

สารานุกรม

SET ENER index Close: 30/9/2025 16,397.69 -261.39 / -1.57% Bt6,479mn
Bloomberg ticker: SETENERG

ปัจจัยกระตุ้นหลายประการจะทยอยเข้ามา

เราเชื่อว่าปัจจัยลบส่วนใหญ่สะท้อนในราคาหุ้นกลุ่มสารานุกรมไปแล้ว ขณะที่ปัจจัยบวกจากความกังวลเกี่ยวกับค่าไฟฟ้าฐานที่ผ่อนคลายลง ต้นทุนก๊าซที่มีแนวโน้มลดลง รายได้ค่าความพร้อมจ่าย (capacity payment) ที่สูงขึ้นของผู้ประกอบการโรงไฟฟ้า CCGT ในสหรัฐฯ (BCP, GULF) และการเข้าสู่ฤดูกาลที่ดีที่สุดของธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังน้ำ (CKP, GPSC, BCPG) หุ้นเด่นของเราในกลุ่มสารานุกรมคือ BCPG และ CKP โดยได้รับปัจจัยหนุนจากกำไรปกติที่คาดว่าจะออกมาแข็งแกร่งใน 2H68 เราคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ BGRIM และ GULF และคงคำแนะนำ **NEUTRAL** สำหรับ GPSC

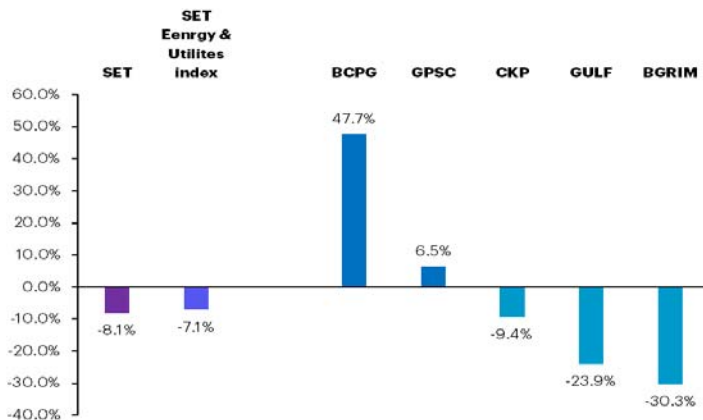
ปัจจัยลบส่วนใหญ่สะท้อนในราคาหุ้นไปแล้ว และปัจจัยบวกจะทยอยเข้ามา เราเชื่อว่าความกังวลส่วนใหญ่สะท้อนในราคาหุ้นกลุ่มสารานุกรมไปแล้ว และเริ่มเห็นปัจจัยบวกทยอยเข้ามา ได้แก่: 1) แนวโน้มที่ค่าไฟฟ้าฐานจะปรับลดลงน้อยกว่าเป้าที่รัฐบาลชุดก่อนวางไว้ที่ 3.7 บาท/หน่วยภายในปี 2568 เทียบกับค่าไฟฟ้าฐานสำหรับงวดสุดท้ายของปี 2568 ที่ 3.94 บาท/หน่วย โดยคาดว่าจะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัวที่ 3.9 บาท/หน่วยในปี 2569 เนื่องจากอยู่ในช่วงรอการเลือกตั้งและต้องใช้เวลาในการจัดตั้งกรม.ชุดใหม่ 2) คุณอรรถพล ถูกขังปัญญา รัฐมนตรีว่าการกระทรวงพลังงานคนใหม่ (อดีต CEO ของ PTT) มีแนวโน้มที่จะผลักดันให้มีการผลิตก๊าซธรรมชาติในประเทศที่มีต้นทุนต่ำให้มากขึ้น และลดการนำเข้า LNG ที่มีต้นทุนสูง ซึ่งน่าจะช่วยให้ต้นทุนก๊าซของผู้ประกอบการโรงไฟฟ้า SPP ปรับลดลง

ได้รับประโยชน์จากวัฏจักรอัตราดอกเบี้ยขาลง นักเศรษฐศาสตร์ของเราคาดว่า ธปท.จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีก 1 ครั้งใน 4Q68 และคาดว่าจะปรับลดลงอีก 2 ครั้งในปี 2569 ด้วยลักษณะธุรกิจที่ต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมากและใช้แหล่งเงินทุนจากเงินกู้ยืมในสัดส่วนสูง (โดยทั่วไปแล้วสัดส่วนหนี้สินต่อทุนจะอยู่ที่ 3:1) กลุ่มสารานุกรมจึงมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นเมื่ออัตราผลตอบแทนพันธบัตรและอัตราดอกเบี้ยลดลง การทำ sensitivity analysis บ่งชี้ว่าการปรับอัตราดอกเบี้ยลดลงทุกๆ 50 bps จะช่วยหนุนให้กำไรของทุกบริษัทในกลุ่มสารานุกรมปรับเพิ่มขึ้น

หุ้นเด่นของเราในกลุ่มสารานุกรมคือ BCPG และ CKP โดยอิงกับกำไรปกติที่คาดว่าจะเติบโตอย่างแข็งแกร่งใน 2H68 เราจึงคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ **BCPG** โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ที่ 10.5 บาท อ้างอิงวิธี DCF (WACC ที่ 6.9%, terminal growth ที่ 0.5%) การปรับตัวเพิ่มขึ้นมากของรายได้ค่าความพร้อมจ่าย (capacity payment) ในสหรัฐฯ จะผลักดันให้กำไรปกติของ BCPG ปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบ 3 ปีใน 2H68 เราจึงคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ **CKP** โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ที่ 3.9 บาท อ้างอิงวิธี DCF (WACC ที่ 5.3%, terminal growth ที่ 1.0%) เนื่องจากเราคาดว่าผลการดำเนินงานปกติจะปรับตัวดีขึ้น โดยได้แรงหนุนจากผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของโรงไฟฟ้าพลังน้ำ นอกจากนี้เรายังแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ **BGRIM** โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ที่ 16.3 บาท อ้างอิงวิธี DCF (WACC ที่ 4.3%, terminal growth ที่ 1%) เนื่องจากเราเชื่อว่ากำไรผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และจะได้รับประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยและต้นทุนก๊าซที่ลดลง รวมถึงผลกระทบที่มีแนวโน้มต่ำกว่าคาดจากการปรับลดราคารับซื้อไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนของเวียดนาม เราคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ **GULF** โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ที่ 63 บาท อ้างอิงวิธี DCF (WACC ที่ 4.8% และ terminal growth ที่ 1.0%) เนื่องจากกำไรปกติจะยังคงได้รับแรงหนุนจากโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯ และโครงการโซลาร์ฟาร์ม รวมถึง solar + BESS ที่จะทยอยเปิดดำเนินการใน 4Q68 สำหรับ **GPSC** เราคงคำแนะนำ **NEUTRAL** โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ที่ 43.5 บาท อ้างอิงวิธี DCF (WACC ที่ 6.3%, terminal growth ที่ 0.5%) เราคาดว่ากำไรจะได้รับผลกระทบเชิงลบจากการแข็งค่าของเงินดอลลาร์ได้หวั่นเมื่อเทียบกับเงินบาท ซึ่งจะทำให้โครงการ CXFD มีผลขาดทุนเพิ่มขึ้น และการสิ้นสุดสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) ของโรงไฟฟ้า IPP ศรีราชา (ผลกระทบ 300 ลบ./ปี) ตั้งแต่เดือนส.ค. 2568 อย่างไรก็ตาม ผลกระทบเชิงลบเหล่านี้จะถูกชดเชยบางส่วนโดยผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของโรงไฟฟ้า XPCL และต้นทุนก๊าซที่ลดลงสำหรับโรงไฟฟ้า SPP

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ ต้นทุนก๊าซสูงกว่าคาด ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล การบริหารจัดการพลังงาน การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสูง และผลกระทบต่อชุมชนใกล้เคียง

Price performance หุ้นกลุ่มสารานุกรมเทียบกับ SET และ SET Energy ในปี 2568 ถึงปัจจุบัน



Source: InnovestX Research

Valuation summary

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x) 25F	P/BV (x) 25F	P/BV (x) 26F
BCPG	Outperform	8.5	10.5	25.7	16.7	10.2	0.8
BGRIM	Outperform	13.7	16.3	22.3	20.8	15.2	0.8
CKP	Outperform	2.7	3.9	46.5	12.9	11.3	0.8
GPSC	Neutral	38.8	43.5	15.6	21.4	20.5	1.0
GULF	Outperform	43.5	63.0	47.5	26.2	24.5	1.9
Average					19.6	16.3	1.1

Source: InnovestX Research

Price performance

Absolute (%)	Absolute			Relative to SET		
	1M	3M	12M	1M	3M	12M
BCPG	(1.2)	48.2	17.4	(4.1)	26.8	33.4
BGRIM	7.9	31.7	(42.9)	4.7	12.6	(35.1)
CKP	(1.4)	22.5	(26.9)	(4.4)	4.8	(16.9)
GPSC	(7.7)	32.5	(19.3)	(10.5)	13.3	(8.2)
GULF	(7.4)	12.3	(21.2)	(10.2)	(4.0)	(10.4)

Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9005

chaiwat.a@innovestx.co.th

ปัจจัยลบส่วนใหญ่สะท้อนในราคาหุ้นไปแล้ว และปัจจัยบวกจะทยอยเข้ามา เราเชื่อว่าความกังวลส่วนใหญ่สะท้อนในราคาหุ้นไปแล้ว และเริ่มเห็นปัจจัยบวกทยอยเข้ามา ได้แก่:

1) sentiment ที่ดีขึ้นจากปรับลดค่าไฟฟ้าฐานอย่างค่อยเป็นค่อยไป เราคาดว่าค่าไฟฟ้าฐานจะปรับลดลงน้อยกว่าเป้าที่รัฐบาลชุดก่อนวางไว้ที่ 3.7 บาท/หน่วยภายในปี 2568 เทียบกับค่าไฟฟ้าฐานสำหรับงวดสุดท้ายของปี 2568 ที่ 3.94 บาท/หน่วย และเราคาดว่าค่าไฟฟ้าฐานจะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัวที่ 3.9 บาท/หน่วยในปี 2569 เนื่องจากอยู่ในช่วงรอการเลือกตั้งและต้องใช้เวลาในการจัดตั้งครม.ชุดใหม่ แม้ว่าในช่วงแรกรัฐบาลรักษาการชุดใหม่อาจปรับลดค่าไฟฟ้าฐานสำหรับงวดแรก (ม.ค. ถึง เม.ย.) ของปี 2569 ลงเพียง 0.04 บาท/หน่วย มาอยู่ที่ 3.90 บาท/หน่วย จาก 3.94 บาท/หน่วย (งวดเดือนก.ย.ถึง ธ.ค. 2568) แต่เราเชื่อว่ารัฐบาลรักษาการชุดใหม่จะไม่ปรับลดค่าไฟฟ้าฐานอย่างมีนัยสำคัญเนื่องจากวาระของรัฐบาลชุดนี้ค่อนข้างสั้นและการปรับโครงสร้างกลไกราคาไฟฟ้าจะต้องใช้เวลาในการศึกษาและดำเนินการ

ในกรณีฐานของเรา เราใช้สมมติฐานค่าไฟฟ้าฐานที่ 3.9 บาท/หน่วย สำหรับปี 2568-2569 นอกจากนี้เรายังทำ sensitivity analysis เพื่อประเมินผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงค่าไฟฟ้าต่อกำไรปกติของบริษัทในกลุ่มสารานุกรมด้วย

Figure 1: Sensitivity analysis ผลกระทบของค่าไฟฟ้าที่ลดลง

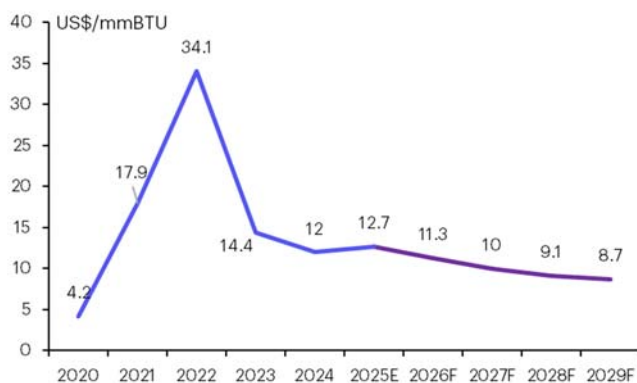
	ค่าไฟฟ้าปี 2569 (บาท/หน่วย)	ผลกระทบต่อประมาณการกำไรปกติปี 2569 (%)				
		BCPG	BGRIM	CKP	GPSC	GULF
Scenario 1	4.00	2.1%	13.6%	1.3%	13.4%	0.9%
Base case	3.90	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Scenario 2	3.80	-2.1%	-13.6%	-1.3%	-13.4%	-0.9%
Scenario 3	3.70	-4.2%	-20.4%	-2.6%	-20.0%	-1.2%

Source: Company data, and InnovestX Research

2) คาดต้นทุนก๊าซมีแนวโน้มลดลง เราคาดว่าคุณอรรถพล อุภยพิบูลย์ รัฐมนตรีว่าการกระทรวงพลังงานคนใหม่ (อดีต CEO ของ PTT) จะผลักดันให้มีการผลิตก๊าซธรรมชาติในประเทศที่มีต้นทุนต่ำให้มากขึ้น และลดการนำเข้า LNG ที่มีต้นทุนสูง ซึ่งจะช่วยให้ต้นทุนก๊าซของผู้ประกอบการโรงไฟฟ้า SPP ปรับลดลง นอกจากนี้ เรายังคาดว่าจะมีการเร่งพัฒนาศักยภาพส่งออก LNG แห่งใหม่ของสหรัฐฯ มากขึ้น เนื่องจากคาดว่าปริมาณการส่งออก LNG โดยรวมจะเพิ่มขึ้น 19% เป็น 14.2 พันล้านลูกบาศก์ฟุตต่อวัน (Bcf/d) หรือประมาณ 108 ล้านตันต่อปี (mta) ในปี 2568 และเพิ่มขึ้นอีก 15% เป็น 16.4Bcf/d หรือ 125mta ในปี 2569 ขณะเดียวกัน EIA คาดการณ์ว่ากำลังการผลิต LNG ของอเมริกาเหนือจะเพิ่มขึ้นเป็นสองเท่าภายในปี 2571 โดยโครงการหลักๆ ที่ช่วยสนับสนุนให้กำลังการผลิต LNG ปรับตัวเพิ่มขึ้นในปี 2568 ได้แก่: 1) โครงการ Plaquemines LNG Phase 2 (ขนาด 27mta) ซึ่งเริ่มส่งออก LNG แล้วในเดือน ก.ย. 2568 2) โครงการ Corpus Christi LNG Stage 3 (ขนาด 1.0mta) ซึ่งส่งออก LNG ล็อตแรกในเดือนก.พ. 2568 และคาดว่าหน่วยแปรรูปก๊าซขนาดกลางทั้ง 7 หน่วยจะเปิดดำเนินการครบทั้งหมดยกในสิ้นปี 2569 และ 3) โครงการ Golden Pass LNG (ขนาด 15.6mta) ซึ่งคาดว่าหน่วยแปรรูปก๊าซหน่วยแรก (T1) จะเปิดดำเนินการภายในเดือนธ.ค. 2568

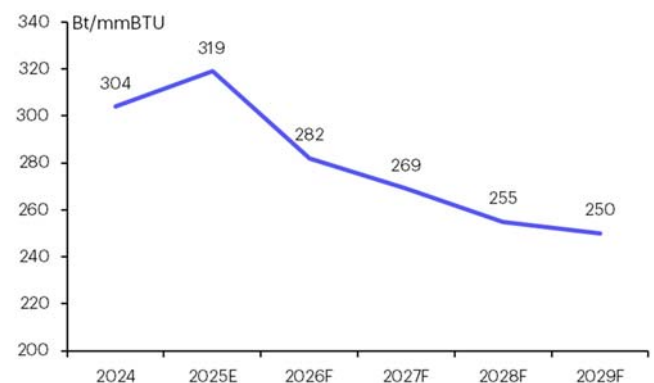
ทั้งนี้ SCB EIC คาดการณ์ว่าราคา LNG ในตลาดญี่ปุ่นและเกาหลี (JKM) จะอยู่ที่ US\$11.3/ล้านบิกคิว ในปี 2569 และ US\$10/ล้านบิกคิว ในปี 2570 ลดลงจากระดับที่ประเมินไว้ที่ US\$12.7/ล้านบิกคิว ในปี 2568 ซึ่งน่าจะส่งผลทำให้ราคา pool gas ของไทยอยู่ที่ 282 บาท/ล้านบิกคิว ในปี 2569 และ 269 บาท/ล้านบิกคิว ในปี 2570 จากระดับที่ประเมินไว้ที่ 319 บาท/ล้านบิกคิว ในปี 2568

Figure 2: ประมาณการราคา LNG ในตลาด (JKM) ในปี 2568-2572



Source: SCB EIC, Bloomberg, and InnovestX Research

Figure 3: ประมาณการราคา pool gas ของไทยในปี 2568-2572



Source: SCB EIC, ERC, World Bank, Macro EIC, and InnovestX Research

นอกจากนี้เรายังทำ sensitivity analysis ต่อกำไรของบริษัทผู้ผลิตไฟฟ้า 5 บริษัทภายใต้การวิเคราะห์ของเรา: BCPG BGRIM CKP GPSC และ GULF สำหรับ GPSC เราประเมินได้ว่าต้นทุนก๊าซที่เพิ่มขึ้นทุกๆ 1 บาท/ล้านบีทียู จะทำให้กำไรลดลง ~25 ลบ. ซึ่งคิดเป็น 0.6% ของประมาณการกำไรปี 2569 ของเรา สำหรับ BGRIM เราประเมินได้ว่าต้นทุนก๊าซที่เพิ่มขึ้นทุกๆ 1 บาท/ล้านบีทียู จะทำให้กำไรลดลง 14 ลบ. ซึ่งคิดเป็น 0.8% ของประมาณการกำไรปี 2569 ของเรา สำหรับ CKP เราประเมินได้ว่าต้นทุนก๊าซที่เพิ่มขึ้นทุกๆ 1 บาท/ล้านบีทียู จะทำให้กำไรลดลง 2 ลบ. ซึ่งคิดเป็น 1.0% ของประมาณการกำไรปี 2569 ของเรา สำหรับ GULF เราประเมินได้ว่าต้นทุนก๊าซที่เพิ่มขึ้นทุกๆ 1 บาท/ล้านบีทียู จะทำให้กำไรลดลง 12 ลบ. ซึ่งคิดเป็น 0.06% ของประมาณการกำไรปี 2569 ของเรา

Figure 4: Sensitivity analysis ผลกระทบของต้นทุนก๊าซที่เพิ่มขึ้น

	ต้นทุนก๊าซปี 2569 (บาท/ล้านบีทียู)	ผลกระทบต่อประมาณการกำไรปกติปี 2569 (%)				
		BCPG	BGRIM	CKP	GPSC	GULF
Scenario 1	280	0.0%	7.9%	1.0%	5.6%	0.6%
Base case	290	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Scenario 2	300	0.0%	-7.9%	-1.0%	-5.6%	-0.6%
Scenario 3	310	0.0%	-15.8%	-2.0%	-11.2%	-1.1%

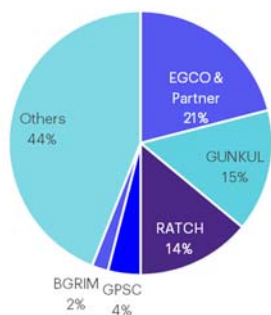
Source: Company data, and InnovestX Research

3) สัญญาณบวกเกี่ยวกับประเด็นกฎระเบียบ เราคาดว่าความกังวลด้านกฎระเบียบจะผ่อนคลายลง เนื่องจากล่าสุดมีสัญญาณบวกหลังจากที่คณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน (กกพ.) เปิดเผยว่าคณะกรรมการที่ตรวจสอบความถูกต้องของกระบวนการเปิดรับซื้อไฟฟ้าสีเขียวเฟส 2 ได้เข้าตรวจสอบแล้วและพบว่าไม่มีความผิด ซึ่ง กกพ. ได้ดำเนินการตามขั้นตอนอย่างถูกต้องตามมติ กกพ. ที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม ทางนายพีระพันธุ์ รุ่งมาต พลังงานคนก่อนได้ขอให้ตรวจสอบราคารับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ใหม่ เนื่องจากเดิมใช้ราคาอ้างอิงของโซลาร์เซลล์ที่ติดตั้งบนผิวน้ำ หรือ โซลาร์ลอยน้ำของ กกพ. แต่โครงการที่ให้อื่นข้อเสนอเข้ามาในเฟส 2 เป็นประเภทโซลาร์เซลล์ที่ติดตั้งบนพื้นดิน ซึ่งเป็นคนละประเภทกัน สมมติฐานจึงไม่เหมือนกัน ดังนั้นทาง กกพ. และสำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน (สนพ.) กำลังคำนวณราคาใหม่ หากพบว่าราคาสูงกว่าที่กำหนดรับซื้อเดิม จะต้องแจ้งไปยัง กกพ. ก่อน แต่หากราคาไม่สูงไปกว่าเดิมก็สามารถเข้าสู่กระบวนการเจรจากับผู้ที่ผ่านเข้าร่วมโครงการในกลุ่ม 72 รายได้ ตามที่ กกพ. ประกาศไว้

เรามองว่าพัฒนาการดังกล่าวเป็นข่าวบวกสำหรับ BGRIM และ GPSC ที่ได้รับการคัดเลือกสำหรับโครงการนี้ โดย BGRIM ได้ 51.1MW ขณะที่ GPSC ได้ประมาณ 90-95MW โดยเบื้องต้นหากอัตรา FIT สำหรับ Solar ยังเท่าเดิมที่ระดับ 2.1679 บาทต่อหน่วย เราคาดว่าหลังจาก COD อย่างเต็มรูปแบบในช่วงปี 2569-2573 จะทำให้กำไรสุทธิของ BGRIM เพิ่มขึ้น 60-80 ลบ.ต่อปี หรือคิดเป็น 3.6-4.8% เทียบกับประมาณการกำไรปี 2569 ขณะที่ GPSC จะมีกำไรเพิ่มขึ้น 100-150 ลบ.ต่อปี หรือคิดเป็น 2.2-3.3% เทียบกับประมาณการกำไรปี 2569 ทั้งนี้อาจจะต้องติดตาม กกพ. และ สนพ. ที่คำนวณราคาใหม่ แต่เราคาดว่าทาง กกพ. และ สนพ. จะใช้ราคาเดิมไม่ปรับขึ้น และจะสามารถเจรจากับผู้ได้รับคัดเลือก และเซ็น PPA ได้ต่อไป

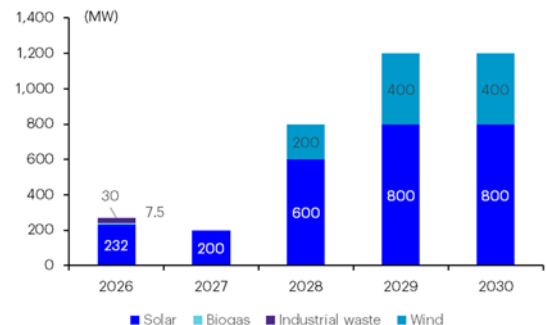
ปูทางสู่การประมูลกำลังการผลิตใหม่ในประเทศไทย พัฒนาเหล่านี้จะช่วยปูทางไปสู่การประมูลกำลังผลิตใหม่ในประเทศไทย โดยหลังจากกฎระเบียบของโครงการรับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน เฟส 2 รอบแรก ขนาด 2.1 GW มีความชัดเจนมากขึ้น เราคาดว่าพัฒนาการเหล่านี้จะปูทางไปสู่กระบวนการประมูลกำลังการผลิตใหม่ที่กำลังจะเกิดขึ้นในประเทศไทย ซึ่งรวมถึง 1) โครงการรับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน เฟส 2 รอบที่สอง ขนาด 1.5 GW และ 2) แผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้า (PDP) ฉบับใหม่ ซึ่งล่าช้ามาแล้วกว่า 3 ปี แต่อาจต้องรอให้รัฐบาลใหม่จัดตั้งคณะทำงานขึ้นมาจัดทำร่าง PDP ฉบับใหม่

Figure 5: ผู้ที่ได้รับคัดเลือกในโครงการรับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน เฟส 2 รอบแรก (2.1GW) แบ่งตาม MW



Source: ERC and InnovestX Research

Figure 6: กำหนดการ SCOD โครงการรับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน เฟส 2 รวม 3.6GW



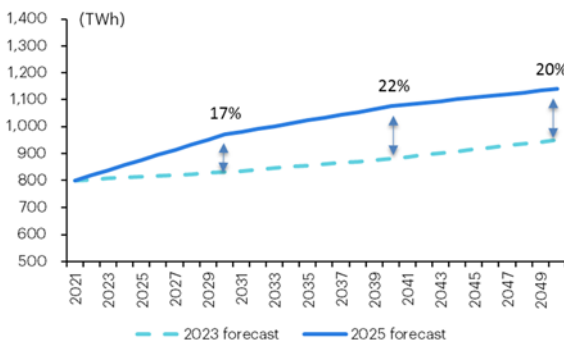
Source: ERC, and InnovestX Research

ปัจจัยสำคัญที่จะช่วยสนับสนุนกำไร 2H68 เราคาดว่าปัจจัยสำคัญที่จะช่วยสนับสนุนกำไรของกลุ่มสารานุกรมจะมาจาก 2 ปัจจัย ได้แก่: 1) กำไรที่แข็งแกร่งจากโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วมที่ใช้ก๊าซเป็นเชื้อเพลิง (CCGT) ในสหรัฐฯ ซึ่งได้ประโยชน์จากรายได้ค่าความพร้อมจ่าย (capacity payment) ที่เพิ่มขึ้นมาก (ได้แรงหนุนจากความต้องการไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจาก data center) ซึ่งจะส่งผลดีต่อ BCPG และ GULF ที่กำลังการผลิตจากโรงไฟฟ้า CCGT คิดเป็น 72% และ 7% ของกำลังการผลิตติดตั้งตามสัดส่วนการถือหุ้นทั้งหมด ตามลำดับ และ 2) กำไรที่สูงขึ้นจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำ ซึ่งได้รับประโยชน์จากปริมาณน้ำไหลเข้าที่สูงในช่วงพักช้อนของการผลิตไฟฟ้าพลังน้ำใน 3Q68 ปริมาณน้ำกักเก็บระดับสูงที่เขื่อนผลิตไฟฟ้า Nuozhadu (อ่างเก็บน้ำที่ใหญ่ที่สุดในแม่น้ำโขง) อาจทำให้มีการปล่อยน้ำออกมามากขึ้น ซึ่งจะช่วยให้มีปริมาณน้ำไหลเข้าระดับสูงต่อเนื่องใน 4Q68

AI data center จะทำให้ความต้องการไฟฟ้าเพิ่มขึ้น ความต้องการไฟฟ้าจาก data center ทั่วโลกคาดว่าจะเพิ่มขึ้นจาก 82GWh ในปี 2568 เป็น 220GWh ในปี 2573 ด้วยงบลงทุนรวม US\$5.2 ล้านล้าน ตามการคาดการณ์ของ McKinsey โดยมี Generative AI, Cloud Migration และ IoT/5G applications เป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนความต้องการ data center ที่แข็งแกร่ง ในขณะที่ data center ใช้ไฟฟ้าจำนวนมาก โดยเฉพาะ AI data center ที่ใช้ไฟฟ้ามากกว่า data center ทั่วไปถึง 10 เท่า ด้วยเหตุนี้ เราจึงคาดว่าแนวโน้มความต้องการไฟฟ้าในสหรัฐฯ ยังคงสดใส โดยคาดว่าความต้องการไฟฟ้าจะเพิ่มขึ้นจาก 171GW ในปี 2565 เป็น 185GW ในปี 2573 สอดคล้องกับปริมาณการใช้ไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น PJM คาดการณ์ว่าปริมาณการใช้ไฟฟ้าจะเพิ่มขึ้น 5GW ในระหว่างปี 2568 ถึงปี 2569 หลักๆ ได้แรงหนุนจากการขยายตัวของ data center การเติบโตทางเศรษฐกิจ และการเพิ่มขึ้นของรถยนต์ไฟฟ้า (EVs) โดยคาดว่าความต้องการไฟฟ้าจะเติบโตที่ CAGR 2% ในระยะ 25 ปีข้างหน้า

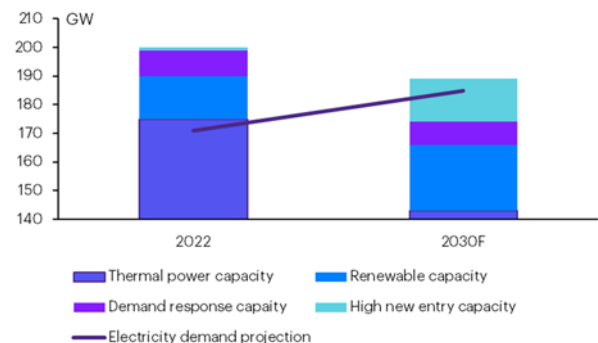
ปัจจุบันอุปทานเริ่มตึงตัวขึ้น เนื่องจากกำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานความร้อนประมาณ 40GW ซึ่งส่วนใหญ่เป็นถ่านหิน (30GW) และก๊าซ (10GW) คาดว่าจะถูกปลดออกจากระบบภายในปี 2573 กำลังการผลิตโรงไฟฟ้า CCGT ในตลาด PJM ได้รับการจัดโครงสร้างมาให้แน่ใจว่าจะมีปริมาณไฟฟ้าเพียงพอรองรับความต้องการใช้ไฟฟ้าในอนาคตผ่านโครงสร้าง capacity payment ตลาดเหล่านี้ดำเนินการบนพื้นฐานของการมองไปข้างหน้า โดยจะมีการจัดประมูลกำลังการผลิตก่อนช่วงเวลาส่งมอบ กำหนดเวลาการประมูลและประสิทธิภาพของ capacity payment อาจแตกต่างกันไปในแต่ละภูมิภาค และขึ้นอยู่กับการณ์จากหน่วยงานกำกับดูแลและสถานะตลาด

Figure 7: Long-term electricity demand growth forecast



Source: BCPG and InnovestX Research

Figure 8: More balancing US electricity demand/supply



Source: PJM, BCPG, and InnovestX Research

โครงการโรงไฟฟ้า CCGT ในสหรัฐฯ ยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยสร้างกำไรให้กับ GULF และ BCPG ในระยะ 2-3 ปีข้างหน้า ผู้ประกอบการโรงไฟฟ้า CCGT จะได้รับประโยชน์จากการเพิ่มขึ้นก้าวกระโดดของค่าความพร้อมจ่าย (capacity payment) โดยเฉลี่ยจาก US\$31/MW-วัน ในปี 2567 เป็น US\$170/MW-วัน ในปี 2568 และเพิ่มขึ้นเป็น US\$215/MW-วัน ในปี 2569 ก่อนจะลดลงมาอยู่ที่ US\$175/MW-วัน ในปี 2570 โดยมีโอกาสปรับขึ้นมาอยู่ที่ US\$329/MW-วัน อ้างอิงผลการประมูลของ PJM แต่เราขอเตือนว่าจะมีการอนุมัติจากหน่วยงานกำกับดูแลก่อนที่จะนำมารวมไว้ในสมมติฐานของเรา สำหรับ BCPG กำลังผลิตจากโรงไฟฟ้า CCGT คิดเป็น 72% ของกำลังผลิตรวม ขณะที่ GULF อยู่ที่ 7% และ BPP อยู่ที่ 21% เราประเมินว่าส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้า CCGT ของ BCPG จะเพิ่มขึ้นจาก 300-400 ลบ./ไตรมาส ในช่วงหลายไตรมาสที่ผ่านมา มาอยู่ที่ 500-550 ลบ./ไตรมาส ในช่วง 2H68-1H69 หลังจากใช้ capacity payment อัตราใหม่ที่ US\$270/MW-วัน ในเดือนมี.ย. 2568-พ.ค. 2569 และมีโอกาสเพิ่มขึ้นเป็น 600-650 ลบ./ไตรมาส ใน 2H69 ถึง 1H70 จากการใช้ค่าความพร้อมจ่าย (capacity payment) อัตราใหม่ที่ US\$329/MW-วัน ตั้งแต่เดือนมี.ย. 2569 ถึง พ.ค. 2570 GULF ระบุว่าบริษัทคาดว่าส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้า Jackson ในสหรัฐฯ จะอยู่ที่ 1-1.5 พันลบ./ปี สูงกว่าที่ผ่านมามาก โดยได้รับการสนับสนุนจากค่าความพร้อมจ่าย (capacity payment) ที่เพิ่มขึ้นก้าวกระโดด

Figure 9: ค่าความพร้อมจ่าย (capacity payment) ที่เพิ่มขึ้นมากจะสนับสนุนผลการดำเนินงานของโรงไฟฟ้า CCGT



Source: Mantis Innovation, BCPG and InnovestX Research, BCPG assume capacity payment of US\$270/MW-day during 2026-27F

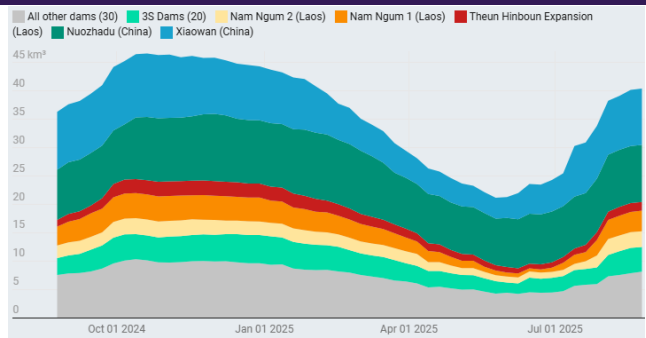
Figure 10: สัดส่วนกำลังการผลิตโรงไฟฟ้า CCGT ในสหรัฐฯ (MWe) ในปี 2567



Source: Company data, and InnovestX Research

คาดช่วงไฮซีซั่นของโรงไฟฟ้าพลังน้ำใน 3Q68 จะทำให้ปริมาณน้ำไหลเข้าสูงต่อเนื่องจนถึง 4Q68 เราคาดว่า การผลิตไฟฟ้าพลังน้ำจะเข้าสู่พีคซีซั่นใน 3Q68 นอกจากนี้ เรายังสังเกตเห็นว่าปริมาณน้ำกักเก็บในอ่างเก็บน้ำแม่ น้ำโขงโดยรวมเพิ่มขึ้น 14% YoY โดยเฉพาะอย่างยิ่งที่เขื่อนผลิตไฟฟ้า Nuozhadu (อ่างเก็บน้ำที่ใหญ่ที่สุดในแม่น้ำโขง มี กำลังการผลิตติดตั้ง 5,850MW) ซึ่งทำให้ปริมาณน้ำกักเก็บเพิ่มขึ้น 14% YoY ปริมาณน้ำกักเก็บที่เพิ่มขึ้นอาจทำให้ การปล่อยน้ำออกมามากขึ้น ซึ่งจะทำให้มีปริมาณน้ำไหลเข้าระดับสูงต่อเนื่องใน 4Q68

Figure 11: ปริมาณน้ำในอ่างเก็บน้ำของแม่น้ำโขง (+YoY)



Source: Stimson and InnovestX Research

Figure 12: เขื่อน อ่างเก็บน้ำ และการผลิตไฟฟ้าบนแม่น้ำโขงตอนบน

รายชื่อเขื่อน	ขนาดอ่างเก็บน้ำ ล้านลูกบาศก์เมตร	การผลิตไฟฟ้า ตามกำหนด COD
Manwan	920	2536
Dachaoshan	940	2545
Jinhong	249	2551
Xiaowan	15130	2552
Nuozhadu	27490	2555
Gongguoqiao	120	2555
Miaowei	660	2560
Huangdeng	1613	2560
Dahuaqiao	293	2561
Lidi	75	2561
Wunonglong	284	2561

Source: Mekongpartnership.org and InnovestX Research

การพิจารณาปรับลดอัตรา FIT ของรัฐบาลเวียดนามมีแนวโน้มที่จะส่งผลกระทบต่อ BGRIM น้อยกว่าที่กังวล ใน เดือนก.ค. 2568 การไฟฟ้าเวียดนาม (EVN) ซึ่งเป็นบริษัทไฟฟ้าของรัฐบาลเวียดนาม ได้ประกาศว่ากำลังพิจารณาปรับ ลดอัตราค่าไฟฟ้าจาก 9.35 เซนต์/หน่วย เหลือ 7.09 เซนต์/หน่วย สำหรับโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และพลังงาน ลมที่ไม่ได้ปฏิบัติตามกฎระเบียบของรัฐบาลเวียดนามอย่างครบถ้วน และโครงการที่ COD ก่อนปี 2563-2564 BGRIM ยืนยันว่าโรงไฟฟ้าของบริษัทในเวียดนามซึ่งมีกำลังการผลิตรวม 446MWe ได้ปฏิบัติตามเงื่อนไขทั้งหมดแล้ว ในกรณี เลวร้าย หากมีการร้องขอความร่วมมือจากรัฐบาลเพื่อสนับสนุนฐานะทางการเงินของ EVN ซึ่งอาจจำเป็นต้องปรับลด อัตราค่าไฟฟ้าลงเหลือ 7.09 เซนต์/กิโลวัตต์-ชั่วโมง อาจมีการเจรจาต่อรอง เช่น การขยายระยะเวลาของสัญญาซื้อ ขายไฟฟ้า (PPA) BGRIM ได้ทำ sensitivity analysis ผลกระทบหากอัตราค่าไฟฟ้าสำหรับสองโครงการในเวียดนาม ถูกปรับลดลง โดยพบว่าการปรับลดค่าไฟฟ้าลงทุกๆ 1 เซนต์/กิโลวัตต์-ชั่วโมง จะส่งผลทำให้กำไรของ BGRIM ลดลง 180-200 ลบ.ต่อปี ทั้งนี้ เราใช้สมมติฐานผลกระทบกรณีเลวร้ายที่สุดที่ 200 ลบ.ต่อปีสำหรับ BGRIM ไว้เรียบร้อยแล้ว ดังนั้น หากผลกระทบต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ ประโยชน์การกำไรของเราจะมี upside

แนวโน้มการเติบโตของกำลังการผลิตไฟฟ้า: เน้นการลงทุนในต่างประเทศและธุรกิจใหม่ หากตัดการประมูลซื้อ ไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน เฟส 2 รอบสอง ขนาด 1.65GW และแผน PDP ฉบับใหม่ที่คาดว่าจะล่าช้า เนื่องจากยังไม่มี ไลน์ที่แน่นอนออกไป BCPG BGRIM CKP GPSC และ GULF มีโครงการหลายโครงการใน pipeline ซึ่งจะช่วยให้เพิ่ม กำลังการผลิตใหม่ โดยส่วนใหญ่มาจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) ก่อนหน้านี้ในตลาดในประเทศและต่างประเทศ (ดู ตารางด้านล่าง) เราเชื่อว่ากลุ่มผู้ประกอบการโรงไฟฟ้ามีทรัพยากรเพียงพอที่จะสนับสนุนการลงทุนตามแผนที่วางไว้ อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนของ BCPG อยู่ที่ 1.09 เท่า ณ เดือนมี.ย. 2568 ต่ำกว่า debt covenant ของบริษัทที่ <3 เท่า อย่างมาก; อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนของ BGRIM อยู่ที่ 1.84 เท่า ณ เดือนมี.ย. 2568 ต่ำกว่า debt covenant ของบริษัทที่ <3.0 เท่า ค่อนข้างมาก; อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนของ CKP อยู่ที่ 0.56 เท่า ณ เดือนมี.ย. 2568 ต่ำกว่า debt covenant ของบริษัทที่ <3.0 เท่า ค่อนข้างมาก; อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนของ GPSC อยู่ที่เพียง 0.82 เท่า ณ เดือนมี.ย. 2568 เทียบกับ debt covenant ของบริษัทที่ <2.5 เท่า และอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนของ GULF อยู่ที่ 0.87 เท่า ณ เดือนมี.ย. 2568 ซึ่งต่ำกว่า debt covenant ของบริษัทที่ <3.5 เท่ามากพอสมควร

Figure 13: โครงการขยายกำลังการผลิตใน pipeline ของ BCPG, BGRIM, CKP, GPSC และ GULF

กำลังการผลิตติดตั้งตามสัดส่วนการถือหุ้น (MW) ณ.ค. 2568	ปี 2568	ปี 2569	ปี 2570	Xu 2571 เป็นต้นไป	เป้าหมาย MWe ระยะยาว
BCPG 2,051	- โรงไฟฟ้าพลังงานลมในลาว (600MW, ถือหุ้น 48.3%, COD: พ.ค.-ก.ค. 2568) - โรงไฟฟ้าพลังงานลมในเวียดนาม (99MW, COD: 3Q68)	- โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ เฟส 1 ในไต้หวัน (108MW, COD: 2H69) - โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ เฟส 2 ในไต้หวัน (142MW, COD: ปี 2569)	โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ เฟส 2 ในไต้หวัน (142MW, COD: 1H70)	- โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ เฟส 3 ในไต้หวัน (219MW, COD: ปี 2571) - โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ภายใต้รูปแบบ Fit (12MW, COD: ปี 2573)	3,000 MW (ปี 2573) (+7.9% CAGR)
BGRIM 2,689	- โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ อุตะเกา, 18MW, COD 2H68) - โรงไฟฟ้าพลังงานลม KOPOS (20MW, ถือหุ้น 49.9%, COD: 3Q68) - โรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่ง Nakwol 1 (365MW, ถือหุ้น 49%, COD: 4Q68) - โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ IBS (76.2MW, ถือหุ้น 25%, COD: 2H68) - โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนหลังคา “386” (27.5MW, ถือหุ้น 40%, COD: 2H68) - โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนหลังคา Zhogce Rubber (35MW, ถือหุ้น 49%, COD: 2H68) - โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ARECO (65MW, COD: 2H68)	- โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในรูปแบบ Fit (323.3MW, ถือหุ้น 44.9%, COD: ปี 2569-2573) - โรงไฟฟ้าพลังงานลม Huon Hoa 1 (48MW, ถือหุ้น 80%, COD: ปี 2569) - โรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่ง Nakwol 2 (375MW, ถือหุ้น 49%, COD: 4Q69) - Data Center iwa 1 (50MW, ถือหุ้น 40%, COD: 4Q69-ปี 2571)	- โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในรูปแบบ Fit (323.3MW, ถือหุ้น 44.9%, COD: ปี 2569-2573) - อุตะเกา เฟส 2 (80MW + 50MWh, COD: ปี 2570) - Data Center iwa 1 (50MW, ถือหุ้น 40%, COD: 4Q69-ปี 2571)	- โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในรูปแบบ Fit (323.3MW, ถือหุ้น 44.9%, COD: ปี 2569-2573) - โรงไฟฟ้าพลังงาน Tadsakha (30MW, ถือหุ้น 70%, COD: ปี 2573-2576) - โรงไฟฟ้าพลังงาน Nam Khao 1-5 (67.5MW, ถือหุ้น 72%, COD: ปี 2573-2576) - โรงไฟฟ้าพลังงาน Xekong 4 (355MW, ถือหุ้น 20% stake, COD: ปี 2576)	10,000 MW (ปี 2573) (+13.9% CAGR)
CKP 935	ตั้งเป้าหมายโครงการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ (Solar Private PPA) 9MW	COD โครงการ BEM Solar ขนาด 8MW	COD โครงการ BKC ส่วนขยาย (ERC เฟส 1) ขนาด 6MW	- ตั้งเป้าหมายโครงการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ (Solar Private PPA) 8-10MW ต่อปี ในระหว่างปี 2569-2572 - โรงไฟฟ้าพลังงานหลวงพระบาง (1,460MW, ถือหุ้น 50%, COD: ต้นปี 2573)	1,665 MW (ปี 2573) (+12.2% CAGR)
GPSC 7,342	- AEPL (+2,083MW อยู่ระหว่างการก่อสร้างระหว่างปี 2568-2569) - NNEG เฟส 3 (9MW, COD: ปี 2568)	- AEPL มีเป้าหมายเพิ่มกำลังการผลิตเป็น 11GW ในปี 2569 (+3,797MW) โดย 13,355MW อยู่ใน pipeline) - Helios 1-2 (55MW, COD: ปี 2569)	- AEPL มีเป้าหมายเพิ่มกำลังการผลิตเป็น 30GW ในปี 2573 - โครงการระบบทำความเย็น (15,000 RT, ถือหุ้น 50%, COD: ปี 2570)	- AEPL มีเป้าหมายเพิ่มกำลังการผลิตเป็น 30GW ในปี 2573 - Helios 4.2 & IRPC CP (42.2MW COD: ปี 2571) - Energy Recovery Unit – ERU (250MW + ใบน้ำ 175 ตัน/ชม., เลื่อน COD เป็นปี 2572)	14,144 MW (ปี 2573) (+14.3% CAGR)
GULF 8,972*	- โรงไฟฟ้า IPP หินกอง หน่วยที่ 2 (700MW, ถือหุ้น 49%, COD: ม.ค. 2568) - โครงการโซลาร์ฟาร์มในรูปแบบ FiT จำนวน 5 โครงการ (+ 308MW, COD: 4Q68) - โครงการ Solar + BESS ในรูปแบบ FiT 2 โครงการ (+ 289MW, COD: 4Q68) - GULF1 (โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนหลังคา, +110MW) - Data Center iwa 1 (25MW, ถือหุ้น 40%, COD: ส.ค. 2568) - M81 Motorways (SCOD: ปี 2568-2569)	- โครงการโซลาร์ฟาร์มในรูปแบบ FiT (870MW, COD: ปี 2567-2571) - โครงการ Solar + BESS ในรูปแบบ FiT (1,668MW, COD: ปี 2567-2572) - โครงการ Waste-to-energy ในรูปแบบ FiT (119MW, ถือหุ้น 51%, COD: ปี 2569) - โครงการ CM Waste-to-energy (>9.5MW, COD: ปี 2569)	- โรงไฟฟ้า IPP Burapa Power (540MW, ถือหุ้น 35%, COD: ปี 2570) - โครงการโซลาร์ฟาร์มในรูปแบบ FiT (870MW, COD: ปี 2567-2571) - โครงการ Solar + BESS ในรูปแบบ FiT (1,668MW, COD: ปี 2567-2572) - ท่าเรือแหลมฉบัง เฟส 3 ทำเรือคอนเทนเนอร์ (ทำเทียบเรือ F1) SCOD: ปี 2570 (F1) และ ปี 2574 (F2)	- โครงการโซลาร์ฟาร์มในรูปแบบ FiT (870MW, COD: 2567-2571) - โครงการ Solar + BESS ในรูปแบบ FiT (1,668MW, COD: ปี 2567-2572) - โรงไฟฟ้าพลังงานหลวงพระบาง (1,460MW, ถือหุ้น 20%, COD: ปี 2573) - โรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่ง Outer Dowsing (1,500MW, ถือหุ้น 24.99% COD: ปี 2574) - โรงไฟฟ้าพลังงาน Pak Lay (77MW, ถือหุ้น 40%, COD: ม.ค. 2576) - โรงไฟฟ้าพลังงาน Pak Beng (912MW, ถือหุ้น 49%, COD: ม.ค. 2576)	12,034MW (ปี 2573), +6.1% CAGR

Source: Company data, and InnovestX Research, *GULF capacity as of April 2025

การเริ่มต้นวัฏจักรอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นเป็นปัจจัยบวก อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปีปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 2.05% จาก 2.4% ในช่วงต้นปี 2568, 2.5% ในปี 2567 และจากระดับสูงสุดที่ 3.4% ในช่วงปลายปี 2566 นักเศรษฐศาสตร์ของเราคาดว่า ธปท.จะลดดอกเบี้ยอีก 2 ครั้งใน 2H68 การวิเคราะห์ของเราแสดงให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนพันธบัตรและอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงจะส่งผลดีต่อกลุ่มสารานุกรม เนื่องจากธุรกิจสารานุกรมต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมาก ทำให้ต้องใช้แหล่งเงินทุนจากเงินกู้ยืมในสัดส่วนสูง (โดยทั่วไปแล้วสัดส่วนหนี้สินต่อทุนจะอยู่ที่ 3:1) การทำ sensitivity analysis บ่งชี้ว่าการปรับอัตราดอกเบี้ยลดลงทุกๆ 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 14: Sensitivity analysis กำไรของกลุ่มสารานุกรมเทียบกับอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง

(Bt mn)	ประมาณการกำไรปกติปี 2569	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยคงค้าง	% หนี้สินที่มีอัตราดอกเบี้ยลอยตัว	% 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%
Total	34,906	523,989	25.63%	631	1.81%	1,262	3.62%

Source: Company data, and InnovestX Research

เราประเมินเบื้องต้นว่ากำไรปกติ 3Q68 จะยังคงแข็งแกร่ง YoY เราคาดว่าบริษัทในกลุ่มสารานุกรมที่อยู่ภายใต้การวิเคราะห์ของเราจะรายงานกำไรปกติ 9.6 พันลบ. ใน 3Q68 เติบโต 32.7% YoY แต่ลดลง 4.7% QoQ เราคาดว่ากำไรปกติของ BCPG และ CKP จะเติบโตอย่างแข็งแกร่งทั้ง YoY และ QoQ ใน 3Q68

BCPG คาดกำไรปกติเพิ่มขึ้น 38.9% YoY และ 377% QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากรายได้ค่าความพร้อมจ่าย (capacity payment) ที่เพิ่มขึ้นมากในสหรัฐ ซึ่งจะช่วยหนุนให้กำไรของโรงไฟฟ้า CCGT ปรับตัวเพิ่มขึ้น และปริมาณน้ำไหลเข้าที่สูงอย่างต่อเนื่องของโรงไฟฟ้าพลังน้ำในลาว รวมถึงการ COD โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม Monsoon ในประเทศลาว

BGRIM คาดว่ากำไรปกติจะลดลง 28.8% YoY หลักๆ เป็นผลมาจากรายได้ค่าบริการจากโครงการพัฒนาที่ลดลง YoY อย่างไรก็ดี เราคาดว่ากำไรปกติ 3Q68 จะเพิ่มขึ้น 21.1% QoQ เพราะต้นทุนก๊าซลดลง เนื่องจากไม่มีผลกระทบจากการที่ PTT เรียกเก็บค่าก๊าซย้อนหลังเหมือนในไตรมาสก่อน ซึ่งส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิของ BGRIM ราว 200 ลบ. ใน 2Q68 ในขณะที่เราคาดว่าต้นทุนก๊าซปกติที่ต่ำกว่าค่า Ft น่าจะช่วยให้ส่วนต่างระหว่างค่าไฟฟ้าเทียบกับต้นทุนก๊าซของธุรกิจ SPP ปรับตัวเพิ่มขึ้น

CKP คาดว่ากำไรปกติจะเพิ่มขึ้น 372% YoY และ 61.4% QoQ เนื่องจากเป็นช่วงพักชื้อ และปริมาณน้ำไหลเข้าในแม่น้ำโขงที่สูงอย่างต่อเนื่องจะช่วยสนับสนุนผลการดำเนินงานของโรงไฟฟ้าพลังน้ำ ซึ่งรวมถึง XPCL และ NNCL นอกจากนี้ XPCL ไม่มีการหยุดเดินเครื่องนอกแผนเหมือนในปีก่อนที่มีการหยุดเดินเครื่องเป็นเวลา 14 วันในเดือนส.ค. 2567 เนื่องจากปริมาณน้ำไหลเข้าใน 3Q68 สูงและราบรื่นกว่าปีก่อน

GPSC คาดกำไรปกติลดลง 59.3% YoY และ 75.7% QoQ เพราะได้รับผลกระทบจากขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม CFXD (ถือ 25%) เนื่องจากเงินดอลลาร์ไต้หวันเปลี่ยนจากอ่อนค่าเมื่อเทียบกับเงินบาทใน 2Q68 เป็นแข็งค่าใน 3Q68 ซึ่งบ่งชี้ว่า CFXD น่าจะทำให้ GPSC มีขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนประมาณ 500 ลบ. ใน 3Q68 จากที่มีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 600 ลบ. ใน 2Q68 ในขณะที่เราคาดว่าต้นทุนก๊าซปกติที่ต่ำกว่าค่า Ft น่าจะช่วยให้ส่วนต่างระหว่างค่าไฟฟ้าเทียบกับต้นทุนก๊าซของธุรกิจ SPP ปรับตัวเพิ่มขึ้น เราคาดว่า GPSC จะบันทึกกำไรครั้งเดียวจำนวน 800 ลบ. จากการขายหุ้น 3% ใน Avaada ใน 3Q68

GULF กำไรปกติ 3Q68 จะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องที่ 42.2% YoY โดยได้แรงหนุนจากส่วนแบ่งกำไรที่แข็งแกร่งจาก ADVANC (GULF ถือหุ้น 40.4%) ซึ่งคาดว่ากำไรปกติ 3Q68 จะเพิ่มขึ้น 31.9% YoY จากรายได้จากการให้บริการที่แข็งแกร่ง และโรงไฟฟ้า Jackson (1,200MW) ในสหรัฐ (GULF ถือหุ้น 49%) ซึ่งคาดว่ารายได้จะเพิ่มขึ้นมากหลังจากเริ่มใช้อัตราค่าความพร้อมจ่าย (capacity payment) ที่สูงขึ้นในวันที่ 1 มิ.ย. อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรปกติจะลดลง 5.7% QoQ เนื่องจากไม่มีรายได้เงินปันผลจำนวนมากจาก KBANK ที่ 977 ลบ. เหมือนใน 2Q68

Figure 15: แนวโน้มกำไรรายได้รวมของบริษัทในกลุ่มสารานุกรม

FY December 31	(Unit)	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68F	%YoY	%QoQ
กลุ่มสารานุกรม											
กำไรสุทธิ	(Btmn)	6,559	4,722	7,717	8,125	9,604	7,413	65,857	10,316	27.0%	-84.3%
กำไรปกติ	(Btmn)	5,329	5,949	7,961	7,210	6,689	7,611	10,043	9,566	32.7%	-4.7%
BCPG											
กำไรสุทธิ	(Btmn)	-174	441	1,244	-29	163	153	-651	629	2269%	196.6%
กำไรปกติ	(Btmn)	39	343	99	453	228	198	132	629	38.9%	376.5%
BGRIM											
กำไรสุทธิ	(Btmn)	465	379	229	163	787	654	7	525	222.1%	7400%
กำไรปกติ	(Btmn)	428	494	597	808	328	749	475	575	-28.8%	21.1%
CKP											
กำไรสุทธิ	(Btmn)	1041	-461	74	1191	541	70	610	995	-16.5%	63.1%
กำไรปกติ	(Btmn)	271	100	232	211	325	72	617	995	372.1%	61.4%
GPSC											
กำไรสุทธิ	(Btmn)	478	864	1429	770	1,000	1,141	2,020	1,468	90.6%	-27.3%
กำไรปกติ	(Btmn)	374	860	1422	1,028	1,010	1,197	1,718	668	-35.0%	-61.1%
GULF											
กำไรสุทธิ	(Btmn)	4,749	3,499	4,741	6,030	7,113	5,395	63,871	6,699	11.1%	-89.5%
กำไรปกติ	(Btmn)	4,217	4,152	5,611	4,710	4,798	5,395	7,101	6,699	42.2%	-5.7%

Source: Company data, and InnovestX Research

Figure 16: แนวโน้มกำไรรายได้รวมของบริษัทในกลุ่มสารานุกรม

กำไรปกติ (au.)	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68F	3Q68F		4Q68F	
						YoY	QoQ	YoY	QoQ
BCPG	453	228	198	132	629	+	+	+	-
						การปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY และ QoQ หลักๆ สะท้อนถึงการรับรู้รายได้ค่าความพร้อมจ่าย (capacity payment) ที่เพิ่มขึ้นมากเต็มไตรมาส และการ COD โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม Monsoon ในประเทศลาว (290MWe) รวมถึงการผลิตไฟฟ้าจากพลังน้ำได้มากขึ้น		การปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY หลักๆ สะท้อนถึงการรับรู้รายได้ค่าความพร้อมจ่าย (capacity payment) ที่เพิ่มขึ้นมากเต็มไตรมาส และการ COD โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม Monsoon ในประเทศลาว (290MWe) และโรงไฟฟ้าพลังงานลมในเวียดนาม (99MW) อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรปกติจะอ่อนตัวลง QoQ จากการหยุดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้า CCGT แห่งหนึ่งตามแผน	
BGRIM	808	328	749	475	575	-	+	+	+
						การปรับตัวลดลง YoY หลักๆ เป็นผลมาจากรายได้ค่าบริการจากโครงการพัฒนาที่ลดลง YoY อย่างไรก็ดี เราคาดว่ากำไรปกติ 3Q68 จะเพิ่มขึ้น QoQ เพราะต้นทุนก๊าซลดลง เนื่องจากไม่มีผลกระทบจากการที่ PTT เรียกเก็บค่าก๊าซย้อนหลังเหมือนในไตรมาสก่อน ในขณะที่เราคาดว่าต้นทุนก๊าซปกติที่ต่ำกว่าค่า Ft น่าจะช่วยให้ส่วนต่างระหว่างค่าไฟฟ้าเทียบกับต้นทุนก๊าซของธุรกิจ SPP ปรับตัวเพิ่มขึ้น		การปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY และ QoQ หลักๆ เป็นผลมาจากการคาดการณ์ว่าส่วนต่างระหว่างค่าไฟฟ้าเทียบกับต้นทุนก๊าซของธุรกิจ SPP จะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากต้นทุนก๊าซปกติที่ต่ำกว่าค่า Ft และการเริ่มรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม Nakwol	
CKP	211	325	72	617	995	+	+	+	-
						คาดว่ากำไรปกติเติบโตแข็งแกร่งทั้ง YoY และ QoQ เนื่องจากเป็นช่วงพักชัน และปริมาณน้ำไหลเข้าในแม่น้ำโขงที่สูงอย่างต่อเนื่องจะช่วยสนับสนุนผลการดำเนินงานของโรงไฟฟ้าพลังน้ำ ซึ่งรวมถึง XPCL และ NN2 นอกจากนี้ XPCL ไม่มีการหยุดเดินเครื่องนอกแผนเหมือนในปีก่อนที่มีการหยุดเดินเครื่องเป็นเวลา 14 วันในเดือนส.ค. 2567		คาดว่ากำไรปกติจะยังคงแข็งแกร่ง YoY โดยได้แรงหนุนจากปริมาณน้ำที่เพิ่มขึ้นในอ่างเก็บน้ำลุ่มน้ำโขงที่เพิ่มขึ้น 14% YoY ซึ่งน่าจะทำให้มีการปล่อยน้ำออกมามากขึ้น ส่งผลให้ปริมาณน้ำไหลเข้ายังอยู่ในระดับสูงต่อเนื่องจนถึง 4Q68	
GPSC	1,028	1,010	1,197	1,718	418	-	-	-	+
						คาดว่ากำไรปกติลดลง YoY และ QoQ เพราะได้รับผลกระทบจากขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม CFXD (ถือ 25%) เนื่องจากเงินดอลลาร์ได้หวั่นเปลี่ยนจากอ่อนค่าเมื่อเทียบกับเงินบาทใน 2Q68 เป็นแข็งค่าใน 3Q68		เราคาดว่ากำไรปกติจะลดลง YoY จากผลกระทบของการสิ้นสุด PPA ของโรงไฟฟ้า IPP ศรีราชา แต่ได้รับการชดเชยบางส่วนจากส่วนต่างระหว่างค่าไฟฟ้าเทียบกับต้นทุนก๊าซที่คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากต้นทุนก๊าซที่ต่ำกว่าค่า Ft ขณะที่คาดว่ากำไรปกติจะปรับตัวขึ้น QoQ เนื่องจากคาดว่าจะไม่มีผลกระทบจากขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนของ CFXD	
GULF	4,710	4,798	5,395	7,101	6,699	+	-	+	+
						คาดว่ากำไรปกติเพิ่มขึ้น YoY โดยได้แรงหนุนจากส่วนแบ่งกำไรที่แข็งแกร่งจาก ADVANC และโรงไฟฟ้า Jackson (1,200MW) ในสหรัฐฯ ซึ่งคาดว่ารายได้จะเพิ่มขึ้นหลังจากเริ่มใช้อัตราค่าความพร้อมจ่าย (capacity payment) ที่สูงขึ้นในวันที่ 1 มิ.ย. อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรปกติจะลดลง 5.7% QoQ เนื่องจากไม่มีรายได้เงินปันผลจำนวนมากจาก KBANK เหมือนใน 2Q68		คาดว่ากำไรปกติเพิ่มขึ้น YoY โดยได้แรงหนุนจากส่วนแบ่งกำไรที่แข็งแกร่งจาก ADVANC และโรงไฟฟ้า Jackson (1,200MW) ในสหรัฐฯ ขณะเดียวกันคาดว่ากำไรปกติจะเพิ่มขึ้น QoQ โดยได้แรงหนุนจากการทยอย COD โครงการโซลาร์และ solar + BESS	

Source: InnovestX Research

หุ้นเด่นของเราในกลุ่มสาธารณูปโภค คือ **BCPG** และ **CKP** โดยอิงกับกำไรปกติที่คาดว่าจะเติบโตอย่างแข็งแกร่งใน 2H68 เรายังคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ **BCPG** โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ที่ 10.5 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** โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ที่ 3.9 บาท อ้างอิงวิธี DCF (WACC ที่ 5.3%, terminal growth ที่ 1.0%) เนื่องจากเราคาดว่า การดำเนินงานปกติจะปรับตัวดีขึ้น โดยได้แรงหนุนจากผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของโรงไฟฟ้าพลังน้ำ นอกจากนี้เรายังแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ **BGRIM** โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ที่ 16.3 บาท อ้างอิงวิธี DCF (WACC ที่ 4.3%, terminal growth ที่ 1%) เนื่องจากเราเชื่อว่า กำไรผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วและจะได้รับประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยและต้นทุนก๊าซที่ลดลง รวมถึงผลกระทบที่มีแนวโน้มต่ำกว่าค่าจากการปรับลดราคาซื้อขายไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนของเวียดนาม เราคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ **GULF** โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ที่ 63 บาท อ้างอิงวิธี DCF (WACC ที่ 4.8% และ terminal growth ที่ 1.0%) เนื่องจากกำไรปกติจะยังคงได้รับแรงหนุนจากโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯ และโครงการโซลาร์ฟาร์ม รวมถึง solar + BESS ที่จะทยอยเปิดดำเนินการใน 4Q68 สำหรับ **GPSC** เราคงคำแนะนำ **NEUTRAL** โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ที่ 43.5 บาท อ้างอิงวิธี DCF (WACC ที่ 6.3%, terminal growth ที่ 0.5%) เราคาดว่ากำไรจะได้รับผลกระทบเชิงลบจากการแข็งค่าของเงินดอลลาร์ได้ทันท่วงทีเมื่อเทียบกับเงินบาท ซึ่งจะทำให้โครงการ CXFD มีผลขาดทุนเพิ่มขึ้น และการสิ้นสุดสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) ของโรงไฟฟ้า IPP ศรีราชา (ผลกระทบ 300 ลบ./ปี) ตั้งแต่เดือนส.ค. 2568 อย่างไรก็ตาม ผลกระทบเชิงลบเหล่านี้จะถูกลดลงบางส่วนโดยผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของโรงไฟฟ้า XPCL และต้นทุนก๊าซที่ลดลงสำหรับโรงไฟฟ้า SPP

Figure 17: BCPG และ CKP เป็นหุ้นเด่นของเราในกลุ่มสาธารณูปโภค; คงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BGRIM และ GULF และคงคำแนะนำ 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 จะส่งผลต่อโรงไฟฟ้าพลังน้ำหลักๆ 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%)	เชื่อว่ากำไรผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 1H68 และคาดว่าจะฟื้นตัวใน 2H68 โดยได้แรงหนุนจากมาร์จิ้นของโรงไฟฟ้า SPP ที่สูงขึ้น (ต้นทุนก๊าซต่ำกว่าค่า Ft ที่ลดลง) และการ COD ฟาร์มกังหันลมบนชายฝั่ง Nakwol 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%)	กำไรปกติแข็งแกร่งใน 2H68 เพราะได้รับประโยชน์จากค่า capacity payment ที่ปรับเพิ่มขึ้นก้าวกระโดดในสหรัฐฯ และกำลังการผลิตใหม่ของโครงการโซลาร์ฟาร์ม และ solar + BESS แต่กำไรจะเติบโตเป็นตัวเลขน้อยกว่าจากฐานสูง	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%)	กำไร 2H68 ได้รับผลกระทบจากการแข็งค่าของเงินดอลลาร์ได้ทันท่วงทีเมื่อเทียบกับเงินบาท ซึ่งจะก่อให้เกิดผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนในโครงการ 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 18: สรุปข้อมูล ESG

	BCPG	BGRIM	CKP
SET ESG ratings	AAA	AAA	AAA
Bloomberg ESG Financial Materiality Score (2023)	5.70	3.47	4.98
Rank in Sector	7/61	19/61	10/61
ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม	- BCPG ผลิตไฟฟ้าจากแหล่งพลังงานหมุนเวียน เช่น พลังงานแสงอาทิตย์ พลังงานลม พลังน้ำ และพลังงานความร้อนใต้พิภพ ซึ่งช่วยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก - ดำเนินการโครงการชดเชยคาร์บอนและตั้งเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ในทุกโครงการของบริษัท - นำระบบโซลาร์เซลล์พลังงานอัจฉริยะมาใช้ รวมถึงการแลกเปลี่ยนซื้อขายไฟฟ้าระหว่างกัน และระบบการจัดการพลังงาน - เข้าร่วมโครงการลดก๊าซเรือนกระจกภาคสมัครใจตามมาตรฐานของประเทศไทย (T-VER) และโครงการจัดหาเงินทุนที่เชื่อมโยงกับ ESG	- BGRIM มุ่งหาเทคโนโลยีเพื่อช่วยให้บริษัทบรรลุเป้าหมายการปล่อยคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 โดยไม่กระทบต่อความน่าเชื่อถือของไฟฟ้าและสาธารณูปโภคอื่นๆ ของบริษัท - ในปี 2565 BGRIM สามารถคงปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อหน่วยการผลิตไว้ได้ที่ 0.38 ตันก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า/เมกะวัตต์-ชั่วโมง โดยทำการผลิตของโรงไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนเพิ่มขึ้น BGRIM จะลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนอย่างต่อเนื่อง โดยตั้งเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ 50% ของกำลังการผลิตติดตั้งทั้งหมดภายในปี 2573 หรือ 5GW - โครงการ SPP Replacement 5 โครงการ จะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงาน โดยคาดว่าจะช่วยลดอัตราการใช้ก๊าซธรรมชาติต่อหน่วยลงได้ 10-15% - นอกจากนี้ BGRIM ยังสามารถลดการพึ่งพาการใช้ถ่านหินได้ 11% ในปี 2565 บริษัทสามารถนำของเสียไปใช้ซ้ำหรือรีไซเคิลได้ คิดเป็น 84.8% ของปริมาณขยะทั้งหมด อย่างไรก็ตาม ปริมาณของเสียที่ถูกกำจัดทั้งหมดเพิ่มขึ้น 28% YoY - เราคาดว่าประเด็นสิ่งแวดล้อมจะเป็นประเด็นที่มีนัยสำคัญสำหรับการดำเนินงานในอนาคตอันเป็นผลมาจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล และผลกระทบต่อชุมชนใกล้เคียง	- CKP ผลิตไฟฟ้าส่วนใหญ่จากแหล่งพลังงานหมุนเวียน โดยเฉพาะพลังงานและพลังงานแสงอาทิตย์ ณ ปี 2567 ประมาณ 93% ของกำลังการผลิตติดตั้งทั้งหมดจากแหล่งพลังงานหมุนเวียน โดยบริษัทตั้งเป้าจะเพิ่มสัดส่วนกำลังการผลิตติดตั้งจากแหล่งพลังงานหมุนเวียนเป็นมากกว่า 95% ภายในปี 2586 ซึ่งจะช่วยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (GHG) ได้อย่างมีนัยสำคัญ - CKP มีเป้าหมายที่ชัดเจนและท้าทายในการบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net-Zero GHG Emissions) ภายในปี 2593 ซึ่งได้รับการสนับสนุนจากแผนการดำเนินงานที่ครอบคลุมและแผนยุทธศาสตร์ 5 ปีที่มุ่งเน้นการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกจากการดำเนินงานของบริษัท - CKP ให้ความสำคัญกับการเข้าร่วมโครงการลดการปล่อยคาร์บอนทั้งในระดับประเทศและระดับสากล ซึ่งรวมถึงการได้รับการยอมรับในฐานะ “องค์กรผู้นำด้านการจัดการก๊าซเรือนกระจก” โดยเครือข่ายคาร์บอนนิวทรัลประเทศไทย และโครงการของบริษัทได้รับการรับรองภายใต้กลไกคาร์บอนฟุตพริ้นท์ เอกภาคี CKP ยังจำหน่าย Renewable Energy Certificates (RECs) จากสินทรัพย์ของบริษัท ซึ่งมีส่วนช่วยสนับสนุนตลาดพลังงานสะอาดในวงกว้าง
ประเด็นด้านสังคม	- สนับสนุนการพัฒนาชุมชนท้องถิ่นรอบพื้นที่โครงการผ่านการศึกษา การสร้างงาน และการสนับสนุนโครงสร้างพื้นฐาน - นำมาตรฐานอาชีพนานาชาติและความปลอดภัย (OHS) ที่เข้มงวดมาใช้สำหรับพนักงานและผู้รับเหมาทุกคน - ส่งเสริมความหลากหลายและการมีส่วนร่วม รวมถึงการให้โอกาสที่เท่าเทียมกันแก่ผู้หญิงในบทบาทผู้นำ - ร่วมมือกับมหาวิทยาลัยและหน่วยงานภาครัฐเพื่อพัฒนางานวิจัยด้านพลังงานสะอาด	- BGRIM เดินหน้าสู่เป้าหมาย “ไม่มีการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงานและเสียชีวิต” ซึ่งสามารถทำได้สำเร็จในปี 2565 - โครงการพัฒนาสังคมและชุมชนของ BGRIM ดำเนินการภายใต้ 6 แนวคิดหลัก ได้แก่ การศึกษา การพัฒนาสังคมและคุณภาพชีวิต ศิลปวัฒนธรรม ศาสนา การกีฬา และสิ่งแวดล้อม บริษัทยังคงให้การสนับสนุนโครงการด้านการศึกษาและนันทนาการหลายโครงการของชุมชนท้องถิ่น ในขณะเดียวกันก็ลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมในพื้นที่โดยรอบของโรงไฟฟ้าเพื่อคุณภาพชีวิตที่ดี - BGRIM ให้ความสำคัญกับโครงการปลูกป่าและการอนุรักษ์ป่า โดยร่วมมือกับสมาชิกในชุมชนและนักเรียนนักศึกษาในท้องถิ่นที่ได้รับมอบหมายและดำเนินการอย่างต่อเนื่องกว่า 12 ปี ในหลายพื้นที่	- CKP มุ่งมั่นในการดำเนินงานที่มีคุณภาพรับผิดชอบต่อสังคมและยึดมั่นในหลักธรรมาภิบาลที่เข้มแข็ง ซึ่งเป็นส่วนสำคัญในการดำเนินธุรกิจของบริษัท - ภายใต้หลักการ “เพื่อนบ้านที่ดี” CKP มุ่งมั่นในการสร้างคุณค่าร่วมกับชุมชน และส่งเสริมคุณภาพชีวิตของประชาชนที่อาศัยอยู่ใกล้โรงไฟฟ้าของบริษัท - CKP ให้การสนับสนุนชุมชนท้องถิ่นผ่านโครงการต่าง ๆ เช่น การมอบทรัพยากรด้านการศึกษา การสร้างโอกาสในการทำงาน และการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานในท้องถิ่น โดยหนึ่งในโครงการสำคัญคือ “โครงการหิ้งห้อย” ซึ่งมุ่งเป้าหมายเพื่อยกระดับคุณภาพชีวิตและสร้างอาชีพที่ยั่งยืนโดยการเพิ่มโอกาสในการเข้าถึงพลังงานสะอาดและส่งเสริมการให้ความรู้ด้านพลังงานหมุนเวียน - บริษัทรักษามาตรฐานอาชีพนานาชาติและความปลอดภัย (OHS) ระดับสูงสำหรับพนักงานและผู้รับเหมาทุกคน โดยมีเป้าหมายที่จะเป็น “องค์กรที่ปราศจากอุบัติเหตุและการบาดเจ็บ” บริษัทนำระบบการจัดการ OHS ที่ได้รับการรับรองมาตรฐาน ISO 45001:2018 มาใช้ มีการประเมินความเสี่ยงอย่างสม่ำเสมอ และจัดอบรมด้านความปลอดภัยและการรับมือเหตุฉุกเฉิน
ประเด็นด้านธรรมาภิบาล	- ดำเนินธุรกิจภายใต้หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยมีการประเมินและคณะกรรมการตรวจสอบที่สามารถปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ - ดำเนินการเปิดเผยข้อมูลอย่างโปร่งใส และปฏิบัติตามมาตรฐานต่อต้านการทุจริตระดับสากล - ดำเนินการประเมินความเสี่ยงด้าน ESG และบูรณาการเข้ากับการบริหารจัดการความเสี่ยงองค์กร (ERM) - เปิดเผยผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืนผ่าน GRI TCFD และ One Report เป็นประจำทุกปี	- คณะกรรมการ BGRIM ประกอบด้วยกรรมการ 10 คน เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 9 คน (90% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 6 คน (60% ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีการหมุนเวียน 5 คน (50% ของกรรมการทั้งหมด) มากที่สุดในบริษัทกลุ่มพลังงานในประเทศไทย - BGRIM ได้รับผลการจัดอันดับระดับ 5 ดาว (ดีเลิศ) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยในปี 2565 - เราขอทวงถามแนวทางปฏิบัติทางสังคมและการกำกับดูแลกิจการของบริษัทเป็นไปตามมาตรฐานอุตสาหกรรมทั่วไป	- โครงสร้างการกำกับดูแลของ CKP ประกอบด้วย คณะกรรมการบริษัทที่มีกรรมการอิสระและคณะกรรมการตรวจสอบที่สามารถปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ โครงสร้างนี้ช่วยสร้างระบบการตรวจสอบและถ่วงดุล ส่งเสริมการตัดสินใจที่เป็นกลางและการกำกับดูแลที่มีจริยธรรม - บริษัทรักษามาตรฐานระดับสูงด้านความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูล โดยนำเสนอข้อมูลที่ถูกต้องและทันเวลาแก่ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกฝ่าย อีกทั้งยังยึดมั่นในการรายงานการต่อต้านการทุจริตอย่างเคร่งครัด และมีหลักจรรยาบรรณที่ชัดเจนสำหรับพนักงานและพันธมิตรทางธุรกิจทุกราย - CKP บูรณาการการประเมินความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) เข้ากับกรอบการบริหารความเสี่ยงขององค์กร (ERM) โดยตรง แนวทางเชิงรุกนี้ช่วยให้บริษัทสามารถระบุ ประเมิน และลดความเสี่ยงที่อาจส่งผลกระทบต่อคุณค่าและความยั่งยืนในระยะยาวขององค์กรได้อย่างมีประสิทธิภาพ

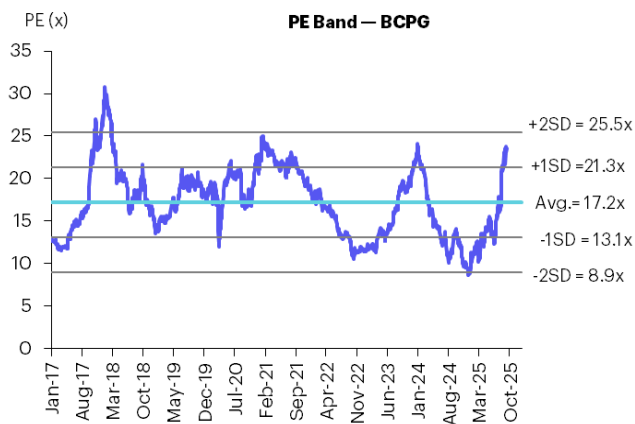
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 19: สรุปข้อมูล ESG

	GPSC	GULF
SET ESG ratings	AAA	AAA
Bloomberg ESG Financial Materiality Score (2023)	4.78	3.13
Rank in Sector	12/61	21/61
ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม	- GPSC มีความมุ่งมั่นที่จะลดความเข้มข้นของการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ลง 35% ภายในปี 2573 เพื่อให้เกิดความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2593 และเพื่อให้บรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2603 นอกจากนี้ บริษัทยังมุ่งมั่นที่จะเพิ่มสัดส่วนของพลังงานหมุนเวียนเป็น 50% ภายในปี 2573 ซึ่งอาจทำได้เร็วกว่าแผน โดยมีสัดส่วนปัจจุบันอยู่ที่ 35% - GPSC เข้าร่วมโครงการลดก๊าซเรือนกระจกภาคสมัครใจตามมาตรฐานของประเทศไทย (T-VER) โดยพัฒนาโครงการใช้สารฟาร์มาในพื้นที่จังหวัดสระบุรี 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	- GULF ตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนกำลังการผลิตไฟฟ้าที่ผลิตจากพลังงานหมุนเวียนเป็นไม่น้อยกว่าร้อยละ 40 ของกำลังการผลิตไฟฟ้าที่ผลิตทั้งหมดภายในปี 2578 ปัจจุบันบริษัทมีกำลังการผลิตที่ผลิตจากพลังงานหมุนเวียนมากกว่า 800 เมกะวัตต์ - บริษัทตั้งเป้าหมายลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อหน่วยหนึ่งหน่วยผลิต 25% ภายในปี 2573 เมื่อเทียบกับปีฐาน ให้สอดคล้องกับความมุ่งมั่นที่จะยกระดับการดำเนินการเพื่อมุ่งสู่เป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอนและการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ตามนโยบายของรัฐบาลไทย - GULF ส่งเสริมการนำนวัตกรรมมาใช้ในการปฏิบัติงาน อีกทั้งสนับสนุนโครงการพัฒนาประสิทธิภาพในการดำเนินงานหลายโครงการ ซึ่งทำให้สามารถลดต้นทุนในการดำเนินงานกว่า 300 ล้านบาทในปี 2564 - บริษัทสามารถรักษาระดับความปลอดภัยของพนักงานเป็นศูนย์ตั้งแต่ปี 2563 นอกจากนี้ในปี 2565 บริษัทสามารถบรรลุเป้าหมายระยะยาวตรงเป็นศูนย์ - เรามองว่าประเด็นสิ่งแวดล้อมจะเป็นปัจจัยที่มีนัยสำคัญสำหรับ GULF และ GULF อยู่ในตำแหน่งผู้นำเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในเรื่องการเปิดรับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ การบริหารจัดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก และผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน
ประเด็นด้านสังคม	- GPSC มุ่งเน้นส่งเสริมอาชีพและรายได้และความปลอดภัยในสถานที่ทำงานเพื่อให้พนักงานมีความเป็นอยู่ที่ดี โดยมีอัตราการขาดงานจากการบาดเจ็บที่ลดลงถึงขั้นหยุดงาน (LTIFR) เป็นศูนย์ในปี 2565 - ความพึงพอใจของชุมชนเพิ่มขึ้น YoY สู่ 78% ในปี 2565 เทียบกับเป้าหมายที่ >75% โดยไม่มีรายงานการร้องเรียนการละเมิดสิทธิมนุษยชน - GPSC จัดการกลยุทธ์การวางแผนกำลังคนและปรับปรุงโครงสร้างองค์กรและกระบวนการที่เกิดจากการควบรวมกิจการเพื่อรองรับการเติบโตอย่างรวดเร็ว ในปี 2565 ระดับความผูกพันของพนักงานต่อองค์กรอยู่ที่ 69% และอัตราการลาออกอยู่ที่ 5.76% เพิ่มขึ้นจาก 3.16% ในปี 2564 - GPSC ใช้กลยุทธ์ "Shift to Customer-Centric Solutions" ที่ยึดความต้องการของลูกค้าเป็นสำคัญผ่านการปรับปรุงบริการให้ทันสมัย เช่น การเปลี่ยนระบบผลิตไฟฟ้าที่ใช้เชื้อเพลิงฟอสซิลเป็นระบบผลิตไฟฟ้าขนาดเล็กที่ใช้พลังงานหมุนเวียนซึ่งสะอาดกว่าแทน อัตราความพึงพอใจของลูกค้าอยู่ที่ 95% ในปี 2565 - GPSC อยู่ในตำแหน่งผู้นำเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในการจัดการอาชีพและความปลอดภัย	- GULF จัดเตรียมสถานที่ทำงานให้มีสภาพแวดล้อมที่ปลอดภัยและถูกหลักสุขอนามัยแก่พนักงาน บริษัทบรรลุเป้าหมาย Zero Accident โดยมีอัตราการบาดเจ็บขั้นหยุดงาน (LTIFR) เป็นศูนย์สำหรับทั้งพนักงานและผู้รับเหมา - คะแนนความผูกพันของพนักงานอยู่ที่ 77% และคะแนนความพึงพอใจอยู่ที่ 88% GULF รายงานว่าบริษัทไม่ได้มีข้อร้องเรียนใดๆ ที่เกี่ยวกับการละเมิดสิทธิมนุษยชน ซึ่งการประเมินของบริษัทได้แสดงให้เห็นว่า การควบคุมภายในและแผนการบริหารจัดการความเสี่ยงด้านสิทธิมนุษยชนมีความเพียงพอและเหมาะสมในทุกพื้นที่ - GULF กำหนดกลยุทธ์ในการสนับสนุนชุมชนท้องถิ่นทั่วประเทศภายใต้กรอบ "IMPACT" เพื่อสร้างผลกระทบเชิงบวกและยกระดับคุณภาพชีวิตเพื่อการเติบโตและการพัฒนาที่ยั่งยืน - GULF อยู่ในตำแหน่งผู้นำค่าเฉลี่ยในประเด็นสังคมเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในเรื่องของการบริหารความเสี่ยงด้านปฏิบัติการ การเข้าถึง จริยธรรม และการปฏิบัติตามกฎระเบียบ
ประเด็นด้านธรรมาภิบาล	- 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 คะแนนด้านธรรมาภิบาลของ GPSC ยังคงนำหน้าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน	- คณะกรรมการ GULF ประกอบด้วยกรรมการ 12 คน ได้แก่ กรรมการที่ไม่ใช่ผู้บริหาร 8 คน (66.67% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 7 คน (58.33% ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการเพศหญิง 4 คน (33.33% ของกรรมการทั้งหมด) - GULF ได้รับการจัดอันดับระดับ 5 ดาว (ดีเลิศ) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยในปี 2565 - เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ GULF เป็นที่น่าพอใจ สะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ของผู้บริหารในธุรกิจสารานุกรมไทย ความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และคณะกรรมการอิสระ แต่คะแนนการกำกับดูแลกิจการยังตามหลังบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในแง่ของค่าตอบแทนผู้บริหารและสิทธิของผู้ถือหุ้น

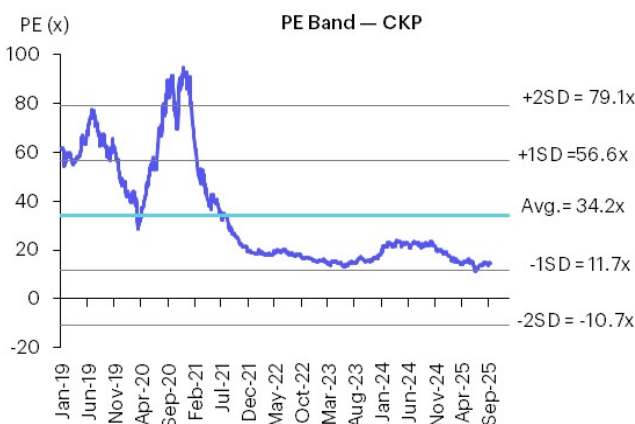
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 20: BCPG PE Band



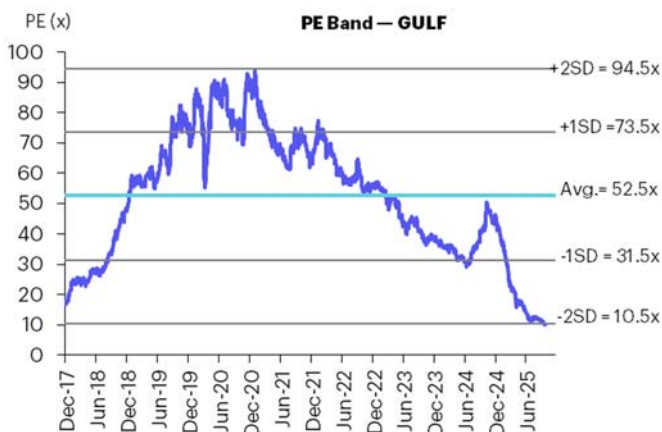
Source: InnovestX Research

Figure 22: CKP PE Band



Source: InnovestX Research

Figure 24: GULF PE Band



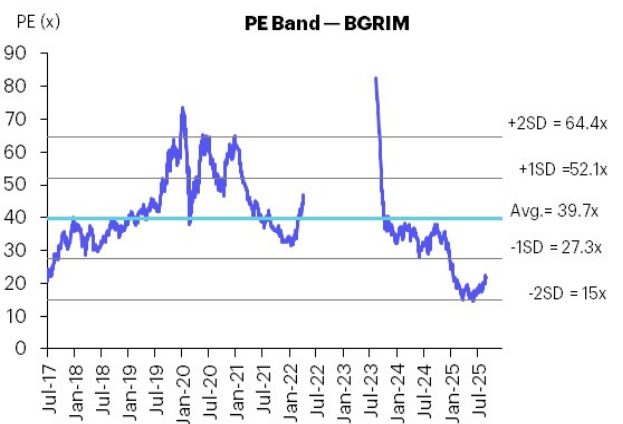
Source: InnovestX Research

Figure 26: Valuation summary (price as of Sep 30, 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	8.45	10.50	25.7	22.6	16.7	10.2	29	35	63	0.8	0.8	0.8	4	5	8	3.0	1.5	4.9	10.1	13.6	9.1
BGRIM	Outperform	13.70	16.30	22.3	21.0	20.8	15.2	(18)	1	37	1.0	0.8	0.8	3	3	4	3.1	3.3	3.6	15.9	12.7	10.9
CKP	Outperform	2.72	3.90	46.5	17.2	12.9	11.3	(10)	33	14	0.8	0.8	0.7	5	6	7	3.1	3.1	3.1	16.4	13.1	12.6
GPSC	Neutral	38.75	43.50	15.6	25.3	21.4	20.5	26	18	5	1.0	1.0	1.0	4	4	4	2.3	3.4	3.4	10.3	10.2	10.5
GULF	Outperform	43.50	63.00	47.5	29.5	26.2	24.5	18	13	7	2.0	1.9	1.9	7	7	8	2.3	2.7	2.9	21.3	9.0	19.4
Average					23.1	19.6	16.3	9	20	25	1.1	1.1	1.0	4	5	6	2.8	2.8	3.6	14.8	11.7	12.5

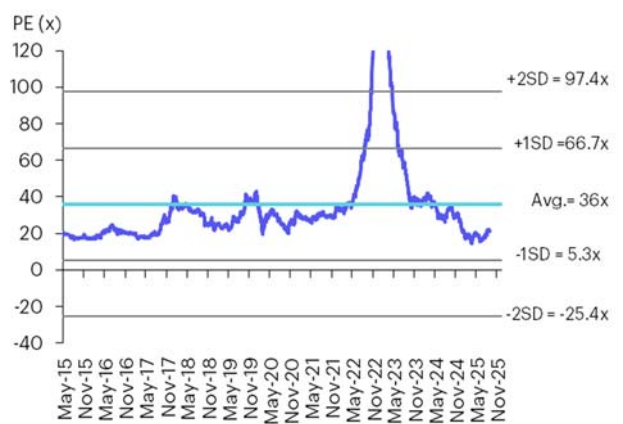
Source: InnovestX Research

Figure 21: BGRIM PE Band



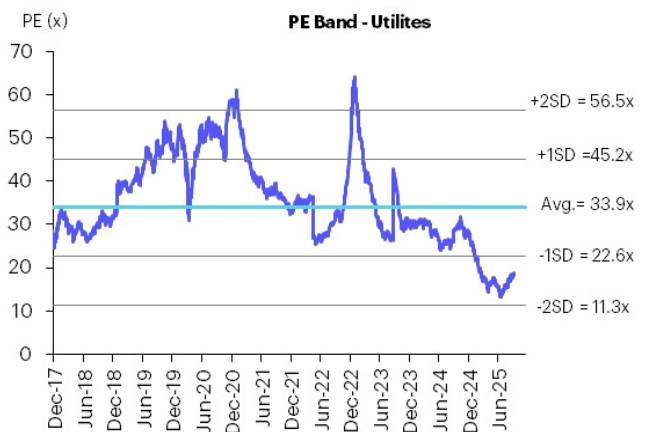
Source: InnovestX Research

Figure 23: GPSC PE Band



Source: InnovestX Research

Figure 25: Utilities sector PE Band



Source: InnovestX Research

Figure 27: Global peer comparison (price as of Sep 30, 2025)

Company name	Country	Mkt. Cap (US\$m)	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			ROE (%)			EV/EBITDA (x)		
			25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F
Constellation Energy Corp	United States	102,383	34.6	28.1	24.7	(20.5)	23.4	13.6	7.1	6.7	6.5	0.5	0.5	0.6	21.8	22.5	22.2	22.1	15.5	14.2
Vistra Corp	United States	65,121	35.2	22.8	19.4	(23.6)	54.3	17.3	19.2	12.3	9.7	0.5	0.5	0.5	44.4	57.9	53.0	14.3	12.0	11.4
NRG Energy Inc	United States	31,190	20.6	18.2	15.6	52.2	13.4	16.9	9.9	8.0	6.3	1.1	1.2	1.3	83.9	87.6	86.7	10.5	8.3	7.7
NextEra Energy Inc	United States	155,580	20.6	19.0	17.5	8.6	8.3	8.7	2.8	2.5	2.4	3.0	3.3	3.5	13.3	13.7	13.9	15.2	13.4	12.2
Southern Co/The	United States	103,864	22.1	20.6	19.2	6.1	7.7	7.3	2.9	2.7	2.5	3.1	3.2	3.3	12.3	12.2	12.1	13.8	13.0	12.2
Duke Energy Corp	United States	96,219	19.6	18.4	17.2	10.8	6.1	6.9	1.8	1.7	1.7	3.5	3.6	3.7	9.7	9.8	9.9	12.3	11.5	10.8
BCPG PCL	Thailand	780	17.5	11.0	9.5	(20.7)	58.9	15.7	0.8	0.8	0.7	2.8	3.8	3.5	3.6	7.5	8.1	20.6	17.0	13.8
B Grimm Power PCL	Thailand	1,101	20.6	16.8	15.3	155.4	22.9	9.7	0.9	0.9	0.9	2.9	3.2	3.9	4.7	5.6	5.9	11.5	11.0	10.7
CK Power PCL	Thailand	681	12.7	11.8	11.2	26.5	7.0	5.2	0.8	0.7	0.7	3.4	3.4	3.5	6.0	6.0	6.3	11.6	11.0	11.7
Global Power Synergy PCL	Thailand	3,367	20.9	18.7	17.2	28.5	11.9	8.8	1.0	1.0	0.9	2.8	2.8	3.1	4.7	4.9	5.3	11.7	11.7	12.3
Gulf Development PCL	Thailand	20,027	24.5	22.1	20.2	24.4	10.7	9.3	1.8	1.7	1.7	2.4	2.7	2.9	12.0	7.9	8.3	23.6	28.3	26.6
Average			22.6	18.9	17.0	22.5	20.4	10.9	4.5	3.6	3.1	2.4	2.6	2.7	19.6	21.4	21.1	15.2	13.9	13.1

Source: Bloomberg

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัทฯ เพื่อการลงทุนในหลักทรัพย์ อสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย กวีเคราห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ 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, 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, 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, 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, SMP, 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, 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, TITL, 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, WIIL, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนในการดำเนินการทำบัญชีการเงิน เช่น การระดมทุนเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลที่เกี่ยวข้องประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

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, IIL, 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, PPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMP, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, 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, WIIL, 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, DTCI, 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, 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, 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, TITL, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, 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.