

กัลฟ์ ดีเวลลอปเม้นท์

GULF

บริษัท กัลฟ์ ดีเวลลอปเม้นท์
จำกัด (มหาชน)Bloomberg
ReutersGULF TB
GULF.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

แนวโน้มแข็งแกร่งและยังมีอ็อปไซด์เพิ่มเติม

เราคาดว่าราคาหุ้น GULF จะยังคงได้รับแรงหนุนจากกำไรปกติ 2Q69 ที่คาดว่าจะทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 1.1 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 60% YoY และ 22% QoQ โดยได้รับปัจจัยหนุนจากรายได้เงินปันผลจำนวนมากจาก KBANK และความต้องการใช้ไฟฟ้าที่อยู่ในระดับสูง แนวโน้มใน 2H69 ยังคงแข็งแกร่งจากการมีโครงการพลังงานหมุนเวียนหลายโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนา และรายได้ค่า capacity payment ที่สูงขึ้นจากโรงไฟฟ้าก๊าซในสหรัฐฯ เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ GULF โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 อิงวิธี DCF ที่ 75 บาท (WACC 6% และอัตราการเติบโตระยะยาว 3%)

ปัจจัยกระตุ้น #1: คาดกำไรปกติทำสถิติสูงสุดใหม่อีกครั้งใน 2Q69 เราประเมินในเบื้องต้นว่ากำไรปกติ 2Q69 ของ GULF จะอยู่ที่ 1.14 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 60% YoY และ 22% QoQ โดยได้รับแรงหนุนจาก heat rate margin และความต้องการใช้ไฟฟ้าสำหรับ IPP ที่เพิ่มขึ้นท่ามกลางสภาพอากาศที่ร้อนขึ้นในประเทศไทย ประกอบกับการปรับเพิ่มค่า capacity payment (CP) สำหรับโรงไฟฟ้า Jackson (1,200MW, สัดส่วนถือหุ้น 49%) ในสหรัฐฯ โดยค่า CP ถูกปรับขึ้นจาก US\$270/MW-day เป็น US\$329/MW-day ตั้งแต่วันที่ 1 มิ.ย. 2569 ถึงพ.ค. 2570 รวมถึงคาดว่าจะมี เงินปันผลรับจาก KBANK เข้ามาอีก 2.8 พันล้านบาท นอกจากนี้ การเติบโตยังได้รับแรงหนุนจากต้นทุนทางการเงินที่ลดลงและการลดลงของหนี้ที่มีภาระดอกเบี้ย อีกทั้งเราคาดว่า GULF จะบันทึกกำไรพิเศษจากการขายเงินลงทุนจำนวน 1.9 พันลบ. จากการขายหุ้น 51% ในโครงการ Pak Lay ใน 2Q69 ดังนั้นเราคาดว่ากำไรสุทธิ 2Q69 ของ GULF จะเพิ่มขึ้น 46% QoQ จากการดำเนินงานหลักที่แข็งแกร่ง แต่กำไรสุทธิจะลดลง 79% YoY เนื่องจาก ไม่มีรายการพิเศษที่ได้มาครั้งเดียวเกี่ยวกับการปรับมูลค่าทางบัญชีหลังควบรวมกับ INTUCH ใน 2Q68

ปัจจัยกระตุ้น #2: กำไรมีแนวโน้มเติบโตแข็งแกร่งในปี 2569 เราคาดว่ากำไรปกติปี 2569 จะเติบโตต่อเนื่องที่ 18% โดยได้รับแรงหนุนจาก: 1) กำไรที่มีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องของ ADVANC (+14.7% ในปี 2569) 2) ค่า CP ที่สูงขึ้นของโรงไฟฟ้า Jackson ในสหรัฐฯ ซึ่งปรับขึ้นจาก US\$270/MW-day เป็น US\$329/MW-day ตั้งแต่วันที่ 1 มิ.ย. 2569 ถึงพ.ค. 2570 3) การทยอยเริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์ (COD) ของโครงการ solar 4 โครงการ (321MW) และโครงการ solar+BESS 2 โครงการ (302MW) ใน 2H69 (คาดว่าสร้างกำไรให้ GULF จำนวน 600 ลบ./ปี) และโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานขยะที่เชียงใหม่ (คาดว่าจะสร้างกำไรให้ GULF จำนวน 120 ลบ./ปี) และ 4) การเริ่มเปิดให้บริการโครงการ มอเตอร์เวย์สายบางปะอิน-นครราชสีมา (M6) ใน 3Q69 สำหรับธุรกิจ data center คาดว่าจะมีการใช้บริการเต็มกำลังการให้บริการภายในกลางปี 2569 สำหรับโครงการ GSA01 แม้ว่าสัดส่วนกำไรจะยังคงน้อยเมื่อเทียบกับฐานกำไรระดับสูง

ปัจจัยกระตุ้น #3: ได้ประโยชน์จากธุรกิจ data center และแผน PDP2026 GULF ให้ความสำคัญกับธุรกิจ data center มากขึ้น โดยปัจจุบัน GULF มีโครงการ data center ในพอร์ต 3 โครงการ ได้แก่ โครงการ GSA01 ขนาด 25MW (GULF ถือหุ้น 40%) ในสมุทรปราการ ซึ่งเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ใน 2H68 และจะมีอัตราการให้บริการเต็มกำลังการให้บริการในกลางปี 2569 โครงการ GSA02 ขนาด 38MW (GULF ถือหุ้น 40%) ในชลบุรี ซึ่งมีกำหนดเปิดดำเนินการใน 1Q70 และโครงการ GEDCO1 ขนาด 100MW (GULF ถือหุ้น 70%) ในระยอง ซึ่งมีกำหนดเปิดดำเนินการใน 4Q70 ทำให้กำลังการผลิตรวมตามสัดส่วนการถือหุ้นของ GULF อยู่ที่ 95.5MW เราคาดว่าธุรกิจ data center จะคิดเป็นสัดส่วนกำไร 3.7% ภายในปี 2572 เพิ่มขึ้นจาก 0.2% และ 0.9% ในปี 2569-70 เราคาดว่าบริษัทที่ประกอบธุรกิจ data center ที่จัดตั้งขึ้นใหม่คือ GEDCO2 (GULF ถือหุ้น 100%) จะรองรับลูกค้าใหม่ในอนาคต แม้ว่ายังไม่มีรายละเอียดเปิดเผยออกมา นอกจากนี้ เรายังมีมุมมองเชิงบวกต่อโครงการ Direct PPA ที่กำลังจะเกิดขึ้น และร่างแผน PDP2026 ฉบับใหม่ GULF มีแผนที่จะเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นในโครงการโรงไฟฟ้าหลายแห่งที่ผ่านการคัดเลือกในรอบแรกของโครงการรับซื้อไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนเฟส 2 ขนาด 2.1GW โดยอาศัยความเชี่ยวชาญและโครงสร้างต้นทุนของบริษัท นอกจากนี้ บริษัทยังมีแผนทำ M&A ในต่างประเทศ โดยเน้นศึกษาโครงการพลังงานลม พลังงานแสงอาทิตย์ และก๊าซธรรมชาติในยุโรปและสหรัฐฯ

มูลค่าพื้นฐานและคำแนะนำ เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ GULF โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 อิงวิธี DCF ที่ 75 บาท (WACC 6% และอัตราการเติบโตระยะยาว 3%)

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: ผลตอบแทนจากการลงทุนในโครงการใหม่ต่ำกว่าคาด และการเปลี่ยนแปลงด้านกฎระเบียบ ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	120,888	129,667	154,899	162,695	169,687
EBITDA	(Btmn)	43,237	108,417	55,710	56,140	43,900
Core profit	(Btmn)	21,572	28,776	33,856	34,286	38,661
Reported profit	(Btmn)	21,383	86,563	33,856	34,286	38,661
Core EPS	(Bt)	1.44	1.93	2.27	2.29	2.59
DPS	(Bt)	1.01	2.01	1.59	1.61	1.81
P/E, core	(x)	44.3	33.2	28.2	27.9	24.7
EPS growth, core	(%)	15.2	33.4	17.7	1.3	12.8
P/BV, core	(x)	2.7	2.8	2.9	2.9	2.8
ROE	(%)	6.1	8.4	10.1	10.3	11.6
Dividend yield	(%)	1.6	3.1	2.5	2.5	2.8
EV/EBITDA	(x)	29.0	11.4	22.6	22.6	29.5

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data

Last close (Jun 12) (Bt)	64.00
Target price (Bt)	75.00
Mkt cap (Btbn)	956.15

12-m high / low (Bt)	68.5 / 37.8
Avg. daily 6m (US\$mn)	82.95
Foreign limit / actual (%)	49 / 41.01
Free float (%)	32.4
Outstanding Short Position (%)	0.21

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	8.5	13.8	47.1
Relative to SET	1.1	2.2	4.3

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	33,152	36,907
INVX vs Consensus (%)	2.1	(7.1)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 2Q26F core earnings	Up	Up

2025 Sustainability/2024 ESG Score

SET ESG Ratings	AA
-----------------	----

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	4.07 13/61
Environmental Score and Rank	4.91 9/61
Social Score and Rank	5.14 9/61
Governance Score and Rank	1.96 20/61

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

นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อาศิรวิชัย

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9015

chaiwat.a@innovestx.co.th

จุดเด่น

GULF เป็นบริษัทโฮลดิ้งที่มีพอร์ตการลงทุนที่หลากหลายครอบคลุมธุรกิจพลังงาน โครงสร้างพื้นฐาน และธุรกิจดิจิทัล โดยดำเนินงานของ GULF แบ่งออกเป็น 3 ธุรกิจหลัก ได้แก่ ธุรกิจพลังงาน ซึ่งเป็นตัวขับเคลื่อนกำไรหลัก ประกอบด้วย โรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ พลังงานหมุนเวียน (พลังงานแสงอาทิตย์ ลม และชีวมวล) และธุรกิจทรัพยากร ธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานและสาธารณูปโภค ซึ่งรวมถึงการลงทุนในโครงการโครงสร้างพื้นฐานด้านการขนส่งและอุตสาหกรรม และธุรกิจดิจิทัล ซึ่งเป็นกลุ่มธุรกิจที่เติบโตอย่างรวดเร็ว โดยมุ่งเน้นไปที่ data center ระดับไฮเปอร์สเกล บริการคลาวด์ และระบบนิเวศสินทรัพย์ดิจิทัล รวมถึงการเป็นพันธมิตรร่วมกับ Binance (Binance TH by Gulf Binance) ธุรกิจพลังงานจะยังคงเป็นธุรกิจที่สร้างกำไรสูงสุดให้กับบริษัทต่อไปอีกหลายปี โดยมีกำลังการผลิตติดตั้งรวม 24,727MW ในปี 2578 เพิ่มขึ้นจาก 16,521MW ในเดือนมี.ค. 2569 โดยปัจจัยขับเคลื่อนที่สำคัญมาจากการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนกำลังการผลิตจากพลังงานหมุนเวียนในโครงการที่มีสัญญาจองรับแล้ว (committed capacity) กลยุทธ์การลงทุนของบริษัทมุ่งเน้นไปที่ธุรกิจพลังงานหมุนเวียนที่มีลักษณะคล้ายสัมปทาน ซึ่งกระแสเงินสดได้รับการคุ้มครองจากสัญญาระยะยาวกับภาครัฐ

แนวโน้มธุรกิจ

การเติบโตของธุรกิจ GULF จะมาจากธุรกิจโรงไฟฟ้าแบบดั้งเดิม ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับก๊าซ พลังงานหมุนเวียน โครงสร้างพื้นฐาน และธุรกิจดิจิทัล บริษัทวางแผนลงทุน 1.3-1.4 แสนลบ. (เฉพาะส่วนของ GULF) ในปี 2569-2573 ในโครงการที่มีสัญญาจองรับแล้ว เพื่อยขยายฐานธุรกิจและเพิ่มสัดส่วนพอร์ตพลังงานหมุนเวียนเป็น 40% ภายในปี 2578 จากปัจจุบันที่ 14% ใบอนุญาตประกอบกิจการจัดหาและค้าส่งก๊าซธรรมชาติ (LNG shipper) จะเป็นปัจจัยสำคัญในการเสริมบทบาทของบริษัทในธุรกิจนี้ในประเทศไทย เราคาดว่า การลงทุนเพิ่มในโครงการ LNG to power ในภูมิภาคนี้จะเป็นอีกส่วนหนึ่งที่มีศักยภาพเติบโต โดยใช้ประโยชน์จากความเชี่ยวชาญของบริษัทในการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าและฐานที่แข็งแกร่งในประเทศเพื่อนบ้าน GULF วางแผนขยายธุรกิจสู่ธุรกิจดิจิทัล ที่ประกอบด้วย data center, smart metering และ smart grid โดยใช้ประโยชน์จากความสัมพันธ์ที่แน่นแฟ้นกับ Singtel และการถือหุ้นทางอ้อมใน ADVANC นอกจากนี้บริษัทก็กำลังขยายธุรกิจสู่ศูนย์ซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัลในประเทศไทยผ่านการร่วมทุนกับ Binance ซึ่งเป็นผู้ให้บริการแพลตฟอร์มคริปโตเคอร์เรนซีชั้นนำของโลก

Bullish views	Bearish views
1. GULF มีสถานะเป็นผู้นำในธุรกิจผลิตไฟฟ้าในประเทศไทย โดยเฉพาะโครงการโรงไฟฟ้า IPP ใหม่	1. Valuation สูงและอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสูงก่อนที่จะมีการควบรวมกับ INTUCH
2. แผนการขยายกำลังการผลิตที่มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) รองรับแล้วจะช่วยให้กำไรเติบโตอย่างมั่นคง ขณะเดียวกันยังมีโอกาสในการเข้าซื้อสินทรัพย์เพิ่มเติมทั้งในธุรกิจ data center และพลังงานหมุนเวียนในประเทศตามแผน PDP2026	2. อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลจะยังคงต่ำกว่าคู่แข่ง (แต่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย) เนื่องจากมีโครงการลงทุนใน pipeline หลายโครงการ
3. กระแสเงินสดที่แข็งแกร่งขึ้นและอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่อยู่ในระดับต่ำจะสนับสนุนการทำ M&A ที่สร้างมูลค่าเพิ่มได้มากขึ้น	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
กำลังการผลิตเพิ่มเติม	แผนลงทุนระยะ 5 ปีของ GULF ที่ตั้งงบไว้ราว 1.3-1.4 แสนลบ. สะท้อนถึงการเพิ่มกำลังการผลิตมากขึ้น	บวก	GULF ยังคงอยู่ในช่วงของการขยายกำลังการผลิตและธุรกิจใหม่ๆ โดยบริษัทจะมุ่งเน้นการเพิ่มโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนเข้ามาในพอร์ต เพื่อให้บรรลุเป้าหมายที่ 40% ภายในปี 2578
ให้ความสำคัญกับวงจรการลงทุนในธุรกิจ data center มากขึ้น	กGULF ตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนธุรกิจ data center ในพอร์ตการลงทุน และมีเป้าหมายเพิ่มกำลังการผลิตเป็น 1-2GW ภายใน 4-5 ปีข้างหน้า	บวก	เราคาดว่า data center hubs จะสร้างรายได้และกำไรที่มีเสถียรภาพมากขึ้นในระยะยาว เนื่องจากกลุ่มลูกค้า hyperscalers มีความต้องการใช้ไฟฟ้าอย่างต่อเนื่องตลอด 24 ชั่วโมง ควบคู่กับแนวโน้มอุปสงค์ที่แข็งแกร่ง
มีอัปเดตเพิ่มเติมจากการเพิ่มกำลังการผลิตพลังงานหมุนเวียนภายใต้แผน PDP2026 ที่กำลังจะประกาศ	ภาครัฐเตรียมเปิดเผยร่าง PDP2026 ในช่วงกลางปี 2569 ซึ่งมีเป้าหมายเร่งการเพิ่มกำลังการผลิตพลังงานหมุนเวียนอย่างมีนัยสำคัญ และกำหนดกรอบ Direct PPA อย่างเป็นทางการ เพื่อขับเคลื่อนการมีส่วนร่วมของภาคเอกชนในการเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาด	บวก	เรามีมุมมองเชิงบวกต่อแผน PDP2026 ที่กำลังจะประกาศ เนื่องจากจะเอื้อให้บริษัทสามารถขยายพอร์ตพลังงานหมุนเวียนให้เป็นไปตามเป้าหมายที่วางไว้ พร้อมทั้งช่วยลดความเสี่ยงโดยให้ความสำคัญกับการเพิ่มกำลังการผลิตภายในประเทศมากกว่าโครงการในต่างประเทศ

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 4.07 (2024)		CG Rating DJBIC SETESG SET ESG Ratings				
Rank in Sector	13/61	GULF	5	No	Yes	AA

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 สะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ของผู้บริหารในธุรกิจอุตสาหกรรมปิโตรเคมี ความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และคณะกรรมการอิสระ แต่คะแนนการกำกับดูแลกิจการยังตามหลังบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในแง่ของคำตอบแทนผู้บริหารและสิทธิของผู้ถือหุ้น

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	4.07	—
Environment Financial Materiality Score	4.91	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	13,304	12,329
Carbon per Unit of Production (metric tonnes)	0	—
Energy Efficiency Policy	Yes	No
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	5.14	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	38	38
Business Ethics Policy	Yes	No
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.00	0.00
Employee Turnover (%)	7.70	—
Governance Financial Materiality Score	1.96	—
Board Size (persons)	12	12
Board Meeting Attendance (%)	97	97
Number of Women on Board (persons)	4	4
Number of Independent Directors (persons)	7	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 โดยค่าอยู่ในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือที่ดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	47,467	94,151	114,054	120,888	129,667	154,899	162,695	169,687
Cost of goods sold	(Btmn)	34,388	74,711	92,022	97,143	103,528	122,202	129,589	132,158
Gross profit	(Btmn)	13,079	19,440	22,033	23,746	26,139	32,697	33,107	37,529
SG&A	(Btmn)	2,297	2,955	4,096	4,207	4,591	5,558	5,936	6,268
Other income	(Btmn)	2,516	925	5,819	3,733	2,970	6,559	6,571	6,799
Interest expense	(Btmn)	5,596	7,652	9,819	11,213	13,133	13,449	13,697	14,163
Pre-tax profit	(Btmn)	7,703	9,759	13,936	12,059	12,186	20,248	20,045	23,897
Corporate tax	(Btmn)	347	1,344	658	682	1,634	7,099	7,295	8,067
Equity a/c profits	(Btmn)	2,886	6,321	11,972	15,891	21,197	27,075	28,587	29,883
Minority interests	(Btmn)	(1,497)	(2,691)	(6,519)	(5,210)	(5,669)	(6,369)	(7,051)	(7,052)
Core profit	(Btmn)	8,745	12,045	18,732	21,572	28,776	33,856	34,286	38,661
Extra-ordinary items	(Btmn)	(1,075)	(627)	(809)	(189)	57,787	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	7,670	11,418	17,923	21,383	86,563	33,856	34,286	38,661
EBITDA	(Btmn)	18,287	22,473	39,707	43,237	53,866	55,710	56,140	43,900
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.75	1.03	1.25	1.44	1.93	2.27	2.29	2.59
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.65	0.97	1.20	1.43	5.79	2.27	2.29	2.59
DPS (Bt)	(Bt)	0.44	0.60	0.88	1.01	2.01	1.59	1.61	1.81

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	38,811	70,249	65,178	65,178	98,764	89,064	69,006	58,675
Total fixed assets	(Btmn)	323,863	347,923	605,949	626,241	675,046	704,630	715,196	734,883
Total assets	(Btmn)	362,674	418,172	671,127	691,419	773,810	793,694	784,203	793,558
Total loans	(Btmn)	223,564	250,565	284,849	343,193	363,065	350,168	339,210	352,002
Total current liabilities	(Btmn)	35,016	51,868	65,663	19,621	95,874	108,648	85,555	80,821
Total long-term liabilities	(Btmn)	220,148	230,502	249,843	322,966	312,037	322,938	335,719	346,914
Total liabilities	(Btmn)	255,165	282,370	315,506	342,587	407,911	431,586	421,274	427,735
Paid-up capital	(Btmn)	11,733	11,733	14,940	14,940	14,940	14,940	14,940	14,940
Total equity	(Btmn)	96,596	110,787	355,621	348,832	335,673	331,881	332,702	335,597
BVPS (Bt)	(Bt)	8.2	9.4	23.8	23.3	22.5	22.2	22.3	22.5

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	8,745	12,045	18,732	21,572	28,776	33,856	34,286	38,661
Depreciation and amortization	(Btmn)	4,989	5,063	4,181	4,575	5,228	5,333	5,439	5,839
Operating cash flow	(Btmn)	14,023	11,106	18,291	19,815	20,473	54,289	46,571	35,684
Investing cash flow	(Btmn)	(78,206)	(25,036)	(34,400)	(29,911)	(8,542)	(14,535)	(18,576)	(18,965)
Financing cash flow	(Btmn)	68,128	33,277	15,628	8,192	(3,081)	(41,056)	(50,757)	(29,534)
Net cash flow	(Btmn)	3,945	19,347	(481)	(1,904)	8,850	(1,302)	(22,762)	(12,815)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	27.6	20.6	19.3	19.6	20.2	21.1	20.3	22.1
Operating margin	(%)	22.7	17.5	15.7	16.2	16.6	17.5	16.7	18.4
EBITDA margin	(%)	38.5	23.9	34.8	35.8	83.6	36.0	34.5	25.9
EBIT margin	(%)	28.0	18.5	31.1	32.0	37.5	32.5	31.2	22.4
Net profit margin	(%)	16.2	12.1	15.7	17.7	66.8	21.9	21.1	22.8
ROE	(%)	10.9	11.6	8.0	6.1	8.4	10.1	10.3	11.6
ROA	(%)	2.9	3.1	3.4	3.2	3.9	4.3	4.3	4.9
Net D/E	(x)	1.9	1.5	0.7	0.8	0.8	0.9	1.0	1.0
Interest coverage	(x)	3.3	2.9	4.0	3.9	8.3	4.1	4.1	3.1
Debt service coverage	(x)	0.7	0.6	0.8	0.9	2.6	1.0	1.8	1.3
Payout Ratio	(%)	67.3	61.7	73.4	70.6	104.4	70.2	70.2	69.9

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross installed capacity (period-end)	(MW)	7,875	9,572	12,420	15,167	16,534	16,813	17,521	18,322
Equity installed capacity (period-end)	(MW)	3,951	4,966	6,712	8,669	9,643	9,930	10,178	10,338
Electricity sales volume – EGAT	(GWh)	10,505	14,597	28,061	33,326	36,370	42,737	44,967	44,967
Electricity sales volume – IUs	(GWh)	2,238	2,376	2,334	2,381	2,381	2,381	2,381	2,381
Effective interest rate	(%)	3.12	3.30	3.81	3.57	3.75	3.70	3.65	3.65

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Total revenue	(Btmn)	31,592	30,451	27,246	30,782	38,518	29,037	31,331	37,238
Cost of goods sold	(Btmn)	25,575	24,595	21,116	24,375	31,988	22,461	24,704	29,477
Gross profit	(Btmn)	6,017	5,856	6,130	6,407	6,529	6,576	6,627	7,761
SG&A	(Btmn)	906	944	1,585	1,007	1,168	926	1,490	945
Other income	(Btmn)	1,024	808	1,220	1,561	214	68	1,126	641
Interest expense	(Btmn)	2,792	2,716	3,098	3,193	3,333	3,323	3,284	3,290
Pre-tax profit	(Btmn)	3,344	3,004	2,667	3,768	2,243	3,295	2,880	4,990
Corporate tax	(Btmn)	191	(9)	184	340	460	441	393	518
Equity a/c profits	(Btmn)	3,041	4,753	3,592	3,067	5,380	5,779	6,971	5,602
Minority interests	(Btmn)	(1,215)	(2,689)	(785)	(1,286)	(1,614)	(1,379)	(1,390)	(1,284)
Core profit	(Btmn)	5,611	4,710	5,528	6,506	7,101	7,280	7,889	9,326
Extra-ordinary items	(Btmn)	(237)	953	(857)	186	56,437	(6)	784	(209)
Net Profit	(Btmn)	5,374	6,030	4,671	6,564	63,871	7,274	8,852	9,117
EBITDA	(Btmn)	11,079	9,843	11,314	12,699	13,432	13,641	14,094	16,134
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.38	0.34	0.35	0.44	0.48	0.49	0.53	0.62
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.36	0.40	0.31	0.36	4.28	0.49	0.58	0.61

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Total current assets	(Btmn)	75,338	84,109	65,178	97,462	100,116	103,092	98,764	110,098
Total fixed assets	(Btmn)	406,513	402,728	626,241	425,016	642,089	649,707	675,046	710,456
Total assets	(Btmn)	481,852	486,837	691,419	522,478	742,205	752,800	773,810	820,554
Total loans	(Btmn)	301,567	307,974	362,691	341,801	337,072	321,433	363,065	359,504
Total current liabilities	(Btmn)	75,818	72,351	19,621	78,057	92,369	115,493	95,874	98,225
Total long-term liabilities	(Btmn)	290,545	296,055	322,966	319,722	303,736	283,096	312,037	344,307
Total liabilities	(Btmn)	366,363	368,406	342,587	397,779	396,105	398,589	407,911	442,532
Paid-up capital	(Btmn)	11,733	11,733	14,940	11,733	14,940	14,940	14,940	14,940
Total equity	(Btmn)	115,488	118,431	348,832	339,775	346,100	354,210	335,673	346,401
BVPS (Bt)	(Bt)	7.7	7.9	23.3	22.7	23.2	23.7	22.5	23.2

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Core Profit	(Btmn)	5,611	4,710	5,528	6,506	7,101	7,280	7,889	9,326
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,137	1,140	1,161	1,288	1,289	1,309	1,341	1,430
Operating cash flow	(Btmn)	7,684	664	9,218	3,283	6,259	6,101	8,114	5,768
Investing cash flow	(Btmn)	(5,564)	1,824	(21,728)	1,100	(838)	(7,046)	(7,525)	(31,190)
Financing cash flow	(Btmn)	(669)	9,072	3,183	7,136	(2,459)	(1,959)	(1,381)	32,169
Net cash flow	(Btmn)	1,452	11,560	(9,327)	11,519	2,961	(2,904)	(793)	6,747

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Gross margin	(%)	19.0	19.2	22.5	20.8	17.0	22.6	21.2	20.8
Operating margin	(%)	16.2	16.1	16.7	17.5	13.9	22.6	16.1	20.5
EBITDA margin	(%)	35.1	32.3	41.5	37.2	34.9	47.0	45.0	43.3
EBIT margin	(%)	31.5	28.6	37.3	37.1	31.5	42.5	40.7	39.5
Net profit margin	(%)	17.0	19.8	17.1	17.5	165.8	25.1	27.7	24.5
ROE	(%)	19.0	17.4	9.1	7.6	8.3	8.3	9.1	10.9
ROA	(%)	4.7	4.2	3.6	4.3	4.5	3.9	4.1	4.7
Net D/E	(x)	2.3	2.2	0.9	0.8	0.7	0.7	0.8	0.8
Interest coverage	(x)	4.0	3.6	3.7	3.6	4.0	4.1	4.3	4.9
Debt service coverage	(x)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.9	0.8	0.7	1.6

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Gross installed capacity (period-end)	(MW)	13,853	13,991	14,156	15,871	15,871	15,925	16,520	16,521
Equity installed capacity (period-end)	(MW)	7,553	7,691	7,826	8,972	8,972	9,025	9,610	9,607
Electricity sales volume – EGAT	(GWh)	10,073	8,617	7,641	7,592	9,824	7,010	7,682	10,181
Electricity sales volume – IUs	(GWh)	577	601	549	566	584	590	550	578
Effective interest rate	(%)	4.15	3.88	4.32	3.90	4.09	4.03	4.06	4.10

Appendix

Figure 1: 2Q26F: expect another quarterly record high in core earnings, increased both YoY and QoQ

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	YoY%	QoQ%
P&L (Bt, mn)							
Total revenue	38,518	29,037	31,331	37,238	40,283	4.6	8.2
Gross profit	6,529	6,576	6,627	7,761	7,742	18.6	(0.2)
EBITDA	13,432	13,641	14,094	16,134	18,391	36.9	14.0
Equity income	5,380	5,779	6,971	5,602	8,402	56.2	50.0
Core profit	7,101	7,280	7,889	9,326	11,374	60.2	22.0
Net Profit	63,871	7,274	8,673	9,117	13,274	(79.2)	45.6
EPS (Bt)	4.28	0.49	0.58	0.61	0.76	(82.2)	24.8
Financial ratio (%)							
Gross margin (%)	17.0	22.6	21.2	20.8	21.0	4.0	0.2
EBITDA margin (%)	34.9	47.0	45.0	43.3	50.4	15.5	7.0
Net profit margin (%)	165.8	25.1	27.7	24.5	33.0	(132.9)	8.5

Source: Company data, InnovestX Research, noted

Figure 2: GULF's data center business development

Project	Installed capacity (MW)	GULF's stake	Equity MW ของ GULF
GSA01	25.6	40%	10.2
GSA02	38.1	40%	15.2
GEDC01	100	70%	70.0
Total	163.7	-	95.5

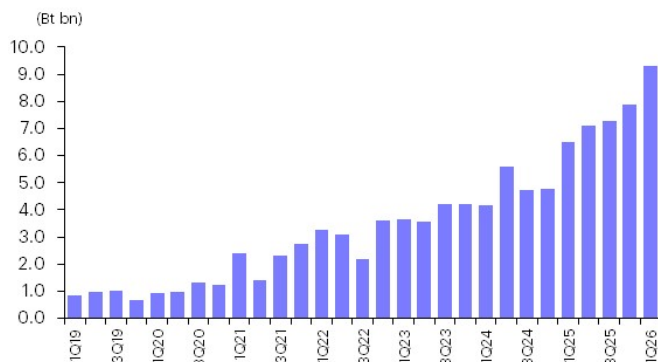
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: Estimate data center business contribution

	Details	Estimate profit generate to GULF (Bt mn)
2026F	GSP01 fully COD (utilization 80%)	83
	GSPA01 (Full) + GSA02 (SCOD 1Q27)	
2027F	+ GEDC01 (SCOD 4Q27)	317
	GSA01, GSA02 (Full) + GEDC01 (Ramp up 60%)	
2028F		968
2029F	GSA01, GSA02, and GEDC01 (Full operations)	1,528

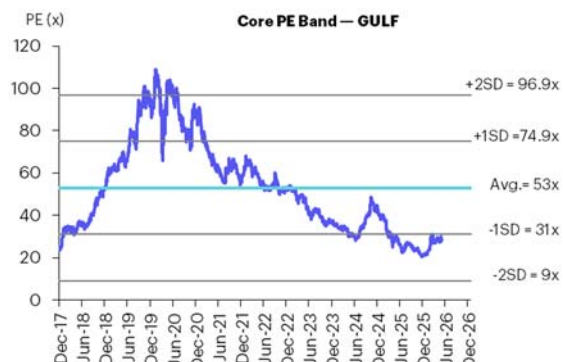
Source: EPPO, ERC and InnovestX Research

Figure 4: Quarterly core profit during 2019-2025



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 5: GULF – PE band



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Jun 12, 2026)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
BCPG	Outperform	6.50	8.30	33.6	10.5	8.4	7.9	64	25	6	0.7	0.7	0.6	6	8	8	2.2	5.9	6.3	8.1	7.5	7.2
BGRIM	Outperform	14.90	14.80	2.2	17.3	18.0	15.8	32	(4)	14	1.2	0.9	0.8	4	4	4	2.9	2.9	3.4	12.0	10.3	10.2
CKP	Neutral	2.30	2.52	13.3	8.0	11.7	11.1	80	(31)	5	0.4	0.4	0.4	6	4	4	3.7	3.7	3.7	8.0	15.9	16.7
GPSC	Outperform	41.00	45.70	15.0	20.4	25.1	20.1	31	(19)	25	1.1	1.1	1.1	5	4	5	3.5	3.5	3.5	10.8	10.9	10.2
GULF	Outperform	64.00	75.00	19.7	33.2	28.2	27.9	33	18	1	2.8	2.9	2.9	8	10	10	3.1	2.5	2.5	11.4	22.7	22.7
Average					17.9	18.3	16.6	48	(2)	10	1.2	1.2	1.2	6	6	6	3.1	3.7	3.9	10.1	13.5	13.4

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น 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) (“ธนาคาร”) 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) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัทเพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นสามัญ 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 ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ 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 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, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, 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, SMP, 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, 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, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SUPREME, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระบับดังกล่าว ดังกล่าวประกอบด้วย
* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินการที่ส่งผลให้การ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คําสั่ง มติคณะกรรมาการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้สมัครรับรอง)

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, ITEL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, 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, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, PPP, PPM, 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, SMP, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, 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, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMAR, 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, CHOTI, 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, DTCL, 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, MVM, 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, RJH, 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, SEAFCCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SUPREME, 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, UNIX, 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.