

โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี GPSC

บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)

Bloomberg
Reuters

GPSC TB
GPSC.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

4Q68: กำไรสูงกว่า INVX คาดเล็กน้อย; แนวโน้มแข็งแกร่ง

กำไรปกติ 4Q68 ของ GPSC เติบโตทั้ง QoQ และ YoY โดยได้รับแรงหนุนจากส่วนแบ่งกำไรที่เพิ่มขึ้นและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลง เราคาดว่ากำไร 1Q69 จะเติบโตต่อเนื่องทั้ง QoQ และ YoY โดยได้รับแรงหนุนจากต้นทุนก๊าซที่ลดลงและส่วนแบ่งกำไรที่สูงขึ้นจากโครงการ CFXD และ Avaada โดยอาจมี upside เพิ่มเติมจากแผนทำ asset monetization ของกลุ่ม PTT เราคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ GPSC เนื่องจากเราคาดว่าบริษัทจะได้รับประโยชน์จากต้นทุนก๊าซที่ลดลง ความต้องการไฟฟ้าจาก data center และการทำ asset monetization ของ PTT เราปรับมาใช้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 ที่ 50 บาท (จาก 46.3 บาท) อ้างอิงวิธี DCF (WACC 6.3% และอัตราดอกเบี้ยระยะยาว 0.5%)

กำไรสุทธิ 4Q68 เป็นไปตามที่ตลาดคาด แต่สูงกว่า INVX คาดเล็กน้อย GPSC รายงานกำไรสุทธิ 1.5 พัน ลบ. ใน 4Q68 (เป็นไปตามที่ตลาดคาด แต่สูงกว่า INVX คาด 6%) จากกำไรพิเศษที่สูงกว่าคาดเล็กน้อย กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 50% YoY โดยได้รับแรงหนุนจากกำไรทางบัญชีจำนวน 515 ลบ. หลังจากเข้าซื้อหุ้นในบริษัท ราชบุรีเพาเวอร์ จำกัด (RPCL, โรงไฟฟ้า IPP ขนาด 1,400 MW) เพิ่มขึ้นอีก 9.375% นอกจากนี้ ผลการดำเนินงานของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่ง CFXD ก็ปรับตัวดีขึ้นใน 4Q68 จากค่า capacity utilization factor (CUF) ที่สูงขึ้นและการได้รับเงินชดเชยตามเงื่อนไขการรับประกันอัตราความพร้อมใช้งานของกังหันลมผลิตไฟฟ้า ขณะที่กำไรสุทธิที่ลดลง QoQ เป็นผลมาจากฐานสูงใน 3Q68 ซึ่งรวมกำไรพิเศษจากการขายหุ้น Avaada การสิ้นสุดสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) ของโรงไฟฟ้า GSP11 ในเดือนต.ค. 2568 และค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงขึ้นตามฤดูกาล โดยรวมแล้วกำไรปกติ 4Q68 อยู่ที่ 1.3 พันลบ. เพิ่มขึ้น 26% YoY และ 32% QoQ

แนวโน้มปี 2569 ยังคงแข็งแกร่งจากต้นทุนก๊าซที่ลดลง เราคาดว่ากำไรปกติของ GPSC จะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องใน 1Q69 โดยได้รับแรงหนุนจากมาร์จิ้นของโรงไฟฟ้า SPP ที่กว้างขึ้น เนื่องจากต้นทุนก๊าซมีแนวโน้มลดลงแรงกว่าอัตราค่าไฟฟ้า ทั้งนี้ GPSC คาดการณ์ต้นทุนก๊าซใน 1Q69 ที่ 280-290 บาท/mmbtu สำหรับภาพรวมปี 2569 คาดว่าราคาก๊าซจะลดลงมาอยู่ที่ 260-270 บาท/mmbtu (ลดลงจากประมาณการเดิมที่ 305-310 บาท/mmbtu) และจะจำกัดต่ำสุดใน 3Q69 ที่ประมาณ 250 บาท/mmbtu นอกจากนี้ เราคาดว่าส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมจะสูงขึ้น รวมถึงผลการดำเนินงานที่ปรับตัวดีขึ้นของโครงการลม CFXD ในไต้หวัน และกำลังการผลิตเพิ่มเติมจาก Avaada Energy ส่วนแบ่งกำไรจะเพิ่มขึ้นหลังจาก GPSC เพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นใน ราชบุรีเพาเวอร์ (RPCL, โรงไฟฟ้า IPP ขนาด 1,400 MW) จาก 15% เป็น 24.375% เมื่อวันที่ 24 ธ.ค. 2568

ความต้องการไฟฟ้าในประเทศไทยเติบโตต่อเนื่อง โดยเฉพาะจาก data center ซึ่งคาดว่าจะเติบโตประมาณ 45% ต่อปี (CAGR) ในปี 2569-2578 GPSC กำลังพิจารณาขยายเข้าสู่ธุรกิจ data center และอยู่ระหว่างการศึกษ โดยตั้งงบลงทุนไว้ 1.1-1.2 หมื่นลบ. สำหรับแผนในประเทศไทยประกอบด้วย: 1) ขยายไฟฟ้าให้กับลูกค้า data center (สามารถใช้กำลังการผลิตกว่า 1,000MW จากโรงไฟฟ้าที่มีอยู่แล้ว); 2) การบริหารจัดการธุรกิจ cooling system (ร่วมมือกับ Keppel) และ 3) การร่วมลงทุน data center ที่เป็น hyperscale colocation (ขนาดไม่น้อยกว่า 100MW) โดยเน้นในพื้นที่ EEC นอกจากนี้บริษัทอาจพิจารณาขยายการลงทุน data center ในประเทศอินเดียเพื่อตอบสนองความต้องการที่สูง โดยเบื้องต้นจะลงทุนขนาด 30-50 MW (เป้าหมายระยะยาวที่ 200-300 MW) ร่วมกับพันธมิตรท้องถิ่นที่เป็นผู้เชี่ยวชาญด้าน IT และเทคโนโลยี ทั้งนี้ Avaada Energy ตั้งเป้าที่จะทำ IPO ในปี 2570 ซึ่งในเบื้องต้น GPSC วางแผนที่จะลดสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทผ่าน IPO และนำเงินที่ได้ไปลงทุนต่อในธุรกิจที่มีการเติบโตสูงในอินเดีย โดยเฉพาะโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำแบบสูบกลับ และ/หรือ data center

GPSC ตั้งงบลงทุนไว้ที่ 3.3 หมื่นลบ. ระหว่างปี 2569-2573 สำหรับกำลังการผลิตที่ยืนยันแล้ว และตั้งเป้าลงทุนเพิ่มอีก 8 หมื่นลบ. เพื่อสนับสนุนการเติบโตในโครงการพลังงานหมุนเวียนใหม่ๆ และ data center รวมถึงการลงทุนในโรงไฟฟ้าแบบดั้งเดิมอื่นๆ

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: ต้นทุนเชื้อเพลิงสูงกว่าคาด การเลื่อนปรับค่า Ft ผลตอบแทนจากโครงการลงทุนใหม่ต่ำกว่าคาด และการเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญคือ ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	90,730	84,916	90,453	91,813	93,207
EBITDA	(Btmn)	19,009	18,885	20,156	20,895	21,141
Core profit	(Btmn)	4,320	5,670	5,814	6,804	7,223
Reported profit	(Btmn)	4,062	6,399	5,814	6,804	7,223
Core EPS	(Bt)	1.53	2.01	2.06	2.41	2.56
DPS	(Bt)	0.90	1.45	1.45	1.45	1.45
P/E, core	(x)	26.9	20.5	20.0	17.1	16.1
EPS growth, core	(%)	26.3	31.2	2.5	17.0	6.2
P/BV, core	(x)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0
ROE	(%)	3.7	4.8	4.9	5.6	5.7
Dividend yield	(%)	2.2	3.5	3.5	3.5	3.5
EV/EBITDA	(x)	11.6	10.8	10.1	9.4	8.9

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Feb 12) (Bt)	41.25
Target price (Bt)	50.00
Mkt cap (Btbn)	116.31
12-m high / low (Bt)	43 / 22.4
Avg. daily 6m (US\$m)	8.89
Foreign limit / actual (%)	49 / 2
Free float (%)	24.8
Outstanding Short Position (%)	0.46

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	11.5	11.5	60.2
Relative to SET	(3.9)	(0.6)	42.7

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	5,974	6,463
INVX vs Consensus (%)	(2.7)	5.3

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1Q26F core earnings	Up	Up

2025 Sustainability/2023 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	4.73 12/62
Environmental Score and Rank	4.10 15/62
Social Score and Rank	4.92 14/62
Governance Score and Rank	5.67 4/62

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		4.73 (2023)					CG Rating				DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector		13/62		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 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 ยังคงนำหน้าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน

ประเด็นด้านสังคม (S)

- GPSC มุ่งเน้นส่งเสริมอาชีพอาชีวอนามัยและความปลอดภัยในสถานที่ทำงาน เพื่อให้พนักงานมีความเป็นอยู่ที่ดี โดยมีอัตราการความถี่ของการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงาน (LTIFR) เป็นศูนย์ในปี 2565
- ความพึงพอใจของชุมชนเพิ่มขึ้น YoY 78% ในปี 2565 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 ในกลุ่มเดียวกันในด้านการจัดการอาชีวอนามัยและความปลอดภัย

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	4.73	—
Environment Financial Materiality Score	4.10	—
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	4.92	—
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	5.67	—
Board Size (persons)	13	14
Board Meeting Attendance (%)	99	97
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	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	74,874	123,685	90,303	90,730	84,916	90,453	91,813	93,207
Cost of goods sold	(Btmn)	63,736	120,324	80,258	79,307	73,155	77,817	77,808	78,785
Gross profit	(Btmn)	11,138	3,361	10,045	11,423	11,761	12,636	14,005	14,422
SG&A	(Btmn)	2,963	2,310	2,709	2,571	2,691	2,745	2,799	2,855
Other income	(Btmn)	3,275	2,731	1,994	2,069	1,794	1,500	1,000	1,000
Interest expense	(Btmn)	3,860	4,299	5,297	5,885	5,120	4,339	3,637	3,487
Pre-tax profit	(Btmn)	7,590	(517)	4,033	5,036	5,744	7,052	8,569	9,079
Corporate tax	(Btmn)	1,192	(376)	507	300	603	1,195	1,689	1,797
Equity a/c profits	(Btmn)	1,536	1,539	1,008	293	1,389	1,249	1,280	1,363
Minority interests	(Btmn)	(522)	(566)	(1,115)	(708)	(859)	(1,291)	(1,355)	(1,423)
Core profit	(Btmn)	7,412	832	3,420	4,320	5,670	5,814	6,804	7,223
Extra-ordinary items	(Btmn)	(93)	59	275	(259)	728	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	7,319	891	3,694	4,062	6,399	5,814	6,804	7,223
EBITDA	(Btmn)	20,681	12,895	18,639	19,009	18,885	20,156	20,895	21,141
Core EPS (Bt)	(Btmn)	2.63	0.30	1.21	1.53	2.01	2.06	2.41	2.56
Net EPS (Bt)	(Bt)	2.60	0.32	1.31	1.44	2.27	2.06	2.41	2.56
DPS (Bt)	(Bt)	1.50	0.50	0.74	0.90	1.45	1.45	1.45	1.45

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	45,907	51,709	41,823	49,779	42,826	40,022	42,569	45,992
Total fixed assets	(Btmn)	224,889	237,101	239,880	238,357	221,433	218,454	215,621	212,484
Total assets	(Btmn)	270,796	288,810	281,703	288,136	264,259	258,476	258,190	258,476
Total loans	(Btmn)	101,632	112,785	125,807	130,191	112,003	106,112	101,751	97,390
Total current liabilities	(Btmn)	23,453	32,193	38,667	23,126	24,812	27,262	27,268	27,357
Total long-term liabilities	(Btmn)	129,595	141,516	125,511	145,869	123,011	111,761	107,400	103,038
Total liabilities	(Btmn)	153,048	173,710	164,178	168,994	147,823	139,024	134,667	130,395
Paid-up capital	(Btmn)	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197
Total equity	(Btmn)	117,748	115,100	117,525	119,142	116,436	119,452	123,523	128,081
BVPS (Bt)	(Bt)	38.4	37.1	37.7	38.1	37.0	37.6	38.6	39.7

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	7,412	832	3,420	4,320	5,670	5,814	6,804	7,223
Depreciation and amortization	(Btmn)	9,232	9,113	9,309	9,756	9,145	8,765	8,690	8,575
Operating cash flow	(Btmn)	15,838	2,934	23,203	23,205	23,556	9,866	14,809	15,494
Investing cash flow	(Btmn)	(19,543)	(14,092)	(14,050)	(2,831)	10,226	(2,992)	(5,364)	(5,330)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,791)	11,601	(10,192)	(8,158)	(21,668)	(8,689)	(7,095)	(7,027)
Net cash flow	(Btmn)	(6,496)	443	(1,039)	12,217	12,114	(1,816)	2,350	3,137

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	14.9	2.7	11.1	12.6	13.9	14.0	15.3	15.5
Operating margin	(%)	10.9	0.8	8.1	9.8	10.7	10.9	12.2	12.4
EBITDA margin	(%)	27.6	10.4	20.6	21.0	22.2	22.3	22.8	22.7
EBIT margin	(%)	15.3	3.1	10.3	10.2	11.5	12.6	13.3	13.5
Net profit margin	(%)	9.8	0.7	4.1	4.5	7.5	6.4	7.4	7.7
ROE	(%)	6.5	0.7	2.9	3.7	4.8	4.9	5.6	5.7
ROA	(%)	2.8	0.3	1.2	1.5	2.1	2.2	2.6	2.8
Net D/E	(x)	0.7	0.9	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6
Interest coverage	(x)	5.4	3.0	3.5	3.2	3.7	4.6	5.7	6.1
Debt service coverage	(x)	1.6	0.7	0.6	1.0	0.9	0.8	0.9	0.9
Payout Ratio	(%)	57.8	158.2	56.5	62.5	63.9	70.3	60.1	56.6

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Equity capacity - Power	(MW)	5,703	6,316	6,461	7,382	6,547	6,735	6,735	6,735
Equity capacity - Steam	(t/h)	2,946	3,064	2,858	3,263	3,263	3,263	3,263	3,263
Sales of electricity - IPP	(GWh)	6,788	8,342	1,496	3,688	3,688	3,688	5,250	5,877
Sales of electricity - SPP	(GWh)	13,313	13,282	13,394	13,842	14,534	15,261	12,851	13,031
Steam sales - SPP	(kt)	15,090	14,510	13,161	14,514	15,696	16,481	15,018	15,204
Average gas price - SPP	(Bt/MMBTU)	265	492	407	328	290	290	290	290

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total revenue	(Btmn)	23,773	23,877	20,912	22,168	21,414	22,476	21,561	19,465
Cost of goods sold	(Btmn)	20,996	20,716	18,166	19,428	18,443	19,654	18,152	16,907
Gross profit	(Btmn)	2,776	3,160	2,744	2,736	2,971	2,823	3,409	2,558
SG&A	(Btmn)	509	508	532	1,016	605	580	541	965
Other income	(Btmn)	337	440	385	907	383	373	350	688
Interest expense	(Btmn)	1,401	1,558	1,454	1,473	1,380	1,292	1,240	1,207
Pre-tax profit	(Btmn)	1,203	1,535	1,143	1,154	1,368	1,324	1,978	1,074
Corporate tax	(Btmn)	135	(96)	12	250	67	(11)	342	206
Equity a/c profits	(Btmn)	(12)	(24)	29	299	80	584	(415)	1,140
Minority interests	(Btmn)	(196)	(186)	(133)	(194)	(185)	(201)	(254)	(220)
Core profit	(Btmn)	860	1,422	1,028	1,010	1,197	1,718	967	1,274
Extra-ordinary items	(Btmn)	4	6	(258)	(11)	(57)	302	775	224
Net Profit	(Btmn)	864	1,429	770	1,000	1,141	2,020	1,742	1,498
EBITDA	(Btmn)	4,810	5,628	4,751	4,239	4,426	4,666	5,238	4,191
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.30	0.50	0.36	0.36	0.42	0.61	0.34	0.45
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.31	0.51	0.27	0.35	0.40	0.72	0.62	0.53

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total current assets	(Btmn)	67,769	65,912	45,730	49,779	44,107	40,898	42,240	49,779
Total fixed assets	(Btmn)	242,121	241,152	234,881	238,357	235,987	233,633	227,907	238,357
Total assets	(Btmn)	309,891	307,064	280,611	288,136	280,094	274,531	270,147	288,136
Total loans	(Btmn)	147,168	146,580	126,711	130,194	119,496	110,351	116,537	130,194
Total current liabilities	(Btmn)	45,832	44,124	26,092	23,126	21,503	20,209	18,903	23,126
Total long-term liabilities	(Btmn)	143,566	141,908	126,201	145,869	138,515	133,775	130,963	145,869
Total liabilities	(Btmn)	189,397	186,032	152,293	168,994	160,018	153,984	149,866	168,994
Paid-up capital	(Btmn)	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197
Total equity	(Btmn)	109,043	109,381	116,946	107,558	108,365	108,978	108,542	107,558
BVPS (Bt)	(Bt)	34.61	34.66	37.44	34.04	34.28	34.55	34.33	34.04

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Core Profit	(Btmn)	860	1,422	1,028	1,010	1,197	1,718	967	1,274
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,206	2,535	2,371	2,645	2,324	2,341	2,361	2,645
Operating cash flow	(Btmn)	4,628	6,544	7,465	4,569	4,823	5,218	5,605	4,569
Investing cash flow	(Btmn)	(1,284)	(1,739)	(540)	732	(2,705)	(2,431)	4,501	732
Financing cash flow	(Btmn)	20,893	(4,715)	(21,754)	(2,582)	(1,568)	(16,450)	(5,885)	(2,582)
Net cash flow	(Btmn)	24,237	90	(14,829)	2,719	549	(13,662)	4,220	2,719

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Gross margin	(%)	11.7	13.2	13.1	12.3	13.9	12.6	15.8	13.1
Operating margin	(%)	9.5	11.1	10.6	7.8	11.0	10.0	13.3	8.2
EBITDA margin	(%)	20.2	23.6	22.7	19.1	20.7	20.8	24.3	21.5
EBIT margin	(%)	11.0	13.0	11.4	7.2	9.8	10.3	13.3	7.9
Net profit margin	(%)	3.6	6.0	3.7	4.5	5.3	9.0	8.1	7.7
ROE	(%)	3.2	5.2	3.6	3.6	4.4	6.3	3.6	4.7
ROA	(%)	1.2	1.8	1.4	1.4	1.7	2.5	1.4	1.8
Net D/E	(x)	1.0	1.0	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9	1.0
Interest coverage	(x)	3.4	3.6	3.3	2.9	3.2	3.6	4.2	3.5
Debt service coverage	(x)	0.5	0.6	0.9	0.9	1.3	3.5	1.5	1.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Equity capacity - Power	(MW)	6,587	6,849	6,855	7,058	7,240	7,342	6,547	6,896
Equity capacity - Steam	(t/h)	2,858	3,294	3,294	3,294	3,294	3,294	3,294	3,294
Sales of electricity - IPP	(GWh)	1,503	1,703	547	1,411	1,329	1,742	1,777	1,885
Sales of electricity - SPP	(GWh)	3,392	3,563	3,537	3,383	3,239	3,318	3,416	3,036
Steam sales - SPP	(kt)	2,982	3,683	3,699	3,262	3,343	3,227	3,646	3,413
Average gas price - SPP	(Bt/MMBTU)	362	319	351	324	344	360	310	299

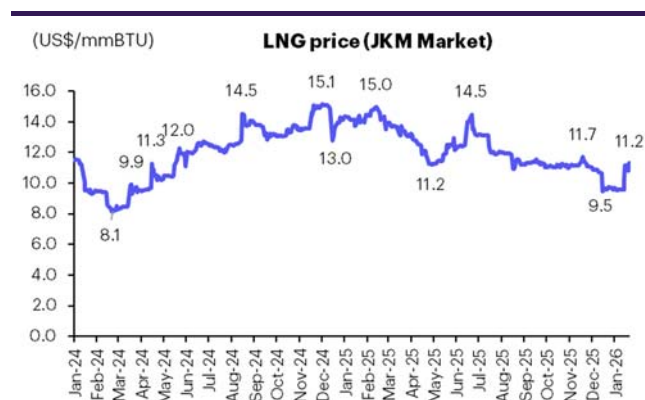
Appendix

Figure 1: 4Q25: Core earnings improved both YoY and QoQ

P & L (Btmn)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	% Chg YoY	% Chg QoQ
P&L (Btmn)							
Total revenue	22,168	21,414	22,476	21,561	19,465	(12.2)	(9.7)
Gross profit	2,736	2,971	2,823	3,409	2,558	(6.5)	(25.0)
EBITDA	4,239	4,426	4,666	5,238	4,191	(1.1)	(20.0)
Core profit	1,010	1,197	1,718	967	1,274	26.1	31.7
Net Profit	1,000	1,141	2,020	1,742	1,498	49.8	(14.0)
EPS (Bt)	0.35	0.40	0.72	0.62	0.53	49.8	(14.0)
Financial ratio (%)							
Gross margin (%)	12.3	13.9	12.6	15.8	13.1	0.8	(2.7)
EBITDA margin (%)	19.1	20.7	20.8	24.3	21.5	2.4	(2.8)
Net profit margin (%)	4.5	5.3	9.0	8.1	7.7	3.2	(0.4)
Equity income breakdown (Btmn)							
XPCL	387	(10)	112	530	381	(1.6)	(28.1)
CFXD wind farm	(67)	(157)	204	(921)	318	n.a.	n.a.
Avaada Energy	(8)	208	239	(107)	(12)	n.a.	n.a.
SPP group	58	33	58	89	62	6.9	(30.3)
VSPP group	(15)	225	(2)	(7)	(123)	n.a.	n.a.

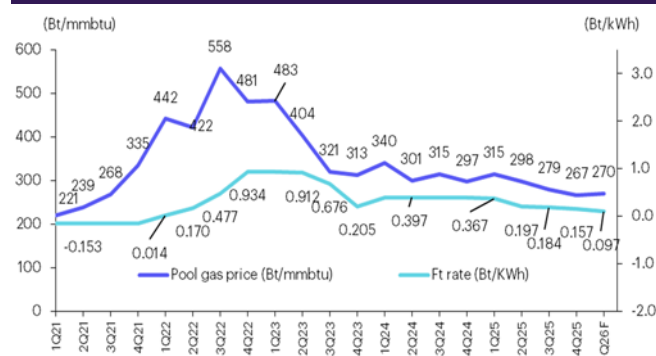
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: LNG (JKM) market price trend



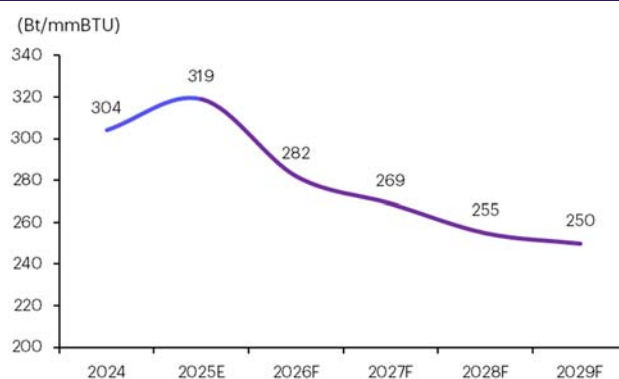
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 4: Ft rate and pool gas price trend



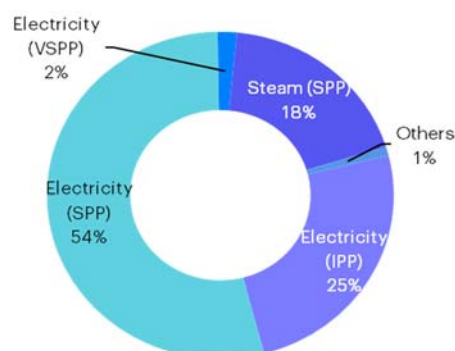
Source: ERC, EPPO, and InnovestX Research

Figure 3: SCB EIC forecast Thailand pool gas price for 2025-29F



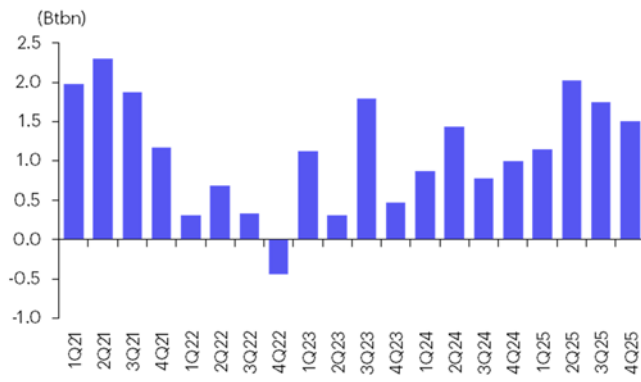
Source: SCB EIC and InnovestX Research

Figure 5: GPSC: Revenue breakdown (4Q25)



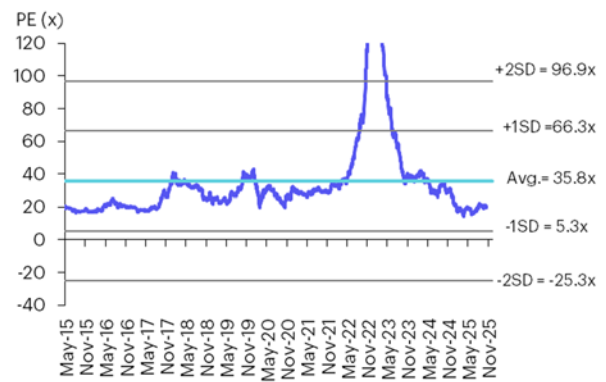
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 6: GPSC: Quarterly net profit



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 7: GPSC PE BAND



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 8: Valuation summary (price as of Feb 12, 2026)

	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	8.50	10.50	24.9	22.7	17.3	13.3	29	31	30	0.8	0.8	0.8	4	5	6	2.9	1.4	3.8	10.1	13.5	9.9
BGRIM	Outperform	14.50	18.50	30.7	22.3	18.6	13.9	(18)	20	34	1.0	0.9	0.8	3	4	4	3.0	3.1	3.4	16.1	12.3	10.7
CKP	Outperform	2.52	3.10	26.4	15.9	10.6	12.5	(10)	50	(15)	0.7	0.7	0.7	5	7	5	3.4	3.4	3.4	15.8	12.5	13.4
GPSC	Outperform	41.25	50.00	24.7	26.9	20.5	20.0	26	31	3	1.1	1.1	1.1	4	5	5	2.2	3.5	3.5	11.6	10.8	10.1
GULF	Outperform	58.50	65.00	12.4	39.6	31.1	29.0	18	27	7	2.6	2.6	2.5	7	8	9	1.7	1.3	1.4	26.5	10.8	22.0
Average					25.5	19.6	17.7	9	32	12	1.3	1.2	1.2	4	6	6	2.6	2.5	3.1	16.0	12.0	13.2

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ลูกค้าเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในกรณีใดๆ 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 ที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์ 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในหลักทรัพย์เข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิเคราะห์ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อ้างอิงข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อให้เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น 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

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นให้เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2025 Companies with CG Rating
Companies with Excellent CG Scoring**

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, 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, INSURE, IP, IRC, IRPC, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHF, LGT, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RIJ, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIILK, WORK, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดลงแล้วจวลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำเกี่ยวกับหลักธรรมาภิบาล การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อ ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง บัญชีกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

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

2S, AAI, ACE, 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, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHF, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, 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, PLUS, PM, PMC, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, 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, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSI, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIILK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RIJ, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, 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, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.