

BUY

(Unchanged)

TP: Bt 75.00

(From: Bt 60.00)

Change in Numbers

Upside : 17.2%

Thai Oil Public Co Ltd (TOP TB)

หุ้นโรงกลั่นที่ถูกที่สุด

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” TOP ด้วยเป็น laggard play ในกลุ่มโรงกลั่น และมองว่าเป็นตัวเลือกที่ถูกที่สุด ซื้อขายที่เพียง 0.6 เท่า 2027F P/BV ขณะที่ตลาดโรงกลั่นมีแนวโน้มแข็งแกร่งขึ้นยาวนานขึ้นกว่าคาด เราจึงปรับเพิ่มราคาไรของ TOP ขึ้น 18/15% ในปี 2027-28F และปรับ TP ปี 2027F เป็น 75 บาท

ทั้ง Laggard และถูกที่สุดในกลุ่มโรงกลั่น

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” TOP 1) เรามองว่า TOP เป็นหุ้นโรงกลั่นที่มีราคาถูกที่สุดในกลุ่ม โดยซื้อขายที่เพียง 0.6 เท่า 2027F P/BV ปี 2027F เทียบกับ ROE ที่ 6.7/9.0% ในปี 2027-28F นอกจากนี้ TOP ยังเป็นหุ้นที่ Laggard โดยราคาหุ้นปรับตัวขึ้น 68% YTD เทียบกับ 114% YTD ของบมจ. สตาร์ บีโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง (SPRC, “ซื้อ”) และ 109% YTD ของบมจ.บางจาก คอร์ปอเรชั่น (BCP, “ซื้อ”) 2) ตลาดโรงกลั่นมีแนวโน้มดีดตัวมากขึ้นจากผลกระทบของทั้งสงครามอิหร่าน และสงครามรัสเซีย-ยูเครน เราจึงปรับเพิ่ม GRM ของ TOP ขึ้น US\$7.2/1.3/1.1/bbl ในปี 2026-28F ทำให้เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรขึ้น 166/18/15% ในปีดังกล่าว และจากการปรับมาใช้ฐาน 2027F ราคาเป้าหมายจึงเพิ่มขึ้นเป็น 75 บาท จาก 60 บาท 3) วงจรการลงทุนขนาดใหญ่ของ TOP จากโครงการ Clean Fuel Project (CFP) กำลังจะสิ้นสุดลง และเราคาดว่ากระแสเงินสดอิสระ (FCF) จะพลิกเป็นบวกตั้งแต่ปี 2027F และ 4) ปัจจัยกระตุ้นในระยะสั้นคือ ดีเซลสปเรดที่ยังอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง ซึ่งน่าจะช่วยหนุนกำไรปกติใน 3Q26F ให้แข็งแกร่งที่ 15 พันลบ. พลิกจากขาดทุน y-y และลดลงเพียง 11% q-q แม้สงครามอิหร่านจะเริ่มคลี่คลายลง

ปรับเพิ่มประมาณการ GRM

ค่าการกลั่นสิงคโปร์ GRM แข็งแกร่งกว่าที่คาดไว้ เราจึงปรับเพิ่มสมมติฐานเป็น US\$17.2/7.3/7.7/bbl ในปี 2026-28F จากเดิมที่ US\$12.5/7.0/7.2/bbl ในระยะใกล้ ความไม่แน่นอนอย่างต่อเนื่องบริเวณช่องแคบฮอร์มุซ และการหยุดชะงักของโรงกลั่นในรัสเซีย กำลังทำให้อุปทานผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปตึงตัวขึ้น และส่งผลให้ crack spread อยู่ในระดับสูง ในระยะยาว เรามองว่า การเพิ่มกำลังการกลั่นทั่วโลกที่มีจำกัดจะทำให้ตลาดยังคงตึงตัวในเชิงโครงสร้าง ซึ่งจะสนับสนุนให้ GRM อยู่ในระดับสูงและยั่งยืนมากขึ้น

FCF พื้นตัว

TOP กำลังก้าวเข้าสู่รอบใหม่ของการทำกำไรและกระแสเงินสด เนื่องจากโครงการ CFP กำลังเข้าสู่ช่วงที่ CAPEX และระดับสูงสุดในปี 2026F และคาดว่าจะแล้วเสร็จในระยะที่ 1 ใน 2Q27 และระยะที่ 2 ใน 3Q28 โดยฝ่ายบริหารตั้งเป้าให้ CDU-4 RFSU เริ่มดำเนินการใน 2Q27 และหน่วย upgrading unit เริ่มดำเนินงานใน 3Q28 เราคาดว่า กระแสเงินสดอิสระ (FCF) จะพลิกเป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญ จากติดลบ 24.6 พันลบ. ในปี 2026F เป็นบวก 26.7 พันลบ. ในปี 2029F

กำไร 3Q26F อาจเหนือความคาดหมายของตลาด

เรามองว่า 3Q26F จะเป็นปัจจัยกระตุ้นกำไรในระยะสั้น โดยเราประมาณการกำไรปกติที่ 1.5 หมื่นลบ. พลิกจากขาดทุนใน 2Q25 และลดลงเล็กน้อยจาก 1.6 หมื่นลบ. ใน 2Q26 ซึ่งเป็นไตรมาสที่ได้รับผลบวกเต็มที่จากสงครามอิหร่านที่ทวีความรุนแรงถึงจุดสูงสุด รวมถึงราคาพลังงานและสเปรด์ที่อยู่ในระดับสูง ประมาณการกำไร 1.5 หมื่นลบ. ของเรา สูงกว่าประมาณการของตลาดที่ราว 3.5 พันลบ. อย่างมาก แม้ประมาณการของเราจะสะท้อนการลดลงของกำไร 11% q-q แต่ยังคงถือว่าเป็นระดับกำไรที่แข็งแกร่งมาก เมื่อพิจารณาว่าสถานการณ์สงครามเริ่มคลี่คลายลงแล้วสำหรับ GRM ใน 3Q26F ปัจจุบันอยู่ที่ราว US\$20/bbl QTD ซึ่งสูงกว่าคำแนะนำของ TOP ที่ US\$15.8/bbl และใกล้เคียงกับ US\$21/bbl ใน 2Q26



YUPAPAN POLPORNPRASERT

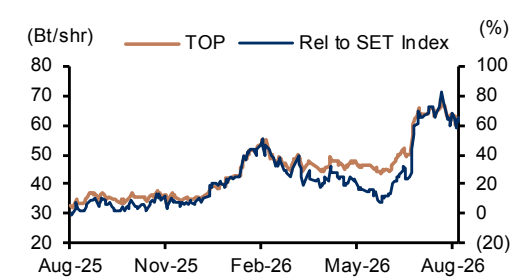
662-779-9119

yupapan.pol@ttbwealth.co.th

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	395,682	421,415	390,839	372,258
Net profit	14,584	47,039	13,010	20,326
Consensus NP	—	34,637	16,296	17,124
Diff frm cons (%)	—	35.8	(20.2)	18.7
Norm profit	11,602	39,054	15,570	21,606
Prev. Norm profit	—	14,659	13,160	18,741
Chg frm prev (%)	—	166.4	18.3	15.3
Norm EPS (Bt)	5.20	17.49	6.45	9.15
Norm EPS grw (%)	(32.7)	236.6	(63.1)	41.9
Norm PE (x)	12.3	3.7	9.9	7.0
EV/EBITDA (x)	8.4	3.3	5.9	4.2
P/BV (x)	0.8	0.6	0.6	0.6
Div yield (%)	2.8	8.2	2.5	6.0
ROE (%)	6.9	19.4	6.7	9.0
Net D/E (%)	24.5	22.5	15.1	11.6

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 31-Aug-26 (Bt)	64.00
Market Cap (US\$ m)	4,307.2
Listed Shares (m shares)	2,232.3
Free Float (%)	52.0
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	32.5
12M Price H/L (Bt)	68.75/33.25
Sector	Energy
Major Shareholder	PTT Pcl 45.03%

Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

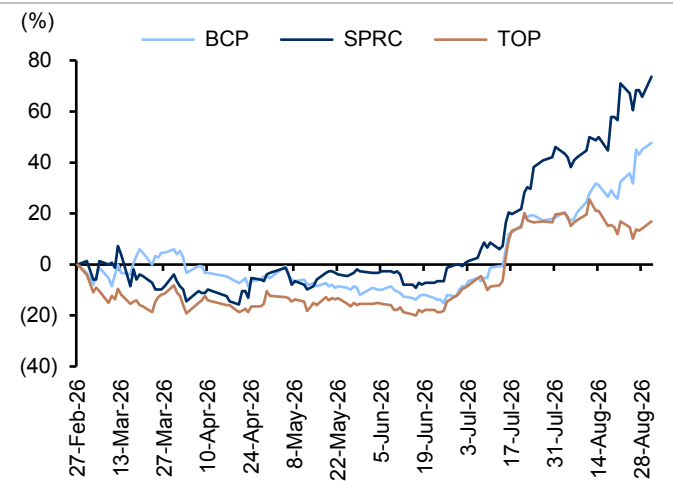
ESG Summary Report P7

Ex 1: Earnings Changes

	2025	2026F	2027F	2028F
Normalized profit (Bt m)				
- New	11,602	39,054	15,570	21,606
- Old		14,659	13,160	18,741
- Change (%)		166.4	18.3	15.3
TOP's market GRM (US\$/bbl)				
- New	5.4	16.1	7.7	10.4
- Old		8.90	6.40	9.30
- Change (US\$/bbl)		7.2	1.3	1.1

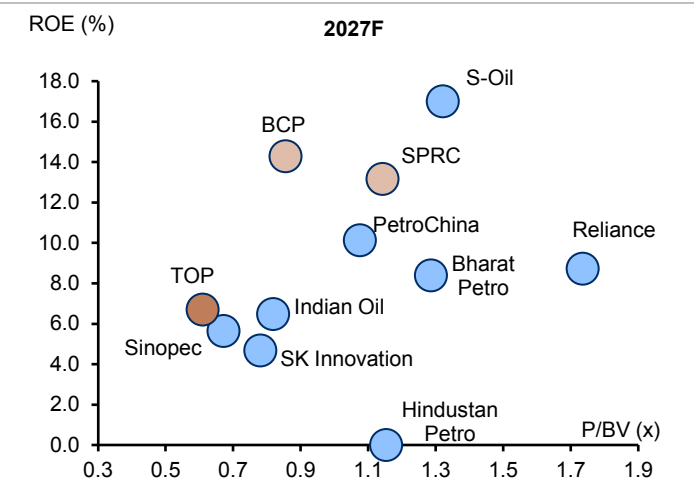
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 2: Share Price Performance Vs. Peers



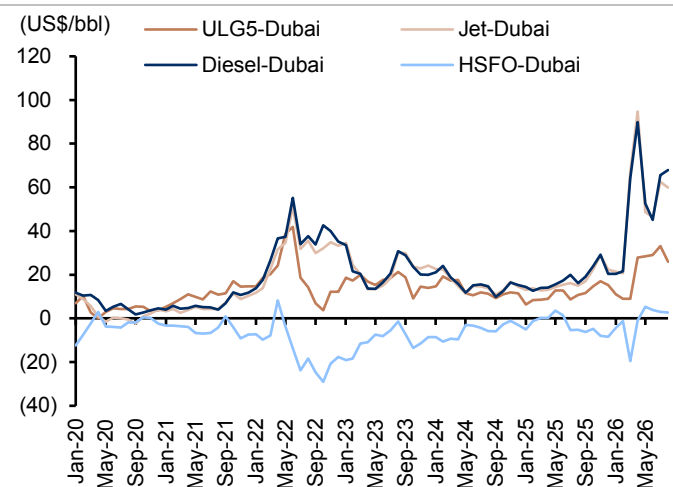
Source: Bloomberg

Ex 3: TOP's P/BV Vs. ROE Vs. Peers



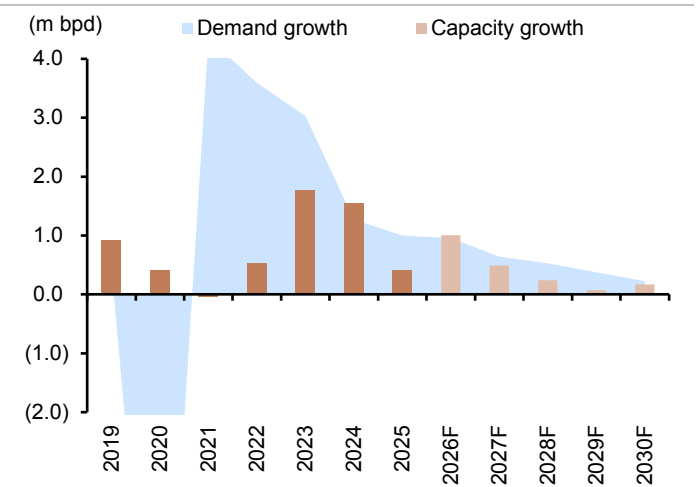
Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 4: Key Product Spreads

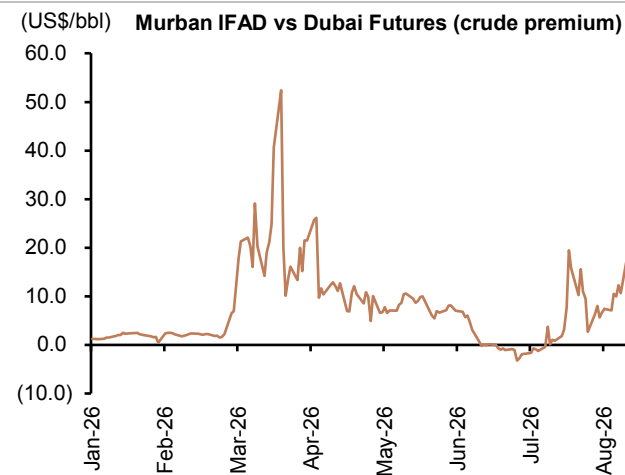


Source: Bloomberg

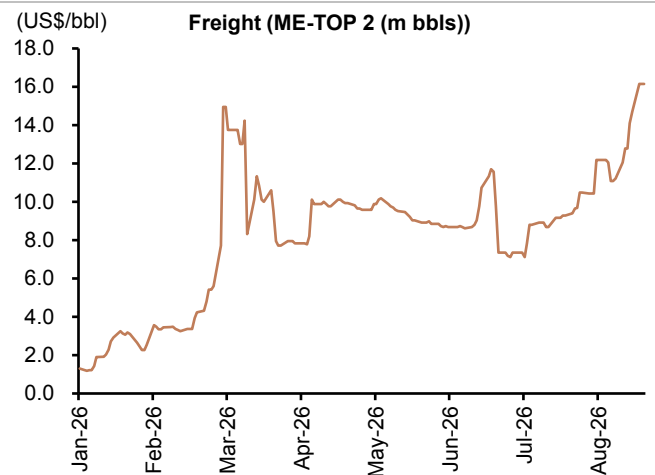
Ex 5: Refinery Demand/Supply



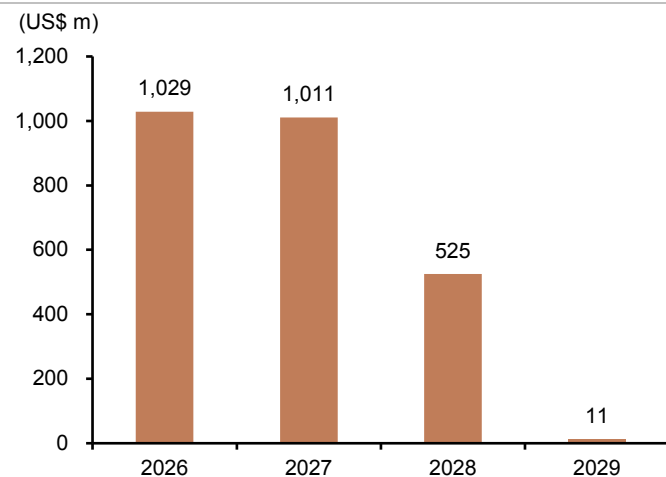
Source: Company data

Ex 6: Murban Crude Premium

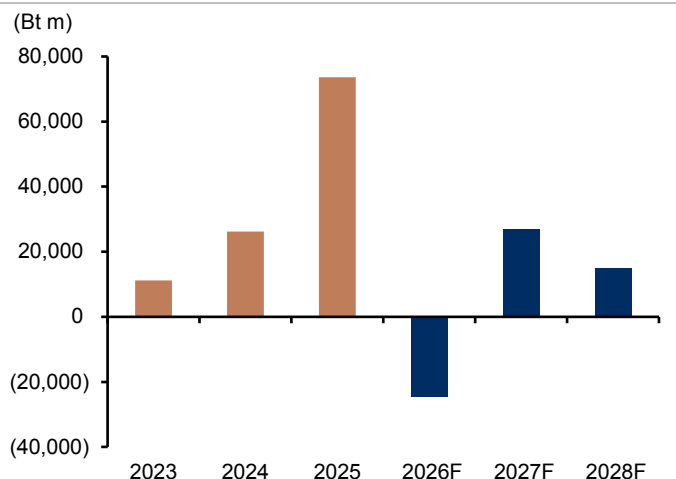
Source: Company data

Ex 7: Freight Costs

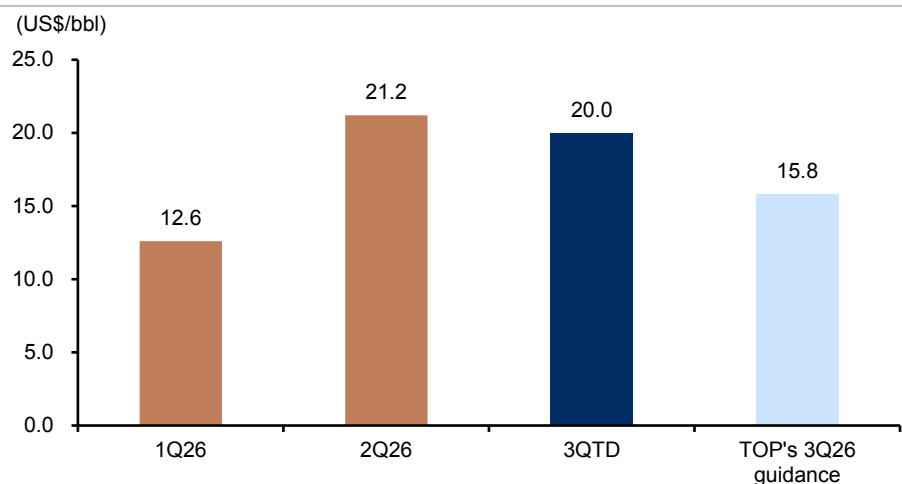
Source: Company data

Ex 8: TOP's Capex

Source: Company data

Ex 9: TOP's FCF

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 10: TOP's Quarterly GRM

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 11: 12-month DCF-based TP Calculation For Downstream Business, Using A Base Year Of 2027F

(Bt m)	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	2037F	Terminal Value
EBITDA	30,992	41,536	38,973	36,187	33,183	33,400	33,617	33,617	33,617	33,617	33,617	
Free cash flow	29,978	18,725	23,847	21,436	19,094	18,989	19,234	19,347	19,436	19,524	19,613	225,438
PV of free cash flow	27,585	15,848	18,567	15,354	12,582	11,509	10,724	9,924	9,171	8,474	7,831	90,013
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.3											
WACC (%)	8.7											
Terminal growth (%)	0.0											
Enterprise value - add investments	237,581											
Net cash/(debt)	76,010											
Minority interest	22,413											
Equity value	139,157											
# of shares (m)	2,232											
Equity value/share (Bt)	62											
Sum-of-the-parts valuation				Value (Bt m)	Per share (Bt/shr)		% of total			Methodology		
Downstream				139,157	62.0		83%			DCF		
Power (GPSC)				7,190	3.2		4%			DCF		
Chandra Asri				20,944	9.4		13%					
Total value per share				167,292	75							

Sources: ttb wealth estimates

Note: Net debt position is for all businesses except GPSC, which is not consolidated

Valuation Comparison

Ex 12: 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	19.3	(7.3)	9.8	10.6	1.1	1.1	4.6	4.8	5.4	5.1	11.4	10.1
Sinopec	386 HK	China	14.4	12.0	13.4	12.0	0.7	0.7	5.8	5.5	5.0	5.6	5.2	5.6
Average			16.8	2.4	11.6	11.3	0.9	0.9	5.2	5.1	5.2	5.3	8.3	7.9
SK Innovation	096770	S.Korea	na	(43.5)	9.5	16.9	0.9	0.8	6.2	8.6	1.6	1.7	9.1	4.7
S-Oil	010950	S.Korea	na	(24.5)	6.1	8.0	1.5	1.3	4.7	6.0	2.6	2.9	27.4	17.0
Average			na	(34.0)	7.8	12.4	1.2	1.1	5.5	7.3	2.1	2.3	18.3	10.8
Reliance Industries	RIL IB	India	13.4	6.5	21.8	20.4	1.9	1.7	11.3	10.4	0.5	0.5	8.8	8.7
Indian Oil	IOCL IB	India	na	(53.5)	5.5	11.8	0.9	0.8	4.4	7.4	7.2	3.0	18.9	6.5
Bharat Petroleum	BPCL IB	India	90.5	(65.3)	5.3	15.3	1.4	1.3	4.4	10.4	6.7	2.2	28.2	8.4
Hindustan Petroleum	HPCL IB	India	138.1	(91.9)	4.6	57.5	1.2	1.2	4.6	16.4	6.2	1.5	28.4	na
Average			80.7	(51.1)	9.3	26.3	1.3	1.2	6.2	11.1	5.2	1.8	21.1	7.9
Marathon Petroleum	MPC US	USA	na	(29.4)	7.5	10.6	4.9	4.2	5.4	7.4	1.1	1.2	59.6	33.5
Valero	VLO US	USA	na	(27.2)	8.2	11.2	3.5	3.2	5.4	7.7	1.4	1.4	42.9	25.0
Phillips 66	PSX US	USA	na	(13.3)	9.6	11.0	2.8	2.4	6.8	8.0	2.1	2.2	29.5	20.3
PBF Energy'	PBF US	USA	na	(32.5)	4.0	5.9	1.1	0.9	2.5	3.9	1.5	1.6	34.7	14.8
Delek	DK US	USA	na	(50.8)	6.6	13.5	8.0	6.8	4.4	6.0	1.4	1.4	na	10.3
Average			na	(30.6)	7.2	10.4	4.0	3.5	4.9	6.6	1.5	1.6	41.7	20.8
Bangchak Corp*	BCP TB *	Thailand	114.1	(49.4)	3.1	6.1	0.9	0.9	2.8	3.2	13.8	5.2	32.4	14.3
Star Petroleum Refining	SPRC TB *	Thailand	182.9	(50.2)	4.4	8.8	1.2	1.1	3.0	4.7	10.6	5.7	30.2	13.2
Thai Oil *	TOP TB *	Thailand	236.6	(63.1)	3.7	9.9	0.6	0.6	3.3	5.9	8.2	2.5	19.4	6.7
Average			177.9	(54.2)	3.7	8.3	0.9	0.9	3.0	4.6	10.9	4.5	27.3	11.4
Total Average			91.8	(33.5)	7.9	13.7	1.7	1.5	5.0	6.9	5.0	3.1	23.3	11.8

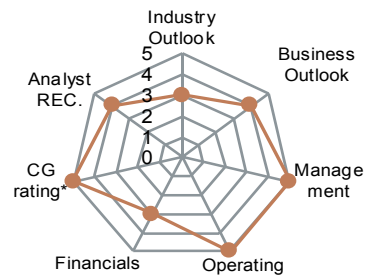
Sources: Bloomberg, * ttb wealth estimates
Based on 31 August 2026 closing prices

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) (TOP) เป็นบริษัทที่ทำธุรกิจโรงกลั่นที่สำคัญของกลุ่ม PTT ซึ่งถือหุ้น 49% โดยดำเนินธุรกิจโรงกลั่นแบบครบวงจรรายใหญ่ที่สุดของไทย มีกำลังการกลั่นน้ำมันราว 275,000 บาร์เรลต่อวัน (25% ของกำลังการผลิตรวมของประเทศไทย) และ 9.8 Nelson complexity และยังผลิตอะโรเมติกส์กำลังการผลิต 0.8 ล้านตัน และน้ำมันหล่อลื่นและปิโตรเมเน 0.3 ล้านตัน อีกด้วย นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังเพิ่งเข้าซื้อหุ้น 15% ใน Chandra Asri ซึ่งเป็นหนึ่งในกลุ่มธุรกิจปิโตรเคมีชั้นนำในอินโดนีเซีย ซึ่ง SCC เป็นเจ้าของด้วยสัดส่วนการถือหุ้น 30.5% ธุรกิจอื่นๆ ได้แก่ ไฟฟ้า การขนส่งทางทะเล และการผลิตเอทานอล

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

- หนึ่งในผู้ประกอบการที่มีต้นทุนการดำเนินงานต่ำที่สุดในภูมิภาค
- เป็นส่วนหนึ่งของกลุ่ม PTT เนื่องจาก TOP มีสัญญา off-take ที่แน่นอน

O — Opportunity

- โอกาสในการขยายธุรกิจปิโตรเคมีเพิ่มเติมภายหลังการลงทุนใน Chandra Asri
- ความสามารถในการอัพเกรดผลิตภัณฑ์ขั้นกลางเป็นเม็ดพลาสติกที่มีมูลค่าเพิ่มขึ้นได้

W — Weakness

- กำไรผันผวนเนื่องจากเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ โดยเฉพาะในธุรกิจการกลั่นซึ่งอุปสงค์มีแนวโน้มอ่อนแอ
- งบดุลที่อ่อนแอ และมี Capex สูงในช่วงสองปีข้างหน้า อันเนื่องมาจากการลงทุน US\$4bn ในโครงการเชื้อเพลิงสะอาด (CFP)

T — Threat

- ราคาน้ำมันที่สูงเกินไปทำให้ความต้องการในประเทศชะลอตัวลงและทำให้บริษัทฯ ต้องพึ่งตลาดส่งออก ซึ่งให้อัตรากำไรที่ลดลง
- ง่ายมากเกินไปสำหรับการเข้าซื้อกิจการ และต้นทุนการขยายธุรกิจที่สูงกว่าคาด

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	ttb wealth	Diff
Target price (Bt)	69.99	75.00	7%
Net profit 26F (Bt m)	34,637	47,039	36%
Net profit 27F (Bt m)	16,296	13,010	-20%
Consensus REC	BUY: 14	HOLD: 9	SELL: 3

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประมาณการกำไรปี 2026F ของเราสูงกว่าตลาด เนื่องจากเรามีมุมมองที่เป็นบวกมากกว่าเกี่ยวกับ GRM
- ราคาเป้าหมายของเราอยู่สูงกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดอย่างชัดเจน เนื่องจากเราเชื่อว่าตลาดประเมินผลตอบแทนจากโครงการ Clean Fuel Project (CFP) ต่ำกว่า

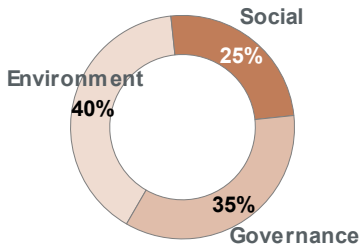
RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- ความเสี่ยงด้านลบต่อประมาณการของเรา คือ ค่าการกลั่น (GRM) ที่ต่ำกว่าคาด
- ความเสี่ยงด้านลบต่อประมาณการของเราคือราคาน้ำมันที่ลดลง ซึ่งจะก่อให้เกิดขาดทุนจากสต็อก
- ขณะที่ค่าพรีเมียม้ำมันดิบชนิดเบาที่สูงกว่าคาด จะเป็นความเสี่ยงด้านลบต่อประมาณการของเรา
- ความเสี่ยงด้านลบของเรา หากจีนส่งออกน้ำมันเพิ่มขึ้นอย่างทันที

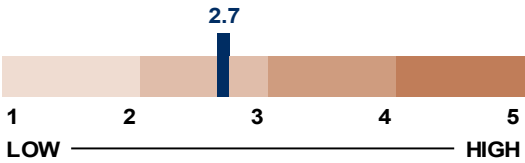
Sources: Bloomberg consensus, ttb wealth estimates

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)
TOP	YES	AAA	YES	2.74	0	66.41	5.0

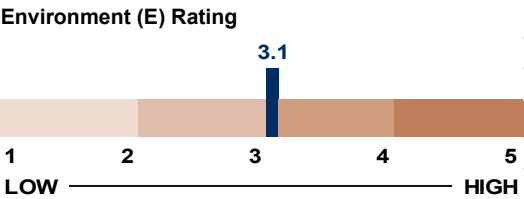
Sources: SETTRADE, SET ESG Index, SET ESG Rating, The Dow Jones Industrial Average (DJSI)
MSCI ESG Research LLC, ESG Book, Thai IOD (CG rating)
Note: Please see third party on “terms of use” toward the back of this report.

ESG Summary

- TOP เป็นโรงกลั่นน้ำมันที่ใหญ่เป็นอันดับสองของไทย มีกำลังการกลั่นรวม 275kbd TOP กำลังยกระดับและขยายกำลังการกลั่นให้เป็น 400 kbd โครงการขยายใหม่นี้เรียกว่า Clean Fuel Project (CFP) ซึ่งเดิมมีกำหนดแล้วเสร็จในปี 2024 แต่ถูกเลื่อนออกไปเป็นปี 2027 สำหรับเฟสแรก และปี 2028 สำหรับเฟสสอง
- เราให้คะแนน ESG แก่ TOP ระดับปานกลางที่ 2.7 สะท้อนถึงลักษณะธุรกิจโรงกลั่นที่ปล่อยคาร์บอนสูง ความหลากหลายทางธุรกิจจำกัด เหตุการณ์น้ำมันรั่วในอดีต รวมถึงความล่าช้าและต้นทุนบานปลายของโครงการ CFP แยกตามเสาหลักเราให้คะแนนด้าน สิ่งแวดล้อม (E) ที่ดีที่ 3.1 ด้านสังคม (S) ที่ต่ำที่ 2.2 และด้านธรรมาภิบาล (G) ที่ระดับปานกลางที่ 2.8
- คะแนน E ของบริษัทสูงที่สุดในบรรดาสามเสาหลัก ESG ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงแผนงานสู่การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ และความก้าวหน้าในการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก และการปรับปรุงประสิทธิภาพพลังงาน อย่างไรก็ตาม ปริมาณการปล่อยก๊าซรวมยังสูงเนื่องจากธุรกิจโรงกลั่นที่ปล่อยคาร์บอนสูง โครงการ CFP ใหม่จะทำให้ปริมาณการปล่อยก๊าซรวมเพิ่มขึ้น แต่สัดส่วนความซับซ้อนที่สูงขึ้นจะช่วยลดการปล่อยต่อหน่วยผลิต TOP ยังมีประวัติเกิดเหตุการณ์น้ำมันรั่วในช่วง 10 ปีที่ผ่านมาด้วย
- เราให้คะแนน S ต่ำ เนื่องจากเหตุการณ์น้ำมันรั่วไหลสองครั้งในช่วงสามปีที่ผ่านมาในพื้นที่เดียวกัน ส่วน S อื่นๆ นั้นอยู่ในระดับที่ดี รวมถึงมาตรฐานด้านสุขภาพและความปลอดภัยที่ดี การปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม ความพึงพอใจของพนักงานสูง และโครงการ CSR ที่สร้างผลกระทบเชิงบวก
- คะแนน G อยู่ในระดับปานกลาง แม้โครงสร้างคณะกรรมการจะเข้มแข็ง แต่ถูกกดดันจากโครงการ CFP และการลงทุนด้านเคมีที่เกิดขึ้นงบประมาณ ซึ่งเพิ่มความเสี่ยงการดำเนินงาน รวมถึงลักษณะธุรกิจที่มีความผันผวนตามวัฏจักรทำให้ความเสี่ยงโดยรวมสูงขึ้น



We assign TOP a decent Environmental score of 3.1. The company has made tangible progress in reducing emissions and has a clear pathway toward net zero. Its new CFP project will increase total emissions but reduce per-unit emissions. However, the score is tempered by its history of oil spills.

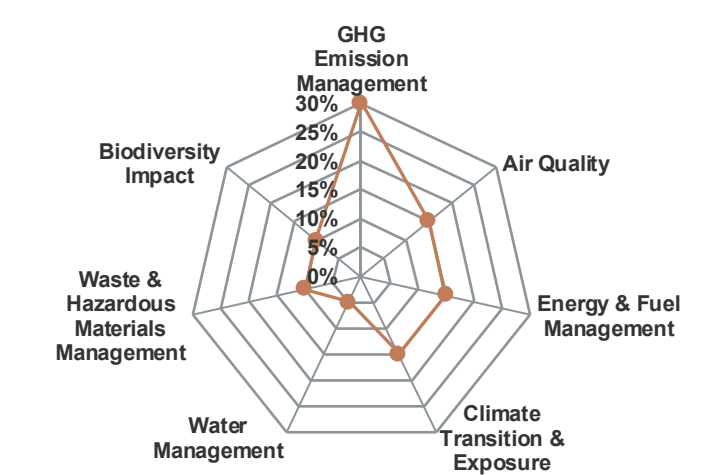


ENVIRONMENT

Our Comments

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

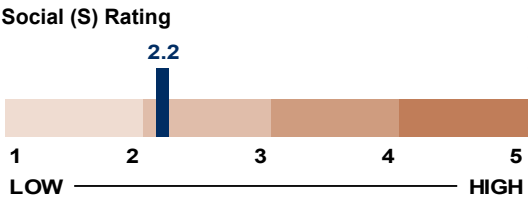
SCALE WEIGHTING



- We assign TOP a decent E score of 3.1, reflecting its tangible progress in carbon emissions, a clear roadmap toward net zero in 2060, and a net improvement from CFP. On the negative side, its refining business is carbon-intensive, and past oil spills have had a negative impact on the environment.
- We expect the CFP project to result in a net improvement of the E score for TOP. The project, with partial commissioning in 2027 and full commissioning in 2028, would increase TOP's total carbon emissions because total refining capacity would increase from 275kbd to 400kbd. However, due to the project lifting TOP's refining facilities' complexity ratio to 9.8 from 12, emissions per unit (or intensity) would fall. TOP plans to retire the old, fully depreciated CDU #1 and #2 and replace them with the more energy-efficient CDU #3, reducing energy use per unit. This would also enable production of Euro 5 diesel (10ppm sulfur) and upgrade fuel oil into higher value-added, cleaner products.
- Beyond refining, TOP's subsidiaries produce a range of lower-carbon and environmentally friendly products, including cassava-based ethanol, biodegradable products, IMO-compliant low-sulfur fuel oil (LSFO), biodiesel, and gasohol. Revenue from green product accounted for 40% of total revenue in 2024.
- TOP has made tangible progress with emissions reduction. Over 2012–24, total GHG emissions fell by ~427k tonnes of CO₂e (-14% vs. 2020), delivering ~Bt2.5bn in cost savings from energy-efficiency initiatives. Energy intensity was 0.0315 tCO₂e/BOE in 2024, beating the company's target of 0.0339.
- While expansion remains hydrocarbon-focused, TOP is progressing with decarbonization via its power business and carbon credit strategy, with 1.675mtCO₂e of credits accumulated in 2024 from cogeneration, forest land, and mangrove projects.
- TOP targets a 15% GHG reduction by 2035 (from the 2026 base year), carbon neutrality by 2050, and net-zero emissions by 2060, underpinned by three pillars: (1) energy efficiency, (2) strengthening its carbon credit platform, and (3) integrating sustainability into lower-carbon and new-energy businesses.
- However, ESG performance is partly offset by past oil spills. Management has since completed clean-up and remediation, and strengthened operating and safety standards.

Sources: ttb wealth, Company data

TOP’s social score is only 2.2, reflecting two oil spills over the past three years. Health, safety, and labor practices are good, with high employee satisfaction and no human rights complaints. CSR initiatives delivered a 2:1 social return through sustainable energy projects.



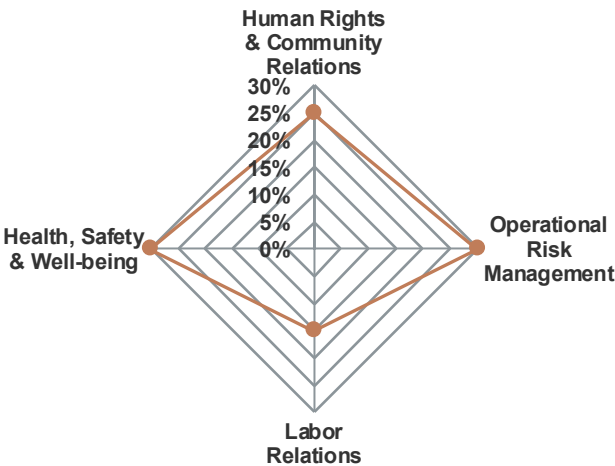
SOCIAL

Our Comments

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

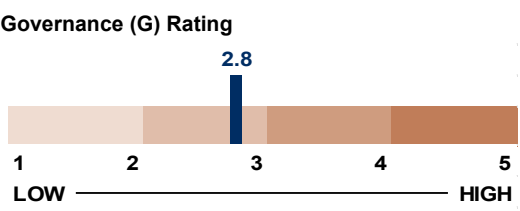
- TOP’s social score is low at 2.2, reflecting its past two oil spills in the same area in September 2023 and June 2025. While the company responded swiftly with containment and cleanup, concerns remain over the environmental impact.
- Health and safety systems follow International Organization for Standardization standards, with zero work-related fatalities in 2024 and a total recordable injury frequency rate of 0.24, below its target. Performance ranks in the top 10% of the oil and gas industry (among international oil and gas producers, with less than 50m man-hours).
- No human rights complaints were filed by employees or suppliers in 2024.
- The company prioritizes labor rights and equality, with fair pay, non-discrimination policies, and union support. In 2024, 98% of employees were satisfied, and 75% were union members, with zero labor conflicts.
- Corporate social responsibility initiatives achieved a social return on investment of 2:1, meaning that every Bt1 invested generated Bt2 of social value. The impact came from sustainable energy projects in healthcare and education, including rooftop solar installations, with Bt197m invested in 2024.

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

TOP’s governance score is moderate at 2.8. While strong points include a solid board structure, transparent accounting, and robust innovation projects, they are weighed down by overbudget and long-delayed CFP and high-risk chemical investments.



GOVERNANCE & SUSTAINABILITY

Our Comments

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

SCALE WEIGHTING



- TOP’s G score is moderate at 2.8. The strong areas of board structure, transparent accounting, and business innovations are offset by related-party transactions, the overbudget, long-delayed CFP, and high-risk investments in the petrochemical business.
- TOP is owned 45% by PTT, and there have been related company transactions, including crude feedstock purchases, though these are conducted at market-based prices.
- The board structure is solid, with the board chair being an independent director. Although eight independent directors make up more than half of the total 15 board members, this is still below the ideal two-thirds ratio.
- Accounting and audit processes are generally transparent and easy to cross-check.
- TOP’s business isn’t diversified and has very high earnings volatility. It is also in the middle of a heavy capex cycle due to its new CFP.
- In innovation, TOP develops new and high-value products through collaboration with internal teams, research institutions, and private-sector partners. This includes surfactants for industrial and personal use, and research on bacteriocins as natural bio-preservatives.
- Key investment risks include CFP, which has required substantial additional capital due to construction delays and contractor changes, limiting potential returns, and the 2021 acquisition of a naphtha cracker in Indonesia, which involved divesting a renewable power business, reducing TOP’s environmental focus.

Sources: ttb wealth, Company data

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	466,777	395,682	421,415	390,839	372,258
Cost of sales	444,016	376,953	365,763	366,192	340,091
Gross profit	22,761	18,729	55,651	24,646	32,167
% gross margin	4.9%	4.7%	13.2%	6.3%	8.6%
Selling & administration expenses	3,874	4,056	4,320	4,006	3,816
Operating profit	18,887	14,673	51,331	20,640	28,351
% operating margin	4.0%	3.7%	12.2%	5.3%	7.6%
Depreciation & amortization	8,106	8,065	8,547	10,352	13,185
EBITDA	26,993	22,738	59,878	30,992	41,536
% EBITDA margin	5.8%	5.7%	14.2%	7.9%	11.2%
Non-operating income	2,008	2,090	1,895	1,757	1,674
Non-operating expenses	556	(6,914)	0	0	0
Interest expense	(4,052)	(3,494)	(2,927)	(2,069)	(1,982)
Pre-tax profit	17,399	6,354	50,299	20,328	28,043
Income tax	(1)	956	11,347	3,342	5,044
After-tax profit	17,400	5,398	38,952	16,986	22,999
% net margin	3.7%	1.4%	9.2%	4.3%	6.2%
Shares in affiliates' Earnings	(132)	6,259	1,436	(178)	(214)
Minority interests	(22)	(54)	(1,334)	(1,238)	(1,179)
Extraordinary items	(7,287)	2,982	7,985	(2,560)	(1,280)
NET PROFIT	9,959	14,584	47,039	13,010	20,326
Normalized profit	17,245	11,602	39,054	15,570	21,606
EPS (Bt)	4.46	6.53	21.07	5.30	8.58
Normalized EPS (Bt)	7.73	5.20	17.49	6.45	9.15

We expect TOP to enter a 2nd phase of growth in 2026-27F via a refinery market upcycle

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
ASSETS:					
Current assets:	112,222	130,299	156,805	122,703	119,007
Cash & cash equivalent	39,738	68,601	60,000	60,000	60,000
Account receivables	27,601	23,687	40,410	26,770	25,497
Inventories	40,577	32,104	50,105	30,098	27,953
Others	4,306	5,907	6,291	5,835	5,557
Investments & loans	31,427	34,865	34,865	34,865	34,865
Net fixed assets	224,153	218,461	245,191	267,946	272,558
Other assets	41,209	43,659	43,534	40,220	37,585
Total assets	409,010	427,284	480,395	465,733	464,015
LIABILITIES:					
Current liabilities:	67,663	90,389	110,337	102,096	94,420
Account payables	51,579	76,392	70,146	70,229	65,223
Bank overdraft & ST loans	2,725	2,658	23,362	19,783	18,315
Current LT debt	5,177	1,176	9,345	3,957	3,663
Others current liabilities	8,182	10,163	7,484	8,127	7,219
Total LT debt	146,717	111,982	84,104	75,176	69,598
Others LT liabilities	28,445	31,882	33,253	30,514	28,241
Total liabilities	242,826	234,252	227,694	207,786	192,259
Minority interest	2,739	21,079	22,413	23,651	24,830
Preferred shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	22,338	22,338	22,323	22,323	22,323
Share premium	10,699	10,699	10,699	10,699	10,699
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(14,574)	(16,624)	2,576	2,576	2,576
Retained earnings	144,984	155,540	194,690	198,698	211,328
Shareholders' equity	163,446	171,953	230,288	234,296	246,926
Liabilities & equity	409,010	427,284	480,395	465,733	464,015

Sources: Company data, ttb wealth estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Earnings before tax	17,399	6,354	50,299	20,328	28,043
Tax paid	(2,708)	362	(11,970)	(3,083)	(5,274)
Depreciation & amortization	8,106	8,065	8,547	10,352	13,185
Chg In working capital	17,027	37,199	(40,968)	33,729	(1,588)
Chg In other CA & CL / minorities	(418)	18,691	(3,931)	(1,867)	(3,037)
Cash flow from operations	39,406	70,670	1,977	59,459	31,330
Capex	(13,641)	(2,373)	(35,277)	(33,107)	(17,798)
Right of use	1,842	1,582	1,582	1,582	1,582
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	612	(3,438)	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(1,979)	7,150	7,065	(1,038)	(79)
Cash flow from investments	(13,165)	2,921	(26,630)	(32,562)	(16,294)
Debt financing	(8,799)	(38,651)	4,756	(17,894)	(7,340)
Capital increase	0	0	(15)	0	0
Dividends paid	(8,823)	(3,351)	(7,889)	(9,003)	(7,696)
Warrants & other surplus	(3,257)	(2,727)	19,200	0	0
Cash flow from financing	(20,879)	(44,729)	16,052	(26,897)	(15,036)
Free cash flow	26,241	73,592	(24,653)	26,897	15,036

Capex looks set to peak in 2026F, and we expect positive FCF in 2027F

VALUATION

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normalized PE (x)	8.3	12.3	3.7	9.9	7.0
Normalized PE - at target price (x)	9.7	14.4	4.3	11.6	8.2
PE (x)	14.3	9.8	3.0	12.1	7.5
PE - at target price (x)	16.8	11.5	3.6	14.1	8.7
EV/EBITDA (x)	9.5	8.4	3.3	5.9	4.2
EV/EBITDA - at target price (x)	10.5	9.4	3.7	6.7	4.8
P/BV (x)	0.9	0.8	0.6	0.6	0.6
P/BV - at target price (x)	1.0	1.0	0.7	0.7	0.7
P/CFO (x)	3.6	2.0	72.3	2.4	4.6
Price/sales (x)	0.3	0.4	0.3	0.4	0.4
Dividend yield (%)	3.0	2.8	8.2	2.5	6.0
FCF Yield (%)	18.4	51.5	(17.3)	18.8	10.5
(Bt)					
Normalized EPS	7.73	5.20	17.49	6.45	9.15
EPS	4.46	6.53	21.07	5.30	8.58
DPS	1.90	1.80	5.27	1.59	3.86
BV/share	73.22	77.03	103.16	104.96	110.61
CFO/share	17.65	31.66	0.89	26.64	14.03
FCF/share	11.75	32.97	(11.04)	12.05	6.74

Sources: Company data, ttb wealth estimates

We see TOP's 0.6x 2026F P/BV as attractive

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Growth Rate					
Sales (%)	(0.5)	(15.2)	6.5	(7.3)	(4.8)
Net profit (%)	(49.6)	46.4	222.5	(72.3)	56.2
EPS (%)	(49.6)	46.4	222.5	(74.8)	61.8
Normalized profit (%)	(37.1)	(32.7)	236.6	(60.1)	38.8
Normalized EPS (%)	(37.1)	(32.7)	236.6	(63.1)	41.9
Dividend payout ratio (%)	42.6	27.6	25.0	30.0	45.0
Operating performance					
Gross margin (%)	4.9	4.7	13.2	6.3	8.6
Operating margin (%)	4.0	3.7	12.2	5.3	7.6
EBITDA margin (%)	5.8	5.7	14.2	7.9	11.2
Net margin (%)	3.7	1.4	9.2	4.3	6.2
D/E (incl. minor) (x)	0.9	0.6	0.5	0.4	0.3
Net D/E (incl. minor) (x)	0.7	0.2	0.2	0.2	0.1
Interest coverage - EBIT (x)	4.7	4.2	17.5	10.0	14.3
Interest coverage - EBITDA (x)	6.7	6.5	20.5	15.0	21.0
ROA - using norm profit (%)	4.2	2.8	8.6	3.3	4.6
ROE - using norm profit (%)	10.5	6.9	19.4	6.7	9.0
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	10.6	3.2	19.4	7.3	9.6
- asset turnover (x)	1.1	0.9	0.9	0.8	0.8
- operating margin (%)	4.6	2.5	12.6	5.7	8.1
- leverage (x)	2.5	2.5	2.3	2.0	1.9
- interest burden (%)	81.1	64.5	94.5	90.8	93.4
- tax burden (%)	100.0	84.9	77.4	83.6	82.0
WACC (%)	8.7	8.7	8.7	8.7	8.7
ROIC (%)	6.4	4.5	18.1	6.0	8.5
NOPAT (Bt m)	18,887	12,465	39,751	17,246	23,251
invested capital (Bt m)	278,328	219,168	287,099	273,212	278,502

Sources: Company data, ttb wealth estimates

*We expect ROE to
nearly double by 2028F
once TOP commences
phase 3*

ESG Information - Third Party Terms

www.Settrade.com
SETTRADE: You acknowledge that the use of data, information or service displayed and/or contained in this website may require third party's data, content or software which is subject to the terms of third party provider. By accessing and/or using of such certain data, you acknowledge and agree to comply with and be bound by the applicable third party terms specified below.

ESG Scores by Third Party data from www.SETTRADE.com
1. MSCI (CCC- AAA)
2. ESG Book (0-100)
3. SET ESG Rating (BBB-AAA)

SETESG Index (SETESG)
The SETESG Index reflects the price movement of stock of companies that have sustainable business practices which consider environmental, social and governance (ESG) aspect.

SET Index, SET50 Index, SET100 Index and all indices calculated by the Stock Exchange of Thailand ("SET") (collectively called "SET Index Series") are the registered trademarks/service marks solely owned by, and proprietary to SET. Any unauthorized use of SET Index Series is strictly prohibited. All information provided is for information purposes only and no warranty is made as to its fitness for purpose, satisfactory quality or otherwise. Every effort has been made to ensure that all information given is accurate, but no responsibility or liability (including in negligence) can be accepted by SET for errors or omissions or for any losses arising from the use of this information.

SET ESG Index (SET ESG)
Currently, long-term investment guidelines abroad are beginning to focus on investing in companies that have sustainable business practices. which considers environmental, social and governance factors (Environmental, Social and Governance or ESG) of the company in making investment decisions along with analyzing the company's financial data.

Stock Exchange Has prepared the results of evaluating sustainable stocks which are stocks of listed companies (SETESG Rating) as an alternative for investors who want to invest in tracks of listed companies that are outstanding in ESG, including to support listed companies with operations. sustainable business Taking into account all stakeholders in both social and environmental aspects. There is a management process to create sustainability for the organization, such as risk management. Supply chain management and innovation development. Therefore, the SETESG index was created to be an index that reflects the price movement of a group of securities. of companies with sustainable business operations that meet the required size and liquidity criteria

ESG Book's Disclaimer
Arabesque S-Ray GmbH, also trading as "ESG Book", is a limited liability company (Gesellschaft mit beschränkter Haftung) incorporated in Frankfurt am Main and organised under the laws of Germany with registered number HRB 113087 in the commercial register of the local court with its seat and business address at Zeppelinallee 15, 60325 Frankfurt am Main, Germany (hereinafter "ESG Book"). ESG Book, with its UK branch and local subsidiaries, is a provider of sustainability data and advisory services and operates the sustainability data platform ESG Book. ESG Book does not offer any regulated financial services nor products. This document is provided on a confidential basis by ESG Book and is for information purposes only; accordingly, it is not a solicitation or an offer to buy any security or instrument or to participate in any trading activities nor should it be construed as a recommendation or advice on the merits of investing in any financial product. THIRD PARTY INFORMATION. Certain information contained in this document has been obtained from sources outside ESG Book. While such information is believed to be reliable for the purposes used herein, no representations are made as to the accuracy or completeness thereof and neither ESG Book nor its affiliates take any responsibility for such information. To the extent this document contains any links to third party websites, such links are provided as a convenience and for informational purposes only; they do not constitute an endorsement or an approval by ESG Book of any of the products, services or opinions of the corporations or organization or individual operating such third party websites. ESG Book bears no responsibility for the accuracy, legality or content of the external site or for that of subsequent links. RELIANCE – ESG Book makes no representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein, and accepts no liability for any loss, of whatever kind, howsoever arising, in relation thereto, and nothing contained herein should be relied upon. CONFIDENTIALITY. This document contains highly confidential information regarding ESG Book's strategy and organization. Your acceptance of this document constitutes your agreement to keep confidential all the information contained in this document, as well as any information derived by you from the information contained in this document and not disclose any such information to any other person. This document may not be copied, reproduced, in any way used or disclosed or transmitted, in whole or in part, to any other person.

MSCI ESG Research LLC
"Certain information @2021 MSCI ESG Research LLC. Reproduced by permission"
"Although information providers, including without limitation, MSCI ESG Research LLC and its affiliates (the "ESG Parties"), obtain information (the "Information") from sources they consider reliable, none of the ESG Parties warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness, of any data herein and expressly disclaim all express or implied warranties, including those of merchantability and fitness for a particular purpose. The Information may only be used for your internal use, may not be reproduced or redisseminated in any form and may not be used as a basis for, or a component of, any financial instruments or products or indices. Further, none of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages."

Score range	Description
CCC - B	LAGGARD: A company lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks
BB - BBB - A	AVERAGE : A company with a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers
AA - AAA	LEADER: A company leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI)
The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) are a family of best-in-class benchmarks for investors who have recognized that sustainable business practices are critical to generating long-term shareholder value and who wish to reflect their sustainability convictions in their investment portfolios. The family was launched in 1999 as the first global sustainability benchmark and tracks the stock performance of the world's leading companies in terms of economic, environmental and social criteria. Created jointly by S&P Dow Jones Indices and SAM, the DJSI combine the experience of an established index provider with the expertise of a specialist in Sustainable Investing to select the most sustainable companies from across 61 industries. The indices serve as benchmarks for investors who integrate sustainability considerations into their portfolios, and provide an effective engagement platform for investors who wish to encourage companies to improve their corporate sustainability practices.

CG Report : by Thai Institute of Directors Association (Thai IOD), Established in December 1999, the Thai IOD is a membership organization that strives to promote professionalism in directorship. The Thai IOD offers directors certification and professional development courses, provides a variety of seminars, forums and networking events, and conducts research on board governance issues and practices. Membership comprises board members from companies ranging from large publicly listed companies to small private firms.

90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
80-89	▲▲▲▲	Very Good
70-79	▲▲▲	Good
60-69	▲▲	Satisfactory
50-59	▲	Pass
Below		N/A

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 มีเหตุผลการรับ 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) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แอสสิริ จำกัด (มหาชน) (SIRI) 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

ภัทรวัลย์ 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 สดภาพร

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