

โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี GPSC

บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)

Bloomberg
Reuters

GPSC TB
GPSC.BK



1Q68: กำไรสุทธิเป็นไปตามที่ตลาดคาด

GPSC รายงานกำไรสุทธิ 1Q68 ที่ 1.1 พันลบ. เป็นไปตามที่ consensus คาด โดยเพิ่มขึ้น 32.0% YoY หลักๆ เกิดจากกำไรจาก XPCL และ Avaada ที่สูงขึ้น เราคาดว่ากำไรสุทธิจะลดลง YoY และ QoQ ใน 2Q68 ซึ่งเป็นผลมาจากมาร์จิ้นที่ลดลงของโรงไฟฟ้าขนาดเล็ก (SPP) จากค่าไฟฟ้าที่ลดลง แม้ว่าจะถูกชดเชยบางส่วนโดยต้นทุนก๊าซที่ลดลงท่ามกลางราคา LNG ที่ลดลง เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ GPSC โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF (WACC: 6.5%, terminal growth: 0.5%) ที่ 31 บาท

GPSC รายงานกำไรสุทธิ 1Q68 ที่ 1.1 พันลบ. ซึ่งเป็นไปตามที่ consensus คาด โดยกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 32.0% YoY หลักๆ เกิดจากส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้าที่เพิ่มขึ้นสู่ 80 ลบ. ใน 1Q68 (จากขาดทุน 12 ลบ. ใน 1Q67 และกำไร 299 ลบ. ใน 4Q67) โดยได้แรงหนุนจากปริมาณการผลิตไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นที่โรงไฟฟ้าไชยะบุรี (GPSC ถือหุ้น 25%) เนื่องจากปริมาณน้ำเพิ่มขึ้นจากปรากฏการณ์ลานีญา และปริมาณการผลิตไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นของ Avaada Energy (GPSC ถือหุ้น 42.9%) ตามค่าความเข้มแสงที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล (ฤดูร้อน) และกำลังการผลิตติดตั้งที่เพิ่มขึ้น 1GWp นอกจากนี้ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนก็ลดลงด้วย

แนวโน้มปี 2568 GPSC คาดการณ์ต้นทุนก๊าซที่ 320-330 บาท/ล้านบีทียู (คาดการณ์คราวก่อนอยู่ที่ 330-340 บาท/ล้านบีทียู) ในปี 2568 (เทียบกับสมมติฐานของเราที่ 340 บาท/ล้านบีทียู) ค่า Ft ที่ลดลงมาอยู่ที่ 0.1972 บาท/หน่วย (ใกล้เคียงกับประมาณการของเรา) สำหรับงวดเดือนพ.ค.-ส.ค. 2568 จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของ GPSC แต่บริษัทวางแผนที่จะปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิต รวมถึงพยายามที่จะลดสัดส่วนของสัญญาที่อิงกับค่า Ft ซึ่งปัจจุบันอยู่ที่ระดับ 39% ให้เหลือ 30% ภายในปี 2573 กำไรสุทธิ 1Q68 คิดเป็น 25.4% ของประมาณการกำไรสุทธิเต็มปีของเรา เราคาดว่ากำไรสุทธิจะลดลง YoY และ QoQ ใน 2Q68 เนื่องจากกำไรของ SPP จะสะท้อนการปรับลดอัตราค่าไฟฟ้าลง 0.17 บาท/หน่วย มาอยู่ที่ 3.98 บาท/หน่วย ในเดือนพ.ค.-ส.ค. ซึ่งจะได้รับการชดเชยบางส่วนจากต้นทุนก๊าซที่ลดลง เนื่องจากราคา LNG เกาหลี/ญี่ปุ่นลดลง

ประเด็นสำคัญจากการประชุม GPSC ตั้งเป้ากำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้นรวม 14,144 MW ภายในปี 2573 เพิ่มขึ้นจากปัจจุบันที่ 7,240 MW (1Q68) โดยตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนกำลังการผลิตจากพลังงานหมุนเวียนเป็น 68% ในปี 2572 จากปัจจุบันที่ 41% หลักๆ มาจากการขยายกำลังการผลิตไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนในประเทศอินเดียผ่านทาง Avaada ที่ตั้งเป้าขยายกำลังการผลิตขึ้นไปอยู่ที่ 20.6 GW ภายในปี 2573 จาก 5.1GW ในปัจจุบัน การขายหุ้น Avaada Energy (AEPL) ออกไป 3.03% คาดว่าจะได้เงินสดกลับมา US\$79 ล้าน หลังจาก GPSC ลงทุนไปทั้งหมด US\$651 ล้าน (สัดส่วนการถือหุ้น 42.93%) ในช่วงปี 2564-2566 บริษัทคาดว่าจะบันทึกกำไรจากการขายได้ประมาณ 800 ลบ. (หลังภาษี) ใน 3Q68 ทั้งนี้การขายหุ้นครั้งนี้ทำขึ้นเพื่อปลดล็อกมูลค่าของ Avaada Energy ซึ่งจะให้ผลตอบแทนการลงทุน 17-18% ขณะที่คาดว่า Avaada Energy จะเสนอขายหุ้น IPO ในปี 2569

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ GPSC เนื่องจากเราคาดว่าค่าไฟฟ้าที่ลดลงจะกดดันกำไรสุทธิของ GPSC ราคาเป้าหมายของเราอยู่ที่ 31 บาท โดยอิงกับวิธี DCF (WACC: 6.5%, terminal growth: 0.5%)

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: ต้นทุนเชื้อเพลิงสูงกว่าคาด การเลื่อนปรับค่า Ft ผลตอบแทนจากโครงการลงทุนใหม่ต่ำกว่าคาด และการเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	90,303	90,730	92,345	93,720	95,145
EBITDA	(Btmn)	18,639	20,678	19,397	19,600	20,013
Core profit	(Btmn)	3,420	4,320	4,487	4,976	5,456
Reported profit	(Btmn)	3,694	4,062	4,487	4,976	5,456
Core EPS	(Bt)	1.21	1.53	1.59	1.76	1.93
DPS	(Bt)	0.74	0.90	1.00	1.10	1.20
P/E, core	(x)	28.2	22.4	21.5	19.4	17.7
EPS growth, core	(%)	310.8	26.3	3.9	10.9	9.7
P/BV, core	(x)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
ROE	(%)	2.9	3.7	3.7	4.0	4.3
Dividend yield	(%)	2.2	2.6	2.9	3.2	3.5
EV/EBITDA	(x)	11.2	9.7	9.9	9.6	9.1

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL (3-month)

Stock data

Last close (May 9) (Bt)	34.25
Target price (Bt)	31.00
Mkt cap (Btbn)	96.58

12-m high / low (Bt)	51.3 / 22.4
Avg. daily 6m (US\$mn)	8.83
Foreign limit / actual (%)	49 / 2
Free float (%)	24.8
Outstanding Short Position (%)	0.45

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	34.3	30.5	(31.8)
Relative to SET	25.8	36.9	(22.8)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	4,682	5,077
INVX vs Consensus (%)	(4.2)	(2.0)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 2Q25F core earnings	Down	Down

2024 Sustainability/2022 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	4.6412/62
Environmental Score and Rank	3.8413/62
Social Score and Rank	5.1710/62
Governance Score and Rank	5.52 8/62

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	4.64 (2022)
Rank in Sector	12/62

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
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 และไม่มีการปล่อยน้ำทิ้งสู่แหล่งน้ำสาธารณะ
- GPSC ได้เข้าลงทุนในธุรกิจแบตเตอรี่และนวัตกรรมอื่นๆ เพื่อสนับสนุนการเปลี่ยนผ่านพลังงานจากเชื้อเพลิงฟอสซิลเป็นพลังงานหมุนเวียนเพื่อรองรับระบบกักเก็บพลังงาน แบตเตอรี่สำหรับรถยนต์ไฟฟ้า ธุรกิจ S-curve ใหม่อื่นๆ ที่ช่วยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ได้แก่ ธุรกิจพลังงานไฮโดรเจน และการดักจับ การใช้ประโยชน์ และการกักเก็บคาร์บอน
- เรามองว่า GPSC อยู่ในตำแหน่งผู้นำเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านคุณภาพอากาศและผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- คณะกรรมการ GPSC ประกอบด้วยกรรมการ 14 คน แบ่งเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 13 คน (92.86% ของคณะกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 6 คน (42.86% ของคณะกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 3 คน (21.43% ของคณะกรรมการทั้งหมด)
- GPSC ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยเป็นปีที่ 6 ติดต่อกันในปี 2564
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ GPSC เป็นที่น่าพอใจ โดยส่วนหนึ่งสะท้อนถึงความสามารถของผู้บริหารในการวางแผนและดำเนินโครงการขนาดใหญ่ ประสบการณ์และความเชี่ยวชาญของบริษัท ความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และคณะกรรมการอิสระของบริษัท คณะด้านธรรมาภิบาลของ GPSC ยังตามหลังบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน

ประเด็นด้านสังคม (S)

- GPSC มุ่งเน้นส่งเสริมอาชีพและคุณภาพชีวิตของพนักงานในสถานที่ทำงาน เพื่อให้พนักงานมีความเป็นอยู่ที่ดี โดยมีอัตราการความถี่ของการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงาน (LTIFR) เป็นศูนย์ในปี 2565
- ความพึงพอใจของชุมชนเพิ่มขึ้น YoY สู่ 78% ในปี 2566 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 ในกลุ่มเดียวกันในด้านจัดการอาชีพและคุณภาพชีวิต

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	4.64	—
Environment Financial Materiality Score	3.84	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	12,681	5,877
Carbon per Unit of Production (metric tonnes)	0	0
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	5.17	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	40	30
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.00	0.36
Employee Turnover (%)	5.76	5.89
Governance Financial Materiality Score	5.52	—
Board Size (persons)	13	13
Board Meeting Attendance (%)	96	99
Number of Women on Board (persons)	2	2
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 โดยค่าอยู่ในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	69,578	74,874	123,685	90,303	90,730	92,345	93,720	95,145
Cost of goods sold	(Btmn)	56,448	63,736	120,324	80,258	79,307	80,775	81,511	81,890
Gross profit	(Btmn)	13,129	11,138	3,361	10,045	11,423	11,570	12,209	13,255
SG&A	(Btmn)	1,951	2,963	2,310	2,709	2,571	2,818	2,874	2,932
Other income	(Btmn)	1,405	3,275	2,731	1,994	2,069	1,500	1,500	1,000
Interest expense	(Btmn)	4,024	3,860	4,299	5,297	5,885	5,449	5,167	4,963
Pre-tax profit	(Btmn)	8,560	7,590	(517)	4,033	5,036	4,803	5,668	6,360
Corporate tax	(Btmn)	993	1,192	(376)	507	300	706	1,074	1,254
Equity a/c profits	(Btmn)	924	1,536	1,539	1,008	293	1,619	1,673	1,704
Minority interests	(Btmn)	(982)	(522)	(566)	(1,115)	(708)	(1,229)	(1,291)	(1,355)
Core profit	(Btmn)	7,509	7,412	832	3,420	4,320	4,487	4,976	5,456
Extra-ordinary items	(Btmn)	(1)	(93)	59	275	(259)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	7,508	7,319	891	3,694	4,062	4,487	4,976	5,456
EBITDA	(Btmn)	21,290	20,681	12,895	18,639	20,678	19,397	19,600	20,013
Core EPS	(Btmn)	2.66	2.63	0.30	1.21	1.53	1.59	1.76	1.93
Net EPS	(Bt)	2.66	2.60	0.32	1.31	1.44	1.59	1.76	1.93
DPS	(Bt)	1.50	1.50	0.50	0.74	0.90	1.00	1.10	1.20

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	43,454	45,907	51,709	41,823	49,779	37,608	38,194	40,401
Total fixed assets	(Btmn)	213,202	224,889	237,101	239,880	238,357	230,616	229,094	226,159
Total assets	(Btmn)	256,656	270,796	288,810	281,703	288,136	268,224	267,288	266,560
Total loans	(Btmn)	104,315	101,632	112,785	125,807	130,191	110,474	106,112	101,751
Total current liabilities	(Btmn)	22,063	23,453	32,193	38,667	23,126	28,023	28,115	28,152
Total long-term liabilities	(Btmn)	122,726	129,595	141,516	125,511	145,869	117,993	113,631	109,269
Total liabilities	(Btmn)	144,789	153,048	173,710	164,178	168,994	146,016	141,746	137,422
Paid-up capital	(Btmn)	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197
Total equity	(Btmn)	111,867	117,748	115,100	117,525	119,142	122,208	125,541	129,138
BVPS	(Bt)	36.49	38.42	37.14	37.66	38.14	38.80	39.52	40.32

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	7,509	7,412	832	3,420	4,320	4,487	4,976	5,456
Depreciation and amortization	(Btmn)	8,706	9,232	9,113	9,309	9,756	9,145	8,765	8,690
Operating cash flow	(Btmn)	20,630	15,838	2,934	23,203	23,205	10,960	13,178	13,765
Investing cash flow	(Btmn)	(7,370)	(19,543)	(14,092)	(14,050)	(2,831)	(999)	(6,294)	(5,576)
Financing cash flow	(Btmn)	(11,809)	(2,791)	11,601	(10,192)	(8,158)	(21,139)	(6,004)	(6,221)
Net cash flow	(Btmn)	1,450	(6,496)	443	(1,039)	12,217	(11,177)	880	1,969

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	18.9	14.9	2.7	11.1	12.6	12.5	13.0	13.9
Operating margin	(%)	16.1	10.9	0.8	8.1	9.8	9.5	10.0	10.8
EBITDA margin	(%)	30.6	27.6	10.4	20.6	22.8	21.0	20.9	21.0
EBIT margin	(%)	18.1	15.3	3.1	10.3	12.0	11.1	11.6	11.9
Net profit margin	(%)	10.8	9.8	0.7	4.1	4.5	4.9	5.3	5.7
ROE	(%)	6.8	6.5	0.7	2.9	3.7	3.7	4.0	4.3
ROA	(%)	3.0	2.8	0.3	1.2	1.5	1.6	1.9	2.0
Net D/E	(x)	0.7	0.7	0.9	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7
Interest coverage	(x)	5.3	5.4	3.0	3.5	3.5	3.6	3.8	4.0
Debt service coverage	(x)	1.3	1.6	0.7	0.6	1.1	0.7	0.8	0.8
Payout Ratio	(%)	56.3	57.8	158.2	56.5	62.5	62.8	62.3	62.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Equity capacity - Power	(MW)	4,752	5,703	6,316	6,461	7,382	7,892	7,892	7,892
Equity capacity - Steam	(t/h)	2,771	2,946	3,064	2,858	3,263	3,263	3,263	3,263
Sales of electricity - IPP	(GWh)	6,637	6,788	8,342	1,496	3,688	3,688	3,688	5,250
Sales of electricity - SPP	(GWh)	12,948	13,313	13,282	13,394	13,842	14,534	15,261	12,851
Steam sales - SPP	(kt)	13,871	15,090	14,510	13,161	14,514	15,696	16,481	15,018
Average gas price - SPP	(Bt/MMBTU)	252	265	492	407	328	340	330	330

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Total revenue	(Btmn)	23,035	21,044	18,319	23,773	23,877	20,912	22,168	21,414
Cost of goods sold	(Btmn)	21,277	17,336	16,398	20,996	20,716	18,166	19,428	18,443
Gross profit	(Btmn)	1,758	3,708	1,921	2,776	3,160	2,744	2,736	2,971
SG&A	(Btmn)	637	607	969	509	508	532	1,016	605
Other income	(Btmn)	297	304	1,077	337	440	385	907	383
Interest expense	(Btmn)	1,342	1,359	1,353	1,401	1,558	1,454	1,473	1,380
Pre-tax profit	(Btmn)	76	2,045	675	1,203	1,535	1,143	1,154	1,368
Corporate tax	(Btmn)	(233)	500	134	135	(96)	12	250	67
Equity a/c profits	(Btmn)	175	496	223	(12)	(24)	29	299	80
Minority interests	(Btmn)	(207)	(318)	(389)	(196)	(186)	(133)	(194)	(185)
Core profit	(Btmn)	277	1,724	374	860	1,422	1,028	1,010	1,197
Extra-ordinary items	(Btmn)	33	66	103	4	6	(258)	(11)	(57)
Net Profit	(Btmn)	309	1,790	478	864	1,429	770	1,000	1,141
EBITDA	(Btmn)	3,776	5,791	3,725	4,810	5,628	4,751	4,239	4,426
Core EPS	(Btmn)	0.10	0.61	0.13	0.30	0.50	0.36	0.36	0.42
Net EPS	(Bt)	0.11	0.63	0.17	0.31	0.51	0.27	0.35	0.40

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Total current assets	(Btmn)	44,100	41,625	41,823	67,769	65,912	45,730	49,779	44,107
Total fixed assets	(Btmn)	240,206	244,021	239,880	242,121	241,152	234,881	238,357	235,987
Total assets	(Btmn)	284,306	285,646	281,703	309,891	307,064	280,611	288,136	280,094
Total loans	(Btmn)	114,980	110,060	125,807	147,168	146,580	126,711	130,194	119,496
Total current liabilities	(Btmn)	17,118	34,642	38,667	45,832	44,124	26,092	23,126	21,503
Total long-term liabilities	(Btmn)	150,330	132,266	125,511	143,566	141,908	126,201	145,869	138,515
Total liabilities	(Btmn)	167,448	166,908	164,178	189,397	186,032	152,293	168,994	160,018
Paid-up capital	(Btmn)	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197
Total equity	(Btmn)	106,085	107,756	106,195	109,043	109,381	116,946	107,558	108,365
BVPS	(Bt)	33.80	34.32	33.64	34.61	34.66	37.44	34.04	34.28

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Core Profit	(Btmn)	277	1,724	374	860	1,422	1,028	1,010	1,197
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,357	2,387	2,359	2,206	2,535	2,371	2,645	2,324
Operating cash flow	(Btmn)	2,523	7,149	4,500	4,628	6,544	7,465	4,569	4,823
Investing cash flow	(Btmn)	(3,495)	(5,999)	(391)	(1,284)	(1,739)	(540)	732	(2,705)
Financing cash flow	(Btmn)	(3,244)	(5,554)	(3,233)	20,893	(4,715)	(21,754)	(2,582)	(1,568)
Net cash flow	(Btmn)	(4,216)	(4,404)	876	24,237	90	(14,829)	2,719	549

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Gross margin	(%)	7.6	17.6	10.5	11.7	13.2	13.1	12.3	13.9
Operating margin	(%)	4.9	14.7	5.2	9.5	11.1	10.6	7.8	11.0
EBITDA margin	(%)	16.4	27.5	20.3	20.2	23.6	22.7	19.1	20.7
EBIT margin	(%)	6.2	16.2	7.5	11.0	13.0	11.4	7.2	9.8
Net profit margin	(%)	1.3	8.5	2.6	3.6	6.0	3.7	4.5	5.3
ROE	(%)	1.1	6.4	1.4	3.2	5.2	3.6	3.6	4.4
ROA	(%)	0.4	2.4	0.5	1.2	1.8	1.4	1.4	1.7
Net D/E	(x)	0.9	0.9	1.1	1.0	1.0	0.9	1.0	0.9
Interest coverage	(x)	2.8	4.3	2.8	3.4	3.6	3.3	2.9	3.2
Debt service coverage	(x)	1.2	2.2	0.5	0.5	0.6	0.9	0.9	1.3

Key Statistics

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Equity capacity - Power	(MW)	6,414	6,415	6,461	6,587	6,849	6,855	7,058	7,240
Equity capacity - Steam	(t/h)	2,858	2,858	2,858	2,858	3,294	3,294	3,294	3,294
Sales of electricity - IPP	(GWh)	247	236	181	1,503	1,703	547	1,411	1,329
Sales of electricity - SPP	(GWh)	3,329	3,521	3,194	3,392	3,563	3,537	3,383	3,229
Steam sales - SPP	(kt)	3,422	3,516	3,198	2,982	3,683	3,699	3,262	3,343
Average gas price - SPP	(Bt/MMBTU)	445	339	335	362	319	351	324	344

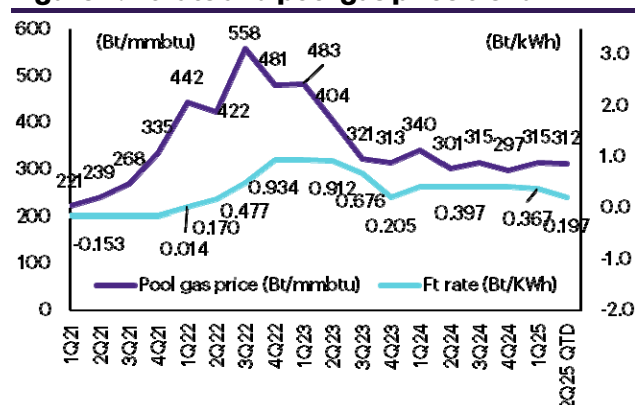
Appendix

Figure 1: GPSC – 1Q25 earnings review

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	%YoY	%QoQ
P&L (Bt, mn)							
Total revenue	23,773	23,877	20,912	22,168	21,414	(9.9)	(3.4)
Gross profit	2,776	3,160	2,744	2,736	2,971	7.0	8.6
EBITDA	4,810	5,628	4,751	4,239	4,426	(8.0)	4.4
Profit before extra items	860	1,422	1,028	1,010	1,197	39.2	18.5
Net Profit	864	1,429	770	1,000	1,141	32.0	14.1
EPS (Bt)	0.31	0.51	0.27	0.35	0.40	32.0	14.1
B/S (Bt, mn)							
Total assets	309,891	307,064	280,611	288,136	280,094	(1.8)	(8.6)
Total liabilities	189,397	186,032	152,293	168,994	160,018	(8.8)	(18.1)
Total equity	120,493	121,032	128,318	119,142	120,076	8.1	6.0
BVPS (Bt)	34.61	34.66	37.44	34.04	34.28	9.1	8.0
Financial ratio (%)							
Gross margin (%)	11.7	13.2	13.1	12.3	13.9	2.2	1.5
EBITDA margin (%)	20.2	23.6	22.7	19.1	20.7	0.4	1.5
Net profit margin (%)	3.6	6.0	3.7	4.5	5.3	1.7	0.8
ROA (%)	1.2	1.8	1.4	1.4	1.7	0.5	0.3
ROE (%)	3.2	5.2	3.6	3.6	4.4	1.2	0.8
D/E (X)	1.6	1.5	1.2	1.4	1.3	(0.2)	(0.1)

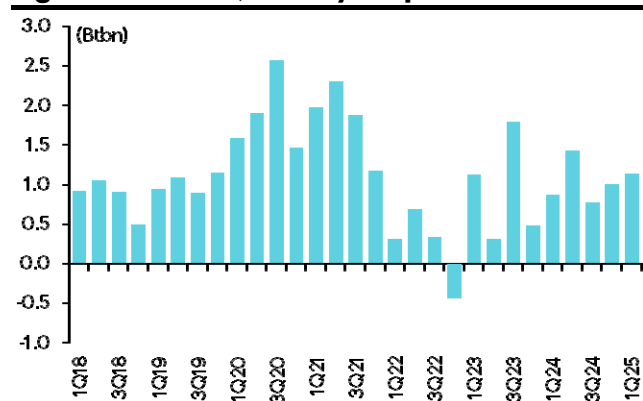
Source: GPSC and InnovestX Research

Figure 2: Ft rate and pool gas price trend



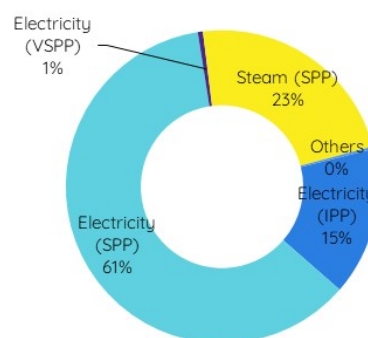
Source: EPPO and InnovestX Research

Figure 4: GPSC: Quarterly net profit



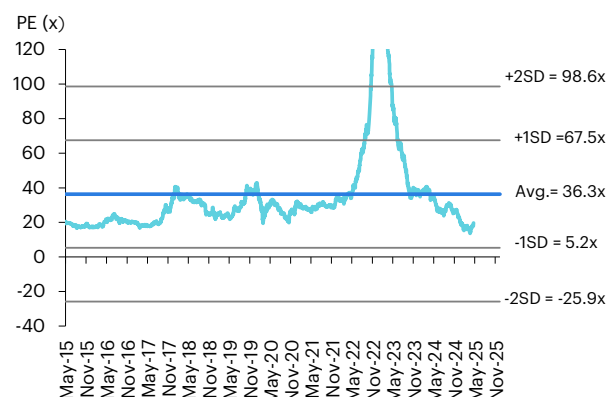
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: GPSC: Revenue breakdown (1Q25)



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 5: GPSC PE BAND



Source: Company data and InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหลักทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวิเคราะห ราคาคือ ความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้องในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2024 Companies with CG Rating
Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPK, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TV, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

Companies with Good CG Scoring

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, MEA, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIJK, XO, XPG, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2023 to 28 October 2024) is publicized.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการทำบัญชีการเงินการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดว่าประกอบด้วย

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

2S, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRI, BRR, BSBM, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPK, SNC, SNNP, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLO, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, EAST, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NEX, NTSC, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PTC, RT, S, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UOBKH, UREKA, VNG, WELL, WIN, XPG

N/A

24CS, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BJOR, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BTA, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEUTY, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMC, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, XYZ, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of January 15, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.