

กลุ่มสารานุกรมโรค

เลือกซื้อหุ้นที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัวท่ามกลางปีที่ไม่แน่นอน; GULF ยังคงเป็นหุ้นเด่นของเรา และ BCPG เป็น wildcard play

กรกฎาคม 2568

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
0-2793-9015
chaiwat.a@innovestx.co.th

InnovestX Securities Co., Ltd.

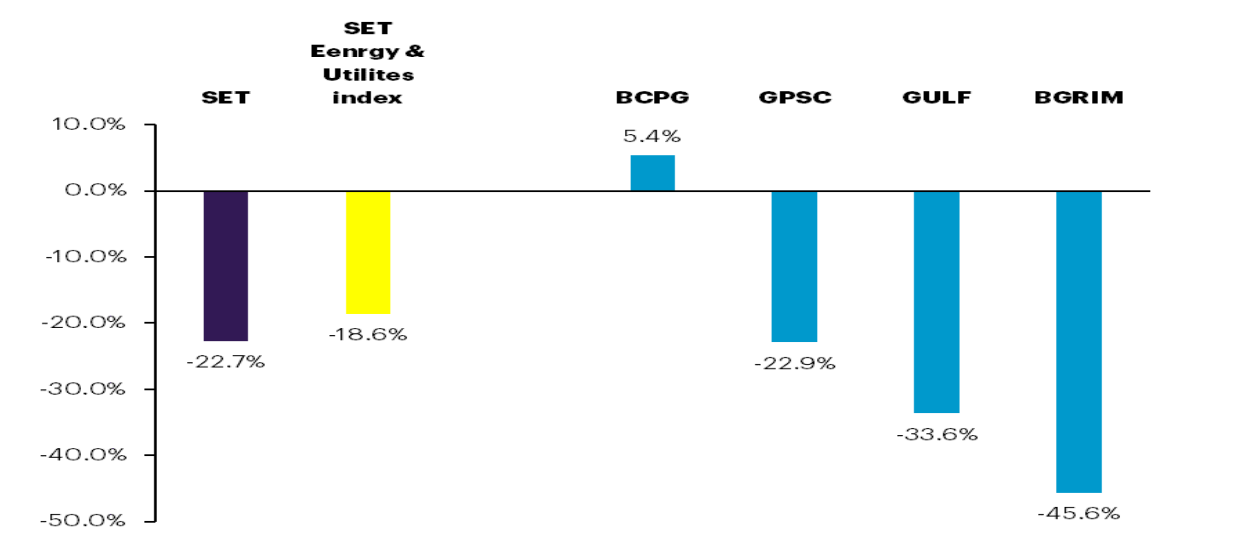
กลุ่มสาธารณูปโภค

เลือกซื้อหุ้นที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัวท่ามกลางปีที่ไม่แน่นอน

บทสรุป

- **เรามองว่ามีปัจจัย overhang หลายประการที่ต้องจับตาในกลุ่มสาธารณูปโภค** ได้แก่ ความเป็นไปได้ที่จะมีการคงหรือปรับลดค่าไฟฟ้าฐานลงอีก (ตามนโยบายรัฐบาล) ซึ่งจะกดดันอัตรากำไรธุรกิจโรงไฟฟ้า SPP ความล่าช้าในการประมูลกำลังการผลิตใหม่ในประเทศไทย และคาดว่าจะมีการเปลี่ยนระบบจาก Fixed Feed-in-Tariff (FiT) มาเป็นระบบประมูล อย่างไรก็ตาม เรามีมุมมองเชิงบวกต่อผู้ประกอบการโรงไฟฟ้า CCGT ในสหรัฐฯ (BCPG, GULF) ที่จะได้รับประโยชน์จากค่า capacity payment ที่ปรับตัวขึ้นแรง
- **เลือกซื้อหุ้นที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัวในกลุ่มสาธารณูปโภค** หุ้นเด่นของเรายังคงเป็น GULF ในขณะที่เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BCPG และคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ GPSC และ BGRIM
- **ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ** ต้นทุนก๊าซสูงกว่าคาด ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล การบริหารจัดการพลังงาน การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสูง และผลกระทบต่อชุมชนใกล้เคียง

Price performance หุ้นกลุ่มสาธารณูปโภคเทียบกับ SET และ SET Energy ในปี 2568 ถึงปัจจุบัน



Valuation summary

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
BCPG	Outperform	5.70	7.80	41.1	15.2	11.5	9.3	29	32	24	0.6	0.5	0.5	4	5	6	4.4	4.3	5.4	7.8	9.2	8.4
BGRIM	Neutral	10.40	12.40	23.6	16.0	16.2	12.5	(18)	(1)	30	0.8	0.6	0.6	3	3	4	4.1	4.3	4.3	15.1	12.1	10.4
GPSC	Neutral	29.25	31.00	9.4	19.1	18.4	16.6	26	4	11	0.8	0.8	0.7	4	4	4	3.1	3.4	3.8	9.0	9.2	8.8
GULF	Outperform	38.75	70.00	83.6	26.2	23.5	22.1	18	12	6	1.7	1.7	1.7	7	7	8	2.6	3.0	3.2	19.7	9.4	18.1
Average					19.1	17.4	15.1	14	12	18	1.0	0.9	0.9	4	5	5	3.6	3.8	4.2	12.9	10.0	11.4

Source: Bloomberg, InnovestX Research

กลุ่มสาธารณูปโภค

มี overhang หลายอย่างที่ต้องจับตา

- **ความเป็นไปได้ที่จะมีการคงหรือปรับลดค่าไฟฟ้าฐานสำหรับงวดสุดท้ายของปี 2568 ลงอีก** ปลัดกระทรวงพลังงานกล่าวว่าเพื่อรักษาระดับค่าไฟในงวดสุดท้ายของปีนี้ (เดือนก.ย.-ธ.ค. 2568) ไม่ให้กระทรวงพลังงานได้หารือร่วมกับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) บริษัท ปตท.จำกัด (มหาชน) และสำนักงานคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน (สำนักงาน กกพ.) วางมาตรการดูแลไว้ 4-5 แนวทาง ซึ่งรวมถึงการซื้อไฟฟ้าเพิ่มจากผู้ผลิตต้นทุนต่ำ เช่น โรงไฟฟ้าพลังน้ำ และโรงไฟฟ้าถ่านหินที่แม่เมาะ เพื่อลดต้นทุนไฟฟ้าโดยรวมลงอีก นอกจากนี้ นายกรัฐมนตรียังมีแผนที่จะปรับโครงสร้างค่าไฟฟ้าฐานลงมาอยู่ที่ 3.70 บาท/หน่วย ในกรณีฐานของเรา เราใช้สมมติฐานว่าค่าไฟฟ้าฐานจะอยู่ที่ 4.05 บาท/หน่วย สำหรับปี 2568-69 นอกจากนี้เรายังทำ sensitivity analysis ผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงค่าไฟฟ้าต่อกำไรปกติของบริษัทในกลุ่มสาธารณูปโภคด้วย
- **คณะกรรมการการพลังงานแถลงผลการศึกษาปัญหาค่าไฟแพง โดยเสนอ 8 มาตรการเพื่อลดค่าไฟฟ้าพื้นฐาน** มาตรการที่อาจส่งผลกระทบต่อกำไรของกลุ่มสาธารณูปโภคไทย ได้แก่ การทบทวนและปรับปรุงเงื่อนไขการสนับสนุนการรับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนในรูปแบบ Adder และ Feed in Tariff (FiT) ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อเชิงลบทำให้รายได้ค่าไฟฟ้าลดลง นอกจากนี้ คณะกรรมการการพลังงานยังได้เสนอให้ทบทวนสัดส่วนของการนำเข้า LNG แบบสัญญาระยะยาวต่อสัญญาแบบราคาตลาดจริงเพื่อปรับต้นทุนให้เหมาะสม รวมถึงปรับโครงสร้างการจัดสรรต้นทุนก๊าซเพื่อลดต้นทุนก๊าซสำหรับกลุ่มสาธารณูปโภค อย่างไรก็ตาม เราคาดว่า การดำเนินการดังกล่าวจะต้องอาศัยความร่วมมือกับหน่วยงานภาครัฐอื่นๆ และเกิน 3.99 บาท/หน่วย แม้ว่าราคา LNG จะสูงขึ้น ต้องได้รับการอนุมัติจากกรม. ซึ่งจะต้องใช้เวลาพอสมควร

Sensitivity analysis ผลกระทบของค่าไฟฟ้าที่ลดลง					
	ค่าไฟฟ้าปี 2568 (บาท/หน่วย)	ผลกระทบต่อกำไรปกติปี 2568 (%)			
		BCPG	BGRIM	GPSC	GULF
สมมติฐานปัจจุบัน	4.05				
Scenario 1	4.15	2.1%	13.6%	13.4%	0.9%
กรณีฐาน	4.05	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Scenario 2	3.95	-2.1%	-13.6%	-13.4%	-0.9%
Scenario 3	3.80	-4.2%	-20.4%	-20.0%	-1.2%

Source: Company data, and InnovestX Research

คณะกรรมการพลังงานเสนอ 8 มาตรการแก้ไขปัญหาค่าไฟฟ้าแพง	
	ลดค่าไฟฟ้า (บาท/หน่วย)
1) ยกเว้นภาษีมูลค่าเพิ่ม (VAT) 7% สำหรับผู้ใช้ไฟฟ้าทุกประเภท	0.3224
2) ทบทวนและปรับปรุงเงื่อนไขการสนับสนุนการรับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนในรูปแบบ Adder/FiT	0.1700
3) นำรายได้ค่าภาคหลวงและส่วนแบ่งกำไรของรัฐมาลดต้นทุนค่าเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้า	0.1255
4) กำหนดให้หน่วยงานที่ใช้ไฟฟ้าสาธารณะเป็นผู้รับผิดชอบจัดหางบประมาณมาจ่ายค่าไฟฟ้าเอง	0.1032
5) ปรับลดเงินนำส่งคืนรัฐของการไฟฟ้าทั้งสามแห่ง	0.0848
6) ทบทวนสัดส่วนของการนำเข้า LNG แบบสัญญาระยะยาวต่อสัญญาแบบราคาตลาดจริงให้เหมาะสม	0.0626
7) ปรับลดเกณฑ์อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่ใช้ในการคำนวณรายได้ที่พึงได้รับของการไฟฟ้า	0.0174
8) จัดตั้งคลังกักเก็บ LNG เป็นเขตปลอดอากร เพื่อให้การนำเข้า LNG เกิดการใช้ประโยชน์สูงสุด	0.0048
รวม	0.9081

Source: Company data, and InnovestX Research

กลุ่มสาธารณูปโภค

ความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ผลักดันต้นทุนก๊าซให้สูงขึ้น แต่คาดว่าจะลดลงในระยะยาว

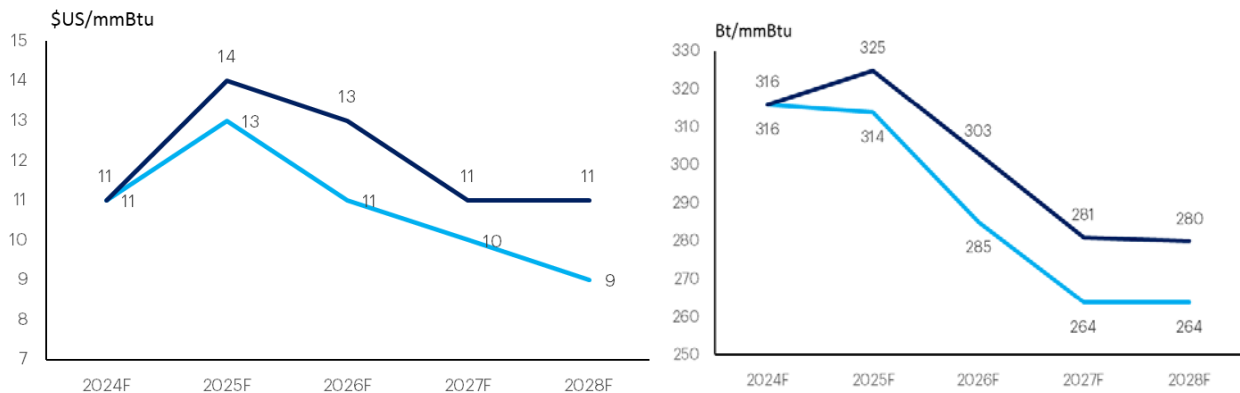
- **ความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ที่ทวีความรุนแรงขึ้นจะผลักดันให้ต้นทุนก๊าซธรรมชาติสูงขึ้น** ความขัดแย้งระหว่างอิสราเอลและอิหร่านรอบใหม่ส่งผลทำให้ราคาตลาดของ LNG ในตลาดญี่ปุ่น/เกาหลี (JKM) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 18% มาอยู่ที่ US\$13.2/ล้านบิกิว ณ วันที่ 27 มิ.ย. 2568 เพิ่มขึ้นจาก US\$11.2/ล้านบิกิว ในเดือนพ.ค. 2568 ราคา LNG ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นครั้งนี้คาดว่าจะทำให้ราคา pool gas ในประเทศไทยสูงขึ้น เนื่องจากประเทศไทยนำเข้า LNG ประมาณ 20-30% ของปริมาณการใช้ก๊าซทั้งหมด
- **นอกจากนี้เรายังได้ทำ sensitivity analysis ต่อกำไรของบริษัทผู้ผลิตไฟฟ้า 4 บริษัท** ภายใต้การวิเคราะห์ของเรา: BCPG BGRIM GPSC และ GULF สำหรับ GPSC เราประเมินได้ว่าต้นทุนก๊าซที่เพิ่มขึ้นทุกๆ 1 บาท/ล้านบิกิว จะทำให้กำไรลดลง 25 ลบ. ซึ่งคิดเป็น 0.6% ของประมาณการกำไรปี 2568 ของเรา สำหรับ BGRIM เราประเมินได้ว่าต้นทุนก๊าซที่เพิ่มขึ้นทุกๆ 1 บาท/ล้านบิกิว จะทำให้กำไรลดลง 14 ลบ. ซึ่งคิดเป็น 0.8% ของประมาณการกำไรปี 2568 ของเรา สำหรับ GULF เราประเมินได้ว่าต้นทุนก๊าซที่เพิ่มขึ้นทุกๆ 1 บาท/ล้านบิกิว จะทำให้กำไรลดลง 12 ลบ. ซึ่งคิดเป็น 0.06% ของประมาณการกำไรปี 2568 ของเรา
- **เราคาดว่าราคา LNG ในตลาด JKM จะลดลงในระยะกลางถึงระยะยาว**จากการมีคลังเก็บ LNG แห่งใหม่และที่มีอยู่เดิมในสหรัฐฯ (ผู้ผลิตก๊าซธรรมชาติรายใหญ่) EIA คาดการณ์ว่ากำลังการผลิตส่งออก LNG ของอเมริกาเหนือจะเพิ่มขึ้นเป็นสองเท่าภายในปี 2571 ซึ่งช่วยยืนยันถึงบทบาทสำคัญของ LNG ในตลาดพลังงานโลก กำลังการผลิตส่งออก LNG ซึ่งประเมินได้ที่ 14.2 พันล้านลูกบาศก์ฟุต/วัน ในปี 2568 (ประมาณการในเดือนมี.ค. 2568 ของ EIA) ซึ่งเทียบเท่ากับประมาณ 108 ล้านตัน/ปี คาดว่าจะปรับขึ้นมาอยู่ที่ 24.3 พันล้านลูกบาศก์ฟุต/วัน หรือประมาณ 181.00 ล้านตัน/ปีในอีกหลายปีข้างหน้า การเติบโตดังกล่าวได้รับแรงหนุนจากการขยายคลังเก็บ LNG ที่มีอยู่เดิม โครงการใหม่และความต้องการ LNG ของอเมริกาเหนือที่เพิ่มขึ้นทั่วโลก โดยเฉพาะในยุโรปและเอเชีย

Sensitivity analysis ผลกระทบของต้นทุนก๊าซที่เพิ่มขึ้น

	ต้นทุนก๊าซปี 2568 (บาท/ล้านบิกิว)	ผลกระทบต่อกำไรปกติปี 2568 (%)			
		BCPG	BGRIM	GPSC	GULF
Scenario 1	320	0.0%	15.8%	11.1%	1.1%
Scenario 2	330	0.0%	7.9%	5.6%	0.6%
กรณีฐาน	340	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Scenario 3	350	0.0%	-7.9%	-5.6%	-0.6%
Scenario 4	360	0.0%	-15.8%	-11.1%	-1.1%

Source: Company data, and InnovestX Research

ประมาณการราคา LNG ในตลาด (JKM) และ pool gas ในปี 2567-2571



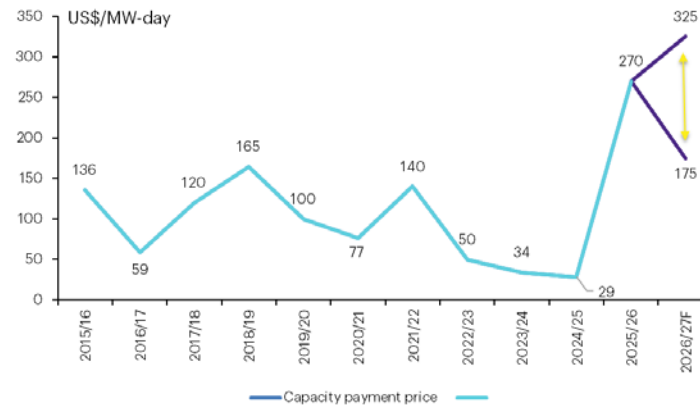
Source: SCB EIC, ERC, EPPO, EGAT, Bloomberg, EIC macroeconomics' team and InnovestX Research

กลุ่มสาธารณูปโภค

โครงการโรงไฟฟ้า CCGT ในสหรัฐฯ จะมีบทบาทสำคัญสำหรับ GULF และ BCGP

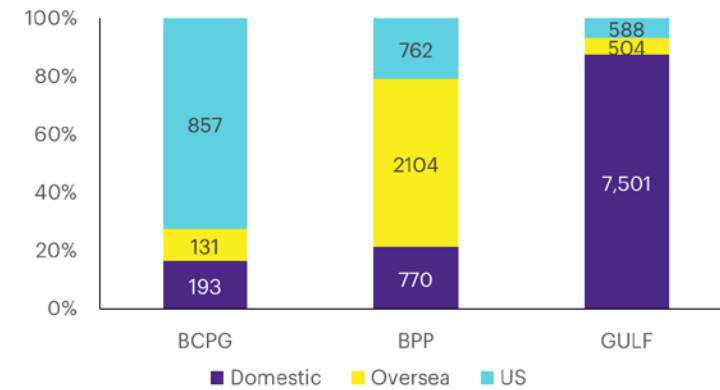
โครงการโรงไฟฟ้า CCGT ในสหรัฐฯ จะมีบทบาทสำคัญสำหรับ GULF และ BCGP ตั้งแต่เดือนมิ.ย. 2568 เป็นต้นไป เราคาดว่าผู้ประกอบการโรงไฟฟ้า CCGT จะได้รับประโยชน์จากการปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญของค่า capacity payment ในสหรัฐฯ จากระดับเฉลี่ย US\$31/MW-วันในปี 2567 สู่สมมติฐานที่เราวางไว้ที่ US\$170/MW-วัน ในปี 2568 จากนั้นจะเพิ่มขึ้นเป็น US\$215/MW-วัน ในปี 2569 ก่อนที่จะลดลงสู่ US\$175/MW-วัน ในปี 25670 **BCPG** มีกำลังการผลิตโรงไฟฟ้า CCGT คิดเป็น 72% ของกำลังการผลิตทั้งหมด ขณะที่ **GULF** และ **BPP** มีกำลังการผลิตโรงไฟฟ้า CCGT คิดเป็น 7% และ 21% ของกำลังการผลิตทั้งหมด ตามลำดับ เราประเมินว่าส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้า CCGT ของ **BCPG** จะเพิ่มขึ้นจาก 300-400 ลบ./ไตรมาส ในช่วงหลายไตรมาสที่ผ่านมา มาอยู่ที่ราว 500-600 ลบ./ไตรมาส ในช่วง 2H68-1H69 หลังจากใช้ capacity payment อัตราใหม่ที่ US\$270/MW-วัน ในเดือนมิ.ย. 2568-พ.ค. 2569 นอกจากนี้ **GULF** ยังคาดว่าส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้า CCGT จะอยู่ที่ US\$20 ล้าน ใน 2H68 เพิ่มขึ้นมากเมื่อเทียบกับที่ผ่านมา เนื่องจากค่า capacity payment เพิ่มขึ้นอย่างมาก

ค่า capacity payment เพิ่มขึ้นมาก



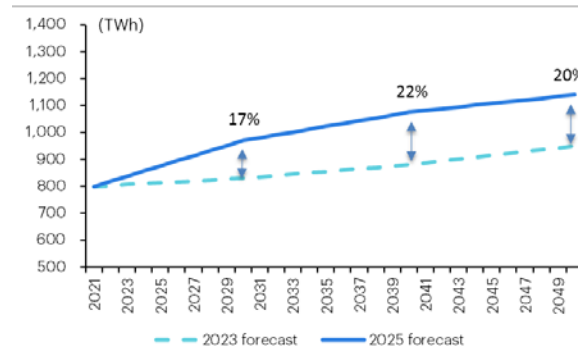
Source: Mantis Innovation, and InnovestX Research BCPG assume capacity payment of US\$270/MW-day during 2026-27F

สัดส่วนกำลังการผลิตโรงไฟฟ้า CCGT (Mwe) ในปี 2567

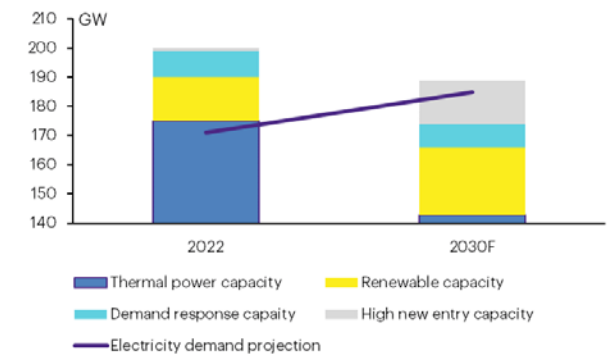


Source: BCPG, BPP, GULF and InnovestX Research

ประมาณการอัตราการเติบโตของความต้องการไฟฟ้าในระยะยาว อุปสงค์/อุปทานไฟฟ้าในสหรัฐฯ มีความสมดุลมากขึ้น



Source: BCPG, and InnovestX Research



Source: PJM, BCPG, and InnovestX Research

กลุ่มสาธารณูปโภค

มูลค่ามีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นเพราะค่า capacity payment ของโรงไฟฟ้า CCGT เพิ่มขึ้นมาก

• **มูลค่ามีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้น** จากข้อมูลของ Bloomberg เราพบว่าบริษัทที่ประกอบธุรกิจผลิตไฟฟ้าจดทะเบียนในตลาดสหรัฐฯ ส่วนใหญ่ที่มีโรงไฟฟ้า CCGT ในพอร์ตมีมูลค่าเพิ่มขึ้น ซึ่งหนุนให้ราคาหุ้นปรับตัวสูงขึ้น แนวโน้มเช่นนี้สนับสนุนให้เราคาดการณ์ว่ากำไรจะเติบโตอย่างแข็งแกร่ง โดยได้แรงหนุนจากรายได้ capacity payment ที่เพิ่มขึ้นอย่างมาก เราคาดว่า EPS ของ BCPG จะเติบโตแข็งแกร่งที่สุดเมื่อเทียบกับผู้ประกอบการโรงไฟฟ้า CCGT รายอื่นๆ เนื่องจากบริษัทมีส่วนกำลังการผลิตของโรงไฟฟ้า CCGT สูงเมื่อเทียบกับกำลังการผลิตทั้งหมด และมีฐานกำไรที่ต่ำ นอกจากนี้ valuation ของ BCPG ยังน่าสนใจ โดยซื้อขายที่ PBV ปี 2568 ระดับ 0.5 เท่า และให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงถึง 4.8% ในปี 2568 อีกทั้ง BCPG ยังได้เข้าซื้อโรงไฟฟ้า CCGT ในปี 2566 ด้วยเงินลงทุน ~US\$600/MW GULF ได้เข้าลงทุนในโรงไฟฟ้า Jackson Generation ในปี 2565 ด้วยเงินลงทุน US\$700/MW และ BPP ได้เข้าลงทุนในโรงไฟฟ้า Temple I&II ด้วยเงินลงทุนเฉลี่ย US\$584/MW ในขณะที่มูลค่าสินทรัพย์โรงไฟฟ้า CCGT ในปัจจุบันอยู่ที่ US\$1,000-1,100/MW เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงในโครงสร้างรายได้อันเป็นผลมาจาก capacity payment ที่สูงขึ้น

สรุป valuation ของผู้ประกอบการโรงไฟฟ้า CCGT จดทะเบียนในตลาดสหรัฐฯ (ราคา ณ วันที่ 23 มิ.ย. 2568))																	
	listed in	Mkt.Cap (US\$mn)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
	Country		25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F
Constellation Energy Corp	U.S.	91,347	31.0	25.9	24.1	(21.5)	19.8	7.3	6.3	5.9	5.7	0.5	0.6	0.7	19.9	15.6	14.5
Vistra Corp	U.S.	57,982	27.4	20.5	18.9	(12.9)	33.8	8.4	13.4	10.3	8.8	0.5	0.6	0.6	12.7	11.3	11.1
NRG Energy Inc	U.S.	30,505	21.0	18.5	16.1	44.8	13.3	15.0	10.0	8.4	7.0	1.1	1.2	1.3	10.4	8.5	8.0
NextEra Energy Inc	U.S.	147,192	19.5	18.2	16.7	8.4	7.1	8.8	2.6	2.4	2.3	3.2	3.5	3.8	14.7	12.9	11.7
Southern Co/The	U.S.	97,235	20.7	19.3	18.0	6.4	6.8	7.2	2.8	2.6	2.4	3.3	3.5	3.6	13.5	12.7	12.0
Duke Energy Corp	U.S.	89,932	18.3	17.2	16.2	10.7	6.2	6.7	1.7	1.6	1.6	3.7	3.8	4.0	11.7	11.0	10.3
BCPG PCL	Thailand	556	12.8	9.4	8.2	(22.6)	36.0	14.6	0.6	0.6	0.5	4.4	4.8	4.4	14.8	11.0	8.7
Banpu Power PCL	Thailand	649	5.9	5.4	5.9	106.5	9.3	(8.4)	0.4	0.4	0.4	8.6	8.9	8.6	8.3	8.3	7.2
Gulf Development PCL	Thailand	20,383	25.0	22.5	20.8	24.3	11.4	8.0	1.9	1.8	1.8	2.4	2.6	2.8	25.9	27.0	26.5
Average			20.2	17.4	16.1	16.0	16.0	7.5	4.4	3.8	3.4	3.1	3.3	3.3	14.7	13.1	12.2

Source: Company data, Bloomberg, and InnovestX Research

กลุ่มสาธารณูปโภค

Data center present another key upside for medium to long term.

- **การลงทุนใน data center เป็นอีกหนึ่ง upside ที่สำคัญ** บริษัท สาธารณูปโภคของไทยมีการกระจายธุรกิจและนำกลยุทธ์การบูรณาการแนวตั้งมาใช้ในการเข้าลงทุนในธุรกิจ data center data center ใช้ไฟฟ้าจำนวนมากในการดำเนินงานตลอด 24 ชั่วโมงทุกวัน และยังเป็นส่วนหนึ่งของแนวโน้มการลงทุนขนาดใหญ่ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอีกหลายปีข้างหน้า ตามข้อมูลของ BOI โครงการลงทุนใน data center ที่ได้รับอนุมัติแล้วหลายโครงการมีมูลค่าสูงถึง 6.08 แสนลบ. ตัวเลขนี้ยังไม่รวมการลงทุนใน data center ของ Microsoft ซึ่งยังไม่ได้ประกาศมูลค่าการลงทุนในประเทศไทย
- **GULF:** GULF กำลังขยายการลงทุนในธุรกิจ data center โดยเฟสแรก (25MW) ได้รับการจองเต็มแล้ว และคาดว่าจะเริ่มสร้างรายได้ตั้งแต่เดือนส.ค. 2568 เป็นต้นไป เราประเมินว่าธุรกิจ data center เฟสแรกจะสร้างกำไรปีละ 75-100 ลบ. (ถือหุ้น 40%) นอกจากนี้ GULF ยังมีแผนลงทุนในเฟสที่สอง (ประมาณ 25MW) ในพื้นที่ EEC โดยคาดว่าจะขยายเป็น 100MW ภายใน 3 ปี
- **BGRIM:** BGRIM ประกาศร่วมลงทุนในสัดส่วน 40:60 กับ Digital Edge ผู้ให้บริการแพลตฟอร์มดาต้าเซ็นเตอร์ชั้นนำของสิงคโปร์ โดยมีแผนลงทุนมูลค่า 2.45 หมื่นลบ. เริ่มด้วยโครงการเรือธงขนาด 100 MW ในเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก (EEC) โดยเฟสแรกขนาด 50 MW คาดว่าจะเริ่มทยอยเปิดดำเนินงานได้ทีละ 6 MW เริ่มตั้งแต่ 4Q69 และเปิดดำเนินงานครบ 50 MW ภายในสิ้นปี 2571

การประกาศลงทุนใน Data Center ในประเทศไทย		
มูลค่าการลงทุน		
ชื่อ	(ลบ.)	สถานที่ตั้ง
Amazon	200,000	กรุงเทพฯ, ชลบุรี
Google	32,800	ชลบุรี
TikTok	126,790	กรุงเทพฯ, สมุทรปราการ, ฉะเชิงเทรา
Beijing Haoyang	72,700	ระยอง
Digitalland	28,000	ชลบุรี
Digital Edge DC (BGRIM hold 40%)	24,522	ชลบุรี
Galaxy Peak	23,553	ระยอง
Galaxy Data Center	22,313	ระยอง
Bridge Data Center III	14,452	ชลบุรี
NextDC	13,700	กรุงเทพฯ
GSA Data Center (GULF hold 40%, AIS hold 25%)	13,500	ชลบุรี
Vistas Tech	6,854	ชลบุรี
CtrlS	5,040	ชลบุรี
Empyrion Digital	4,720	กรุงเทพฯ
STT GDC	4,500	น.า.
Evolution	4,000	น.า.
Siam AI (Partner with NVIDIA)	3,300	น.า.
Supernap	3,000	น.า.
Telehouse	2,700	น.า.
One Asia	2,000	น.า.
รวม	608,444	

Source: BOI, and InnovestX Research

กลุ่มสาธารณูปโภค

การเพิ่มกำลังการผลิต

• **ศักยภาพการเติบโตของกำลังการผลิตไฟฟ้า:** เน้นการลงทุนในต่างประเทศและธุรกิจใหม่ หากตัดการประมูลรับซื้อไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน เฟส 2 กำลังการผลิต 3.6 GW และแผน PDP2024 ฉบับใหม่ก็คาดว่าจะล่าช้ากว่ากำหนดออกไป BCPG BGRIM GPSC และ GULF มีโครงการหลายโครงการใน pipeline ซึ่งจะช่วยเพิ่มกำลังการผลิตใหม่ โดยส่วนใหญ่มาจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) ก่อนหน้านี้ในตลาดในประเทศและต่างประเทศ (ดูตารางด้านล่าง) เราเชื่อว่ากลุ่มผู้ประกอบการโรงไฟฟ้ามีทรัพยากรเพียงพอที่จะสนับสนุนการลงทุนที่สำคัญตามแผนที่วางไว้ อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนของ BCPG ณ เดือนมี.ค. 2568 อยู่ที่ 1.01 เท่า ต่ำกว่า debt covenant ของบริษัทที่ <3 เท่า ค่อนข้างมาก อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนของ GPSC อยู่ที่เพียง 0.84 เท่า ณ เดือนมี.ค. 2568 ต่ำกว่า debt covenant ของบริษัทที่ <2.5 เท่าอย่างมาก อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนของ GULF อยู่ที่ 0.95 เท่าหลังจากคอบรวมกิจการกับ INTUCH เสร็จสิ้น ซึ่งก็ต่ำกว่า debt covenant ของบริษัทที่ <3.5 เท่าพอสมควร และอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อทุนของ BGRIM อยู่ที่ 1.85 เท่า ณ เดือนมี.ค. 2568 ต่ำกว่า debt covenant ของบริษัทที่ <3.0 เท่าอย่างมาก

โครงการขยายกำลังการผลิตใน pipeline ของ BCPG BGRIM GPSC และ GULF

	กำลังการผลิตติดตั้งตามสัดส่วนการถือหุ้น (MW) พ.ค. 68	ปี 2568	ปี 2569	ปี 2570	ปี 2571 เป็นต้นไป	เป้าหมาย MWe ระยะยาว
BCPG	2,055	- โรงไฟฟ้าพลังงานลมในลาว (600MW, ถือหุ้น 48.3%, COD: พ.ค.-ก.พ. 2568) - โรงไฟฟ้าพลังงานลมในเวียดนาม (99MW, COD: 3Q68)	- โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ เฟส 1 ใน ไต้หวัน (108MW, COD: 2H69) - โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ เฟส 2 ใน ไต้หวัน (142MW, COD: ปี 2569)	โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ เฟส 2 ใน ไต้หวัน (142MW, COD: 1H70)	- โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ เฟส 3 ใน ไต้หวัน (219MW, COD: ปี 2571) - โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ภายใต้รูปแบบ Fit (12MW, COD: ปี 2573)	3,000 MW (ปี 2573) (+7.9% CAGR)
BGRIM	2,673	- โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ อุตะเกา, 18MW, COD 2H68) - โรงไฟฟ้าพลังงานลม KOPOS (20MW, ถือหุ้น 49.9%, COD: 3Q68) - โรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่ง Nakwol 1 (365MW, ถือหุ้น 49%, COD: 4Q68) - โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ IBS (76.2MW, ถือหุ้น 25%, COD: 2H68) - โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนหลังคา “386” (27.5MW, ถือหุ้น 40%, COD: 2H68) - โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนหลังคา Zhogce Rubber (35MW, ถือหุ้น 49%, COD: 2H68) - โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ARECO (65MW, COD: 2H68)	- โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในรูปแบบ Fit (323.3MW, ถือหุ้น 44.9%, COD: ปี 2569-2573) - โรงไฟฟ้าพลังงานลม Huon Hoa 1 (48MW, ถือหุ้น 80%, COD: ปี 2569) - โรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่ง Nakwol 2 (375MW, ถือหุ้น 49%, COD: 4Q69) - Data Center เฟส 1 (50MW, ถือหุ้น 40%, COD: 4Q69-ปี 2571)	- โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในรูปแบบ Fit (323.3MW, ถือหุ้น 44.9%, COD: ปี 2569-2573) - อุตะเกา เฟส 2 (80MW + 50MWh, COD: ปี 2570) - Data Center iwa 1 (50MW, ถือหุ้น 40%, COD: 4Q69-ปี 2571)	- โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในรูปแบบ Fit (323.3MW, ถือหุ้น 44.9%, COD: ปี 2569-2573) - โรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ Tadsakha (30MW, ถือหุ้น 70%, COD: ปี 2573-2576) - โรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ Nam Khao 1-5 (67.5MW, ถือหุ้น 72%, COD: ปี 2573-2576) - โรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ Xekong 4 (355MW, ถือหุ้น 20% stake, COD: ปี 2576)	10,000 MW (ปี 2573) (+13.9% CAGR)
GPSC	7,240	- AEPL (+2,083MW อยู่ระหว่างการก่อสร้างระหว่างปี 2568-2569) - NNEG เฟส 3 (9MW, COD: ปี 2568)	- AEPL มีเป้าหมายเพิ่มกำลังการผลิตเป็น 11GW ในปี 2569 (+3,797MW) โดย 13,355MW อยู่ใน pipeline) - Helios 1-2 (55MW, COD: ปี 2569)	- AEPL มีเป้าหมายเพิ่มกำลังการผลิตเป็น 30GW ในปี 2573 - โครงการระบบทำความเย็น (15,000 RT, ถือหุ้น 50%, COD: ปี 2570)	- AEPL มีเป้าหมายเพิ่มกำลังการผลิตเป็น 30GW ในปี 2573 - Helios 4.2 & IRPC CP (42.2MW COD: ปี 2571) - Energy Recovery Unit – ERU (250MW + ใอน้ำ175 ตัน/ชม., เลื่อน COD เป็นปี 2572)	14,144MW (ปี 2573) (+14.3% CAGR)
GULF	8,972	- โรงไฟฟ้า IPP หินกอง หน่วยที่ 2 (700MW, ถือหุ้น 49%, COD: ม.ค. 2568) - โครงการโซลาร์ฟาร์มในรูปแบบ FiT จำนวน 5 โครงการ (+308MW, COD: 4Q68) - โครงการ Solar + BESS ในรูปแบบ FiT 2 โครงการ (+289MW, COD: 4Q68) - GULF1 (โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนหลังคา, +110MW) - Data Center เฟส 1 (25MW, ถือหุ้น 40%, COD: ส.ค. 2568) - M81 Motorways (SCOD: ปี 2568-2569)	- โครงการโซลาร์ฟาร์มในรูปแบบ FiT (870MW, COD: ปี 2567-2571) - โครงการ Solar + BESS ในรูปแบบ FiT (1,668MW, COD: ปี 2567-2572) - โครงการ Waste-to-energy ในรูปแบบ FiT (119MW, ถือหุ้น 51%, COD: ปี 2569) - โครงการ CM Waste-to-energy (>9.5MW, COD: ปี 2569)	- โรงไฟฟ้า IPP Burapa Power (540MW, ถือหุ้น 35%, COD: ปี 2570) - โครงการโซลาร์ฟาร์มในรูปแบบ FiT (870MW, COD: ปี 2567-2571) - โครงการ Solar + BESS ในรูปแบบ FiT (1,668MW, COD: ปี 2567-2572) - ท่าเรือแหลมฉบัง เฟส 3 ท่าเรือคอนเทนเนอร์ (ท่าเทียบเรือ F1) SCOD: ปี 2570 (F1) และ ปี 2574 (F2)	- โครงการโซลาร์ฟาร์มในรูปแบบ FiT (870MW, COD: 2024-28) - โครงการ Solar + BESS ในรูปแบบ FiT (1,668MW, COD: ปี 2567-2572) - โรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ หลวงพระบาง (1,460MW, ถือหุ้น 20%, COD: ปี 2573) - โรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่ง Outer Dowsing (1,500MW, ถือหุ้น 24.99% COD: ปี 2574) - โรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ Pak Lay (77MW, ถือหุ้น 40%, COD: มี.ค. 2576) - โรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ Pak Beng (912MW, ถือหุ้น 49%, COD: ม.ค. 2576)	12,034MWe (ปี 2573), +6.1% CAGR

กลุ่มสาธารณูปโภค

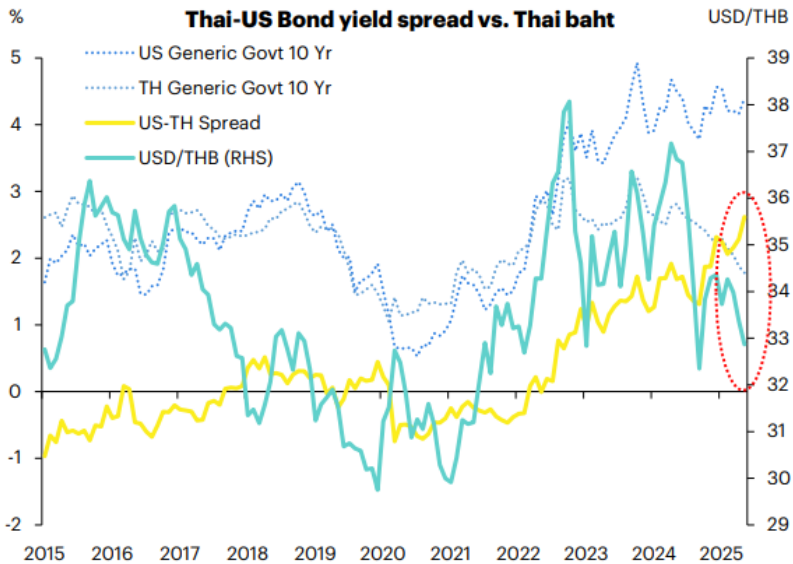
ผลกระทบเชิงบวกจากวงจรอัตราดอกเบี้ยขาลง

- การเริ่มเข้าสู่วัฏจักรอัตราดอกเบี้ยขาลงเป็นบวกต่อกลุ่มสาธารณูปโภค เราพบว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปีปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 2.09% ในปัจจุบัน จาก 2.4% ในช่วงต้นปี 2568, 2.5% ในปี 2567 และจากระดับสูงสุดที่ 3.4% ในช่วงปลายปี 2566 การวิเคราะห์ของเราแสดงให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรและอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงจะส่งผลดีต่อกลุ่มสาธารณูปโภค เนื่องจากธุรกิจสาธารณูปโภคต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมาก ทำให้ต้องใช้แหล่งเงินทุนจากเงินกู้ยืมในสัดส่วนสูง (โดยทั่วไปแล้วสัดส่วนหนี้สินต่อทุนจะอยู่ที่ 3:1) การวิเคราะห์ความอ่อนไหวชี้ให้เห็นว่าอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงทุกๆ 0.5% จะช่วยหนุนให้กำไรของ GPSC เพิ่มขึ้นได้ 4.8%, กำไรของ BGRIM เพิ่มขึ้นได้ 3.2% และกำไรของ GULF เพิ่มขึ้นได้ 0.5%
- คาด รมท.ลดอัตราดอกเบี้ยลงอีก 2 ครั้งใน 2H68 นักเศรษฐศาสตร์ของเรามองว่าเงินบาทจะอ่อนค่าลงต่อเนื่องเพราะมีแรงกดดันจากต่างประเทศ โดยเฉพาะความเสี่ยงที่ Fed อาจคงอัตราดอกเบี้ยในระดับสูงไว้นานกว่าที่ตลาดคาดการณ์ ขณะที่ รมท. จะต้องลดอัตราดอกเบี้ยลงอีก 2 ครั้งใน 2H68 ซึ่งจะส่งผลทำให้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศไทยกับสหรัฐฯ กว้างขึ้น

GPSC จะได้รับประโยชน์จากวัฏจักรอัตราดอกเบี้ยขาลงมากที่สุด

(Bt mn)	Core profit 2025F	Outstanding interest-bearing debt	% of floating interest rate	% impact from lower interest rate to core earnings			
				-50 bps	% impact	-1.0 pp	% impact
BCPG	1,485	29,021	35%	51	3.4%	102	6.9%
BGRIM	1,676	116,139	10%	58	3.5%	116	7.0%
GPSC	4,487	121,737	45%	274	6.1%	548	12.2%
GULF	24,685	189,500	<10%	95	0.4%	190	0.8%
Total	32,333	456,397	20.9%	478	1.5%	956	3.0%

Source: Company data and InnovestX Research



Source: Bloomberg, CEIC, and InnovestX Research

กลุ่มสาธารณูปโภค

คาดการณ์กำไรปกติ 2Q68 เติบโตแข็งแกร่ง นำโดย GULF

- **คาดการณ์กำไรปกติ 2Q68 ยังคงแข็งแกร่ง** นำโดย GULF เราคาดว่าบริษัทในกลุ่มสาธารณูปโภค ภายใต้การวิเคราะห์ของเราจะรายงานกำไรปกติรวม 7.7 พันลบ. ใน 2Q68 เพิ่มขึ้น 8.7% YoY และ 4.9% QoQ หลักๆ ได้แรงหนุนจาก GULF
- เราคาดว่าผลการดำเนินงานของ **GULF** จะยังคงแข็งแกร่ง โดยคาดว่ากำไรปกติจะเติบโต 17.9% YoY และ 12.7% QoQ ใน 2Q68 โดยได้แรงหนุนจาก: 1) รายได้เงินปันผลจำนวนมากจาก KBANK ซึ่งคาดว่าจะอยู่ที่ราว 920 ลบ. ใน 2Q68 2) กำไรที่เพิ่มขึ้นจาก ADVANC (GULF ถือหุ้น 40.4%) ซึ่งได้รับการสนับสนุนจาก ARPU ที่เพิ่มขึ้น 3) โรงไฟฟ้า Jackson (กำลังการผลิต 1,200 MW) ในสหรัฐฯ (GULF ถือหุ้น 49%) ซึ่งคาดว่าจะได้รับประโยชน์อย่างมากจากค่า capacity payment ที่สูงขึ้น
- สำหรับ **BCPG** เราคาดว่ากำไรปกติจะเพิ่มขึ้น 53.1% YoY แต่ลดลง 23.2% QoQ โดยกำไรปกติที่คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้น YoY อย่างมีนัยสำคัญเป็นเพราะไม่มีการหยุดเดินเครื่องโรงไฟฟ้าพลังน้ำเหมือนใน 2Q67 ที่มีการหยุดเดินเครื่อง เนื่องจากการปรับเปลี่ยนสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) จาก EDL เป็น EVN นอกจากนี้ การเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ (COD) กำลังการผลิตใหม่ของโครงการ Solar Rooftop AIT ก็มีมีส่วนช่วยสนับสนุนให้กำไรปกติเติบโตด้วยเช่นกัน
- สำหรับ **GPSC** เราคาดว่ากำไรปกติจะลดลง 24.1% YoY และ 9.8% QoQ เพราะได้รับแรงกดดันจากอัตราค่าไฟที่ลดลงของโรงไฟฟ้า SPP ซึ่งเป็นผลมาจากค่า Ft ที่ปรับลดลงมาอยู่ที่ 0.1972 บาท/หน่วย มีผลตั้งแต่วันที่ 1 พ.ค. 2568 (ลดลงจาก 0.3672 บาท/หน่วย สำหรับงวดเดือน ม.ค.-เม.ย. 2568) ในขณะที่ต้นทุนก๊าซยังคงอยู่ในระดับสูง นอกจากนี้ เรายังคาดว่าค่าการหยุดซ่อมบำรุงตามแผนหลายครั้งจะส่งผลทำให้ปริมาณการผลิตลดลงใน 2Q68
- สำหรับ **BGRIM** เราคาดว่ากำไรปกติจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยที่ 2.2% YoY หลักๆ เกิดจากต้นทุนก๊าซที่ลดลง YoY อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรปกติจะลดลง 18.6% QoQ จากค่า Ft ที่ลดลง การปรับตัวลดลงเป็นผลมาจากค่า Ft ใหม่ที่ 0.1972/หน่วย มีผลตั้งแต่วันที่ 1 พ.ค. 2568 (ลดลงจาก 0.3672 บาท/หน่วย ในงวดเดือน ม.ค.-เม.ย. 2568) และปริมาณการขายที่ลดลงจากการมีวันหยุดราชการมากขึ้นใน 2Q68

ประมาณการการเติบโตของความต้องการใช้ไฟฟ้าสำหรับ กฟผ. กฟน. กฟภ. vs ภาคเอกชน								
Core earnings (Bt mn)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F		3Q25F	
					YoY	QoQ	YoY	QoQ
BCPG	99	453	228	198	+	-	+	+
					ปรับตัวขึ้นแรง YoY โดยได้แรงหนุนจากปริมาณการผลิตที่เพิ่มขึ้นจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำ และการ COD โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนหลังคาเพิ่มมากขึ้น ขณะที่การปรับตัวลดลง QoQ เกิดจากส่วนแบ่งกำไรที่ลดลงหลังจากปิดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้า CCGT 1 แห่ง		เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ หลักๆ สะท้อนถึงการรับรู้รายได้ค่า capacity payment ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมากเต็มไตรมาส และการเริ่ม COD โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม Monsoon (290MWe) และ โรงไฟฟ้าพลังงานลมในเวียดนาม (99MW)	
BGRIM	597	808	328	749	-	+	-	+
					เพิ่มขึ้นเล็กน้อยที่ 2.2% YoY หลักๆ เป็นผลมาจากต้นทุนก๊าซที่ลดลง YoY อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรปกติจะลดลง 18.6% QoQ จากค่า Ft ที่ลดลง ในขณะที่ต้นทุนก๊าซยังอยู่ในระดับสูง		เราคาดว่ากำไรปกติจะลดลงทั้ง YoY และ QoQ จากการรับรู้ค่า Ft ที่ลดลงเต็มไตรมาส และต้นทุนก๊าซที่มีแนวโน้มสูงขึ้นจากความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์	
GPSC	1,422	1,028	1,010	1,080	-	-	-	-
					คาดการณ์กำไรปกติลดลง 24.1% YoY และ 9.8% QoQ เพราะได้รับแรงกดดันจากอัตราค่าไฟที่ลดลงของโรงไฟฟ้า SPP จากค่า Ft ที่ลดลง ในขณะที่ต้นทุนก๊าซยังอยู่ในระดับสูงและมีการปิดซ่อมบำรุงตามแผนหลายครั้ง		เราคาดว่ากำไรปกติจะลดลงทั้ง YoY และ QoQ จากการรับรู้ค่า Ft ที่ลดลงเต็มไตรมาส และต้นทุนก๊าซที่มีแนวโน้มสูงขึ้นจากความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์	
GULF	4,978	5,077	4,798	5,209	+	+	+	-
					คาดการณ์กำไรปกติเติบโตแข็งแกร่งที่ 17.9% YoY และ 12.7% QoQ ใน 2Q68 โดยได้แรงหนุนจากรายได้เงินปันผลจำนวนมากจาก KBANK และกำไรที่เพิ่มขึ้นจาก ADVANC (GULF ถือหุ้น 40.4%) ซึ่งได้รับปัจจัยหนุนจาก ARPU ที่สูงขึ้น		คาดการณ์กำไรปกติ 3Q68 เพิ่มขึ้น YoY จากการได้รับประโยชน์จากค่า capacity payment ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมากในสหรัฐฯ แต่ลดลง QoQ จากฐานสูงใน 2Q68 ที่มีรายได้เงินปันผลจำนวนมากจาก KBANK	

Source: Company data and InnovestX Research

กลุ่มสาธารณูปโภค

เลือกซื้อหุ้นที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัวในกลุ่มสาธารณูปโภค; GULF เป็นหุ้นเด่น และ BCPG เป็น wildcard play

Valuation and Recommendation

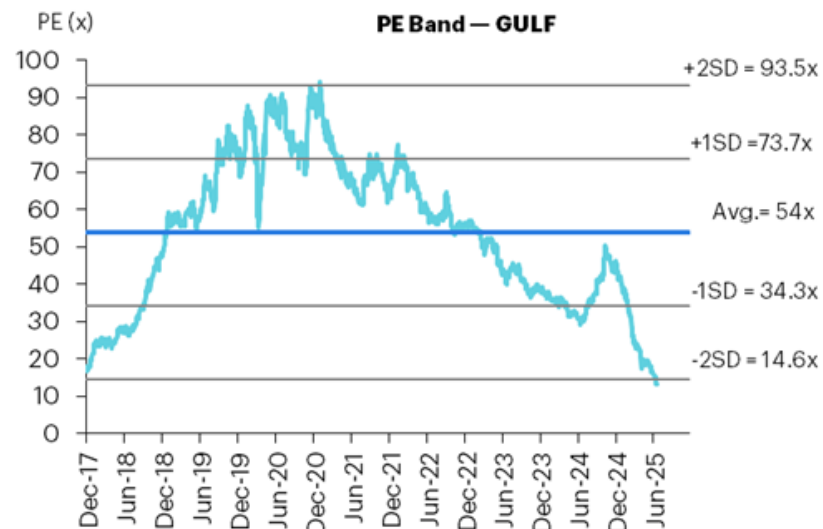
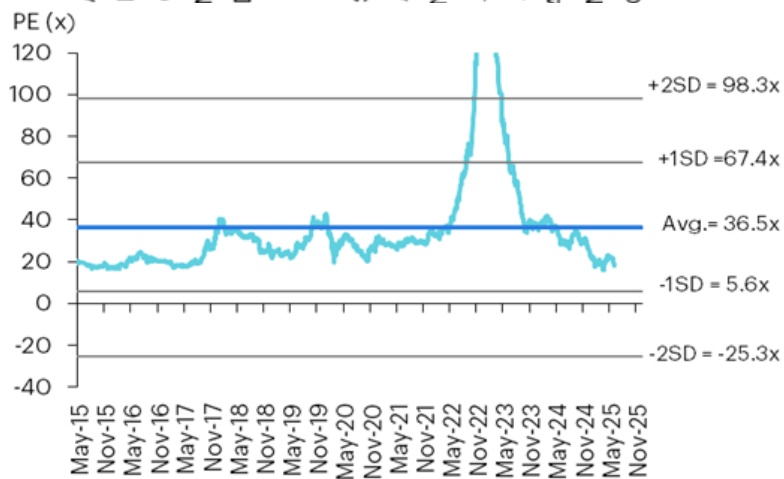
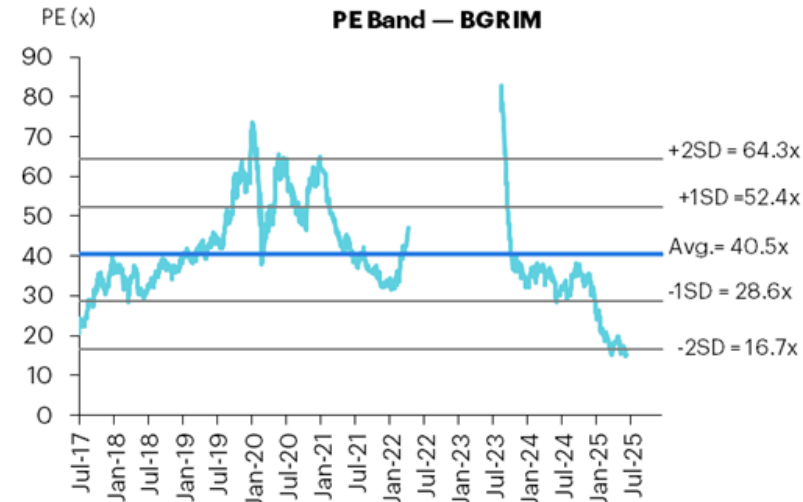
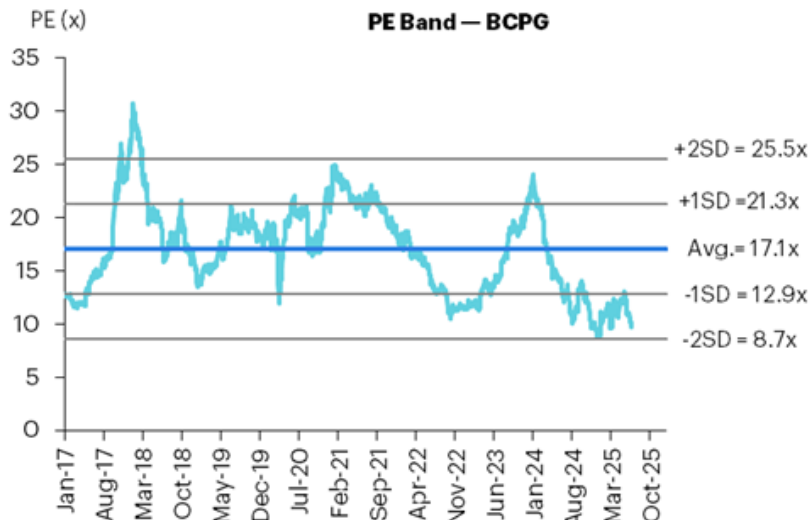
	คำแนะนำ	ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568	รายการลงทุน	Valuation	SET ESG ratings
GULF	หุ้นเด่น Outperform	70 บาท/หุ้น DCF (WACC ที่ 4.5%, terminal growth ที่ 1.6%)	คาดว่ากำไรปกติยังคงแข็งแกร่งใน 2Q68 และ 2H68 โดยได้รับปัจจัยหนุนจากรายได้เงินปันผลสูงสุดเป็นประวัติการณ์จาก KBANK ประโยชน์จากค่า capacity payment ที่ปรับตัวขึ้นมาก และกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น	GULF ซื้อขายที่ PE ปี 2568 ระดับ 14.6 เท่า ใกล้กับ -2SD ของค่าเฉลี่ยในอดีต	AAA
BCPG	Outperform	7.8 บาท/หุ้น DCF (WACC ที่ 7.4%, terminal growth ที่ 0.5%)	ปัจจัยกระตุ้นจากค่า capacity payment ในสหรัฐฯ ที่ปรับตัวขึ้นมาก จะผลักดันให้กำไรปกติของ BCPG ปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบ 3 ปี ใน 2H68	BCPG ซื้อขายที่ PE ปี 2568 ระดับ 8.7 เท่า ใกล้กับ -2SD ของค่าเฉลี่ยในอดีต	AAA
BGRIM	Neutral	12.4 บาท/หุ้น DCF (WACC ที่ 4.6%, Terminal growth ที่ 0.9%)	คาดว่ากำไร 2H68 จะได้รับผลกระทบจากค่า Ft ที่ลดลง และต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้น แต่จะได้รับการชดเชยบางส่วนจากการ COD โรงไฟฟ้าใหม่ เช่น โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่ง Nakwol 1, IBS และ ARECO ที่คาดว่าจะ COD ใน 2H68	BGRIM ซื้อขายที่ PE ปี 2568 ระดับ 16.7 เท่า ใกล้กับ -2SD ของค่าเฉลี่ยในอดีต	AAA
GPSC	Neutral	31.0 บาท/หุ้น DCF (WACC ที่ 6.5%, Terminal growth ที่ 0.5%)	คาดว่ากำไร 2H68 จะได้รับผลกระทบจากค่า Ft ที่ลดลงและต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้นใน 2H68 แต่จะได้รับการชดเชยบางส่วนจากกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นอย่างมากจาก Avaada Energy	GPSC ซื้อขายที่ PE ปี 2568 ระดับ 18.4 เท่า ต่ำกว่า -0.5SD ของค่าเฉลี่ยในอดีต	AAA

- **เลือกซื้อหุ้นที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัวในกลุ่มสาธารณูปโภค:** หุ้นเด่นของเรายังคงเป็น GULF ในขณะที่เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BCPG และคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ GPSC และ BGRIM
- เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ GULF โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 70 บาท อ้างอิงวิธี DCF (WACC ที่ 4.5% และ terminal growth ที่ 1.6%) เราคาดว่าโมเมนต์กำไรปกติของ GULF จะยังคงแข็งแกร่งใน 2Q68 และ 2H68 โดยได้รับปัจจัยหนุนจากรายได้เงินปันผลสูงสุดเป็นประวัติการณ์จาก KBANK ประโยชน์จากค่า capacity payment ที่ปรับตัวขึ้นมาก และกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น
- เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BCPG โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 7.8 บาท อ้างอิงวิธี DCF (WACC ที่ 7.4% และ terminal growth ที่ 0.5%) ปัจจัยกระตุ้นจากค่า capacity payment ในสหรัฐฯ ที่ปรับตัวขึ้นมากจะผลักดันให้กำไรปกติของ BCPG ปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบ 3 ปี ใน 2H68
- เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ BGRIM เนื่องจากเราคาดว่ากำไร 2H68 จะได้รับผลกระทบจากค่า Ft ที่ลดลง และต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้น แต่จะได้รับการชดเชยบางส่วนจากการ COD โรงไฟฟ้าใหม่ เช่น โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่ง Nakwol 1, IBS และ ARECO ที่คาดว่าจะ COD ใน 2H68
- เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ GPSC เนื่องจากคาดว่าจะได้รับผลกระทบจากค่า Ft ที่ลดลงและต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้นใน 2H68 แต่จะได้รับการชดเชยบางส่วนจากกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นอย่างมากจาก Avaada Energy

Source: Company data, InnovestX research

กลุ่มสาธารณูปโภค

เลือกซื้อหุ้นที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัวในกลุ่มสาธารณูปโภค; GULF เป็นหุ้นเด่น และ BCPG เป็น wildcard play



Source: Company data, InnovestX research

- Follow us



Innovestx

 @innovestx



Disclaimer

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือ สมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่ จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจ ก่อนการลงทุน 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 ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวดิจิทัล บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการ เชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจาก แหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการ ใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, DDD, 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, GLAND, 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, SMP, 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, TU, 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, META, 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, WIIK, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเพี้ยนกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอรัปชั่น เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

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, CMC, 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, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMP, SNC, SNNP, SNNP, SPAC, 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, TIDLOR, 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, WIIK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, EAST, 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, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, 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, LTMH, 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, NUT, 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, S11, 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, TCC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, 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, X BIO, XYZ, 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 January 15, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.