

โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี GPSC

บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)

Bloomberg
Reuters

GPSC TB
GPSC.BK

2Q68: กำไรสุทธิสูงกว่าคาดจากรายการพิเศษ

GPSC รายงานกำไรสุทธิ 2Q68 ที่ 2 พันลบ. สูงกว่า INVX คาด 9% และสูงกว่าตลาดคาด 13% หลักๆ เกิดจากการกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน และส่วนแบ่งกำไรจาก JV ที่สูงกว่าคาด เนื่องจาก JV มีการบันทึกกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดขึ้นครั้งเดียวจำนวนมากและสินทรัพย์ภาษีเงินได้รอตัดบัญชีเพิ่มขึ้น เราคาดว่ากำไรปกติ 2H68 จะต่ำกว่า 1H68 เนื่องจากไม่มีกำไรพิเศษจำนวนมากเหล่านี้ และค่า Ft ลดลง เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2568-2569 เพิ่มขึ้นเพื่อสะท้อนรายได้จาก JV ที่สูงกว่าคาดและการปรับสมมติฐานต้นทุนก๊าซลดลง เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ GPSC โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 41 บาท (เพิ่มขึ้นจาก 31 บาท) โดยอิงกับ WACC ที่ 6.5% และการเติบโตระยะยาวที่ 0.5%

กำไรสุทธิ 2Q68 สูงกว่าคาดจากรายการพิเศษ GPSC รายงานกำไรสุทธิ 2Q68 ที่ 2 พันลบ. สูงกว่า INVX คาด 9% และสูงกว่าตลาดคาด 13% หลักๆ เกิดจากการกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 301 ลบ. และส่วนแบ่งกำไรจาก JV ที่สูงกว่าคาด โดย JV มีการบันทึกกำไรพิเศษ อาทิ โรงไฟฟ้าพลังงานลม CFXD ในไต้หวันมีการรับรู้กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 630 ลบ. และ Avaada Energy มีการบันทึกสินทรัพย์ภาษีเงินได้รอตัดบัญชีเพิ่มขึ้น 190 ลบ. หากตัดรายการพิเศษออก พบว่ากำไรปกติต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ เนื่องจาก: 1) ธุรกิจ IPP มีมาร์จิ้นลดลงหลังจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าศรีราชากับ กฟผ. หมดอายุ 2) มาร์จิ้นของธุรกิจ SPP ลดลงจากค่า Ft ที่ลดลง และ 3) การเรียกเก็บค่าก๊าซย้อนหลังจาก PTT -90 ลบ.

มุ่งเน้นการลงทุนในดาต้าเซ็นเตอร์มากขึ้น ผู้บริหารของ GPSC คาดว่าความต้องการใช้ไฟฟ้าเพิ่มเติมจากดาต้าเซ็นเตอร์ในประเทศไทยจะอยู่ที่ประมาณ 800-1,000 MW และกำลังพิจารณาความเป็นไปได้ในการร่วมลงทุนในธุรกิจดาต้าเซ็นเตอร์ทั้งในประเทศไทยและประเทศอินเดีย ข้อกังวลหลักๆ สำหรับการลงทุนในดาต้าเซ็นเตอร์ในอนาคตของประเทศไทย คือ สายส่งที่อาจจะไม่เพียงพอ แต่ข้อจำกัดนี้จะไม่เกิดขึ้น ดังนั้นบริษัทจึงกำลังพิจารณาความเป็นไปได้ที่จะลงทุนในดาต้าเซ็นเตอร์ในประเทศอินเดียด้วยเช่นกัน ซึ่งจะสร้าง synergy กับ Avaada Energy ที่มีการขยายกำลังการผลิตที่ค่อนข้างสูง โดยเฉพาะที่เป็นไฟฟ้าสีเขียว

คาดการณ์กำไรปกติ 2H68 อ่อนตัวลง HoH แม้ว่ากำไรปกติ 1H68 คิดเป็น 60% ของประมาณการกำไรปกติเต็มปีของเรา แต่เราคาดว่ากำไรปกติจะอ่อนตัวลงใน 2H68 จากค่า Ft ที่ลดลง นอกจากนี้เรายังคาดการณ์ถึงส่วนแบ่งกำไรที่ลดลงจากโรงไฟฟ้าพลังงานลม CFXD และ Avaada เนื่องจากไม่มีกำไรพิเศษจำนวนมากเหมือนใน 2Q68 แต่จะได้รับการชดเชยบางส่วนจากต้นทุนก๊าซที่มีแนวโน้มลดลง GPSC คาดการณ์ว่าต้นทุนก๊าซในปี 2568 จะอยู่ที่ 310-315 บาท/ล้านบีทียู ลดลงจากประมาณการเดิมที่ 320-330 บาท/ล้านบีทียู (ไม่รวมการเรียกเก็บค่าก๊าซย้อนหลังจาก PTT) สำหรับปี 2569 คาดว่าราคาก๊าซจะลดลงอีกมาอยู่ที่ประมาณ 300 บาท/ล้านบีทียู

ปรับประมาณการกำไรปี 2568-2569 เราปรับประมาณการกำไรปกติของ GPSC เพิ่มขึ้น 12% สำหรับปี 2568 และ 4% สำหรับปี 2569 เพื่อสะท้อนกำไรพิเศษจาก CFXD (กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน) และ Avaada Energy (สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอตัดบัญชีที่เพิ่มขึ้น) ใน 2Q68 รวมถึงการปรับสมมติฐานต้นทุนก๊าซลดลงเป็น 315 บาท/ล้านบีทียู สำหรับทั้งปี 2568 และปี 2569 จากสมมติฐานเดิมที่ 340 บาท/ล้านบีทียู สำหรับปี 2568 และ 330 บาท/ล้านบีทียู สำหรับปี 2569

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ GPSC เราคาดว่ากำไรจะอ่อนตัวลงใน 2H68 จากค่า Ft ที่ลดลงซึ่งเป็นผลมาจากนโยบายของรัฐบาลที่ต้องการลดค่าไฟฟ้าและไม่มีกำไรพิเศษจำนวนมากเหมือนใน 2Q68 เราเปลี่ยนมาใช้ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ทำให้ได้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 41 บาท (จาก 31 บาท) อ้างอิงวิธี DCF (WACC: 6.5%, และการเติบโตระยะยาว: 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	90,620	93,565	94,987
EBITDA	(Btmn)	18,639	20,678	19,975	19,070	19,857
Core profit	(Btmn)	3,420	4,320	4,853	4,649	5,331
Reported profit	(Btmn)	3,694	4,062	5,722	4,649	5,331
Core EPS	(Bt)	1.21	1.53	1.72	1.65	1.89
DPS	(Bt)	0.74	0.90	1.20	1.20	1.20
P/E, core	(x)	26.0	20.6	18.3	19.1	16.7
EPS growth, core	(%)	310.8	26.3	12.3	(4.2)	14.7
P/BV, core	(x)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
ROE	(%)	2.9	3.7	4.0	3.7	4.2
Dividend yield	(%)	2.3	2.9	3.8	3.8	3.8
EV/EBITDA	(x)	10.8	9.3	9.2	9.4	8.7

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Aug 8) (Bt)	36.25
Target price (Bt)	41.00
Mkt cap (Btbn)	102.22
12-m high / low (Bt)	49.8 / 22.4
Avg. daily 6m (US\$m)	7.75
Foreign limit / actual (%)	49 / 2
Free float (%)	24.8
Outstanding Short Position (%)	0.46

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	23.9	9.0	(12.1)
Relative to SET	9.8	4.5	(9.5)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	4,805	5,358
INVX vs Consensus (%)	1.0	(13.2)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q25F 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 13/61
Environmental Score and Rank	3.84 13/61
Social Score and Rank	5.17 11/61
Governance Score and Rank	5.51 8/61

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

นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9015

chaiwat.a@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score		4.64 (2022)				
Rank in Sector	13/61	GPSC	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
			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 tCO₂e และไม่มีมีการปล่อยน้ำทิ้งสู่แหล่งน้ำสาธารณะ
- GPSC ได้เข้าลงทุนในธุรกิจแบตเตอรี่และนวัตกรรมอื่นๆ เพื่อสนับสนุนการเปลี่ยนผ่านพลังงานจากเชื้อเพลิงฟอสซิลเป็นพลังงานหมุนเวียนเพื่อรองรับระบบกักเก็บพลังงาน แบตเตอรี่สำหรับรถยนต์ไฟฟ้า ธุรกิจ S-curve ใหม่อื่นๆ ที่ช่วยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ได้แก่ ธุรกิจพลังงานไฮโดรเจน และการจัดเก็บ 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 78% ในปี 2566 เกือบกับเป้าหมายที่ >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 ในกลุ่มเดียวกันในด้านการจัดการอาชีวอนามัยและความปลอดภัย

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	—	—
Environment Financial Materiality Score	—	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	8,544	11,655
Carbon per Unit of Production (metric tonnes)	0	—
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	—	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	30	25
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.00	0.00
Employee Turnover (%)	5.89	4.61
Governance Financial Materiality Score	—	—
Board Size (persons)	13	14
Board Meeting Attendance (%)	99	99
Number of Women on Board (persons)	2	1
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	90,620	93,565	94,987
Cost of goods sold	(Btmn)	56,448	63,736	120,324	80,258	79,307	78,472	81,886	81,888
Gross profit	(Btmn)	13,129	11,138	3,361	10,045	11,423	12,148	11,679	13,099
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
Pre-tax profit	(Btmn)	8,560	7,590	(517)	4,033	5,036	5,382	5,138	6,204
Corporate tax	(Btmn)	993	1,192	(376)	507	300	919	871	1,223
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)
Core profit	(Btmn)	7,509	7,412	832	3,420	4,320	4,853	4,649	5,331
Extra-ordinary items	(Btmn)	(1)	(93)	59	275	(259)	869	0	0
Net Profit	(Btmn)	7,508	7,319	891	3,694	4,062	5,722	4,649	5,331
EBITDA	(Btmn)	21,290	20,681	12,895	18,639	20,678	19,975	19,070	19,857
Core EPS (Bt)	(Btmn)	2.66	2.63	0.30	1.21	1.53	1.72	1.65	1.89
Net EPS (Bt)	(Bt)	2.66	2.60	0.32	1.31	1.44	2.03	1.65	1.89
DPS (Bt)	(Bt)	1.50	1.50	0.50	0.74	0.90	1.20	1.20	1.20

Balance Sheet (Btmn)

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	38,215	38,659	40,369
Total fixed assets	(Btmn)	213,202	224,889	237,101	239,880	238,357	230,829	228,891	226,129
Total assets	(Btmn)	256,656	270,796	288,810	281,703	288,136	269,044	267,550	266,497
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	27,834	28,146	28,152
Total long-term liabilities	(Btmn)	122,726	129,595	141,516	125,511	145,869	117,993	113,631	109,269
Total liabilities	(Btmn)	144,789	153,048	173,710	164,178	168,994	145,827	141,777	137,422
Paid-up capital	(Btmn)	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197
Total equity	(Btmn)	111,867	117,748	115,100	117,525	119,142	123,217	125,773	129,076
BVPS (Bt)	(Bt)	36.49	38.42	37.14	37.66	38.14	39.15	39.60	40.29

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	7,509	7,412	832	3,420	4,320	4,853	4,649	5,331
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	12,219	13,052	13,468
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)	(21,365)	(6,455)	(6,390)
Net cash flow	(Btmn)	1,450	(6,496)	443	(1,039)	12,217	(10,144)	303	1,502

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	13.4	12.5	13.8
Operating margin	(%)	16.1	10.9	0.8	8.1	9.8	10.3	9.4	10.7
EBITDA margin	(%)	30.6	27.6	10.4	20.6	22.8	22.0	20.4	20.9
EBIT margin	(%)	18.1	15.3	3.1	10.3	12.0	12.0	11.0	11.8
Net profit margin	(%)	10.8	9.8	0.7	4.1	4.5	6.3	5.0	5.6
ROE	(%)	6.8	6.5	0.7	2.9	3.7	4.0	3.7	4.2
ROA	(%)	3.0	2.8	0.3	1.2	1.5	1.7	1.7	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	3.7	3.7	4.0
Debt service coverage	(x)	1.3	1.6	0.7	0.6	1.1	0.8	0.7	0.8
Payout Ratio	(%)	56.3	57.8	158.2	56.5	62.5	59.1	72.8	63.5

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	315	315	315

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total revenue	(Btmn)	21,044	18,319	23,773	23,877	20,912	22,168	21,414	22,476
Cost of goods sold	(Btmn)	17,336	16,398	20,996	20,716	18,166	19,428	18,443	19,654
Gross profit	(Btmn)	3,708	1,921	2,776	3,160	2,744	2,736	2,971	2,823
SG&A	(Btmn)	607	969	509	508	532	1,016	605	580
Other income	(Btmn)	304	1,077	337	440	385	907	383	373
Interest expense	(Btmn)	1,359	1,353	1,401	1,558	1,454	1,473	1,380	1,292
Pre-tax profit	(Btmn)	2,045	675	1,203	1,535	1,143	1,154	1,368	1,324
Corporate tax	(Btmn)	500	134	135	(96)	12	250	67	(11)
Equity a/c profits	(Btmn)	496	223	(12)	(24)	29	299	80	584
Minority interests	(Btmn)	(318)	(389)	(196)	(186)	(133)	(194)	(185)	(201)
Core profit	(Btmn)	1,724	374	860	1,422	1,028	1,010	1,197	1,718
Extra-ordinary items	(Btmn)	66	103	4	6	(258)	(11)	(57)	302
Net Profit	(Btmn)	1,790	478	864	1,429	770	1,000	1,141	2,020
EBITDA	(Btmn)	5,791	3,725	4,810	5,628	4,751	4,239	4,426	4,947
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.61	0.13	0.30	0.50	0.36	0.36	0.42	0.61
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.63	0.17	0.31	0.51	0.27	0.35	0.40	0.72

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total current assets	(Btmn)	41,625	41,823	67,769	65,912	45,730	49,779	44,107	40,898
Total fixed assets	(Btmn)	244,021	239,880	242,121	241,152	234,881	238,357	235,987	233,633
Total assets	(Btmn)	285,646	281,703	309,891	307,064	280,611	288,136	280,094	274,531
Total loans	(Btmn)	110,060	125,807	147,168	146,580	126,711	130,194	119,496	110,351
Total current liabilities	(Btmn)	34,642	38,667	45,832	44,124	26,092	23,126	21,503	20,209
Total long-term liabilities	(Btmn)	132,266	125,511	143,566	141,908	126,201	145,869	138,515	133,775
Total liabilities	(Btmn)	166,908	164,178	189,397	186,032	152,293	168,994	160,018	153,984
Paid-up capital	(Btmn)	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197
Total equity	(Btmn)	107,756	106,195	109,043	109,381	116,946	107,558	108,365	108,978
BVPS (Bt)	(Bt)	34.32	33.64	34.61	34.66	37.44	34.04	34.28	34.55

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Core Profit	(Btmn)	1,724	374	860	1,422	1,028	1,010	1,197	1,718
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,387	2,359	2,206	2,535	2,371	2,645	2,324	2,341
Operating cash flow	(Btmn)	7,149	4,500	4,628	6,544	7,465	4,569	4,823	5,218
Investing cash flow	(Btmn)	(5,999)	(391)	(1,284)	(1,739)	(540)	732	(2,705)	(2,431)
Financing cash flow	(Btmn)	(5,554)	(3,233)	20,893	(4,715)	(21,754)	(2,582)	(1,568)	(16,450)
Net cash flow	(Btmn)	(4,404)	876	24,237	90	(14,829)	2,719	549	(13,662)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Gross margin	(%)	17.6	10.5	11.7	13.2	13.1	12.3	13.9	12.6
Operating margin	(%)	14.7	5.2	9.5	11.1	10.6	7.8	11.0	10.0
EBITDA margin	(%)	27.5	20.3	20.2	23.6	22.7	19.1	20.7	22.0
EBIT margin	(%)	16.2	7.5	11.0	13.0	11.4	7.2	9.8	11.6
Net profit margin	(%)	8.5	2.6	3.6	6.0	3.7	4.5	5.3	9.0
ROE	(%)	6.4	1.4	3.2	5.2	3.6	3.6	4.4	6.3
ROA	(%)	2.4	0.5	1.2	1.8	1.4	1.4	1.7	2.5
Net D/E	(x)	0.9	1.1	1.0	1.0	0.9	1.0	0.9	0.9
Interest coverage	(x)	4.3	2.8	3.4	3.6	3.3	2.9	3.2	3.8
Debt service coverage	(x)	2.2	0.5	0.5	0.6	0.9	0.9	1.3	3.7

Main Assumptions

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Equity capacity - Power	(MW)	6,415	6,461	6,587	6,849	6,855	7,058	7,240	7,342
Equity capacity - Steam	(t/h)	2,858	2,858	2,858	3,294	3,294	3,294	3,294	3,294
Sales of electricity - IPP	(GWh)	236	181	1,503	1,703	547	1,411	1,329	1,742
Sales of electricity - SPP	(GWh)	3,521	3,194	3,392	3,563	3,537	3,383	3,239	3,318
Steam sales - SPP	(kt)	3,516	3,198	2,982	3,683	3,699	3,262	3,343	3,227
Average gas price - SPP	(Bt/MMBTU)	339	335	362	319	351	324	344	360

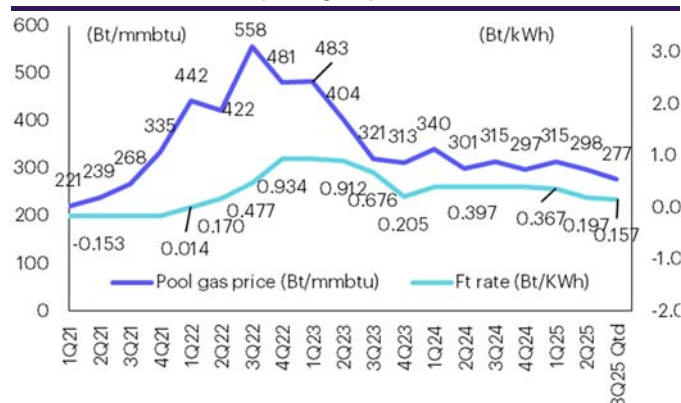
Appendix

Figure 1: 2Q25: Core earnings weaker YoY but increase QoQ

P & L (Btmn)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	% Chg YoY	% Chg QoQ
P&L (Bt, mn)							
Total revenue	23,877	20,912	22,168	21,414	22,476	(5.9)	5.0
Gross profit	3,160	2,744	2,736	2,971	2,823	(10.7)	(5.0)
EBITDA	5,628	4,751	4,239	4,426	4,947	(12.1)	11.8
Core profit	1,422	1,028	1,010	1,197	1,718	(12.1)	11.8
Net Profit	1,429	770	1,000	1,141	2,020	41.4	77.1
EPS (Bt)	0.51	0.27	0.35	0.40	0.72	41.4	77.1
B/S (Bt, mn)							
Total assets	307,064	280,611	288,136	280,094	274,531	(10.6)	(2.0)
Total liabilities	186,032	152,293	168,994	160,018	153,984	(17.2)	(3.8)
Total equity	121,032	128,318	119,142	120,076	120,547	(0.4)	0.4
BVPS (Bt)	34.66	37.44	34.04	34.28	34.55	(0.3)	0.8
Financial ratio (%)							
Gross margin (%)	13.2	13.1	12.3	13.9	12.6	(0.7)	(1.3)
EBITDA margin (%)	23.6	22.7	19.1	20.7	22.0	(1.6)	1.3
Net profit margin (%)	6.0	3.7	4.5	5.3	9.0	3.0	3.7

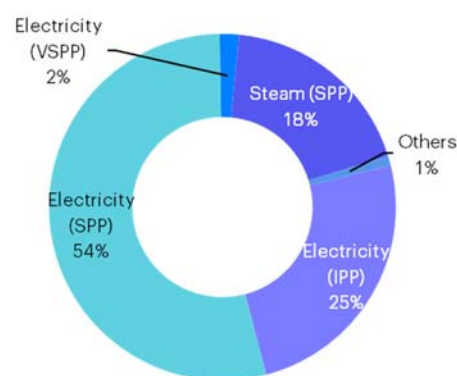
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: Ft rate and pool gas price trend



Source: EPPO and InnovestX Research

Figure 3: GPSC: Revenue breakdown (2Q25)



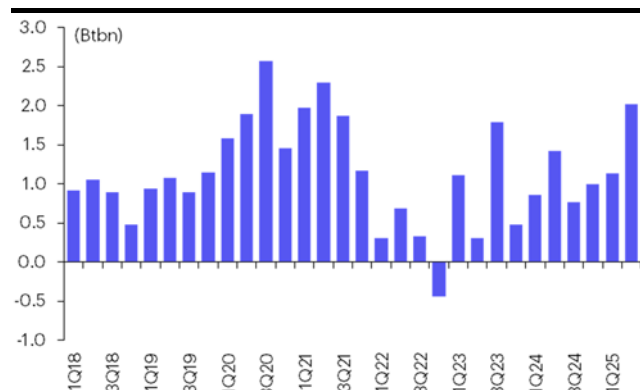
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 4: Sensitivity analysis of the impact of lower electricity tariff

	2025F electricity tariff (Bt/kWh)	Impact on 2025 core earnings (%)			
		BCPG	BGRIM	GPSC	GULF
Current assumption	4.05				
Scenario 1	4.15	2.1%	13.6%	13.4%	0.9%
Base case	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%

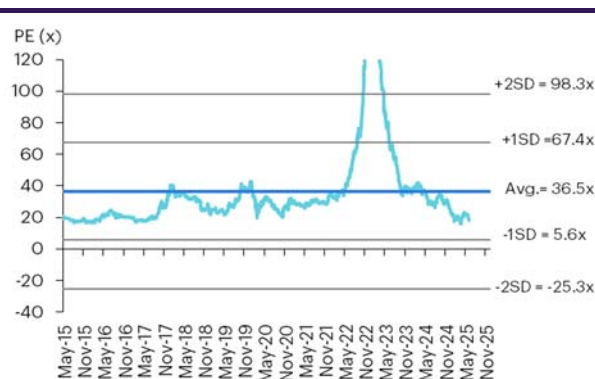
Source: Company data, InnovestX Research

Figure 5: GPSC: Quarterly net profit



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 6: GPSC PE BAND



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 7: Valuation summary (price as of Aug 8, 2025)

	Rating	Price	Target	ETR	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
BCPG	Outperform	8.20	10.00	24.9	21.9	16.5	13.3	29	32	24	0.8	0.8	0.8	4	5	6	3.0	3.0	3.7	9.2	10.3	9.1
BGRIM	Neutral	11.90	12.40	8.0	18.3	18.5	14.2	(18)	(1)	30	0.9	0.7	0.7	3	3	4	3.6	3.8	3.8	15.4	12.4	10.6
GPSC	Neutral	36.25	41.00	16.4	23.7	21.1	22.0	26	12	(4)	1.0	0.9	0.9	4	4	4	2.5	3.3	3.3	10.0	9.9	10.1
GULF	Outperform	47.50	70.00	49.8	32.2	28.7	27.1	18	12	6	2.1	2.1	2.1	7	7	8	2.1	2.4	2.6	22.7	10.8	20.8
Average					24.0	21.2	19.2	14	14	14	1.2	1.1	1.1	4	5	5	2.8	3.1	3.4	14.3	10.8	12.7

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ 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”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการธนาคารฯ 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการนำข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว 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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีใดๆ 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, 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, ITEL, 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, PTGTC, 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, SEAOIL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการทำกิตติคุณกิจการ เช่น การระดมทุนเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลว่าประกอบด้วย

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, GSTEM, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, 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, PTGTC, 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, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLO, TICO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, 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 (ประกาศเจตนา)

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, RRP, 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, SIAMT, 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, TWV, 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.