

### ปี 26 เกือบเกี่ยวผลดีจากกำลังการผลิตใหม่

เรายังแนะนำ “ซื้อ” เพื่อรับเงินปันผลเป็นหลักโดย TVO ประกาศจ่ายปันผลงวด 2H25 อีก 1.17 บาท/หุ้น ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 13 มี.ค. จ่าย 15 พ.ค. รวมทั้งปีจ่ายปันผล 1.97 บาท/หุ้น คิดเป็นผลตอบแทนกว่า 8% ขณะที่ผลประกอบการงวด 4Q25 เริ่มเห็นผลดีจากกำลังการผลิตใหม่ที่เข้ามา หนุนให้กำไรสุทธิเติบโต 7%QoQ มาอยู่ที่ 522 ล้านบาท (ส่วนเทียบกับ 4Q24 จะยังลดลงแรงเพราะปีก่อนมีผลดีจากรุทก น้ำมันที่ตีทำให้กำไรขั้นต้นสูงกว่าปกติ) สำหรับแนวโน้มในปี 26 ในแง่ปริมาณขายจะเห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นได้อย่างมากจากกำลังการผลิตใหม่ที่เข้ามาเต็มปี ขณะที่ในแง่ราคาขายยังต้องติดตามประเด็นเรื่องผลผลิตที่บราซิลและสหรัฐฯ อย่างใกล้ชิด แม้ว่าล่าสุดจะมีการคาดการณ์ผลผลิตที่เพิ่มขึ้น แต่อาจถูกกระทบจากปัญหาลานีญาได้

#### 4Q25 กำไรสุทธิ 522 au. (-35%YoY,+7%QoQ)

- TVO มีกำไรสุทธิ 4Q25 ที่ 522 ล้านบาท (-35%YoY,+7%QoQ) ถ้าไม่รวมรายการพิเศษที่เป็นขาดทุนประมาณ 9 ล้านบาท จะมีกำไรปกติ 531 ล้านบาท (-27%YoY,+23%QoQ) เทียบกับปีก่อนลดลงแรงจากฐานที่สูงเนื่องจากกำไรขั้นต้นที่สูงกว่าปกติ ส่วนเพิ่มจาก 3Q25 เป็นผลจากกำลังการผลิตใหม่ที่เริ่มเข้ามาทำให้ปริมาณขายเพิ่ม
- รายได้อยู่ที่ 7,873 ล้านบาท ทรงตัวจากปีก่อน แต่เพิ่มขึ้นถึง 23%QoQ หลังจากกำลังการผลิตใหม่เพิ่มเข้ามาอีกประมาณ 20%
- กำไรขั้นต้นอยู่ที่ 10.9% ลดลงจาก 14.6% ใน 4Q24 และ 11.8% ใน 3Q25 หลังจากราคาสินค้าลดลงมากกว่าต้นทุน ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารอยู่ที่ 258 ล้านบาท (+12%YoY,+8%QoQ)
- รายได้อื่นอยู่ที่ 34 ล้านบาท (+28%YoY,-27%QoQ) ลดลงจาก 3Q25 เพราะไม่มีเงินปันผลรับเข้ามา ภาษีจ่ายที่ 88 ล้านบาท คิดเป็นอัตราภาษีที่ระดับ 14% ลดลงจาก 20% ใน 4Q24 และ 19% ใน 3Q25 หลังจากได้รับประโยชน์ BOI จากกำลังการผลิตใหม่ที่เริ่มเดินเครื่องแล้ว
- รวมในปี 25 TVO มีกำไรสุทธิ 2,189 ล้านบาท (+4%YoY)

#### ราคาถั่วเหลืองเริ่มขยับ

ภาพรวมอุตสาหกรรมถั่วเหลืองโลกในปี 25/26 คาดมีปริมาณสต็อกถั่วเหลืองท้ายฤดูเพิ่มขึ้น จากการคาดการณ์ว่าปริมาณการผลิตจากบราซิลที่คาดว่าจะมีเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 180 ล้านตัน เพิ่มจากปีก่อนถึง 8.5 ล้านตัน ขณะที่ด้านความต้องการบริโภคจากจีนนำเข้าถั่วเหลืองจากสหรัฐฯเพิ่มในฤดูกาลผลิตปีนี้ อย่างไรก็ตามผลผลิตถั่วเหลืองระยะสั้นอาจจะมีผลกระทบจากปัญหาภูมิอากาศที่คาดว่าจะเกิดภาวะ ลานีญา ที่ทำให้ผลผลิตอาจจะออกมาน้อยกว่าที่คาดไว้ ซึ่งจะเป็นปัจจัยบวกต่อราคาถั่วเหลืองให้ปรับขึ้นได้

สำหรับผลกระทบจากการปิดช่องแคบฮอร์มุซ TVO แจ้งว่าไม่ได้รับผลกระทบแต่อย่างใด เนื่องจากเส้นทางเดินเรือที่เป็นวัตถุดิบไม่ได้วิ่งผ่านบริเวณดังกล่าว อย่างไรก็ตามหากราคาน้ำมันปรับตัวเพิ่มขึ้นจะเป็นผลให้ราคาน้ำมันถั่วเหลืองปรับตัวเพิ่มขึ้นได้

#### ปี 26 คาดรายได้โตตามกำลังการผลิตใหม่

แนวโน้มปี 26 เราคาดว่ารายได้มีโอกาสเพิ่มขึ้นตามกำลังการผลิตใหม่ที่เริ่มเห็นตั้งแต่ปลายปี 25 อย่างไรก็ตามสิ่งที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิดคือราคาขายและต้นทุนที่อาจจะมีความผันผวนอย่างมาก ทั้งนี้เราประเมินรายได้ อยู่ที่ 29,973 ล้านบาท (+8%YoY) และกำไรสุทธิที่ 2,156 ล้านบาท ทรงตัวจากปี 25 ค่าแนะนำการลงทุน เรายังแนะนำ “ซื้อ” เพื่อรับเงินปันผลเป็นหลัก โดย 2H25 จ่ายอีก 1.17 บาท XD 13 มี.ค. จ่าย 15 พ.ค. และประเมินมูลค่าเหมาะสมได้ที่ 29 บาท (12XPER'26E)

### BUY

Fair price: Bt 29.0

Upside (Downside): +22%

#### Key Statistics

Bloomberg Ticker	TVO TB
Current Price (Bt)	23.80
Market Cap. (Bt m)	21,169
Shares issued (mn)	889
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	26.0/19.70
Foreign limit/ actual (%)	49.0/3.90
NVDR Shareholders (%)	4.62
Free float (%)	66.16
Number of retail holders	19,396
Dividend policy (%)	60
Industry	Agro & Food Industry
Sector	Food & Beverage
First Trade Date	14 Nov 1990
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	AAA

#### Major Shareholders

25 AUG 2025

Miss Sudarath Vitayatanagorn	7.6
Mr. Vichai Vitayathanagorn	7.3
Thai NVDR Company Limited	6.0
Mrs. Ratana Chanpitaksa	5.8
Mrs. Anchalee Jamsai	3.6
Mrs. Ratana Chanpitaksa	5.8

#### Key Financial Summary

Year End (Dec)	2024A	2025A	2026E	2027E
Revenue (Bt m)	30,596	27,793	29,973	31,471
Net Profit (Bt m)	2,103	2,189	2,156	2,188
NP Growth (%)	188%	4%	-1%	1%
EPS (Bt)	2.4	2.5	2.4	2.5
PER (x)	9.3	9.3	9.8	9.7
BPS (Bt)	14.0	14.8	15.1	15.4
PBV (x)	1.6	1.5	1.6	1.5
DPS (Bt)	1.7	2.0	1.9	2.0
Div. Yield (%)	7.8%	8.6%	8.1%	8.3%
ROA (%)	14.1%	15.0%	14.2%	14.0%
ROE (%)	18.6%	18.3%	17.6%	17.5%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoonsawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

## Earnings Review

(Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	%QoQ	%YoY
Revenue	7,921	6,856	6,660	6,405	7,873	22.9	(0.6)
Cost of sales	(6,765)	(5,952)	(5,587)	(5,647)	(7,016)	24.2	3.7
<b>Gross profit</b>	<b>1,156</b>	<b>903</b>	<b>1,072</b>	<b>758</b>	<b>857</b>	<b>13.2</b>	<b>(25.8)</b>
SG&A	(231)	(221)	(231)	(239)	(258)	7.7	11.6
Other (exp)/inc							
<b>EBIT</b>	<b>925</b>	<b>682</b>	<b>842</b>	<b>518</b>	<b>600</b>	<b>15.7</b>	<b>(35.2)</b>
Finance cost	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(15.8)	(21.7)
Other inc/(exp)	27	26	100	47	34	(27.4)	27.5
<b>Earnings before taxes</b>	<b>951</b>	<b>708</b>	<b>940</b>	<b>564</b>	<b>633</b>	<b>12.1</b>	<b>(33.4)</b>
Income tax	(204)	(138)	(145)	(119)	(88)	(26.2)	(56.9)
<b>Earnings after taxes</b>	<b>747</b>	<b>570</b>	<b>795</b>	<b>445</b>	<b>545</b>	<b>22.4</b>	<b>(27.0)</b>
Equity income							
Minority interest	(15)	(16)	(12)	(14)	(14)	(1.9)	(9.2)
<b>Earnings from cont. operations</b>	<b>731</b>	<b>554</b>	<b>783</b>	<b>431</b>	<b>531</b>	<b>23.2</b>	<b>(27.4)</b>
Forex gain/(loss) & unusual items	76	(20)	(135)	55	(9)	(116.8)	(112.1)
<b>Net profit</b>	<b>808</b>	<b>534</b>	<b>648</b>	<b>486</b>	<b>522</b>	<b>7.4</b>	<b>(35.4)</b>
EBITDA	1,001	766	931	609	720	18.3	(28.1)
Recurring EPS (Bt)	0.82	0.62	0.88	0.48	0.60	23.2	(27.4)
Reported EPS (Bt)	0.91	0.60	0.73	0.55	0.59	7.4	(35.4)
<b>Profits (%)</b>	<b>4Q24</b>	<b>1Q25</b>	<b>2Q25</b>	<b>3Q25</b>	<b>4Q25</b>	<b>chg QoQ</b>	<b>chg YoY</b>
Gross margin	14.6	13.2	16.1	11.8	10.9	(0.9)	1.3
Operating margin	11.7	10.0	12.6	8.1	7.6	(0.5)	0.6
Net margin	10.2	7.8	9.7	7.6	6.6	(1.0)	1.9

Source : Company Data, Pi Research

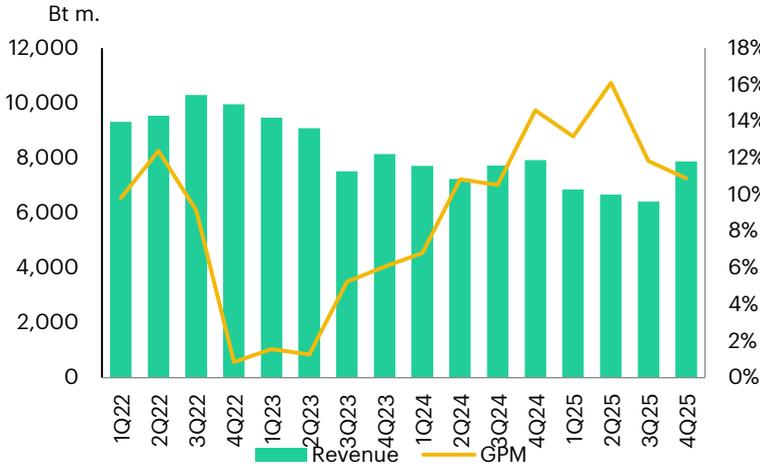
# Stock Update



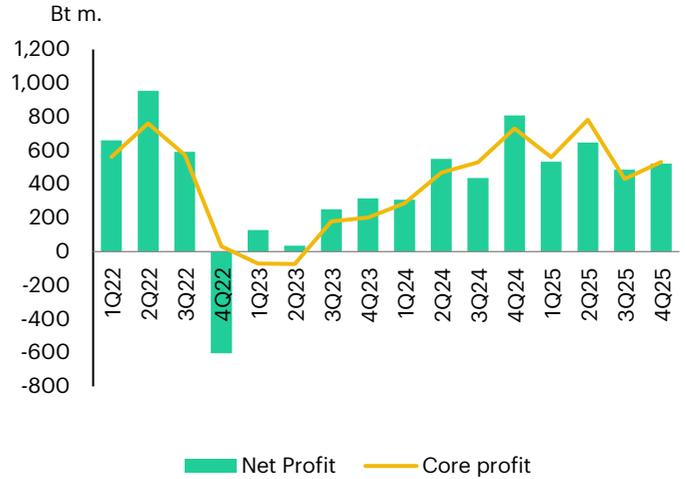
5 MAR 2026

TVO Thai Vegetable Oil PCL

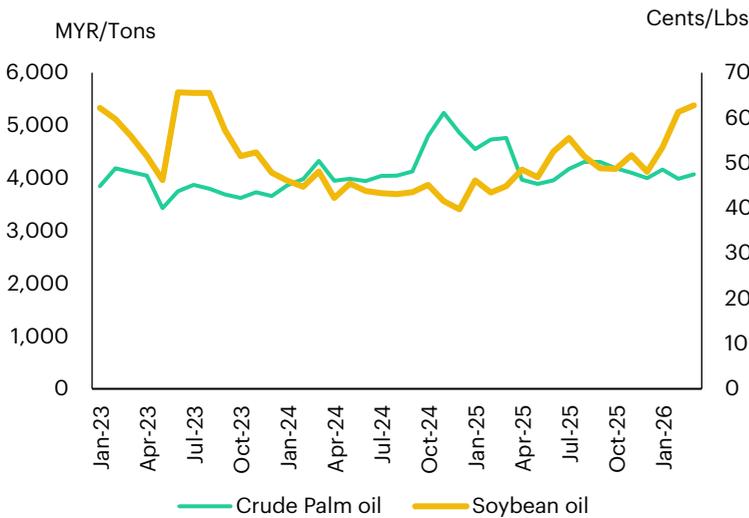
## รายได้และกำไรขั้นต้นรายไตรมาส



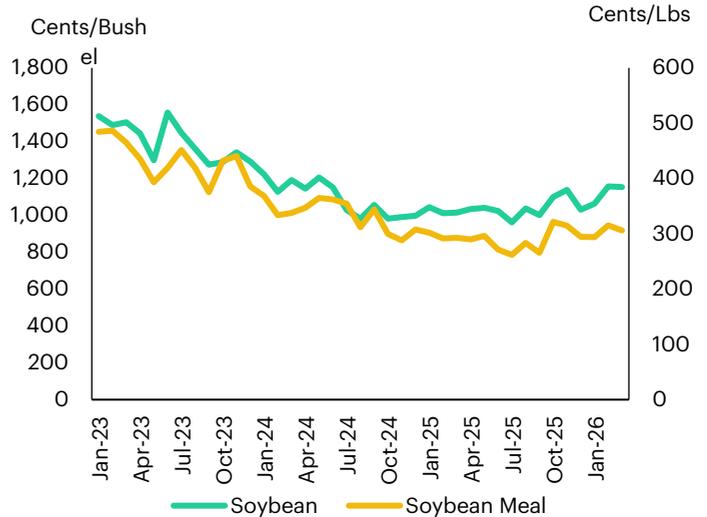
## กำไรสุทธิและกำไรปกติรายไตรมาส



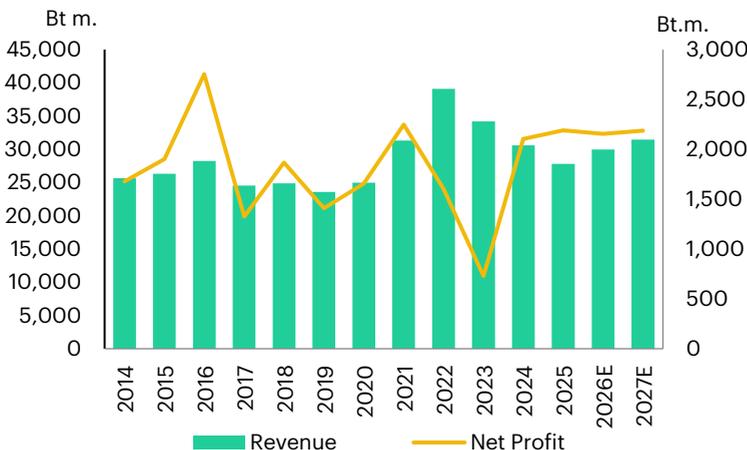
## ราคาน้ำมันปาล์มที่มาเลเซียและน้ำมันถั่วเหลืองโลก



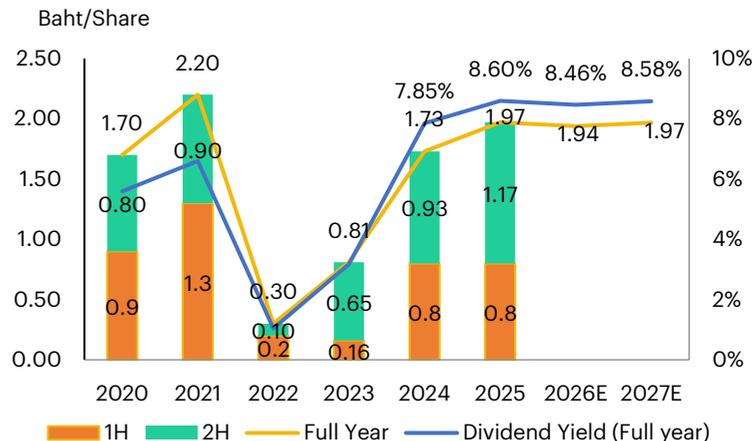
## ราคาถั่วเหลืองและราคากากถั่วเหลืองโลก



## รายได้และกำไรสุทธิรายปี



## เงินปันผลและอัตราผลตอบแทนเงินปันผล



Source: Pi research, company data, ASPEN

# Stock Update

5 MAR 2026

**TVO** Thai Vegetable Oil PCL

pi

## Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2024	2025	2026E	2027E
Cash & equivalents	3,060	2,803	2,513	2,412
Accounts receivable	1,313	1,627	1,738	1,574
Inventories	5,310	4,781	5,155	5,413
Other current assets	51	52	60	63
<b>Total current assets</b>	<b>9,734</b>	<b>9,261</b>	<b>9,467</b>	<b>9,462</b>
Invest. in subs & others	354	352	352	352
Fixed assets - net	4,630	4,753	5,160	5,528
Other assets	179	236	240	242
<b>Total assets</b>	<b>14,898</b>	<b>14,603</b>	<b>15,219</b>	<b>15,584</b>
Short-term debt	4	2	2	2
Accounts payable	2,787	1,823	2,098	2,203
Other current liabilities	557	549	624	650
<b>Total current liabilities</b>	<b>3,348</b>	<b>2,373</b>	<b>2,724</b>	<b>2,855</b>
Long-term debt	1	8	8	8
Other liabilities	216	237	237	237
<b>Total liabilities</b>	<b>3,565</b>	<b>2,618</b>	<b>2,969</b>	<b>3,099</b>
Paid-up capital	889	889	889	889
Premium-on-share	2,475	2,475	2,475	2,475
Others	263	261	261	261
Retained earnings	7,291	7,941	8,206	8,441
Non-controlling interests	414	418	418	418
<b>Total equity</b>	<b>11,332</b>	<b>11,985</b>	<b>12,250</b>	<b>12,485</b>
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>14,898</b>	<b>14,603</b>	<b>15,219</b>	<b>15,584</b>
Income Statement (Bt m)	2024	2025	2026E	2027E
Revenue	30,596	27,793	29,973	31,471
Cost of goods sold	(27,319)	(24,203)	(26,561)	(27,973)
<b>Gross profit</b>	<b>3,277</b>	<b>3,591</b>	<b>3,412</b>	<b>3,498</b>
SG&A	(868)	(949)	(1,019)	(1,070)
Other income / (expense)				
<b>EBIT</b>	<b>2,409</b>	<b>2,642</b>	<b>2,393</b>	<b>2,428</b>
Depreciation	303	384	403	432
<b>EBITDA</b>	<b>2,877</b>	<b>3,233</b>	<b>2,984</b>	<b>3,053</b>
Finance costs	(11)	(4)	(4)	(5)
Non-other income / (expense)	165	208	189	193
<b>Earnings before taxes (EBT)</b>	<b>2,563</b>	<b>2,845</b>	<b>2,577</b>	<b>2,617</b>
Income taxes	(503)	(490)	(361)	(366)
<b>Earnings after taxes (EAT)</b>	<b>2,060</b>	<b>2,355</b>	<b>2,216</b>	<b>2,250</b>
Equity income	-	-	-	-
Non-controlling interests	(48)	(57)	(60)	(63)
<b>Core Profit</b>	<b>2,012</b>	<b>2,298</b>	<b>2,156</b>	<b>2,188</b>
FX Gain/Loss & Extraordinary items	92	(109)	-	-
<b>Net profit</b>	<b>2,103</b>	<b>2,189</b>	<b>2,156</b>	<b>2,188</b>
EPS (Bt)	2.36	2.46	2.43	2.46

Cashflow Statement (Bt m)	2024	2025	2026E	2027E
CF from operation	4,917	1,714	2,119	2,270
CF from investing	(3,498)	(10)	(605)	(802)
CF from financing	(1,329)	(1,596)	(1,608)	(1,569)
Net change in cash	90	109	(95)	(102)

Valuation	2024	2025	2026E	2027E
EPS (Bt)	2.36	2.46	2.43	2.46
Core EPS (Bt)	2.26	2.58	2.43	2.46
DPS (Bt)	1.73	1.97	1.94	1.97
BVPS (Bt)	12.7	13.5	13.8	14.0
EV per share (Bt)	18.6	19.8	21.0	21.1
PER (x)	9.3	9.3	9.8	9.7
Core PER (x)	9.8	8.9	9.8	9.7
PBV (x)	1.7	1.7	1.7	1.7
EV/EBITDA (x)	5.8	5.4	6.3	6.1
Dividend Yield (%)	7.8	8.6	8.1	8.3

Profitability Ratios (%)	2024	2025	2026E	2027E
Gross profit margin	10.7	12.9	11.4	11.1
EBITDA margin	9.4	11.6	10.0	9.7
EBIT margin	7.9	9.5	8.0	7.7
Net profit margin	6.9	7.9	7.2	7.0
ROA	14.1	15.0	14.2	14.0
ROE	18.6	18.3	17.6	17.5

Financial Strength Ratios	2024	2025	2026E	2027E
Current ratio (x)	2.9	3.9	3.5	3.3
Quick ratio (x)	1.3	1.9	1.6	1.4
Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Debt/Equity (x)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
Interest coverage (x)	209.8	672.4	537.3	522.4
Inventory day (days)	34	34	34	34
Receivable day (days)	53	53	53	53
Payable day (days)	59	59	59	59
Cash conversion cycle (days)	28	28	28	28

Growth (% YoY)	2024	2025	2026E	2027E
Revenue	(10.5)	(9.2)	7.8	5.0
EBITDA	285.3	12.4	(7.7)	2.3
EBIT	626.4	9.7	(9.4)	1.5
Core profit	768.3	14.3	(6.2)	1.5
Net profit	188.3	4.1	(1.5)	1.5
EPS	188.3	4.1	(1.4)	1.5

Source : Company Data, Pi Research

## ESG

: SET ESG Rating "AAA"

Environment Social Governance : Bloomberg Score "3.64"

### Environment (Bloomberg Score: 3.3)

- บริษัทฯ ให้ความสำคัญกับการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศและการจัดการพลังงาน อย่างการตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลงร้อยละ 20 ภายในปี 2035 เพื่อมุ่งสู่ความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2045 และการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2060 นอกจากนี้ยังมีการบริหารจัดการน้ำและการบริหารจัดการของเสียด้วย
- ทั้งนี้ในปี 25 ที่ผ่านมา TVO มีการสัดส่วนการใช้พลังงานทดแทนมากกว่า 85% ผ่านการใช้เชื้อเพลิงชีวมวลแทนฟอสซิล รวมถึงติดตั้งระบบโซลาร์เซลล์ บนหลังคาที่เริ่มมาตั้งแต่ปี 20 ทำให้สามารถลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสะสมได้มากกว่า 6,000 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่าแล้ว

### Social (Bloomberg Score: 3.04)

- บริษัทฯ ให้ความสำคัญทั้งการเคารพสิทธิมนุษยชน การดูแลพนักงานและพัฒนาบุคลากร การดูแลด้านความปลอดภัยและอาชีวอนามัย รวมถึงการมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชนและสังคม

### Governance (Bloomberg Score: 4.92)

- บริษัทฯ มีการให้ความรู้และทดสอบพนักงานทุกรายในเรื่องจรรยาบรรณธุรกิจ สนับสนุนและให้คำแนะนำแก่ผู้ค้าจนได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมต่อต้านคอร์รัปชันของภาคเอกชนไทย (CAC) ในปี 2024 ที่ผ่านมา
- นอกจากนี้ยังมีการให้ลูกค้าทั้ง 100% รับทราบและลงนามตอบรับในจรรยาบรรณคู่ค้าธุรกิจได้ครบถ้วนแล้ว รวมถึงมีการตั้งเป้าหมายค่าการจัดซื้อจัดจ้างที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมในระดับ 50% ของยอดจัดซื้อในคู่ค้าธุรกิจกลุ่มสารเคมีและบรรจุภัณฑ์ ภายในปี 2028
- ล่าสุด TVO ได้รับการคัดเลือกเป็นสมาชิกในรายงาน The Sustainability Yearbook 2026 จากการประเมินของ S&P Global Corporate Sustainability Assessment (CSA) ในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหาร โดย TVO เป็นผู้ผลิตน้ำมันพืชรายแรกในประเทศไทยที่ได้รับการคัดเลือกในกลุ่มดังกล่าว

ความเห็น : การดำเนินงานด้าน ESG ของ TVO โดยเฉพาะด้านสิ่งแวดล้อมจะช่วยลดต้นทุนการผลิตในส่วนของค่าใช้จ่ายพลังงานได้ ซึ่งจะช่วยลดผลกระทบจากความผันผวนของราคาต้นทุนวัตถุดิบลงได้ ขณะที่การได้รับการคัดเลือกเป็นสมาชิกรายงาน The Sustainability Yearbook และการได้รับการจัดอันดับ SET ESG Rating ในระดับ AAA จะช่วยให้ดึงดูดให้นักลงทุนสถาบันเข้ามาสนใจลงทุนในบริษัทได้

## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2025

### CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

#### สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

#### ความหมายของคำแนะนำ

“ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)

“ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)

“ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

#### IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

#### Stock Rating Definition

**BUY** The stock’s total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.

**HOLD** The stock’s total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.

**SELL** The stock’s total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock’s expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้งานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

# Stock Update



5 MAR 2026

**TVO** Thai Vegetable Oil PCL

## SET ESG RATING 2025 (As of 9 January 2026)

### Ratings : AAA

AAV	ACE	ADVANC	AJ	AMATA	AMATAV	ASW	AWC	BAM	BANPU	BAY
BBGI	BBL	BDMS	BEM	BGC	BGRIM	BJC	BKIH	BPP	BTG	CENDEL
CKP	CPALL	CPF	CPAXT**	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								

### Ratings : 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**	TSC	TU	UAC	UBE	VIH	WICE	XO
ZEN										

### Ratings : A

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

### Ratings : BBB

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

ระดับคะแนน	SET ESG Ratings
90 - 100	AAA
80 - 89	AA
65 - 79	A
50 - 64	BBB

ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนเท่านั้น มิใช่การให้คำแนะนำด้านการลงทุนหรือความเห็นด้านกฎหมาย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเรื่องของการใช้งานที่ตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด รวมทั้งไม่รับผิดชอบ ต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใดๆ นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมด รวมทั้งเปลี่ยนแปลงผล SET ESG Rating ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

หมายเหตุ: \*\* ผู้ใช้ SET ESG Ratings ควรตรวจสอบข้อมูลในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม หรือบรรษัทภิบาลของบริษัทเป็นการเพิ่มเติม แหล่งที่มา : SET ESG RATINGS : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย - ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน (Setsustainability.com)