

กำไรสุทธิ 3Q69 เติบโตโดดเด่นจากค่าการกลั่นและ Stock gain

- คาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q69 ที่ 1.6 หมื่นล้านบาท +90%QoQ, +634%YoY
- แนวโน้ม 4Q69 อ่อนตัวลงถูกกดดันจาก Crude premium และค่า Freight
- แนะนำ "ซื้อ" ประเมินราคาเหมาะสมที่ 78.00 บาท

คาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q69 เพิ่ม QoQ, YoY อยู่ที่ราว 1.6 หมื่นล้านบาท

คาดผลประกอบการ 3Q69 มีกำไรสุทธิ 1.6 หมื่นล้านบาท +90%QoQ, +634%YoY โดยหลักจากรายการพิเศษสุทธิที่พลิกเป็นบวก ในไตรมาสนี้คาดมีกำไรจากสต็อกน้ำมัน 6.6 พันล้านบาท เมื่อหักลบกับขาดทุน NRV/Hedging/FX สุทธิแล้วยังเป็นกำไรอยู่ ราว 1.9 พันล้านบาท ส่วนกำไรปกติอยู่ที่ 1.4 หมื่นล้านบาท พื้นตัวแข็งแกร่ง YoY จากค่าการกลั่นที่ปรับตัวขึ้น แต่อ่อนตัว QoQ จาก spread ที่ย่อลง ทั้งนี้หากเป็นไปตามคาด TOP จะมีกำไรสุทธิ 9M69 อยู่ที่ 4.4 หมื่นล้านบาท +259%YoY

ธุรกิจโรงกลั่นแข็งแกร่ง ขณะที่โรงมาติกส์ชะลอและหล่อลื่นปรับตัวดี

ประเมิน Market GRM ที่ US\$20.7/bbl ลดลงเล็กน้อย -2%QoQ ตาม Middle distillate spreads ที่ย่อตัวลงมา แต่ภาพรวมยังแข็งแกร่ง ช่วยชดเชย crude premium ที่อยู่สูง และผลกระทบจากการปรับลดราคาน้ำมันดีเซลหน้าโรงกลั่นตามนโยบายรัฐ ขณะที่ run rate ปรับเพิ่มเป็น 109% เนื่องจากผ่านช่วงปิดซ่อม ด้านธุรกิจโรงมาติกส์คาด contribution margin (รวม LAB) ที่ US\$0.7/bbl ลดลงตามส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ PX แต่ยังมี contribution จาก LAB ที่ดีช่วยพยุงไว้ โดย run rate ดีขึ้นเป็น 74% และ 122% ตามลำดับ ธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นคาด contribution margin ดีขึ้นอยู่ที่ US\$2/bbl หนุนจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ Bitumen ที่อุปทานตึงตัว ส่วน run rate คาดอยู่ที่ 79% รวม Market GIM อยู่ที่ US\$23.4/bbl สำหรับ Total cost คาดที่ราว US\$4.7/bbl และ ETR คาดที่ราว 18%

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 69-70 จากค่าการกลั่นที่แข็งแกร่ง

สำหรับแนวโน้ม 4Q69 คาดกำไรปกติมีโอกาสลดลง QoQ แม้อัตรา crack spread (QTD) ผลิตภัณฑ์หลักยังปรับตัวเพิ่มขึ้นจากอุปทานที่ตึงตัว แต่ก็มีแรงกดดันจากต้นทุนค่าขนส่ง (freight) ที่สูงขึ้นมาก ทั้งจากการขนส่งน้ำมันดิบผ่านช่องแคบฮอร์มุซด้วยวิธี Ship to Ship และการจัดหาวัตถุดิบดิบจากแหล่งที่ไกลขึ้นอย่างแอฟริกาตะวันออก อเมริกาใต้ ทำให้ overall crude premium ขยับขึ้นไปในกรอบ US\$20-30/bbl จาก US\$17-18/bbl ใน 3Q69 และเป็นความเสี่ยงหาก spread ในช่วงที่เหลือของปีปรับลดลง หรือมีมาตรการปรับลดราคาน้ำมันดีเซลหน้าโรงกลั่นออกมาเพิ่มอีก อย่างไรก็ตามจากค่าการกลั่นที่แข็งแกร่งมากกว่าคาด และ stock gain ในช่วง 9M69 เราจึงปรับประมาณการกำไรในปี 69 ขึ้นเป็น 5.0 หมื่นล้านบาท (จากเดิม 3.6 หมื่นล้านบาท) และปี 70 เป็น 2.0 หมื่นล้านบาท (จากเดิม 1.8 หมื่นล้านบาท) หลักๆ จาก spread Jet/Diesel ที่ทรงตัวอยู่ในระดับสูง เนื่องจากการโจมตีโครงสร้างพื้นฐานด้านพลังงานในตะวันออกกลางและรัสเซียหนุนส่งผลให้อุปทานตึงตัว

คำแนะนำ: ซื้อ ราคาเหมาะสม 78.00 บาท

ปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 70 ที่ 78.00 บาท อิง PBV Multiplier 0.70x แนะนำ "ซื้อ" แม้แนวโน้มผลประกอบการ 4Q69 จะแผ่วตัวลง รวมถึงค่าการกลั่นที่อาจ normalize ลงในปี 70 แต่ยังคงมีปัจจัยหนุนในระยะยาวหลังโครงการ CFP แล้วเสร็จ (fully COD ใน 3Q71) ช่วยเพิ่มความยืดหยุ่นในการใช้น้ำมันดิบชนิดหนัก เพิ่มสัดส่วนผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าสูง ส่งผลให้ค่าการกลั่นปรับตัวเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ยังคาดหวังการจ่ายเงินปันผลได้ในระดับสูง โดยคาดการณ์ Div Yield ทั้งปี 69 ที่ราว 8.0%

Financial Summary

Year ending Dec	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue (THB m)	466,777	395,682	526,665	412,332	367,669
Net profit (THB m)	9,959	14,584	50,244	20,059	19,247
Core net profit (THB m)	14,405	9,791	46,781	20,059	19,247
Net profit growth (%)	(48.8)	46.4	244.5	(60.1)	(4.1)
Core net profit growth (%)	(37.4)	(32.0)	377.8	(57.1)	(4.1)
EPS (THB/share)	4.46	6.53	22.49	8.98	8.62
Core EPS (THB/share)	6.45	4.38	20.94	8.98	8.62
DPS (THB/share)	1.90	1.80	5.60	3.20	3.05
P/E (x)	15.65	10.68	3.10	7.77	8.10
P/BV (x)	0.95	0.91	0.65	0.63	0.60
Dividend yield (%)	2.72	2.58	8.03	4.59	4.37
ROE (%)	6.1	8.7	24.3	8.2	7.6

Source: Company data, Beyond Research

SET ESG Rating of AAA

BUY

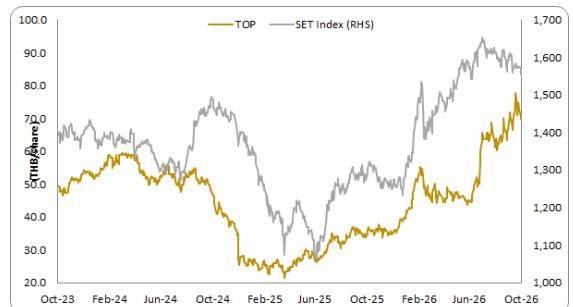
Target Price (THB)	78.00
VS. IAA Consensus TP (%)	+9.54%
Share Price (THB) 20/10/2026	69.75
Upside/Downside	+11.83%

Share Data

Reuters / Bloomberg	TOP.BK / TOP TB
Market	SET
Sector	ENERG
Market Cap (THB m)	155,810
Par (THB)	10.00
Free Float	51.98%
Dividend Policy	≥ 25%

Share Price Performance (%)

	1M	3M	6M	YTD
Stock	+6.90	+11.16	+56.74	+93.75
Market	-1.84	-5.53	+4.93	+23.44
12M High/Low (THB)	77.75 / 33.75			



Major Shareholders (%) (10/09/2026)

PTT Public Company Limited	45.03
Thai NVDR Company Limited	16.47
STATE STREET EUROPE LIMITED	3.19

Company Profile

Thaioil is Thailand's leading refinery operator, established in 1961, with a refining capacity of 275,000 barrels per day. It operates an integrated refining and petrochemical business, emphasizing operational excellence, cost efficiency, and high product quality.

Analyst

Nopporn Chaykaew, IAA, AISA
Fundamental Analyst Reg. No.043964
Nopporn.ch@kfsec.co.th
+662 8296 999

Exhibit 1: 3Q26 Earnings Preview

	3Q25	2Q26	-----3Q26E-----			2025	2026E	chg.
	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(QoQ%)	(YoY%)	(THB m)	(THB m)	(YoY%)
Revenue	80,098	134,970	132,243	-2.0	65.1	395,682	526,665	33.1
Cost of goods sold	77,927	120,735	105,382	-12.7	35.2	382,005	448,646	17.4
Gross profit	2,171	14,235	26,861	88.7	1,137.3	13,677	78,019	470.4
SG&A	831	1,913	1,455	-24.0	75.1	4,056	6,057	49.3
Other income	524	715	715	-0.0	36.6	2,090	2,340	12.0
EBIT	1,864	13,037	26,122	100.4	1,301.6	11,711	74,303	534.5
EBITDA	3,897	8,915	26,664	199.1	584.2	17,619	80,858	358.9
Interest expense	835	668	665	-0.4	-20.4	3,494	2,680	-23.3
Pretax profit	1,028	12,369	25,457	105.8	2,375.4	8,217	71,623	771.7
Tax	498	2,015	3,783	87.7	660.0	2,131	12,074	466.6
Tax rate (%)	48	16	15	n.a.	n.a.	26	17	n.a.
Profit before MI	531	10,354	21,674	109.3	3,984.7	6,085	59,549	878.5
Associates' contrib	(2)	726	228	-68.7	n.a.	6,259	1,015	n.a.
Minority interests	17	(721)	(1,369)	n.a.	-8,087.5	(54)	(3,264)	n.a.
Core profit	(1,019)	18,956	13,898	-26.7	n.a.	9,791	46,781	377.8
Extraordinary items	3,166	(10,672)	1,849	n.a.	-41.6	4,793	3,463	-27.7
Net profit	2,147	8,284	15,747	90.1	633.5	14,584	50,244	244.5
EPS (THB)	0.96	3.71	7.05	90.1	633.5	6.53	22.49	244.5
Core EPS (THB)	-0.46	8.49	6.22	-26.7	n.a.	4.38	20.94	377.8
Gross margin (%)	2.7	10.5	20.3	n.a.	n.a.	3.5	14.8	n.a.
EBITDA margin (%)	4.9	6.6	20.2	n.a.	n.a.	4.5	15.4	n.a.
Net margin (%)	2.7	6.1	11.9	n.a.	n.a.	3.7	9.5	n.a.

Key assumption	3Q25	2Q26	-----3Q26E-----			2025	2026E	chg.
				(QoQ%)	(YoY%)			(YoY%)
Dubai crude oil price (USD/BBL)	70.09	96.10	93.07	-3.2	32.8	69.40	94.00	35.4
Refinery intake (KBD)	227.00	295.00	300.49	1.9	32.4	290.00	302.50	4.3
Market GRM (USD/BBL)	3.50	21.20	20.73	-2.2	492.1	5.50	17.70	221.8
Stock gain/(loss) (USD/BBL)	2.30	-12.20	7.17	n.a.	211.6	-1.40	3.85	n.a.
Accounting GRM (USD/BBL)	5.80	9.00	27.89	209.9	380.9	4.10	21.55	425.5
Marketing GIM (USD/BBL)	5.08	23.83	23.30	-2.2	358.2	7.46	20.09	169.2
Avg. FX (THB/USD)	32.45	32.76	33.25	1.5	2.5	33.05	32.85	-0.6

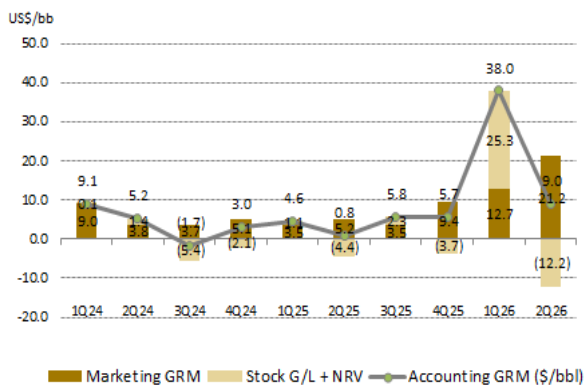
Source: Company data, Beyond Research

Exhibit 2: Key changes in assumption

	Current			Previous			Chg.(%)		
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
Revenue	526,665	412,332	367,669	465,865	382,027	338,711	13.1	7.9	8.5
Gross profit	78,019	31,178	29,725	51,864	27,708	27,495	50.4	12.5	8.1
Operating profit	74,303	29,368	28,367	54,409	26,610	26,834	36.6	10.4	5.7
Net profit	50,244	20,059	19,247	36,074	18,093	18,176	39.3	10.9	5.9
Core profit	46,781	20,059	19,247	44,129	18,093	18,176	6.0	10.9	5.9
Key assumptions									
Dubai crude oil (USD/BBL)	94.00	80.00	75.00	85.00	75.00	70.00	10.6	6.7	7.1
Refinery intake volume (KBD)	302.50	302.50	302.50	302.50	302.50	302.50	0.0	0.0	0.0
Market GRM (USD/BBL)	17.70	8.50	8.00	16.00	8.50	8.00	10.6	0.0	(0.0)
Marketing GIM (USD/BBL)	20.09	10.22	9.92	18.20	10.22	9.92	10.4	0.0	(0.0)
Avg. FX (THB/USD)	32.85	33.00	33.00	32.60	32.50	32.50	0.8	1.5	1.5

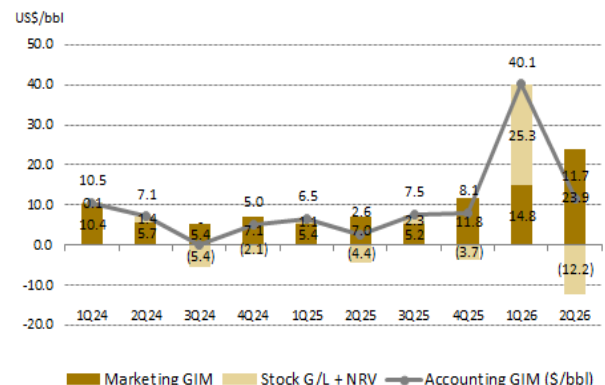
Source: Company data, Beyond Research

Exhibit 3: GRM, and stock gain/(loss)



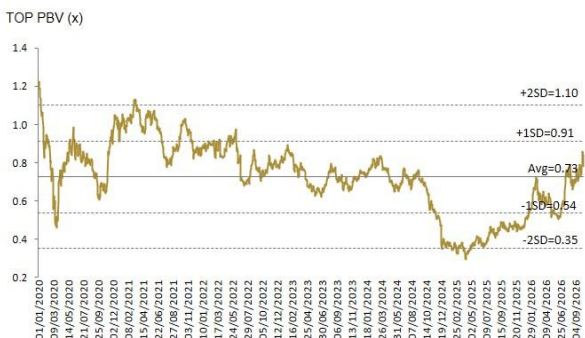
Source: Company data, Beyond Research

Exhibit 4: Market GIM, Accounting GIM



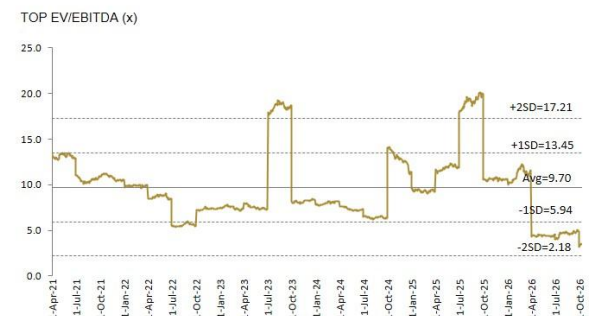
Source: Company data, Beyond Research

Exhibit 5: Historical PBV



Source: Company data, Beyond Research

Exhibit 6: Historical EV/EBITDA



Source: Company data, Beyond Research

Financial Highlights - TOP

Balance sheet (THB m)					
Year ending Dec	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Cash & ST investments	39,738	68,601	66,413	66,968	82,987
Accounts receivable	27,601	23,687	30,734	24,062	21,456
Inventories	40,577	32,104	50,519	42,919	38,053
Others	4,306	5,907	16,142	13,177	14,495
Investment in associates	43,529	46,198	51,151	51,151	51,151
Property, plant and equipment	224,153	218,461	225,961	246,902	248,420
Intangible assets	2,457	2,445	2,447	2,441	2,426
Others	26,650	29,881	28,353	30,757	33,832
Total Assets	409,010	427,284	471,720	478,378	492,820
ST loans	2,725	2,658	3,101	3,101	3,101
Accounts payable	51,579	76,392	63,917	54,301	48,145
Current portion of LT loans	6,622	2,551	10,461	10,461	10,461
Others	6,737	8,787	14,716	14,716	14,716
LT loans	19,405	11,302	10,564	10,564	10,564
Debtentures	145,603	117,181	95,244	103,744	112,244
Others	10,154	15,381	11,401	11,401	11,401
Total liabilities	242,826	234,252	209,404	208,288	210,632
Paid-up shares capital	22,338	22,338	22,338	22,338	22,338
Retained earnings	144,984	155,540	199,976	207,750	219,848
Others	(1,137)	15,153	40,001	40,001	40,001
Total shareholders' equity	166,185	193,032	262,316	270,089	282,188
Total liabilities and shareholders' equity	409,010	427,284	471,720	478,378	492,820

Profit & loss (THB m)					
Year ending Dec	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Sales and services income	466,777	395,682	526,665	412,332	367,669
Cost of sales and services	(450,010)	(382,005)	(448,646)	(381,154)	(337,944)
Gross profit	16,767	13,677	78,019	31,178	29,725
Selling and administrative expenses	(3,874)	(4,056)	(6,057)	(4,165)	(3,713)
Other income/expenses	2,008	2,090	2,340	2,355	2,355
Share of profit (loss) invt. in associates	(131.68)	6,258.82	1,015.00	(950.00)	(950.00)
Gain (loss) from FX	52	(290)	1,060	-	-
Gain (loss) from hedging & extra items	1,495	2,584	(8,115)	-	-
EBIT	16,316	20,264	68,263	28,418	27,417
Finance costs	(4,052)	(3,494)	(2,680)	(3,500)	(3,500)
EBT	12,264	16,769	65,583	24,918	23,917
Income tax	(2,283)	(2,131)	(12,074)	(4,656)	(4,476)
Minority interest	(22)	(54)	(3,264)	(203)	(194)
Net profit	9,959	14,584	50,244	20,059	19,247
Core net profit	14,405	9,791	46,781	20,059	19,247
EPS (THB)	4.46	6.53	22.49	8.98	8.62
Core EPS (THB)	6.45	4.38	20.94	8.98	8.62

Financial ratio (annual)					
Year ending Dec	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Growth (%YoY)					
Sales	(0.5)	(15.2)	33.1	(21.7)	(10.8)
Operating profit	(51.8)	(21.4)	534.5	(60.5)	(3.4)
EBITDA	(37.9)	(20.0)	358.9	(58.4)	(3.0)
Net profit	(48.8)	46.4	244.5	(60.1)	(4.1)
Core net profit	(37.4)	(32.0)	377.8	(57.1)	(4.1)
EPS	(48.8)	46.4	244.5	(60.1)	(4.1)
Core EPS	(37.4)	(32.0)	377.8	(57.1)	(4.1)
Profitability (%)					
Gross margin	3.6	3.5	14.8	7.6	8.1
Operation margin	3.2	3.0	14.1	7.1	7.7
EBIT margin	3.5	5.1	13.0	6.9	7.5
EBITDA margin	4.7	4.5	15.4	8.2	8.9
Net margin	2.1	3.7	9.5	4.9	5.2
ROE	6.1	8.7	24.3	8.2	7.6
ROA	2.4	3.5	11.2	4.2	4.0
Leverage & Coverage					
Debt to equity (x)	1.49	1.36	0.87	0.84	0.81
Net debt/equity (x)	0.89	0.41	0.22	0.25	0.21
Net debt/EBITDA (x)	6.60	4.04	0.66	1.82	1.64
EBITDA interest coverage (x)	5.44	5.04	30.17	9.60	9.32
Current ratio (x)	1.66	1.44	1.78	1.78	2.05
Net debt (THB m)	145,312	71,124	53,123	61,068	53,549
Efficiency					
Asset turnover (x)	0.75	0.64	0.79	0.58	0.51
Days receivables	23.0	23.7	18.9	24.3	22.6
Days inventory	37.8	34.7	33.6	44.7	43.7
Days payable	41.3	61.1	57.1	56.6	55.3
Cash cycle days	19.5	(2.8)	(4.6)	12.4	11.0

Cash flow (THB m)					
Year ending Dec	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Cash flows from operating activities					
Net profit	9,959	14,584	50,244	20,059	19,247
Adjustment non cash items	5,290	(3,835)	-	-	-
Depreciation and amortisation	8,106	8,065	7,020	7,309	7,404
+/- Working capital	20,339	33,892	(44,695)	5,217	(3,077)
+/- Others	(4,338)	(3,897)	-	-	-
Net cash from operating activities	39,355	48,809	12,570	32,586	23,573
Cash flows from investing activities					
+/- ST investments	(4,961)	4,550	5,867	-	-
+/- Invst. in associates	(25)	(9)	(4,953)	-	-
+/- Property, plant and equipment	(8,954)	(10,427)	(13,588)	(27,984)	(8,646)
+/- Intangible assets	(365)	(269)	(260)	(260)	(260)
+/- Others	297	15,087	(674)	-	-
Net cash from (used in) investing activities	(14,009)	8,932	(13,609)	(28,244)	(8,906)
Cash flows from financing activities					
+/- Debts	(8,157)	(30,268)	(14,322)	8,500	8,500
+/- Capital	-	-	(0)	-	-
+/- Others	-	17,314	24,848	-	-
+/- Interests paid	(7,618)	(6,675)	-	-	-
+/- Dividends paid	(8,852)	(3,466)	(5,808)	(12,286)	(7,148)
Net cash used in financing activities	(24,627)	(23,095)	4,718	(3,786)	1,352
+/- Net cash	719	34,646	3,679	555	16,019

Profit & loss (THB m)					
Quarter ended	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Sales and services income	99,440	80,098	109,357	122,458	134,970
Cost of sales and services	(99,295)	(77,927)	(103,149)	(92,313)	(120,735)
Gross profit	144	2,171	6,208	30,145	14,235
Selling and administrative expenses	(1,022)	(831)	(1,391)	(1,224)	(1,913)
Other income/expenses	566	524	377	470	715
Share of profit (loss) invt. in associates	6,584.78	(2.06)	(211.09)	109.83	726.50
Gain (loss) from FX	(384)	321	(307)	1,978	(690)
Gain (loss) from hedging & extra items	1,890	1,280	(1,021)	(5,856)	(1,386)
EBIT	7,779	3,463	3,654	25,623	11,688
Finance costs	(982)	(835)	(708)	(683)	(668)
EBT	6,797	2,627	2,946	24,940	11,020
Income tax	(292)	(498)	(459)	(4,884)	(2,015)
Minority interest	(30)	17	(30)	(575)	(721)
Net profit	6,476	2,147	2,458	19,481	8,284
Core net profit	2,570	(1,019)	6,486	6,613	18,956
EPS (THB)	2.90	0.96	1.10	8.72	3.71
Core EPS (THB)	1.15	(0.46)	2.90	2.96	8.49

Financial ratio (quarter)					
Quarter ended	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Growth (%YoY)					
Sales	(19.5)	(28.0)	(2.8)	14.7	35.7
Operating profit	(104.5)	n.a.	16.8	491.9	n.a.
EBITDA	(85.6)	n.a.	(7.6)	389.6	597.6
Net profit	16.7	n.a.	(11.2)	456.0	27.9
Core net profit	(2.5)	(169.9)	121.4	282.3	637.6
EPS	16.7	n.a.	(11.2)	456.0	27.9
Core EPS	(2.5)	(169.9)	121.4	282.3	637.6
Profitability (%)					
Gross margin	0.1	2.7	5.7	24.6	10.5
Operation margin	(0.3)	2.3	4.7	24.0	9.7
EBIT margin	7.8	4.3	3.3	20.9	8.7
EBITDA margin	1.3	4.9	5.5	25.8	6.6
Net margin	6.5	2.7	2.2	15.9	6.1
ROE	15.6	5.0	5.7	42.5	15.9
ROA	6.5	2.2	2.4	17.4	7.2
Key ratio	2024	2025	2026E	2027E	2028E
BVPS	73.17	76.98	107.85	111.33	116.75
DPS	1.90	1.80	5.60	3.20	3.05
P/E (x)	15.6	10.7	3.1	7.8	8.1
P/BV (x)	1.0	0.9	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA (x)	13.7	12.9	2.6	6.5	6.4
Dividend payout ratio (%)	42.6	27.6	24.9	35.6	35.4
Key assumptions	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Dubai crude oil price (USD/BBL)	79.6	69.4	94.0	80.0	75.0
Refinery intake (KBD)	304.0	290.0	302.5	302.5	302.5
Market GRM (USD/BBL)	5.3	5.5	17.7	8.5	8.0
Total Marketing GIM (USD/BBL)	7.0	7.5	20.1	10.2	9.9
Avg. FX (THB/USD)	35.4	33.1	32.9	33.0	33.0

Source: Company data, Beyond Research

E – Environmental

TOP ยกระดับการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อมให้สอดคล้องกับทิศทางโลก โดยมุ่งสู่การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero GHG Emission) ภายในปี 2603 และรักษาสัดส่วนรายได้จากธุรกิจและผลิตภัณฑ์ที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมอย่างน้อย 25% ของรายได้สุทธิตั้งแต่ปี 2566 โดยกำหนดนโยบายคุณภาพ ความปลอดภัย อาชีวอนามัย สิ่งแวดล้อม พลังงาน และความรับผิดชอบต่อสังคมของกลุ่มไทยออยล์ เป็นกรอบดำเนินงานด้านน้ำ ของเสีย พลังงาน คุณภาพอากาศ และความหลากหลายทางชีวภาพ

S – Social

TOP ให้ความสำคัญกับการดำเนินธุรกิจอย่างรับผิดชอบต่อสังคม ความปลอดภัยและอาชีวอนามัย โดยคำนึงถึงผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม ปฏิบัติอย่างเท่าเทียม เป็นธรรม และเคารพสิทธิมนุษยชนอย่างเป็นระบบ พร้อมพัฒนาบุคลากรให้ยึดมั่นปลอดภัย และมีประสิทธิภาพที่ดี และสร้างคุณค่าต่อชุมชนในระยะยาว โดยตั้งเป้าสร้างผลตอบแทนทางสังคมไม่ต่ำกว่า 2 เท่าของเงินลงทุนเชิงสังคมภายในปี 2573 และรักษาความผูกพันของชุมชนมากกว่า 90%

G – Governance

TOP มีความมุ่งมั่นในการดำเนินธุรกิจด้วยความเป็นธรรมสุจริต โปร่งใส โดยยึดแนวปฏิบัติตามหลักการค้ากับดูแลกิจการที่ดีและจรรยาบรรณธุรกิจ เพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม ตลอดจนเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน และส่งเสริมให้บริษัท เติบโตได้อย่างยั่งยืน ทั้งนี้มีการทบทวนนโยบายหลักการ และแนวปฏิบัติด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่เกี่ยวข้องอย่างสม่ำเสมอ โดยได้นำหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ได้รับการยอมรับ ทั้งในระดับประเทศและระดับสากลมาปรับใช้

Source: Company data, Beyond Research

ESG Scores			
List of Third Party	Max	Min	Score
- Morningstar Sustainalytics	40+	0-10	40.81 (High)
- ESG Book	100	0	73.30
- Moody's ESG Solutions	100	0	47.00
- MSCI	AAA	CCC	BBB
- Refinitiv	100	0	68.82
- S&P Global	100	0	86.00
ESG Index			
- SETESG Index	Yes		
- DJSI	Yes		
ESG Assessment			
- SET ESG Ratings	AAA		
- CG Report			

Source: Settrade, Sec

GENERAL DISCLAIMER

Analyst Certification

Nopporn Chaykaew, Register No. 043964, Beyond Securities Public Company Limited

The individual(s) identified above certify(ies) that all views expressed in this research report accurately reflect the personal view of the analyst(s) with regard to any and all of the subject securities, companies or issuers mentioned in this report; and no part of the compensation of the analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed herein. This report has been prepared by Beyond Securities Public Company Limited ("BYD"). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, BYD makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. The information and expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. BYD has no intention to solicit investors to buy or sell any security in this report. In addition, BYD does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making investment decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without permission of BYD. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making investment decisions.

RECOMMENDATION STRUCTURE

Stock Recommendations

Stock ratings are based on absolute upside or downside, which we define as $(\text{target price}^* - \text{current price}) / \text{current price}$.

BUY: Expected return of 10% or more over the next 12 months.

HOLD: Expected return between -10% and 10% over the next 12 months.

REDUCE: Expected return of -10% or worse over the next 12 months.

Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause temporary mismatch between upside/downside for a stock based on market price and the formal recommendation. * In most cases, the target price will equal the analyst's assessment of the current fair value of the stock. However, if the analyst doesn't think the market will reassess the stock over the specified time horizon due to a lack of events or catalysts, then the target price may differ from fair value. In most cases, therefore, our recommendation is an assessment of the mismatch between current market price and our assessment of current fair value.

Sector Recommendations

Overweight: The industry is expected to outperform the relevant primary market index over the next 12 months.

Neutral: The industry is expected to perform in line with the relevant primary market index over the next 12 months.

Underweight: The industry is expected to underperform the relevant primary market index over the next 12 months.

Country (Strategy) Recommendations

Overweight: Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on two or more of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

Neutral: Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on one of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

Underweight: Over the next 12 months, the analyst does not expect the market to score positively on any of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

ESG Scoring

ESG Scoring (As of Jun 2026)

SET ESG Ratings is divided into 4 levels

AAA

score
90 - 100

AA

score
80 - 89

A

score
65 - 79

BBB

score
50 - 64

AAA Rating (Score 90-100)

AAV	ACE	ADVANC	AJ	AMATA	AMATAV	ASW	AWC	BAM	BANPU	BAY	BBGI
BBL	BDMS	BEM	BGC	BGRIM	BJC	BKIH	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 Rating (Score 80-89)

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 Rating (Score 65-79)

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	POS	PROUD	PRTR	PSP	Q-CON
QLT	SAK	SAPPE	SCAP	SEAFCO	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 Rating (Score 50-64)

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

ESG Qualification Criteria

Listed companies that are selected for inclusion in SET ESG Ratings must receive a score of at least 50% in each dimension (Corporate Governance & Economic, Environmental, and Social). That listed companies are chosen from the selection of listed companies that voluntarily participate in SET's annual Sustainability Assessment, and that pass the Eligibility Criteria.

ESG Scoring

Companies with Excellent CG Scoring (As of Feb 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	BSRC	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	KEX	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	SEAOL	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										

Company with Very Good CG Scoring (As of Feb 2026)



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	M-CHAI	MAGURO	MATCH	MBAX	MCOT	METCO	MICRO
MVP	NC	NCH	NCL	NDR	NEO	NL	NSL	NTSC	NTV	OKJ	PATO
PDG	PEACE	PEER	PREB	PRI	PRIME	PRIN	PRINC	PROUD	PSG	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									

Company with Good CG Scoring (As of Feb 2026)



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	DPAIN	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	WIIK	WORK	YUASA	ZAA				

Corporate Governance Report (CGR)

The disclosure of survey results of the Thai Institute of Directors Association (IOD) regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The IOD survey is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and Market for Alternative Investment (MAI) public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information. 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. Beyond Securities Public Company Limited does not confirm nor certify the accuracy of such survey result.

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย	Description
มากกว่า 80		ดีเลิศ	Excellent
70 - 79		ดีมาก	Very Good
60 - 69		ดี	Good
50 - 59		ดีพอใช้	Satisfactory
40 - 49		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 40	No logo give	N/A	N/A