

## Thai Oil (TOP TB)

ธุรกิจโรงกลั่นใน 2H26 ยังต้องระมัดระวัง

### Highlights

- ภาพรวมธุรกิจโรงกลั่นยังมีความผันผวนโดยเฉพาะใน 2H26 ที่มีความเสี่ยงจากต้นทุนที่ยังอยู่ในระดับสูง
- Development ที่สำคัญ a) โครงการ CFP มีผลกระทบจาก ME ค่อยข้างจำกัด และ b) Resume operation ของ SBM-2
- ปรับคำแนะนำเป็น ถือ (เดิม ซื้อ) ปรับลดราคาเป้าหมายลงเหลือ 50 บาท (เดิม 58 บาท)

### Analysis

- การประชุมนักวิเคราะห์ล่าสุดยังมีปัจจัยที่น่ากังวล
- ภาพรวม 2H26 Still Cautious. ภาพรวม outlook ของ TOP ต่อ 2H26 มีลักษณะ cautious จากแนวโน้มต้นทุนที่ยังอยู่ในระดับสูง แต่ราคาขายและ margin เริ่มอ่อนตัว หลังความเสี่ยง supply shock คลี่คลาย ซึ่งอาจทำให้ธุรกิจโรงกลั่นเผชิญแรงกดดันจาก stock loss และ GRM ที่กลับสู่ระดับ normalize ขณะที่ธุรกิจปิโตรเคมีและ lube base ยังขาด catalyst เชิงบวกจากฝั่ง demand ทำให้แนวโน้ม Earnings ใน 2H26 มีโอกาสอ่อนตัวจากระดับ peak ในช่วงวิกฤต แม้ downside อาจถูกจำกัดจากการฟื้นตัวของ supply ที่เป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไปก็ตาม

### Market GRM Guidance

Unit: US\$/bbl	Q1/26	Q2/26 (F)	Q3/26 (F)	Q4/26 (F)	2026(F)
Dubai	86.3	102.1	86.9	77.5	88.2

Unit: US\$/bbl	Q1/26	Q2/26 (F)	Q3/26 (F)	Q4/26 (F)	2026 (F)
Refining Margin					
Singapore-referenced refined product spreads, based on Thaiol's production yields, compared with Dubai crude prices, excluding other related costs <sup>(1)</sup>	20.1	40.2	18.0	15.7	23.5
Less crude Premium <sup>(2)</sup> shipping and insurance costs	(4.6)	(19.9)	(13.6)	(6.3)	(11.1)
Less loss from refining process, and utility costs	(2.9)	(3.7)	(3.0)	(2.5)	(3.0)
<b>Thaiol's refinery margin before diesel cut<sup>(3)</sup></b>	<b>12.7</b>	<b>16.6</b>	<b>1.4</b>	<b>6.9</b>	<b>9.4</b>
<b>Impact from the reduction in ex-refinery diesel prices by Baht 2-5 per liter <sup>(4)</sup></b>	<b>-</b>	<b>(3.3)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(0.8)</b>
<b>Thaiol's refinery margin after diesel cut<sup>(4)</sup></b>	<b>12.7</b>	<b>13.3</b>	<b>1.4</b>	<b>6.9</b>	<b>8.6</b>
Stock gain (loss)	25.3	(0.8)	(12.8)	(6.8)	1.3
<b>Thaiol's refinery margin include stock gain (loss) <sup>(5)</sup></b>	<b>38.0</b>	<b>12.5</b>	<b>(11.4)</b>	<b>0.0</b>	<b>9.9</b>

Source: TOP

### Key Financials

Year to 31 Dec (Btm)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Net turnover	466,777	395,682	400,996	477,260	490,069
EBITDA	38,252	15,842	25,943	31,482	29,916
Operating profit	12,264	16,769	36,902	16,277	14,747
Net profit (rep./act.)	9,959	14,584	32,163	14,158	12,822
Net profit (adj.)	16,808	11,470	19,047	14,158	12,822
EPS	7.5	5.1	8.5	6.3	6.3
PE	6.4	9.3	5.6	7.6	7.6
P/B	0.6	0.6	0.54	0.5	0.5
EV/EBITDA	7.6	9.0	3.7	4.3	4.3
Dividend yield	4.0	3.8	7.1	4.2	5.0
Net margin	2.1	3.7	8.0	3.0	2.6
Net debt/(cash) to equity	79.5	36.6	19.3	13.1	9.4
Interest cover	7.8	5.4	13.6	11.2	10.7
Consensus net profit	-	-	15,878	13,332	15,763
UOBKH/Consensus (x)	-	-	2.03	1.06	0.81

Source: Bloomberg, Thai Oil, UOB Kay Hian

### HOLD (Downgraded)

Share Price	Bt48.00
Target Price	Bt50.00
Upside	+4.17%
Previous TP	Bt58.00

### Analyst(s)

**Tanaporn Visaruthaphong**  
tanaporn@uobkayhian.co.th  
662 0903350

**Benjaphol Suthwanish**  
Benjaphol@uobkayhian.co.th  
662 0903361

### Stock Data

GICS Sector	Energy
Bloomberg ticker	TOP TB
Shares issued (m)	2,233.84
Market cap (Btm)	69,360.95
Market cap (US\$m)	2,134.18
3-mth avg daily t'over (US\$m)	15.6

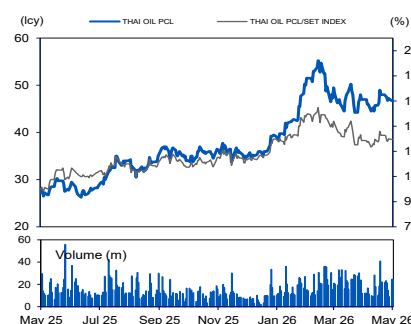
### Price Performance (%)

52-week high/low	CurrBt48.50/Bt21.00				
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD	
(4.76)	20.69	48.94	20.45	23.89	

### Major Shareholders

	%
PTT	45.03%
Thai NVDR	7.86%
Siam manager holdings	2.97%

### Price Chart



Source: Bloomberg

### Company Description

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

● **Geopolitics** กระทบโครงการ CFP จำกัด. Update ความคืบหน้าของโครงการ CFP ยังคงดำเนินงานก่อสร้างและ Commissioning ได้ตามแผน ปัจจุบัน EPCM progress (สิ้น มี.ค. 26) อยู่ที่ 22.03% หลังกลับมา Restart งานก่อสร้างตั้งแต่ 3Q25 ขณะที่เป้าหมายหลักของโครงการยังคงเดิม ได้แก่ RSU ของ CDU-4 ใน 2Q27 และ Full COD ใน 3Q28 ขณะที่งานจัดซื้อหลัก (Procurement pre-order) คาดจะแล้วเสร็จภายใน 2Q26, TOP ประเมินผลกระทบจากปัญหาด้าน Geopolitics ต่อโครงการยังจำกัด โดยต้นทุนเชื้อเพลิงรวมอยู่ในอัตราค่าจ้างผู้รับเหมาแล้ว และไม่ส่งผลต่ออัตราค่าก่อสร้างตามสัญญา ขณะที่วัสดุที่ขนส่งจาก UAE ได้มีการจัดส่งทางอากาศรองรับไว้ทั้งหมดและคาดว่าจะส่งมอบครบภายใน 2Q26 แม้อาจมีต้นทุนเพิ่มเติมจากค่าขนส่งเพิ่มขึ้นราว 20-30%, ค่า Insurance premium เพิ่มขึ้น 3-5% และต้นทุนวัสดุสำหรับ PO ใหม่อาจเพิ่มขึ้น 20-30% อย่างไรก็ตามบริษัทมองว่าผลกระทบต่อมูลค่าโครงการรวมยังจำกัด เนื่องจาก material และ bulk ราว 85% ได้สั่งซื้อไปแล้ว อีกทั้งปัจจุบันยังไม่มีรายงานความล่าช้าในการส่งมอบวัสดุที่สั่งซื้อแล้วแต่อย่างใด

● **มาตรการ Crude sourcing diversification** ลดความเสี่ยงจากภาวะขาดแคลน Crude. ใน 1Q26 TOP เริ่มกระจายแหล่งจัดหาน้ำมันดิบ (crude sourcing diversification) เพื่อลดความเสี่ยงด้านความมั่นคงพลังงานของประเทศท่ามกลางความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ในตะวันออกกลาง โดยสัดส่วนการพึ่งพาน้ำมันดิบจากตะวันออกกลางลดลงอย่างมีนัยสำคัญจาก 91% ก่อนสงคราม เหลือ 35% โดยเป็นการเพิ่มการนำเข้าจาก แอฟริกาตะวันตก 39%, อเมริกาเหนือ 8%, อเมริกาใต้ 10%, และแหล่งอื่น เช่น Far East และในประเทศ ส่งผลให้สัดส่วนการจัดหาจากภูมิภาคนอกตะวันออกกลางเพิ่มขึ้นราว 57% ใน 2Q26 อย่างไรก็ตามการ diversify crude mix จะส่งผลให้ต้นทุนสูงขึ้น ทั้งจาก crude premium, freight, insurance และ trading premium เป็นปัจจัยกดดัน Market GRM จากต้นทุน Crude ที่เพิ่มขึ้น แม้จะช่วยลด operational risk และความเสี่ยง supply disruption ได้อย่างมีนัยสำคัญ

● **ฐานะการเงินยังแข็งแกร่ง.** ภาพรวมฐานะการเงินของ TOP ยังคงแข็งแกร่ง แม้มีปัจจัยเสี่ยงจากปัญหาด้าน Geopolitics ส่งผลให้ภาระด้าน Working capital ของ TOP เพิ่มขึ้น 18 พันล้านบาท ทำให้ภาระต้นทุนทางการเงินของ TOP เพิ่ม 900 ล้านบาทต่อปี และมาตรการตรึงราคาดีเซลของภาครัฐทำให้บริษัทสูญเสียกระแสเงินสดเพิ่มเติมราว 2.8 พันล้านบาท และยังมี ลูกหนี้ค้างรับจากกองทุนน้ำมันกว่า 1.03 หมื่นล้านบาท ส่งผลให้สภาพคล่องลดลงรวมประมาณ 3.1 หมื่นล้านบาท อย่างไรก็ตาม TOP ยังคงมีเงินสดในมือมากถึง 73.1 พันล้านบาท และสัดส่วน Net debt to EBITDA เพียง 1.0x และ Net debt to equity เพียง 0.2x ทำให้ TOP ยังคงมีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งและสภาพคล่องที่มากพอ หากสถานการณ์ด้าน Geopolitics ไม่ยืดเยื้อ

● **SBM-2 resume operation.** TOP ประกาศกลับมาเดินระบบ Single Buoy Mooring-2 (SBM-2) ตั้งแต่ 2Q26 เป็นต้นไป การกลับมาใช้งานของ SBM-2 ช่วยให้บริษัทสามารถรองรับเรือขนส่งน้ำมันดิบขนาดใหญ่และบริหารการนำเข้าน้ำมันดิบได้มีประสิทธิภาพมากขึ้น เพิ่มความคล่องตัวในการจัดหา crude จากหลายภูมิภาค รองรับกลยุทธ์ crude diversification และลดข้อจำกัดด้าน logistics โดยฝ่ายบริหารมองว่าจะช่วยเสริม EBITDA performance ผ่านการเพิ่มประสิทธิภาพต้นทุน (cost efficiency) และความยืดหยุ่นในการดำเนินงาน ซึ่งเป็นปัจจัยชดเชยผลกระทบจากต้นทุน crude sourcing ที่สูงขึ้นในระยะถัดไป

### 1Q26 Results

Year to 31 Dec (Btm)	1Q25	4Q25	1Q26	%yoy	%qoq	2025	2026F	%yoy
Revenue	106,788	109,357	122,458	15%	12%	395,682	400,996	1%
EBITDA	5,221	8,769	13,977	168%	59%	15,842	25,943	64%
Operating Profit	3,262	6,661	11,928	266%	79%	8,801	24,238	175%
Core Profit	2,714	6,968	6,340	134%	-9%	11,470	19,047	66%
Net Income	3,504	2,458	19,481	456%	693%	14,584	32,163	121%
EPS	1.57	1.10	8.72			6.53	14.40	
<b>Financial Ratio</b>								
Gross Profit Margin	3.8%	7.4%	10.7%			3.2%	7.1%	
EBITDA Margin	4.9%	8.0%	11.4%			4.0%	6.5%	
Net profit margin	3.3%	2.2%	15.9%			3.7%	8.0%	

Source: TOP, UOB Kay Hian

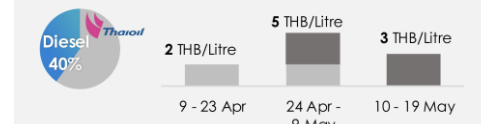
### Key Assumption

	2026F		
	Old	New	%Diff
<b>Market GRM (US\$/bbl)</b>	5.50	9.00	64%
Crude run	110%	110%	0%
<b>Petrochemical spread (US\$/tonne)</b>			
PX-ULG95	155	155	0%
BZ-ULG95	50	50	0%
<b>Earnings revision (Btm)</b>			
Core profit	11,728	19,047	62%
Net Profit	11,728	32,163	174%

Source: TOP

### Thai Government's Intervention In Diesel Ex-refinery Price Cut Bt2-5/Litre

Effective date during 9 April – 19 May 2026, negative impact on TOP's profitability and liquidity ~2,800 MB or 3.3 \$/bbl (before tax)



Source: TOP

### Impact On Refinery Capacity In The Middle East And Asia From The Ongoing Unrest In The Middle East

Refinery	Capacity (MB/D)	Operating Status	Impact
Abu Dhabi	1.0	Operating	Stable
Umm Al-Qaiwain	0.5	Operating	Stable
Sharjah	0.5	Operating	Stable
Ras Tanura	1.0	Operating	Stable
Dammam	1.0	Operating	Stable
Yanbu	1.0	Operating	Stable
Al-Jubail	1.0	Operating	Stable
Gezira	0.5	Operating	Stable
Al-Faya	0.5	Operating	Stable
Al-Zubair	0.5	Operating	Stable
Al-Bayun	0.5	Operating	Stable
Al-Tanfujiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Farwa	0.5	Operating	Stable
Al-Rai	0.5	Operating	Stable
Al-Badriyah	0.5	Operating	Stable
Al-Hafuf	0.5	Operating	Stable
Al-Muhaybiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Nayirah	0.5	Operating	Stable
Al-Sayidiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Tarut	0.5	Operating	Stable
Al-Yanbuq	0.5	Operating	Stable
Al-Zuhair	0.5	Operating	Stable
Al-Madaya	0.5	Operating	Stable
Al-Muhaybiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Nayirah	0.5	Operating	Stable
Al-Sayidiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Tarut	0.5	Operating	Stable
Al-Yanbuq	0.5	Operating	Stable
Al-Zuhair	0.5	Operating	Stable
Al-Madaya	0.5	Operating	Stable
Al-Muhaybiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Nayirah	0.5	Operating	Stable
Al-Sayidiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Tarut	0.5	Operating	Stable
Al-Yanbuq	0.5	Operating	Stable
Al-Zuhair	0.5	Operating	Stable
Al-Madaya	0.5	Operating	Stable
Al-Muhaybiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Nayirah	0.5	Operating	Stable
Al-Sayidiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Tarut	0.5	Operating	Stable
Al-Yanbuq	0.5	Operating	Stable
Al-Zuhair	0.5	Operating	Stable
Al-Madaya	0.5	Operating	Stable
Al-Muhaybiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Nayirah	0.5	Operating	Stable
Al-Sayidiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Tarut	0.5	Operating	Stable
Al-Yanbuq	0.5	Operating	Stable
Al-Zuhair	0.5	Operating	Stable
Al-Madaya	0.5	Operating	Stable
Al-Muhaybiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Nayirah	0.5	Operating	Stable
Al-Sayidiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Tarut	0.5	Operating	Stable
Al-Yanbuq	0.5	Operating	Stable
Al-Zuhair	0.5	Operating	Stable
Al-Madaya	0.5	Operating	Stable
Al-Muhaybiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Nayirah	0.5	Operating	Stable
Al-Sayidiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Tarut	0.5	Operating	Stable
Al-Yanbuq	0.5	Operating	Stable
Al-Zuhair	0.5	Operating	Stable
Al-Madaya	0.5	Operating	Stable
Al-Muhaybiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Nayirah	0.5	Operating	Stable
Al-Sayidiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Tarut	0.5	Operating	Stable
Al-Yanbuq	0.5	Operating	Stable
Al-Zuhair	0.5	Operating	Stable
Al-Madaya	0.5	Operating	Stable
Al-Muhaybiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Nayirah	0.5	Operating	Stable
Al-Sayidiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Tarut	0.5	Operating	Stable
Al-Yanbuq	0.5	Operating	Stable
Al-Zuhair	0.5	Operating	Stable
Al-Madaya	0.5	Operating	Stable
Al-Muhaybiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Nayirah	0.5	Operating	Stable
Al-Sayidiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Tarut	0.5	Operating	Stable
Al-Yanbuq	0.5	Operating	Stable
Al-Zuhair	0.5	Operating	Stable
Al-Madaya	0.5	Operating	Stable
Al-Muhaybiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Nayirah	0.5	Operating	Stable
Al-Sayidiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Tarut	0.5	Operating	Stable
Al-Yanbuq	0.5	Operating	Stable
Al-Zuhair	0.5	Operating	Stable
Al-Madaya	0.5	Operating	Stable
Al-Muhaybiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Nayirah	0.5	Operating	Stable
Al-Sayidiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Tarut	0.5	Operating	Stable
Al-Yanbuq	0.5	Operating	Stable
Al-Zuhair	0.5	Operating	Stable
Al-Madaya	0.5	Operating	Stable
Al-Muhaybiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Nayirah	0.5	Operating	Stable
Al-Sayidiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Tarut	0.5	Operating	Stable
Al-Yanbuq	0.5	Operating	Stable
Al-Zuhair	0.5	Operating	Stable
Al-Madaya	0.5	Operating	Stable
Al-Muhaybiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Nayirah	0.5	Operating	Stable
Al-Sayidiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Tarut	0.5	Operating	Stable
Al-Yanbuq	0.5	Operating	Stable
Al-Zuhair	0.5	Operating	Stable
Al-Madaya	0.5	Operating	Stable
Al-Muhaybiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Nayirah	0.5	Operating	Stable
Al-Sayidiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Tarut	0.5	Operating	Stable
Al-Yanbuq	0.5	Operating	Stable
Al-Zuhair	0.5	Operating	Stable
Al-Madaya	0.5	Operating	Stable
Al-Muhaybiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Nayirah	0.5	Operating	Stable
Al-Sayidiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Tarut	0.5	Operating	Stable
Al-Yanbuq	0.5	Operating	Stable
Al-Zuhair	0.5	Operating	Stable
Al-Madaya	0.5	Operating	Stable
Al-Muhaybiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Nayirah	0.5	Operating	Stable
Al-Sayidiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Tarut	0.5	Operating	Stable
Al-Yanbuq	0.5	Operating	Stable
Al-Zuhair	0.5	Operating	Stable
Al-Madaya	0.5	Operating	Stable
Al-Muhaybiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Nayirah	0.5	Operating	Stable
Al-Sayidiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Tarut	0.5	Operating	Stable
Al-Yanbuq	0.5	Operating	Stable
Al-Zuhair	0.5	Operating	Stable
Al-Madaya	0.5	Operating	Stable
Al-Muhaybiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Nayirah	0.5	Operating	Stable
Al-Sayidiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Tarut	0.5	Operating	Stable
Al-Yanbuq	0.5	Operating	Stable
Al-Zuhair	0.5	Operating	Stable
Al-Madaya	0.5	Operating	Stable
Al-Muhaybiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Nayirah	0.5	Operating	Stable
Al-Sayidiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Tarut	0.5	Operating	Stable
Al-Yanbuq	0.5	Operating	Stable
Al-Zuhair	0.5	Operating	Stable
Al-Madaya	0.5	Operating	Stable
Al-Muhaybiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Nayirah	0.5	Operating	Stable
Al-Sayidiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Tarut	0.5	Operating	Stable
Al-Yanbuq	0.5	Operating	Stable
Al-Zuhair	0.5	Operating	Stable
Al-Madaya	0.5	Operating	Stable
Al-Muhaybiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Nayirah	0.5	Operating	Stable
Al-Sayidiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Tarut	0.5	Operating	Stable
Al-Yanbuq	0.5	Operating	Stable
Al-Zuhair	0.5	Operating	Stable
Al-Madaya	0.5	Operating	Stable
Al-Muhaybiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Nayirah	0.5	Operating	Stable
Al-Sayidiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Tarut	0.5	Operating	Stable
Al-Yanbuq	0.5	Operating	Stable
Al-Zuhair	0.5	Operating	Stable
Al-Madaya	0.5	Operating	Stable
Al-Muhaybiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Nayirah	0.5	Operating	Stable
Al-Sayidiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Tarut	0.5	Operating	Stable
Al-Yanbuq	0.5	Operating	Stable
Al-Zuhair	0.5	Operating	Stable
Al-Madaya	0.5	Operating	Stable
Al-Muhaybiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Nayirah	0.5	Operating	Stable
Al-Sayidiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Tarut	0.5	Operating	Stable
Al-Yanbuq	0.5	Operating	Stable
Al-Zuhair	0.5	Operating	Stable
Al-Madaya	0.5	Operating	Stable
Al-Muhaybiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Nayirah	0.5	Operating	Stable
Al-Sayidiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Tarut	0.5	Operating	Stable
Al-Yanbuq	0.5	Operating	Stable
Al-Zuhair	0.5	Operating	Stable
Al-Madaya	0.5	Operating	Stable
Al-Muhaybiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Nayirah	0.5	Operating	Stable
Al-Sayidiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Tarut	0.5	Operating	Stable
Al-Yanbuq	0.5	Operating	Stable
Al-Zuhair	0.5	Operating	Stable
Al-Madaya	0.5	Operating	Stable
Al-Muhaybiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Nayirah	0.5	Operating	Stable
Al-Sayidiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Tarut	0.5	Operating	Stable
Al-Yanbuq	0.5	Operating	Stable
Al-Zuhair	0.5	Operating	Stable
Al-Madaya	0.5	Operating	Stable
Al-Muhaybiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Nayirah	0.5	Operating	Stable
Al-Sayidiyah	0.5	Operating	Stable
Al-Tarut	0.5	Operating	Stable
Al-Yanbuq	0.5	Operating	Stable
Al-Zuhair	0.5	Operating	Stable
Al-Madaya	0.5	Operating	Stable
Al-Muhaybiyah			

- **1Q26 Market GRM แข็งแกร่ง.** TOP รายงานกำไรสุทธิ 1Q26 อยู่ที่ 19.48 พันล้านบาท (vs กำไรสุทธิ 1Q25 อยู่ที่ 3.5 พันล้านบาท และกำไรสุทธิ 4Q25 อยู่ที่ 2.46 พันล้านบาท) เป็นผลมาจาก a) Market GIM อยู่ที่ 14.8 เหรียญต่อบาร์เรล (vs 1Q25 อยู่ที่ 5.4 เหรียญต่อบาร์เรล และกำไรสุทธิ 4Q25 อยู่ที่ 11.8 เหรียญต่อบาร์เรล) เป็นผลมาจาก Market GRM ที่สูงถึง 12.7 เหรียญต่อบาร์เรล จากการปรับเพิ่มขึ้นของ Spread Gas oil และ Jet fuel และ b) การรับรู้รายการ Non-recurring ที่มากถึง 12.54 พันล้านบาท โดยเฉพาะจาก Stock gain Forex gain และกำไรจากการทำ Bond buy back ปัจจัยบวกดังกล่าวเพียงพอชดเชย Total cash cost ที่เพิ่มขึ้นเป็น 2.6 เหรียญต่อบาร์เรล (1Q25 อยู่ที่ 2.0 เหรียญต่อบาร์เรล)
- **Non-recurring items.** ใน 1Q26 TOP มีรายการ Non-recurring มากถึง 12.54 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญทั้ง qoq และ yoy มาจาก a) Forex gain จำนวน 1.98 พันล้านบาท b) Stock gain จำนวน 17 พันล้านบาท c) กำไรจากการทำ Bond buy back จำนวน 2.44 พันล้านบาท d) Hedging loss จำนวน 8.87 พันล้านบาท และ e) impairment asset ของ TPX จำนวน 267 ล้านบาท

## Valuation/Recommendation

- **ปรับคำแนะนำเป็น ถือ (เดิม ซื้อ) ราคาเป้าหมายใหม่ 50 บาท (เดิม 58 บาท),** ภายใต้สมมติฐาน 5.84xPE2026 ของ refinery regional core forward PE (เดิม 11.0xPE2026 ที่ 1.0SD) ในกลุ่ม Oil and Gas เรายังคงเลือก IVL (ราคาเป้าหมาย 25 บาท) PTTGC (ราคาเป้าหมาย 46 บาท) และ SCC (ราคาเป้าหมาย 290 บาท)

## Earnings Revision/Risk

- **ปรับเพิ่มประมาณกำไรสุทธิปี 2026** เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2026 เป็น 32 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 119% yoy จากการปรับสมมติฐาน Market GRM ในปี 2026 เป็น 9 เหรียญต่อบาร์เรล (เดิม 5.5 เหรียญต่อบาร์เรล) และสะท้อนกำไรสุทธิ 1Q26 ที่รับรู้รายการ Non-recurring จำนวนมาก โดยเฉพาะ Stock gain และกำไรพิเศษจากการทำ Bond buy back โดยกำไรสุทธิ 1Q26 คิดเป็น 61% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2026

## Environment, Social, Governance (ESG) Updates

### 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.

### Governance

- **Zero cases of non-compliance and fraud incidents.** No cases of non-compliance with laws, regulations and the company's code of conduct.
- **Good governance recognition.** Being a recognised organisation for good corporate governance.

### Profit & Loss

Year to 31 Dec (Btm)	2025	2026F	2027F	2028F
<b>Net turnover</b>	<b>395,682</b>	<b>400,996</b>	<b>477,260</b>	<b>490,069</b>
EBITDA	15,842	25,943	31,482	29,916
Deprec. & amort.	8,065	12,703	12,692	12,681
EBIT	7,777	13,241	18,791	17,235
Associate contributions	2,090	2,118	2,521	2,588
Net interest income/(expense)	-3,494	-2,869	-2,814	-2,788
<b>Pre-tax profit</b>	<b>16,769</b>	<b>36,902</b>	<b>16,277</b>	<b>14,747</b>
Tax	-2,131	-4,690	-2,069	-1,874
Minorities	-54	-50	-50	-51
<b>Net profit</b>	<b>14,584</b>	<b>32,163</b>	<b>14,158</b>	<b>12,822</b>
Net profit (adj.)	11,470	19,047	14,158	12,822

### Cash Flow

Year to 31 Dec (Btm)	2025	2026F	2027F	2028F
<b>Operating</b>	<b>48,809</b>	<b>19,261</b>	<b>31,661</b>	<b>25,164</b>
Pre-tax profit	16,769	36,902	16,277	14,747
Tax	-2,131	-4,690	-2,069	-1,874
Deprec. & amort.	8,065	12,703	12,692	12,681
Working capital changes	33,892	-23,676	4,760	-391
Other operating cashflows	-7,786	-1,978	0	0
<b>Investing</b>	<b>48,809</b>	<b>19,261</b>	<b>31,661</b>	<b>25,164</b>
Investments	-10,429	-12,500	-12,500	-12,500
Others	19,361	28,278	0	0
<b>Financing</b>	<b>-23,095</b>	<b>-7,855</b>	<b>-8,794</b>	<b>-6,838</b>
Dividend payments	-3,351	-4,021	-7,619	-5,663
Issue of shares	1	2	3	4
Proceeds from borrowings	-19,744	-3,834	-1,176	-1,175
Others/interest paid	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Net cash inflow (outflow)</b>	<b>34,646</b>	<b>27,185</b>	<b>10,366</b>	<b>5,826</b>
<b>Beginning cash &amp; cash equivalent</b>	<b>35,075</b>	<b>62,568</b>	<b>89,753</b>	<b>100,120</b>
Changes due to forex impact	-1,120	0	0	0
<b>Ending cash &amp; cash equivalent</b>	<b>68,601</b>	<b>89,753</b>	<b>100,119</b>	<b>105,946</b>

### Balance Sheet

Year to 31 Dec (Btm)	2025	2026F	2027F	2028F
Fixed assets	218,461	218,258	218,066	217,885
Other LT assets	34,865	34,865	34,865	34,865
Cash/ST investment	68,601	89,753	100,119	105,946
Other current assets	49,566	7,619	9,068	989,450
<b>Total assets</b>	<b>427,284</b>	<b>405,751</b>	<b>428,938</b>	<b>1,416,931</b>
ST debt	3,834	1,176	1,176	1,179
Other current liabilities	10,163	8,020	9,545	499,871
LT debt	128,483	127,307	126,132	124,954
Other LT liabilities	15,381	4,010	4,773	494,970
Shareholders' equity	174,187	200,350	206,890	213,845
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>427,285</b>	<b>405,753</b>	<b>428,941</b>	<b>1,416,935</b>

### Key Metrics

Year to 31 Dec (%)	2025	2026F	2027F	2028F
<b>Profitability</b>				
EBITDA margin	4.8	9.7	6.6	6.1
Pre-tax margin	3.4	3.0	0.0	0.0
Net margin	3.7	8.0	3.0	2.6
ROA	4.5	10.3	4.4	1.6
ROE	10.3	20.8	9.0	7.9
<b>Growth</b>				
Turnover	-15.2	1.3	19.0	2.7
EBITDA	-58.6	63.8	21.4	-5.0
Pre-tax profit	36.7	120.1	-55.9	-9.4
Net profit	46.4	120.5	-56.0	-9.4
Net profit (adj.)	-31.8	66.1	-25.7	-9.4
EPS	-31.8	66.1	-25.7	-9.4
<b>Leverage</b>				
Debt to total capital	68.5	58.6	56.4	54.1
Debt to equity	76.0	64.1	61.5	59.0
Net debt/(cash) to equity	36.6	19.3	13.1	9.4
Interest cover (x)	5.4	13.6	11.2	10.7

### **IMPORTANT NOTICE - DISCLOSURES AND DISCLAIMERS**

This report is provided subject to various disclosures and disclaimers (the "Disclosures / Disclaimers") which form an integral part of this report and are available at the following link: <https://research-api.uobkayhian.com/assets/disclaimer/df64a6ea-7980-447c-ae9e-fd19b93257dc> or by scanning the QR code below:



The Disclosures / Disclaimers contain important information, including without limitation, (a) exclusions of liability, (b) confidentiality obligations, (c) restrictions on publication, circulation, reproduction, distribution and use of the report, (d) potential conflicts of interest, and (e) disclosures and requirements specific to recipients in the United States and other applicable jurisdictions.

Specifically, this report is intended for general circulation and informational purposes only and does not take into account the specific investment objectives, financial situation, or particular needs of any individual person. It is not intended to constitute personal investment advice or a recommendation to buy or sell any investment product or security. You should independently evaluate the information and, where necessary, seek advice from a qualified financial adviser regarding the suitability of any investment, taking into account your specific objectives, financial situation and needs, before making any investment decision. Analyst certifications required under applicable regulations, including SEC Regulation AC (where relevant), are included in this report.

Recipients of this report must carefully read, review and understand the full Disclosures / Disclaimers before using or relying on any information in this report. By accessing, receiving or using this report, you acknowledge and confirm that you have read, understood, accepted and agreed to be bound by the Disclosures / Disclaimers (as may be amended or updated from time to time) in full."

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IOD) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2025 (as of 9 January 2026)



AAI	AAV	ACE	ADB	ADVANC	AEONTS	AF	AGE	AIRA	AJ	AKP	AKR
ALLA	ALT	AMA	AMARIN	AMATA	AMATAV	AOT	AP	ARIP	ASIAN	ASIMAR	ASK
ASP	ASW	AUCT	AURA	AWC	B	BAFS	BAM	BANPU	BAY	BBGI	BBL
BCH	BCPG	BDMS	BEC	BEM	BEYOND	BGC	BGRIM	BH	BIZ	BJC	BKIH
BLA	BLC	BOL	BPP	BRI	BRR	BTG	BTS	BWG	CBG	CENTEL	CFRESH
CGH	CHASE	CHEWA	CHG	CHOW	CIMBT	CIVIL	CK	CKP	CMC	CNT	COLOR
COM7	CPALL	CPAXT	CPF	CPL	CPN	CPW	CRC	CREDIT	DCC	DDD	DELTA
DEMCO	DITTO	DMT	DOHOME	DRT	DUSIT	EASTW	EGCO	EPG	ERW	ETC	ETE
FLOYD	FN	FORTH	FPI	FPT	FSMART	FSX	FTI	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	INSURE	IP
IRC	IRPC	IT	ITC	ITEL	ITTHI	IVL	J	JAS	JMART	JMT	JTS
KBANK	KCAR	KCC	KCE	KCG	KJL	KKP	KSL	KTB	KTC	KUMWEL	LH
LHFG	LIT	LOXLEY	LRH	LST	M	MAJOR	MALEE	MBK	MC	MEGA	MFC
MFEC	MGC	MINT	MODERN	MONO	MOONG	MOSHI	MSC	MST	MTC	MTI	NEP
NER	NKI	NOBLE	NRF*	NV	NVD	NYT	OCC	ONEE	OR	ORI	ORN
OSP	PAP	PB	PCC	PCSGH	PDJ	PG	PHOL	PIMO	PJW	PL	PLANB
PLAT	PLUS	PM	PMC	PORT	PPP	PPS	PQS	PR9	PRG	PRM	PRTR
PSH	PSL	PSP	PTC	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	Q-CON	QH	QTC	RABBIT
RATCH	RBF	ROCTEC	RS	RT	S	S&J	SA	SAAM	SABINA	SAK	SAMART
SAMTEL	SAT	SAV	SAWAD	SC	SCAP	SCB	SCC	SCCC	SCG	SCGD	SCGP
SCM	SDC	SE	SEAFCO	SEAOIL	SELIC	SENA	SENX	SFLEX	SGC	SGF	SGP
SHR	SICT	SIRI	SIS	SITHAI	SJWD	SKR	SKY	SMPC	SNC	SNNP	SNP
SO	SONIC	SPALI	SPC	SPCG	SPI	SPRC	SR	SSF	SSP	SSSC	STA
STARM	STECON	STGT	STI	SUC	SUN	SUSCO	SUTHA	SVOA	SYMC	SYNEX	SYNTEC
TACC	TAN	TASCO	TBN	TCAP	TCMC	TEAMG	TEGH	TEKA	TFG*	TFMAMA	TGE
TGH	THANA	THANI	THCOM	THIP	THRE	THREL	TIPH	TISCO	TKS	TKT	TLI
TM	TMD	TMILL	TMT	TNDT	TNITY	TNL	TOA	TOG	TOP	TPAC	TPBI
TQM	TRUBB	TRUE	TSC	TSTE	TSTH	TTA	TTB	TTCL	TTW	TU	TVDH
TVH	TVO	TWPC	UAC	UBE	UBIS	UP	UPF	UPOIC	UV	VGI	VIBHA
VIH	VNG	WACOAL	WGE	WHA	WHAUP	WICE	WINMED	WINNER	WP	WPH	ZEN



2S	A5	ABM	ACG	ADD	AE	AH*	AIT	ALUCON	AMC	ANAN	APCO
APCS	ATP30	BA	BBIK	BC	BCP	BE8	BIG	BPS	BR	BSBM	BTC
BTW	BVG	BYD*	CFARM	CH	CIG	CM	CMAN	CMO*	COCOCO	COMAN*	CPI
CRD	CSC	DEXON	DTCENT	EAST	EKH	ESTAR	EURO	EVER	FE	FVC	GEL
HUMAN	ICN	IFS	JDF	JPARK	JSP	JUBILE	K	KGI*	KTIS	KTMS	KUN
LALIN	LANNA	LEO	LHK	LPN*	MAGURO	MATCH	MBAX	M-CHAI	MCOT	METCO	MICRO
MVP*	NC	NCH	NCL	NDR	NEO	NL	NSL	NTSC	NTV	OKJ	PATO
PDG	PEACE	PEER	PREB	PRI	PRIME	PRIN	PRINC*	PROUD	PSGC	PSTC	PT
QLT	RCL	READY	RPH	SAMCO	SANKO	SAPPE	SCI	SCN	SECURE	SFT	SINO
SKE	SMT	SPA	SPVI	SRS	SUPER	SVI*	SWC	TAE	TFM	TIDLOR*	TIPCO
TITLE	TK	TKN*	TMC	TMI	TNP	TNR	TPA	TPCS	TPIPL*	TPIPP	TPS
TQR	TRP	TRT	TURTLE	TVT	UBA	UREKA	VCOM	VRANDA	WARRIX	WAVE*	WIN
XO	XPG	XYZ	ZIGA								



AHC	AIE*	AMANAH	AMR	ANI	APURE	ARIN	ARROW	ASIA	ASN	AYUD	BIOTEC
BIS	BJCHI	BLAND	CAZ	CEN	CHAO	CHARAN*	CHAYO	CHIC	CHOTI	CI	CITY
CSP	CSS	CWT	DIMET*	DOD	DPAINT	DV8	EA*	EASON	ECF*	EFORL	FNS
FTE	GBX	GPI	GTB	GYT	IMH	IRCP	ITNS	IVF	JCK	KBS	KISS
KK	KWC	KWM	L&E	LDC	LEE	MCA	MEB	MEDEZE	MENA	MILL*	MITSIB
MK	MPJ	NAM	NATION	NCAP	NOVA	NPK	OGC	PACO	PANEL	PCE	PHG
PICO	PIN	PIS	PLANET	POLY	PRAKIT	PRAPAT	PROEN	PROS	PTECH	PYLON	RAM
RJH	RML	ROCK	RPC	SAFE	SALEE	SE-ED	SIAM	SINGER	SISB	SK	SKN
SMD100	SNPS	SORKON	SPREME	SST	STANLY	STC	STPI	STX	SVR	SVT	TAKUNI
TATG	TFI	THG*	TMAN	TOPP	TPLAS	TPOLY	TRC*	TRU	TSE	TSR*	UKEM
UOBKH	VARO	VL	WFX	WIJK	WORK	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 และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูอียี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

\*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังชาวดังกล่าวประกอบด้วย

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูอียี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

SET ESG Ratings 2025 (as of 6 Jan 26)

AAA

AAV	ACE	ADVANC	AJ	AMATA	AMATAV	ASW	AWC	BAM	BANPU	BAY	BBGI
BBL	BDMS	BEM	BGC	BGRIM	BJC	BKIH	BPP	BTG	CENTEL	CKP	CPALL
CPAXT**	CPF	CPN	CRC	DITTO	EASTW	FPI	FPT	GLOBAL	GPSC	GUNKUL	HANA
HENG	HMPRO	III	ILM	IVL	KBANK	KCG	KJL	KKP	KTB	KTC	LH
LOXLEY	MAJOR	MBK	MC	M-CHAI	MFEC	MTI	NER	NOBLE	OR	ORI	OSP
PB	PLANB	PR9	PSH	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	RATCH	S	S&J	SABINA
SAT	SC	SCB	SCC	SCG	SCGP	SIRI**	SJWD	SKY	SNP	STA	STECON
STGT	SVOA	TEAMG	TEGH	TFMAMA	THCOM	TISCO	TMT	TOA	TOP	TPBI	TTA
TTB	TTW	TVO	VNG	WHA	WHAUP						

AA

ADB	AKP	AOT	AP	ASK	ASP	AURA	BCH	BLA	BRI	BTS	CBG
CIVIL	CK	CMAN	COLOR	COM7	DMT	DRT	EGCO	EPG	ETC	GFPT	GULF
HTC	ICHI	ILINK	IT	ITTHI	JMART	KCE	KUMWEL	LHFG	MINT	MODERN	MOSHI
MSC	MTC	NVD	NYT	PCC	PRM	PSL	QTC	RBF	SA	SAWAD	SCCC
SCGD	SELIC	SFLEX	SHR	SMPC	SNNP	SPALI	SPI	SSP	SUTHA	SYNEX	TASCO
TCAP	TCMC	TGH	THANI	TIPH	TKS	TLI	TOG	TPAC	TPIPP**	TRUBB	TSC
TU	UAC	UBE	VIH	WICE	XO	ZEN					

A

AEONTS	ALLA	ALT	ALUCON	BA	BH	BLC	CFRESH	CHAO	CHASE	CHG	CM
CPL	CREDIT	ERW	GABLE	HARN	HUMAN	INSET	IRC	ITC	JMT	KSL	M
MGC	MOONG	NEO	PHOL	PLUS	PM	PPS	PQS	PROUD	PRTR	PSP	Q-CON
QLT	SAK	SAPPE	SCAP	SEAFSCO	SEAOIL	SENA	SENX	SGC	SICT	SITHAI	SKR
SNC	SPC	SSSC	SYMC	TAN	TBN	TGE	THANA	THIP	THREL	TPA	TPCS
TQM	TRU	TWPC	UPF	UPOIC	VIBHA	WPH					

BBB

AKR	ASIMAR	CSC	J	LEO	MEGA	NL	PRIN	SE	SO	SPRC	SUN
TMILL	TSTH	WP	YUASA								

Anti-corruption Progress Indicator (1Q26)

ได้รับการรับรอง

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

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒนาฯ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒนาฯ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้รับในรูปแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒนาฯ ซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติตามของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

\*\*ผู้ใช้ข้อมูล SET ESG Ratings ควรตรวจสอบข้อมูลของบริษัท เนื่องจากบริษัท กรรมการ หรือผู้บริหารของบริษัทมีข่าวเกี่ยวกับประเด็นการกำกับดูแลกิจการ หรือการสร้างผลกระทบต่อสังคมและหรือสิ่งแวดล้อม

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการนี้ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน