

# โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี GPSC

บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)

Bloomberg GPSC TB  
Reuters GPSC.BK



## PTT Investor Day: มุ่งเน้นพลังงานสะอาดที่ GPSC

เราได้จัดงาน PTT Investor Day โดยมี GPSC เป็นหนึ่งในบริษัทที่เข้าร่วมงานนี้ GPSC จะมุ่งเน้นเพิ่มสัดส่วนกำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานสะอาดเป็น 68% (9.6 GW) ของกำลังการผลิตทั้งหมดในปี 2573 โดยได้แรงหนุนจาก AEPL ในอินเดียและโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่ง CFXD ในไต้หวัน ในขณะที่คาดว่าค่า Ft จะยังทรงตัวอยู่ที่ 0.1972 บาท/kWh ในช่วงเดือน ส.ค.-ธ.ค. 2568 นอกจากนี้ เรายังคาดว่า GPSC จะมีกำไรจากการขายสินทรัพย์ 800 ลบ. ใน 3Q68 จากการขายหุ้น 3.03% ใน AEPL ให้กับ AVPL ด้วย เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ GPSC โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF (WACC: 6.5%, terminal growth: 0.5%) ที่ 31 บาท

**มุ่งเน้นพลังงานสะอาด** GPSC ตั้งเป้าเพิ่มกำลังการผลิตทั้งหมดเป็น 14.1GW ภายในปี 2573 จาก 7.24GW ใน 1Q68 โดยจะมุ่งเน้นไปที่พลังงานสะอาดซึ่งบริษัทวางแผนเพิ่มสัดส่วนพอร์ตกำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนเป็น 68% (9.6GW) ของกำลังการผลิตทั้งหมดภายในปี 2573 เพิ่มขึ้นจาก 41% (3.0GW) ใน 1Q68 โดยกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นส่วนใหญ่จะมาจาก Avaada Energy Private Limited (AEPL) ในอินเดีย AEPL วางแผนเพิ่มกำลังการผลิตเป็น 20.6GW ภายในปี 2573 จาก 5.1GW (สิ้น 1Q68) โดยได้แรงหนุนจากแผนของรัฐบาลอินเดียที่จะเปิดประมูลพลังงานหมุนเวียน ปีละ 50GW ในระยะ 5 ปีข้างหน้า อีกหนึ่งโครงการสำคัญที่จะช่วยสนับสนุนพอร์ตพลังงานสีเขียวของ GPSC คือ โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่ง CFXD กำลังการผลิต 343MWe ในไต้หวัน นอกจากนี้ GPSC ยังอยู่ระหว่างการศึกษาคโครงการโรงไฟฟ้านิวเคลียร์ Small Modular Reactor (SMR) ซึ่งรวมอยู่ในร่างแผน PDP2024 โดยตั้งเป้ากำลังผลิตที่ 600MW ในช่วงท้ายของกรอบเวลาแผนดังกล่าวด้วย

**เป้าหมายปี 2568** ผู้บริหารของ GPSC คาดการณ์ว่าค่า Ft สำหรับงวดเดือนส.ค.-ธ.ค. 2568 จะยังคงอยู่ที่ 0.1972 บาท/kWh เท่ากับงวดเดือนพ.ค.-ก.ค. 2568 แม้ว่า กพพ. จะเสนอ 3 ทางเลือกปรับค่าไฟฟ้า เริ่มต้นที่ 3.98 บาท/kWh (ค่า Ft = 0.1972 บาท/kWh) ถึง 5.10 บาท/kWh (ค่า Ft = 1.3172 บาท/kWh) ทั้งนี้หลักๆ เป็นเพราะรัฐบาลมีแนวโน้มที่จะคงอัตราค่าไฟฟ้าฐานเดิมไว้สำหรับผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก (SPP) คาดว่าต้นทุนก๊าซจะอยู่ในช่วง 320-330 บาท/ล้านบีทียู (เทียบกับ 328 บาท/ล้านบีทียู ในปี 2567) โดยขึ้นอยู่กับราคา LNG ในตลาดว่าจะยังอยู่ในระดับสูงหรือไม่

**จะบันทึกกำไรจากการขายสินทรัพย์จากการลดสัดส่วนการถือหุ้นใน AEPL ใน 3Q68** ในเดือนพ.ค. 2568 Avaada Ventures Private Limited (AVPL) ซึ่งถือหุ้น 56.9% ใน AEPL ได้เสนอซื้อหุ้น AEPL จาก GPSC เพิ่มอีก 3.03% (47.8 ล้านหุ้น) คิดเป็นมูลค่า US\$79 ล้าน การทำธุรกรรมนี้สะท้อนมูลค่ารวมของ AEPL ที่ US\$2.61 พันล้าน เรามีมุมมองเชิงบวกเล็กน้อย เนื่องจากการขายหุ้นครั้งนี้จะช่วยปลดล็อกมูลค่าของ AEPL โดยคาดว่า GPSC จะบันทึกกำไรจากการขายสินทรัพย์ (หลังหักภาษี) จำนวน 800 ลบ. ใน 3Q68 เมื่อการทำธุรกรรมเสร็จสิ้น ส่วนแบ่งกำไรที่ GPSC รับรู้จาก AEPL ไม่ได้สูงมากนัก โดยคาดว่าจะมีจำนวนเพียง 400 ลบ. ในปี 2568 (เทียบกับขาดทุน 109 ลบ. ในปี 2567) หลังการขายหุ้นครั้งนี้ AVPL จะมีสัดส่วนการถือหุ้น AEPL เพิ่มขึ้นเป็น 60.1% ขณะที่ GPSC จะมีสัดส่วนการถือหุ้น AEPL ลดลงมาอยู่ที่ 39.9% ซึ่งถือเป็นการปรับโครงสร้างผู้ถือหุ้นของ AEPL เพียงเล็กน้อย ขณะที่กลยุทธ์โดยรวมของบริษัทยังไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลง นอกจากนี้ AEPL ยังมีแผนที่จะเสนอขายหุ้นต่อประชาชนทั่วไป (IPO) ในปี 2569 โดยในเบื้องต้น GPSC คาดว่าจะถือหุ้น AEPL ไม่น้อยกว่า 25% หลัง IPO การเสนอขายหุ้น IPO ครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อสนับสนุนแผนการขยายกำลังการผลิตของ AEPL และช่วยให้บริษัทบรรลุเป้าหมายเชิงรุกในระยะ 5 ปีข้างหน้า

**กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ** เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ GPSC เนื่องจากเราคาดว่ากำไรจะอ่อนตัวลงใน 2H68 จากค่า Ft ที่ลดลง ซึ่งเป็นผลจากความพยายามของรัฐบาลในการลดค่าไฟฟ้า ค่าไฟฟ้าที่ลดลงอาจส่งผลกระทบต่อ sentiment การลงทุน ราคาเป้าหมายของเราอยู่ที่ 31 บาท โดยอิงกับวิธี DCF (WACC: 6.5%, terminal growth: 0.5%)

**ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ:** ต้นทุนเชื้อเพลิงสูงกว่าคาด การเลื่อนปรับค่า Ft ผลตอบแทนจากโครงการลงทุนใหม่ต่ำกว่าคาด และการเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล

### Forecasts and valuation

| Year to 31 Dec   | Unit   | 2023   | 2024   | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Revenue          | (Btmn) | 90,303 | 90,730 | 92,345 | 93,720 | 95,145 |
| EBITDA           | (Btmn) | 18,639 | 20,678 | 19,397 | 19,600 | 20,013 |
| Core profit      | (Btmn) | 3,420  | 4,320  | 4,487  | 4,976  | 5,456  |
| Reported profit  | (Btmn) | 3,694  | 4,062  | 4,487  | 4,976  | 5,456  |
| Core EPS         | (Bt)   | 1.21   | 1.53   | 1.59   | 1.76   | 1.93   |
| DPS              | (Bt)   | 0.74   | 0.90   | 1.00   | 1.10   | 1.20   |
| P/E, core        | (x)    | 26.0   | 20.6   | 19.8   | 17.9   | 16.3   |
| EPS growth, core | (%)    | 310.8  | 26.3   | 3.9    | 10.9   | 9.7    |
| P/BV, core       | (x)    | 0.8    | 0.8    | 0.8    | 0.8    | 0.8    |
| ROE              | (%)    | 2.9    | 3.7    | 3.7    | 4.0    | 4.3    |
| Dividend yield   | (%)    | 2.3    | 2.9    | 3.2    | 3.5    | 3.8    |
| EV/EBITDA        | (x)    | 10.3   | 22.9   | 11.2   | 7.7    | 9.2    |

Source: InnovestX Research

## Tactical: NEUTRAL (3-month)

### Stock data

|                          |       |
|--------------------------|-------|
| Last close (Jul 18) (Bt) | 31.50 |
| Target price (Bt)        | 31.00 |
| Mkt cap (Btbn)           | 88.82 |

|                                |             |
|--------------------------------|-------------|
| 12-m high / low (Bt)           | 49.8 / 22.4 |
| Avg. daily 6m (US\$m)          | 7.84        |
| Foreign limit / actual (%)     | 49 / 2      |
| Free float (%)                 | 24.8        |
| Outstanding Short Position (%) | 0.45        |

### Share price performance

| (%)             | 1M    | 3M  | 12M    |
|-----------------|-------|-----|--------|
| Absolute        | 6.8   | 9.6 | (22.7) |
| Relative to SET | (3.1) | 4.5 | (15.1) |

### INVX core earnings vs consensus

| Earnings vs consensus | 2025F | 2026F |
|-----------------------|-------|-------|
| Consensus (Bt mn)     | 4,776 | 5,226 |
| INVX vs Consensus (%) | (6.1) | (4.8) |

| Earnings momentum        | YoY  | QoQ  |
|--------------------------|------|------|
| INVX 2Q25F core earnings | Down | Down |

### 2024 Sustainability/2022 ESG Score

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

### Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

|                              |      |       |
|------------------------------|------|-------|
| ESG Score and Rank           | 4.64 | 13/62 |
| Environmental Score and Rank | 3.84 | 13/62 |
| Social Score and Rank        | 5.17 | 10/62 |
| Governance Score and Rank    | 5.51 | 8/62  |

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

### นักวิเคราะห์

#### ชัยวัฒน์ อาศิรวิชัย

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9015

chaiwat.a@innovestx.co.th

## จุดเด่น

GPSC เป็นแกนนำในการดำเนินธุรกิจไฟฟ้าของกลุ่ม PTT โดยบริษัทผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า ไอน้ำ และน้ำ เพื่อการอุตสาหกรรมให้กับลูกค้าอุตสาหกรรม สินทรัพย์ดำเนินงานของบริษัท (ส่วนใหญ่เป็นโรงไฟฟ้าพลังงานเชื้อเพลิงทั่วไป) อยู่ในประเทศไทย ในขณะที่สินทรัพย์โรงไฟฟ้าในลาวและญี่ปุ่นส่วนใหญ่เป็นโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน เช่น โรงไฟฟ้าพลังน้ำ และโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ GPSC เริ่มขยายกำลังการผลิตรอบใหม่ในปี 2562 หลังจากบริษัทเข้าซื้อกิจการของบริษัทที่ประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้า SPP ขึ้นนำอีกรายหนึ่งของประเทศไทย คือ บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน) (GLOW) ปัจจุบัน GPSC มีสัดส่วนการถือหุ้น GLOW อยู่ที่ 99.83% หลังจากเข้าซื้อกิจการ GLOW กำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้นของ GPSC ก็เพิ่มขึ้นก้าวกระโดดจาก 4,750MW ณ สิ้นปี 2563 สู่ 7,240MW ณ สิ้น 1Q68 โดยประกอบด้วย 3,475MW จากก๊าซธรรมชาติ (8% ของกำลังการผลิตทั้งหมด) 2,968MW จากพลังงานหมุนเวียนและ SPPs (41%) และส่วนที่เหลือจากถ่านหิน (11%) หลังจากนั้น GPSC ก็เพิ่มกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่อง โดยปัจจุบันตั้งเป้ากำลังการผลิต 14,144MW ภายในปี 2573 ซึ่งรวมถึงหุ้น 39.9% ใน Avaada Energy Pvt สำหรับธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงาน

## แนวโน้มธุรกิจ

ในฐานะที่เป็นแกนนำในการดำเนินธุรกิจไฟฟ้าของกลุ่ม PTT การเติบโตของกำลังการผลิตและกำไรของ GPSC จึงขึ้นอยู่กับนโยบายของกลุ่ม PTT ในการขยายพอร์ตโรงไฟฟ้าในประเทศไทยและต่างประเทศ สำหรับโครงการที่ได้รับการยืนยันแล้ว ปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตที่สำคัญ คือ Energy Recovery Unit (ERU) หรือโรงไฟฟ้าสำหรับโรงกลั่นแห่งใหม่ของไทยออยล์ภายใต้ Clean Fuel Project และโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนในต่างประเทศ (อินเดีย และไต้หวัน) กำลังการผลิตที่ดำเนินการแล้วตามสัดส่วนการถือหุ้นจะเพิ่มขึ้นจาก 7,240MW ณ สิ้น 1Q68 สู่ 14,144MW ภายในปี 2573 โดย 68% เป็นโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน นอกจากนี้แล้ว GPSC ก็จะดำเนินการตามเป้าหมายของ PTT ที่จะเพิ่มกำลังการผลิตของโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนให้ได้ถึง 9.6GW ภายในปี 2573 เป้าหมายสูงสุดของ GPSC คือ การก้าวขึ้นเป็น energy management solution provider ด้วยห่วงโซ่คุณค่าครบวงจรครอบคลุมตั้งแต่การผลิตไฟฟ้าไปจนถึงระบบกักเก็บพลังงาน

| Bullish views                                                                                                                                                                                                                                                                      | Bearish views                                                                                                                               |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1. GPSC จะยังคงเติบโตอย่างแข็งแกร่ง เมื่อพิจารณาจากเป้าหมายของ PTT ที่จะเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนในพอร์ตของบริษัทสู่ 9.6GW ภายใน 5 ปีข้างหน้า จาก 3.0GW ในปัจจุบัน                                                                                                 | 1. การขยายกำลังการผลิตของ GPSC ส่วนใหญ่เกิดจาก AVAADA ซึ่งเป็นธุรกิจผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนชั้นนำในประเทศอินเดีย                       |
| 2. AEPL วางแผนที่จะเสนอขายหุ้นต่อประชาชนทั่วไป (IPO) ในปี 2569 โดยในเบื้องต้น GPSC ยังคงคาดว่าจะถือหุ้น AEPL ไม่น้อยกว่า 25% หลัง IPO การเสนอขายหุ้น IPO ครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อสนับสนุนแผนการขยายกำลังการผลิตของ AEPL และช่วยให้บริษัทบรรลุเป้าหมายเชิงรุกในระยะ 5 ปีข้างหน้า | 2. ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ที่เพิ่มขึ้นอาจทำให้ราคา LNG ปรับตัวเพิ่มขึ้นและจะส่งผลกระทบต่อต้นทุนก๊าซโดยรวม                             |
| 3. คาดว่าราคา LNG จะลดลงจากการลดลงของราคา LNG ในตลาด JKM ในระยะกลางถึงยาว เนื่องจากมีสถานีรับ-ส่ง LNG (LNG terminals) ทั้งที่สร้างใหม่และที่มีอยู่เดิมในสหรัฐฯ (ผู้ผลิตก๊าซธรรมชาติรายใหญ่)                                                                                        | 3. นโยบายลดค่าไฟฟ้าของรัฐบาลอาจส่งผลกระทบต่อมาร์จิ้นของ SPP ค่า Ft สำหรับกลุ่ม IU ที่ลดลง YoY จะส่งผลทำให้ EBITDA margin ของธุรกิจ SPP ลดลง |

## ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

| ปัจจัย                            | อิทธิพล                                                                                                                                                                                         | ผลกระทบ          | ความคิดเห็น                                                                                                                                                                                     |
|-----------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| การขยายกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่อง | GPSC ประกาศซื้อสินทรัพย์ดำเนินงานทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ AEPL ยังมีแผนที่จะเสนอขายหุ้นต่อประชาชนทั่วไป (IPO) ในปี 2569 เพื่อสนับสนุนแผนการขยายกำลังการผลิตของ AEPL | บวก              | GPSC จะดำเนินการตามเป้าหมายของ PTT ที่จะเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนเป็น 9.6 GW ในระยะ 5 ปีข้างหน้าทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศที่เป็นตลาดเป้าหมาย ซึ่งมีอัตราค่าไฟฟ้าที่น่าดึงดูด |
| แนวโน้มกำไรระยะสั้น               | กำไรจากการดำเนินงานใน 2Q68 จะลดลงทั้ง YoY และ QoQ จากค่า Ft ที่ลดลง และต้นทุนก๊าซที่ยังอยู่ในระดับสูง                                                                                           | ลดลง YoY และ QoQ | ค่ากำไรจะลดลงเพราะได้รับผลกระทบจากค่า Ft ที่ลดลง และต้นทุนก๊าซที่ยังอยู่ในระดับสูง เนื่องจากราคา LNG ในตลาดญี่ปุ่น/เกาหลี (JKM) ยังคงทรงตัวในระดับสูง ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อมาร์จิ้นของ SPP        |

## Sensitivity Analysis

| Factor                    | Earnings impact | TP impact         |
|---------------------------|-----------------|-------------------|
| ราคาก๊าซ (+/-1 บาท/mmbtu) | -/+0.5%         | -/+0.3 บาทต่อหุ้น |

## มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า GPSC วางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม พร้อมกับแนวโน้มที่แน่นอนและเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริงกับเป้าหมาย เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลเป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล การบริหารจัดการพลังงาน การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสูง และผลกระทบต่อชุมชนใกล้เคียง

### ESG Ratings and Indices

|                                                  |                    |
|--------------------------------------------------|--------------------|
| <b>Bloomberg ESG Financial Materiality Score</b> | <b>4.64 (2022)</b> |
| Rank in Sector                                   | 12/62              |

|      | <b>CG Rating</b> | <b>DJSI</b> | <b>SETESG</b> | <b>SET ESG Ratings</b> |
|------|------------------|-------------|---------------|------------------------|
| GPSC | 5                | Yes         | Yes           | AAA                    |

Source: Thai Institute of Directors and SET

### ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- GPSC มีความมุ่งมั่นที่จะลดความเข้มข้นของการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ลง 35% ภายในปี 2573 เพื่อให้เกิดความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2593 และเพื่อให้บรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2603 นอกจากนี้บริษัทยังมุ่งมั่นที่จะเพิ่มสัดส่วนของพลังงานหมุนเวียนเป็น 50% ภายในปี 2573 ซึ่งอาจทำได้เร็วกว่าแผน โดยมีสัดส่วนปัจจุบันอยู่ที่ 35%
- GPSC เข้าร่วมโครงการลดก๊าซเรือนกระจกภาคสมัครใจตามมาตรฐานของประเทศไทย (T-VER) โดยพัฒนาโครงการโซลาร์ฟาร์มในพื้นที่วังจันทร์วัลเลย์ และโครงการ RFD ในจังหวัดระยอง ซึ่งคาดว่าจะลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้รวม 20,993 tCO<sub>2</sub>e และไม่มีการปล่อยน้ำทิ้งสู่แหล่งน้ำสาธารณะ
- GPSC ได้เข้าลงทุนในธุรกิจแบตเตอรี่และนวัตกรรมอื่นๆ เพื่อสนับสนุนการเปลี่ยนผ่านพลังงานจากเชื้อเพลิงฟอสซิลเป็นพลังงานหมุนเวียนเพื่อรองรับระบบกักเก็บพลังงาน แบตเตอรี่สำหรับรถยนต์ไฟฟ้า ธุรกิจ S-curve ใหม่อื่นๆ ที่ช่วยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ได้แก่ ธุรกิจพลังงานไฮโดรเจน และการดักจับ การใช้ประโยชน์ และการกักเก็บคาร์บอน
- เรามองว่า GPSC อยู่ในตำแหน่งผู้นำเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านคุณภาพอากาศและผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน

### ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- คณะกรรมการ GPSC ประกอบด้วยกรรมการ 14 คน แบ่งเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 13 คน (92.86% ของคณะกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 6 คน (42.86% ของคณะกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 3 คน (21.43% ของคณะกรรมการทั้งหมด)
- GPSC ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยเป็นปีที่ 6 ติดต่อกันในปี 2564
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ GPSC เป็นที่น่าพอใจ โดยส่วนหนึ่งสะท้อนถึงความสามารถของผู้บริหารในการวางแผนและดำเนินโครงการขนาดใหญ่ ประสบการณ์และความเชี่ยวชาญของบริษัท ความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และคณะกรรมการอิสระของบริษัท คณะด้านธรรมาภิบาลของ GPSC ยังตามหลังบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน

### ประเด็นด้านสังคม (S)

- GPSC มุ่งเน้นส่งเสริมอาชีพอาชีวอนามัยและความปลอดภัยในสถานที่ทำงาน เพื่อให้พนักงานมีความเป็นอยู่ที่ดี โดยมีอัตราการความถี่ของการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงาน (LTIFR) เป็นศูนย์ในปี 2565
- ความพึงพอใจของชุมชนเพิ่มขึ้น YoY สู่ 78% ในปี 2566 เทียบกับเป้าหมายที่ >75% โดยไม่มีรายงานการร้องเรียนการละเมิดสิทธิมนุษยชน
- GPSC จัดการกลยุทธ์การวางแผนกำลังคนและปรับปรุงโครงสร้างองค์กรและกระบวนการที่เกิดจากการควบรวมกิจการเพื่อรองรับการเติบโตอย่างรวดเร็ว ในปี 2565 ระดับความผูกพันของพนักงานต่อองค์กรอยู่ที่ 69% และอัตราการลาออกอยู่ที่ 5.76% เพิ่มขึ้นจาก 3.16% ในปี 2564
- GPSC ใช้กลยุทธ์ "Shift to Customer-Centric Solutions" ที่ยึดความต้องการของลูกค้าเป็นสำคัญผ่านการปรับปรุงบริการให้ทันสมัย เช่น การเปลี่ยนระบบผลิตไฟฟ้าที่ใช้เชื้อเพลิงฟอสซิลเป็นระบบผลิตไฟฟ้าขนาดเล็กที่ใช้พลังงานหมุนเวียนซึ่งสะอาดกว่าแทน อัตราความพึงพอใจของลูกค้าอยู่ที่ 95% ในปี 2565
- GPSC อยู่ในตำแหน่งผู้นำเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านการจัดกรอาชีพอาชีวอนามัยและความปลอดภัย

### ESG Financial Materiality Score and Disclosure

|                                                | <b>2022</b> | <b>2023</b> |
|------------------------------------------------|-------------|-------------|
| <b>ESG Financial Materiality Score</b>         | <b>4.64</b> | —           |
| <b>Environment Financial Materiality Score</b> | <b>3.84</b> | —           |
| Emissions Reduction Initiatives                | Yes         | Yes         |
| Climate Change Policy                          | Yes         | Yes         |
| GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)               | 12,681      | 5,877       |
| Carbon per Unit of Production (metric tonnes)  | 0           | 0           |
| Energy Efficiency Policy                       | Yes         | Yes         |
| Waste Reduction Policy                         | Yes         | Yes         |
| Biodiversity Policy                            | Yes         | Yes         |
| <b>Social Financial Materiality Score</b>      | <b>5.17</b> | —           |
| Human Rights Policy                            | Yes         | Yes         |
| Women in Senior Management (%)                 | 40          | 30          |
| Business Ethics Policy                         | Yes         | Yes         |
| Health and Safety Policy                       | Yes         | Yes         |
| Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)  | 0.00        | 0.36        |
| Employee Turnover (%)                          | 5.76        | 5.89        |
| <b>Governance Financial Materiality Score</b>  | <b>5.51</b> | —           |
| Board Size (persons)                           | 13          | 13          |
| Board Meeting Attendance (%)                   | 96          | 99          |
| Number of Women on Board (persons)             | 2           | 2           |
| Number of Independent Directors (persons)      | 6           | 6           |
| 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)        | 69,578        | 74,874        | 123,685      | 90,303        | 90,730        | 92,345        | 93,720        | 95,145        |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | 56,448        | 63,736        | 120,324      | 80,258        | 79,307        | 80,775        | 81,511        | 81,890        |
| <b>Gross profit</b>   | (Btmn)        | <b>13,129</b> | <b>11,138</b> | <b>3,361</b> | <b>10,045</b> | <b>11,423</b> | <b>11,570</b> | <b>12,209</b> | <b>13,255</b> |
| SG&A                  | (Btmn)        | 1,951         | 2,963         | 2,310        | 2,709         | 2,571         | 2,818         | 2,874         | 2,932         |
| Other income          | (Btmn)        | 1,405         | 3,275         | 2,731        | 1,994         | 2,069         | 1,500         | 1,500         | 1,000         |
| Interest expense      | (Btmn)        | 4,024         | 3,860         | 4,299        | 5,297         | 5,885         | 5,449         | 5,167         | 4,963         |
| <b>Pre-tax profit</b> | (Btmn)        | <b>8,560</b>  | <b>7,590</b>  | <b>(517)</b> | <b>4,033</b>  | <b>5,036</b>  | <b>4,803</b>  | <b>5,668</b>  | <b>6,360</b>  |
| Corporate tax         | (Btmn)        | 993           | 1,192         | (376)        | 507           | 300           | 706           | 1,074         | 1,254         |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | 924           | 1,536         | 1,539        | 1,008         | 293           | 1,619         | 1,673         | 1,704         |
| Minority interests    | (Btmn)        | (982)         | (522)         | (566)        | (1,115)       | (708)         | (1,229)       | (1,291)       | (1,355)       |
| <b>Core profit</b>    | (Btmn)        | <b>7,509</b>  | <b>7,412</b>  | <b>832</b>   | <b>3,420</b>  | <b>4,320</b>  | <b>4,487</b>  | <b>4,976</b>  | <b>5,456</b>  |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | (1)           | (93)          | 59           | 275           | (259)         | 0             | 0             | 0             |
| <b>Net Profit</b>     | (Btmn)        | <b>7,508</b>  | <b>7,319</b>  | <b>891</b>   | <b>3,694</b>  | <b>4,062</b>  | <b>4,487</b>  | <b>4,976</b>  | <b>5,456</b>  |
| EBITDA                | (Btmn)        | 21,290        | 20,681        | 12,895       | 18,639        | 20,678        | 19,397        | 19,600        | 20,013        |
| <b>Core EPS</b>       | <b>(Btmn)</b> | <b>2.66</b>   | <b>2.63</b>   | <b>0.30</b>  | <b>1.21</b>   | <b>1.53</b>   | <b>1.59</b>   | <b>1.76</b>   | <b>1.93</b>   |
| Net EPS               | (Bt)          | 2.66          | 2.60          | 0.32         | 1.31          | 1.44          | 1.59          | 1.76          | 1.93          |
| DPS                   | (Bt)          | 1.50          | 1.50          | 0.50         | 0.74          | 0.90          | 1.00          | 1.10          | 1.20          |

### Balance Sheet

| FY December 31              | Unit        | 2020           | 2021           | 2022           | 2023           | 2024           | 2025F          | 2026F          | 2027F          |
|-----------------------------|-------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Total current assets        | (Btmn)      | 43,454         | 45,907         | 51,709         | 41,823         | 49,779         | 37,608         | 38,194         | 40,401         |
| Total fixed assets          | (Btmn)      | 213,202        | 224,889        | 237,101        | 239,880        | 238,357        | 230,616        | 229,094        | 226,159        |
| <b>Total assets</b>         | (Btmn)      | <b>256,656</b> | <b>270,796</b> | <b>288,810</b> | <b>281,703</b> | <b>288,136</b> | <b>268,224</b> | <b>267,288</b> | <b>266,560</b> |
| Total loans                 | (Btmn)      | 104,315        | 101,632        | 112,785        | 125,807        | 130,191        | 110,474        | 106,112        | 101,751        |
| Total current liabilities   | (Btmn)      | 22,063         | 23,453         | 32,193         | 38,667         | 23,126         | 28,023         | 28,115         | 28,152         |
| Total long-term liabilities | (Btmn)      | 122,726        | 129,595        | 141,516        | 125,511        | 145,869        | 117,993        | 113,631        | 109,269        |
| <b>Total liabilities</b>    | (Btmn)      | <b>144,789</b> | <b>153,048</b> | <b>173,710</b> | <b>164,178</b> | <b>168,994</b> | <b>146,016</b> | <b>141,746</b> | <b>137,422</b> |
| Paid-up capital             | (Btmn)      | 28,197         | 28,197         | 28,197         | 28,197         | 28,197         | 28,197         | 28,197         | 28,197         |
| <b>Total equity</b>         | (Btmn)      | <b>111,867</b> | <b>117,748</b> | <b>115,100</b> | <b>117,525</b> | <b>119,142</b> | <b>122,208</b> | <b>125,541</b> | <b>129,138</b> |
| <b>BVPS</b>                 | <b>(Bt)</b> | <b>36.49</b>   | <b>38.42</b>   | <b>37.14</b>   | <b>37.66</b>   | <b>38.14</b>   | <b>38.80</b>   | <b>39.52</b>   | <b>40.32</b>   |

### Cash Flow Statement

| FY December 31                | Unit          | 2020         | 2021           | 2022       | 2023           | 2024          | 2025F           | 2026F      | 2027F        |
|-------------------------------|---------------|--------------|----------------|------------|----------------|---------------|-----------------|------------|--------------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 7,509        | 7,412          | 832        | 3,420          | 4,320         | 4,487           | 4,976      | 5,456        |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 8,706        | 9,232          | 9,113      | 9,309          | 9,756         | 9,145           | 8,765      | 8,690        |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | 20,630       | 15,838         | 2,934      | 23,203         | 23,205        | 10,960          | 13,178     | 13,765       |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | (7,370)      | (19,543)       | (14,092)   | (14,050)       | (2,831)       | (999)           | (6,294)    | (5,576)      |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | (11,809)     | (2,791)        | 11,601     | (10,192)       | (8,158)       | (21,139)        | (6,004)    | (6,221)      |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>1,450</b> | <b>(6,496)</b> | <b>443</b> | <b>(1,039)</b> | <b>12,217</b> | <b>(11,177)</b> | <b>880</b> | <b>1,969</b> |

### Key Financial Ratios

| FY December 31        | Unit | 2020 | 2021 | 2022  | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|-----------------------|------|------|------|-------|------|------|-------|-------|-------|
| Gross margin          | (%)  | 18.9 | 14.9 | 2.7   | 11.1 | 12.6 | 12.5  | 13.0  | 13.9  |
| Operating margin      | (%)  | 16.1 | 10.9 | 0.8   | 8.1  | 9.8  | 9.5   | 10.0  | 10.8  |
| EBITDA margin         | (%)  | 30.6 | 27.6 | 10.4  | 20.6 | 22.8 | 21.0  | 20.9  | 21.0  |
| EBIT margin           | (%)  | 18.1 | 15.3 | 3.1   | 10.3 | 12.0 | 11.1  | 11.6  | 11.9  |
| Net profit margin     | (%)  | 10.8 | 9.8  | 0.7   | 4.1  | 4.5  | 4.9   | 5.3   | 5.7   |
| ROE                   | (%)  | 6.8  | 6.5  | 0.7   | 2.9  | 3.7  | 3.7   | 4.0   | 4.3   |
| ROA                   | (%)  | 3.0  | 2.8  | 0.3   | 1.2  | 1.5  | 1.6   | 1.9   | 2.0   |
| Net D/E               | (x)  | 0.7  | 0.7  | 0.9   | 1.0  | 0.9  | 0.8   | 0.7   | 0.7   |
| Interest coverage     | (x)  | 5.3  | 5.4  | 3.0   | 3.5  | 3.5  | 3.6   | 3.8   | 4.0   |
| Debt service coverage | (x)  | 1.3  | 1.6  | 0.7   | 0.6  | 1.1  | 0.7   | 0.8   | 0.8   |
| Payout Ratio          | (%)  | 56.3 | 57.8 | 158.2 | 56.5 | 62.5 | 62.8  | 62.3  | 62.0  |

### Main Assumptions

| FY December 31             | Unit       | 2020   | 2021   | 2022   | 2023   | 2024   | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|----------------------------|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Equity capacity - Power    | (MW)       | 4,752  | 5,703  | 6,316  | 6,461  | 7,382  | 7,892  | 7,892  | 7,892  |
| Equity capacity - Steam    | (t/h)      | 2,771  | 2,946  | 3,064  | 2,858  | 3,263  | 3,263  | 3,263  | 3,263  |
| Sales of electricity - IPP | (GWh)      | 6,637  | 6,788  | 8,342  | 1,496  | 3,688  | 3,688  | 3,688  | 5,250  |
| Sales of electricity - SPP | (GWh)      | 12,948 | 13,313 | 13,282 | 13,394 | 13,842 | 14,534 | 15,261 | 12,851 |
| Steam sales - SPP          | (kt)       | 13,871 | 15,090 | 14,510 | 13,161 | 14,514 | 15,696 | 16,481 | 15,018 |
| Average gas price - SPP    | (Bt/MMBTU) | 252    | 265    | 492    | 407    | 328    | 340    | 330    | 330    |

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

| FY December 31        | Unit          | 2Q23         | 3Q23         | 4Q23         | 1Q24         | 2Q24         | 3Q24         | 4Q24         | 1Q25         |
|-----------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 23,035       | 21,044       | 18,319       | 23,773       | 23,877       | 20,912       | 22,168       | 21,414       |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | 21,277       | 17,336       | 16,398       | 20,996       | 20,716       | 18,166       | 19,428       | 18,443       |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>1,758</b> | <b>3,708</b> | <b>1,921</b> | <b>2,776</b> | <b>3,160</b> | <b>2,744</b> | <b>2,736</b> | <b>2,971</b> |
| SG&A                  | (Btmn)        | 637          | 607          | 969          | 509          | 508          | 532          | 1,016        | 605          |
| Other income          | (Btmn)        | 297          | 304          | 1,077        | 337          | 440          | 385          | 907          | 383          |
| Interest expense      | (Btmn)        | 1,342        | 1,359        | 1,353        | 1,401        | 1,558        | 1,454        | 1,473        | 1,380        |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>76</b>    | <b>2,045</b> | <b>675</b>   | <b>1,203</b> | <b>1,535</b> | <b>1,143</b> | <b>1,154</b> | <b>1,368</b> |
| Corporate tax         | (Btmn)        | (233)        | 500          | 134          | 135          | (96)         | 12           | 250          | 67           |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | 175          | 496          | 223          | (12)         | (24)         | 29           | 299          | 80           |
| Minority interests    | (Btmn)        | (207)        | (318)        | (389)        | (196)        | (186)        | (133)        | (194)        | (185)        |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>277</b>   | <b>1,724</b> | <b>374</b>   | <b>860</b>   | <b>1,422</b> | <b>1,028</b> | <b>1,010</b> | <b>1,197</b> |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | 33           | 66           | 103          | 4            | 6            | (258)        | (11)         | (57)         |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>309</b>   | <b>1,790</b> | <b>478</b>   | <b>864</b>   | <b>1,429</b> | <b>770</b>   | <b>1,000</b> | <b>1,141</b> |
| EBITDA                | (Btmn)        | 3,776        | 5,791        | 3,725        | 4,810        | 5,628        | 4,751        | 4,239        | 4,426        |
| <b>Core EPS</b>       | <b>(Btmn)</b> | <b>0.10</b>  | <b>0.61</b>  | <b>0.13</b>  | <b>0.30</b>  | <b>0.50</b>  | <b>0.36</b>  | <b>0.36</b>  | <b>0.42</b>  |
| Net EPS               | (Bt)          | 0.11         | 0.63         | 0.17         | 0.31         | 0.51         | 0.27         | 0.35         | 0.40         |

### Balance Sheet

| FY December 31              | Unit          | 2Q23           | 3Q23           | 4Q23           | 1Q24           | 2Q24           | 3Q24           | 4Q24           | 1Q25           |
|-----------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 44,100         | 41,625         | 41,823         | 67,769         | 65,912         | 45,730         | 49,779         | 44,107         |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 240,206        | 244,021        | 239,880        | 242,121        | 241,152        | 234,881        | 238,357        | 235,987        |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>284,306</b> | <b>285,646</b> | <b>281,703</b> | <b>309,891</b> | <b>307,064</b> | <b>280,611</b> | <b>288,136</b> | <b>280,094</b> |
| Total loans                 | (Btmn)        | 114,980        | 110,060        | 125,807        | 147,168        | 146,580        | 126,711        | 130,194        | 119,496        |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 17,118         | 34,642         | 38,667         | 45,832         | 44,124         | 26,092         | 23,126         | 21,503         |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 150,330        | 132,266        | 125,511        | 143,566        | 141,908        | 126,201        | 145,869        | 138,515        |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>167,448</b> | <b>166,908</b> | <b>164,178</b> | <b>189,397</b> | <b>186,032</b> | <b>152,293</b> | <b>168,994</b> | <b>160,018</b> |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 28,197         | 28,197         | 28,197         | 28,197         | 28,197         | 28,197         | 28,197         | 28,197         |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>106,085</b> | <b>107,756</b> | <b>106,195</b> | <b>109,043</b> | <b>109,381</b> | <b>116,946</b> | <b>107,558</b> | <b>108,365</b> |
| <b>BVPS</b>                 | <b>(Bt)</b>   | <b>33.80</b>   | <b>34.32</b>   | <b>33.64</b>   | <b>34.61</b>   | <b>34.66</b>   | <b>37.44</b>   | <b>34.04</b>   | <b>34.28</b>   |

### Cash Flow Statement

| FY December 31                | Unit          | 2Q23           | 3Q23           | 4Q23       | 1Q24          | 2Q24      | 3Q24            | 4Q24         | 1Q25       |
|-------------------------------|---------------|----------------|----------------|------------|---------------|-----------|-----------------|--------------|------------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 277            | 1,724          | 374        | 860           | 1,422     | 1,028           | 1,010        | 1,197      |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 2,357          | 2,387          | 2,359      | 2,206         | 2,535     | 2,371           | 2,645        | 2,324      |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | 2,523          | 7,149          | 4,500      | 4,628         | 6,544     | 7,465           | 4,569        | 4,823      |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | (3,495)        | (5,999)        | (391)      | (1,284)       | (1,739)   | (540)           | 732          | (2,705)    |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | (3,244)        | (5,554)        | (3,233)    | 20,893        | (4,715)   | (21,754)        | (2,582)      | (1,568)    |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>(4,216)</b> | <b>(4,404)</b> | <b>876</b> | <b>24,237</b> | <b>90</b> | <b>(14,829)</b> | <b>2,719</b> | <b>549</b> |

### Key Financial Ratios

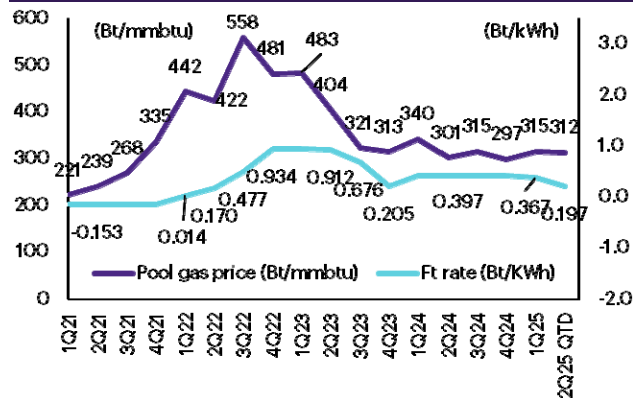
| FY December 31        | Unit | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 |
|-----------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Gross margin          | (%)  | 7.6  | 17.6 | 10.5 | 11.7 | 13.2 | 13.1 | 12.3 | 13.9 |
| Operating margin      | (%)  | 4.9  | 14.7 | 5.2  | 9.5  | 11.1 | 10.6 | 7.8  | 11.0 |
| EBITDA margin         | (%)  | 16.4 | 27.5 | 20.3 | 20.2 | 23.6 | 22.7 | 19.1 | 20.7 |
| EBIT margin           | (%)  | 6.2  | 16.2 | 7.5  | 11.0 | 13.0 | 11.4 | 7.2  | 9.8  |
| Net profit margin     | (%)  | 1.3  | 8.5  | 2.6  | 3.6  | 6.0  | 3.7  | 4.5  | 5.3  |
| ROE                   | (%)  | 1.1  | 6.4  | 1.4  | 3.2  | 5.2  | 3.6  | 3.6  | 4.4  |
| ROA                   | (%)  | 0.4  | 2.4  | 0.5  | 1.2  | 1.8  | 1.4  | 1.4  | 1.7  |
| Net D/E               | (x)  | 0.9  | 0.9  | 1.1  | 1.0  | 1.0  | 0.9  | 1.0  | 0.9  |
| Interest coverage     | (x)  | 2.8  | 4.3  | 2.8  | 3.4  | 3.6  | 3.3  | 2.9  | 3.2  |
| Debt service coverage | (x)  | 1.2  | 2.2  | 0.5  | 0.5  | 0.6  | 0.9  | 0.9  | 1.3  |

### Key Statistics

| FY December 31             | Unit       | 2Q23  | 3Q23  | 4Q23  | 1Q24  | 2Q24  | 3Q24  | 4Q24  | 1Q25  |
|----------------------------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Equity capacity - Power    | (MW)       | 6,414 | 6,415 | 6,461 | 6,587 | 6,849 | 6,855 | 7,058 | 7,240 |
| Equity capacity - Steam    | (t/h)      | 2,858 | 2,858 | 2,858 | 2,858 | 3,294 | 3,294 | 3,294 | 3,294 |
| Sales of electricity - IPP | (GWh)      | 247   | 236   | 181   | 1,503 | 1,703 | 547   | 1,411 | 1,329 |
| Sales of electricity - SPP | (GWh)      | 3,329 | 3,521 | 3,194 | 3,392 | 3,563 | 3,537 | 3,383 | 3,229 |
| Steam sales - SPP          | (kt)       | 3,422 | 3,516 | 3,198 | 2,982 | 3,683 | 3,699 | 3,262 | 3,343 |
| Average gas price - SPP    | (Bt/MMBTU) | 445   | 339   | 335   | 362   | 319   | 351   | 324   | 344   |

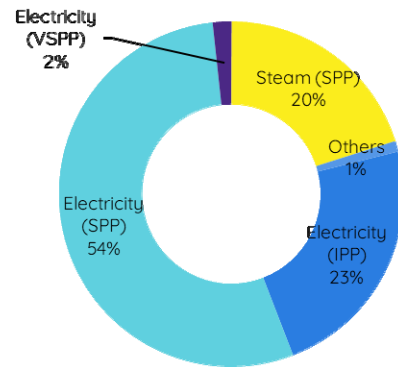
## Appendix

**Figure 1: Ft rate and pool gas price trend**



Source: EPPO and InnovestX Research

**Figure 2: GPSC: Revenue breakdown (1Q25)**



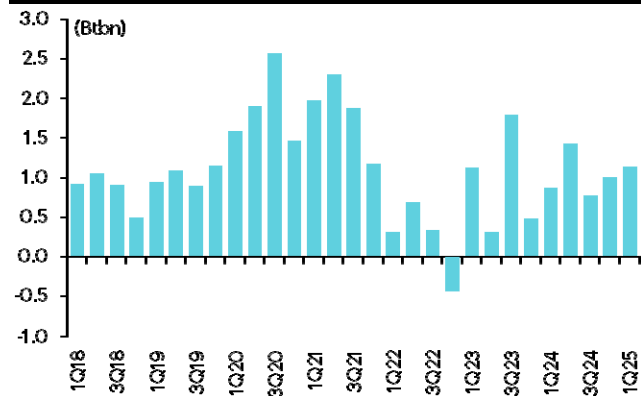
Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 3: Sensitivity analysis of the impact of lower electricity tariff**

|                           | 2025F electricity tariff (Bt/kWh) | Impact on 2025 core earnings (%) |             |             |             |
|---------------------------|-----------------------------------|----------------------------------|-------------|-------------|-------------|
|                           |                                   | BCPG                             | BGRIM       | GPSC        | GULF        |
| <b>Current assumption</b> | <b>4.05</b>                       |                                  |             |             |             |
| Scenario 1                | 4.15                              | 2.1%                             | 13.6%       | 13.4%       | 0.9%        |
| <b>Base case</b>          | <b>4.05</b>                       | <b>0.0%</b>                      | <b>0.0%</b> | <b>0.0%</b> | <b>0.0%</b> |
| Scenario 2                | 3.95                              | -2.1%                            | -13.6%      | -13.4%      | -0.9%       |
| Scenario 3                | 3.80                              | -4.2%                            | -20.4%      | -20.0%      | -1.2%       |

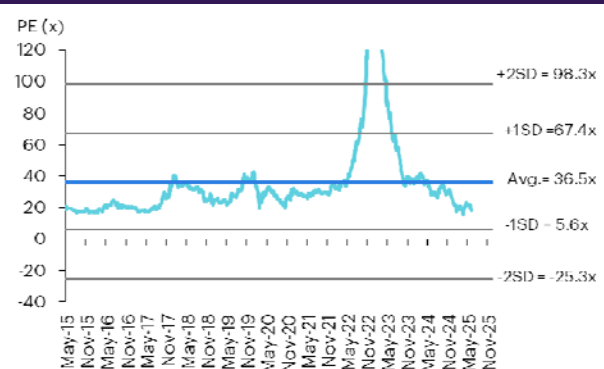
Source: Company data, InnovestX Research

**Figure 4: GPSC: Quarterly net profit**



Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 5: GPSC PE BAND**



Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 6: Valuation summary** (price as of July 18, 2025)

|                | Rating     | Price<br>(Bt/Sh) | Target<br>(Bt/Sh) | ETR<br>(%) | 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 | 7.05             | 7.80              | 14.1       | 18.8        | 14.2        | 11.5        | 29             | 32        | 24        | 0.7        | 0.7        | 0.6        | 4        | 5        | 6        | 3.5            | 3.5        | 4.4        | 8.6           | 9.9         | 9.1         |
| BGRIM          | Neutral    | 11.60            | 12.40             | 10.8       | 17.8        | 18.0        | 13.9        | (18)           | (1)       | 30        | 0.8        | 0.7        | 0.7        | 3        | 3        | 4        | 3.7            | 3.9        | 3.9        | 15.4          | 12.3        | 10.6        |
| GPSC           | Neutral    | 31.50            | 31.00             | 1.6        | 20.6        | 19.8        | 17.9        | 26             | 4         | 11        | 0.8        | 0.8        | 0.8        | 4        | 4        | 4        | 2.9            | 3.2        | 3.5        | 9.3           | 9.5         | 9.2         |
| GULF           | Outperform | 45.00            | 70.00             | 58.1       | 30.5        | 27.2        | 25.6        | 18             | 12        | 6         | 2.0        | 2.0        | 2.0        | 7        | 7        | 8        | 2.2            | 2.6        | 2.7        | 21.8          | 10.4        | 20.0        |
| <b>Average</b> |            |                  |                   |            | <b>21.9</b> | <b>19.8</b> | <b>17.2</b> | <b>14</b>      | <b>12</b> | <b>18</b> | <b>1.1</b> | <b>1.0</b> | <b>1.0</b> | <b>4</b> | <b>5</b> | <b>5</b> | <b>3.1</b>     | <b>3.3</b> | <b>3.6</b> | <b>13.8</b>   | <b>10.5</b> | <b>12.2</b> |

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 บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ 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 นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้องในการตัดสินใจลงทุน 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 ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินการลงทุน

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 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, CPXAT, 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, 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, SAPP, 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, 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.

\*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการทำบัญชีการเงิน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดว่าประกอบด้วย

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

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, 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, SAPP, 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, 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, TIDLO, 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, 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, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BKH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BUC, 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, RUH, 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, 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, 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.