

สารานุกรม

SET ENERGI index Close: 15/9/2025 16,672.37 -47.42 / -0.28% Bt6,865mn
Bloomberg ticker: SETENERG



ได้ประโยชน์จากวัฏจักรอัตราดอกเบี้ยขาลง

เราคาดว่าปัจจัยลบส่วนใหญ่สะท้อนในราคาหุ้นกลุ่มสารานุกรมไปแล้ว ขณะที่จะมีปัจจัยบวกเข้ามามากขึ้นจากผลกระทบเชิงลบที่ลดลงของค่าไฟฟ้าฐาน รวมถึงต้นทุนก๊าซที่มีแนวโน้มลดลง เช่นเดียวกับผู้ประกอบการโรงไฟฟ้า CCGT ในสหรัฐฯ (BCPG, GULF) ที่มีรายได้ค่าความพร้อมจ่าย (capacity payment) สูงขึ้นมาก และการเข้าสู่ฤดูกาลที่ดีที่สุดของธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังน้ำ (CKP, GPSC, BCPG) หุ้นเด่นของเราในกลุ่มนี้คือ BCPG และ CKP เนื่องจากมีโมเมนตัมกำไรปกติที่แข็งแกร่งใน 2H68 เราปรับคำแนะนำสำหรับ BGRIM ขึ้นเป็น OUTPERFORM เนื่องจากกำไรผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วและ valuation ถูก ขณะที่เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ GULF และ NEUTRAL สำหรับ GPSC

ปัจจัยลบส่วนใหญ่สะท้อนในราคาหุ้นไปแล้ว และปัจจัยบวกกำลังจะเข้ามา เราคาดว่าความกังวลส่วนใหญ่สะท้อนในราคาหุ้นแล้ว และมีโอกาสที่จะเห็นปัจจัยบวกเข้ามามากขึ้น ได้แก่: 1) แนวโน้มที่ค่าไฟฟ้าฐานจะปรับลดลงน้อยกว่าเป้าที่รัฐบาลชุดก่อนวางไว้ที่ 3.7 บาท/หน่วยภายในปี 2568 เทียบกับค่าไฟฟ้าฐานสำหรับงวดสุดท้ายของปี 2568 ที่ 3.94 บาท/หน่วย และเราคาดว่าค่าไฟฟ้าฐานจะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัวที่ 3.9 บาท/หน่วยในปี 2569 เนื่องจากอยู่ในช่วงรอการเลือกตั้งใหม่และต้องใช้เวลาในการจัดตั้งคณะรัฐมนตรีชุดใหม่ 2) คุณอรรถพล ถูกขังพินัย ฐมนิเทศว่าการกระทรวงพลังงานคนใหม่ (อดีต CEO ของ PTT) มีแนวโน้มที่จะผลักดันให้มีการผลิตก๊าซธรรมชาติในประเทศที่มีต้นทุนต่ำให้มากขึ้น และลดการนำเข้า LNG ที่มีต้นทุนสูง ซึ่งน่าจะส่งผลดีต่อต้นทุนก๊าซของผู้ประกอบการโรงไฟฟ้า SPP

ได้รับประโยชน์จากวัฏจักรอัตราดอกเบี้ยขาลง นักเศรษฐศาสตร์ของเราคาดว่า ธปท.จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีก 1 หรือ 2 ครั้งในช่วงครึ่งปีหลังของปี 2568 หลังจากที่ได้ปรับลดไปแล้ว 3 ครั้งในปี (ก.พ. เม.ย. และ ส.ค. 2568 ครั้งละ 25bps) และคาดว่าจะปรับลดลงอีก 2-3 ครั้งในปี 2569 ด้วยลักษณะธุรกิจที่ต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมากและใช้แหล่งเงินทุนจากเงินกู้ยืมในสัดส่วนสูง (โดยทั่วไปแล้วสัดส่วนหนี้สินต่อทุนจะอยู่ที่ 3:1) กลุ่มสารานุกรมไทยจึงมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นเมื่ออัตราผลตอบแทนพันธบัตรและอัตราดอกเบี้ยลดลง BCPG มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยรวม 2.93 หมื่นลบ. (ณ 2Q68) โดย 35% มีอัตราดอกเบี้ยลอยตัว BGRIM มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยรวม 1.13 แสนลบ. (ณ 2Q68) โดย 20% มีอัตราดอกเบี้ยลอยตัว CKP มีเงินกู้คงค้างกับบริษัทโฮลดิ้งรวม 6.73 หมื่นลบ. (เงินกู้ของ CKP และเงินกู้ของ XPCL ตามสัดส่วนการถือหุ้น 42.5%) GPSC มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยรวม 1.165 แสนลบ. โดย 42% มีอัตราดอกเบี้ยลอยตัว และ GULF มีเงินกู้คงค้างกับบริษัทโฮลดิ้ง โดยแบ่งเป็นหุ้นกู้ 1.85 แสนลบ. และเงินกู้ระยะยาว 1.65 หมื่นลบ. โดยไม่ถึง 10% มีอัตราดอกเบี้ยลอยตัว

การทำการ sensitivity analysis บ่งชี้ว่าอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงทุกๆ 50 bps จะช่วยหนุนให้ประมาณการกำไรปกติปี 2569 ปรับเพิ่มขึ้นได้ 2.4% สำหรับ BCPG, 3.5% สำหรับ BGRIM, 7.8% สำหรับ CKP, 6.1% สำหรับ GPSC และ 0.4% สำหรับ GULF

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ เราปรับประมาณการกำไรปกติของกลุ่มสารานุกรมไทยเพิ่มขึ้น 3.0% ในปี 2568 และ 3.0% ในปี 2569 หลักๆ เพื่อสะท้อนประโยชน์จากวัฏจักรอัตราดอกเบี้ยขาลง ประมาณการของเราได้รวมเอาอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงปีละ 50 bps ในปี 2568-2570 เข้ามาแล้ว

หุ้นเด่นของเราในกลุ่มสารานุกรมไทย คือ **BCPG** และ **CKP** โดยอิงกับกำไรปกติที่คาดว่าจะเติบโตอย่างแข็งแกร่งใน 2H68 เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ **BCPG** โดยปรับราคาเป้าหมายใหม่เป็น 10.5 บาท (เพิ่มขึ้นจาก 10.0 บาท) อ้างอิงวิธี DCF (WACC ที่ 6.9%, terminal growth ที่ 0.5%) การปรับตัวเพิ่มขึ้นมากของรายได้ค่าความพร้อมจ่าย (capacity payment) ในสหรัฐฯ จะผลักดันให้กำไรปกติของ BCPG ปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบ 3 ปีใน 2H68 เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ **CKP** เนื่องจากเราคาดว่ากำไรดำเนินงานปกติจะปรับตัวดีขึ้น โดยได้แรงหนุนจากการดำเนินงานที่ดีขึ้นของโรงไฟฟ้าพลังน้ำ เราปรับคำแนะนำสำหรับ **BGRIM** ขึ้นเป็น OUTPERFORM และปรับราคาเป้าหมายใหม่เป็น 16.3 บาท (เพิ่มขึ้นจาก 13.0 บาท) อ้างอิงวิธี DCF (WACC ที่ 4.3%, terminal growth ที่ 1%) เนื่องจากเราคาดว่ากำไรผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วและมีโมเมนตัมเชิงบวกจากวัฏจักรอัตราดอกเบี้ยขาลงและต้นทุนก๊าซที่ลดลง รวมถึงผลกระทบที่มีแนวโน้มต่ำกว่าคาดจากนโยบายลดอัตราดอกเบี้ยไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนของเวียดนาม เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ **GULF** โดยปรับราคาเป้าหมายใหม่เป็น 63 บาท (ลดลงจาก 70 บาท) อ้างอิงวิธี DCF (WACC ที่ 4.8% และปรับ terminal growth ลดลงจาก 1.6% เป็น 1.0%) เนื่องจากกำไรปกติจะยังคงได้รับแรงหนุนจากโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯ และโครงการโซลาร์ฟาร์ม รวมถึงโครงการโซลาร์ร่วมกับระบบกักเก็บพลังงาน (Solar + BESS) ที่จะทยอยเปิดดำเนินการใน 4Q68 สำหรับ **GPSC** เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL โดยปรับราคาเป้าหมายใหม่เป็น 43.5 บาท (เพิ่มขึ้นจาก 41 บาท) อ้างอิงวิธี DCF (WACC ที่ 6.3%, terminal growth ที่ 0.5%) เราคาดว่าโมเมนตัมกำไรจะได้รับผลกระทบเชิงลบจากการแข็งค่าของเงินดอลลาร์ไต้หวันเมื่อเทียบกับเงินบาท ซึ่งจะทำให้โครงการ CXFD มีผลขาดทุนเพิ่มขึ้น และการสิ้นสุดสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) ของโรงไฟฟ้า IPP ศรีราชา (350 ลบ./ปี) ตั้งแต่เดือนส.ค. 2568 อย่างไรก็ตาม ผลกระทบเชิงลบเหล่านี้จะถูกชดเชยบางส่วนโดยผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของโรงไฟฟ้า XPCL และต้นทุนก๊าซที่ลดลงสำหรับโรงไฟฟ้า SPP

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ ต้นทุนก๊าซสูงกว่าคาด ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล การบริหารจัดการพลังงาน การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสูง และผลกระทบต่อชุมชนใกล้เคียง

Valuation summary

	Rating	Price	TP	ETR	P/E (x)	P/BV (x)		
		(Bt)	(Bt)	(%)	25F	26F	25F	26F
BCPG	Outperform	8.3	10.5	28.8	16.3	11.8	0.8	0.8
BGRIM	Outperform	13.9	16.3	20.5	21.1	15.4	0.8	0.8
CKP	Outperform	2.9	3.9	38.4	13.6	12.0	0.8	0.8
GPSC	Neutral	40.5	43.5	10.6	22.4	21.4	1.0	1.0
GULF	Outperform	46.5	63.0	38.0	28.0	26.2	2.1	2.1
Average					20.3	17.3	1.1	1.1

Source: InnovestX Research

Price performance

Absolute (%)	Absolute			Relative to SET		
	1M	3M	12M	1M	3M	12M
BCPG	2.5	41.0	16.2	(0.7)	21.8	27.3
BGRIM	23.0	37.6	(39.6)	19.2	18.9	(33.8)
CKP	2.1	16.1	(22.2)	(1.0)	0.3	(14.7)
GPSC	13.3	31.7	(11.0)	9.8	13.8	(2.5)
GULF	(1.1)	8.8	(14.4)	(4.1)	(6.0)	(6.2)

Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9005

chaiwat.a@innovestx.co.th

การเริ่มต้นวัฏจักรอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นเป็นปัจจัยบวก อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปีปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 2.09% จาก 2.4% ในช่วงต้นปี 2568, 2.5% ในปี 2567 และจากระดับสูงสุดที่ 3.4% ในช่วงปลายปี 2566 นักเศรษฐศาสตร์ของเรามองว่า ธปท.จะลดดอกเบี้ยอีก 2 ครั้งใน 2H68 การวิเคราะห์ของเราแสดงให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนพันธบัตรและอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงจะส่งผลดีต่อกลุ่มสารานุกรม เนื่องจากธุรกิจสารานุกรมต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมาก ทำให้ต้องใช้แหล่งเงินทุนจากเงินกู้ยืมในสัดส่วนสูง (โดยทั่วไปแล้วสัดส่วนหนี้สินต่อทุนจะอยู่ที่ 3:1) การทำ sensitivity analysis บ่งชี้ว่าอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงทุกๆ 50 bps จะช่วยหนุนให้ประมาณการกำไรปกติปี 2569 ปรับเพิ่มขึ้นได้ 2.4% สำหรับ BCPG, 3.5% สำหรับ BGRIM, 7.8% สำหรับ CKP, 6.1% สำหรับ GPSC และ 0.4% สำหรับ GULF

Figure 1: CKP จะได้รับประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงมากที่สุด

(อ.)	ประมาณการกำไรปกติปี 2568F	หนี้สินที่ปีการดอกเบี้ยคงค้าง	% หนี้สินที่ปีอัตราดอกเบี้ยลอยตัว	% ผลกระทบจากอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงต่อกำไรปกติ			
				-50 bps	% ผลกระทบ	-1.0 pp	% ผลกระทบ
BCPG	2,099	29,321	35%	51	2.43%	102	4.86%
BGRIM	1,676	116,139	10%	58	3.50%	116	7.00%
CKP	1,959	67,292	57%	153	7.81%	306	15.62%
GPSC	4,487	121,737	45%	274	6.10%	548	12.20%
GULF	24,685	189,500	<10%	95	0.40%	190	0.80%
รวม	34,906	523,989	25.63%	631	1.81%	1,262	3.62%

Source: Company data, and InnovestX Research

เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2568-2569 ของกลุ่มสารานุกรมลดลง หลักๆ เพื่อสะท้อนอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง เราปรับประมาณการกำไรปกติของกลุ่มสารานุกรมเพิ่มขึ้น 3.0% ทั้งในปี 2568 และปี 2569 หลักๆ เพื่อสะท้อนประโยชน์จากวัฏจักรอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น ประมาณการของเราได้รวมเอาอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงปีละ 50 bps ในปี 2568-2570 เข้ามาแล้ว เราคงประมาณการกำไรปกติของ CKP ไว้เช่นเดิม เนื่องจากเราได้รวมเอาประโยชน์จากวัฏจักรอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นเข้ามาไว้ในรายงานฉบับล่าสุดแล้ว สำหรับ GPSC เราได้ทบทวนประมาณการกำไรจากกิจการร่วมค้าและบริษัทร่วม ซึ่งออกมาดีกว่าคาดจากผลกระทบด้านอัตราแลกเปลี่ยนต่อประมาณการปี 2568 ของเรา

Figure 2: การปรับประมาณการกำไรปกติปี 2568-2569 ของกลุ่มสารานุกรม หลักๆ เพื่อสะท้อนวัฏจักรอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น

กำไรปกติ (อ.)	ใหม่		เก่า		% เปลี่ยนแปลง	
	2568F	2569F	2568F	2569F	2568F	2569F
BCPG	1,515	2,099	1,471	1,913	3.0	9.7
BGRIM	1,720	2,357	1,676	2,177	2.6	8.3
CKP	1,715	1,959	1,715	1,959	0.0	0.0
GPSC	5,101	5,337	4,320	4,853	18.1	10.0
GULF	24,819	26,478	24,685	26,213	0.5	1.0
รวม	34,870	38,230	33,867	37,115	3.0	3.0

Source: Company data, and InnovestX Research

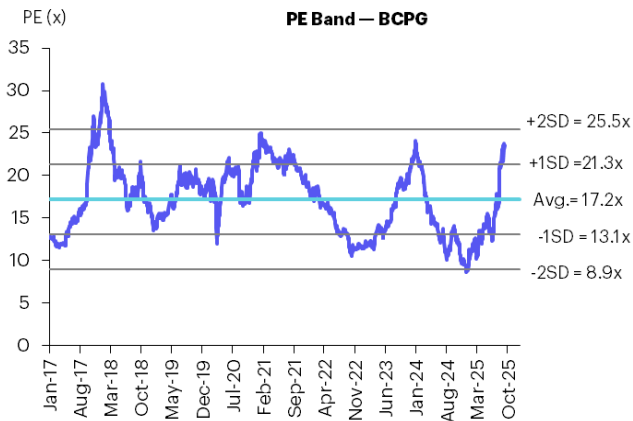
หุ้นเด่นของเราในกลุ่มสารานุกรม คือ BCPG และ CKP โดยอิงกับกำไรปกติที่คาดว่าจะเติบโตอย่างแข็งแกร่งใน 2H68 เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ **BCPG** โดยปรับราคาเป้าหมายใหม่เป็น 10.5 บาท (เพิ่มขึ้นจาก 10.0 บาท) อ้างอิงวิธี DCF (WACC ที่ 6.9%, terminal growth ที่ 0.5%) การปรับตัวเพิ่มขึ้นมากของรายได้ค่าความพร้อมจ่าย (capacity payment) ในสหรัฐฯ จะผลักดันให้กำไรปกติของ BCPG ปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบ 3 ปีใน 2H68 เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ **CKP** เนื่องจากเราคาดว่าภาระดำเนินงานปกติจะปรับตัวดีขึ้น โดยได้แรงหนุนจากผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของโรงไฟฟ้าพลังน้ำ เราปรับคำแนะนำสำหรับ **BGRIM** ขึ้นเป็น OUTPERFORM และปรับราคาเป้าหมายใหม่เป็น 16.3 บาท (เพิ่มขึ้นจาก 13.0 บาท) อ้างอิงวิธี DCF (WACC ที่ 4.3%, terminal growth ที่ 1%) เนื่องจากเราคาดว่ากำไรผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วและมีโมเมนตัมเชิงบวกจากวัฏจักรอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นและต้นทุนก๊าซที่ลดลง รวมถึงผลกระทบที่มีแนวโน้มต่ำกว่าคาดจากนโยบายลดอัตราซื้อไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนของเวียดนาม เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ **GULF** โดยปรับราคาเป้าหมายใหม่เป็น 63 บาท (ลดลงจาก 70 บาท) อ้างอิงวิธี DCF (WACC ที่ 4.8% และปรับ terminal growth ลดลงจาก 1.6% เป็น 1.0%) เนื่องจากกำไรปกติจะยังคงได้รับแรงหนุนจากโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯ และโครงการโซลาร์ฟาร์ม รวมถึงโครงการโซลาร์ร่วมกับระบบกักเก็บพลังงาน (Solar + BESS) ที่จะทยอยเปิดดำเนินการใน 4Q68 สำหรับ **GPSC** เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL โดยปรับราคาเป้าหมายใหม่เป็น 43.5 บาท (เพิ่มขึ้นจาก 41 บาท) อ้างอิงวิธี DCF (WACC ที่ 6.3%, terminal growth ที่ 0.5%) เราคาดว่าโมเมนตัมกำไรจะได้รับผลกระทบเชิงลบจากการแข็งค่าของเงินดอลลาร์ได้หวั่นเมื่อเทียบกับเงินบาท ซึ่งจะทำให้โครงการ CXFD มีผลขาดทุนเพิ่มขึ้น และการสิ้นสุดสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) ของโรงไฟฟ้า IPP ศรีราชา (350 ลบ./ปี) ตั้งแต่เดือนส.ค. 2568 อย่างไรก็ตาม ผลกระทบเชิงลบเหล่านี้จะถูกชดเชยบางส่วนโดยผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของโรงไฟฟ้า XPCL และต้นทุนก๊าซที่ลดลงสำหรับโรงไฟฟ้า SPP

Figure 3: BCPG และ CKP เป็นหุ้นเด่นของเราในกลุ่มสาธารณูปโภค; ปรับคำแนะนำสำหรับ BGRIM ขึ้นเป็น OUTPERFORM; คงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ GULF และ NEUTRAL สำหรับ GPSC

	คำแนะนำ	ราคาเป้าหมายกลางปี 2569	ธีการลงทุน	Valuation	SET ESG ratings
BCPG	หุ้นเด่น Outperform	10.5 บาท/หุ้น DCF (WACC ที่ 6.9%, terminal growth ที่ 0.5%)	การปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญของค่า capacity payment ในสหรัฐฯ จะผลักดันให้กำไรปกติของปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบ 3 ปีใน 2H68	BCPG ซื้อขายที่ PE ปี 2569 ระดับ 11.8 เท่า ใกล้เคียง -1.5SD ของค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี	AAA
CKP	หุ้นเด่น Outperform	3.9 บาท/หุ้น DCF (WACC ที่ 5.3%, terminal growth ที่ 1.0%)	เราคาดว่าช่วงพักขึ้นสำหรับการผลิตไฟฟ้าจากพลังน้ำใน 3Q68 จะส่งผลดีต่อโรงไฟฟ้าพลังน้ำหลักๆ ของ CKP	CKP ซื้อขายที่ PE ปี 2569 ระดับ 12 เท่า ใกล้เคียง -1.0SD ของค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี	AAA
BGRIM	Outperform	16.3 บาท/หุ้น DCF (WACC ที่ 4.3%, terminal growth ที่ 1.0%)	คาดการณ์ว่าผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 1H68 และคาดว่าจะฟื้นตัวใน 2H68 โดยได้แรงหนุนจากมาร์จินของโรงไฟฟ้า SPP ที่สูงขึ้น (ต้นทุนก๊าซต่ำกว่าค่า Ft ที่ลดลง) และการ COD ฟาร์มกังหันลมนอกชายฝั่ง Nakwoi 1 บางส่วนภายในสิ้นปี 2568	BGRIM ซื้อขายที่ PE ปี 2569 ระดับ 15.4 เท่า ใกล้เคียง -2SD ของค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี	AAA
GULF	Outperform	63 บาท/หุ้น DCF (WACC ที่ 4.8%, terminal growth ที่ 1.0%)	คาดการณ์ว่าไปกตแข็งแกร่งใน 2H68 เพราะได้รับประโยชน์จากค่า capacity payment ที่ปรับเพิ่มขึ้น ก้าวกระโดดในสหรัฐฯ และกำลังการผลิตใหม่ของโครงการโซลาร์ฟาร์ม และ solar + BESS แต่กำไรจะเติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวจากฐานสูง	GULF ซื้อขายที่ PE ปี 2569 ระดับ 26.2 เท่า ใกล้เคียง -1.0SD ของค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี	AAA
GPSC	Neutral	43.5 บาท/หุ้น DCF (WACC ที่ 6.3%, terminal growth ที่ 0.5%)	คาดการณ์ว่า 2H68 ได้รับผลกระทบจากการแข็งค่าของเงินดอลลาร์ได้หันต่อเงินบาท ซึ่งจะทำให้เกิดผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนในโครงการ CXFD และจากการสิ้นสุดสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) ของโรงไฟฟ้า IPP ศรีราชา	GPSC ซื้อขายที่ PE ปี 2569 ระดับ 21.4 เท่า ต่ำกว่า -0.5SD ของค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี	AAA

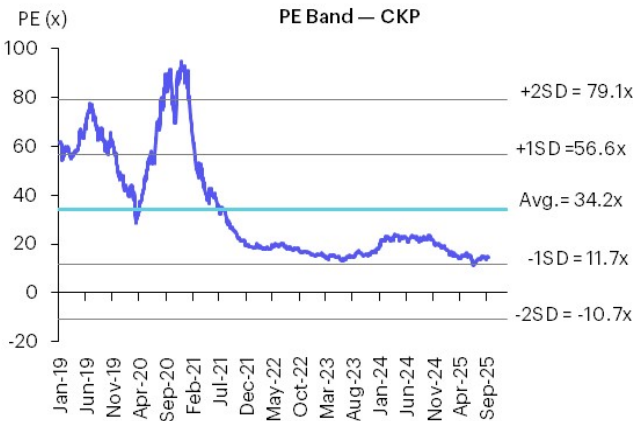
Source: InnovestX Research

Figure 4: BCPG PE Band



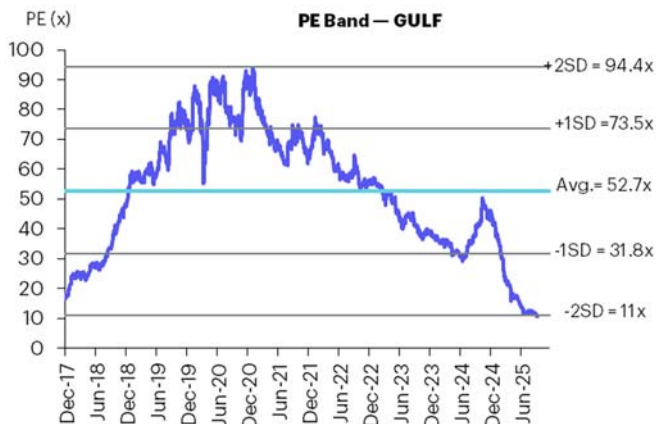
Source: InnovestX Research

Figure 6: CKP PE Band



Source: InnovestX Research

Figure 8: GULF PE Band



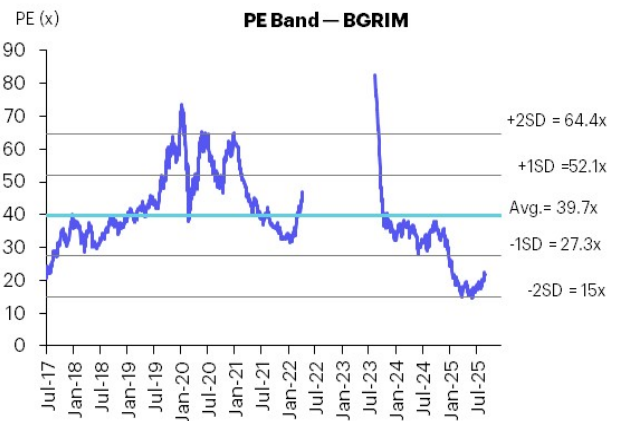
Source: InnovestX Research

Figure 10: Valuation summary (price as of Sep 15, 2025)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
BCPG	Outperform	8.25	10.50	28.8	22.0	16.3	11.8	29	35	39	0.8	0.8	0.8	4	5	7	3.0	1.5	4.2	9.9	13.5	9.9
BGRIM	Outperform	13.90	16.30	20.5	21.4	21.1	15.4	(18)	1	37	1.0	0.8	0.8	3	3	4	3.1	3.2	3.6	15.9	12.7	11.0
CKP	Outperform	2.88	3.90	38.4	18.2	13.6	12.0	(10)	33	14	0.8	0.8	0.8	5	6	7	3.0	3.0	3.0	16.9	13.5	12.9
GPSC	Neutral	40.50	43.50	10.6	26.4	22.4	21.4	26	18	5	1.1	1.0	1.0	4	4	4	2.2	3.2	3.2	10.6	10.4	10.7
GULF	Outperform	46.50	63.00	38.0	31.5	28.0	26.2	18	13	7	2.1	2.1	2.1	7	7	8	2.2	2.5	2.7	22.3	9.4	20.3
Average					23.9	20.3	17.3	9	20	20	1.2	1.1	1.1	4	5	6	2.7	2.7	3.3	15.1	11.9	13.0

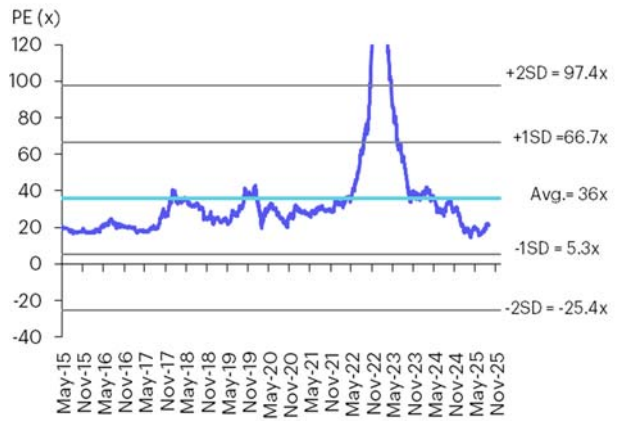
Source: InnovestX Research

Figure 5: BGRIM PE Band



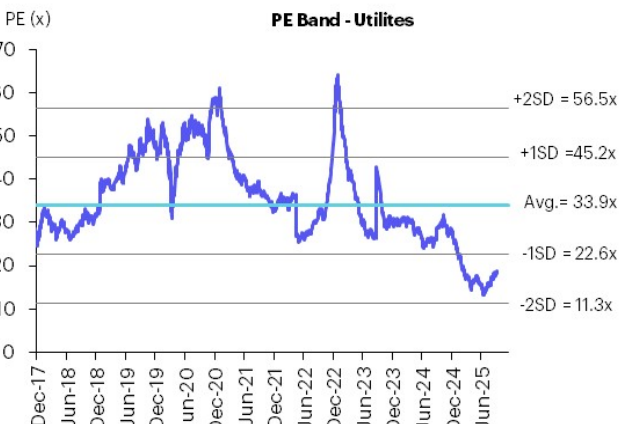
Source: InnovestX Research

Figure 7: GPSC PE Band



Source: InnovestX Research

Figure 9: Utilities sector PE Band



Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจย 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของนักลงทุนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พินิจซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 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, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, IIL, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

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

Companies with Good CG Scoring

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

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนในการดำเนินการทำกิตติคุณกิจกรรม เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APSC, 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, IIL, 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, OCC, 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, SCC, 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, 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, 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, WIJK, 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

24CS, 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, 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, BSRC, 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, DTIC, DV8, EASON, EFORL, EKH, 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, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, 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, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCC, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPK, 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, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, 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, TVH, TVT, TWP, TZW, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, 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.