

กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์ GULF

บริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)

Bloomberg
Reuters

GULF TB
GULF.BK



4Q67: กำไรปกติแข็งแกร่งตามคาด

GULF รายงานกำไรสุทธิ 3.9 พันลบ. ใน 4Q67 ต่ำกว่า INVX คาด 24% และต่ำกว่า consensus คาด 7% โดยมีสาเหตุจากการรับรู้ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 897 ลบ. กำไรปกติ 4Q67 เพิ่มขึ้น 12.9% YoY และ 1% QoQ ซึ่งเป็นผลมาจากการรับรู้ผลการดำเนินงานเต็มตัวของโรงไฟฟ้า GPD หน่วย 3 และ 4 และ HKP หน่วย 1 นอกจากนี้ ส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจ SPP ก็เพิ่มขึ้นกว่า 47% YoY หลังต้นทุนก๊าซลดลง แนวโน้ม 1H68 คาดว่ายังคงได้แรงหนุนจากการเพิ่มกำลังการผลิต IPP ใหม่ เช่น HKP หน่วย 2, โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนหลังคา, Data Center และระบบสาธารณูปโภคของ One Bangkok เราคงแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ GULF โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 72 บาท/หุ้น

GULF รายงานกำไรสุทธิ 3.9 พันลบ. ใน 4Q67 ต่ำกว่า INVX คาด 24% และต่ำกว่า consensus คาด 7% โดยมีสาเหตุจากการรับรู้ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 897 ลบ. หากหักรายการพิเศษออก พบว่ากำไรปกติ 4Q67 ใกล้เคียงกับที่เราคาดการณ์ โดยกำไรปกติ 4Q67 เพิ่มขึ้น 12.9% YoY และ 1% QoQ ซึ่งเป็นผลมาจากการรับรู้ผลการดำเนินงานเต็มตัวของโรงไฟฟ้า GPD หน่วย 3 (COD: มี.ค. 2567) และหน่วย 4 (COD: ต.ค. 2567) และ Hin Kong Power (HKP) หน่วย 1 (COD: มี.ค. 2567) นอกจากนี้ ส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจ SPP ก็เพิ่มขึ้นกว่า 47% YoY หลังต้นทุนก๊าซลดลง อย่างไรก็ตาม ส่วนแบ่งกำไรจาก INTUCH (GULF ถือหุ้น 47.3%) ลดลง YoY เนื่องจากไม่มีรายได้พิเศษเกี่ยวกับการกลับสำรองของ ITV ที่เข้ามาในช่วง 4Q66 แม้ว่าส่วนแบ่งกำไรจาก ADVANC จะดีขึ้น YoY นอกจากนี้ส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้า Jackson ที่สหรัฐ ก็ลดลง เนื่องจากราคาขายไฟฟ้าปรับขึ้นในอัตราที่น้อยกว่าต้นทุนก๊าซธรรมชาติ

เงินปันผลสำหรับงวด 9M67 อยู่ที่ 1.01 บาท/หุ้น (ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 19 ก.พ. 2568) คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 1.8%

แนวโน้ม 1H68 ยังแข็งแกร่ง แนวโน้ม 1H68 คาดว่ายังคงได้แรงหนุนจากการเพิ่มกำลังการผลิต IPP ใหม่ เช่น HKP หน่วย 2 (ถือหุ้น 49%, กำลังการผลิต 770MW, COD เดือนม.ค. 2568), โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนหลังคา (+108MW) ที่จะทยอย COD ในปี 2568, Data Center (25MW, COD เดือนเม.ย. 2568) และระบบสาธารณูปโภคของ One Bangkok นอกจากนี้ GULF ยังมีแผนเปิดดำเนินการโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนพื้นดิน 5 แห่ง (+308MW) และโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนพื้นดินร่วมกับระบบกักเก็บพลังงาน (BESS) 2 แห่ง (+289MW) โดยมีกำหนด COD ใน 4Q68 GULF ตั้งเป้ากำลังการผลิต 16,577MW ในปี 2568 จาก 15,102MW ใน 3Q67 ส่วนการควบรวมกิจการระหว่าง GULF และ INTUCH นั้นยังคงเป็นไปตามกำหนดภายใน 2Q68 ซึ่งคาดว่าจะมีกรอบเวลาที่ชัดเจนขึ้นหลังจากการประชุมสามัญประจำปี ทั้งนี้หลังจากควบรวมกิจการเพื่อจัดตั้งเป็นบริษัทใหม่ ผู้บริหารคาดว่าจะรายได้จะเติบโตประมาณ 15-20% ในปี 2568

Valuation น่าสนใจ ปัจจุบันหุ้น GULF ซื้อขายที่ PE ปี 2568 ระดับ 31.3 เท่า หรือ -1.0 SD ของ PE เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อความแข็งแกร่งของผลประกอบการในระยะ 1-2 ปีข้างหน้าของ GULF และคงแนะนำ OUTPERFORM โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 72 บาท/หุ้น

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: 1) ผลตอบแทนจากการลงทุนในโครงการใหม่ต่ำกว่าคาด แต่ประวัติด้านการดำเนินงานที่ดีเยี่ยมของ GULF ในการพัฒนาโครงการให้แล้วเสร็จตามกำหนดและเป็นไปตามงบประมาณที่วางไว้จะช่วยลดความเสี่ยงนี้ 2) ยอดขายไฟฟ้าและไอน้ำของโครงการโรงไฟฟ้า SPP ให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรม อาจได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจที่อ่อนแอและต้นทุนเชื้อเพลิงสูง และความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับสภาพอากาศที่โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	114,054	120,888	146,524	166,023	174,487
EBITDA	(Btmn)	25,195	28,439	39,316	37,320	38,654
Core profit	(Btmn)	15,666	18,846	21,436	22,320	23,150
Reported profit	(Btmn)	14,858	18,170	21,436	22,320	23,150
Core EPS	(Bt)	1.34	1.61	1.83	1.90	1.97
DPS	(Bt)	0.88	1.01	1.10	1.14	1.18
P/E, core	(x)	42.9	35.6	31.3	30.1	29.0
EPS growth, core	(%)	30.1	20.3	13.7	4.1	3.7
P/BV, core	(x)	5.8	5.4	5.0	4.7	4.4
ROE	(%)	13.8	15.7	16.6	16.1	15.6
Dividend yield	(%)	1.5	1.8	1.9	2.0	2.1
EV/EBITDA	(x)	36.3	32.9	23.7	24.1	23.3

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Feb 10) (Bt)	57.25
Target price (Bt)	72.00
Mkt cap (Btbn)	671.72

12-m high / low (Bt)	70.8 / 37
Avg. daily 6m (US\$mn)	42.58
Foreign limit / actual (%)	49 / 37.47
Free float (%)	25.9
Outstanding Short Position (%)	0.29

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(2.1)	(10.2)	31.6
Relative to SET	5.4	2.9	43.9

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	22,289	26,332
INVX vs Consensus (%)	(3.8)	(15.2)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1Q25 core earnings	Up	Up

2024 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	AAA
-----------------	-----

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	2.98	12/67
Environmental Score and Rank	1.84	3/67
Social Score and Rank	4.04	7/67
Governance Score and Rank	4.09	24/67

Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อาศิรวิชัย

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1021

chaiwat.a@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า GULF วางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม โดยมีเป้าหมายที่ชัดเจนและให้ความสำคัญกับความคืบหน้าของผลการดำเนินงานเมื่อเทียบกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลเป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายสำหรับคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล การบริหารจัดการพลังงาน การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสูง และผลกระทบต่อชุมชนใกล้เคียง

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score 2.98 (2023)

Rank in Sector 12/67

CG Rating DJSI SETESG SET ESG Ratings

GULF 5 No Yes AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- GULF ตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนกำลังการผลิตไฟฟ้าติดตั้งจากพลังงานหมุนเวียนเป็นไม่น้อยกว่าร้อยละ 40 ของกำลังการผลิตไฟฟ้าติดตั้งรวมภายในปี 2578 ปัจจุบันบริษัทมีกำลังการผลิตติดตั้งจากพลังงานหมุนเวียนมากกว่า 800 เมกะวัตต์
- บริษัทตั้งเป้าหมายลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อหนึ่งหน่วยผลิต 25% ภายในปี 2573 เมื่อเทียบกับปีฐาน ให้สอดคล้องกับความมุ่งมั่นที่จะยกระดับการดำเนินการเพื่อมุ่งสู่เป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอน และการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ตามนโยบายของรัฐบาลไทย
- GULF ส่งเสริมการนำนวัตกรรมมาใช้ในการปฏิบัติงาน อีกทั้งสนับสนุนโครงการพัฒนาประสิทธิภาพในการดำเนินงานหลายโครงการ ซึ่งทำให้สามารถลดต้นทุนในการดำเนินงานกว่า 300 ล้านบาทในปี 2564
- บริษัทสามารถรักษาเป้าหมายขยะฝังกลบเป็นศูนย์ตั้งแต่ปี 2563 นอกจากนี้ในปี 2565 บริษัทสามารถบรรลุเป้าหมายขยะเผาตรงเป็นศูนย์
- เรามองว่าประเด็นสิ่งแวดล้อมจะเป็นปัจจัยที่มีนัยสำคัญสำหรับ GULF และ GULF อยู่ในตำแหน่งผู้ตามเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในเรื่องการเปิดรับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ การบริหารจัดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก และผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน

ประเด็นด้านสังคม (S)

- GULF จัดเตรียมสถานที่ทำงานให้มีสภาพแวดล้อมที่ปลอดภัยและถูกหลักสุขอนามัยแก่พนักงาน บริษัทบรรลุเป้าหมาย Zero Accident โดยมีอัตราการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงาน (LTIFR) เป็นศูนย์สำหรับทั้งพนักงานและผู้รับเหมา
- คะแนนความผูกพันของพนักงานอยู่ที่ 77% และคะแนนความพึงพอใจอยู่ที่ 88% GULF รายงานว่าบริษัทไม่ได้รับข้อร้องเรียนใดๆ ที่เกี่ยวกับการละเมิดสิทธิมนุษยชน ซึ่งการประเมินของบริษัทได้แสดงให้เห็นว่า การควบคุมภายในและแผนการบริหารจัดการความเสี่ยงด้านสิทธิมนุษยชนมีความเพียงพอและเหมาะสมในทุกพื้นที่
- GULF กำหนดกลยุทธ์ในการสนับสนุนชุมชนท้องถิ่นทั่วประเทศภายใต้กรอบ "IMPACT" เพื่อสร้างผลกระทบเชิงบวกและยกระดับคุณภาพชีวิตเพื่อการเติบโตและการพัฒนาที่ยั่งยืน
- GULF อยู่ในตำแหน่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในประเด็นสังคมเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในเรื่องของการบริหารความเสี่ยงด้านปฏิบัติการ การเข้าถึง จริยธรรม และการปฏิบัติตามกฎระเบียบ

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- คณะกรรมการ GULF ประกอบด้วยกรรมการ 12 คน ได้แก่ กรรมการที่ไม่ใช่ผู้บริหาร 8 คน (66.67% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 7 คน (58.33% ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการเพศหญิง 4 คน (33.33% ของกรรมการทั้งหมด)
- GULF ได้รับผลการจัดอันดับระดับ 5 ดาว (ดีเลิศ) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยในปี 2565
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ GULF เป็นที่น่าพอใจ สะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ของผู้บริหารในธุรกิจสาธารณูปโภค ความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และคณะกรรมการอิสระ แต่คะแนนการกำกับดูแลกิจการยังตามหลังบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในแง่ของคำตอบแทนผู้บริหารและสิทธิของผู้ถือหุ้น

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	2.88	2.98
Environment Financial Materiality Score	1.64	1.84
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	6,651	11,245
Carbon per Unit of Production (metric tonnes)	0	0
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	4.01	4.04
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	37	35
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.00	0.10
Employee Turnover (%)	7.80	8.40
Governance Financial Materiality Score	4.17	4.09
Board Size (persons)	12	12
Board Meeting Attendance (%)	99	95
Number of Women on Board (persons)	4	4
Number of Independent Directors (persons)	7	7
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยคำนวณในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	32,863	47,467	94,151	114,054	120,888	146,524	166,023	174,487
Cost of goods sold	(Btmn)	23,702	34,388	74,711	92,022	97,143	114,606	129,556	136,358
Gross profit	(Btmn)	9,161	13,079	19,440	22,033	23,746	31,918	36,467	38,130
SG&A	(Btmn)	2,116	2,297	2,955	3,915	3,578	4,357	5,088	5,431
Other income	(Btmn)	543	2,516	925	2,896	3,696	3,583	1,312	927
Interest expense	(Btmn)	3,665	5,596	7,652	9,817	11,088	10,197	9,665	9,057
Pre-tax profit (before extra)	(Btmn)	3,923	7,703	9,759	11,197	12,776	20,947	23,026	24,569
Corporate tax	(Btmn)	107	347	1,344	658	682	4,774	5,063	5,330
Equity a/c profits	(Btmn)	2,462	2,886	6,321	10,284	11,966	10,881	10,726	10,962
Minority interests	(Btmn)	(1,862)	(1,497)	(2,691)	(5,157)	(5,214)	(5,618)	(6,369)	(7,051)
Core profit	(Btmn)	4,416	8,745	12,045	15,666	18,846	21,436	22,320	23,150
Extra-ordinary items	(Btmn)	(134)	(1,075)	(627)	(808)	(676)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	4,282	7,670	11,418	14,858	18,170	21,436	22,320	23,150
EBITDA	(Btmn)	11,020	18,287	22,473	25,195	28,439	39,316	37,320	38,654
Core EPS	(Btmn)	0.40	0.75	1.03	1.34	1.61	1.83	1.90	1.97
Net EPS	(Bt)	0.39	0.65	0.97	1.27	1.55	1.83	1.90	1.97
DPS	(Bt)	0.38	0.44	0.60	0.88	1.01	1.10	1.14	1.18

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	30,354	38,811	70,249	72,686	71,447	46,897	68,662	56,487
Total fixed assets	(Btmn)	215,226	323,863	347,923	386,828	424,756	410,280	385,471	392,368
Total assets	(Btmn)	245,581	362,674	418,172	459,514	496,202	457,177	454,133	448,854
Total loans	(Btmn)	141,718	223,564	250,565	284,849	298,711	268,561	254,542	238,526
Total current liabilities	(Btmn)	29,643	35,016	51,868	65,623	71,610	29,225	32,399	30,902
Total long-term liabilities	(Btmn)	143,858	220,148	230,502	249,787	270,753	258,885	242,868	228,854
Total liabilities	(Btmn)	173,501	255,165	282,370	315,410	342,363	288,110	275,268	259,756
Paid-up capital	(Btmn)	11,733	11,733	11,733	11,733	11,733	11,733	11,733	11,733
Total equity	(Btmn)	64,027	96,596	110,787	116,585	124,158	133,768	143,566	153,799
BVPS	(Bt)	5.46	8.23	9.44	9.94	10.58	11.40	12.24	13.11

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	4,416	8,745	12,045	15,666	18,846	21,436	22,320	23,150
Depreciation and amortization	(Btmn)	3,431	4,989	5,063	4,181	4,575	8,172	4,629	5,029
Operating cash flow	(Btmn)	10,566	14,023	11,106	18,291	19,815	58,954	57,513	28,187
Investing cash flow	(Btmn)	(70,410)	(78,206)	(25,036)	(34,400)	(29,911)	(27,839)	(13,218)	(13,289)
Financing cash flow	(Btmn)	63,101	68,128	33,277	15,628	8,192	(56,409)	(27,160)	(29,627)
Net cash flow	(Btmn)	3,256	3,945	19,347	(481)	(1,904)	(25,295)	17,136	(14,728)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	27.9	27.6	20.6	19.3	19.6	21.8	22.0	21.9
Operating margin	(%)	21.4	22.7	17.5	15.9	16.7	18.8	18.9	18.7
EBITDA margin	(%)	33.5	38.5	23.9	22.1	23.5	26.8	22.5	22.2
EBIT margin	(%)	23.1	28.0	18.5	18.4	19.7	21.3	19.7	19.3
Net profit margin	(%)	13.0	16.2	12.1	13.0	15.0	14.6	13.4	13.3
ROE	(%)	8.6	10.9	11.6	13.8	15.7	16.6	16.1	15.6
ROA	(%)	2.3	2.9	3.1	3.6	3.9	4.5	4.9	5.1
Net D/E	(x)	1.7	1.9	1.5	1.7	1.7	1.9	1.6	1.5
Interest coverage	(x)	3.0	3.3	2.9	2.6	2.6	3.9	3.9	4.3
Debt service coverage	(x)	0.5	0.7	0.6	0.5	0.6	1.4	1.2	1.4
Payout Ratio	(%)	97.3	67.3	61.7	69.5	65.2	60.2	59.9	59.8

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross installed capacity (period-end)	(MW)	6,409	7,875	9,572	12,420	15,167	16,534	16,813	17,521
Equity installed capacity (period-end)	(MW)	2,959	3,951	4,966	6,712	8,669	9,643	9,930	10,178
Electricity sales volume – EGAT	(GWh)	7,541	10,505	14,597	28,061	33,326	36,370	42,737	44,967
Electricity sales volume – IUs	(GWh)	1,914	2,238	2,376	2,334	2,381	2,381	2,381	2,381
Effective interest rate	(%)	3.35	3.12	3.30	3.80	3.80	3.80	3.80	3.80

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Total revenue	(Btmn)	26,413	32,557	27,419	27,665	31,599	31,592	30,451	27,246
Cost of goods sold	(Btmn)	21,101	27,115	21,866	21,940	25,857	25,575	24,595	21,116
Gross profit	(Btmn)	5,311	5,442	5,553	5,726	5,742	6,017	5,856	6,130
SG&A	(Btmn)	742	926	832	1,415	772	906	944	955
Other income	(Btmn)	581	951	748	616	681	1,024	808	1,183
Interest expense	(Btmn)	2,124	2,416	2,582	2,695	2,606	2,792	2,716	2,974
Pre-tax profit	(Btmn)	3,027	3,051	2,888	2,231	3,044	3,344	3,004	3,384
Corporate tax	(Btmn)	186	203	229	39	315	191	(9)	184
Equity a/c profits	(Btmn)	2,089	1,754	2,507	3,933	1,789	3,041	4,753	2,384
Minority interests	(Btmn)	(1,342)	(1,007)	(913)	(1,896)	(524)	(1,215)	(2,689)	(786)
Core profit	(Btmn)	3,668	3,556	4,203	4,217	4,152	4,779	4,710	4,759
Extra-ordinary items	(Btmn)	262	(711)	(892)	532	(495)	(237)	953	(897)
Net Profit	(Btmn)	3,850	2,885	3,360	4,749	3,499	4,741	6,030	3,901
EBITDA	(Btmn)	8,620	9,364	9,242	9,242	9,427	10,244	9,843	10,420
Core EPS	(Btmn)	0.31	0.31	0.36	0.36	0.34	0.42	0.43	0.41
Net EPS	(Bt)	0.33	0.25	0.29	0.40	0.30	0.40	0.51	0.33

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Total current assets	(Btmn)	82,706	70,637	86,835	72,686	77,219	75,338	84,109	71,447
Total fixed assets	(Btmn)	367,912	378,815	389,874	386,828	395,650	406,513	402,728	424,756
Total assets	(Btmn)	450,619	449,453	476,710	459,514	472,868	481,852	486,837	496,202
Total loans	(Btmn)	275,022	275,319	294,090	284,849	289,293	301,567	307,975	318,212
Total current liabilities	(Btmn)	63,666	62,834	79,392	65,623	81,091	75,818	72,351	71,610
Total long-term liabilities	(Btmn)	247,513	249,898	253,061	249,787	271,139	290,545	296,055	270,753
Total liabilities	(Btmn)	311,180	312,732	332,454	315,410	352,230	366,363	368,406	342,363
Paid-up capital	(Btmn)	11,733	11,733	11,733	11,733	11,733	11,733	11,733	11,733
Total equity	(Btmn)	113,033	110,280	116,480	116,585	120,638	115,488	118,431	124,158
BVPS	(Bt)	9.63	9.40	9.93	9.94	10.28	9.84	10.09	10.58

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Core Profit	(Btmn)	3,668	3,556	4,203	4,217	4,152	4,779	4,710	4,759
Depreciation and amortization	(Btmn)	954	1,001	1,103	1,123	1,136	1,137	1,140	1,161
Operating cash flow	(Btmn)	5,401	1,341	7,556	3,991	2,249	7,684	664	9,218
Investing cash flow	(Btmn)	(21,036)	(806)	(3,922)	(8,635)	(4,444)	(5,564)	1,824	(21,728)
Financing cash flow	(Btmn)	22,815	(11,881)	13,641	(8,946)	(3,394)	(669)	9,072	3,183
Net cash flow	(Btmn)	7,180	(11,345)	17,275	(13,590)	(5,589)	1,452	11,560	(9,327)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Gross margin	(%)	20.1	16.7	20.3	20.7	18.2	19.0	19.2	22.5
Operating margin	(%)	17.3	13.9	17.2	15.6	15.7	16.2	16.1	19.0
EBITDA margin	(%)	32.6	28.8	33.7	33.4	29.8	32.4	32.3	38.2
EBIT margin	(%)	29.0	25.7	29.7	29.3	26.2	28.8	28.6	34.0
Net profit margin	(%)	14.6	8.9	12.3	17.2	11.1	15.0	19.8	14.3
ROE	(%)	12.8	12.9	15.0	14.5	13.5	16.9	17.4	15.8
ROA	(%)	3.3	3.2	3.7	3.6	3.4	4.2	4.2	3.9
Net D/E	(x)	1.6	1.7	1.6	1.7	2.1	2.3	2.2	1.8
Interest coverage	(x)	4.1	3.9	3.6	3.4	3.6	3.7	3.6	3.5
Debt service coverage	(x)	0.7	0.8	0.6	0.7	0.6	0.7	0.7	0.6

Key Statistics

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Gross installed capacity (period-end)	(MW)	9,572	11,581	11,581	12,420	13,083	13,853	13,991	14,156
Equity installed capacity (period-end)	(MW)	4,966	6,088	6,088	6,712	7,176	7,553	7,691	7,826
Electricity sales volume – EGAT	(GWh)	4,399	8,201	7,542	7,918	9,027	10,073	8,617	7,641
Electricity sales volume – IUs	(GWh)	579	585	605	566	591	577	601	549
Effective interest rate	(%)	3.35	3.66	3.83	3.98	3.93	4.15	3.88	4.18

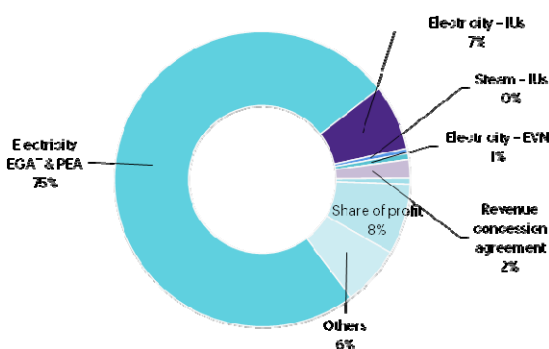
Figure 1: GULF – 4Q24 earnings review

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	%YoY	%QoQ
P&L (Bt, mn)							
Total revenue	27,665	31,599	31,592	30,451	27,246	(1.5)	(10.5)
Gross profit	5,726	5,742	6,017	5,856	6,130	7.1	4.7
EBITDA	9,242	9,427	10,244	9,843	10,420	12.7	5.9
Core profit	4,217	4,152	4,779	4,710	4,759	12.9	1.0
Net Profit	4,749	3,499	4,741	6,030	3,901	(17.9)	(35.3)
EPS (Bt)	0.40	0.30	0.40	0.51	0.33	(17.9)	(35.3)
B/S (Bt, mn)							
Total assets	459,514	472,868	481,852	486,837	496,202	7.2	1.9
Total liabilities	315,410	352,230	366,363	368,406	342,363	17.1	4.0
Total equity	144,104	120,638	115,488	118,431	153,840	(15.5)	(4.3)
BVPS (Bt)	9.94	10.28	9.84	10.09	10.58	4.7	(4.3)
Financial ratio (%)							
Gross margin (%)	20.7	18.2	19.0	19.2	22.5	1.8	3.3
EBITDA margin (%)	33.4	29.8	32.4	32.3	38.2	4.8	5.9
Net profit margin (%)	17.2	11.1	15.0	19.8	14.3	(2.8)	(5.5)
ROA (%)	27,665	31,599	31,592	30,451	27,246	(1.5)	(10.5)
ROE (%)	5,726	5,742	6,017	5,856	6,130	7.1	4.7
D/E (X)	9,242	9,427	10,244	9,843	10,420	12.7	5.9

Source: GULF and InnovestX Research

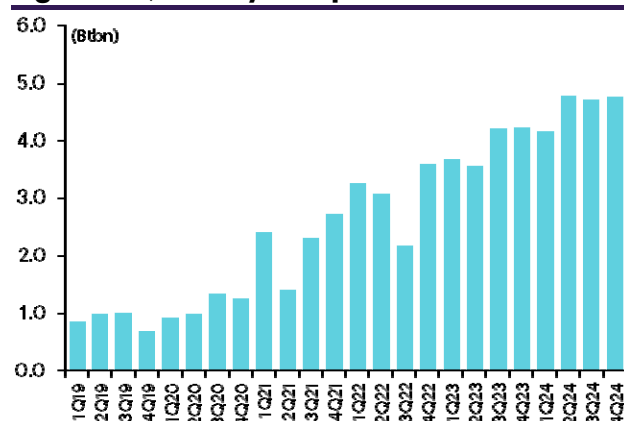
Appendix

Figure 2: Revenue breakdown (4Q24)



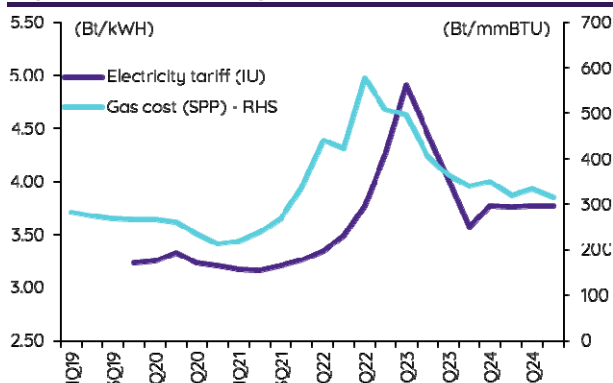
Source: GULF and InnovestX Research

Figure 4: Quarterly core profit



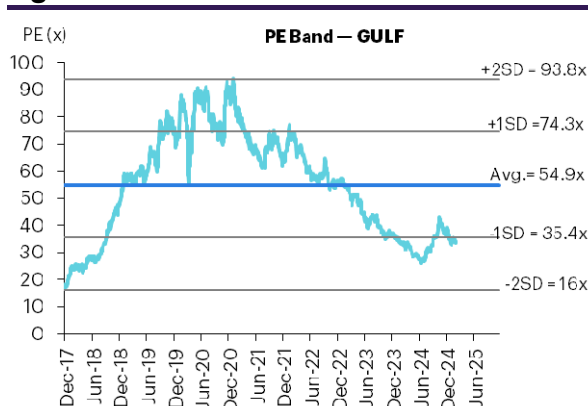
Source: GULF and InnovestX Research

Figure 3: Effective gas cost (SPP) vs. tariff to IU



Source: GULF and InnovestX Research

Figure 5: GULF – PE band



Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหลักทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวิเคราะห ราคาค่า ความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2024 Companies with CG Rating
Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GGLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPK, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TV, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

Companies with Good CG Scoring

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, ME-ED, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIJK, XO, XPG, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2023 to 28 October 2024) is publicized.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการทำบัญชีการเงินการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดว่าประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้สมรรถนะ)**

2S, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRI, BRR, BSBM, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPK, SNC, SNNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, ECL, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NEX, NTSC, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PTC, RT, S, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UOBKH, UREKA, VNG, WELL, WIN, XPG

N/A

24CS, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTG, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOW, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMC, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RSXYZ, S1, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of October 14, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.