

โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี GPSC

บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)

Bloomberg
Reuters

GPSC TB
GPSC.BK

innovest^x

บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Dec 25) (Bt)	35.75
Target price (Bt)	46.30
Mkt cap (Btbn)	100.81

12-m high / low (Bt)	43 / 22.4
Avg. daily 6m (US\$m)	8.59
Foreign limit / actual (%)	49 / 2
Free float (%)	24.8
Outstanding Short Position (%)	0.49

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	1.4	(10.1)	(10.1)
Relative to SET	1.7	(8.4)	(0.4)

INXV core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	5,616	5,830
INXV vs Consensus (%)	(9.2)	(0.3)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INXV 4Q25F core earnings	Flat	Flat

2024 Sustainability/2023 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	4.73 12/62
Environmental Score and Rank	4.10 15/62
Social Score and Rank	4.92 14/62
Governance Score and Rank	5.67 4/62

Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9015

chaiwat.a@innovestx.co.th

โอกาสเปิดกว้างขึ้นในปี 2569

เราคาดว่าราคาหุ้น GPSC จะได้รับแรงหนุนจากแนวโน้มต้นทุนก๊าซที่ลดลง โดยราคา LNG ในตลาดโลกปัจจุบันได้ปรับตัวลงต่ำสุดในรอบ 21 เดือน เรายังมองบวกจากแผนการบริหารจัดการสินทรัพย์ภายในกลุ่ม PTT ซึ่งจะเข้ามาช่วยหนุนกำลังการผลิต และกำไรหลักของบริษัท โดยเราได้ปรับประมาณการกำไรหลักปี 2569-70 ขึ้น 9% และ 6% ตามลำดับ เพื่อสะท้อนสมมติฐานราคาก๊าซใหม่ที่ลดลง ปรับเพิ่มคำแนะนำขึ้นเป็น “Outperform” (จากเดิม Neutral) โดยให้ราคาเป้าหมายใหม่ กลางปี 2569 ที่ 46.3 บาท (จาก 43.5 บาท) อิงวิธี DCF (WACC 6.3%, LT Growth 0.5%)

ปัจจัยหนุนที่ 1: แนวโน้มต้นทุนก๊าซลดลงช่วยหนุนกำไรหลัก ราคาตลาด LNG ญี่ปุ่น/เกาหลี (JKM) ปัจจุบันอยู่ที่ระดับต่ำสุดในรอบ 21 เดือน ที่ 9.7 เหรียญฯ/mmBTU (เทียบกับ 11.1 เหรียญฯ ใน 3Q68 และ 13.5 เหรียญฯ ใน 4Q67) โดยได้รับแรงกดดันจากภาวะอุปทานล้นตลาด เนื่องจากการทยอยเปิดดำเนินการของสถานีส่งออก LNG แห่งใหม่ในสหรัฐฯ ประกอบกับปริมาณสต็อกก๊าซในยุโรปที่ยังอยู่ในระดับสูง และการที่จีนหันไปซื้อก๊าซราคาถูกจากรัสเซีย (ทั้งทางท่อส่งและ LNG ราคาตลาดพิเศษ) เพื่อใช้ในประเทศ ปัจจัยเหล่านี้จะช่วยปูทางให้ราคา Pool Gas ลดต่ำลงในปี 2569 จากข้อมูลของ กพว. ราคาก๊าซ Pool Gas ยังคงลดลงต่อเนื่อง โดยแตะระดับ 263 บาท/mmBTU ในเดือน พ.ย. ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดในรอบ 4 ปี สอดคล้องกับคาดการณ์ต้นทุนภายในปี 2569 แนวโน้มดังกล่าวส่งผลบวกต่ออัตรากำไรของธุรกิจ SPP ของ GPSC ซึ่งคาดว่าจะขยายตัวเพิ่มขึ้น แม้จะมีประเด็นการหาเสียงเลือกตั้งที่ต้องการตั้งค่าไฟไม่ให้เกิน 3.7 บาท/หน่วย แต่เราคาดว่าต้นทุนก๊าซจะปรับตัวลดลงในอัตราที่มากกว่าการลดลงของค่าไฟฟ้า ทั้งนี้ เราได้ปรับเพิ่มประมาณการกำไรหลักปี 2569 ขึ้น 9% และปี 2570 ขึ้น 6% เพื่อสะท้อนสมมติฐานราคาก๊าซใหม่ที่ 290 บาท/mmBTU (ปรับลดลงจากเดิมที่ 315 บาท/mmBTU)

ปัจจัยหนุนที่ 2: โบนัสเต็มกำไรหลักไตรมาส 4/68 ปรับตัวดีขึ้นทั้ง QoQ และ YoY เราคาดว่ากำไรหลักของ GPSC ใน 4Q68 จะปรับตัวดีขึ้นทั้งเมื่อเทียบกับ YoY และ QoQ โดยมีแรงหนุนจากอัตรากำไรของธุรกิจ SPP ที่กว้างขึ้น เนื่องจากต้นทุนก๊าซปรับตัวลดลง (-10% YoY และ -5% QoQ มาอยู่ที่ 267 บาท/mmBTU ใน 4Q68) ซึ่งลดลงในอัตราที่มากกว่าการปรับลดค่าไฟฟ้า (-5% YoY และ -1% QoQ มาอยู่ที่ 3.94 บาท/หน่วย ใน 4Q68) นอกจากนี้ เรายังคาดว่าจะมีการบันทึกกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนจากการแข็งค่าของเงินบาทเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ รวมถึงรายการพิเศษจากการปรับมูลค่าทางบัญชี ภายหลังการเข้าซื้อหุ้นเพิ่มในโรงไฟฟ้าราชบุรีเพาเวอร์ (RPCL, โรงไฟฟ้า IPP กำลังการผลิต 1,400MW) เสร็จสิ้น โดยสัดส่วนการถือหุ้นเพิ่มขึ้นจาก 15% เป็น 24.375%

ปัจจัยหนุนที่ 3: Upside จากแผนการบริหารจัดการสินทรัพย์ภายในกลุ่ม PTT เราคาดว่ากำไรหลักของ GPSC จะมี Upside เพิ่มเติมจากแผนการบริหารจัดการสินทรัพย์ของ PTT โดยเราประเมินว่า GPSC มีโอกาสเข้าซื้อโรงไฟฟ้าพลังงานก๊าซบางแห่งภายในกลุ่ม ซึ่งโครงการเป้าหมายหลักประกอบด้วยโรงไฟฟ้า SPP 3 แห่ง ได้แก่ 1) โรงไฟฟ้า SPP ของ Thaioil (กำลังการผลิต 353MW, ใบน้ำ 757 ตันต่อชั่วโมง) 2) โรงไฟฟ้า SPP ของ PTTGC (กำลังการผลิต 310MW, ใบน้ำ 1,100 ตันต่อชั่วโมง) และ 3) โรงไฟฟ้า IRPC Clean Power (กำลังการผลิต 310MW, ใบน้ำ 300 ตันต่อชั่วโมง ซึ่งปัจจุบัน GPSC ถือหุ้นอยู่แล้ว 51%) เราคาดว่า GPSC มีความสนใจที่จะเข้าลงทุนในโครงการที่มีกำลังการผลิตรวมประมาณ 300-350MW ภายใต้สมมติฐานของเรา เราประเมินเงินลงทุนไว้ที่ 25-30 ล้านบาทต่อเมกะวัตต์ (คิดเป็นมูลค่ารวมประมาณ 7.5-1.05 หมื่นล้านบาท) และคาดว่าจะสร้างส่วนแบ่งกำไรหลังหักต้นทุนทางการเงินได้ราว 1.0 พันล้านบาทต่อปี (คิดเป็นส่วนเพิ่ม +17% ของกำไรหลักปี 2569) จากแผนการเข้าซื้อกิจการดังกล่าว

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ เราปรับเพิ่มคำแนะนำขึ้นเป็น “Outperform” (จากเดิม Neutral) เนื่องจากเราคาดว่ากำไรหลักจะได้รับอานิสงส์จากต้นทุนก๊าซที่ลดลง การแข็งค่าของเงินบาทเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ และ Upside ที่อาจเกิดขึ้นจากแผนการบริหารจัดการสินทรัพย์ (Asset Monetization) ของกลุ่ม PTT ทั้งนี้ เราประเมินราคาเป้าหมายใหม่กลางปี 2569 ที่ 46.30 บาท (ปรับขึ้นจาก 43.50 บาท) โดยอ้างอิงวิธีประเมินมูลค่าแบบ DCF (สมมติฐาน WACC 6.3% และอัตราการเติบโตระยะยาว 0.5%)

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: ต้นทุนเชื้อเพลิงสูงกว่าคาด การเลื่อนปรับค่า Ft ผลตอบแทนจากโครงการลงทุนใหม่ต่ำกว่าคาด และการเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญคือ ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	90,303	90,730	90,221	90,453	91,813
EBITDA	(Btmn)	18,639	20,678	21,149	20,154	20,893
Core profit	(Btmn)	3,420	4,320	5,102	5,814	6,804
Reported profit	(Btmn)	3,694	4,062	5,971	5,814	6,804
Core EPS	(Bt)	1.21	1.53	1.81	2.06	2.41
DPS	(Bt)	0.74	0.90	1.10	1.20	1.40
P/E, core	(x)	29.5	23.3	19.8	17.3	14.8
EPS growth, core	(%)	310.8	26.3	18.1	13.9	17.0
P/BV, core	(x)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
ROE	(%)	2.9	3.7	4.2	4.6	5.2
Dividend yield	(%)	2.1	2.5	3.1	3.4	3.9
EV/EBITDA	(x)	11.4	9.9	9.2	9.4	8.7

Source: InnovestX Research

จุดเด่น

GPSC คือแกนนำด้านธุรกิจไฟฟ้า (Flagship) ของกลุ่ม PTT โดยดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า ใอน้ำ และน้ำเพื่อการอุตสาหกรรม สินทรัพย์ที่เปิดดำเนินการแล้วส่วนใหญ่เป็นโรงไฟฟ้าเชื้อเพลิงหลัก (Conventional) ซึ่งตั้งอยู่ในประเทศไทย ในขณะที่โรงไฟฟ้าในลาวและอินเดียส่วนใหญ่เป็นโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน อาทิ พลังงานน้ำและแสงอาทิตย์ GPSC เริ่มต้นบทใหม่ของการขยายกำลังการผลิตในปี 2562 ภายหลังการเข้าซื้อกิจการ Glow Energy (GLOW) ผู้เล่นรายใหญ่ในกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP โดยปัจจุบัน GPSC ถือหุ้นใน GLOW ในสัดส่วน 99.83% ภายหลังการเข้าซื้อกิจการดังกล่าว ส่งผลให้กำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้น (Equity-based capacity) ของ GPSC ก้าวกระโดดจาก 4,750MW ณ สิ้นปี 2563 มาอยู่ที่ 6,547MW ณ สิ้นไตรมาส 3/68 โดยแบ่งเป็นโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ 2,750MW (42% ของทั้งหมด) โรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนและ SPP 3,012MW (41%) และส่วนที่เหลือมาจากถ่านหิน (12%) นับแต่นั้นเป็นต้นมา GPSC ยังคงเดินหน้าขยายกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่อง โดยปัจจุบันตั้งเป้าหมายกำลังการผลิตไว้ที่ 13,062MW ภายในปี 2573 ซึ่งรวมถึงสัดส่วนการถือหุ้น 39.9% ใน Avaada Energy Pvt สำหรับธุรกิจพลังงานแสงอาทิตย์ในอินเดีย และสัดส่วน 25% ใน CFXD โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมในทะเลที่ไต้หวัน

แนวโน้มธุรกิจ

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

Bullish views	Bearish views
1. แนวโน้มการเติบโตของ GPSC จะยังคงแข็งแกร่ง โดยได้รับแรงหนุนจากเป้าหมายของกลุ่ม PTT ที่ต้องการขยายกำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนในพอร์ตโฟลิโอให้แตะระดับ 13,062 เมกะวัตต์ ในช่วง 5 ปีข้างหน้า	1. ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ที่เพิ่มขึ้น อาจส่งผลให้ราคา LNG ปรับตัวสูงขึ้น และกระทบต่อต้นทุนก๊าซโดยรวม
2. AEPL มีแผนที่จะเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในปี 2569 โดยในเบื้องต้น GPSC คาดว่าจะยังคงรักษาสัดส่วนการถือหุ้นใน AEPL ไว้ไม่ต่ำกว่า 25% ภายหลังการเสนอขายหุ้น IPO ทั้งนี้ การทำ IPO ดังกล่าวยังมีวัตถุประสงค์เพื่อรองรับการขยายกำลังการผลิต และช่วยผลักดันให้ AEPL บรรลุเป้าหมายการเติบโตเชิงรุกในช่วง 5 ปีข้างหน้า	2. นโยบายหาเสียงเลือกตั้งที่มุ่งเน้นการลดค่าไฟฟ้าถือเป็นปัจจัยเสี่ยง หากค่าไฟฟ้าปรับตัวลดลงในอัตราที่มากกว่าต้นทุนก๊าซ อาจส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรของธุรกิจ SPP โดยการปรับลดค่า Ft สำหรับกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม จะส่งผลกระทบต่อ EBITDA Margin ของธุรกิจ SPP อย่างไรก็ตาม เรายังคงคาดการณ์ว่าต้นทุนก๊าซธรรมชาติจะปรับตัวลดลงในอัตราที่มากกว่าการปรับลดของค่าไฟฟ้า
3. คาดการณ์ราคา LNG จะปรับตัวลดลงตามทิศทางราคาตลาด JKM ในระยะกลางถึงยาว โดยได้รับปัจจัยกดดันจากอุปทานของสถานีส่งออก LNG (Terminals) ทั้งแห่งใหม่และปัจจุบันในสหรัฐฯ (ซึ่งเป็นผู้ผลิตก๊าซธรรมชาติรายใหญ่) ที่ทยอยเข้าสู่ตลาด	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แผนการบริหารจัดการสินทรัพย์ภายในกลุ่ม ปตท.	GPSC จะได้รับอานิสงส์จากแผนการบริหารจัดการสินทรัพย์ภายในกลุ่ม ปตท. ซึ่งรวมถึงโรงไฟฟ้า Thaioil SPP, PTTGC SPP และโรงไฟฟ้า IRPC CP	บวก	เราคาดว่า GPSC จะได้รับอานิสงส์จากแผนการบริหารจัดการสินทรัพย์ภายในกลุ่ม PTT ซึ่งคาดว่าจะเข้ามาช่วยเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าในพอร์ตโฟลิโอ และสร้าง Upside ต่อกำไรให้กับบริษัท
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานงวด 4Q68 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากต้นทุนก๊าซที่ปรับตัวลดลงในอัตราที่มากกว่าค่าไฟฟ้า	เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ	เราคาดว่ากำไรหลักจะปรับตัวเพิ่มขึ้นทั้ง QoQ และ YoY จากอัตรากำไรของธุรกิจ SPP ที่ดีขึ้น เนื่องจากเราคาดการณ์ว่าต้นทุนก๊าซจะลดลงมากกว่าค่าไฟฟ้าใน 4Q68

Sensitivity Analysis

Factor	Earnings impact	TP impact
ราคาก๊าซ (+/-1 บาท/mmbtu)	-/+0.5%	-/+0.3 บาทต่อหุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score 4.73 (2023)		CG Rating DJSI SETESG SET ESG Ratings				
Rank in Sector	12/62	GPSC	5	Yes	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- GPSC มีความมุ่งมั่นที่จะลดความเข้มข้นของการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ลง 35% ภายในปี 2573 เพื่อให้เกิดความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2593 และเพื่อให้บรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2603 นอกจากนี้บริษัทยังมุ่งมั่นที่จะเพิ่มสัดส่วนของพลังงานหมุนเวียนเป็น 50% ภายในปี 2573 ซึ่งอาจทำได้เร็วกว่าแผน โดยมีสัดส่วนปัจจุบันอยู่ที่ 35%
- GPSC เข้าร่วมโครงการลดก๊าซเรือนกระจกภาคสมัครใจตามมาตรฐานของประเทศไทย (T-VER) โดยพัฒนาโครงการโซลาร์ฟาร์มในพื้นที่วังจันทร์วัลเลย์ และโครงการ RFD ในจังหวัดระยอง ซึ่งคาดว่าจะลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้รวม 20,993 tCO₂e และไม่มีการปล่อยน้ำทิ้งสู่แหล่งน้ำสาธารณะ
- GPSC ได้เข้าลงทุนในธุรกิจแบตเตอรี่และนวัตกรรมอื่นๆ เพื่อสนับสนุนการเปลี่ยนผ่านพลังงานจากเชื้อเพลิงฟอสซิลเป็นพลังงานหมุนเวียนเพื่อรองรับระบบกักเก็บพลังงาน แบตเตอรี่สำหรับรถยนต์ไฟฟ้า ธุรกิจ S-curve ใหม่อื่นๆ ที่ช่วยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ได้แก่ ธุรกิจพลังงานไฮโดรเจน และการดักจับ การใช้ประโยชน์ และการกักเก็บคาร์บอน
- เรามองว่า GPSC อยู่ในตำแหน่งผู้นำเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านคุณภาพอากาศและผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

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

ประเด็นด้านสังคม (S)

- GPSC มุ่งเน้นส่งเสริมอาชีพอาชีวอนามัยและความปลอดภัยในสถานที่ทำงาน เพื่อให้พนักงานมีความเป็นอยู่ที่ดี โดยมีอัตราการความถี่ของการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงาน (LTIFR) เป็นศูนย์ในปี 2565
- ความพึงพอใจของชุมชนเพิ่มขึ้น YoY สูง 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 ในกลุ่มเดียวกันในด้านการจัดการอาชีวอนามัยและความปลอดภัย

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	4.73	—
Environment Financial Materiality Score	4.10	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	8,544	11,655
Carbon per Unit of Production (metric tonnes)	0	—
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	4.92	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	30	25
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.00	0.00
Employee Turnover (%)	5.89	4.61
Governance Financial Materiality Score	5.67	—
Board Size (persons)	13	14
Board Meeting Attendance (%)	99	97
Number of Women on Board (persons)	2	1
Number of Independent Directors (persons)	6	6
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยคำนวณในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	69,578	74,874	123,685	90,303	90,730	90,221	90,453	91,813
Cost of goods sold	(Btmn)	56,448	63,736	120,324	80,258	79,307	76,899	77,689	77,678
Gross profit	(Btmn)	13,129	11,138	3,361	10,045	11,423	13,322	12,764	14,135
SG&A	(Btmn)	1,951	2,963	2,310	2,709	2,571	2,818	2,874	2,932
Other income	(Btmn)	1,405	3,275	2,731	1,994	2,069	1,500	1,500	1,000
Interest expense	(Btmn)	4,024	3,860	4,299	5,297	5,885	5,157	4,339	3,637
Pre-tax profit	(Btmn)	8,560	7,590	(517)	4,033	5,036	6,846	7,051	8,567
Corporate tax	(Btmn)	993	1,192	(376)	507	300	1,134	1,195	1,689
Equity a/c profits	(Btmn)	924	1,536	1,539	1,008	293	619	1,249	1,280
Minority interests	(Btmn)	(982)	(522)	(566)	(1,115)	(708)	(1,229)	(1,291)	(1,355)
Core profit	(Btmn)	7,509	7,412	832	3,420	4,320	5,102	5,814	6,804
Extra-ordinary items	(Btmn)	(1)	(93)	59	275	(259)	869	0	0
Net Profit	(Btmn)	7,508	7,319	891	3,694	4,062	5,971	5,814	6,804
EBITDA	(Btmn)	21,290	20,681	12,895	18,639	20,678	21,149	20,154	20,893
Core EPS (Bt)	(Btmn)	2.66	2.63	0.30	1.21	1.53	1.81	2.06	2.41
Net EPS (Bt)	(Bt)	2.66	2.60	0.32	1.31	1.44	2.12	2.06	2.41
DPS (Bt)	(Bt)	1.50	1.50	0.50	0.74	0.90	1.10	1.20	1.40

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	43,454	45,907	51,709	41,823	49,779	38,733	40,398	43,424
Total fixed assets	(Btmn)	213,202	224,889	237,101	239,880	238,357	230,544	228,503	225,670
Total assets	(Btmn)	256,656	270,796	288,810	281,703	288,136	269,277	268,901	269,094
Total loans	(Btmn)	104,315	101,632	112,785	125,807	130,191	110,474	106,112	101,751
Total current liabilities	(Btmn)	22,063	23,453	32,193	38,667	23,126	27,705	27,801	27,806
Total long-term liabilities	(Btmn)	122,726	129,595	141,516	125,511	145,869	117,993	113,631	109,269
Total liabilities	(Btmn)	144,789	153,048	173,710	164,178	168,994	145,698	141,432	137,075
Paid-up capital	(Btmn)	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197
Total equity	(Btmn)	111,867	117,748	115,100	117,525	119,142	123,579	127,469	132,018
BVPS (Bt)	(Bt)	36.5	38.4	37.1	37.7	38.1	39.3	40.2	41.3

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	7,509	7,412	832	3,420	4,320	5,102	5,814	6,804
Depreciation and amortization	(Btmn)	8,706	9,232	9,113	9,309	9,756	9,145	8,765	8,690
Operating cash flow	(Btmn)	20,630	15,838	2,934	23,203	23,205	12,307	14,479	14,808
Investing cash flow	(Btmn)	(7,370)	(19,543)	(14,092)	(14,050)	(2,831)	(499)	(6,082)	(5,364)
Financing cash flow	(Btmn)	(11,809)	(2,791)	11,601	(10,192)	(8,158)	(21,252)	(6,286)	(6,616)
Net cash flow	(Btmn)	1,450	(6,496)	443	(1,039)	12,217	(9,443)	2,111	2,829

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	18.9	14.9	2.7	11.1	12.6	14.8	14.1	15.4
Operating margin	(%)	16.1	10.9	0.8	8.1	9.8	11.6	10.9	12.2
EBITDA margin	(%)	30.6	27.6	10.4	20.6	22.8	23.4	22.3	22.8
EBIT margin	(%)	18.1	15.3	3.1	10.3	12.0	13.3	12.6	13.3
Net profit margin	(%)	10.8	9.8	0.7	4.1	4.5	6.6	6.4	7.4
ROE	(%)	6.8	6.5	0.7	2.9	3.7	4.2	4.6	5.2
ROA	(%)	3.0	2.8	0.3	1.2	1.5	1.8	2.2	2.5
Net D/E	(x)	0.7	0.7	0.9	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6
Interest coverage	(x)	5.3	5.4	3.0	3.5	3.5	4.1	4.6	5.7
Debt service coverage	(x)	1.3	1.6	0.7	0.6	1.1	0.8	0.8	0.9
Payout Ratio	(%)	56.3	57.8	158.2	56.5	62.5	51.9	58.2	58.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Equity capacity - Power	(MW)	4,752	5,703	6,316	6,461	7,382	6,547	6,735	6,735
Equity capacity - Steam	(t/h)	2,771	2,946	3,064	2,858	3,263	3,263	3,263	3,263
Sales of electricity - IPP	(GWh)	6,637	6,788	8,342	1,496	3,688	3,688	3,688	5,250
Sales of electricity - SPP	(GWh)	12,948	13,313	13,282	13,394	13,842	14,534	15,261	12,851
Steam sales - SPP	(kt)	13,871	15,090	14,510	13,161	14,514	15,696	16,481	15,018
Average gas price - SPP	(Bt/MMBTU)	252	265	492	407	328	305	290	290

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total revenue	(Btmn)	18,319	23,773	23,877	20,912	22,168	21,414	22,476	21,561
Cost of goods sold	(Btmn)	16,398	20,996	20,716	18,166	19,428	18,443	19,654	18,152
Gross profit	(Btmn)	1,921	2,776	3,160	2,744	2,736	2,971	2,823	3,409
SG&A	(Btmn)	969	509	508	532	1,016	605	580	541
Other income	(Btmn)	1,077	337	440	385	907	383	373	350
Interest expense	(Btmn)	1,353	1,401	1,558	1,454	1,473	1,380	1,292	1,240
Pre-tax profit	(Btmn)	675	1,203	1,535	1,143	1,154	1,368	1,324	1,978
Corporate tax	(Btmn)	134	135	(96)	12	250	67	(11)	342
Equity a/c profits	(Btmn)	223	(12)	(24)	29	299	80	584	(415)
Minority interests	(Btmn)	(389)	(196)	(186)	(133)	(194)	(185)	(201)	(254)
Core profit	(Btmn)	374	860	1,422	1,028	1,010	1,197	1,718	967
Extra-ordinary items	(Btmn)	103	4	6	(258)	(11)	(57)	302	775
Net Profit	(Btmn)	478	864	1,429	770	1,000	1,141	2,020	1,742
EBITDA	(Btmn)	3,725	4,810	5,628	4,751	4,239	4,426	4,666	5,238
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.13	0.30	0.50	0.36	0.36	0.42	0.61	0.34
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.17	0.31	0.51	0.27	0.35	0.40	0.72	0.62

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total current assets	(Btmn)	41,823	67,769	65,912	45,730	49,779	44,107	40,898	42,240
Total fixed assets	(Btmn)	239,880	242,121	241,152	234,881	238,357	235,987	233,633	227,907
Total assets	(Btmn)	281,703	309,891	307,064	280,611	288,136	280,094	274,531	270,147
Total loans	(Btmn)	125,807	147,168	146,580	126,711	130,194	119,496	110,351	116,537
Total current liabilities	(Btmn)	38,667	45,832	44,124	26,092	23,126	21,503	20,209	18,903
Total long-term liabilities	(Btmn)	125,511	143,566	141,908	126,201	145,869	138,515	133,775	130,963
Total liabilities	(Btmn)	164,178	189,397	186,032	152,293	168,994	160,018	153,984	149,866
Paid-up capital	(Btmn)	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197
Total equity	(Btmn)	106,195	109,043	109,381	116,946	107,558	108,365	108,978	108,542
BVPS (Bt)	(Bt)	33.64	34.61	34.66	37.44	34.04	34.28	34.55	34.33

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Core Profit	(Btmn)	374	860	1,422	1,028	1,010	1,197	1,718	967
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,359	2,206	2,535	2,371	2,645	2,324	2,341	2,361
Operating cash flow	(Btmn)	4,500	4,628	6,544	7,465	4,569	4,823	5,218	5,605
Investing cash flow	(Btmn)	(391)	(1,284)	(1,739)	(540)	732	(2,705)	(2,431)	4,501
Financing cash flow	(Btmn)	(3,233)	20,893	(4,715)	(21,754)	(2,582)	(1,568)	(16,450)	(5,885)
Net cash flow	(Btmn)	876	24,237	90	(14,829)	2,719	549	(13,662)	4,220

Key Financial Ratios

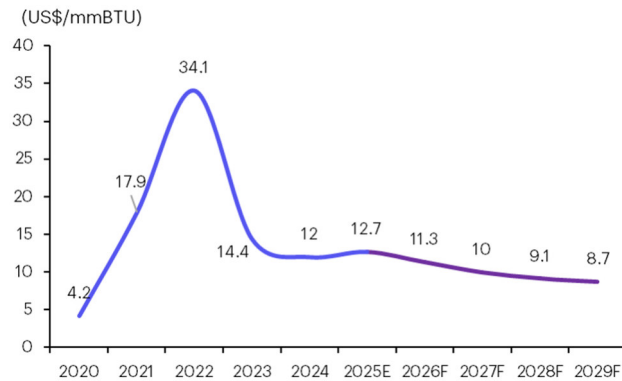
FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Gross margin	(%)	10.5	11.7	13.2	13.1	12.3	13.9	12.6	15.8
Operating margin	(%)	5.2	9.5	11.1	10.6	7.8	11.0	10.0	13.3
EBITDA margin	(%)	20.3	20.2	23.6	22.7	19.1	20.7	20.8	24.3
EBIT margin	(%)	7.5	11.0	13.0	11.4	7.2	9.8	10.3	13.3
Net profit margin	(%)	2.6	3.6	6.0	3.7	4.5	5.3	9.0	8.1
ROE	(%)	1.4	3.2	5.2	3.6	3.6	4.4	6.3	3.6
ROA	(%)	0.5	1.2	1.8	1.4	1.4	1.7	2.5	1.4
Net D/E	(x)	1.1	1.0	1.0	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9
Interest coverage	(x)	2.8	3.4	3.6	3.3	2.9	3.2	3.6	4.2
Debt service coverage	(x)	0.5	0.5	0.6	0.9	0.9	1.3	3.5	1.5

Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Equity capacity - Power	(MW)	6,461	6,587	6,849	6,855	7,058	7,240	7,342	7,342
Equity capacity - Steam	(t/h)	2,858	2,858	3,294	3,294	3,294	3,294	3,294	3,294
Sales of electricity - IPP	(GWh)	181	1,503	1,703	547	1,411	1,329	1,742	1,777
Sales of electricity - SPP	(GWh)	3,194	3,392	3,563	3,537	3,383	3,239	3,318	3,416
Steam sales - SPP	(kt)	3,198	2,982	3,683	3,699	3,262	3,343	3,227	3,646
Average gas price - SPP	(Bt/MMBTU)	335	362	319	351	324	344	360	310

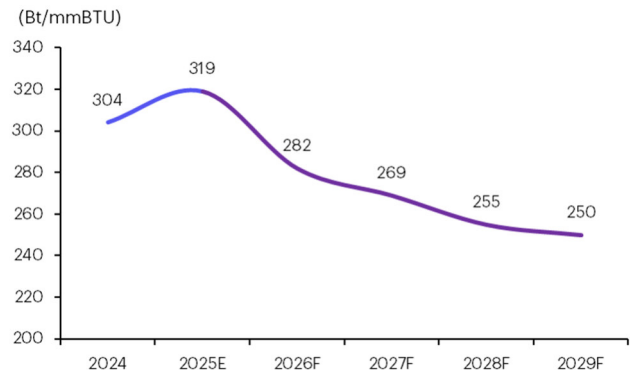
Appendix

Figure 1: SCB EIC forecast market LNG (JKM) price for 2025-29F



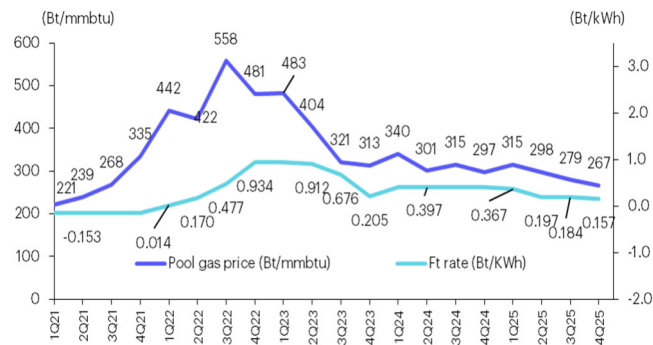
Source: SCB EIC and InnovestX Research

Figure 2: SCB EIC forecast Thailand pool gas price for 2025-29F



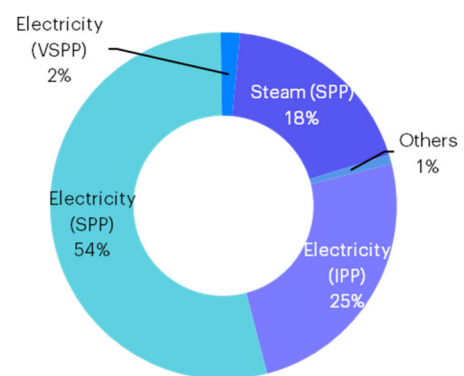
Source: SCB EIC and InnovestX Research

Figure 3: Ft rate and pool gas price trend



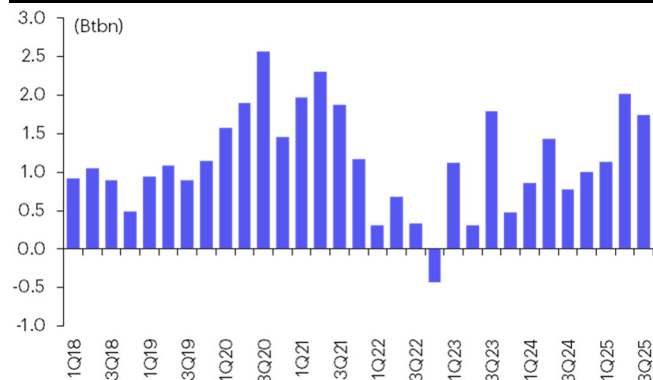
Source: ERC, EPPO, and InnovestX Research

Figure 4: GPSC: Revenue breakdown (3Q25)



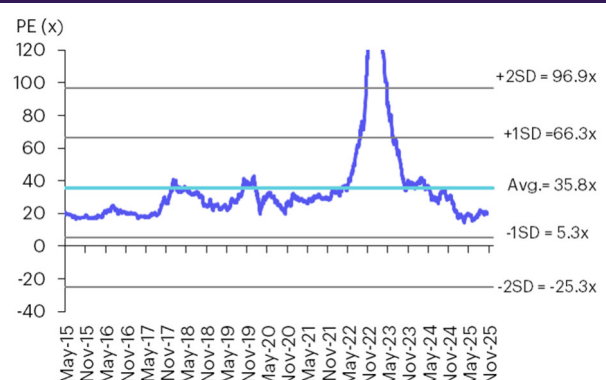
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 5: GPSC: Quarterly net profit



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 6: GPSC PE BAND



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 7: Valuation summary (price as of Dec 25, 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	6.85	10.50	55.0	18.3	14.0	10.7	29	31	30	0.7	0.7	0.6	4	5	6	3.6	1.7	4.7	9.0	12.2	9.0
BGRIM	Outperform	14.60	16.50	16.1	22.4	18.7	15.0	(18)	20	24	1.1	0.9	0.8	3	4	4	2.9	3.1	3.4	16.1	12.3	10.8
CKP	Outperform	2.48	3.10	28.4	15.7	10.4	12.3	(10)	50	(15)	0.7	0.7	0.7	5	7	5	3.4	3.4	3.4	15.6	12.4	13.3
GPSC	Outperform	35.75	46.30	32.6	23.3	19.8	17.3	26	18	14	0.9	0.9	0.9	4	4	5	2.5	3.1	3.4	9.9	9.2	9.4
GULF	Outperform	42.50	65.00	54.7	28.8	22.6	21.1	18	27	7	1.9	1.9	1.8	7	8	9	2.4	1.8	1.9	21.0	8.5	17.4
Average					21.7	17.1	15.3	9	29	12	1.1	1.0	1.0	4	6	6	3.0	2.6	3.4	14.3	10.9	12.0

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) 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) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นบริษัท เอส เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกฎหมาย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการนำข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน 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 จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, ITC, ITCL, ITTEL, 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, SEAOIL, 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, TKY*, 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, RIJ, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีว่าด้านการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำเกี่ยวกับหลักธรรมาภิบาล การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อ ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีว่าด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง บัญชีคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

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, BTG, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, PPP, 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, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICH, SSF, SSI, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTec, TACC, TAN, TASCO, TBN, 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, DTCL, DV8, EASON, EFORL, EKH, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GUSTEE, 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, NTF, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RIJ, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, 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.