> | <b>27,945</b> |
| Investments                                 | -8,955         | -11,240        | -12,500       | -12,500       |
| Others                                      | -5,053         | 31,055         | 0             | 0             |
| <b>Financing</b>                            | <b>-24,267</b> | <b>-10,746</b> | <b>-7,530</b> | <b>-7,292</b> |
| Dividend payments                           | -8,823         | -4,244         | -3,753        | -3,515        |
| Issue of shares                             | 0              | 0              | 0             | 0             |
| Proceeds from borrowings                    | -15,444        | -6,502         | -3,777        | -3,777        |
| Others/interest paid                        | n.a.           | n.a.           | n.a.          | n.a.          |
| <b>Net cash inflow (outflow)</b>            | <b>1,079</b>   | <b>29,280</b>  | <b>7,635</b>  | <b>8,153</b>  |
| <b>Beginning cash &amp; cash equivalent</b> | <b>39,127</b>  | <b>29,042</b>  | <b>58,322</b> | <b>65,957</b> |
| Changes due to forex impact                 | -468           | 0              | 0             | 0             |
| <b>Ending cash &amp; cash equivalent</b>    | <b>39,738</b>  | <b>58,322</b>  | <b>65,957</b> | <b>74,110</b> |

**KEY METRICS**

| Year to 31 Dec (%)        | 2024  | 2025F | 2026F | 2027F |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Profitability</b>      |       |       |       |       |
| EBITDA margin             | 4.6   | 6.0   | 6.0   | 6.5   |
| Pre-tax margin            | 2.3   | 2.6   | 2.4   | 3.0   |
| Net margin                | 2.1   | 2.0   | 1.9   | 2.3   |
| ROA                       | 6.0   | 5.5   | 5.0   | 5.9   |
| ROE                       | 6.0   | 5.5   | 5.0   | 5.9   |
| <b>Growth</b>             |       |       |       |       |
| Turnover                  | -0.5  | 9.6   | 0.1   | 0.7   |
| EBITDA                    | -48.1 | 30.3  | 0.8   | 8.4   |
| Pre-tax profit            | -60.1 | 13.5  | -5.7  | 23.1  |
| Net profit                | -48.8 | -5.8  | -6.3  | 24.2  |
| Net profit (adj.)         | -61.9 | 11.5  | -6.3  | 24.2  |
| EPS                       | -61.9 | 11.5  | -6.3  | 24.2  |
| <b>Leverage</b>           |       |       |       |       |
| Debt to total capital     | 103.2 | 96.0  | 90.9  | 84.9  |
| Debt to equity            | 103.5 | 96.6  | 91.7  | 85.9  |
| Net debt/(cash) to equity | 79.5  | 62.5  | 54.2  | 45.5  |
| Interest cover (x)        | 5.7   | 4.7   | 4.9   | 5.5   |

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (ผู้จัดทำ) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ่ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ลงทุนหรือการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน



|        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| AAV    | ABM    | ACE    | ACG    | ADVANC | AE     | AF     | AGE    | AH     | AIT    | AJ     | AKP    |
| AKR    | ALLA   | ALT    | AMA    | AMARIN | AMATA  | AMATAV | ANAN   | AOT    | AP     | ASIMAR | ASK    |
| ASP    | ASW    | AURA   | AWC    | B      | BAFS   | BAM    | BANPU  | BAY    | BBGI   | BBL    | BCH    |
| BCP    | BCPG   | BDMS   | BEC    | BEM    | BEYOND | BGC    | BGRIM  | BJC    | BKIH   | BLA    | BPP    |
| BR     | BRI    | BRR    | BSRC   | BTG    | BTS    | BTW    | BWG    | CBG    | CENTEL | CFRESH | CHASE  |
| CHEWA  | CHOW   | CIMBT  | CIVIL  | CK     | CKP    | CNT    | COLOR  | COM7   | CPALL  | CPAXT  | CPF    |
| CPL    | CPN    | CPW    | CRC    | CRD    | CREDIT | CSC    | CV     | DCC    | DDD    | DELTA  | DEMCO  |
| DITTO  | DMT    | DOHOME | DRT    | DUSIT  | EASTW  | ECF    | ECL    | EGCO   | EPG    | ERW    | ETC    |
| ETE    | FLOYD  | FN     | FPI    | FPT    | FVC    | GABLE  | GC     | GCAP   | GFC    | GFPT   | GGC    |
| GLAND  | GLOBAL | GPSC   | GRAMMY | GULF   | GUNKUL | HANA   | HARN   | HENG   | HMPRO  | HPT    | HTC    |
| ICC    | ICHI   | III    | ILINK  | ILM    | IND    | INET   | INSET  | INTUCH | IP     | IRC    | IRPC   |
| IT     | ITC    | ITEL   | ITTHI  | IVL    | JAS    | JTS    | K      | KBANK  | KCC    | KCE    | KCG    |
| KEX    | KKP    | KSL    | KTB    | KTC    | KTMS   | KUMWEL | LALIN  | LANNA  | LH     | LHFG   | LIT    |
| LOXLEY | LPN    | LRH    | LST    | M      | MAJOR  | MALEE  | MBK    | MC     | M-CHAI | MCOT   | MFC    |
| MFEC   | MINT   | MODERN | MONO   | MOONG  | MOSHI  | MSC    | MST    | MTC    | MTI    | MVP    | NCH    |
| NER    | NKI    | NOBLE  | NRF    | NSL    | NTSC   | NVD    | NWR    | NYT    | OCC    | OR     | ORI    |
| OSP    | PAP    | PB     | PCC    | PCSGH  | PDJ    | PEER   | PG     | PHOL   | PIMO   | PLANB  | PLAT   |
| PLUS   | PM     | PORT   | PPP    | PPS    | PR9    | PRG    | PRIME  | PRM    | PRTR   | PSH    | PSL    |
| PTT    | PTTEP  | PTTGC  | Q-CON  | QH     | QTC    | RATCH  | RBF    | RPC    | RPH    | RS     | RT     |
| RWI    | S      | S&J    | SA     | SAAM   | SABINA | SAK    | SAMART | SAMTEL | SAT    | SAV    | SAWAD  |
| SC     | SCAP   | SCB    | SCC    | SCCC   | SCG    | SCGD   | SCGP   | SCM    | SCN    | SDC    | SEAFCO |
| SEAOL  | SELIC  | SENA   | SENX   | SGC    | SGF    | SGP    | SHR    | SICT   | SIRI   | SIS    | SITHAI |
| SJWD   | SKE    | SKR    | SM     | SMPC   | SNC    | SNNP   | SNP    | SO     | SONIC  | SPALI  | SPC    |
| SPI    | SPRC   | SR     | SSC    | SSF    | SSP    | SSSC   | STA    | STECON | STGT   | STI    | SUC    |
| SUN    | SUTHA  | SVI    | SYMC   | SYNEX  | SYNTEC | TASCO  | TBN    | TCAP   | TCMC   | TEAMG  | TEGH   |
| TFG    | TFMAMA | TGE    | TGH    | THANA  | THANI  | THCOM  | THG    | THIP   | THRE   | THREL  | TIPH   |
| TISCO  | TK     | TKS    | TKT    | TLI    | TM     | TMILL  | TMT    | TNDT   | TNITY  | TNL    | TOA    |
| TOG    | TOP    | TPAC   | TPBI   | TIPL   | TIPIPL | TIPIPP | TPS    | TQM    | TQR    | TRP    | TRUE   |
| TRV    | TSC    | TSTE   | TSTH   | TTA    | TTB    | TTCL   | TTW    | TU     | TVDH   | TVO    | TVT    |
| TWPC   | UAC    | UBE    | UBIS   | UKEM   | UPF    | UPOIC  | UV     | VARO   | VGI    | VIH    | WACOAL |
| WGE    | WHA    | WHAUP  | WICE   | WINMED | WINNER | ZEN    |        |        |        |        |        |



|        |      |        |        |       |        |       |        |        |       |       |        |
|--------|------|--------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|-------|-------|--------|
| AAI    | ADB  | AEONTS | AHC    | AIRA  | APCO   | APCS  | APURE  | ARIP   | ARROW | ASIAN | ATP30  |
| AUCT   | AYUD | BA     | BBIK   | BC    | BE8    | BH    | BIZ    | BOL    | BSBM  | BTC   | CH     |
| CI     | CIG  | CM     | COCOCO | COMAN | CPI    | CSS   | DTCENT | EVER   | FE    | FORTH | FSMART |
| FSX    | FTI  | GEL    | GIFT   | GPI   | HUMAN  | IFS   | INSURE | JCK    | JDF   | JMART | KGI    |
| KJL    | KTIS | KUN    | L&E    | LHK   | MATCH  | MBAX  | MEGA   | METCO  | MICRO | NC    | NCAP   |
| NCL    | NDR  | ONEE   | PATO   | PDG   | PJW    | POLY  | PQS    | PREB   | PROUD | PSG   | PSP    |
| PSTC   | PT   | PTECH  | PYLON  | QLT   | RABBIT | RCL   | SAPPE  | SECURE | SFLEX | SFT   | SINO   |
| SMT    | SPCG | SPVI   | STANLY | STPI  | SUPER  | SUSCO | SVOA   | SVT    | TACC  | TAE   | TCC    |
| TEKA   | TFM  | TITLE  | TKN    | TMD   | TNR    | TPA   | TPCH   | TPCS   | TPLAS | TPOLY | TRT    |
| TURTLE | TVH  | UBA    | UP     | UREKA | VCOM   | VIBHA | VRANDA | WARRIX | WIN   | WP    |        |



|        |       |        |        |        |        |        |        |       |        |       |        |
|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|--------|
| A5     | ADD   | AIE    | ALUCON | AMC    | AMR    | ARIN   | ASEFA  | ASIA  | ASN    | BIG   | BIOTEC |
| BIS    | BJCHI | BLC    | BVG    | CEN    | CGH    | CHARAN | CHAYO  | CHIC  | CHOTI  | CITY  | CMC    |
| CPANEL | CSP   | DEXON  | DOD    | DPAINT | DV8    | EASON  | EE     | EFORL | EKH    | ESTAR | ETL    |
| FNS    | GBX   | GENCO  | GTB    | GYT    | ICN    | IIG    | IMH    | IRCP  | J      | JCKH  | JMT    |
| JPARK  | JR    | JSP    | JUBILE | KBS    | KCAR   | KIAT   | KISS   | KK    | KWC    | LDC   | LEO    |
| MCA    | META  | MGC    | MITSIB | MK     | NAM    | NOVA   | NTV    | NV    | OGC    | PACO  | PANEL  |
| PHG    | PIN   | PRAPAT | PRI    | PRIN   | PROEN  | PROS   | PTC    | READY | ROCTEC | SABUY | SALEE  |
| SAMCO  | SANKO | SCI    | SE     | SE-ED  | SINGER | SISB   | SKN    | SKY   | SMD    | SMIT  | SORKON |
| SPG    | SST   | STC    | STOWER | STP    | SVR    | SWC    | TAKUNI | TC    | TFI    | TMC   | TMI    |
| TNP    | TOPP  | TRU    | UEC    | UOBKH  | VL     | WAVE   | WFX    | WIJK  | XO     | XPG   | YUASA  |
| ZAA    |       |        |        |        |        |        |        |       |        |       |        |

| ช่วงคะแนน  | สัญลักษณ์ | ความหมาย |
|------------|-----------|----------|
| 90-100     | ▲▲▲▲▲     | ดีเลิศ   |
| 80-89      | ▲▲▲▲      | ดีมาก    |
| 70-79      | ▲▲▲       | ดี       |
| 60-69      | ▲▲        | ดีพอใช้  |
| 50-59      | ▲         | ผ่าน     |
| ต่ำกว่า 50 | -         | -        |

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลจากที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

## SET ESG Ratings 2023

### AAA

|        |      |       |       |        |        |       |      |     |       |       |        |
|--------|------|-------|-------|--------|--------|-------|------|-----|-------|-------|--------|
| ADVANC | AJ   | AMATA | BANPU | BAY    | BCP    | BGRIM | BKIH | BPP | CKP   | CPALL | CPAXT  |
| CPF    | CRC  | KBANK | KTB   | KTC    | M-CHAI | OR    | PR9  | PTT | PTTEP | PTTGC | SABINA |
| SCC    | SCGP | STA   | STGT  | TFMAMA | THCOM  | TISCO | TOP  | WHA | WHAUP |       |        |

### AA

|        |        |       |        |      |       |       |        |       |       |       |      |
|--------|--------|-------|--------|------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|------|
| ACE    | AMATAV | AP    | BAFS   | BAM  | BBGI  | BBL   | BCH    | BCPG  | BDMS  | BEM   | BGC  |
| BJC    | BLA    | BRI   | BTS    | CPN  | DRT   | EASTW | EGCO   | EPG   | ETC   | FPI   | FPT  |
| GLOBAL | GPSC   | GULF  | GUNKUL | HANA | HMPRO | HTC   | INTUCH | IRPC  | IVL   | MAJOR | MC   |
| MFEC   | MINT   | NOBLE | NVD    | ORI  | OSP   | PB    | PLANB  | PPS   | RATCH | RS    | S&J  |
| SAT    | SC     | SCB   | SCCC   | SGP  | SIRI  | SJWD  | SMPC   | SPALI | THANI | TMT   | TPBI |
| TPIPL  | TPIPP  | TTA   | TTB    | TTW  | TVO   | VGI   | WICE   | ZEN   |       |       |      |

### A

|       |        |      |        |     |      |        |        |      |       |        |       |
|-------|--------|------|--------|-----|------|--------|--------|------|-------|--------|-------|
| ADB   | AH     | AOT  | ASW    | AWC | CBG  | CENTEL | CFRESH | CK   | COLOR | COM7   | DEMCO |
| DMT   | ERW    | HENG | ICHI   | IRC | ITEL | KUMWEL | LH     | MEGA | MOONG | MSC    | MTC   |
| NDR   | NER    | NRF  | NYT    | PAP | PEER | PHOL   | PJW    | PM   | PPP   | PSL    | QTC   |
| S     | SAK    | SCG  | SELIC  | SHR | SICT | SITHAI | SNC    | SNP  | SPI   | STECON | SUTHA |
| SYNEX | SYNTEC | TCAP | TFG    | TGH | THIP | THREL  | TKS    | TOA  | TOG   | TSC    | TSTH  |
| TTCL  | TWPC   | UBE  | WACOAL |     |      |        |        |      |       |        |       |

### BBB

|      |       |       |     |      |       |       |      |       |      |     |      |
|------|-------|-------|-----|------|-------|-------|------|-------|------|-----|------|
| AGE  | ARROW | BA    | CSC | GCAP | GFPT  | III   | ILM  | JTS   | KEX  | KKP | KSL  |
| LHFG | LIT   | PCSGH | PSH | RBF  | SAPPE | SAWAD | SSSC | THANA | TPCS | TQM | TVDH |
| UPF  |       |       |     |      |       |       |      |       |      |     |      |

## Anti-corruption Progress Indicator

### ได้รับการรับรอง

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

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีสวนเกี่ยวกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒน์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒน์ อาศัยข้อมูลที่ได้รับการรับรองจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้รับในรูปแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒน์ซึ่งเป็นบุคคลภายนอกโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้วัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือเอกสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน