

กัลฟ์ ดีเวลลอปเม้นท์

GULF

บริษัท กัลฟ์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)

Bloomberg
ReutersGULF TB
GULF.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

2Q68: กำไรดีกว่าคาด; แนวโน้มยังแข็งแกร่ง

GULF รายงานกำไรสุทธิ 2Q68 ดีกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้จากกำไรที่เกิดขึ้นครั้งเดียวจากการต่อรองราคาซื้อที่มีจำนวนมากกว่าคาด กำไรปกติเพิ่มขึ้นทั้ง QoQ และ YoY ใน 2Q68 หลักๆ เกิดจาก ADVANC และการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯ แนวโน้มยังแข็งแกร่งจาก capacity payment ที่เพิ่มขึ้นอย่างมาก รวมถึงการ COD โครงการ Data Center และโครงการโซลาร์ใน 2H68 เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ GULF โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 70 บาท (WACC 4.9% และการเติบโตระยะยาว 1.6%)

กำไรสุทธิ 2Q68 ดีกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ GULF รายงานกำไรสุทธิ 2Q68 ที่ 6.39 ล้านบาท ซึ่งสูงกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ 22% และสูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ 9% โดยกำไรสุทธิที่สูงกว่าคาดหลักๆ เกิดจากกำไรจากการต่อรองราคาซื้อที่สูงกว่าคาด โดยอยู่ที่ 5.6 ล้านบาท. (เทียบกับประมาณการของเราที่ 4.5 ล้านบาท.) เมื่อหักรายการพิเศษนี้ออก กำไรปกติอยู่ที่ 7.1 ล้านบาท. ซึ่งเป็นไปตามที่เราคาดการณ์ไว้ กำไรปกติเพิ่มขึ้น 26.5% YoY และ 9.1% QoQ หลักๆ ได้แรงหนุนจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมและการร่วมค้าซึ่งมีจำนวนรวม 4.7 ล้านบาท. (+22.4% YoY และ +2.2% QoQ) ปัจจัยสำคัญที่ช่วยหนุนให้ส่วนแบ่งกำไรเพิ่มขึ้นคือ ADVANC โดยส่วนแบ่งกำไรเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 3.48 ล้านบาท. (+40.7% YoY, +5.1% QoQ) โรงไฟฟ้า Jackson ในสหรัฐฯ กำไรได้ 134 ล้านบาท. ใน 2Q68 (เทียบกับ 30 ล้านบาท. ใน 1Q68 และขาดทุน 164 ล้านบาท. ใน 2Q67) นอกจากนี้ GULF ยังบันทึกรายได้เงินปันผลจำนวน 977 ล้านบาท. จาก KBANK ใน 2Q68 ด้วย

โมเมนตัมกำไรปกติ 2H68 แข็งแกร่งต่อเนื่อง กำไรปกติ 1H68 คิดเป็น 50% ของประมาณการกำไรเต็มปีที่เราปรับใหม่ แม้ว่าจะไม่มีรายได้เงินปันผลจำนวนมากจาก KBANK ตามที่คาดการณ์ไว้ แต่ GULF จะได้รับประโยชน์จาก capacity payment ที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ รวมถึงการ COD Data Center เฟส 1 กำลังการผลิต 25MW นอกจากนี้เรายังคาดว่ากำไรปกติจะยังคงแข็งแกร่งต่อเนื่องใน 2H68 จากการเริ่ม COD โครงการโซลาร์ฟาร์ม 5 แห่ง (+308MW) และโครงการโซลาร์ร่วมกับระบบกักเก็บพลังงาน (Solar + BESS) อีก 2 แห่ง (+289MW) ใน 4Q68

ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์ ผู้บริหารคาดการณ์ว่าแนวโน้มกำลังการผลิตไฟฟ้าของประเทศไทยจะยังมีทิศทางที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องโดยได้แรงหนุนจากโครงการรับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน เฟส 2 และ PDP ฉบับใหม่ ที่คาดว่าจะยังคงเน้นการเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนหลายหมื่น MW เพื่อให้เป็นไปตามเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอนและการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero) ของประเทศ อย่างไรก็ตาม ยังต้องใช้เวลาในการศึกษาและประกาศเปิดประมูลรอบใหม่ โรงไฟฟ้า Jackson ในสหรัฐฯ คาดว่าจะสร้างส่วนแบ่งกำไรอย่างน้อย 750 ล้านบาท. ใน 2H68 และจะเพิ่มขึ้นเป็น 1-1.5 พันล้านบาท. ในปี 2569 (GULF, เพิ่มขึ้นจาก capacity payment ที่สูงขึ้น) การปรับโครงสร้างราคาก๊าซในประเทศอาจต้องรอผลการศึกษาที่จะแยกราคาก๊าซสำหรับการผลิตไฟฟ้าออกจากราคาก๊าซที่ใช้ในภาคอุตสาหกรรม ธุรกิจ data center ได้ลูกค้าตามที่วางแผนไว้ การขายส่วนใหญ่เป็นการขายให้กับ Hyperscaler ที่มีสัญญาตั้งแต่ 5-15 ปี ประมาณการเบื้องต้นคาดว่าจะมีกำไรประมาณ 20-25 ล้านบาท.ต่อ MW ต่อปี เฟสแรกมีกำลังการผลิต 24-27 MW และมีแผนที่จะขยายเป็น 50-100 MW เพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้า

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: ผลตอบแทนจากการลงทุนในโครงการใหม่ต่ำกว่าคาด และการเปลี่ยนแปลงด้านกฎระเบียบ ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	114,054	120,888	146,524	161,391	169,525
EBITDA	(Btmn)	39,707	43,237	103,162	48,067	49,235
Core profit	(Btmn)	18,732	22,058	24,685	26,213	27,381
Reported profit	(Btmn)	17,923	21,383	81,308	26,213	27,381
Core EPS	(Bt)	1.25	1.48	1.65	1.75	1.83
DPS	(Bt)	0.88	1.01	1.16	1.23	1.28
P/E, core	(x)	37.9	32.2	28.7	27.1	25.9
EPS growth, core	(%)	22.1	17.8	11.9	6.2	4.5
P/BV, core	(x)	2.2	2.1	2.1	2.1	2.1
ROE	(%)	8.5	6.7	7.4	7.8	8.2
Dividend yield	(%)	1.9	2.1	2.4	2.6	2.7
EV/EBITDA	(x)	24.2	22.7	9.6	20.8	20.5

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Aug 20) (Bt)	47.50
Target price (Bt)	70.00
Mkt cap (Btbn)	709.64

12-m high / low (Bt)	51.3 / 37.8
Avg. daily 6m (US\$m)	43.85
Foreign limit / actual (%)	49 / 40.95
Free float (%)	32.4
Outstanding Short Position (%)	0.17

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	5.6	(1.6)	(0.0)
Relative to SET	2.0	(6.2)	6.4

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	29,374	28,937
INVX vs Consensus (%)	(16.0)	(9.4)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q25F core earnings	Up	Flat

2024 Sustainability/2022 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	2.98 18/61
Environmental Score and Rank	1.84 20/61
Social Score and Rank	4.04 14/61
Governance Score and Rank	4.09 18/61

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

นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9015

chaiwat.a@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score		2.98 (2023)		CG Rating		DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector		18/61		GULF	5	No	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

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

ประเด็นด้านสังคม (S)

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

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

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

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	2.98	—
Environment Financial Materiality Score	1.84	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	11,245	13,304
Carbon per Unit of Production (metric tonnes)	0	0
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	4.04	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	35	38
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.00	0.00
Employee Turnover (%)	8.40	7.70
Governance Financial Materiality Score	4.09	—
Board Size (persons)	12	12
Board Meeting Attendance (%)	95	90
Number of Women on Board (persons)	4	4
Number of Independent Directors (persons)	7	7
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

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

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	32,863	47,467	94,151	114,054	120,888	146,524	161,391	169,525
Cost of goods sold	(Btmn)	23,702	34,388	74,711	92,022	97,143	118,098	128,771	134,843
Gross profit	(Btmn)	9,161	13,079	19,440	22,033	23,746	28,426	32,621	34,682
SG&A	(Btmn)	2,116	2,297	2,955	4,096	4,207	5,123	5,799	6,188
Other income	(Btmn)	543	2,516	925	5,819	3,733	3,621	1,350	966
Interest expense	(Btmn)	3,665	5,596	7,652	9,819	11,213	12,001	11,843	12,393
Pre-tax profit	(Btmn)	3,923	7,703	9,759	13,936	12,059	14,922	16,330	17,066
Corporate tax	(Btmn)	107	347	1,344	658	682	5,348	5,750	6,076
Equity a/c profits	(Btmn)	2,462	2,886	6,321	11,972	15,891	20,728	22,002	23,442
Minority interests	(Btmn)	(1,862)	(1,497)	(2,691)	(6,519)	(5,210)	(5,618)	(6,369)	(7,051)
Core profit	(Btmn)	4,416	8,745	12,045	18,732	22,058	24,685	26,213	27,381
Extra-ordinary items	(Btmn)	(134)	(1,075)	(627)	(809)	(676)	56,623	0	0
Net Profit	(Btmn)	4,282	7,670	11,418	17,923	21,383	81,308	26,213	27,381
EBITDA	(Btmn)	11,020	18,287	22,473	39,707	43,237	103,162	48,067	49,235
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.40	0.75	1.03	1.25	1.48	1.65	1.75	1.83
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.39	0.65	0.97	1.20	1.43	5.44	1.75	1.83
DPS (Bt)	(Bt)	0.38	0.44	0.60	0.88	1.01	1.16	1.23	1.28

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	30,354	38,811	70,249	65,178	65,178	54,659	46,686	54,350
Total fixed assets	(Btmn)	215,226	323,863	347,923	605,949	639,092	656,823	663,023	671,619
Total assets	(Btmn)	245,581	362,674	418,172	671,127	704,271	711,482	709,708	725,969
Total loans	(Btmn)	141,718	223,564	250,565	284,849	298,711	298,010	293,847	308,329
Total current liabilities	(Btmn)	29,643	35,016	51,868	65,663	71,781	60,546	63,071	63,028
Total long-term liabilities	(Btmn)	143,858	220,148	230,502	249,843	270,807	281,644	276,126	291,298
Total liabilities	(Btmn)	173,501	255,165	282,370	315,506	342,587	342,190	339,197	354,326
Paid-up capital	(Btmn)	11,733	11,733	11,733	14,940	14,940	14,940	14,940	14,940
Total equity	(Btmn)	64,027	96,596	110,787	327,503	331,994	333,986	335,204	336,336
BVPS (Bt)	(Bt)	5.46	8.23	9.44	21.92	22.22	22.36	22.44	22.51

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	4,416	8,745	12,045	18,732	22,058	24,685	26,213	27,381
Depreciation and amortization	(Btmn)	3,431	4,989	5,063	25,643	25,644	26,157	26,680	27,214
Operating cash flow	(Btmn)	10,566	14,023	11,106	18,291	19,815	49,505	60,882	61,385
Investing cash flow	(Btmn)	(70,410)	(78,206)	(25,036)	(34,400)	(29,911)	(16,218)	(16,601)	(17,033)
Financing cash flow	(Btmn)	63,101	68,128	33,277	15,628	8,192	(44,491)	(55,954)	(39,164)
Net cash flow	(Btmn)	3,256	3,945	19,347	(481)	(1,904)	(11,203)	(11,672)	5,189

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	27.9	27.6	20.6	19.3	19.6	19.4	20.2	20.5
Operating margin	(%)	21.4	22.7	17.5	15.7	16.2	15.9	16.6	16.8
EBITDA margin	(%)	33.5	38.5	23.9	34.8	35.8	70.4	29.8	29.0
EBIT margin	(%)	23.1	28.0	18.5	12.3	14.6	52.6	13.3	13.0
Net profit margin	(%)	13.0	16.2	12.1	15.7	17.7	55.5	16.2	16.2
ROE	(%)	8.6	10.9	11.6	8.5	6.7	7.4	7.8	8.2
ROA	(%)	2.3	2.9	3.1	3.4	3.2	3.5	3.7	3.8
Net D/E	(x)	1.7	1.9	1.5	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9
Interest coverage	(x)	3.0	3.3	2.9	4.0	3.9	8.6	4.1	4.0
Debt service coverage	(x)	0.5	0.7	0.6	0.8	0.9	2.8	1.3	1.3
Payout Ratio	(%)	97.3	67.3	61.7	73.4	70.6	70.2	70.1	69.8

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross installed capacity (period-end)	(MW)	6,409	7,875	9,572	12,420	15,167	16,534	16,813	17,521
Equity installed capacity (period-end)	(MW)	2,959	3,951	4,966	6,712	8,669	9,643	9,930	10,178
Electricity sales volume – EGAT	(GWh)	7,541	10,505	14,597	28,061	33,326	36,370	42,737	44,967
Electricity sales volume – IUs	(GWh)	1,914	2,238	2,376	2,334	2,381	2,381	2,381	2,381
Effective interest rate	(%)	3.35	3.12	3.30	3.81	3.84	3.80	3.80	3.80

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total revenue	(Btmn)	27,419	27,665	31,599	31,592	30,451	27,246	30,782	38,518
Cost of goods sold	(Btmn)	21,866	21,940	25,857	25,575	24,595	21,116	24,375	31,988
Gross profit	(Btmn)	5,553	5,726	5,742	6,017	5,856	6,130	6,407	6,529
SG&A	(Btmn)	832	1,596	772	906	944	1,585	1,007	1,168
Other income	(Btmn)	748	3,539	681	1,024	808	1,220	1,561	214
Interest expense	(Btmn)	2,582	2,698	2,606	2,792	2,716	3,098	3,193	3,333
Pre-tax profit	(Btmn)	2,888	4,971	3,044	3,344	3,004	2,667	3,768	2,243
Corporate tax	(Btmn)	229	39	315	191	(9)	184	340	460
Equity a/c profits	(Btmn)	2,507	5,621	1,789	3,041	4,753	6,309	3,067	5,380
Minority interests	(Btmn)	(913)	(3,257)	(524)	(1,215)	(2,689)	(781)	(1,286)	(1,614)
Core profit	(Btmn)	4,203	4,217	4,152	5,611	4,710	4,759	5,335	7,101
Extra-ordinary items	(Btmn)	(892)	531	(495)	(237)	953	(897)	186	56,437
Net Profit	(Btmn)	3,360	4,748	3,499	4,741	6,030	7,113	5,395	63,871
EBITDA	(Btmn)	9,242	9,242	9,427	11,079	9,843	10,420	11,445	13,432
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.36	0.28	0.27	0.33	0.34	0.54	0.35	0.48
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.29	0.32	0.23	0.32	0.40	0.48	0.36	4.28

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total current assets	(Btmn)	86,835	65,178	77,219	75,338	84,109	65,178	97,462	100,116
Total fixed assets	(Btmn)	389,874	605,949	395,650	406,513	402,728	639,092	425,016	642,089
Total assets	(Btmn)	476,710	671,127	472,868	481,852	486,837	704,271	522,478	742,205
Total loans	(Btmn)	294,090	284,849	289,293	301,567	307,974	318,210	341,801	337,072
Total current liabilities	(Btmn)	79,392	65,663	81,091	75,818	72,351	71,781	78,057	92,369
Total long-term liabilities	(Btmn)	253,061	249,843	271,139	290,545	296,055	270,807	298,745	303,736
Total liabilities	(Btmn)	332,454	315,506	352,230	366,363	368,406	342,587	397,779	396,105
Paid-up capital	(Btmn)	11,733	14,940	11,733	11,733	11,733	14,940	11,733	14,940
Total equity	(Btmn)	116,480	355,621	120,638	115,488	118,431	361,683	339,775	346,100
BVPS (Bt)	(Bt)	9.93	23.80	8.07	7.73	7.93	24.21	22.24	23.17

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Core Profit	(Btmn)	4,203	4,217	4,152	5,611	4,710	4,759	5,335	7,101
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,103	1,123	1,136	1,137	1,140	1,161	1,288	1,289
Operating cash flow	(Btmn)	7,556	3,991	2,249	7,684	664	9,218	3,283	6,259
Investing cash flow	(Btmn)	(3,922)	(8,635)	(4,444)	(5,564)	1,824	(21,728)	1,100	(838)
Financing cash flow	(Btmn)	13,641	(8,946)	(3,394)	(669)	9,072	3,183	7,136	(2,459)
Net cash flow	(Btmn)	17,275	(13,590)	(5,589)	1,452	11,560	(9,327)	11,519	2,961

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Gross margin	(%)	20.3	20.7	18.2	19.0	19.2	22.5	20.8	20.8
Operating margin	(%)	17.2	14.9	15.7	16.2	16.1	16.7	17.5	17.5
EBITDA margin	(%)	33.7	33.4	29.8	35.1	32.3	38.2	37.2	37.2
EBIT margin	(%)	29.7	29.3	26.2	31.5	28.6	34.0	33.0	31.5
Net profit margin	(%)	12.3	17.2	11.1	15.0	19.8	26.1	17.5	17.5
ROE	(%)	15.0	7.1	6.7	16.9	17.4	13.3	8.7	8.7
ROA	(%)	3.7	2.9	2.8	4.2	4.2	5.4	3.4	3.4
Net D/E	(x)	1.6	0.7	2.1	2.3	2.2	0.8	2.5	2.5
Interest coverage	(x)	3.6	3.4	3.6	4.0	3.6	3.4	3.6	3.6
Debt service coverage	(x)	0.6	0.7	0.6	0.8	0.7	0.6	0.7	0.7

Main Assumptions

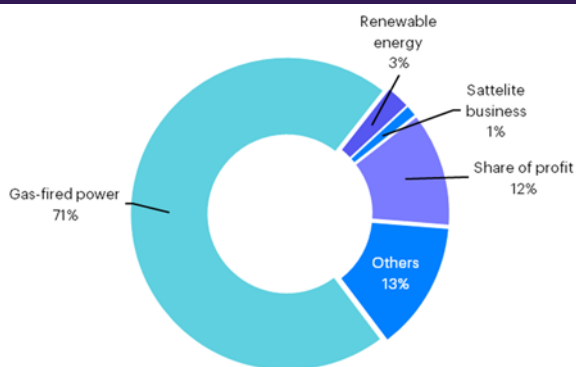
FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Gross installed capacity (period-end)	(MW)	11,581	12,420	13,083	13,853	13,991	14,156	14,349	14,349
Equity installed capacity (period-end)	(MW)	6,088	6,712	7,176	7,553	7,691	7,826	8,018	8,018
Electricity sales volume – EGAT	(GWh)	7,542	7,918	9,027	10,073	8,617	7,641	7,592	9,824
Electricity sales volume – IUs	(GWh)	605	566	591	577	601	549	566	584
Effective interest rate	(%)	3.83	3.99	3.93	4.15	3.88	4.36	4.19	4.09

2Q25 Earnings review

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	YoY%	QoQ%
P&L (Bt, mn)							
Total revenue	31,592	30,451	27,246	30,782	38,518	21.9	25.1
Gross profit	6,017	5,856	6,130	6,407	6,529	8.5	1.9
EBITDA	11,079	9,843	10,420	11,445	13,432	21.2	17.4
Core profit	5,611	4,710	4,759	6,506	7,101	26.6	9.1
Net Profit	5,374	6,030	7,113	5,395	63,871	1,088.5	1,084.0
EPS (Bt)	0.36	0.40	0.48	0.36	4.28	1,088.5	1,084.0
B/S (Bt, mn)							
Total assets	481,852	486,837	704,271	522,478	742,205	54.0	42.1
Total liabilities	366,363	368,406	342,587	376,802	396,105	8.1	5.1
Total equity	115,488	118,431	361,683	145,676	346,100	199.7	137.6
BVPS (Bt)	7.73	7.93	24.21	7.75	23.17	199.7	198.9
Financial ratio (%)							
Gross margin (%)	19.0	19.2	22.5	20.8	17.0	(2.1)	(3.9)
EBITDA margin (%)	35.1	32.3	38.2	37.2	34.9	(0.2)	(2.3)
Net profit margin (%)	17.0	19.8	26.1	17.5	165.8	148.8	148.3

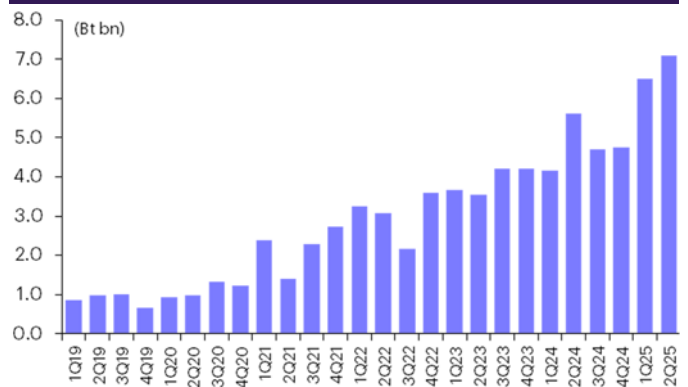
Source: Company data, InnovestX Research

Figure 1: Revenue breakdown (1H25)



Source: GULF and InnovestX Research

Figure 2: GULF: Quarterly net profit



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: Valuation summary (price as of Aug 20, 2025)

	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	8.15	10.00	25.7	21.8	16.4	13.3	29	32	24	0.8	0.8	0.7	4	5	6	3.1	3.0	3.8	9.2	10.3	9.1
BGRIM	Neutral	11.40	13.00	18.0	17.5	17.7	13.7	(18)	(1)	30	0.8	0.7	0.7	3	3	4	3.8	3.9	3.9	15.3	12.3	10.6
GPSC	Neutral	36.00	41.00	17.2	23.5	20.9	21.8	26	12	(4)	0.9	0.9	0.9	4	4	4	2.5	3.3	3.3	9.9	9.8	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					23.7	21.0	19.0	14	14	14	1.2	1.1	1.1	4	5	5	2.9	3.2	3.4	14.3	10.8	12.6

Source: InnovestX Investment 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”) 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 บริษัทเพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหลักทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจัย 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 รวมถึงพิจารณาเนื้อหาของตนในการตัดสินใจลงทุน 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 ในกรณีที่มิใช่ข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (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 VC 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, 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, WIILK, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนในการทำกิตติคุณกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้สัมฤทธิ์ผล)

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, SEAOL, 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, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNG, TOP, TNR, TOG, TOP, TROP, 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, WIILK, 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, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, GH, 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, DTCI, 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, HANN, 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, 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.