

BUY

(Unchanged)

TP: Bt 12.50

(From: Bt 8.50)

Change in Numbers

Upside : 19.0%

Star Petroleum Refining Pcl (SPRC TB)

มีโอกาสดำเนินการ re-rate ขึ้นอีก

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” SPRC จากการปรับเพิ่มกำไร และราคาหุ้นอาจได้รับการ re-rate จากอัตราผลตอบแทนปันผลที่สูงมากที่ 13.3/7.1/8.1% ในปี 2026–27F ทั้งนี้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ใช้ปีฐาน 2027F สะท้อนอัตราผลตอบแทนปันผลที่กลับเข้าสู่ระดับปกติที่ 11.2/6.0% ในปี 2026–27F และ SPRC ยังคงเป็นหุ้น Top Pick ของเราในกลุ่มพลังงาน

การปรับเพิ่มกำไรหนุนให้อัตราผลตอบแทนปันผลสูงขึ้น คงคำแนะนำ “ซื้อ” เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” SPRC และยังคงเป็น Top Pick ในกลุ่มฯ โดยมุมมองการลงทุนที่ว่าหุ้นจะได้รับการ re-rating จากปันผลที่ดีได้เริ่มเกิดขึ้นแล้ว และเรามองว่ายังมีโอกาสปรับขึ้นได้อีก 1) หลังกำไรปกติ 1Q26 เติบโต 228% y-y เราคาดว่ากำไร 2Q26F จะออกมาดีกว่าคาดไว้เดิมอย่างมาก เติบโต 983% y-y และ 313% q-q ทำให้เราปรับกำไรปี 2026-28F ขึ้น 106/47/37% พร้อมปรับมาใช้ราคาเป้าหมายปีฐาน 2027F เป็น 12.5 บาท จากเดิม 8.5 บาท 2) ประเมินการใหม่ของบริษัทสะท้อนอัตราผลตอบแทนปันผลที่สูงที่ 13.3/7.1/8.1% ในปี 2026-28F และคาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นไปที่ราคาเป้าหมาย 12.5 บาท ซึ่งจะทำให้ผลตอบแทนลดลงมาที่ระดับปกติที่ 11.2/6.0/6.8% ในปี 2026-28F 3) กลุ่มโรงกลั่นยังคงอยู่ในวัฏจักรที่ตึงตัวเนื่องจากมีอุปทานใหม่เข้าสู่ตลาดจำกัดในหลายปีข้างหน้า 4) การอัปเดตโรงกลั่นของ SPRC ใน 1Q26 ช่วยเพิ่มอัตราการใช้กำลังการผลิต ลดต้นทุนดำเนินงาน และเพิ่มอัตราผลตอบแทนของผลิตภัณฑ์ และ 5) ในฐานะที่ SPRC เป็นบริษัทในเครือเชฟรอน SPRC จึงได้มีความมั่นคงและยืดหยุ่นในการจัดหาน้ำมันดิบมากกว่าผู้ประกอบการโรงกลั่นอื่นในไทยในช่วงสงครามอิหร่าน

ค่าการกลั่น (GRM) แข็งแกร่งกว่าคาด

ค่าการกลั่นสิงคโปร์แข็งแกร่งกว่าที่คาด เราจึงได้ปรับสมมติฐานค่าการกลั่นปี 2026–28F ขึ้นเป็น US\$15.6/7.3/7.7/bbl จาก US\$12.5/7.0/7.2 อ้างอิงข้อมูลจาก Bloomberg ความขัดแย้งในตะวันออกกลางที่ยืดเยื้อทำให้กำลังการกลั่นราว 4.5mbd (ราว 5% ของกำลังการกลั่นโลก) หยุดดำเนินการ ซึ่งเป็นปัจจัยหนุนให้ตลาดผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปทั่วโลกยังคงตึงตัวต่อเนื่องไปจนถึงสิ้นปี ท่ามกลางระดับสินค้าคงคลังที่ต่ำ การหยุดชะงักของโรงกลั่นในรัสเซีย และการปิดซ่อมบำรุงตามฤดูกาล ในระยะยาว การที่กำลังการกลั่นใหม่ทั่วโลกเพิ่มขึ้นจำกัด น่าจะทำให้ตลาดยังคงอยู่ในภาวะตึงตัวเชิงโครงสร้าง ซึ่งจะช่วยให้ค่าการกลั่นอยู่ในระดับสูงขึ้นได้ยาวนานขึ้น

การปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงานเป็นไปตามแผน

การหยุดซ่อมบำรุงและอัปเดตโรงกลั่นครั้งใหญ่ใน 1Q26 ของ SPRC ทำให้การดำเนินงานดีขึ้น เราคาดว่าต้นทุนดำเนินงานจะลดลงเหลือ US\$2.1/1.8/1.8/bbl ในปี 2026–28F จาก US\$2.2/bbl ในปี 2025 นอกจากนี้ การปรับปรุงโรงกลั่นยังช่วยเพิ่มสัดส่วนผลผลิตของน้ำมันอากาศยานและน้ำมันเบนซิน 3–4% ผ่านการเพิ่มสัดส่วนการใช้น้ำมันดิบชนิดเบา เราคาดว่าอัตราการใช้กำลังการกลั่นจะสูงกว่า 95% เทียบกับค่าเฉลี่ย 3 ปีที่ผ่านมาที่ 89%

มูลค่ายังคงน่าสนใจ

ด้วย GRM ปี 2026F ที่สูงมาก และสูงจากอุตสาหกรรมที่ตึงตัว และการปรับปรุงการดำเนินงานของ SPRC เราคาดว่า FCF yield จะอยู่ที่ 33.8/11.6/17.5% ในปี 2026–28F ซึ่งหนุนอัตราผลตอบแทนปันผลที่สูงถึง 13.3/7.1/8.1% ในช่วงเดียวกัน SPRC มีอัตราการจ่ายปันผลจากกำไรปกติอยู่ที่ 54/42% ในปี 2024–25 และเราคาดว่าจะอยู่ที่ 42/50/50% ในปี 2026–28F เราคาดว่าราคาหุ้นจะได้รับการปรับขึ้นสู่ราคาเป้าหมายของเราที่ 12.5 บาท ซึ่งจะทำให้อัตราผลตอบแทนปันผลลดลงสู่ระดับปกติมากขึ้นที่ 11.2/6.0/6.8% ในปี 2026–28F SPRC ยังมีมูลค่าที่สนใจที่ P/BV เพียง 0.91/0.84 เท่า เทียบ ROE ที่ 13.2/14.9% ในปี 2027-28F ที่ราคาเป้าหมาย 12.5 บาท P/BV น่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 1.1/1.0 เท่า ในปี 2027–28F

**YUPAN POLPORNPRASERT**

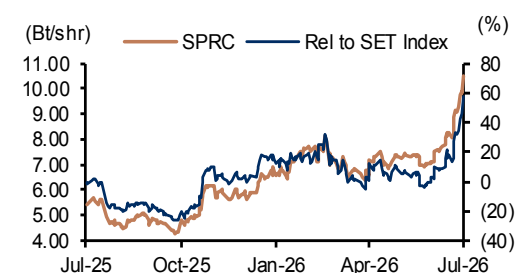
662-779-9119

siriporn.aru@ttbwealth.co.th

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	241,882	232,106	265,916	265,916
Net profit	2,570	14,342	6,472	7,793
Consensus NP	—	4,695	4,038	4,960
Diff frm cons (%)	—	205.5	60.3	57.1
Norm profit	4,594	12,998	6,472	7,793
Prev. Norm profit	—	6,320	4,411	5,367
Chg frm prev (%)	—	105.7	46.7	45.2
Norm EPS (Bt)	1.06	3.00	1.49	1.80
Norm EPS grw (%)	94.8	182.9	(50.2)	20.4
Norm PE (x)	9.9	3.5	7.0	5.8
EV/EBITDA (x)	5.6	2.2	3.5	2.6
P/BV (x)	1.2	0.9	0.9	0.8
Div yield (%)	4.3	13.3	7.1	8.1
ROE (%)	11.9	30.2	13.2	14.9
Net D/E (%)	5.6	(19.1)	(19.7)	(27.2)

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 24-Jul-26 (Bt)	10.50
Market Cap (US\$ m)	1,351.8
Listed Shares (m shares)	4,335.9
Free Float (%)	39.4
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	6.1
12M Price H/L (Bt)	9.90/4.30
Sector	Energy
Major Shareholder	Chevron Asia Holdings 60.56%

Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

ESG Summary Report P8

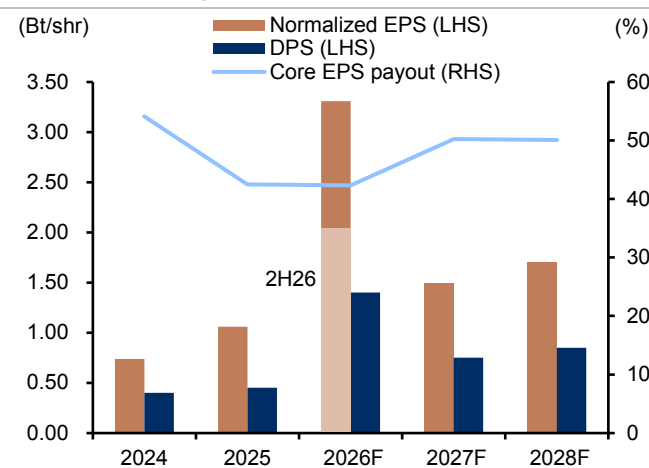
รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เวลธ์ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้และพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ตัดแปลง แก้ไข หรือออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: Earnings Changes

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Normalized profit (Bt m)					
- New	2,358	4,594	12,998	6,472	7,793
- Old			6,320	4,411	5,367
- Change (%)			105.7	46.7	45.2
SG GRM (US\$/bbl)					
- New	6.1	6.1	15.6	7.3	7.7
- Old			12.5	7.0	7.2
- Change (%)			24.5	4.9	6.9
Refinery OPEX (US\$/bbl)					
- New	2.2	2.2	2.1	1.8	1.8
- Old			2.4	2.0	2.0
- Change (%)			(12.5)	(10.0)	(10.0)

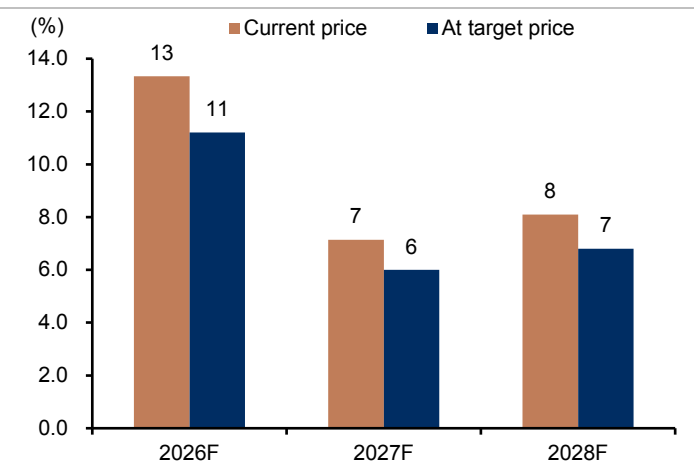
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 2: DPS Vs. Payout Vs. EPS 1H26



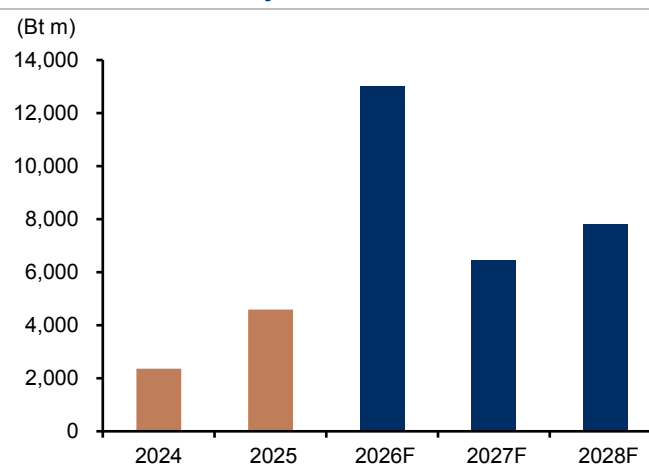
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 3: Dividend Yield At Current Price And Our TP



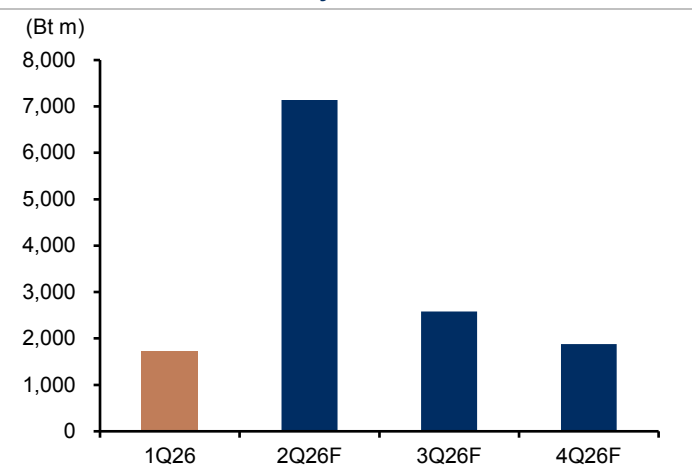
Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 4: Net Profit – Yearly



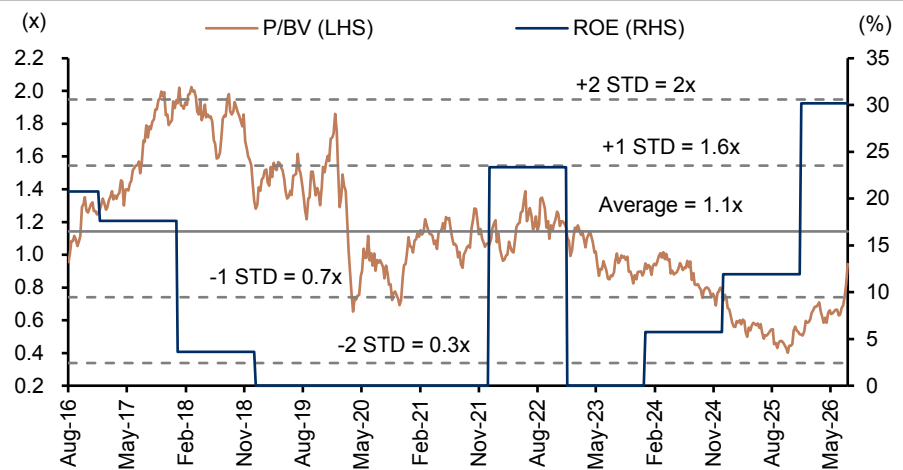
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 5: Core Profit – Quarterly



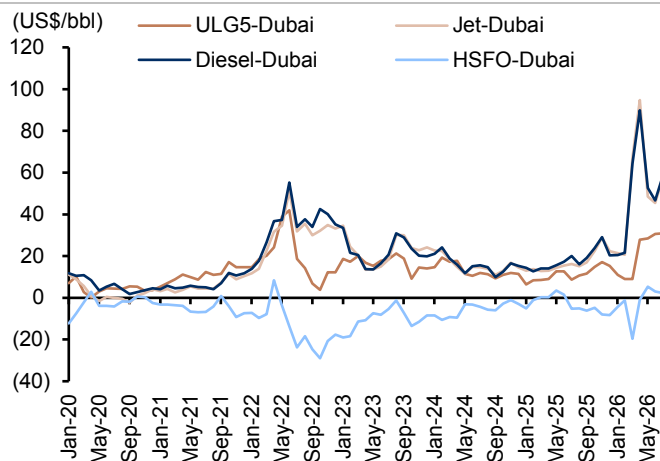
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 6: P/BV Vs. ROE



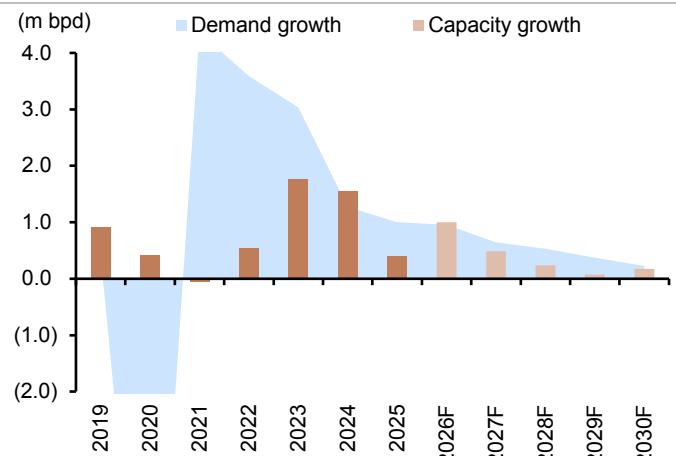
Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 7: Key Product Spreads



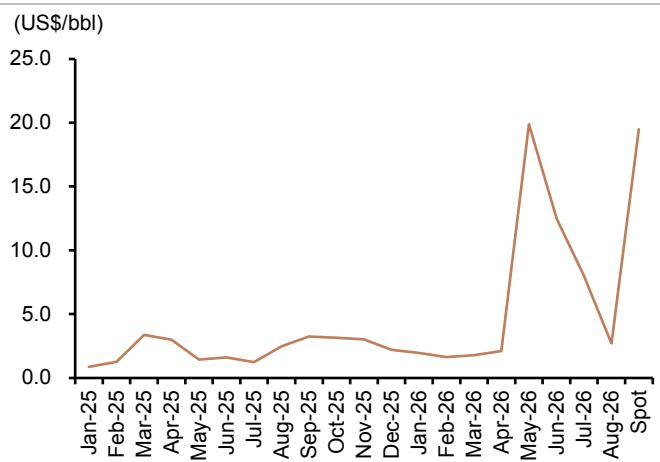
Source: Bloomberg

Ex 8: Refinery Demand/Supply



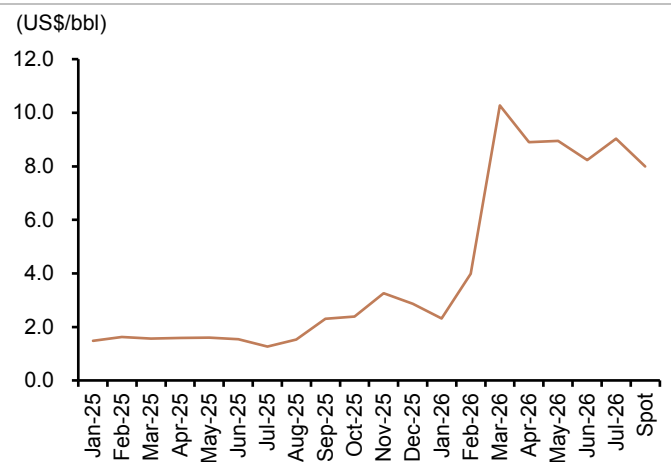
Source: TOP

Ex 9: Murban Crude Premium



Source: TOP

Ex 10: Freight Costs



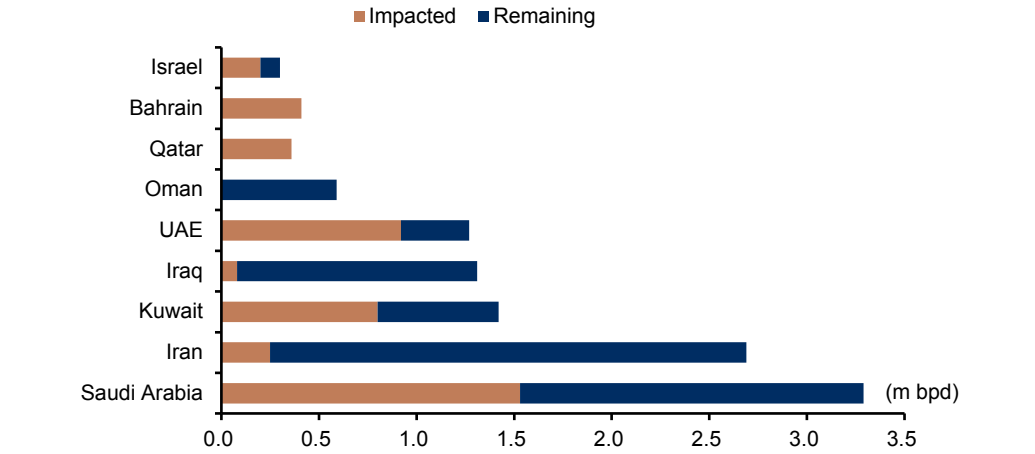
Source: TOP

Ex 11: Uneven Recovery Outlook For Oil Refiners In The Middle East

Market	War Impact on refineries	Outlook
Bahrain	High	Significant infrastructure damage at Sitra may take months to fully repair, posing downside risks to exports.
Kuwait	High	Refinery damage may take months to repair, with no alternative export route.
Qatar	High	Recovery is likely to be constrained by physical damage, which may take months to address.
Iran	Medium	Recovery depends on sanctions relief, shipping access and ceasefire durability.
Israel	Medium	Recovery appears to be underway. However, Israel faces elevated operational risks given regional escalation risks.
Saudi Arabia	Medium	Refinery repairs are likely to take months. Some exports can bypass Hormuz via the East-West pipeline, although Houthi interference raises risks.
UAE	Medium	We expect runs to ramp up quickly and exports to normalize, supported by the Fujairah bypass.
Iraq	Low	Supply and export recovery is primarily dependent on regional security conditions.
Oman	Low	Minimal direct impact, though ports and terminals remain exposed to operational risks.

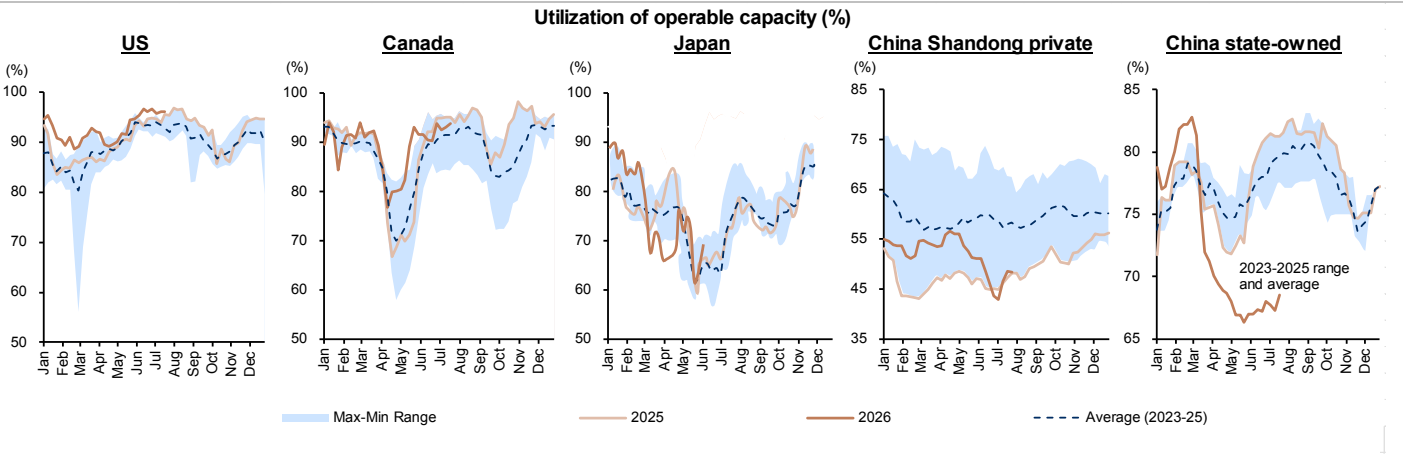
Source: Bloomberg

Ex 12: Over 40% Of Middle East Refining Capacity Affected Since Iran War Began



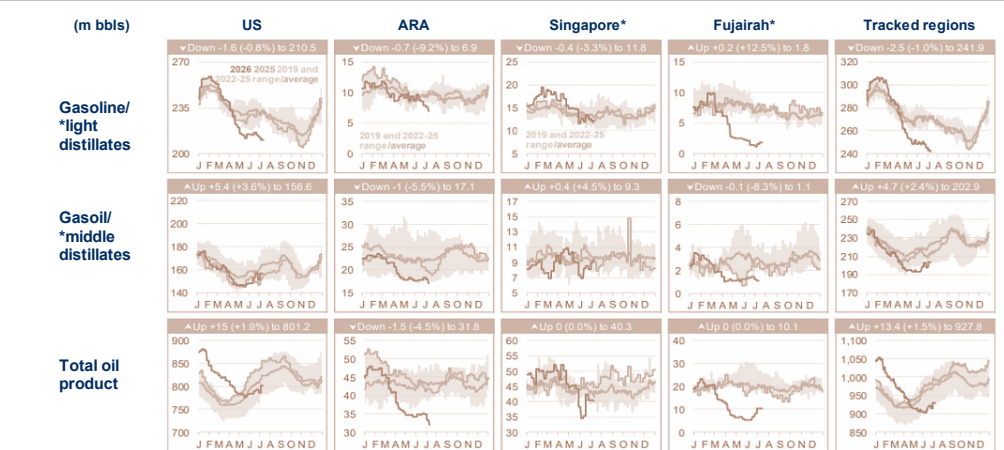
Source: Bloomberg

Ex 13: Refinery Utilization Rate by Market



Source: Bloomberg

Ex 14: Product Stock



Source: Bloomberg, US EIA, PJK, IE Singapore, FEDCom/Platts, PAJ.

Note: As of the week ending June 12, 2026. Japan product stocks are assumed to be unchanged from the week of March 21, as PAJ announced a temporary suspension in reporting data. *Inventories for Singapore and Fujairah include light and middle distillates.

Ex 15: 12-month DCF-based TP Calculation, Using A Base Year Of 2027F

(Bt m)	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	2037F	Terminal value
EBITDA + dividend	10,140	11,637	9,679	9,401	8,788	8,814	8,839	9,401	9,401	9,401	8,088	
Free cash flow	6,136	8,102	9,144	720	6,304	6,330	6,356	6,918	6,918	6,919	5,606	51,907
PV of free cash flow	5,540	6,599	6,722	478	3,775	3,420	3,100	3,045	2,748	2,480	1,813	16,790
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.3											
WACC (%)	10.8											
Terminal growth (%)	0.0											
Enterprise value - add Investments	56,509											
Net debt (2026F)	2,130											
Minority interest	5											
Equity value	54,374											
# of shares (m)	4,336											
Equity value/sh (Bt)	12.5											

Sources: Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 16: Comparison With Regional Peers

Company	Code	Country	EPS Growth		— PE —		— P/BV —		EV/EBITDA		Div. Yield		— ROE —	
			26F (%)	27F (%)	26F (x)	27F (x)	26F (x)	27F (x)	26F (x)	27F (x)	26F (%)	27F (%)	26F (%)	27F (%)
PetroChina	857 HK	China	18.2	(5.1)	10.0	10.5	1.1	1.1	4.5	4.6	5.3	5.0	11.2	10.2
Sinopec	386 HK	China	17.9	13.6	11.6	10.2	0.6	0.6	5.9	5.6	6.1	7.0	5.3	5.9
Average			18.1	4.3	10.8	10.4	0.9	0.8	5.2	5.1	5.7	6.0	8.2	8.1
SK Innovation	096770	S.Korea	na	(27.7)	14.4	19.9	0.9	0.8	8.7	9.5	1.6	1.6	6.5	4.3
S-Oil	010950	S.Korea	na	(22.7)	7.9	10.2	1.6	1.4	5.8	7.1	2.1	2.2	22.1	14.3
Average			na	(25.2)	11.1	15.0	1.2	1.1	7.3	8.3	1.9	1.9	14.3	9.3
Reliance Industries	RIL IB	India	13.4	6.3	21.5	20.2	1.9	1.7	11.2	10.3	0.5	0.5	8.8	8.7
Indian Oil	IOCL IB	India	na	(53.1)	5.6	12.0	0.9	0.8	4.4	8.3	7.0	3.7	18.9	6.4
Bharat Petroleum	BPCL IB	India	90.5	(65.2)	5.2	15.0	1.3	1.3	4.3	9.2	6.8	2.3	28.2	9.4
Hindustan Petroleum	HPCL IB	India	138.1	(84.4)	4.9	31.8	1.3	1.2	4.8	11.7	5.8	3.1	28.4	6.0
Average			80.7	(49.1)	9.3	19.8	1.4	1.3	6.2	9.9	5.1	2.4	21.1	7.6
Marathon Petroleum	MPC US	USA	na	(26.4)	7.7	10.5	4.6	3.9	6.0	7.6	1.3	1.4	54.6	32.0
Valero	VLO US	USA	na	(29.8)	8.6	12.3	3.2	3.0	6.0	8.2	1.6	1.6	35.2	22.3
Phillips 66	PSX US	USA	na	(8.6)	9.8	10.7	2.4	2.2	7.1	7.9	2.4	2.5	25.8	19.0
PBF Energy'	PBF US	USA	na	(27.2)	5.6	7.8	1.1	1.0	3.5	4.9	1.8	1.8	23.3	10.4
Delek	DK US	USA	na	(52.2)	8.3	17.4	8.2	7.6	5.0	6.3	1.6	1.6	na	10.3
Average			na	(28.8)	8.0	11.7	3.9	3.5	5.5	7.0	1.7	1.8	34.7	18.8
Bangchak Corp*	BCP TB *	Thailand	(11.9)	(24.0)	6.0	7.9	0.8	0.7	3.4	3.5	6.0	3.1	14.1	9.6
Star Petroleum Refining	SPRC TB *	Thailand	182.9	(50.2)	3.5	7.0	0.9	0.9	2.2	3.5	13.3	7.1	30.2	13.2
Thai Oil *	TOP TB *	Thailand	26.3	(18.2)	9.7	11.9	0.7	0.7	6.6	7.4	4.4	3.4	7.8	6.3
Average			65.8	(30.8)	6.4	8.9	0.8	0.8	4.1	4.8	7.9	4.6	17.3	9.7
Total Average			54.8	(25.9)	9.1	13.2	1.6	1.5	5.7	7.0	4.4	3.3	19.1	10.7

Sources: Bloomberg, * ttb wealth estimates
Based on 24 July 2026 closing prices

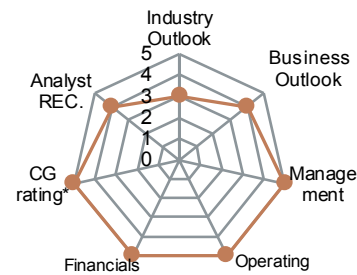
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

โรงกลั่นของ SPRC ผลิตผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม ซึ่งได้แก่ ก๊าซปิโตรเลียมเหลว น้ำมันเบนซินไร้สารตะกั่วเกรดพิเศษและเกรดธรรมดา น้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยาน น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว น้ำมันเตา และยางมะตอย รวมทั้งผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีซึ่งใช้เป็นผลิตภัณฑ์ตั้งต้นในอุตสาหกรรมปิโตรเคมีได้แก่ โพรพิลีนเกรดโพลีเมอร์ ก๊าซปิโตรเลียมเหลว แนฟทาเกรดปิโตรเคมี ก๊าซผสม C4 และรีฟอร์มเมท บริษัทฯ มีกำลังการกลั่น 175K b/d

Source: ttb wealth

COMPANY RATING



Rating Scale

Excellent	5
Good	4
Fair	3
Weak	2
Very Weak	1
None	0

Source: ttb wealth; *CG Rating

TTB WEALTH'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- เป็นผู้ประกอบการที่แข็งแกร่งจากการมีอัตราการใช้กำลังการผลิตในระดับสูงและคุณภาพโรงกลั่นนำเชื่อถือ
- มีสัญญาซื้อขาย ช่องทางการขาย และความช่วยเหลือด้านเทคนิคต่างๆ จากบริษัทแม่ คือ เชฟรอน

O — Opportunity

- มีโอกาสในการปรับปรุงหรือการขยายโรงกลั่นเพื่อรองรับความต้องการน้ำมันภายในประเทศที่เพิ่มขึ้น
- การขยายธุรกิจใหม่หรือรักษาช่องทางการค้าปลีกของตัวเอง

W — Weakness

- กำไรผันผวนจากการดำเนินเฉพาะธุรกิจการกลั่น
- ไม่มีช่องทางจัดจำหน่ายเป็นของตัวเอง ทำให้ความสามารถการทำการขายในประเทศจำกัดจากการไม่ได้รับประโยชน์ของส่วนต่างกำไรทางการตลาด
- ศักยภาพการเติบโตที่จำกัดในการขยายธุรกิจโรงกลั่น เนื่องจากไทยเป็นประเทศส่งออกสุทธิสำหรับผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูป

T — Threat

- ราคาน้ำมันที่สูงอาจทำให้อุปสงค์ในประเทศชะลอตัว และทำให้ต้องขายในตลาดส่งออกที่มีอัตรากำไรต่ำ
- ความเสี่ยงจากการมีผลิตภัณฑ์ทดแทนใหม่ เช่น รถยนต์ไฟฟ้า อาจทำให้ความต้องการในผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับน้ำมันเชื้อเพลิงลดลง

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	ttb wealth	Diff
Target price (Bt)	9.81	12.50	27%
Net profit 26F (Bt m)	4,695	14,342	205%
Net profit 27F (Bt m)	4,038	6,472	60%
Consensus REC	BUY: 14	HOLD: 4	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- เรามีประมาณการกำไรสุทธิในปี 2026F สูงกว่าค่าเฉลี่ยคาดการณ์ของ Bloomberg consensus ซึ่งเกิดจากการที่เราใช้สมมติฐาน GRM ที่สูงกว่า
- ดังนั้น ราคาเป้าหมายของเราจึงสูงกว่าค่าเฉลี่ย Bloomberg เล็กน้อย

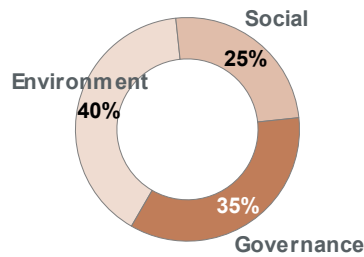
Sources: Bloomberg consensus, ttb wealth estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

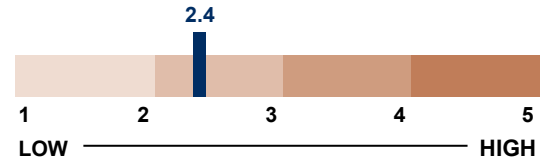
- แนวโน้ม GRM ที่ต่ำกว่าคาดเป็น downside risk ต่อมุมมองเชิงบวกของเรา
- ราคาน้ำมันที่ต่ำกว่าคาดเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา

Source: ttb wealth

ESG Weighting



ESG Rating



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	ttb wealth ESG Rating (1.0-5.0)	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	CG Rating (0-5)
SPRC	YES	-	-	2.44	0	69.52	5.0

Sources: SETTRADE, SET ESG Index, SET ESG Rating, The Dow Jones Industrial Average (DJSI)

MSCI ESG Research LLC, ESG Book, Thai IOD (CG rating)

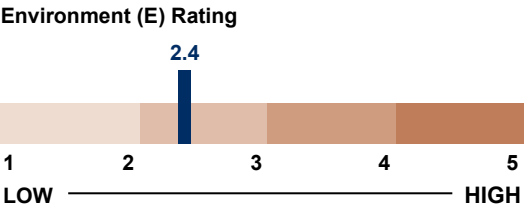
Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.



ESG Summary

- SPRC เป็นหนึ่งในโรงกลั่นน้ำมัน 6 แห่งของไทย มีกำลังการกลั่นราว 175kbd และมีสถานีบริการน้ำมันกว่า 500 แห่งภายใต้แบรนด์ Caltex บริษัทผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมสำเร็จรูป เช่น น้ำมันเบนซิน ดีเซล น้ำมันเครื่องบิน และ LPG ทั้งตลาดในประเทศและตลาดส่งออก บริษัทมีผู้ถือหุ้นใหญ่คือ Chevron South Asia และมุ่งเน้นที่ประสิทธิภาพการดำเนินงานและความเสถียรของการกลั่น มากกว่าการขยายธุรกิจปลายน้ำหรือลงทุนในพลังงานทดแทน
- เราให้คะแนน ESG ของ SPRC ในระดับปานกลางถึงค่อนข้างต่ำที่ 2.5 โดยประกอบด้วยคะแนนด้านสิ่งแวดล้อม (E) ที่ต่ำที่ 2.4, ด้านสังคม (S) ที่ต่ำที่ 2.2, และด้านธรรมาภิบาล (G) ปานกลางที่ 2.8 โดยรวมแล้ว โปรไฟล์ ESG ของ SPRC ยังถือว่าค่อนข้างอ่อนแอ เนื่องจากความท้าทายในการลดคาร์บอนยังมีจำกัด ด้านสังคมถูกกดดันจากเหตุการณ์ด้านความปลอดภัยในอดีต ด้านธรรมาภิบาลถูกจำกัดจากโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีความกระจุกตัวสูง การปรับปรุงเกิดขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป หลักๆ มาจากการเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงาน
- คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม (E) ของ SPRC อยู่ในระดับต่ำที่ 2.4 ซึ่งสะท้อนว่าบริษัทเน้นการลดคาร์บอนผ่านการเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานเป็นหลัก แต่ยังคงจำกัดจากการลงทุนด้านพลังงานสะอาดที่ค่อนข้างน้อย นอกจากนี้ยังได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์น้ำมันรั่วไหลในปี 2022 แม้จะไม่มีเหตุการณ์เกิดขึ้นซ้ำอีกตั้งแต่นั้นมา
- เราให้คะแนนด้านสังคม (S) ของ SPRC ในระดับต่ำที่ 2.2 ซึ่งสะท้อนผลกระทบจากเหตุการณ์น้ำมันรั่วไหลในปี 2022 อย่างไรก็ตาม คะแนนดังกล่าวถูกชดเชยบางส่วนจากการพัฒนาทรัพยากรบุคคลที่ดี มาตรฐานความปลอดภัยที่ปรับปรุงขึ้น และกิจกรรม CSR รวมถึงการมีส่วนร่วมกับชุมชนอย่างต่อเนื่อง
- ด้านธรรมาภิบาล (G) อยู่ในระดับปานกลางที่ 2.8 ซึ่งถือว่าดีกว่าด้านอื่น ๆ โดยได้แรงหนุนจากการรายงานตามมาตรฐาน IFRS และการกำกับดูแลทางการเงินที่ค่อนข้างเหมาะสม อย่างไรก็ตาม ยังถูกจำกัดจากโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่กระจุกตัว และความเป็นอิสระของคณะกรรมการที่ยังมีจำกัด แม้จะมีความโปร่งใสและกรอบการควบคุมที่อยู่ในระดับที่เหมาะสม

We assign SPRC a low E score of 2.4, reflecting its focus on efficiency-driven decarbonization but constrained by limited green investments and the impact of the 2022 oil spill, despite no recurrence since.



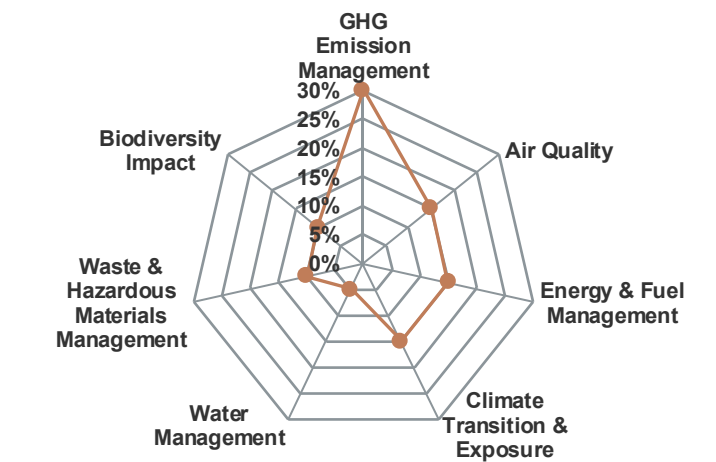
ENVIRONMENT

Our Comments

- Air Quality
- Biodiversity Impact
- Climate Transition & Exposure
- Energy & Fuel Management
- GHG Emission Management
- Water Management
- Waste & Hazardous Materials Management

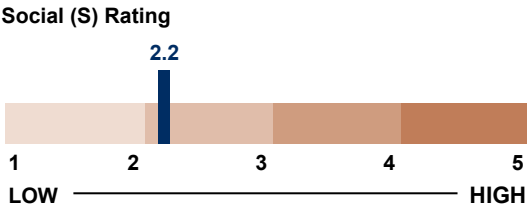
- SPRC's E score is low at 2.4, reflecting its focus on efficiency-led decarbonization but not structural energy transition. There are limited green investments, and the company suffered an oil spill in 2022.
- The company targets a 10% reduction in carbon intensity by 2030 (vs. the 2021 base) and is gradually positioning for the energy transition through initiatives such as transforming service stations into "Energy Hubs", and expanding EV charging infrastructure and non-oil services to support low-carbon mobility and strengthen business resilience.
- It is also investing in energy efficiency technologies and exploring carbon capture opportunities, while aligning with Thailand's Net Zero 2050 ambition and supporting the development of appropriate carbon pricing mechanisms.
- Operational efficiency remains a core focus, supported by 3R initiatives (reduce, reuse, recycle) and industrial symbiosis to convert waste streams into usable inputs, improving cost efficiency and resource utilization.
- In 2025, SPRC continued to maintain carbon intensity at ~0.16 tCO₂/tonne of production (since 2023), with a longer-term plan to sustain this level through 2028.
- In the commercial segment, SPRC is promoting energy savings through solar rooftop installation across 100 new Caltex service stations by 2030, supporting incremental progress toward lower-carbon retail operations.
- Overall, SPRC continues to lag global peers in diversification into renewable fuels or bio-based businesses, with capital allocation still largely directed toward efficiency improvements rather than structural decarbonization.

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

Social is the weakest ESG pillar for SPRC, and we assign a low Social score of 2.2. This reflects the major 2022 oil spill. On the positive side, the company has solid human capital development, improved safety practices, and active CSR and community engagement programs.



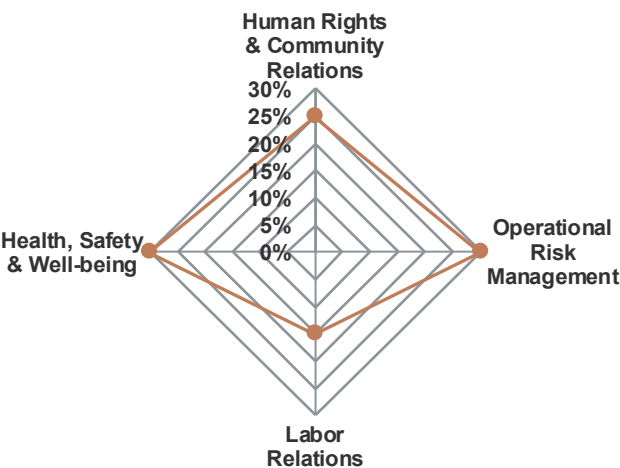
SOCIAL

Our Comments

- Human Rights & Community Relations
- Health, Safety & Well-being
- Labor Relations
- Operational Risk Management

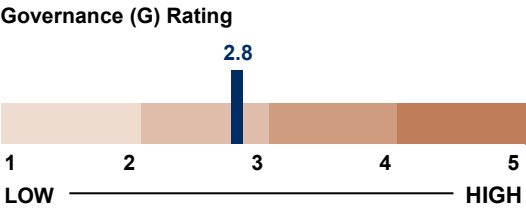
- We assign SPRC a Social score of 2.2, mainly reflecting the major oil spill in 2022 that had a large impact on communities, the environment, and the company’s financial burden.
- On the positive side, the company responded effectively by activating its emergency response plan, containing the spill, and coordinating with authorities, with no major incidents reported since, indicating improved safety controls and operational discipline.
- SPRC continues to strengthen its health and safety culture through ongoing training for employees and contractors, while promoting a “One Team, One Family” culture to support employee well-being, engagement, and open communication.
- Employee engagement remains solid, with a Gallup score of 3.98/5, supported by structured follow-up actions to drive continuous improvement.
- Training coverage reached 100% of employees, with over 120,000 training hours and a continued increase in 2025, reflecting a strong commitment to workforce development and a lifelong learning culture.
- On community engagement, SPRC delivered strong participation in CSR activities and improved stakeholder trust, as reflected in higher community satisfaction, supported by consistent CSR spending and employee involvement.

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

We assign SPRC a moderate G score of 2.8, supported by transparent financial reporting and generally strong operational oversight. However, that is weighed down by a concentrated ownership structure, limited board independence, and past internal control weaknesses, including its 2019 cybersecurity incident.

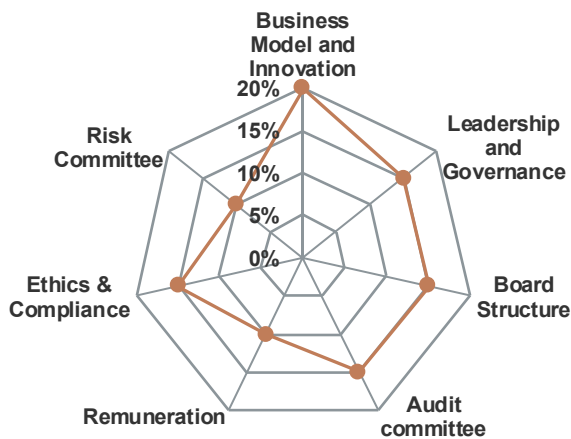


GOVERNANCE & SUSTAINABILITY

Our Comments

- Audit committee
- Board Structure
- Business Model and Innovation
- Ethics & Compliance
- Leadership and Governance
- Remuneration
- Risk Committee

SCALE WEIGHTING



- We assign SPRC a moderate G score of 2.8, though it is stronger than its E and S scores. SPRC has solid reporting standards and operational transparency, but it has a weak board structure and internal control.
- The board structure remains a key limitation, with the chairman representing the major shareholder and independent directors comprising less than half of the board. Chevron South Asia Limited, holding a 60.6% stake, results in concentrated ownership and influence.
- Historical incidents, such as the 2019 business email compromise (BEC) attack, raised concerns over internal controls and cybersecurity, highlighting areas for improvement.
- That said, governance is supported by IFRS-compliant reporting, disclosed audit fees, and transparent operating performance, which can be benchmarked against industry peers.
- Despite exposure to commodity price volatility, forex movements, and some contingent liabilities, SPRC maintains a generally strong balance sheet and disciplined financial management.
- SPRC has a decent business sustainability running refining business in Thailand where there are limited new competition or major capacity expansions. An area for improvement in our view is its petrol station business which is still using a traditional pure petrol services model that is being threatened by other players that have adjusted their models toward the retail business to attract traffic and increase return.
- SPRC has audit and risk committees.

Sources: ttb wealth, Company data

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	270,606	241,882	232,106	265,916	265,916
Cost of sales	264,988	233,685	215,571	255,228	253,731
Gross profit	5,617	8,197	16,535	10,689	12,186
% gross margin	2.1%	3.4%	7.1%	4.0%	4.6%
Selling & administration expenses	3,311	3,197	3,197	3,197	3,197
Operating profit	2,306	5,000	13,338	7,491	8,988
% operating margin	0.9%	2.1%	5.7%	2.8%	3.4%
Depreciation & amortization	3,330	3,441	2,809	2,649	2,649
EBITDA	5,636	8,441	16,146	10,140	11,637
% EBITDA margin	2.1%	3.5%	7.0%	3.8%	4.4%
Non-operating income	1,065	242	0	0	0
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(426)	(258)	95	380	474
Pre-tax profit	2,945	4,984	13,433	7,871	9,462
Income tax	587	544	435	1,399	1,670
After-tax profit	2,358	4,441	12,998	6,472	7,793
% net margin	0.9%	1.8%	5.6%	2.4%	2.9%
Shares in affiliates' Earnings	0	154	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
Extraordinary items	(123)	(2,024)	1,344	0	0
NET PROFIT	2,235	2,570	14,342	6,472	7,793
Normalized profit	2,358	4,594	12,998	6,472	7,793
EPS (Bt)	0.52	0.59	3.31	1.49	1.80
Normalized EPS (Bt)	0.54	1.06	3.00	1.49	1.80

We expect earnings to improve in 2026-27F despite its TAM in 1Q26

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
ASSETS:					
Current assets:	39,471	34,155	32,305	37,943	38,931
Cash & cash equivalent	575	976	2,000	2,500	3,000
Account receivables	14,923	11,447	10,810	12,385	13,005
Inventories	23,482	21,112	18,899	22,376	22,245
Others	491	620	595	682	682
Investments & loans	0	0	0	0	0
Net fixed assets	22,300	21,037	20,948	19,580	18,211
Other assets	6,665	6,106	5,874	6,676	6,676
Total assets	68,435	61,298	59,127	64,199	63,819
LIABILITIES:					
Current liabilities:	20,010	18,452	14,337	17,105	16,284
Account payables	16,726	15,017	13,853	16,402	16,233
Bank overdraft & ST loans	592	0	0	0	0
Current LT debt	394	1,356	(1,085)	(1,103)	(1,770)
Others current liabilities	2,299	2,078	1,568	1,807	1,821
Total LT debt	6,606	1,750	(6,148)	(6,253)	(10,032)
Others LT liabilities	2,712	3,176	2,687	3,285	3,182
Total liabilities	29,329	23,378	10,875	14,137	9,433
Minority interest	5	5	5	5	5
Preferred shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004
Share premium	978	978	978	978	978
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(1,544)	(3,998)	(3,998)	(3,998)	(3,998)
Retained earnings	9,663	10,931	21,262	23,073	27,397
Shareholders' equity	39,101	37,915	48,246	50,057	54,381
Liabilities & equity	68,435	61,298	59,127	64,199	63,819

Sources: Company data, ttb wealth estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Earnings before tax	2,945	4,984	13,433	7,871	9,462
Tax paid	(587)	(544)	(435)	(1,399)	(1,670)
Depreciation & amortization	3,330	3,441	2,809	2,649	2,649
Chg In working capital	8,976	4,137	1,685	(2,503)	(657)
Chg In other CA & CL / minorities	(1,130)	(99)	(484)	156	19
Cash flow from operations	13,534	11,920	17,008	6,773	9,803
Capex	(1,430)	(1,901)	(2,720)	(1,280)	(1,280)
Right of use	0	0	0	0	0
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	0	0	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(2,821)	(1,985)	1,086	(208)	(108)
Cash flow from investments	(4,251)	(3,886)	(1,634)	(1,488)	(1,388)
Debt financing	(4,183)	(3,877)	(10,339)	(123)	(4,446)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(1,084)	(1,301)	(4,011)	(4,661)	(3,469)
Warrants & other surplus	(4,815)	(2,455)	0	0	0
Cash flow from financing	(10,082)	(7,632)	(14,350)	(4,785)	(7,915)
Free cash flow	9,283	8,034	15,374	5,285	8,415

VALUATION

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normalized PE (x)	19.3	9.9	3.5	7.0	5.8
Normalized PE - at target price (x)	23.0	11.8	4.2	8.4	7.0
PE (x)	20.4	17.7	3.2	7.0	5.8
PE - at target price (x)	24.3	21.1	3.8	8.4	7.0
EV/EBITDA (x)	9.3	5.6	2.2	3.5	2.6
EV/EBITDA - at target price (x)	10.9	6.7	2.8	4.4	3.4
P/BV (x)	1.2	1.2	0.9	0.9	0.8
P/BV - at target price (x)	1.4	1.4	1.1	1.1	1.0
P/CFO (x)	3.4	3.8	2.7	6.7	4.6
Price/sales (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Dividend yield (%)	3.8	4.3	13.3	7.1	8.1
FCF Yield (%)	20.4	17.6	33.8	11.6	18.5
(Bt)					
Normalized EPS	0.54	1.06	3.00	1.49	1.80
EPS	0.52	0.59	3.31	1.49	1.80
DPS	0.40	0.45	1.40	0.75	0.85
BV/share	9.02	8.74	11.13	11.54	12.54
CFO/share	3.12	2.75	3.92	1.56	2.26
FCF/share	2.14	1.85	3.55	1.22	1.94

Sources: Company data, ttb wealth estimates

*With limited capex and high
GRM, FCF is strong over
the next three years*

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Growth Rate					
Sales (%)	13.6	(10.6)	(4.0)	14.6	0.0
Net profit (%)	na	15.0	458.1	(54.9)	20.4
EPS (%)	na	15.0	458.1	(54.9)	20.4
Normalized profit (%)	na	94.8	182.9	(50.2)	20.4
Normalized EPS (%)	na	94.8	182.9	(50.2)	20.4
Dividend payout ratio (%)	77.6	75.9	42.3	50.2	47.3
Operating performance					
Gross margin (%)	2.1	3.4	7.1	4.0	4.6
Operating margin (%)	0.9	2.1	5.7	2.8	3.4
EBITDA margin (%)	2.1	3.5	7.0	3.8	4.4
Net margin (%)	0.9	1.8	5.6	2.4	2.9
D/E (incl. minor) (x)	0.2	0.1	(0.1)	(0.1)	(0.2)
Net D/E (incl. minor) (x)	0.2	0.1	(0.2)	(0.2)	(0.3)
Interest coverage - EBIT (x)	5.4	19.4	na	na	na
Interest coverage - EBITDA (x)	13.2	32.7	na	na	na
ROA - using norm profit (%)	3.3	7.1	21.6	10.5	12.2
ROE - using norm profit (%)	5.8	11.9	30.2	13.2	14.9
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	5.8	11.5	30.2	13.2	14.9
- asset turnover (x)	3.8	3.7	3.9	4.3	4.2
- operating margin (%)	1.2	2.2	5.7	2.8	3.4
- leverage (x)	1.8	1.7	1.4	1.3	1.2
- interest burden (%)	87.4	95.1	100.7	105.1	105.3
- tax burden (%)	80.1	89.1	96.8	82.2	82.4
WACC (%)	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8
ROIC (%)	3.4	9.7	32.3	18.6	18.4
NOPAT (Bt m)	1,846	4,455	12,945	7,271	7,390
invested capital (Bt m)	46,118	40,045	39,013	40,200	39,578

Sources: Company data, ttb wealth estimates

*We expect higher
normalized ROE post-
plant upgrade and cost
cuts*

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth securities public company limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since ttb wealth securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

“บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลู”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ด. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลการรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

ttb wealth analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttb wealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เบิร์ท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPPTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แสมสิริ จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หัวหน้าฝ่าย, Strategy

พิมพ์ผกา นิการุณ, CFA
pimpaka.nic@ttbwealth.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์
nuttapop.Pra@ttbwealth.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

รวิสร่า สุวรรณอำไพ
rawisara.suw@ttbwealth.co.th

พลังงาน , ปิโตรเคมี

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ
yupapan.pol@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

นลินภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA
nariporn.kla@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ รุ่งรัมย์พัฒน์
sittichet.run@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

อดิศักดิ์ ผู้พัฒนทรัพย์กุล, CFA
adisak.phu@ttbwealth.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, ค้าปลีก

พัทธดนย์ บุณนาค
pattadol.bun@ttbwealth.co.th

ขนส่ง, รับเหมา

ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์
saksid.pha@ttbwealth.co.th

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

โชติ เจริญกิตติวัฒน์, CFA
chod.rea@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล
thaloengsak.kuc@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวลลีย์ หวังมิ่งมาศ
pattarawan.wan@ttbwealth.co.th

ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง

รตา ลิมสุทธีวันภูมิ
rata.lim@ttbwealth.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม

ศิริพร อรุณทัย
siriporn.aru@ttbwealth.co.th

นักวิเคราะห์, แพล

ลาภินี ทิพยมณฑล
lapinee.dib@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชรัตน์ ธรรมบำรุง
witchanan.tam@ttbwealth.co.th

Data Support Team

มลฤดี เพชรแสงสกุล

monrudee.pet@ttbwealth.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุล

kasemrat.jit@ttbwealth.co.th

วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

varathip.run@ttbwealth.co.th

สุนทร รักษาวัต

sunet.rak@ttbwealth.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี

suksawat.lim@ttbwealth.co.th

สุจินตนา สดาพร

sujintana.sth@ttbwealth.co.th

ttb wealth securities public co. ltd.

Research Team

18 Floor, MBK Tower

444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330

Tel: 662 -779-9119

Email:research@ttbwealth.co.th