

SET ENERGI index Close: 8/12/2025 15,487.97 -81.12 / -0.52% Bt4,815mn
Bloomberg ticker: SETENERG

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

เราคาดว่าผลกระทบเชิงลบจากการปรับโครงสร้างราคาก๊าซในประเทศไทยและการลดค่าไฟฟ้าสำหรับงวดแรกของปี 2569 จะมีจำกัด เนื่องจากเราคาดว่าผลกระทบเหล่านี้จะถูกชดเชยบางส่วนด้วยต้นทุนก๊าซที่มีแนวโน้มลดลงจากสถานการณ์อุปทานล้นตลาดในถาวร LNG นอกจากนี้ เรายังมองเห็นพัฒนาการเชิงบวกมากขึ้นเกี่ยวกับการเพิ่มกำลังการผลิตใหม่ในประเทศ เช่น โครงการโซลาร์ฟาร์มชุมชน 1,500MW โครงการ Direct PPA 2,000MW และแผน PDP ฉบับใหม่ ซึ่งคาดว่าจะมุ่งเน้นไปที่พลังงานหมุนเวียนและเทคโนโลยีสะอาดมากขึ้น เราคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ BCPG BGRIM CKP และ GULF และคงคำแนะนำ **NEUTRAL** สำหรับ GPSC

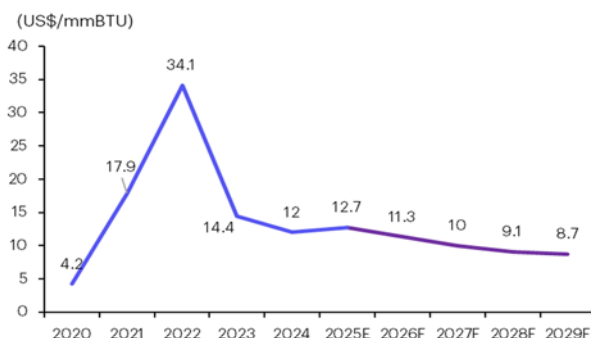
ผลกระทบเชิงลบเล็กน้อยจากการปรับโครงสร้างราคาก๊าซ จากข่าวที่คณะกรรมการนโยบายพลังงานแห่งชาติ (กพช.) เห็นชอบหลักเกณฑ์การกำหนดโครงสร้างราคาก๊าซธรรมชาติใหม่ โดยกำหนดให้ราคาสะท้อนต้นทุนที่แท้จริง ส่งผลให้ราคา pool gas เฉลี่ยโดยรวมสำหรับกลุ่มโรงไฟฟ้าเพิ่มขึ้น 2-3% หรือ 5-10 บาท/ล้านบีทียู สาเหตุหลักมาจากสัดส่วนก๊าซราคาถูกจากอ่าวไทยที่เข้า pool ลดน้อยลง แม้ว่าราคาก๊าซที่เข้า pool จะลดลง 10% โดยมีผลตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. 2569

ผลกระทบต่อกลุ่มสาธารณูปโภค - มีจำกัด เราประเมินว่าการปรับโครงสร้างราคาก๊าซนี้จะส่งผลกระทบต่อผลกระทบเล็กน้อยต่อประมาณการกำไรปกติปี 2569 ของเรา (หากปัจจัยอื่นๆ คงที่) โดยคาดว่าจะกระทบ BGRIM ราว 3-6%, GPSC 2.3-4.6% และ GULF 0.2-0.4% เราคาดว่าผลกระทบเชิงลบต่อกำไรจากการปรับโครงสร้างราคาก๊าซจะมีจำกัด เนื่องจากน่าจะได้รับการชดเชยบางส่วนจากแนวโน้มต้นทุนก๊าซที่ลดลงตามราคา LNG ที่ลดลง ราคา LNG ตลาดญี่ปุ่น/เกาหลี (JKM) ปัจจุบันอยู่ที่ US\$10.88/ล้านบีทียู เทียบกับ US\$11.1 ใน 3Q68 และ US\$13.5 ใน 4Q67 ซึ่งเป็นผลมาจากสถานการณ์อุปทานล้นตลาดจากการที่สถานีรับเข้า LNG ในสหรัฐฯ ทemporary ปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ (COD) ซึ่งน่าจะเป็นผลดีต่อต้นทุนก๊าซโดยรวม เนื่องจากประเทศไทยนำเข้า LNG ต้นทุนสูงคิดเป็นสัดส่วน 30-35% ของการใช้ก๊าซทั้งหมดในประเทศ ทั้งนี้จากการทำ sensitivity analysis ของเราพบว่าราคา LNG ที่ลดลงทุกๆ US\$1/ล้านบีทียู จะทำให้ต้นทุน pool gas ลดลง 9.3 บาท/ล้านบีทียู (อ้างอิงโครงสร้างราคาใหม่)

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อกลุ่มสาธารณูปโภคในระยะกลางถึงระยะยาว โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากการเพิ่มกำลังการผลิตใหม่ เช่น โครงการโซลาร์ฟาร์มชุมชน 1,500MW โครงการ Direct PPA 2,000MW รวมถึงแผน PDP ฉบับใหม่ ซึ่งคาดว่าจะมีการเพิ่มสัดส่วนพลังงานหมุนเวียนมากขึ้นเพื่อให้บริการประชาชนใหม่ของประเทศไทยในการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero) ภายในปี 2593 (เร่งขึ้นจากเดิมปี 2608) เราคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ BCPG (ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ที่ 10.5 บาท) แม้เราจะมองว่ายังมี overhang จากประเด็นโครงสร้างผู้ถือหุ้น แต่พื้นฐานของบริษัทยังคงแข็งแกร่งจากการเพิ่มขึ้นอย่างมากของรายได้ค่าความพร้อมจ่าย (capacity payment) ในสหรัฐฯ และการรับรู้รายได้จากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม Monsoon ในลาว (เริ่ม 2H68) และโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในไต้หวัน (เริ่ม 2H69) คงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ BGRIM (ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ที่ 16.5 บาท) เนื่องจากเราเชื่อว่ากำไรได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว คงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ CKP (ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ที่ 3.10 บาท) โดยคาดว่าจะการดำเนินงานปกติจะปรับตัวดีขึ้น YoY ใน 1H69 จากผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของโรงไฟฟ้าพลังน้ำ คงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ GULF (ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ที่ 65 บาท) เนื่องจากโมเมนตัมกำไรปกติยังคงได้รับแรงหนุนจากโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯ และโครงการโซลาร์ฟาร์มและโซลาร์ฟาร์มร่วมกับระบบกักเก็บพลังงานแห่งใหม่ที่ทยอย COD ใน 4Q68 สำหรับ GPSC เราคงคำแนะนำ **NEUTRAL** (ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ที่ 43.5 บาท) เนื่องจากคาดว่าจะไม่มีการเพิ่มกำลังการผลิตขนาดใหญ่ในระยะสั้น แต่ประมาณการกำไรอาจมี upside จากแผนการอัดฉีดสินทรัพย์ของ PTT

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ ต้นทุนก๊าซสูงกว่าคาด ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล การบริหารจัดการพลังงาน การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสูง และผลกระทบต่อชุมชนใกล้เคียง

SCB EIC คาดการณ์ราคา LNG (JKM) สำหรับปี 2568-2572



Source: SCB EIC, Bloomberg, InnovestX Research

Valuation summary

	Rating	Price TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x) 25F	P/BV (x) 25F	P/BV (x) 26F	P/BV (x) 27F
BCPG	Outperform	6.8	10.5	56.1	13.8	10.6	0.7
BGRIM	Outperform	13.7	16.5	23.7	17.5	14.1	0.8
CKP	Outperform	2.3	3.1	39.7	9.6	11.3	0.6
GPSC	Neutral	34.3	43.5	30.8	18.9	18.1	0.9
GULF	Outperform	40.3	65.0	63.4	21.4	19.9	1.8
Average				16.3	14.8	0.9	0.9

Source: InnovestX Research

Price performance

(%)	Absolute			Relative to SET		
	1M	3M	12M	1M	3M	12M
BCPG	(13.4)	(18.1)	17.2	(10.5)	(17.8)	35.0
BGRIM	(12.7)	7.0	(36.9)	(9.9)	7.4	(27.3)
CKP	(5.8)	(21.9)	(32.1)	(2.7)	(21.6)	(21.9)
GPSC	(8.1)	(15.4)	(23.5)	(5.0)	(15.1)	(11.9)
GULF	(8.5)	(11.0)	(35.7)	(5.5)	(10.7)	(26.0)

Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9005

chaiwat.a@innovestx.co.th

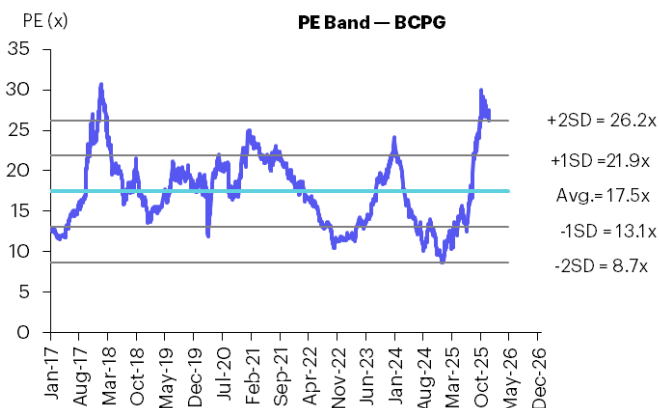
ค่าไฟฟ้าจะอยู่ที่ 3.88 บาท/หน่วย สำหรับงวดแรกของปี 2569 คณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน (กกพ.) ประกาศค่าไฟฟ้าที่ 3.88 บาท/หน่วย สำหรับงวดเดือนม.ค. ถึงเม.ย. 2569 ซึ่งลดลง 0.06 บาท/หน่วย จาก 3.94 บาท/หน่วย ในงวดเดือนก.ย. ถึงธ.ค. 2568 กกพ. ระบุว่าสาเหตุหลักของการลดค่าไฟฟ้ามาจากราคา LNG ที่มีแนวโน้มลดลง ดังนั้น เราจึงคาดว่าเรื่องนี้มีผลกระทบเพียงเล็กน้อยต่อมาร์จิ้นของ SPP เนื่องจากค่าไฟฟ้าผันแปร (Ft) ที่ลดลงน่าจะถูกรับชดเชยทั้งหมดด้วยต้นทุนก๊าซที่มีแนวโน้มลดลง

คาดมี upside จากแนวโน้มราคา LNG ขาลง ทั้ง IEA และ Reuters คาดการณ์ราคา LNG (JKM) ว่าจะลดลง โดยคาดว่าจะมีราคาเฉลี่ยอยู่ที่ US\$10/ล้านบีทียู ในปี 2569 ลดลงจากที่ประเมินไว้ที่ US\$12/ล้านบีทียู ในปี 2568 ตัวเลขดังกล่าวต่ำกว่าการคาดการณ์ของ SCB EIC ที่คาดว่าราคา LNG (JKM) จะอยู่ที่ US\$11.3/ล้านบีทียู ในปี 2569 และ US\$10/ล้านบีทียู ในปี 2570 นอกจากนี้ SCB EIC ยังคาดการณ์ว่าราคา pool gas ของไทยจะลดลงมาอยู่ที่ 282 บาท/ล้านบีทียู ในปี 2569 และ 269 บาท/ล้านบีทียู ในปี 2570 จากที่ประเมินไว้ที่ 319 บาท/ล้านบีทียู ในปี 2568 สาเหตุหลักของแนวโน้มราคาลงคือการเร่งพัฒนาสถานีส่งออก LNG ใหม่ของสหรัฐฯ เห็นได้จากตัวเลขการส่งออก LNG ของสหรัฐฯ ทำสถิติส่งออกสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 19 พันล้านลูกบาศก์ฟุตต่อวัน มากกว่าที่ตลาดคาดว่าปริมาณการส่งออก LNG รวมของสหรัฐฯ จะเพิ่มขึ้น 19% เป็น 14.2 พันล้านลูกบาศก์ฟุตต่อวัน (108 ล้านตันต่อปี (mta)) ในปี 2568 และเพิ่มขึ้นอีก 15% เป็น 16.4 Bcf/d (125 mta) ในปี 2569 แล้ว นอกจากนี้ EIA ยังคาดการณ์ว่ากำลังการผลิต LNG ของอเมริกาเหนือจะเพิ่มขึ้นเป็นสองเท่าภายในปี 2571

แนวโน้มการเพิ่มกำลังการผลิตใหม่ในประเทศมากขึ้น เราเห็นการเพิ่มกำลังการผลิตใหม่ในประเทศมากขึ้นและคาดว่าจะมีกำลังการผลิตใหม่ในประเทศหลายโครงการสำหรับกลุ่มสารานุกรม ได้แก่ 1) โครงการโซลาร์ฟาร์มชุมชน 1,500MW ซึ่งคาดว่าจะเปิดรับสมัครในช่วงปลายปี 2568 หรือต้นปี 2569 2) โครงการ Direct PPA 2,000MW ซึ่งคาดว่าจะเปิดในช่วงปลายปี 2568 3) แผน PDP ฉบับใหม่ ซึ่งคาดว่าจะเผยแพร่ฉบับใหม่ในช่วงต้นปี 2569 แผน PDP ใหม่คาดว่าจะเน้นไปที่พลังงานหมุนเวียนในประเทศและเทคโนโลยีสะอาดใหม่ๆ มากขึ้น รวมถึงเครื่องปฏิกรณ์นิวเคลียร์ขนาดเล็ก (SMR), ไฮโดรเจน, และการดักจับและกักเก็บคาร์บอน (CCS) ซึ่งทั้งหมดนี้ถูกออกแบบมาเพื่อสะท้อนเป้าหมาย Net Zero ใหม่ของไทยที่เป็นไปในเชิงรุกมากขึ้น

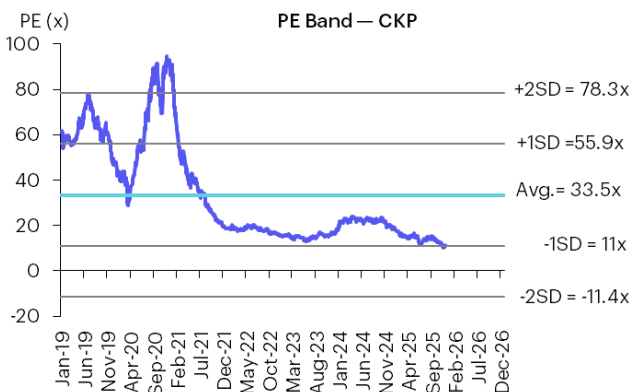
ความคืบหน้าโครงการโซลาร์ฟาร์มชุมชน 1,500 MW กกพ. ยังได้อนุมัติหลักการสำหรับโครงการโซลาร์ฟาร์มชุมชนขนาด 1,500MW รูปแบบโครงการเป็นโซลาร์ติดตั้งบนพื้นดิน กำลังการผลิตสูงสุด 10 MW ต่อแห่ง การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) จะรับซื้อไฟฟ้าด้วยค่า FIT ที่ 2.1679 บาทต่อหน่วย ด้วยสัญญาแบบ non-firm ระยะเวลา 25 ปี การยื่นคำขอจะได้รับการพิจารณาตามลำดับก่อนหลัง ผู้พัฒนาเอกชนสามารถได้รับคัดเลือกให้พัฒนาได้สูงสุด 30 MW ต่อราย ท้ายที่สุด เอกชนที่ได้รับคัดเลือกจะต้องเข้าร่วมทุนกับ กฟภ. (กฟภ. จะถือหุ้น 10% ตลอดอายุสัญญา) ก่อนลงนามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA)

Figure 1: Historical PE Band ของ BCPG



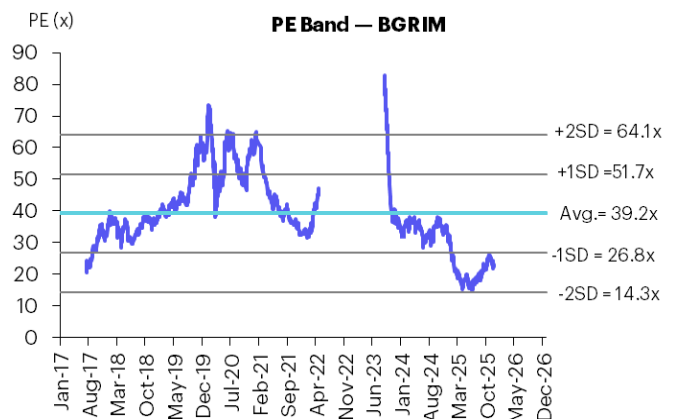
Source: InnovestX Research

Figure 3: Historical PE Band ของ CKP



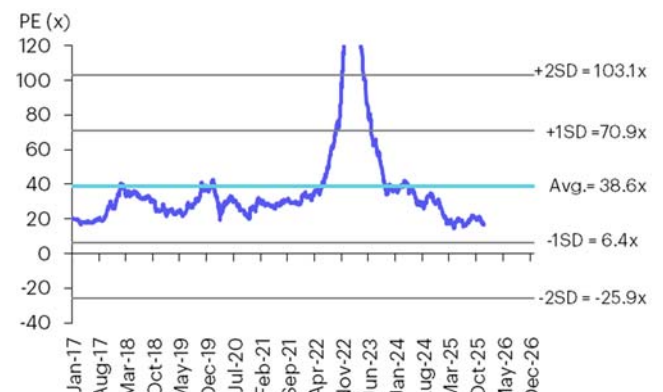
Source: InnovestX Research

Figure 2: Historical PE Band ของ BGRIM



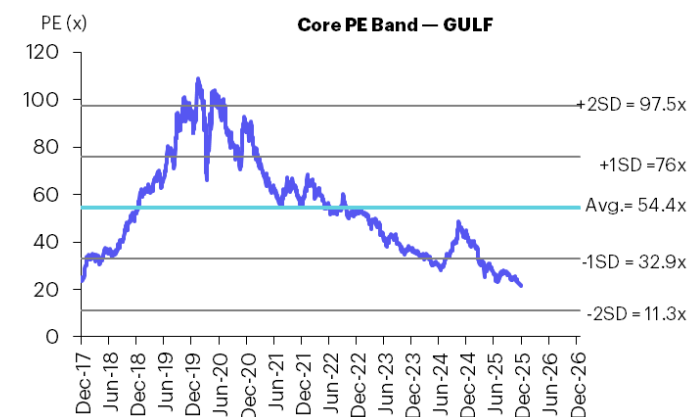
Source: InnovestX Research

Figure 4: Historical PE Band ของ GPSC



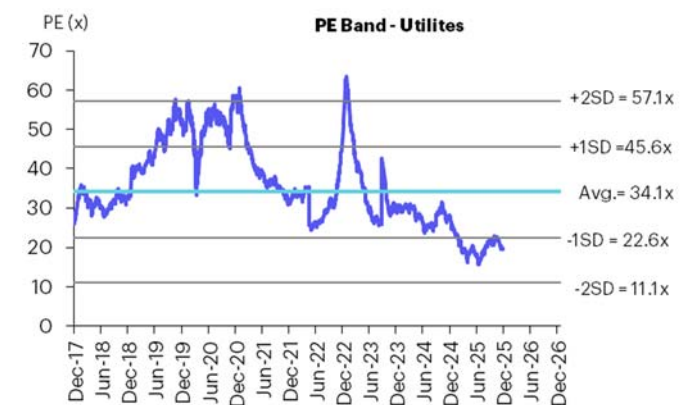
Source: InnovestX Research

Figure 5: Historical PE Band ของ GULF



Source: InnovestX Research

Figure 6: Historical PE Band ของกลุ่มสาธารณูปโภค



Source: InnovestX Research

Figure 7: Valuation summary (price as of Dec 8, 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	6.80	10.50	56.1	18.1	13.8	10.6	29	31	30	0.7	0.7	0.6	4	5	6	3.7	1.7	4.7	9.0	12.2	9.0
BGRIM	Outperform	13.70	16.50	23.7	21.0	17.5	14.1	(18)	20	24	1.0	0.8	0.8	3	4	4	3.1	3.3	3.6	15.9	12.1	10.7
CKP	Outperform	2.28	3.10	39.7	14.4	9.6	11.3	(10)	50	(15)	0.7	0.6	0.6	5	7	5	3.7	3.7	3.7	15.0	12.0	12.8
GPSC	Neutral	34.25	43.50	30.8	22.4	18.9	18.1	26	18	5	0.9	0.9	0.9	4	4	4	2.6	3.8	3.8	9.7	9.6	9.8
GULF	Outperform	40.25	65.00	63.4	27.3	21.4	19.9	18	27	7	1.8	1.8	1.7	7	8	9	2.5	1.9	2.0	20.2	8.2	16.8
Average					20.6	16.3	14.8	9	29	10	1.0	0.9	0.9	4	6	6	3.1	2.9	3.6	14.0	10.8	11.8

Source: InnovestX Research

Figure 8: Global peer comparison (price as of Dec 8, 2025)

Company name	Country	Mkt. Cap (US\$mn)	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	112,410	38.6	31.5	27.0	(21.7)	22.4	16.7	7.9	7.5	7.1	0.4	0.5	0.5	21.7	22.4	23.4	22.9	16.2	14.4
Vistra Corp	United States	56,641	32.1	18.9	15.8	(27.3)	70.0	19.4	18.0	10.4	8.2	0.6	0.6	0.6	42.0	57.7	49.5	12.6	10.4	9.7
NRG Energy Inc	United States	31,237	20.3	19.1	15.4	56.5	5.9	24.5	12.4	10.1	8.0	1.1	1.2	1.3	89.4	116.7	129.7	10.6	8.6	7.9
NextEra Energy Inc	United States	173,127	22.6	20.8	19.2	8.8	8.6	8.6	3.0	2.8	2.6	2.7	3.0	3.3	13.0	13.1	13.3	16.3	14.6	13.4
Southern Co/The	United States	94,925	20.2	18.9	17.6	6.2	7.0	7.5	2.7	2.5	2.4	3.4	3.3	3.4	12.2	12.3	12.3	13.2	12.5	11.6
Duke Energy Corp	United States	90,613	18.5	17.4	16.3	10.5	6.3	6.9	1.7	1.6	1.5	3.7	3.8	3.9	9.7	9.5	9.5	12.0	11.3	10.6
BCPG PCL	Thailand	639	15.1	9.0	7.8	(26.2)	68.4	15.0	0.6	0.6	0.6	3.3	4.7	4.3	3.7	6.5	7.2	17.0	13.1	11.7
B Grimm Power PCL	Thailand	1,121	20.1	15.1	13.6	162.7	32.8	11.1	0.9	0.9	0.9	2.8	3.3	4.0	4.9	5.8	6.4	11.5	11.2	10.7
CK Power PCL	Thailand	582	9.3	10.0	9.7	44.1	(7.3)	4.0	0.6	0.6	0.6	4.3	4.2	4.3	6.6	5.7	5.9	11.7	12.2	13.1
Global Power Synergy PCL	Thailand	3,030	17.7	16.3	14.9	34.7	8.5	9.5	0.9	0.8	0.8	3.2	3.2	3.5	4.8	5.0	5.3	10.8	10.8	11.1
Gulf Development PCL	Thailand	18,867	22.3	19.7	17.8	26.3	13.2	10.6	1.6	1.6	1.5	3.2	3.0	3.3	12.1	8.1	8.6	24.1	26.9	24.7
Average			21.5	17.9	15.9	25.0	21.4	12.2	4.6	3.6	3.1	2.6	2.8	2.9	20.0	23.9	24.6	14.8	13.4	12.6

Source: Bloomberg

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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจัย กวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ 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 พิมพ์ซ้ำ 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 2025 Companies with CG Rating
Companies with Excellent CG Scoring**

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTec, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIILK, WORK, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

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

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

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำเร็จของ 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำเกี่ยวกับหลักธรรมาภิบาล การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อจำกัดดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง บัญชี-กรรมการ หรือข้อตกลงการดำเนินงานหลักธรรมาภิบาล

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้เริ่มรณรงค์)

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJ, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMT, 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, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIILK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

24CS, 88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, 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, IDG, 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, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, 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, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPPO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.