

## อุปสงค์ชะลอตัว รอรายละเอียด CFP ใน 3Q24

เราปรับลดคำแนะนำเป็น "ถือ" ที่ราคาเป้าหมาย 27.5 บาท (เดิม 29 บาท) โดยมีมุมมองเป็นลบกับผลประกอบการ เนื่องจากอุปสงค์ที่ชะลอตัวลงจากภาวะเศรษฐกิจและภาษีการค้า (การเติบโตของอุปสงค์ของน้ำมันดิบ มี Correlation กับ การเติบโตของ GDP โลกที่ 0.6x) และอุปทานจากโรงกลั่นใหม่ โดยเฉพาะ เบนซินและดีเซล โดยปรับลดกำไรปี25/26 ลง 20/2% ตามลำดับ หักล้างบางส่วนกับ SBM ที่กลับมาดำเนินการปกติช่วง 3Q25 ส่วนโครงการ CFP ยังคงอยู่ในขั้นตอนทางกฎหมาย รอคอยความชัดเจนในงวด 3Q25 ส่วนผลประกอบในงวด 1Q25 โดยกดดันจากค่าการกลั่นที่ลดลง แม้ว่าชดเชยบางส่วนจากราคาน้ำมันที่ปรับขึ้น ราคาปัจจุบัน คิดเป็น PBV'25 อยู่ที่ 0.48 เท่า หรือคิดเป็นระดับ -1.875SD ของค่าเฉลี่ย 10 ปี บริษัทประกาศปันผล 0.7 บาทต่อหุ้น (Div 2.7%) ขึ้น X.D 27 ก.พ. 2025

### ประชุมนักวิเคราะห์

- โครงการ CFP ได้รับการโหวตอนุมัติถึง 89.7% ในการเพิ่มเงินลงทุน 6.3 หมื่นล้านบาทในการประชุม EGM เมื่อวันที่ 21 ก.พ. 2025 ที่ผ่านมา โดยขั้นตอนอยู่ในการบังคับใช้ทางกฎหมาย ทางบริษัทคาดว่าจะมีความคืบหน้าในโครงการดังกล่าวในช่วง 3Q25 โดยแผนการ Funding ยังคงเป็น Perp Bond มูลค่า 1 - 1.5 พันล้านเหรียญสหรัฐ (รวมอยู่ในประมาณการเราแล้ว)
- กลับมาเริ่มดำเนินการทดสอบทุ่นผูกเรือกลางทะเล SBM ในช่วงการเดือนกลางเดือนที่ผ่านมา บริษัทคาดว่า สามารถกลับมาดำเนินการปกติอีกครั้งในช่วง 3Q25 ซึ่งช่วยลดต้นทุนทั้งปี Ship-to-Ship cost 0.5US\$/bbl
- บริษัทคาดว่าความผันผวนของนโยบาย Trump กดดันอุปสงค์ (-0.3 MBD) อีกทั้งสร้างความไม่แน่นอนให้กับอุปทานจากประเทศรัสเซียอิหร่าน (-0.8 MBD) ส่วนอุปทานโรงกลั่น Dangote จากประเทศ Nigeria เร่งกำลังการผลิตในช่วง 1H25 70-80%

### แนวโน้ม FY2025 และ 1Q25 โดนกดดันเพิ่มเติมจากฝั่งอุปสงค์

เราปรับลดกำไรปี25/26 ลง 20/2% ตามลำดับ เนื่องจาก 1.Spread ของดีเซลและเบนซินที่ต่ำกว่าคาด จากอุปทานโรงกลั่น Dangote ที่เพิ่มกำลังการผลิตใน 1H25 2.อุปสงค์ที่ชะลอตัวลงตามภาวะเศรษฐกิจและภาษีการค้า (การเติบโตของอุปสงค์ของน้ำมันดิบ มี Correlation กับ การเติบโตของ GDP โลกที่ 0.6x) โดย Singapore GRM 1Q24 ที่ 3.4 US\$/bbl เทียบกับ 4Q24 /1Q24 ที่ 5/ 7.3 US\$/bbl ตามลำดับ ลดลงเมื่อเทียบกับทั้งไตรมาสก่อนและปีก่อน กดดันผลประกอบการประจำไตรมาส 1 หักล้างกับราคาน้ำมันดิบดูไบที่ปรับตัวขึ้นหนุนกำไรจากสต็อกน้ำมันดิบ 78.1 US\$/bbl เทียบกับ 73.6 US\$/bbl ในไตรมาสก่อน

### ปรับลดคำแนะนำเป็น "ถือ" จากคาดการณ์กำไรที่ลดลง

ที่มูลค่าพื้นฐาน 27.5 บาท (เดิม 29 บาท) คำนวณด้วย PBV ที่ 0.52x (-1.75SD) ของค่าเฉลี่ย 10 ปีย้อนหลัง สะท้อนความสามารถในการแข่งขันที่ลดลงและความไม่ชัดเจนของโครงการ CFP ไปพอสมควร ณ ราคาปัจจุบัน คิดเป็น PBV'25 อยู่ที่ 0.48 เท่า หรือคิดเป็นระดับ -1.875SD ของค่าเฉลี่ย 10 ปี ส่วนมูลค่าตามบัญชีที่นำโครงการ CFP ออก (Adj. Book value) อยู่ที่ 53.1 บาทต่อหุ้น บริษัทประกาศปันผล 0.7 บาทต่อหุ้น (Div 2.7%) ขึ้น X.D 27 ก.พ. 2025 แนะนำติดตามความคืบหน้าโครงการ CFP ในงวด 3Q25 หากมีความชัดเจนเป็นปัจจัย อีกทั้งการกลับมาดำเนินการ SBM ช่วยลดต้นทุนในไตรมาสดังกล่าวเป็นต้นไป

### Sensitivity Analysis

- Brent -1US\$/bbl -> -0.2 bt/share
- Singapore GRM -1US\$/bbl -> -1.3 bt/share
- Delay CFP 6 Month -> 3 bt/share

## HOLD

Fair price: Bt27.50

Upside (Downside): 7%

### Key Statistics

Bloomberg Ticker	TOP TB
Current Price (Bt)	25.75
Market Cap. (Bt m)	56,404
Shared Issued (mn)	2,234
Par Value (Bt)	10.00
52 Week High / Low (Bt)	60.75 / 23.1
Foreign Limit / Actual (%)	40.00 / 11.67
NVDR Shareholders (%)	9.88
Free Float (%)	51.98
Number of Retail Holders	35,518
Dividend Policy (%)	>25 of Net Profit
Industry	Resources
Sector	Energy & Utilities
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified

### Major Shareholders 6 Jan 25

PTT Public Company Ltd	45.03
Thai NVDR Company Ltd	8.56
Citibank Nominees Singapoc	5.04
Siam Management Holding	2.97
State Street Europe Ltd	2.31

### Key Financial Summary

Year End Dec	2023A	2024A	2025E	2026E
Revenue (Bt m)	469,244	466,777	392,678	359,598
Net Profit (Bt m)	19,443	9,959	11,936	12,290
NP Growth (%)	-40	-49	20	3
EPS (Bt)	8.70	4.46	4.04	4.20
PER (x)	3.0	5.8	6.4	6.1
BPS (Bt)	75.3	74.4	100.3	102.7
PBV (x)	0.3	0.3	0.3	0.3
DPS (Bt)	3.40	1.90	1.87	1.93
Div. Yield (%)	13.2	7.4	7.3	7.5
ROA (%)	4.6	2.4	2.7	2.8
ROE (%)	11.6	6.0	5.3	5.4

Source: Pi Estimated

Analyst: Aomsub Ngowsiri

Registration No. 127331

Email: Aomsub.ng@pi.financial

## Earnings Review

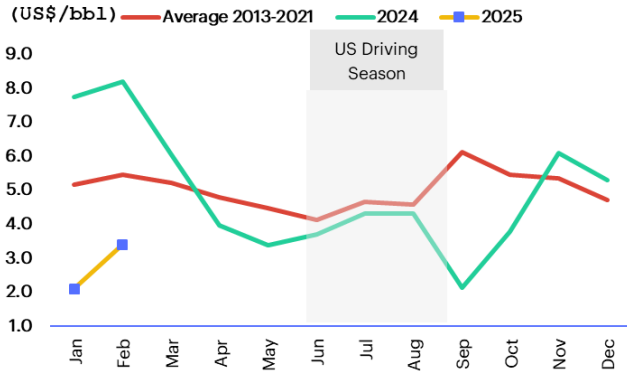
(Bt m)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	% QoQ	% YoY
Revenue	119,556	119,532	123,520	111,189	112,536	1.2	(5.9)
Cost of sales	(116,121)	(109,788)	(116,241)	(116,804)	(107,178)	(8.2)	(7.7)
<b>Gross profit</b>	<b>3,436</b>	<b>9,744</b>	<b>7,279</b>	<b>(5,615)</b>	<b>5,359</b>	<b>N.M</b>	<b>56.0</b>
SG&A	(1,149)	(841)	(935)	(966)	(1,132)	17.2	(1.5)
Other (exp)/inc	321	606	511	402	220	(45.3)	(31.5)
<b>EBIT</b>	<b>2,608</b>	<b>9,510</b>	<b>6,854</b>	<b>(6,179)</b>	<b>4,446</b>	<b>N.M</b>	<b>71</b>
Finance cost	(1,053)	(1,047)	(1,008)	(1,011)	(986)	(2.5)	(6.3)
Other inc/(exp)	1	7	133	128	1	(99.2)	(4.7)
<b>Earnings before taxes</b>	<b>1,556</b>	<b>8,470</b>	<b>5,979</b>	<b>(7,062)</b>	<b>3,462</b>	<b>N.M</b>	<b>122.4</b>
Income tax	(710)	(1,464)	(1,154)	1,057	(723)	N.M	1.8
<b>Earnings after taxes</b>	<b>846</b>	<b>7,007</b>	<b>4,825</b>	<b>(6,005)</b>	<b>2,739</b>	<b>N.M</b>	<b>223.7</b>
Equity income	16	(124)	(40)	(30)	63	N.M	290.8
Minority interest	(13)	(38)	(19)	16	19	21.8	N.M
<b>Earnings from cont. operations</b>	<b>850</b>	<b>6,845</b>	<b>4,765</b>	<b>(6,019)</b>	<b>2,821</b>	<b>N.M</b>	<b>232.1</b>
Forex gain/(loss) & unusual items	2,095	(982)	781	1,801	(54)	N.M	N.M
<b>Net profit</b>	<b>2,944</b>	<b>5,863</b>	<b>5,547</b>	<b>(4,218)</b>	<b>2,767</b>	<b>N.M</b>	<b>(6.0)</b>
EBITDA	6,670	10,512	9,829	(1,980)	6,756	N.M	1.3
Recurring EPS (Bt)	0.38	3.06	2.13	(2.69)	1.26	N.M	232.1
Reported EPS (Bt)	1.32	2.62	2.48	(1.89)	1.24	N.M	(6.0)
<b>Profits (%)</b>	<b>4Q23</b>	<b>1Q24</b>	<b>2Q24</b>	<b>3Q24</b>	<b>4Q24</b>	<b>QoQ</b>	<b>YoY</b>
Gross margin	2.9	8.2	5.9	(5.1)	4.8	9.8	1.9
Operating margin	2.2	8.0	5.5	(5.6)	4.0	9.5	1.8
Net margin	2.5	4.9	4.5	(3.8)	2.5	6.3	(0.0)
<b>Key parameters</b>	<b>4Q23</b>	<b>1Q24</b>	<b>2Q24</b>	<b>3Q24</b>	<b>4Q24</b>	<b>chg QoQ</b>	<b>chg YoY</b>
<b>Refinery</b>							
Dubai Oil Price (US\$/bbl)	84	81	85	78	74	(6.0)	(12.0)
Stock G/L + NRV	-5.1	0.1	1.4	-5.4	0.1	(101.9)	(102.0)
Utilization rate(%)	111%	105%	111%	113%	113%	0	1.8
Output (KBD)	305	288	305	310	311	0.3	1.9
TOP GRM (US\$/bbl)	7.2	9.3	3.8	3.7	5.1	37.8	(29.2)
<b>Aromatics &amp; Lube</b>							
PX spread (US\$/Ton)	198	184	203	182	117	(35.8)	(40.9)
BZ Spread (US\$/Ton)	71	157	214	227	175	(22.8)	146.5
Aromatics (US\$/bbl)	1.0	1.1	1.5	1.2	1.0	(16.7)	0
Lube Base (US\$/bbl)	0.5	0.4	0.4	0.5	1.1	120	120
<b>TOP GIM (US\$/bbl)</b>	<b>3.6</b>	<b>10.9</b>	<b>7.1</b>	<b>0.0</b>	<b>7.3</b>	<b>N.M</b>	<b>102.8</b>

Source: Company Data, Pi Research

## Earnings Revision

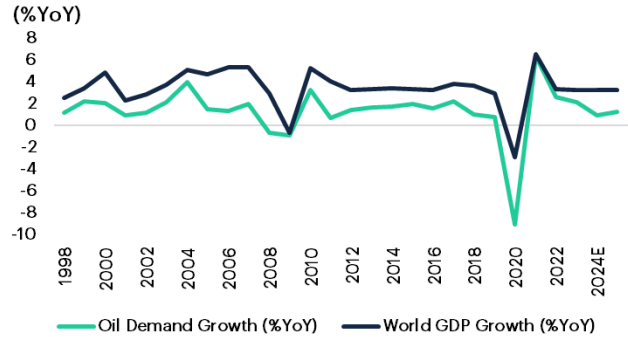
	2025E		Change (%)	2026E		Change (%)
	Revised	Previous		Revised	Previous	
<b>Financials</b>						
Revenue (Bt m)	392,678	396,251	(0.9)	359,598	360,775	(0.3)
Gross profit (Bt m)	20,973	23,672	(11.4)	20,757	20,935	(0.8)
Net profit (Bt m)	11,936	14,128	(15.5)	12,290	12,435	(1.2)
EPS (Bt/share)	4.04	5.02	(19.6)	4.20	4.26	(1.5)
<b>Key financial ratios</b>						
			Change			Change
Revenue growth (%)	(15.9)	(15.0)	(0.9)	(8.4)	(9.0)	0.6
Gross profit margin (%)	5.3	6.0	(0.7)	5.8	5.8	(0.0)
Net profit margin (%)	3.0	3.6	(0.6)	3.4	3.4	0.0
<b>Key Assumptions</b>						
			Change			Change
Dubai Oil Price (US\$/bbl)	75.0	75.0	0.0	65.0	65.0	0.0
TOP GRM (US\$/bbl)	4.1	4.9	(0.8)	4.9	4.9	0.0
Stock G/L (US\$/bbl)	(0.4)	(0.4)	0.0	(0.9)	(0.9)	0.0
Output (KBD)	290	290	0.0	290	290	0.0
Aromatics (US\$/bbl)	1.3	1.3	0.0	1.4	1.4	0.0
Lube Base (US\$/bbl)	0.5	0.5	0.0	0.5	0.5	0.0
TOP GRM (US\$/bbl)	5.5	6.2	(0.8)	5.9	5.9	0.0

## ปัจจัยทางฤดูกาลของค่าการกลั่นสิงคโปร์



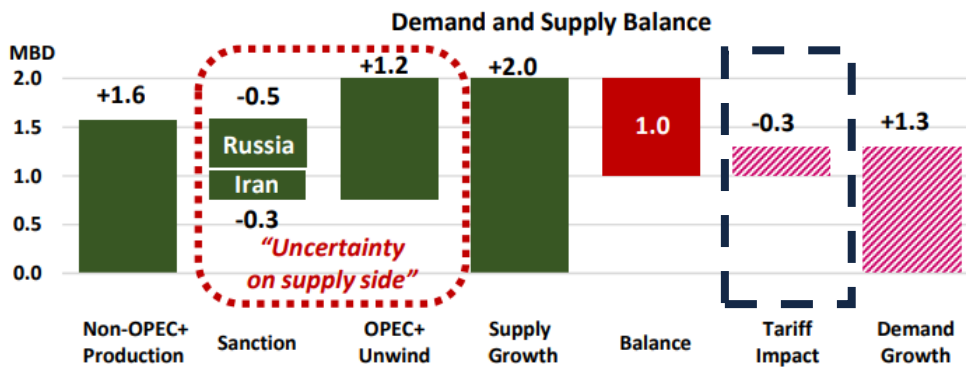
Source: Pi research, company data

## การเติบโตของอุปสงค์น้ำมัน คิดเป็น 0.6 ของ GDP



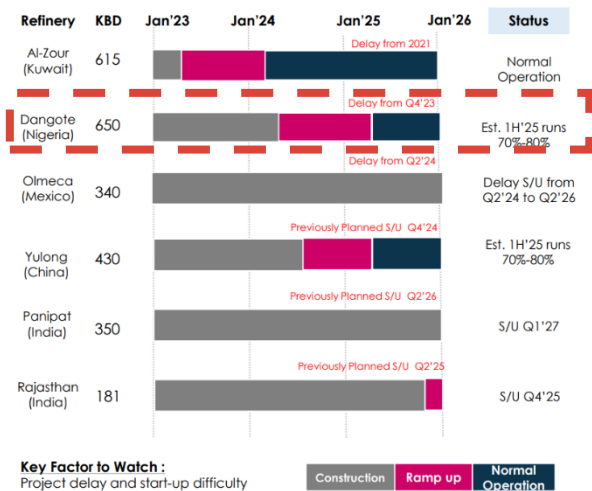
Source: Pi research, EIA

## อุปสงค์ของน้ำมันโดนกระทบจากค่าแพคเกจ



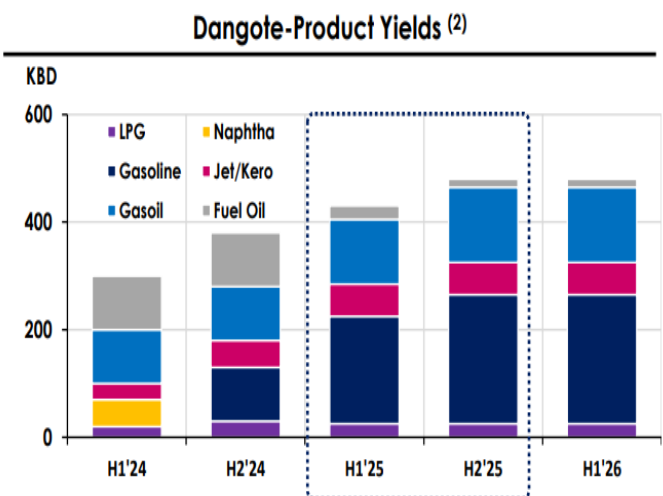
Source: Pi research, company data

## อุปทานโรงกลั่นใหม่



Source: Pi research, company data, EA

## คาดการณ์ GIM



Source: Pi research, company data, FGE

## Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2023	2024	2025E	2026E
Cash & equivalents	34,376	39,738	65,978	25,497
Accounts receivable	34,132	29,957	27,137	24,856
Inventories	52,656	40,577	35,197	39,326
Other current assets	4,207	1,950	1,969	1,989
<b>Total current assets</b>	<b>125,371</b>	<b>112,222</b>	<b>130,280</b>	<b>91,668</b>
Invest. in subs & others	32,039	31,427	31,427	40,607
Fixed assets - net	221,950	227,511	251,814	273,877
Other assets	40,632	37,851	36,353	35,012
<b>Total assets</b>	<b>419,993</b>	<b>409,010</b>	<b>449,874</b>	<b>441,164</b>
Short-term debt	13,259	7,901	12,470	12,326
Accounts payable	54,095	55,277	44,638	41,793
Other current liabilities	6,147	4,484	4,399	4,333
<b>Total current liabilities</b>	<b>73,501</b>	<b>67,663</b>	<b>61,507</b>	<b>58,452</b>
Long-term debt	149,858	146,896	137,151	127,551
Other liabilities	28,322	28,266	27,057	25,797
<b>Total liabilities</b>	<b>251,681</b>	<b>242,826</b>	<b>225,716</b>	<b>211,799</b>
Paid-up capital	22,338	22,338	22,338	22,338
Premium-on-share	6,356	6,354	6,354	6,354
Others	(6,975)	(10,230)	42,770	42,770
Retained earnings	143,848	144,984	149,827	154,901
Non-controlling interests	2,744	2,739	2,869	3,002
<b>Total equity</b>	<b>168,312</b>	<b>166,185</b>	<b>224,158</b>	<b>229,365</b>
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>419,993</b>	<b>409,010</b>	<b>449,874</b>	<b>441,164</b>
Income Statement (Bt m)	2023	2024	2025E	2026E
Revenue	469,244	466,777	392,678	359,598
Cost of goods sold	(436,164)	(450,010)	(371,705)	(338,841)
<b>Gross profit</b>	<b>33,080</b>	<b>16,767</b>	<b>20,973</b>	<b>20,757</b>
SG&A	(3,521)	(3,874)	(4,141)	(3,877)
Other income / (expense)	1,138	1,739	1,182	1,125
<b>EBIT</b>	<b>30,698</b>	<b>14,632</b>	<b>18,014</b>	<b>18,005</b>
Depreciation	7,799	8,106	11,439	13,599
<b>EBITDA</b>	<b>36,145</b>	<b>24,422</b>	<b>30,250</b>	<b>32,552</b>
Finance costs	(4,089)	(4,052)	(4,196)	(3,935)
Non-other income / (expense)	201	269	348	348
<b>Earnings before taxes (EBT)</b>	<b>26,810</b>	<b>10,849</b>	<b>14,166</b>	<b>14,419</b>
Income taxes	(4,672)	(2,283)	(2,550)	(2,595)
<b>Earnings after taxes (EAT)</b>	<b>22,138</b>	<b>8,566</b>	<b>11,616</b>	<b>11,823</b>
Equity income	84	(132)	450	600
Non-controlling interests	(142)	(22)	(130)	(133)
<b>Core Profit</b>	<b>22,080</b>	<b>8,412</b>	<b>11,936</b>	<b>12,290</b>
FX Gain/Loss & Extraordinary items	(2,637)	1,547	-	-
<b>Net profit</b>	<b>19,443</b>	<b>9,959</b>	<b>11,936</b>	<b>12,290</b>
EPS (Bt)	8.70	4.46	4.04	4.20

Cashflow Statement (Bt m)	2023	2024	2025E	2026E
CF from operation	17,303	43,625	22,108	22,291
CF from investing	(19,692)	(14,009)	(34,061)	(43,316)
CF from financing	(23,072)	(24,627)	38,193	(19,455)
<b>Net change in cash</b>	<b>(25,461)</b>	<b>4,990</b>	<b>26,240</b>	<b>(40,480)</b>

Valuation	2023	2024	2025E	2026E
EPS (Bt)	8.70	4.46	4.04	4.20
Core EPS (Bt)	9.88	3.77	5.34	5.50
DPS (Bt)	3.40	1.90	1.87	1.93
BVPS (Bt)	75.3	74.4	100.3	102.7
EV per share (Bt)	83.4	77.3	63.2	77.0
PER (x)	3.0	5.8	6.4	6.1
Core PER (x)	2.6	6.8	4.8	4.7
PBV (x)	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	5.2	7.1	4.7	5.3
Dividend Yield (%)	13.2	7.4	7.3	7.5

Profitability Ratios (%)	2023	2024	2025E	2026E
Gross profit margin	7.0	3.6	5.3	5.8
EBITDA margin	7.7	5.2	7.7	9.1
EBIT margin	6.5	3.1	4.6	5.0
Net profit margin	4.1	2.1	3.0	3.4
ROA	4.6	2.4	2.7	2.8
ROE	11.6	6.0	5.3	5.4

Financial Strength Ratios	2023	2024	2025E	2026E
Current ratio (x)	1.7	1.7	2.1	1.6
Quick ratio (x)	1.0	1.1	1.5	0.9
Int.-bearing Debt/Equity (x)	1.0	0.9	0.7	0.6
Net Debt/Equity (x)	0.8	0.7	0.4	0.5
Interest coverage (x)	7.5	3.6	4.3	4.6
Inventory day (days)	45	38	38	38
Receivable day (days)	32	25	25	25
Payable day (days)	56	44	44	44
Cash conversion cycle (days)	22	19	19	19

Growth (% YoY)	2023	2024	2025E	2026E
Revenue	(11.4)	(0.5)	(15.9)	(8.4)
EBITDA	(32.6)	(32.4)	23.9	7.6
EBIT	(31.9)	(52.3)	23.1	(0.0)
Core profit	(29.7)	(61.9)	41.9	3.0
Net profit	(40.5)	(48.8)	19.9	3.0
EPS	(40.5)	(48.8)	(9.4)	3.9

Source : Company Data, Pi Research

## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2024

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

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ภัย 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 จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย



# Stock Update



25 FEB 2025

TOP

THAI OIL PCL

## SET ESG RATING 2024 (As of 14 January 2025)

### Ratings : AAA

ACE AJ AMATA BANPU BAY BBL BCPG BEM BGC BGRIM BKIH  
BPP BTG CENTEL CKP CPALL CPF CPN DITTO GPSC GULF IVL  
KBANK KTB KTC MC M-CHAI MFEC MTC NOBLE OR ORI PB  
PR9 PTT PTTGC RATCH SABINA SCC SCGP SIRI SJWD STA STGT  
TEGH TFMAMA THCOM TISCO TMT TOP TPBI TPIPP TTB TVO WHA  
WHAUP

### Ratings : AA

ADB ADVANC AKP AMATAV AP ASW AWC BAM BBGI BCH BJC  
BLA BRI BTS CBG CK COM7 CPAXT CRC DMT DRT EASTW  
EGCO EPG ETC FPI FPT GLOBAL GUNKUL HANA HENG HMPRO HTC  
III ILM INTUCH KKP LH MAJOR MINT MTI NRF NYT OSP  
PLANB PPS PSH PSL PTTEP\*\* QTC S S&J SAT SAWAD SC  
SCB SCCC SCG SGP SHR SMPC SNP SSP STECON SUTHA SVOA  
SYNEX TASCO TCAP TFG TGH THANI TPAC PTPIPL TRUBB TTA TTW  
VGI WICE ZEN

### Ratings : A

AH ALLA AOT ASK BDMS CFRESH CHASE CM CLOLOR DELTA GCAP  
HARN ICHI ILINK IRC IT ITEL JMART JTS KCE KCG KUMWEL  
LHFG LOXLEY MBK MEGA MFC MODERN MOONG MOSHI MSC NER NVD  
PCC PCSGH PHOL PM RBF RS SAK SAPPE SCGD SELIC SFLEX  
SGC SICT SITHAI SNC SNNP SPALI SPI SSSC TGE THIP THREL  
UAC UBE VIH WACOAL XO

### Ratings : BBB

AKR BA BLC DEMCO GABLE INSET JMT MICRO PDJ PRIME Q-CON  
QLT SENA SKR SO SUN SYMC THANA UPF UPOIC VIBHA

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)