

สารานุกรม

SET ENER index Close: 8/4/2026 19,107.17 +5.75 / +0.03% Bt15,183mn
Bloomberg ticker: SETENERG

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

ปรับสมมติฐานราคาก๊าซเพิ่มขึ้น

เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2569-2570 ของ BGRIM และ GPSC ลดลง 16-21% เพื่อสะท้อนต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้นจากราคา LNG ในตลาดที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม เรายังคงมุมมองเชิงบวกในระยะกลางถึงระยะยาวต่อกลุ่มสารานุกรม โดยปัจจัยหนุนจากการขยายกำลังการผลิตใหม่ เช่น การทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้าโดยตรง (direct PPAs) การเพิ่มสัดส่วนพลังงานหมุนเวียน และโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในแผน PDP ฉบับใหม่ ดังนั้นเราจึงคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ GULF (หุ้นเด่น), GPSC, BGRIM และ BCPG ขณะที่คงคำแนะนำ **NEUTRAL** สำหรับ CKP

ปรับสมมติฐานราคา LNG และ pool gas เพิ่มขึ้นตาม SCB EIC เราปรับสมมติฐานราคา pool gas สำหรับปี 2569-2570 เพิ่มขึ้นจาก 290 บาท/mmBTU เป็น 350 บาท/mmBTU เพื่อสะท้อนการปรับประมาณการราคา LNG เพิ่มขึ้นให้สอดคล้องกับกรณีฐานของ SCB EIC (ปี 2569) อย่างไรก็ตาม สมมติฐานราคา LNG ใหม่ที่ US\$18/mmBTU ในปี 2569 ยังคงต่ำกว่าระดับที่เคยเกิดขึ้นในช่วงสงครามรัสเซีย-ยูเครนปี 2565 ซึ่งขึ้นไปทำจุดสูงสุดที่ US\$68.7/mmBTU (ค่าเฉลี่ยปี 2565 อยู่ที่ US\$34.1) อย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่ช่วงสงครามสหรัฐ-อิหร่าน ราคา JKM ทำจุดสูงสุดที่เพียง US\$22.4/mmBTU ในเดือนมี.ค. 2569 และค่อยๆ ปรับลดลงมาอยู่ที่ US\$17.9/mmBTU ในปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม เรายังคงมุมมองระยะยาวต่อค่าไฟฟ้า โดยคงสมมติฐานไว้ที่ 3.88 บาท/kWh สำหรับปี 2569-2570

ปรับประมาณการกำไรปกติ เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2569-2570 ของ BGRIM และ GPSC ลดลง 16-21% เพื่อสะท้อนต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้นจากราคา LNG ในตลาดที่อยู่ในระดับสูง เราปรับสมมติฐานต้นทุนก๊าซสำหรับปี 2569-2570 เพิ่มขึ้นจาก 290 บาท/mmBTU เป็น 350 บาท/mmBTU เพื่อให้สอดคล้องกับประมาณการของ SCB EIC อย่างไรก็ตาม เรายังคงสมมติฐานค่าไฟฟ้าตามหลักความระมัดระวังไว้ที่ 3.88 บาท/kWh สำหรับปี 2569-2570

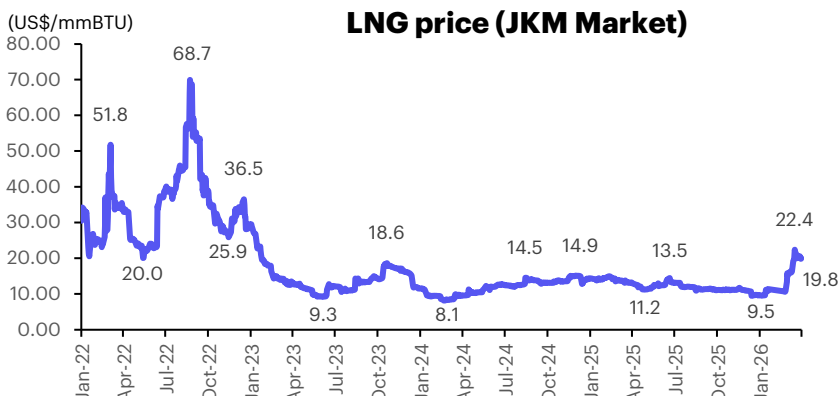
กลยุทธ์และคำแนะนำ เรามีมุมมองเชิงลบในระยะสั้นต่อกลุ่มสารานุกรม เนื่องจากต้นทุนก๊าซที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลกระทบต่อมาร์จิ้นของ SPP แม้คาดว่าจะมีเพียงผลกระทบระยะสั้นก็ตาม เรายังคงมุมมองเชิงบวกในระยะกลางถึงระยะยาว เนื่องจากคาดว่าราคา LNG จะลดลงเมื่อสถานการณ์คลี่คลาย นอกจากนี้ เรายังคาดว่ากำลังผลิตใหม่ในไทยจะเพิ่มขึ้น เช่น direct PPA จำนวน 2,000 MW และแผน PDP ฉบับใหม่ ซึ่งคาดว่าจะมีการเพิ่มสัดส่วนพลังงานหมุนเวียนมากขึ้นเพื่อให้บรรลุเป้าหมายใหม่ของประเทศไทยในการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero) ภายในปี 2593

หุ้นเด่นของเราคือ GULF (ราคาเป้าหมายปลายปี 2569 = 75 บาท) เนื่องจากได้รับผลกระทบจากราคา LNG ที่สูงขึ้นน้อยกว่าบริษัทอื่นในกลุ่มสารานุกรม โดยกำไรปกติยังคงได้รับแรงหนุนจากส่วนแบ่งกำไรที่แข็งแกร่งของโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯ รวมถึงโครงการโซลาร์ฟาร์ม และ solar+BESS ใหม่ ๆ ซึ่งจะทยอยเริ่ม COD รวมถึงส่วนแบ่งกำไรที่แข็งแกร่งจาก ADVANC และรายได้เงินปันผลจาก KBANK

สำหรับ **GPSC** เราคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** ด้วยราคาเป้าหมายปลายปี 2569 ที่ปรับใหม่เป็น 45.7 บาท เนื่องจากราคาหุ้นสะท้อนปัจจัยลบจากต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้นไปแล้ว และอาจมี upside จากแผนการโอนสิทธิ์ของ PTT และธุรกิจ data center ใหม่ เรายังคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ **BGRIM** (ราคาเป้าหมายปลายปี 2569 = 14.8 บาท) เนื่องจากราคาหุ้นสะท้อนผลกระทบเชิงลบจากต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้นไปแล้ว และเราคาดหวังส่วนแบ่งกำไรที่แข็งแกร่งจากการเริ่มดำเนินโครงการใหม่ เช่น โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่ง Nakwol 1 เรายังคงแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ **BCPG** (ราคาเป้าหมายปลายปี 2569 = 8.3 บาท) จาก capacity payment ที่เพิ่มขึ้นอย่างมากในสหรัฐฯ และส่วนแบ่งกำไรจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม Monsoon สุดท้าย เรายังคงคำแนะนำ **NEUTRAL** สำหรับ **CKP** (ราคาเป้าหมายปลายปี 2569 = 2.52 บาท) เนื่องจากความเสี่ยงจากปรากฏการณ์เอลนีโญในครึ่งหลังของปี 2569 อาจทำให้ยอดขายไฟฟ้าลดลง

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ ต้นทุนก๊าซสูงกว่าคาด ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล การบริหารจัดการพลังงาน การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสูง และผลกระทบต่อชุมชนใกล้เคียง

ราคา LNG (JKM) สำหรับปี 2565-2569



Source: SCB EIC, Bloomberg, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

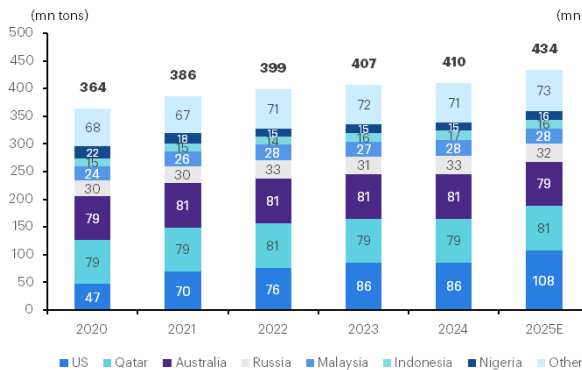
ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9005

chaiwat.a@innovestx.co.th

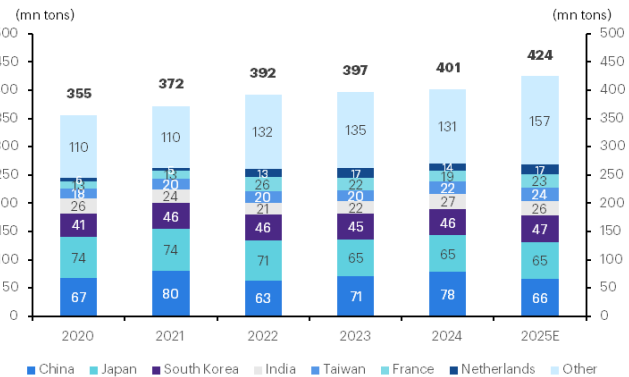
สงครามในวันออกกลางถีดันอุปทาน LNG ทั่วโลก ตลาดพลังงานโลกเผชิญแรงกระแทกที่ไม่เคยเกิดขึ้นมาก่อนในช่วงต้นปี 2569 จากการปะทุของความขัดแย้งที่รุนแรงในวันออกกลาง เมื่อวันที่ 28 ก.พ. 2569 ช่องแคฮอร์มุซซึ่งเป็นจุดยุทธศาสตร์ด้านพลังงานที่สำคัญที่สุดของโลกได้ถูกปิดลงจากการปิดล้อมทางทะเลและการโจมตีเรือขนส่งโดยตรง ช่องแคฮอร์มุซเป็นเส้นทางส่งออกหลักสำหรับน้ำมันประมาณ 20% ของการขนส่งทางเรือทั่วโลก และประมาณ 20% ของอุปทาน LNG ทั่วโลก สำหรับตลาด LNG การปิดล้อมดังกล่าวส่งผลให้กำลังการผลิตต่อปีจำนวนกว่า 1.1 แสนล้านลูกบาศก์เมตรจากกาตาร์และสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ (UAE) ต้องหยุดชะงักลง โดย LNG ประมาณ 93% จากกาตาร์ และ 96% จาก UAE ต้องส่งออกผ่านน่านน้ำที่ช่องแคแห่งนี้ โดยไม่มีเส้นทางอื่นที่สามารถทดแทนได้ วิกฤตการณ์ดังกล่าวทวีความรุนแรงขึ้นอีกเมื่อวันที่ 2 มี.ค. 2569 เมื่อมีการโจมตีด้วยขีปนาวุธและโดรนเข้าใส่เขตอุตสาหกรรม Ras Laffan ในกาตาร์ ซึ่งเป็นแหล่งผลิต LNG ที่ใหญ่ที่สุดในโลก การโจมตีเหล่านี้สร้างความเสียหายอย่างหนักต่อโครงสร้างพื้นฐานที่สำคัญ รวมถึงโรงงาน Pearl gas-to-liquid (GTL) และโรงงานผลิต LNG หลายแห่ง ส่งผลให้ต้องหยุดการผลิตในกาตาร์โดยสิ้นเชิง และมีการประกาศเหตุฉุกเฉินเมื่อวันที่ 4 มี.ค. 2569

Figure 1: อุปทาน LNG ทั่วโลกจำแนกตามประเทศ



Source: Wood Mackenzie, GPSC, and InnovestX Research

Figure 2: อุปสงค์ LNG ทั่วโลกจำแนกตามประเทศ



Source: Wood Mackenzie, GPSC, and InnovestX Research

ระยะเวลาในการฟื้นฟูอุปทาน LNG ทั่วโลก ระยะเวลาในการฟื้นฟูอุปทาน LNG ทั่วโลกนั้นขึ้นอยู่กับปัจจัยสำคัญ 2 ประการ ได้แก่ การยุติการสู้รบทางทหารในช่องแคฮอร์มุซ และการซ่อมแซมเชิงเทคนิคของโรงผลิต LNG ที่ได้รับความเสียหายในกาตาร์ โดยล่าสุด Saad Sherida Al-Kaabi ซึ่งเป็น CEO ของ QatarEnergy ยืนยันว่าการโจมตีด้วยขีปนาวุธของอิหร่านในเขตอุตสาหกรรม Ras Laffan เมื่อวันที่ 18-19 มี.ค. 2569 ได้สร้างความเสียหายต่อโครงสร้างอย่างหนักในหน่วยผลิตที่ 4 และ 6 ส่งผลให้กำลังการผลิตของกาตาร์หายไป 12.8 ล้านตันต่อปี (17%) ทั้งนี้ CEO ของ QatarEnergy ได้กำหนดกรอบเวลาการฟื้นฟูอย่างเป็นทางการไว้ที่ 3.5 ถึง 5 ปี โดยระบุว่าไม่สามารถกลับมาดำเนินการผลิตได้จนกว่าความขัดแย้งในภูมิภาคจะยุติลงและการซ่อมแซมทางเทคนิคที่ต้องใช้เวลานานแล้วเสร็จ

Figure 3: โครงสร้างพื้นฐานด้าน LNG และก๊าซธรรมชาติในวันออกกลางที่ได้รับผลกระทบ

Production site	Country	Capacity	Global market share	Current Status	Status & Damage Severity
Ras Laffan	Qatar	77-80mn tons per year (LNG)	20-22%	Force Majeure / Severe Outage (Recovery: 3.5-5 Years)	Hit by Iranian drone and missile strikes. Major fires destroyed critical liquefaction trains. CEO of QatarEnergy confirmed full restoration is delayed by technical complexity and regional instability.
South Pars / Asaluyeh	Iran	700mn m ³ per day	5.60%	Partial Production Halt (Recovery: 1-2 Weeks)	Israeli strikes targeted specific processing hubs. While 1/5 of national capacity was initially lost, rapid repairs to non-liquefaction infrastructure are underway.
Shah Gas Field	UAE	10-13 BCM/year	1-2%	Suspended Operations	Struck by drones on March 16; operations were immediately halted for safety and damage assessment.
Leviathan & Karish	Israel	21-24 BCM/year	<1%	Precautionary Shutdown	Government-ordered closure to mitigate the risk of catastrophic ignition in the event of a direct strike from regional proxies.

Source: Company data, and InnovestX Research

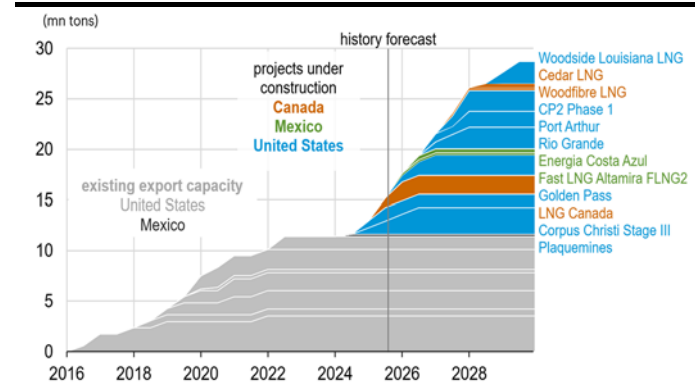
การขยายกำลังการผลิต LNG ของสหรัฐฯ และแนวโน้มในปี 2569-2570 เพื่อชดเชยการหยุดชะงักของอุปทานในวันออกกลาง สหรัฐอเมริกายังคงเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของการเติบโตด้านอุปทาน โดยมีโครงการขยายกำลังการผลิตขนาดใหญ่บริเวณชายฝั่งอ่าวเม็กซิโก รวมทั้งสิ้น 17.5 ล้านตันต่อปี ในปี 2567-2572 ซึ่งน่าจะช่วยชดเชยอุปทาน LNG ที่คาดว่าจะหายไปจากตะวันออกกลางจำนวน 12.8 ล้านตันจาก Ras Laffan ในกาตาร์ โครงการสำคัญในสหรัฐฯ เช่น Plaquemines LNG และ Corpus Christi Stage III เป็นตัวขับเคลื่อนการเพิ่มกำลังการผลิตในช่วงปี 2567-2569 ตามมาด้วยการเพิ่มกำลังการผลิตขนาดใหญ่จากโครงการ Golden Pass และ Port Arthur ในปี 2569-2571 รวมถึง Rio Grande, Port Arthur, CP2 LNG และ Louisiana LNG ในปี 2570-2572 แม้จะมีปัญหาคอขวดในระยะสั้น แต่สหรัฐฯ จะกลายเป็นผู้ผลิต LNG ถึงหนึ่งในสามของโลกภายในปี 2573 ตารางด้านล่างแสดงรายชื่อโครงการหลักในสหรัฐฯ และกำลังการผลิตที่คาดว่าจะเข้ามาทดแทนอุปทาน LNG ที่หายไปทั่วโลก

Figure 4: กำลังการส่งออก LNG สะสมของอเมริกาเหนือในช่วงปี 2567-72 จำแนกตามโครงการ

Country	Project Name	2024	2025	2026	2027	2028	2029
USA	Plaquemines Phase 1	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
USA	Plaquemines Phase 2	-	0.7	1.3	1.3	1.3	1.3
USA	Corpus Christi Stage III	-	1.0	1.6	1.6	1.6	1.6
USA	Golden Pass (Trains 1-3)	-	-	1.4	2.1	2.1	2.1
USA	Rio Grande Phase 1	-	-	-	1.5	2.1	2.1
USA	Port Arthur Phase 1	-	-	-	0.8	1.6	1.6
USA	CP2 LNG Phase 1	-	-	-	1.0	2.0	2.0
USA	Louisiana LNG	-	-	-	-	-	2.2
Canada	LNG Canada Phase 1	-	0.9	1.8	1.8	1.8	1.8
Canada	Woodfibre LNG	-	-	-	0.3	0.3	0.3
Canada	Cedar LNG (FLNG)	-	-	-	-	0.4	0.4
Mexico	Fast LNG Altamira 1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Mexico	Energía Costa Azul (ECA)	-	-	0.4	0.4	0.4	0.4
Mexico	Fast LNG Altamira 2	-	-	-	0.2	0.2	0.2
Total		1.5	4.1	8.0	12.5	15.3	17.5

Source: EIA, and InnovestX Research

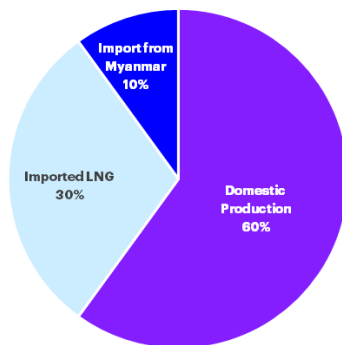
Figure 5: กำลังการส่งออก LNG สะสมของอเมริกาเหนือในช่วงปี 2559-72 จำแนกตามโครงการ



Source: EIA, and InnovestX Research

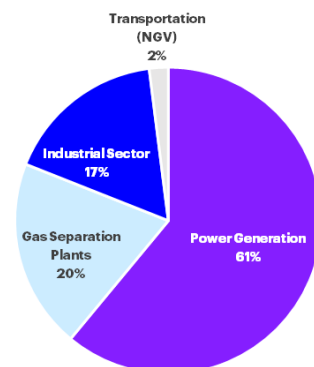
ผลกระทบต่อกลุ่มสารานุกรมของไทย เราคาดการณ์ถึงผลกระทบในระยะสั้นถึงระยะกลางจากการเพิ่มขึ้นของราคา LNG ในตลาด เนื่องจากมีความเสี่ยงที่อุปทาน LNG จะหยุดชะงัก โดยประเทศไทยนำเข้า LNG ~20% ของการนำเข้า LNG ทั้งหมดจากตะวันออกกลาง โดยส่วนใหญ่มาจากกาตาร์ (ประมาณ 2 ล้านตัน ภายใต้สัญญาระยะยาว) ขณะที่ LNG คิดเป็นราว 30% ของการใช้ก๊าซทั้งหมดในประเทศไทย การใช้ก๊าซส่วนใหญ่กระจุกตัวอยู่ในโรงไฟฟ้าที่ใช้ก๊าซเป็นเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้า (60-65%) รองลงมาคือโรงแยกก๊าซ (18-19%) ภาคอุตสาหกรรม (16-17%) และ NGV (2-3%) เราประเมินผลกระทบต่อกลุ่มสารานุกรมของไทยได้ 2 ประการ คือ 1) ต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้นสำหรับผู้ประกอบการ SPP อย่าง BGRIM และ GPSC จากการวิเคราะห์ก่อนหน้านี้ พบว่าราคา LNG ที่เพิ่มขึ้นทุกๆ US\$1/mmBTU จะทำให้ต้นทุน pool gas เพิ่มขึ้น 9.3 บาท/mmBTU ซึ่งจะส่งผลให้ต้นทุนสำหรับลูกค้าอุตสาหกรรมสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม ผลกระทบดังกล่าวน่าจะได้รับการชดเชยบางส่วนจากการปรับเพิ่มค่าไฟฟ้าผ่านกลไก Ft แม้ว่าอาจมีความล่าช้าอยู่บ้าง 2) การขาดแคลนวัตถุดิบสำหรับโรงไฟฟ้าที่ใช้ก๊าซเป็นเชื้อเพลิง ทำให้โรงไฟฟ้าบางแห่งจำเป็นต้องเปลี่ยนไปใช้น้ำมันดีเซลซึ่งมีราคาสูงกว่าก๊าซ ทั้งนี้ ผู้ประกอบการ IPP (เช่น GULF) จะได้รับผลกระทบน้อยกว่าเนื่องจากมีกลไกการส่งผ่านต้นทุน

Figure 6: โครงสร้างแหล่งที่มาของก๊าซธรรมชาติของประเทศไทย



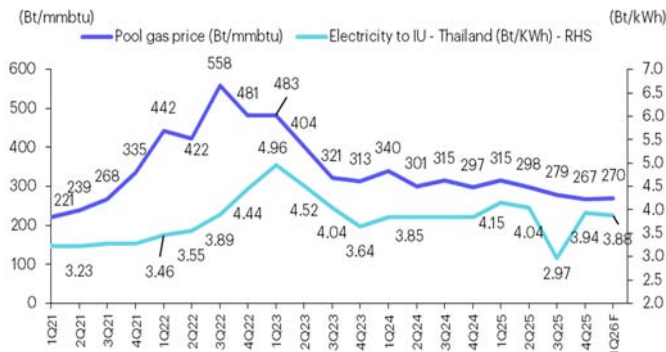
Source: PTT, EPPO, and InnovestX Research

Figure 7: การใช้ก๊าซธรรมชาติของประเทศไทยจำแนกตามภาคส่วน



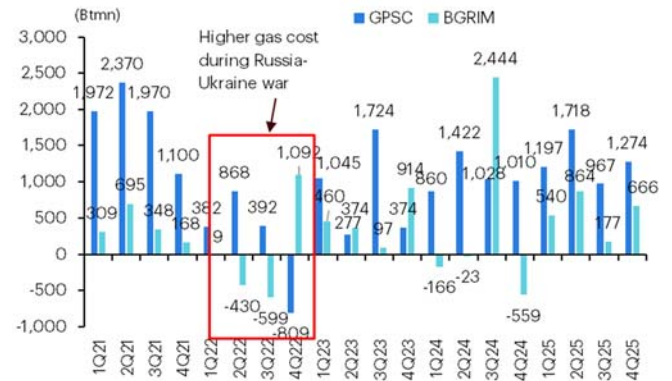
Source: EPPO, and InnovestX Research

Figure 8: ราคา pool gas ของไทยเทียบกับอัตราค่าไฟฟ้า



Source: PTT, EPPO, and InnovestX Research

Figure 9: กำไรปกติของ GPSC และ BGRIM ในช่วงปี 2564-68



Source: Company data, and InnovestX Research

ราคา LNG และ pool gas ที่สูงขึ้นในปี 2569 ราคา LNG (JKM) ในช่วงสงครามสหรัฐฯ-อิสราเอล-อิหร่าน ยังคงต่ำกว่าระดับที่เคยเกิดขึ้นในช่วงสงครามรัสเซีย-ยูเครนในปี 2565-2566 ซึ่งพุ่งขึ้นทำจุดสูงสุดที่ US\$68.7/mmBTU อย่างมีนัยสำคัญ โดยในช่วงสงครามสหรัฐฯ-อิสราเอล-อิหร่าน ราคา JKM พุ่งขึ้นทำจุดสูงสุดที่ระดับเพียง US\$22.4/mmBTU ในเดือนมี.ค. 2569 และค่อยๆ ปรับลดลงมาอยู่ที่ US\$17.9/mmBTU เมื่อวันที่ 2 เม.ย. 2569 นอกจากนี้ นโยบายของรัฐบาลไทยที่มุ่งเพิ่มการใช้ก๊าซธรรมชาติราคาต่ำจากอ่าวไทย และเพิ่มการเดินเครื่องโรงไฟฟ้าถ่านหิน ยังช่วยบรรเทาผลกระทบจากต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้น ส่งผลให้เราประเมินว่าราคา pool gas จะอยู่ในระดับเพียง Bt290/mmBTU ใน 1Q69 และจะทำจุดสูงสุดของปีที่ Bt330/mmBTU ใน 2Q69 ก่อนจะค่อยๆ ปรับลดลงในช่วง 2H69 สำหรับระยะกลางถึงยาว เรายังคงคาดว่าราคา LNG (JKM) จะอยู่ในทิศทางขาลง เนื่องจากกำลังการผลิต LNG ที่หายไปจะถูกทดแทนด้วยโครงการส่งออก LNG ของสหรัฐฯ หลายแห่งที่มีกำหนดเริ่มเดินเครื่องเชิงพาณิชย์ (COD) ในช่วงปี 2567-72 รวมกำลังการผลิตประมาณ 17.5 ล้านตันต่อปี ทั้งนี้ เราได้ปรับสมมติฐานต้นทุนก๊าซสำหรับปี 2569-70 เพิ่มขึ้นจาก Bt290/mmBTU เป็น Bt350/mmBTU เพื่อสะท้อนการปรับประมาณการราคา LNG เพิ่มขึ้นให้สอดคล้องกับมุมมองของ SCB EIC โดยล่าสุด SCB EIC คาดการณ์ราคา LNG (JKM) ไว้ที่ US\$17.9/mmBTU (กรณีฐานหากสงครามยืดเยื้อ 2 เดือน), US\$25.2/mmBTU (กรณีสงครามยืดเยื้อ 4 เดือน) และ US\$36/mmBTU (กรณีสงครามยืดเยื้อมากกว่า 4 เดือน)

กกพ. กำหนดค่าไฟฟ้าที่ 3.95 บาท/หน่วย สำหรับงวดเดือนพ.ค.-ส.ค. 2569 เมื่อวันที่ 1 เม.ย. 2569 คณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน (กกพ.) ได้กำหนดค่าไฟฟ้าที่ 3.95 บาท/หน่วย สำหรับงวดเดือนพ.ค.-ส.ค. 2569 เพิ่มขึ้นจากปัจจุบันที่ 3.88 บาท/หน่วย โดยจะต้องใช้เงินอุดหนุนจำนวน 0.07 บาท/หน่วย นอกจากนี้ ยังมีเงินจากการเรียกคืนผลประโยชน์ส่วนเกินของผู้ประกอบการไฟฟ้าคงเหลืออยู่จำนวน 9,471 ลบ. ซึ่งเทียบเท่ากับ Bt0.1343/หน่วย อย่างไรก็ตาม นายเอกนัฏ รัตนมิตรว่าการกระทรวงพลังงานคนใหม่ ได้ให้ความเห็นว่าค่าไฟฟ้าอาจถูกกดให้อยู่ที่ระดับ 3.88 บาท/หน่วย ผ่านการชะลอการลงทุนในโรงไฟฟ้าบางโครงการ เพื่อจัดสรรงบประมาณไปช่วยเหลือการค่าครองชีพของประชาชน ดังนั้น เราจึงยังคงสมมติฐานค่าไฟฟ้าตามหลักความระมัดระวังที่ 3.88 บาท/kWh สำหรับปี 2569-2570

Figure 10: Scenario analysis ผลกระทบจากต้นทุนก๊าซที่เพิ่มขึ้น

	Scenario 1	Scenario 2 (Base case)	Scenario 3
2026 Brent price (US\$/bbl)	75	90	100
2026 Electricity tariff (Bt/kWh)			
- Full government subsidy	3.88	3.88	3.88
- Partial government subsidy	3.96	4.00	4.11
- No government subsidy	4.09	4.11	4.38
2026 Average LNG (JKM) price (US\$/mmbtu)	13	18	25
2026 Pool gas price (Bt/mmbtu)	300	350	420
Impact to 2026 core earnings for sector			
BGRIM's 2026 core profit (Btmn)	2,851	2,155	1,175
% change	32.3%	0%	-45.5%
GPSC's 2026 core profit (Btmn)	5,572	4,478	2,938
% change	24.4%	0%	-34.4%
GULF's 2026 core profit (Btmn)	34,453	33,856	33,016
% change	1.8%	0%	-2.5%

Source: Company data, and InnovestX Research

เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2569-2570 ของ BGRIM และ GPSC ลดลง 16-21% เพื่อสะท้อนต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้นจากราคา LNG ในตลาดที่อยู่ในระดับสูง โดยเราได้ปรับสมมติฐานต้นทุนก๊าซสำหรับปี 2569-70 เพิ่มขึ้นจาก Bt290/mmBTU เป็น Bt350/mmBTU เพื่อสะท้อนการปรับประมาณการ LNG เพิ่มขึ้นให้สอดคล้องกับประมาณการของ SCB EIC

Figure 11: การปรับประมาณการกำไร ราคาเป้าหมาย และคำแนะนำ

Companies	Core earnings in 2026F		Core earnings in 2027F (%)	Core earnings in 2027F			Target price (end-26)		Recommendation		Valuation methodology
	Old	New		Old	New		Old	New	Old	New	
BCPG	2,306	2,306	0	2,454	2,454	0	11	8.3	Outperform	Outperform	DCF (WACC = 7.5%, Terminal growth 1.5%)
BGRIM	2,728	2,155	-21.0	3,318	2,611	-21.3	18.5	14.8	Outperform	Outperform	DCF (WACC = 6.9%, Terminal growth 2.0%)
CKP	1,604	1,604	0	1,689	1,689	0	2.44	2.52	Neutral	Neutral	DCF (WACC = 6.6%, Terminal growth 1.5%)
GPSC	5,814	4,605	-20.8	6,804	5,747	-15.5	50	45.7	Outperform	Outperform	DCF (WACC = 6.3%, Terminal growth 1.5%)
GULF	33,856	33,856	0	35,286	35,286	0	73	75	Outperform	Outperform	DCF (WACC = 6.2%, Terminal growth 3.0%)

Source: Company data, InnovestX Research

ทิศทางนโยบายด้านพลังงานระยะกลางถึงระยะยาวของรัฐบาลคือการกระทรวงพลังงานคนใหม่ ในส่วนของภาคการผลิตไฟฟ้านั้น มุ่งเน้นไปที่การปฏิรูปโครงสร้างเพื่อลดค่าครองชีพและสนับสนุนเศรษฐกิจสีเขียว ซึ่งประกอบด้วย 1) การบริหารจัดการค่าไฟฟ้า: นโยบายเร่งด่วนในการตรึงราคาไฟฟ้าไว้ที่ 3.88 บาท/หน่วย สำหรับงวดเดือนพ.ค.-ส.ค. 2569 ซึ่งสวนทางกับมติเดิมของ กกพ. ที่จะปรับขึ้นเป็น 3.95 บาท/หน่วย นอกจากนี้ ยังมีแผนให้การอุดหนุนครัวเรือนที่ใช้ไฟฟ้าไม่เกิน 300 หน่วยต่อเดือน โดยคงอัตราค่าไฟฟ้าในระดับต่ำที่ 3.00 บาท/หน่วย ผ่านการใช้งบประมาณภาครัฐและเงินจากการเรียกคืนผลประโยชน์ส่วนเกินจำนวน 9,471 ลบ. 2) การส่งเสริมระบบ Direct PPA: เปิดโอกาสให้ผู้ประกอบการ โดยเฉพาะในนิคมอุตสาหกรรม สามารถซื้อไฟฟ้าโดยตรงจากผู้ผลิตพลังงานหมุนเวียนโดยไม่ต้องผ่านระบบผู้ซื้อรายเดียวของ กกพ. ซึ่งมีเป้าหมายเพื่อดึงดูดการลงทุนในธุรกิจ data center และอุตสาหกรรมเทคโนโลยีขั้นสูง และ 3) นโยบายให้ กกพ. และหน่วยงานที่เกี่ยวข้องทบทวนแผนการลงทุนที่ไม่จำเป็น เพื่อเพิ่มสภาพคล่องในการช่วยแบ่งเบาภาระค่า Ft ให้กับประชาชนในระยะสั้น

สำหรับนโยบายระยะยาว กระทรวงพลังงานตั้งเป้าเร่งผลักดันแผน PDP 2569 โดยขยายกรอบเวลาไปจนถึงปี 2593 เพื่อให้สอดคล้องกับเป้าหมาย Net Zero ของประเทศ ซึ่งรวมถึง 1) การเพิ่มสัดส่วนพลังงานหมุนเวียน (RE) โดยตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วน RE ให้ได้อย่างน้อย 51% ภายในปี 2580 เน้นไปที่พลังงานแสงอาทิตย์และพลังงานลม นอกจากนี้ ยังมีแผนที่จะศึกษาและพัฒนาโรงไฟฟ้าพลังงานนิวเคลียร์ขนาดเล็ก (SMRs) และระบบกักเก็บพลังงานด้วยแบตเตอรี่ (BESS) เพื่อสร้างความมั่นคงให้แก่วระบบโครงข่ายไฟฟ้า ในขณะที่มีการนำพลังงานสะอาดเข้ามาใช้มากขึ้น และ 2) การส่งเสริมการผลิตไฟฟ้าใช้เองผ่าน Solar Rooftop และระบบ Net Billing: โดยสนับสนุนการติดตั้ง Solar Rooftop ในภาคครัวเรือนด้วยการปรับปรุงหลักเกณฑ์การรับซื้อคืนผ่านระบบ Net Billing ที่เป็นธรรมมากขึ้น เพื่อสร้างแรงจูงใจให้ประชาชนผลิตไฟฟ้าใช้เองและลดการพึ่งพาระบบโครงข่ายในช่วงที่มีความต้องการใช้ไฟฟ้าสูงสุด

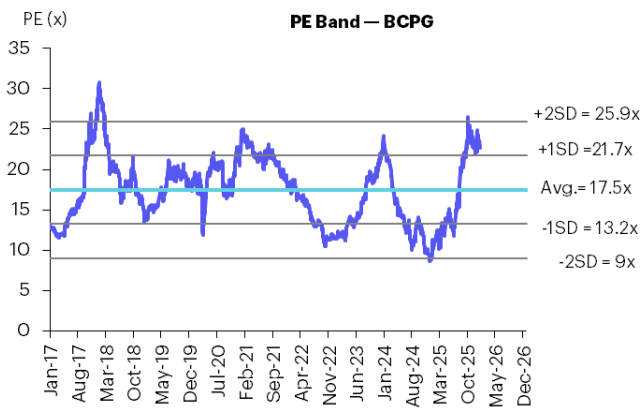
Figure 12: แผนการเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าภายในประเทศ ตามร่าง PDP2024

Energy source	2024-2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Solar	800	1,248	6,767	1,835	1,475	8,387	1,470	2,430
Wind		810	800	750	750	750	750	735
Biomass	249	156	120	120	141	141	95	24
Biogas		160	160	160	160	160	136	
Solar Floating	2,656	10		5	5		5	
Industrial waste		12						
Community waste		200				100		
Small hydropower	26	4	6	8	19	12	10	13
Geothermal								21
Total	3,731	2,600	7,853	2,878	2,550	9,550	2,466	3,223

Source: EPPO, and InnovestX Research

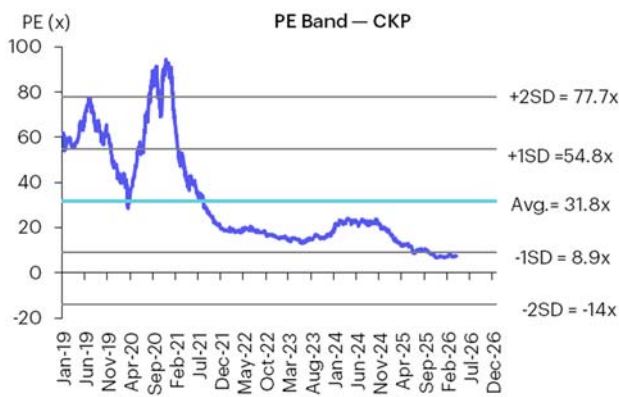
กลยุทธ์และคำแนะนำ เรามีมุมมองเชิงลบในระยะสั้นต่อกลุ่มสารานุกรม เนื่องจากต้นทุนก๊าซที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลกระทบต่อมาร์จิ้นของ SPP แม้คาดว่าจะเป็เพียงผลกระทบระยะสั้นก็ตาม เรายังคงมุมมองเชิงบวกในระยะกลางถึงระยะยาว เนื่องจากคาดว่าราคา LNG จะลดลงเมื่อสถานการณ์คลี่คลาย นอกจากนี้ เรายังคาดว่ากำลังผลิตใหม่ในไทยจะเพิ่มขึ้น เช่น direct PPA จำนวน 2,000 MW และแผน PDP ฉบับใหม่ ซึ่งคาดว่าจะมีการเพิ่มสัดส่วนพลังงานหมุนเวียนมากขึ้นเพื่อให้บรรลุเป้าหมายใหม่ของประเทศไทยในการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero) ภายในปี 2593 **หุ้นเด่นของเราคือ GULF** (ราคาเป้าหมายปลายปี 2569 = 75 บาท) เนื่องจากได้รับผลกระทบจากราคา LNG ที่สูงขึ้นน้อยกว่าบริษัทอื่นในกลุ่มสารานุกรม โดยก๊าซที่ผลิตได้ยังคงได้รับแรงหนุนจากส่วนแบ่งกำไรที่แข็งแกร่งของโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯ รวมถึงโครงการโซลาร์ฟาร์ม และ solar+BESS ใหม่ ๆ ซึ่งจะทยอยเริ่ม COD รวมถึงส่วนแบ่งกำไรที่แข็งแกร่งจาก ADVANC และรายได้เงินปันผลจาก KBANK สำหรับ **GPSC** เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมายปลายปี 2569 ที่ 45.7 บาท เนื่องจากราคาหุ้นสะท้อนปัจจัยลบจากต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้นไปแล้ว และอาจมี upside จากแผนการโอนสินทรัพย์ของ PTT และธุรกิจ data center ใหม่ เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ **BGRIM** (ราคาเป้าหมายปลายปี 2569 = 14.8 บาท) เนื่องจากราคาหุ้นสะท้อนผลกระทบเชิงลบจากต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้นไปแล้ว และเราคาดหวังส่วนแบ่งกำไรที่แข็งแกร่งจากการเริ่มดำเนินงานโครงการใหม่ เช่น โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่ง Nakwo1 เรายังคงแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ **BCPG** (ราคาเป้าหมายปลายปี 2569 = 8.3 บาท) จาก capacity payment ที่เพิ่มขึ้นอย่างมากในสหรัฐฯ และส่วนแบ่งกำไรจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม Monsoon สุดท้าย เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ **CKP** (ราคาเป้าหมายปลายปี 2569 = 2.52 บาท) เนื่องจากเราคาดว่ากำไรปกติจะปรับตัวลดลงในปี 2569 จากความเป็นไปได้ที่จะเกิดปรากฏการณ์เอลนีโญในช่วงครึ่งหลังของปี 2569 ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อยอดขายไฟฟ้าลดลง

Figure 13: Historical PE Band of BCPG



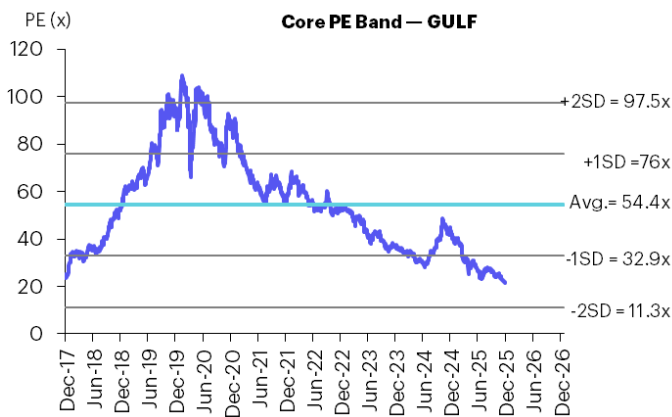
Source: InnovestX Research

Figure 15: Historical PE Band of CKP



Source: InnovestX Research

Figure 17: Historical PE Band of GULF



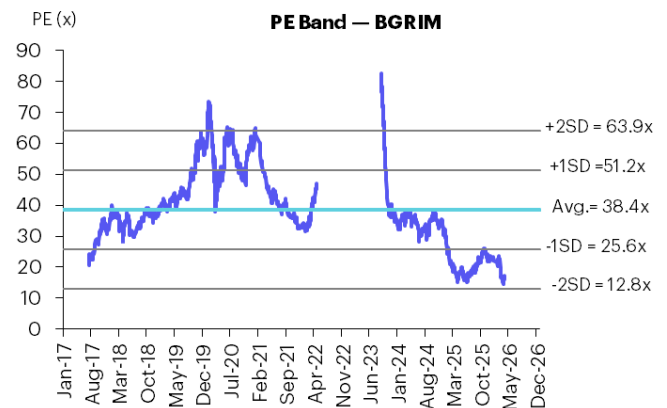
Source: InnovestX Research

Figure 19: Valuation summary (price as of Apr 8, 2026)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
BCPG	Outperform	6.85	8.30	26.8	11.1	8.9	8.4	64	25	6	0.7	0.7	0.7	6	8	8	2.1	5.6	6.0	8.3	7.7	7.4
BGRIM	Outperform	12.20	14.80	24.8	14.1	14.8	12.9	32	(4)	14	1.0	0.7	0.7	4	4	4	3.5	3.5	4.1	11.5	9.9	9.8
CKP	Neutral	2.36	2.52	10.4	8.3	12.0	11.4	80	(31)	5	0.6	0.6	0.6	8	5	5	3.6	3.6	3.6	8.1	16.1	16.9
GPSC	Outperform	36.25	45.70	30.1	18.0	22.2	17.8	31	(19)	25	1.0	1.0	1.0	5	4	5	4.0	4.0	4.0	10.1	10.2	9.5
GULF	Outperform	60.75	75.00	26.1	30.9	26.8	25.7	33	15	4	2.7	2.6	2.6	9	10	10	1.7	2.6	2.7	11.0	21.3	21.0
Average					16.5	16.9	15.2	48	(3)	11	1.2	1.1	1.1	6	6	6	3.0	3.9	4.1	9.8	13.0	12.9

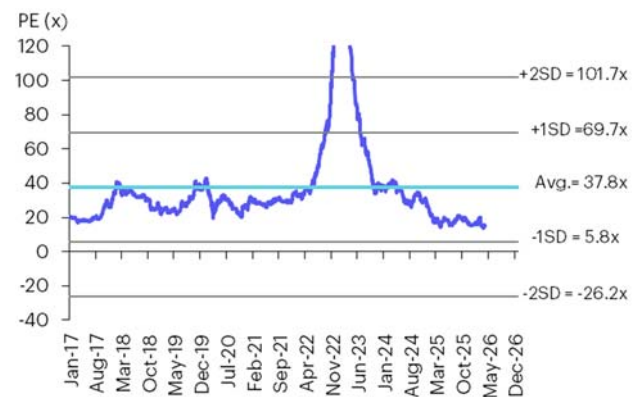
Source: InnovestX Research

Figure 14: Historical PE Band of BGRIM



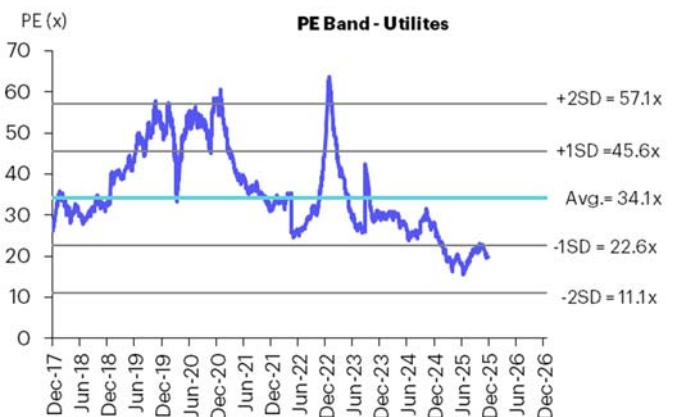
Source: InnovestX Research

Figure 16: Historical PE Band of GPSC



Source: InnovestX Research

Figure 18: Historical PE Band of Utilities



Source: InnovestX Research

Figure 20: Global peer comparison (price as of Apr 8, 2026)

Company name	Country	Mkt. Cap (US\$m)	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			ROE (%)			EV/EBITDA (x)		
			26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F
Constellation Energy Corp	United States	102,990	24.2	20.8	16.7	58.7	16.2	24.4	4.0	3.7	n.a	0.6	0.7	0.7	20.3	19.2	18.6	17.6	15.0	12.9
Vistra Corp	United States	52,776	17.9	14.3	12.4	292.3	25.4	15.4	10.0	7.6	4.9	0.6	0.7	0.7	59.3	52.5	35.3	10.6	9.4	8.9
NRG Energy Inc	United States	34,393	17.3	14.2	12.4	126.8	21.4	14.5	9.8	7.5	4.1	1.2	1.3	1.4	86.1	81.8	53.8	8.9	8.2	7.6
NextEra Energy Inc	United States	196,373	23.5	21.6	19.9	21.1	9.0	8.4	2.9	2.6	2.4	2.6	2.8	3.0	12.8	12.8	12.8	15.8	14.4	12.9
Southern Co/The	United States	109,639	21.3	19.8	18.1	15.9	7.7	8.8	2.8	2.6	2.4	3.1	3.2	3.3	12.1	12.1	11.1	13.2	12.0	10.9
Duke Energy Corp	United States	102,413	19.6	18.4	17.2	6.2	6.7	7.0	1.9	1.8	1.7	3.3	3.4	3.6	9.6	9.7	10.0	12.1	11.4	10.6
BCPG PCL	Thailand	641	8.5	7.3	7.3	176.9	16.2	0.1	0.7	0.6	0.6	4.7	5.4	5.6	8.0	8.9	9.0	13.0	11.6	10.8
B Grimm Power PCL	Thailand	994	15.9	12.6	10.9	19.2	26.0	15.5	0.9	0.9	0.8	3.6	4.4	4.6	5.9	6.9	7.9	11.3	10.9	11.3
CK Power PCL	Thailand	599	11.1	10.3	9.4	(38.0)	8.5	9.6	0.6	0.6	0.6	3.7	3.9	4.1	5.1	5.5	7.4	13.7	13.5	15.7
Global Power Synergy PCL	Thailand	3,193	17.4	16.2	14.3	(8.0)	7.4	12.7	0.9	0.9	0.9	3.3	3.6	3.9	5.3	5.6	6.1	10.9	11.3	11.5
Gulf Development PCL	Thailand	28,355	27.9	25.4	22.9	19.2	10.1	11.1	2.5	2.4	2.4	2.2	2.4	2.8	9.1	9.6	10.6	38.6	35.4	32.2
Average			18.6	16.4	14.7	62.8	14.1	11.6	3.4	2.8	2.1	2.6	2.9	3.1	21.2	20.4	16.6	15.1	13.9	13.2

Source: Bloomberg

ข้อมูลเชิงลึก:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรม 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) (“ธนาคาร”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นให้เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น 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

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นให้เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, IT, ITC, ITTEL, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อจำกัดดังกล่าวประกอบด้วย

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

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, ITTEL, 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, 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

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, DTICI, 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, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, PSP, PTL, QDC, 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, 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, UNIX, 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.