

โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี GPSC

บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)

Bloomberg
Reuters

GPSC TB
GPSC.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

3Q26F: คาดกำไรปกติเพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ

เราคาดว่ากำไรปกติ 3Q26 ของ GPSC จะเติบโต 35% YoY มาอยู่ที่ 1.3 พันลบ. จากผลขาดทุนของบริษัทร่วมในต่างประเทศที่ลดลง และความพร้อมในการเดินเครื่องที่เพิ่มขึ้นของโรงไฟฟ้า Gheco-One อย่างไรก็ดี กำไรปกติมีแนวโน้มลดลง 25% QoQ จากอัตราค่าไฟของธุรกิจ SPP ที่ถูกกดดันจากต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้น และปริมาณขายไฟฟ้าในประเทศที่ลดลง เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ GPSC ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ที่ 62 บาท อิงวิธี DCF (WACC 6.2%, อัตราการเติบโตระยะยาว 2%) โดยมีปัจจัยหนุนจากเป้าหมายการขยายกำลังการผลิตระยะยาวภายใต้ PDP2026 ความต้องการไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นจากกลุ่ม data center และอัตราดอกเบี้ยที่อาจเกิดขึ้นจากการเสนอขายหุ้น IPO ของ Avaada Energy ในปี 2027

คาดการณ์กำไรปกติ 3Q26 จะเพิ่มขึ้น YoY แต่ก่อนตัวลง QoQ เราคาดว่ากำไรปกติ 3Q26 จะอยู่ที่ 1.3 พันลบ. เพิ่มขึ้น 35% YoY หลักๆ ได้รับแรงหนุนจากผลขาดทุนที่ลดลงอย่างมากจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม นอกชายฝั่ง CFXD และผลขาดทุนที่ลดลงของ Avaada Energy ส่งผลทำให้ส่วนแบ่งกำไรเพิ่มขึ้นเป็น 150 ลบ. จากที่เคยขาดทุน 415 ลบ. ใน 3Q25 นอกจากนี้ ผลการดำเนินงานของโรงไฟฟ้า Gheco-One คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้น YoY โดยได้รับแรงหนุนจากอัตราการผลิตที่เพิ่มขึ้น ประสิทธิภาพการผลิตไฟฟ้าที่ดีขึ้น และผลขาดทุนที่เกี่ยวข้องกับต้นทุนที่ลดลง การฟื้นตัวดังกล่าวคาดว่าจะมากเกินพอชดเชยผลการดำเนินงานในประเทศที่อ่อนตัวลงใน 3Q26 โดยคาดว่าต้นทุนก๊าซที่เพิ่มขึ้น 28% YoY มาอยู่ที่ 397 บาท/mmBTU ปริมาณขายไฟฟ้าที่ลดลง 8% YoY และการหมดอายุของสัญญาขายไฟฟ้าให้ กฟผ. ของโครงการ GPSP11 เฟส 1 ทำให้โดยรวมอัตรากำไรขั้นต้นลดลง 1.3ppt YoY มาอยู่ที่ 14.5% ขณะที่คาดว่าส่วนแบ่งกำไรจาก XPCL จะลดลง YoY จากฐานสูง เนื่องจากปริมาณน้ำไหลเข้าลดลง YoY ขณะที่เมื่อเทียบ QoQ เราคาดว่ากำไรปกติจะลดลง 25% QoQ โดยมีสาเหตุหลักมาจากความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ SPP ที่อ่อนแอลง เนื่องจากต้นทุนก๊าซเฉลี่ยปรับตัวเพิ่มขึ้น 11% QoQ ขณะที่ปริมาณขายไฟฟ้าลดลง 5% QoQ กดดันให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลง 1.3ppt มาอยู่ที่ 14.5% เราคาดว่า GPSC จะรายงานกำไรสุทธิ 3Q26 ที่ 1.57 พันลบ. ลดลง 10% YoY และ 14% QoQ แม้ว่าจะมีการบันทึกกำไรพิเศษจากการขายโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ Sheng Yang ประมาณ 222 ลบ. ใน 3Q26

คาดการณ์กำไรปกติ 4Q26 คาดก่อนตัวลงทั้ง YoY และ QoQ เราคาดว่ากำไรปกติ 4Q26 ของ GPSC จะอ่อนตัวลงทั้ง QoQ และ YoY โดยมีสาเหตุหลักมาจากต้นทุน pool gas ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นสู่ระดับประมาณ 440 บาท/mmBTU (เพิ่มขึ้น 11% QoQ และ 47% YoY) ขณะที่ค่า Ft ยังคงอยู่ที่ 16.23 สตางค์/หน่วย สำหรับงวดเดือนก.ย.-ธ.ค. 2026 ส่งผลให้ต้นทุนเชื้อเพลิงที่เพิ่มขึ้นกดดันอัตรากำไรของธุรกิจ SPP โดยตรง

แนวโน้มกำไรระยะกลางถึงยาวจะยังคงผลักดันจากแผน PDP2026 โดย GPSC คาดว่าความต้องการพลังงานสะอาดของประเทศจะเพิ่มขึ้น 50,000MW ภายในปี 2050 ภายใต้แผน PDP2026 ซึ่ง GPSC กำลังเตรียมความพร้อมเพื่อคว้าโอกาสจากการขยายกำลังการผลิตครั้งใหญ่ โดย GPSC ตั้งเป้าเข้าร่วมประมูลโครงการผลิตไฟฟ้าใหม่ภายใต้แผน PDP2026 และตั้งเป้าครองส่วนแบ่งอย่างน้อย 25% ของความต้องการไฟฟ้าสะอาด ซึ่งครอบคลุมทั้งโครงการพลังงานหมุนเวียน (พลังงานแสงอาทิตย์ ลม พลังน้ำ และระบบกักเก็บพลังงาน ESS) โครงการโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติเพื่อเสริมเสถียรภาพของระบบไฟฟ้าระหว่างช่วงเปลี่ยนผ่านด้านพลังงาน รวมถึงโครงการโรงไฟฟ้า SMR เจเนอเรชันที่ 4 ซึ่งบริษัทมีความพร้อมที่จะเป็นผู้พัฒนา SMR ภาคเอกชนรายแรกของประเทศไทย ด้วยกำลังการผลิตประมาณ 200–300MW ต่อแห่ง

Valuation และคำแนะนำ เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ GPSC โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ที่ 62 บาท อิงวิธี DCF (WACC 6.2%, อัตราการเติบโตระยะยาว 2%) เรายังคงคาดว่า GPSC จะได้รับประโยชน์จากวัฏจักรการลงทุน data center ในประเทศไทยและแผน PDP2026 ที่กำลังจะประกาศ ซึ่งจะสร้างอัตราผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นจากการเพิ่มกำลังการผลิตภายในประเทศที่มีความเสี่ยงต่ำ รวมถึงอัตราดอกเบี้ยจากแผน IPO ของ AEPL ในปี 2027

ความเสี่ยง ต้นทุนเชื้อเพลิงสูงกว่าคาด การเลื่อนปรับค่า Ft ผลตอบแทนจากโครงการลงทุนใหม่ต่ำกว่าคาด และการเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	90,730	84,916	96,716	90,135	91,457
EBITDA	(Btmn)	19,009	18,885	19,948	20,335	20,545
Core profit	(Btmn)	4,320	5,156	5,641	6,275	6,547
Reported profit	(Btmn)	4,062	6,399	5,641	6,275	6,547
Core EPS	(Bt)	1.53	1.83	2.00	2.23	2.32
DPS	(Bt)	0.90	1.45	1.45	1.45	1.45
P/E, core	(x)	32.5	27.2	24.9	22.4	21.4
EPS growth, core	(%)	26.3	19.4	9.4	11.2	4.3
P/BV, core	(x)	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
ROE	(%)	3.7	4.4	4.8	5.2	5.2
Dividend yield	(%)	1.8	2.9	2.9	2.9	2.9
EV/EBITDA	(x)	12.9	12.1	11.4	10.8	10.4

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Oct 20) (Bt)	49.50
Target price (Bt)	62.00
Mkt cap (Btbn)	139.58

12-m high / low (Bt)	55.8 / 30
Avg. daily 6m (US\$m)	14.40
Foreign limit / actual (%)	49 / 2
Free float (%)	24.8
Outstanding Short Position (%)	0.50

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	2.6	(9.2)	20.7
Relative to SET	4.5	(3.9)	(0.3)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	5,897	6,690
INVX vs Consensus (%)	(4.3)	(6.2)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q26F core earnings	Up	Down

2025 Sustainability/2024 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	4.86	11/61
Environmental Score and Rank	4.58	14/61
Social Score and Rank	5.26	8/61
Governance Score and Rank	4.94	6/61

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชยัม, IAA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9015

chaiwat.a@innovestx.co.th

จุดเด่น

GPSC คือแกนนำด้านธุรกิจไฟฟ้า (Flagship) ของกลุ่ม PTT โดยดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า ไอน้ำ และน้ำเพื่อการอุตสาหกรรม สินทรัพย์ที่เปิดดำเนินการแล้วส่วนใหญ่เป็นโรงไฟฟ้าเชื้อเพลิงหลัก (Conventional) ซึ่งตั้งอยู่ในประเทศไทย ในขณะที่โรงไฟฟ้าในลาวและอินเดียส่วนใหญ่เป็นโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน อาทิ พลังงานน้ำและแสงอาทิตย์ GPSC เริ่มต้นบทบาทใหม่ของการขยายกำลังการผลิตในปี 2019 ภายหลังการเข้าซื้อกิจการ Glow Energy (GLOW) ผู้เล่นรายใหญ่ในกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP โดยปัจจุบัน GPSC ถือหุ้นใน GLOW ในสัดส่วน 99.83% ภายหลังการเข้าซื้อกิจการดังกล่าว ส่งผลให้กำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้น (Equity-based capacity) ของ GPSC ก้าวกระโดดจาก 4,750MW ณ สิ้นปี 2020 มาอยู่ที่ 6,547MW ณ สิ้นไตรมาส 3/68 โดยแบ่งเป็นโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ 2,750MW (42% ของทั้งหมด) โรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนและ SPP 3,012MW (41%) และส่วนที่เหลือมาจากถ่านหิน (12%) นับแต่นั้นเป็นต้นมา GPSC ยังคงเดินหน้าขยายกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่อง โดยปัจจุบันตั้งเป้าหมายกำลังการผลิตไว้ที่ 13,062MW ภายในปี 2030 ซึ่งรวมถึงสัดส่วนการถือหุ้น 39.9% ใน Avaada Energy Pvt สำหรับธุรกิจพลังงานแสงอาทิตย์ในอินเดีย และสัดส่วน 25% ใน CFXD โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมในทะเลที่ไต้หวัน

แนวโน้มธุรกิจ

ในฐานะแกนนำธุรกิจไฟฟ้า (Flagship) ของกลุ่ม PTT การขยายกำลังการผลิตและการเติบโตของกำไรของ GPSC จึงเชื่อมโยงโดยตรงกับนโยบายของกลุ่ม PTT ในการขยายพอร์ตธุรกิจผลิตไฟฟ้าทั้งในและต่างประเทศ สำหรับโครงการที่มีสัญญาชัดเจนแล้ว (Committed Projects) ปัจจุบันขับเคลื่อนการเติบโตที่สำคัญ ได้แก่ หน่วยผลิตไฟฟ้า Energy Recovery Unit (ERU) ซึ่งเป็นโรงไฟฟ้าสำหรับโรงกลั่นใหม่ของไทยออยล์ภายใต้โครงการพลังงานสะอาด (Clean Fuel Project: CFP) และโครงการพลังงานหมุนเวียนในต่างประเทศ (อินเดียและไต้หวัน) ทั้งนี้ เป้าหมายสูงสุดของ GPSC คือการยกระดับสู่การเป็นผู้ให้บริการโซลูชันด้านการจัดการพลังงาน (Energy Management Solutions Provider) ที่มีห่วงโซ่มูลค่า (Value Chain) ครบวงจร ตั้งแต่กระบวนการผลิตไฟฟ้าไปจนถึงระบบกักเก็บพลังงาน (Energy Storage Systems)

Bullish views	Bearish views
1. แนวโน้มการเติบโตของ GPSC จะยังคงแข็งแกร่ง โดยได้รับแรงหนุนจากเป้าหมายของกลุ่ม PTT ที่ต้องการขยายกำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนในพอร์ตโฟลิโอให้แตะระดับ 13,062 เมกะวัตต์ ในช่วง 5 ปีข้างหน้า	1. สงครามระหว่างสหรัฐฯ-อิสราเอล-อิหร่าน ที่ทวีความรุนแรงมากขึ้นจะยิ่งหนุนให้ราคา LNG ปรับเพิ่มขึ้น และส่งผลกระทบต่อต้นทุนก๊าซโดยรวม
2. AEPL มีแผนที่จะเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินเดียในปี 2027 โดยในเบื้องต้น GPSC คาดว่ายังคงรักษาสัดส่วนการถือหุ้นใน AEPL ไว้ไม่ต่ำกว่า 25% ภายหลังการเสนอขายหุ้น IPO ทั้งนี้ การทำ IPO ดังกล่าวยังมีวัตถุประสงค์เพื่อรองรับการขยายกำลังการผลิต และช่วยผลักดันให้ AEPL บรรลุเป้าหมายการเติบโตเชิงรุกในช่วง 5 ปีข้างหน้า	2. นโยบายหาเสียงเลือกตั้งที่มุ่งเน้นการลดค่าไฟฟ้าถือเป็นปัจจัยเสี่ยง หากค่าไฟฟ้าปรับตัวลดลงในอัตราที่มากกว่าต้นทุนก๊าซ อาจส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรของธุรกิจ SPP โดยการปรับลดค่า Ft สำหรับกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม จะส่งผลกระทบต่อ EBITDA Margin ของธุรกิจ SPP อย่างไรก็ดี ตามเรายังคงคาดการณ์ว่าต้นทุนก๊าซธรรมชาติจะปรับตัวลดลงในอัตราที่มากกว่าการปรับลดของค่าไฟฟ้า
3. คาดกำไรมี upside จากธุรกิจ data center และแผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้าฉบับใหม่ (PDP 2026)	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิทธิพล	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
data center และความต้องการ AI	การขยายตัวของ hyperscale data center ในประเทศไทย และการนำกลไก Direct PPA มาใช้ จะส่งผลเชิงบวก	บวก	GPSC เป็นหนึ่งในผู้เล่นกลุ่มแรกที่ได้รับคำขอใช้ไฟฟ้ารวม 500-900MW นอกจากนี้ ยังมีข้อได้เปรียบจากโครงสร้างอัตราค่าไฟฟ้าใหม่ (ผู้ใช้ไฟประเภทที่ 9) ที่ออกแบบมาสำหรับ data center โดยเฉพาะ ซึ่งจะให้มาร์จิ้นที่สูงกว่าการขายไฟฟ้าให้ภาคอุตสาหกรรมแบบเดิม
ความชัดเจนของแผน PDP2026	ความชัดเจนมากขึ้นของแผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย (PDP2026) ซึ่งมีเป้าหมายเพิ่มสัดส่วนพลังงานหมุนเวียนเกิน 50% จะส่งผลเชิงบวก	บวก	พัฒนาการนี้จะทำให้ GPSC สามารถปลดล็อกที่ดินเดิมขนาด 3.5GW (โดยเฉพาะพื้นที่ 1.4GW ใน EEC) และต่อยอดพัฒนาโครงการพลังงานหมุนเวียนมากกว่า 2GW อีกทั้งยังเปิดโอกาสให้บริษัทสามารถเข้าชิงกำลังการผลิตจากโครงการโรงไฟฟ้านิวเคลียร์ขนาดเล็ก (SMR) ขนาด 2,400MW ที่เพิ่งถูกบรรจุในแผน
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	ค่ากำไรไปกต 3Q26 เพิ่มขึ้น YoY โดยได้รับการสนับสนุนจากการฟื้นตัวของส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุน จากผลขาดทุนที่ลดลงของ CFXD และ Avaada Energy แต่คาดว่าจะลดลง QoQ จากต้นทุนก๊าซที่เพิ่มขึ้น 11%	เพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ	ค่ากำไรไปกต 3Q26 เพิ่มขึ้น YoY โดยได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวของส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนจากผลขาดทุนที่ลดลงของ CFXD และ Avaada Energy แต่คาดว่าจะลดลง QoQ จากต้นทุนก๊าซที่เพิ่มขึ้น 11% และปริมาณขายไฟฟ้าที่ลดลง 5%

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
ราคาก๊าซ (+/-1 บาท/mmbtu)	-/+0.5%	-/+0.3 บาทต่อหุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score		4.86 (2024)					CG Rating				DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector		11/61		GPSC	5	Yes	Yes	AAA					

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- GPSC มีความมุ่งมั่นที่จะลดความเข้มข้นของการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ลง 35% ภายในปี 2030 เพื่อให้เกิดความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2050 และเพื่อให้บรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2060 นอกจากนี้บริษัทยังมุ่งมั่นที่จะเพิ่มสัดส่วนของพลังงานหมุนเวียนเป็น 50% ภายในปี 2030 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 2021
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ GPSC เป็นที่น่าพอใจ โดยส่วนหนึ่งสะท้อนถึงความสามารถของผู้บริหารในการวางแผนและดำเนินโครงการขนาดใหญ่ ประสบการณ์และความเชี่ยวชาญของบริษัท ความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และคณะกรรมการอิสระของบริษัท คณะด้านธรรมาภิบาลของ GPSC ยังคงนำหน้าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน

ประเด็นด้านสังคม (S)

- GPSC มุ่งเน้นส่งเสริมอาชีพอนามัยและความปลอดภัยในสถานที่ทำงาน เพื่อให้พนักงานมีความเป็นอยู่ที่ดี โดยมีอัตราการความถี่ของการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงาน (LTIFR) เป็นศูนย์ในปี 2022
- ความพึงพอใจของชุมชนเพิ่มขึ้น YoY 78% ในปี 2022 เทียบกับเป้าหมายที่ >75% โดยไม่มีรายงานการร้องเรียนการละเมิดสิทธิมนุษยชน
- GPSC จัดการกลยุทธ์การวางแผนกำลังคนและปรับปรุงโครงสร้างองค์กรและกระบวนการที่เกิดจากการควบรวมกิจการเพื่อรองรับการเติบโตอย่างรวดเร็ว ในปี 2022 ระดับความผูกพันของพนักงานต่อองค์กรอยู่ที่ 69% และอัตราการลาออกอยู่ที่ 5.76% เพิ่มขึ้นจาก 3.16% ในปี 2021
- GPSC ใช้กลยุทธ์ "Shift to Customer-Centric Solutions" ที่ยึดความต้องการของลูกค้าเป็นสำคัญผ่านการปรับปรุงบริการให้ทันสมัย เช่น การเปลี่ยนระบบผลิตไฟฟ้าที่ใช้เชื้อเพลิงฟอสซิลเป็นระบบผลิตไฟฟ้าขนาดเล็กที่ใช้พลังงานหมุนเวียนซึ่งสะอาดกว่าแทน อัตราความพึงพอใจของลูกค้าอยู่ที่ 95% ในปี 2022
- GPSC อยู่ในตำแหน่งผู้นำเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านการจัดการอาชีพอนามัยและความปลอดภัย

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	4.86	—
Environment Financial Materiality Score	4.58	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	11,629	11,784
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	5.26	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	25	—
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.00	—
Employee Turnover (%)	4.61	—
Governance Financial Materiality Score	4.94	—
Board Size (persons)	14	15
Board Meeting Attendance (%)	97	91
Number of Women on Board (persons)	1	2
Number of Independent Directors (persons)	6	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 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	96,716	90,135	91,457
Cost of goods sold	(Btmn)	63,736	120,324	80,258	79,307	73,155	84,289	76,780	77,849
Gross profit	(Btmn)	11,138	3,361	10,045	11,423	11,761	12,427	13,355	13,607
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	3,645	3,513
Pre-tax profit	(Btmn)	7,590	(517)	4,033	5,036	5,744	6,844	7,911	8,239
Corporate tax	(Btmn)	1,192	(376)	507	300	603	1,160	1,559	1,630
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	5,156	5,641	6,275	6,547
Extra-ordinary items	(Btmn)	(93)	59	275	(259)	1,245	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	7,319	891	3,694	4,062	6,399	5,641	6,275	6,547
EBITDA	(Btmn)	20,681	12,895	18,639	19,009	18,885	19,948	20,335	20,545
Core EPS (Bt)	(Btmn)	2.63	0.30	1.21	1.53	1.83	2.00	2.23	2.32
Net EPS (Bt)	(Bt)	2.60	0.32	1.31	1.44	2.27	2.00	2.23	2.32
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	40,416	42,994	45,993
Total fixed assets	(Btmn)	224,889	237,101	239,880	238,357	221,433	218,418	215,402	212,010
Total assets	(Btmn)	270,796	288,810	281,703	288,136	264,259	258,834	258,396	258,003
Total loans	(Btmn)	101,632	112,785	125,807	130,191	112,003	106,112	102,751	98,390
Total current liabilities	(Btmn)	23,453	32,193	38,667	23,126	24,812	27,794	27,176	27,263
Total long-term liabilities	(Btmn)	129,595	141,516	125,511	145,869	123,011	111,761	108,400	104,038
Total liabilities	(Btmn)	153,048	173,710	164,178	168,994	147,823	139,555	135,575	131,300
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	119,279	122,821	126,703
BVPS (Bt)	(Bt)	38.4	37.1	37.7	38.1	37.0	37.6	38.4	39.2

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	5,156	5,641	6,275	6,547
Depreciation and amortization	(Btmn)	9,232	9,113	9,309	9,756	9,149	8,765	8,779	8,793
Operating cash flow	(Btmn)	15,838	2,934	23,203	23,205	37,235	8,870	15,551	15,084
Investing cash flow	(Btmn)	(19,543)	(14,092)	(14,050)	(2,831)	1,183	(2,992)	(5,364)	(5,330)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,791)	11,601	(10,192)	(8,158)	(51,796)	(8,689)	(6,095)	(7,027)
Net cash flow	(Btmn)	(6,496)	443	(1,039)	12,217	(13,378)	(2,812)	4,092	2,727

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	12.8	14.8	14.9
Operating margin	(%)	10.9	0.8	8.1	9.8	10.7	10.0	11.7	11.8
EBITDA margin	(%)	27.6	10.4	20.6	21.0	22.2	20.6	22.6	22.5
EBIT margin	(%)	15.3	3.1	10.3	10.2	11.5	11.6	12.8	12.8
Net profit margin	(%)	9.8	0.7	4.1	4.5	7.5	5.8	7.0	7.2
ROE	(%)	6.5	0.7	2.9	3.7	4.4	4.8	5.2	5.2
ROA	(%)	2.8	0.3	1.2	1.5	1.9	2.2	2.4	2.5
Net D/E	(x)	0.7	0.9	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
Interest coverage	(x)	5.4	3.0	3.5	3.2	3.7	4.6	5.6	5.8
Debt service coverage	(x)	1.6	0.7	0.6	1.0	0.9	0.8	0.8	0.9
Payout Ratio	(%)	57.8	158.2	56.5	62.5	63.9	72.5	65.2	62.4

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	6,896	6,735	7,085	7,085
Equity capacity - Steam	(t/h)	2,946	3,064	2,858	3,263	3,294	3,263	3,263	3,263
Sales of electricity - IPP	(GWh)	6,788	8,342	1,496	3,688	6,733	3,688	5,250	5,895
Sales of electricity - SPP	(GWh)	13,313	13,282	13,394	13,842	13,009	15,261	12,851	13,031
Steam sales - SPP	(kt)	15,090	14,510	13,161	14,514	13,629	16,481	15,018	15,204
Average gas price - SPP	(Bt/MMBTU)	265	492	407	328	328	320	275	275

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total revenue	(Btmn)	20,912	22,168	21,414	22,476	21,561	19,465	16,640	21,714
Cost of goods sold	(Btmn)	18,166	19,428	18,443	19,654	18,152	16,907	14,014	18,279
Gross profit	(Btmn)	2,744	2,736	2,971	2,823	3,409	2,558	2,627	3,435
SG&A	(Btmn)	532	1,016	605	580	541	965	735	614
Other income	(Btmn)	385	907	383	373	350	688	286	360
Interest expense	(Btmn)	1,454	1,473	1,380	1,292	1,240	1,207	1,137	1,109
Pre-tax profit	(Btmn)	1,143	1,154	1,368	1,324	1,978	1,074	1,042	2,072
Corporate tax	(Btmn)	12	250	67	(11)	342	206	73	135
Equity a/c profits	(Btmn)	29	299	80	584	(415)	1,140	391	166
Minority interests	(Btmn)	(133)	(194)	(185)	(201)	(254)	(220)	134	(353)
Core profit	(Btmn)	1,028	1,010	1,197	1,718	967	1,274	1,494	1,751
Extra-ordinary items	(Btmn)	(258)	(11)	(57)	302	775	224	226	68
Net Profit	(Btmn)	770	1,000	1,141	2,020	1,742	1,498	1,719	1,819
EBITDA	(Btmn)	4,751	4,239	4,790	4,666	5,238	4,191	4,427	3,176
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.36	0.36	0.42	0.61	0.34	0.45	0.53	0.62
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.27	0.35	0.40	0.72	0.62	0.53	0.61	0.65

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total current assets	(Btmn)	45,730	49,779	44,107	40,898	42,240	42,826	41,815	44,288
Total fixed assets	(Btmn)	234,612	238,357	235,987	233,633	227,907	221,433	219,173	215,830
Total assets	(Btmn)	280,342	288,136	280,094	274,531	270,147	264,259	260,988	260,118
Total loans	(Btmn)	126,711	130,194	119,496	110,351	116,537	112,006	111,505	108,787
Total current liabilities	(Btmn)	26,092	23,126	21,503	20,209	18,903	24,812	23,521	28,854
Total long-term liabilities	(Btmn)	137,304	145,869	138,515	133,775	130,963	123,011	119,647	113,695
Total liabilities	(Btmn)	163,396	168,994	160,018	153,984	149,866	147,823	143,168	142,549
Paid-up capital	(Btmn)	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197
Total equity	(Btmn)	116,946	119,142	120,076	120,547	120,281	116,436	117,820	117,570
BVPS (Bt)	(Bt)	37.4	38.1	38.4	38.6	38.5	37.0	37.7	37.4

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Core Profit	(Btmn)	1,028	1,010	1,197	1,718	967	1,274	1,494	1,751
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,371	2,645	2,324	2,341	2,361	2,122	2,290	2,386
Operating cash flow	(Btmn)	7,465	4,569	4,823	5,218	5,605	5,140	4,501	2,419
Investing cash flow	(Btmn)	(540)	732	(2,705)	(2,431)	4,501	2,076	199	(876)
Financing cash flow	(Btmn)	(21,754)	(2,582)	(1,568)	(16,450)	(5,885)	(2,457)	(4,915)	(5,142)
Net cash flow	(Btmn)	(14,829)	2,719	549	(13,662)	4,220	4,759	(216)	(3,599)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Gross margin	(%)	13.1	12.3	13.9	12.6	15.8	13.1	15.8	15.8
Operating margin	(%)	10.6	7.8	11.0	10.0	13.3	8.2	11.4	13.0
EBITDA margin	(%)	22.7	19.1	22.4	20.8	24.3	21.5	26.6	14.6
EBIT margin	(%)	11.4	7.2	11.5	10.3	13.3	10.6	12.8	3.6
Net profit margin	(%)	3.7	4.5	5.3	9.0	8.1	7.7	10.3	8.4
ROE	(%)	3.5	3.4	4.0	5.7	3.2	4.3	5.1	6.0
ROA	(%)	1.4	1.4	1.7	2.5	1.4	1.9	2.3	2.7
Net D/E	(x)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
Interest coverage	(x)	3.3	2.9	3.5	3.6	4.2	3.5	3.9	2.9
Debt service coverage	(x)	0.9	0.9	1.4	3.5	1.5	0.8	0.9	0.6

Main Assumptions

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Equity capacity - Power	(MW)	6,855	7,058	7,240	7,342	6,547	6,896	7,330	7,421
Equity capacity - Steam	(t/h)	3,294	3,294	3,294	3,294	3,294	3,294	3,294	3,294
Sales of electricity - IPP	(GWh)	547	1,411	1,329	1,742	1,777	1,885	422	1,820
Sales of electricity - SPP	(GWh)	3,537	3,383	3,239	3,318	3,416	3,036	3,120	3,213
Steam sales - SPP	(kt)	3,699	3,262	3,343	3,227	3,646	3,413	3,629	3,697
Average gas price - SPP	(Bt/MMBTU)	351	324	344	360	310	299	299	358

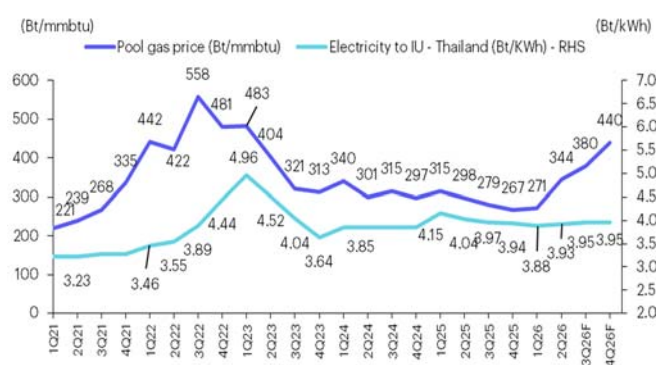
Appendix

Figure 1: 3Q26F: Expect core profit to decline both YoY and QoQ on impact from higher gas costs

P & L (Btmn)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	% Chg YoY	% Chg QoQ
P&L (Btmn)							
Total revenue	21,561	19,465	16,640	21,714	21,931	1.7	1.0
Gross profit	3,409	2,558	2,627	3,435	3,180	(6.7)	(7.4)
EBITDA	5,238	4,191	4,427	5,278	5,033	(3.9)	(4.6)
Core profit	967	1,274	1,493	1,751	1,307	35.1	(25.4)
Net Profit	1,741	1,497	1,719	1,819	1,574	(9.6)	(13.5)
EPS (Bt)	0.62	0.53	0.61	0.65	0.56	(9.6)	(13.5)
Financial ratio (%)							
Gross margin (%)	15.8	13.1	15.8	15.8	14.5	(1.3)	(1.3)
EBITDA margin (%)	24.3	21.5	26.6	24.3	22.9	(1.3)	(1.4)
Net profit margin (%)	8.1	7.7	10.3	8.4	7.2	(0.6)	(2.0)
Key statistics							
Electricity sale volume (GWh)	5,256	4,979	3,603	5,103	4,848	(7.8)	(5.0)
SPP ASP (Bt/kWh)	3.32	3.24	3.29	3.6	3.6	7.6	0.6
Average gas cost (Bt/mmBTU)	310	299	299	358	397	28.2	11.0
Equity income (Bt mn)							
- XPCL	530	381	377	232	441	(16.8)	90.0
- CFXD wind farm	(921)	318	(3)	(238)	(241)	n.a.	n.a.
- Avaada Energy	(107)	(12)	16	155	(50)	n.a.	n.a.

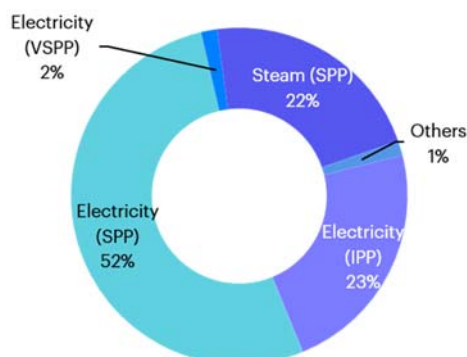
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: Pool gas price is expected to continue increase in 4Q26



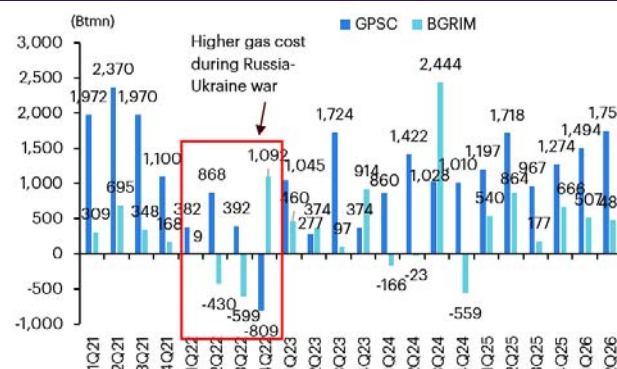
Source: ERC, and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 4: Revenue breakdown (2Q26)



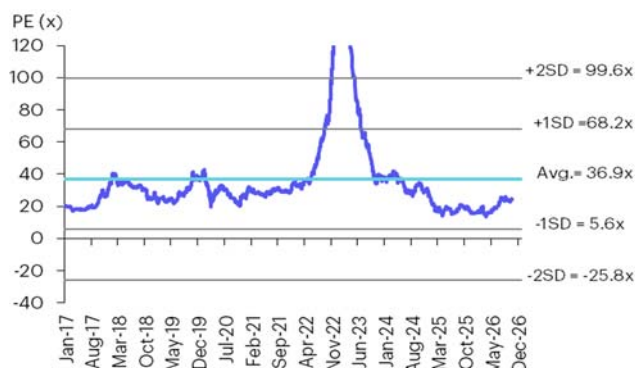
Source: Company data, and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 3: GPSC and BGRIM quarterly core earnings during 2021-26



Source: Company data, and InnovestX Investment Strategy & Research, Noted for BGRIM, we estimate 2Q26 core earnings of Bt480mn and net profit of Bt620mn

Figure 5: GPSC PE Band



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Oct 20, 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	Neutral	6.70	7.90	21.6	10.9	11.0	13.0	64	(1)	(15)	0.7	0.6	0.6	6	6	5	4.2	3.7	5.0	8.2	5.5	6.8
BGRIM	Outperform	18.70	23.00	25.2	22.7	21.7	19.3	26	5	13	1.5	1.1	1.1	4	4	4	2.2	2.2	2.7	9.7	8.2	8.4
CKP	Neutral	2.32	2.80	24.4	8.1	11.8	11.2	80	(31)	5	0.4	0.4	0.4	6	4	4	3.7	3.7	3.7	8.0	16.0	16.4
GPSC	Outperform	49.50	62.00	28.2	27.1	24.7	22.2	19	9	11	1.3	1.3	1.3	4	5	5	2.9	2.9	2.9	12.1	11.3	10.6
GULF	Outperform	61.75	78.00	29.2	32.1	24.1	22.9	33	33	5	2.7	2.8	2.8	8	12	12	3.3	2.9	3.1	22.3	18.4	17.4
GUNKUL	Outperform	4.96	6.20	27.5	27.6	21.3	19.1	(0)	30	11	3.1	2.9	2.7	11	14	15	2.4	2.5	2.7	13.9	13.5	12.8
Average					21.4	19.1	18.0	37	7	5	1.6	1.5	1.5	7	7	7	3.1	3.0	3.3	12.4	12.1	12.1

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) 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) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการนำข้อมูลไปใช้ ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาการตัดสินใจของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย 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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 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, 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, 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, RJH, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดลงแล้ว 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำเกี่ยวกับหลักธรรมาภิบาล การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระบับนี้ถึงข้อ 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, 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, 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, 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, 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, PSOG, 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, 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, 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.