

โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี GPSC

บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)

Bloomberg
Reuters

GPSC TB
GPSC.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

พรีวิว 4Q68: คาดกำไรปกติปรับตัวดีขึ้น QoQ และ YoY

เราคาดว่ากำไรปกติ 4Q68 ของ GPSC จะเพิ่มขึ้นทั้ง QoQ และ YoY โดยได้รับปัจจัยหนุนจากส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนที่เพิ่มขึ้นและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลง สำหรับแนวโน้มกำไร 1Q69 คาดว่าจะเติบโตต่อเนื่องทั้ง QoQ และ YoY โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนจากต้นทุนก๊าซที่ลดลงและส่วนแบ่งกำไรที่สูงขึ้นจากผลการดำเนินงานปกติที่ดีขึ้นของโครงการ CFXD และ Avaada รวมถึงยังมี upside ที่อาจเกิดขึ้นจากแผนทำ asset monetization ของกลุ่ม PTT เรายังคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ GPSC โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ที่ 46.3 บาท อิงวิธี DCF (WACC 6.3% และอัตราดอกเบี้ยระยะยาว 0.5%)

คาดการณ์กำไรปกติ 4Q68 ปรับตัวดีขึ้น QoQ และ YoY เราคาดว่า GPSC จะรายงานกำไรสุทธิ 4Q68 ที่ 1.4 พันลบ. เพิ่มขึ้น 40% YoY แต่ลดลง 20% QoQ โดยกำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้น YoY จะได้รับแรงหนุนจากกำไรพิเศษ 450 ลบ. จากการต่อรองราคาซื้อหุ้นของ บริษัท ราชบุรีเพาเวอร์ จำกัด (RPCL ซึ่งเป็นโรงไฟฟ้า IPP ขนาด 1,400MW) โดย GPSC ได้เข้าซื้อหุ้น RCPL เพิ่มอีก 9.375% รวมเป็น 24.375% จากเดิม 15% เมื่อวันที่ 24 ธันวาคม 2568 ซึ่งจะบันทึกในส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุน) นอกจากนี้ ผลการดำเนินงานของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่ง CFXD จะปรับตัวดีขึ้นใน 4Q68 จากค่า capacity utilization factor (CUF) ที่ดีขึ้น ส่งผลให้กำไรจากการดำเนินงานปกติ 100 ลบ. พร้อมกับการไถ่ถอน LD claim จำนวน 370 ลบ. ใน 4Q68 โดยรวมแล้วเราคาดว่าส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนใน 4Q68 จะอยู่ที่ 937 ลบ. เพิ่มขึ้น 160% YoY ด้านปริมาณการขายไฟฟ้าคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 3% YoY หลักๆ มาจากโรงไฟฟ้าไกลว ไอพีพี และโรงไฟฟ้าเค็คไควัน ที่กลับมาเดินเครื่องเต็มที่ ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะใกล้เคียงกับระดับ 4Q67 ในขณะที่ค่าใช้จ่าย SG&A อาจเพิ่มขึ้น 10% YoY ในทางกลับกัน เราคาดว่าค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยจะลดลง 14% YoY จากการทยอยชำระคืนเงินต้นและอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง ส่วนการลดลงของกำไรสุทธิ QoQ เป็นผลมาจากฐานที่สูงของกำไรพิเศษจากการขายหุ้น Avaada ใน 3Q68 ดังนั้น เราจึงคาดการณ์กำไรปกติ 4Q68 ที่ 1.2 พันลบ. ใน 4Q68 เพิ่มขึ้น 14% YoY และ 19% QoQ

กำไรปกติ 1Q69 มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น YoY เราคาดว่ากำไรปกติจะปรับตัวดีขึ้น YoY อย่างต่อเนื่องใน 1Q69 โดยได้รับปัจจัยหนุนจากมาร์จิ้นของโรงไฟฟ้า SPP ที่กว้างขึ้นจากการลดลงอย่างรวดเร็วของต้นทุนก๊าซ (-14% YoY สู่ระดับ 270 บาท/mmBTU ใน 1Q69 เนื่องจากคาดว่าราคา LNG จะลดลง 20% ใน 1Q69TD) เมื่อเทียบกับค่าไฟฟ้า (-6.5% YoY สู่ระดับ 3.88 บาท/หน่วย ใน 1Q69) แม้ว่าราคา LNG จะปรับตัวเพิ่มขึ้น 17% จาก US\$9.6/mmBTU ในช่วงต้นปี มาอยู่ที่ US\$11.3/mmBTU ในปัจจุบัน แต่เราคาดว่าจะเกิดผลกระทบจากปัจจัยทางฤดูกาลเนื่องจากปริมาณก๊าซสำรองของสหภาพยุโรปอยู่ในระดับต่ำ และความขัดแย้งระหว่างสหรัฐฯ-สหภาพยุโรปในประเด็นเกี่ยวกับกรีนแลนด์ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากราคา LNG ยังคงลดลง 22% YoY เราจึงขอยืนยันมุมมองเดิมว่าราคา LNG จะยังคงปรับตัวลดลงหลังจากนี้ จากกำลังการผลิตส่วนเพิ่มจำนวนมากของสถานีส่งออก LNG ในสหรัฐฯ นอกจากนี้ เราคาดว่าส่วนแบ่งกำไรปกติจาก JV จะยังคงปรับตัวดีขึ้นทั้ง QoQ และ YoY จากปริมาณการขายไฟฟ้าที่สูงขึ้นของโรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่ง CFXD ในได้หวั่นเนื่องจากเข้าสู่ช่วงไฮซีซั่นและการเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์เต็มรูปแบบ อีกทั้งคาดว่าผลการดำเนินงานของ Avaada จะดีขึ้นใน 1Q69 เมื่อเข้าสู่ช่วงไฮซีซั่นพร้อมกับกำลังการผลิตเพิ่มเติม

กำไรปกติมี upside จากการทำ asset monetization ตามแผนของ PTT ซึ่งอาจมีการโอนโรงไฟฟ้าที่ใช้ก๊าซเป็นเชื้อเพลิงภายในกลุ่มมายัง GPSC โดยประกอบด้วยโรงไฟฟ้า SPP 3 แห่ง ได้แก่: 1) โรงไฟฟ้า SPP ของ TOP (กำลังผลิต 353MW, ใช้น้ำ 757 ตัน/ชม.) 2) โรงไฟฟ้า SPP ของ PTTGC (กำลังผลิต 310MW, ใช้น้ำ 1,100 ตัน/ชม.) และ 3) โรงไฟฟ้า IRPC Clean Power (กำลังผลิต 310MW, ใช้น้ำ 300 ตัน/ชม. ซึ่งปัจจุบัน GPSC ถือหุ้นอยู่ 51%) เราคาดว่า GPSC จะสนใจเข้าซื้อโครงการที่มีกำลังการผลิตรวมประมาณ 300-350MW ทั้งนี้เมื่ออิงกับสมมติฐานของเรา เราประเมินต้นทุนการลงทุนได้ที่ 25-30 ลบ./MW (รวม 7.5-10.5 พันลบ.) และคาดว่าจะสร้างกำไรประมาณ 1.0 พันลบ./ปี (+17% ของกำไรปกติปี 2569) หลังหักต้นทุนดอกเบี้ย

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ เรายังคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ GPSC เนื่องจากเราคาดว่าบริษัทจะได้รับประโยชน์จากต้นทุนก๊าซที่ลดลง และมี upside จากแผนทำ asset monetization ของ PTT โดยราคาเป้าหมายกลางปี 2569 อยู่ที่ 46.3 บาท อิงวิธี DCF (WACC 6.3% และอัตราดอกเบี้ยระยะยาว 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)	29.9	23.7	20.0	17.6	15.0
EPS growth, core	(%)	310.8	26.3	18.1	13.9	17.0
P/BV, core	(x)	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9
ROE	(%)	2.9	3.7	4.2	4.6	5.2
Dividend yield	(%)	2.0	2.5	3.0	3.3	3.9
EV/EBITDA	(x)	11.5	10.0	9.3	9.4	8.8

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลเชิงลึกในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data	
Last close (Jan 23) (Bt)	36.25
Target price (Bt)	46.30
Mkt cap (Btbn)	102.22

12-m high / low (Bt)	43 / 22.4
Avg. daily 6m (US\$mn)	8.72
Foreign limit / actual (%)	49 / 2
Free float (%)	24.8
Outstanding Short Position (%)	0.44

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	1.4	(13.7)	13.3
Relative to SET	(1.9)	(14.5)	15.8

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	5,681	5,968
INVX vs Consensus (%)	(10.2)	(2.6)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q25F core earnings	Up	Up

2025 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 อาศิรวิชัย

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9015

chaiwat.a@innovestx.co.th

จุดเด่น

GPSC คือแกนนำด้านธุรกิจไฟฟ้า (Flagship) ของกลุ่ม PTT โดยดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า ไอน้ำ 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) ซึ่งเป็นโรงไฟฟ้าสำหรับโรงกลั่นใหม่ของไทยออยส์ภายใต้โครงการพลังงานสะอาด (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 และความต้องการใช้พลังงานที่สูงขึ้นในช่วงฤดูหนาว อาจทำให้ราคา LNG ปรับเพิ่มขึ้นและส่งผลกระทบต่อต้นทุนก๊าซโดยรวม
2. AEPL มีแผนที่จะเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในปี 2569 โดยในเบื้องต้น GPSC คาดว่ายังคงรักษาสัดส่วนการถือหุ้นใน 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 จะปรับตัวลดลงตามทิศทางราคาสถาปัตยกรรม LNG ในระยะกลางถึงยาว โดยได้รับปัจจัยกดดันจากอุปทานของสถานีส่งออก LNG (Terminals) ทั้งแห่งใหม่และปัจจุบันในสหรัฐฯ (ซึ่งเป็นผู้ผลิตก๊าซธรรมชาติรายใหญ่) ที่ทยอยเข้าสู่ตลาด	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิทธิพล	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	ค่ากำไรสุทธิ 4Q68 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ โดยได้รับปัจจัยหนุนจากส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนที่ดีขึ้นและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลง	เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ	เราคาดว่ากำไรสุทธิ 4Q68 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ โดยได้รับปัจจัยหนุนจากส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนที่ดีขึ้นและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลง

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
ราคาก๊าซ (+/-1 บาท/mmbtu)	-/+0.5%	-/+0.3 บาทต่อหุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score		4.73 (2023)				
Rank in Sector	12/62	GPSC	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
			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 และไม่มีมีการปล่อยน้ำทิ้งสู่แหล่งน้ำสาธารณะ
- GPSC ได้เข้าลงทุนในธุรกิจแบตเตอรี่และนวัตกรรมอื่นๆ เพื่อสนับสนุนการเปลี่ยนผ่านพลังงานจากเชื้อเพลิงฟอสซิลเป็นพลังงานหมุนเวียนเพื่อรองรับระบบกักเก็บพลังงาน แบตเตอรี่สำหรับรถยนต์ไฟฟ้า ธุรกิจ S-curve ใหม่อื่นๆ ที่ช่วยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ได้แก่ ธุรกิจพลังงานไฮโดรเจน และการจัดเก็บ 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 ยังคงนำหน้าบริษัทอื่นๆ 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	6,547
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

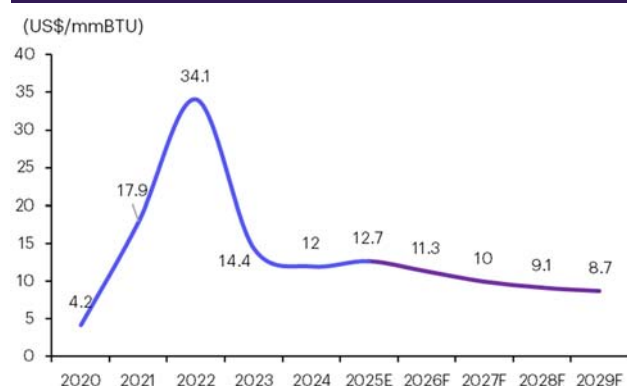
Appendix

Figure 1: 4Q25F: Expect core earnings to improve both YoY and QoQ

P & L (Btmn)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	% Chg YoY	% Chg QoQ
P&L (Bt, mn)							
Total revenue	22,168	21,414	22,476	21,561	21,130	(4.7)	(2.0)
Gross profit	2,736	2,971	2,823	3,409	2,753	0.6	(19.3)
EBITDA	4,239	4,426	4,666	5,238	5,736	35.3	9.5
Core profit	1,010	1,197	1,718	967	1,152	14.0	19.1
Net Profit	1,000	1,141	2,020	1,742	1,419	42.0	(18.5)
EPS (Bt)	0.35	0.40	0.72	0.62	0.50	42.0	(18.5)
Financial ratio (%)							
Gross margin (%)	12.3	13.9	12.6	15.8	13.0	0.7	(2.8)
EBITDA margin (%)	19.1	20.7	20.8	24.3	24.8	5.7	0.5
Net profit margin (%)	4.5	5.3	9.0	8.1	6.7	2.2	(1.4)

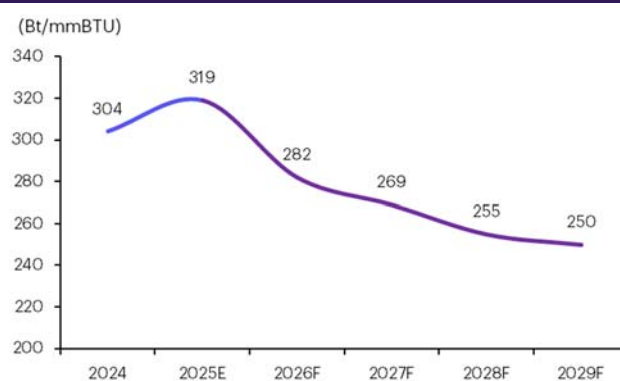
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: SCB EIC forecast market LNG (JKM) price for 2025-29F



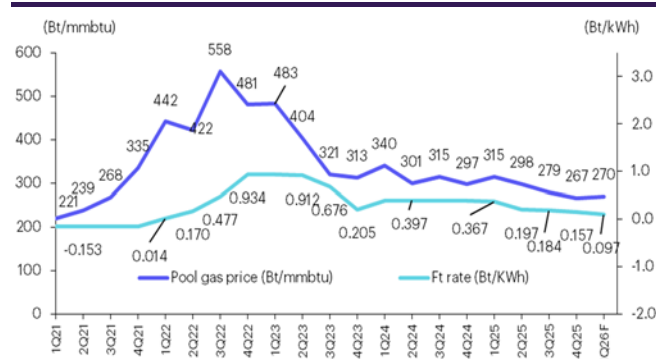
Source: SCB EIC and InnovestX Research

Figure 3: SCB EIC forecast Thailand pool gas price for 2025-29F



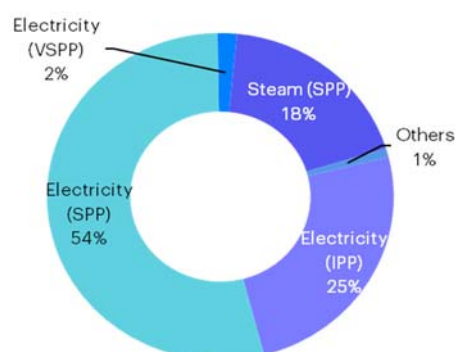
Source: SCB EIC and InnovestX Research

Figure 4: Ft rate and pool gas price trend



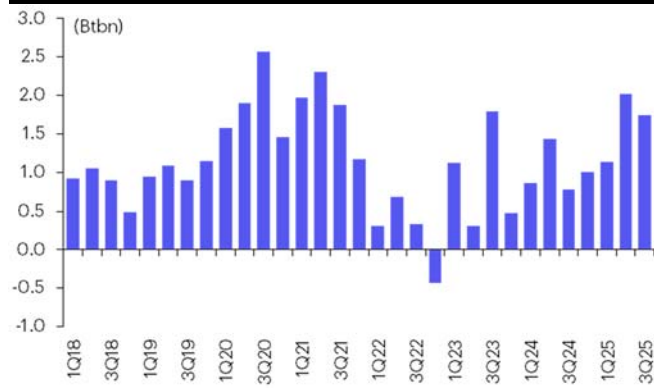
Source: ERC, EPPO, and InnovestX Research

Figure 5: GPSC: Revenue breakdown (3Q25)



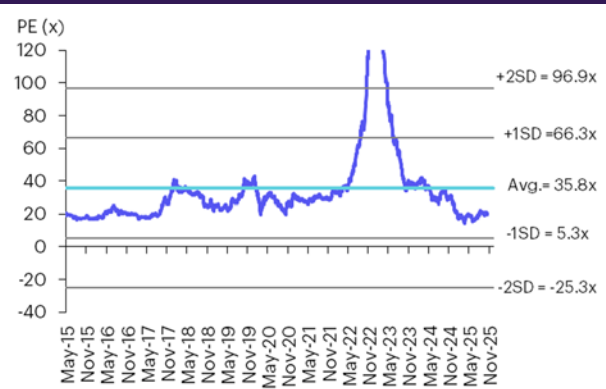
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 6: GPSC: Quarterly net profit



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 7: GPSC PE BAND



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 8: Valuation summary (price as of Jan 23, 2026)

	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	6.95	10.50	52.7	18.5	14.2	10.9	29	31	30	0.7	0.7	0.6	4	5	6	3.6	1.7	4.6	9.1	12.3	9.1
BGRIM	Outperform	13.30	18.50	42.5	20.4	17.0	12.7	(18)	20	34	1.0	0.8	0.8	3	4	4	3.2	3.4	3.8	15.8	12.1	10.5
CKP	Outperform	2.30	3.10	38.5	14.5	9.7	11.4	(10)	50	(15)	0.7	0.6	0.6	5	7	5	3.7	3.7	3.7	15.1	12.0	12.9
GPSC	Outperform	36.25	46.30	30.8	23.7	20.0	17.6	26	18	14	1.0	0.9	0.9	4	4	5	2.5	3.0	3.3	10.0	9.3	9.4
GULF	Outperform	46.75	65.00	40.6	31.7	24.9	23.2	18	27	7	2.1	2.0	2.0	7	8	9	2.2	1.6	1.7	22.4	9.1	18.6
Average					21.8	17.2	15.2	9	29	14	1.1	1.0	1.0	4	6	6	3.0	2.7	3.4	14.5	11.0	12.1

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ลูกค้าเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรม ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน 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 ที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์ 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 กรัสมิ เพื่อการลงทุนในหลักทรัพย์เข้า อสังหาริมทรัพย์ แอล เอ โอเทล ความเห็น ข่าว บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อ้างอิงข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาจากข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 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, 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, 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.

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

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง บัญชีกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

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, PK, 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, SMIT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSI, 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

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, 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, EMPIRE, 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, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, 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, PSOG, PSP, PTL, QDC, 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.