

โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี GPSC

บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)

Bloomberg
Reuters

GPSC TB
GPSC.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

พรีวิว 1Q69: คาดกำไรเพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ

เราคาดว่ากำไรปกติของ GPSC จะปรับตัวเพิ่มขึ้น 7% YoY และ 1% QoQ โดยได้แรงหนุนจากส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจ SPP ที่สูงขึ้นจากต้นทุนก๊าซที่ลดลง ปริมาณการขายไฟฟ้าและไอน้ำให้กับลูกค้าอุตสาหกรรม (IU) ที่เพิ่มขึ้นตามความต้องการที่สูงขึ้นจากกลุ่มปิโตรเคมี และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลง ทั้งนี้เราคาดว่าแนวโน้ม 2Q69 จะเป็นจุดต่ำสุดของปีจากต้นทุนก๊าซที่คาดว่าจะ Peak ของปี และคาดว่าจะทยอยปรับลดลงใน 2H69 เรายังคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** เนื่องจากราคาหุ้นรับรู้ประโยชน์ไปมากแล้ว ขณะที่คาดว่ากำไรยังมีโอกาสเพิ่มขึ้นจากการต่อสัญญา PPA และโครงการขายโรงไฟฟ้าในกลุ่ม PTT สำหรับ GPSC เราให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 ที่ 45.7 บาท (WCC 6.3% และอัตราการเติบโตระยะยาว 1.5%)

คาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q69 เพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ เราคาดว่า GPSC จะรายงานกำไรสุทธิ 1Q69 ที่ 1.7 พันลบ. เพิ่มขึ้น 45.1% YoY และ 10.5% QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 370 ลบ. ใน 1Q69 เทียบกับขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนใน 1Q68 และ 4Q68 ขณะที่คาดว่ากำไรปกติจะอยู่ที่ 1.3 พันลบ. เพิ่มขึ้น 7.3% YoY และ 0.8% QoQ หลักๆ เกิดจากผลการดำเนินงานของธุรกิจ SPP ที่ปรับตัวดีขึ้น ซึ่งเป็นผลมาจากมาร์จินของ SPP ที่กว้างขึ้นตามต้นทุนก๊าซที่ลดลง และปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นทั้งไฟฟ้าและไอน้ำจากความต้องการที่สูงขึ้นจากกลุ่มปิโตรเคมีแม้ว่าค่า Ft จะลดลงก็ตาม นอกจากนี้ เราคาดว่าค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยจะลดลงทั้ง YoY และ QoQ จากอัตราดอกเบี้ยในตลาดที่ลดลง และการชำระคืนเงินกู้ ในส่วนของส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนน่าจะยังคงได้รับปัจจัยหนุนจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำไซยะบุรี (เพิ่มขึ้น YoY, ทรงตัว QoQ) เนื่องจากมีกำไรพิเศษจากการรีไฟแนนซ์ 200 ลบ. รวมถึงการเปลี่ยนวิธีการคิดค่าเสื่อมราคาจากวิธีเส้นตรง (straight line) เป็นวิธีคำนวณตามผลผลิต (unit of production) ซึ่งน่าจะช่วยลดผลขาดทุนจากการดำเนินงานในช่วงช่วงฤดูน้ำน้อย นอกจากนี้ เรายังคาดว่าผลการดำเนินงานของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม CFXD ในไต้หวันจะปรับตัวดีขึ้น YoY (แต่ลดลง QoQ) จากการได้รับเงินชดเชยตามเงื่อนไขการรับประกันอัตราความพร้อมใช้งานของกังหันลม สำหรับธุรกิจ IPP โรงไฟฟ้าเคเคไอ-วัน มีการปิดซ่อมบำรุงตามแผนเป็นเวลา 88 วัน ใน 1Q69 ส่งผลให้สูญเสียรายได้ค่าความพร้อมจ่าย (AP) ประมาณ 10 ลบ. ต่อวัน แต่ได้รับการชดเชยบางส่วนจากผลขาดทุน energy margin ที่แคบลงประมาณ 170-180 ลบ.

แนวโน้ม 2Q69 คาดว่าจะอ่อนตัวลง แต่จะเป็นจุดต่ำสุดของปี เราคาดว่ากำไรปกติจะลดลงทั้ง YoY และ QoQ จากต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้น โดย กพพ. ระบุว่าราคาก๊าซอยู่ที่ประมาณ 370 บาท/MMBTU ใน 2Q69 (เพิ่มขึ้น 24% YoY และเพิ่มขึ้น 37% YoY) ตามการพุ่งขึ้นของราคาก๊าซ LNG (JKM) ในช่วงสงครามระหว่างสหรัฐฯ-อิหร่าน ทั้งนี้ราคาก๊าซ LNG (JKM) ได้ขึ้นไปทำจุดสูงสุดที่ US\$22/MMBTU เมื่อวันที่ 19 มี.ค. 2569 ก่อนที่จะค่อยๆ ลดลงมาอยู่ที่ US\$15.2/MMBTU ในปัจจุบัน เนื่องจากตลาดคาดว่ากำลังการส่งออก LNG จะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในอนาคตจะช่วยชดเชยการหยุดชะงักของอุปทานจากความขัดแย้งระหว่างสหรัฐฯ-อิหร่านในระยะกลางถึงระยะยาว ด้วยเหตุนี้ เรายังคาดว่ากำไรปกติของ GPSC จะทำจุดต่ำสุดใน 2Q69 โดยคาดว่าต้นทุนก๊าซจะลดลงมาอยู่ที่ระดับ 290-350 บาทต่อล้านบีทียู หากสงครามไม่ได้รับแรงหนุนมากขึ้นกว่านี้ นอกจากนี้ แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงอย่างต่อเนื่องจะช่วยลดต้นทุนทางการเงิน ขณะที่ synergy ภายในกลุ่ม PTT จะช่วยในด้านบริหารจัดการต้นทุนก๊าซ

กลยุทธ์ระยะกลางถึงระยะยาว GPSC มุ่งเน้นไปที่การเพิ่มอัตราการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ที่สัญญาใกล้เคียงอายุ ทั้งนี้ภายใต้ภาวะขาดแคลนกังหันก๊าซในปัจจุบัน ผู้บริหารคาดว่ารัฐบาลไทยจะพิจารณาขยายอายุสัญญา PPA ของ GPSC ออกไปอีก 10-15 ปี เพื่อรองรับความต้องการใช้ไฟฟ้าที่สูงของประเทศ โดยจะต่ออายุสัญญาโรงไฟฟ้า 3 แห่ง ได้แก่ GLOW IPP (หมดอายุปี 2571), Glow SPP 11 (หมดอายุปี 2568) และโรงไฟฟ้าพลังน้ำห้วยเหาะ (หมดอายุปี 2572) ด้วยงบลงทุน 1.2 หมื่นลบ. นอกจากนี้ บริษัทยังมีทางเลือกในการจำหน่ายไฟฟ้าให้กับลูกค้า data center ทั้งรายเดิมและรายใหม่ โดยใช้กำลังการผลิตที่มีอยู่กว่า 1,000MW อีกทั้งยังดำเนินธุรกิจบริหารจัดการระบบทำความเย็นร่วมกับ Keppel และร่วมลงทุนในโครงการ hyperscale colocation data center (300MW) โดยมุ่งเน้นพื้นที่ EEC

ปัจจัยเสี่ยง ต้นทุนเชื้อเพลิงสูงกว่าคาด การเลื่อนปรับค่า Ft ผลตอบแทนจากโครงการลงทุนใหม่ต่ำกว่าคาด และการเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	90,730	84,916	99,088	100,621	102,191
EBITDA	(Btmn)	19,009	18,885	18,700	19,579	19,818
Core profit	(Btmn)	4,320	5,670	4,605	5,747	6,161
Reported profit	(Btmn)	4,062	6,399	4,605	5,747	6,161
Core EPS	(Bt)	1.53	2.01	1.63	2.04	2.19
DPS	(Bt)	0.90	1.45	1.45	1.45	1.45
P/E, core	(x)	23.3	17.8	21.9	17.5	16.4
EPS growth, core	(%)	26.3	31.2	(18.8)	24.8	7.2
P/BV, core	(x)	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9
ROE	(%)	3.7	4.8	3.9	4.8	5.0
Dividend yield	(%)	2.5	4.1	4.1	4.1	4.1
EV/EBITDA	(x)	10.8	10.0	10.1	9.4	9.0

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data	
Last close (Apr 23) (Bt)	35.75
Target price (Bt)	45.70
Mkt cap (Btbn)	100.81

12-m high / low (Bt)	45 / 26.5
Avg. daily 6m (US\$m)	9.84
Foreign limit / actual (%)	49 / 2
Free float (%)	24.8
Outstanding Short Position (%)	0.55

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	19.2	(1.4)	17.2
Relative to SET	13.9	(11.3)	(7.5)

INXV core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	5,906	6,487
INXV vs Consensus (%)	(22.0)	(11.4)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INXV 1Q26F 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 อาศิระวิชัย

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2793-9015
chaiwat.a@innovestx.co.th

จุดเด่น

GPSC คือแกนนำด้านธุรกิจไฟฟ้า (Flagship) ของกลุ่ม PTT โดยดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า ไขมัน และน้ำเพื่อการอุตสาหกรรม สินทรัพย์ที่เปิดดำเนินการแล้วส่วนใหญ่เป็นโรงไฟฟ้าเชื้อเพลิงหลัก (Conventional) ซึ่งตั้งอยู่ในประเทศไทย ในขณะที่โรงไฟฟ้าในลาวและอินเดียส่วนใหญ่เป็นโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน อาทิ พลังงานน้ำและแสงอาทิตย์ GPSC เริ่มต้นบทใหม่ของการขยายกำลังการผลิตในปี 2562 ภายหลังการเข้าซื้อกิจการ Glow Energy (GLOW) ผู้เสนอรายใหญ่ในกลุ่มโรงไฟฟ้า 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) ปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตที่สำคัญ 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. สงครามระหว่างสหรัฐฯ-อิสราเอล-อิหร่าน ที่ทวีความรุนแรงมากขึ้นจะยิ่งหนุนให้ราคา LNG ปรับเพิ่มขึ้น และส่งผลกระทบต่อต้นทุนก๊าซโดยรวม
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 อย่างไรก็ดี ตามเรายังคงคาดการณ์ว่าต้นทุนก๊าซธรรมชาติจะปรับตัวลดลงในอัตราที่มากกว่าการปรับลดของค่าไฟฟ้า
3. คาดกำไรมี upside จากธุรกิจ data center การทำ asset monetization ของกลุ่ม PTT และแผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้าฉบับใหม่ (PDP 2026)	

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	คาดการณ์กำไรปี 1Q69 เพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ เพราะได้รับแรงหนุนจากต้นทุนก๊าซเฉลี่ยที่ลดลง ปริมาณขายที่เพิ่มขึ้น และต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง	เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ	คาดการณ์กำไรปี 1Q69 เพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ เพราะได้รับแรงหนุนจากต้นทุนก๊าซเฉลี่ยที่ลดลง ปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นทั้งปริมาณขายไฟ และปริมาณขายไอน้ำ รวมถึงต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง

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		13/62				
		GPSC	CG Rating	DJBIC	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)	8,559	11,629
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	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	74,874	123,685	90,303	90,730	84,916	99,088	100,621	102,191
Cost of goods sold	(Btmn)	63,736	120,324	80,258	79,307	73,155	87,908	87,932	89,093
Gross profit	(Btmn)	11,138	3,361	10,045	11,423	11,761	11,180	12,688	13,098
SG&A	(Btmn)	2,963	2,310	2,709	2,571	2,691	2,745	2,799	2,855
Other income	(Btmn)	3,275	2,731	1,994	2,069	1,794	1,500	1,000	1,000
Interest expense	(Btmn)	3,860	4,299	5,297	5,885	5,120	4,339	3,637	3,487
Pre-tax profit	(Btmn)	7,590	(517)	4,033	5,036	5,744	5,597	7,252	7,756
Corporate tax	(Btmn)	1,192	(376)	507	300	603	948	1,429	1,535
Equity a/c profits	(Btmn)	1,536	1,539	1,008	293	1,389	1,249	1,280	1,363
Minority interests	(Btmn)	(522)	(566)	(1,115)	(708)	(859)	(1,291)	(1,355)	(1,423)
Core profit	(Btmn)	7,412	832	3,420	4,320	5,670	4,605	5,747	6,161
Extra-ordinary items	(Btmn)	(93)	59	275	(259)	728	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	7,319	891	3,694	4,062	6,399	4,605	5,747	6,161
EBITDA	(Btmn)	20,681	12,895	18,639	19,009	18,885	18,700	19,579	19,818
Core EPS (Bt)	(Btmn)	2.63	0.30	1.21	1.53	2.01	1.63	2.04	2.19
Net EPS (Bt)	(Bt)	2.60	0.32	1.31	1.44	2.27	1.63	2.04	2.19
DPS (Bt)	(Bt)	1.50	0.50	0.74	0.90	1.45	1.45	1.45	1.45

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	45,907	51,709	41,823	49,779	42,826	39,889	41,395	43,773
Total fixed assets	(Btmn)	224,889	237,101	239,880	238,357	221,433	218,207	215,362	212,222
Total assets	(Btmn)	270,796	288,810	281,703	288,136	264,259	258,096	256,756	255,995
Total loans	(Btmn)	101,632	112,785	125,807	130,191	112,003	106,112	101,751	97,390
Total current liabilities	(Btmn)	23,453	32,193	38,667	23,126	24,812	28,092	28,100	28,204
Total long-term liabilities	(Btmn)	129,595	141,516	125,511	145,869	123,011	111,761	107,400	103,038
Total liabilities	(Btmn)	153,048	173,710	164,178	168,994	147,823	139,853	135,499	131,242
Paid-up capital	(Btmn)	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197
Total equity	(Btmn)	117,748	115,100	117,525	119,142	116,436	118,243	121,257	124,753
BVPS (Bt)	(Bt)	38.4	37.1	37.7	38.1	37.0	37.2	37.8	38.5

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	7,412	832	3,420	4,320	5,670	4,605	5,747	6,161
Depreciation and amortization	(Btmn)	9,232	9,113	9,309	9,756	9,145	8,765	8,690	8,575
Operating cash flow	(Btmn)	15,838	2,934	23,203	23,205	23,556	7,720	13,741	14,411
Investing cash flow	(Btmn)	(19,543)	(14,092)	(14,050)	(2,831)	10,226	(2,992)	(5,364)	(5,330)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,791)	11,601	(10,192)	(8,158)	(21,668)	(8,689)	(7,095)	(7,027)
Net cash flow	(Btmn)	(6,496)	443	(1,039)	12,217	12,114	(3,961)	1,282	2,054

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	14.9	2.7	11.1	12.6	13.9	11.3	12.6	12.8
Operating margin	(%)	10.9	0.8	8.1	9.8	10.7	8.5	9.8	10.0
EBITDA margin	(%)	27.6	10.4	20.6	21.0	22.2	18.9	19.5	19.4
EBIT margin	(%)	15.3	3.1	10.3	10.2	11.5	10.0	10.8	11.0
Net profit margin	(%)	9.8	0.7	4.1	4.5	7.5	4.6	5.7	6.0
ROE	(%)	6.5	0.7	2.9	3.7	4.8	3.9	4.8	5.0
ROA	(%)	2.8	0.3	1.2	1.5	2.1	1.8	2.2	2.4
Net D/E	(x)	0.7	0.9	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6
Interest coverage	(x)	5.4	3.0	3.5	3.2	3.7	4.3	5.4	5.7
Debt service coverage	(x)	1.6	0.7	0.6	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8
Payout Ratio	(%)	57.8	158.2	56.5	62.5	63.9	88.8	71.1	66.4

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Equity capacity - Power	(MW)	5,703	6,316	6,461	7,382	6,547	6,735	6,735	6,735
Equity capacity - Steam	(t/h)	2,946	3,064	2,858	3,263	3,263	3,263	3,263	3,263
Sales of electricity - IPP	(GWh)	6,788	8,342	1,496	3,688	3,688	3,688	5,250	5,877
Sales of electricity - SPP	(GWh)	13,313	13,282	13,394	13,842	14,534	15,261	12,851	13,031
Steam sales - SPP	(kt)	15,090	14,510	13,161	14,514	15,696	16,481	15,018	15,204
Average gas price - SPP	(Bt/MMBTU)	265	492	407	328	290	350	350	350

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total revenue	(Btmn)	23,773	23,877	20,912	22,168	21,414	22,476	21,561	19,465
Cost of goods sold	(Btmn)	20,996	20,716	18,166	19,428	18,443	19,654	18,152	16,907
Gross profit	(Btmn)	2,776	3,160	2,744	2,736	2,971	2,823	3,409	2,558
SG&A	(Btmn)	509	508	532	1,016	605	580	541	965
Other income	(Btmn)	337	440	385	907	383	373	350	688
Interest expense	(Btmn)	1,401	1,558	1,454	1,473	1,380	1,292	1,240	1,207
Pre-tax profit	(Btmn)	1,203	1,535	1,143	1,154	1,368	1,324	1,978	1,074
Corporate tax	(Btmn)	135	(96)	12	250	67	(11)	342	206
Equity a/c profits	(Btmn)	(12)	(24)	29	299	80	584	(415)	1,140
Minority interests	(Btmn)	(196)	(186)	(133)	(194)	(185)	(201)	(254)	(220)
Core profit	(Btmn)	860	1,422	1,028	1,010	1,197	1,718	967	1,274
Extra-ordinary items	(Btmn)	4	6	(258)	(11)	(57)	302	775	224
Net Profit	(Btmn)	864	1,429	770	1,000	1,141	2,020	1,742	1,498
EBITDA	(Btmn)	4,810	5,628	4,751	4,239	4,426	4,666	5,238	4,191
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.30	0.50	0.36	0.36	0.42	0.61	0.34	0.45
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.31	0.51	0.27	0.35	0.40	0.72	0.62	0.53

Balance Sheet (Btmn)

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

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Core Profit	(Btmn)	860	1,422	1,028	1,010	1,197	1,718	967	1,274
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,206	2,535	2,371	2,645	2,324	2,341	2,361	2,645
Operating cash flow	(Btmn)	4,628	6,544	7,465	4,569	4,823	5,218	5,605	4,569
Investing cash flow	(Btmn)	(1,284)	(1,739)	(540)	732	(2,705)	(2,431)	4,501	732
Financing cash flow	(Btmn)	20,893	(4,715)	(21,754)	(2,582)	(1,568)	(16,450)	(5,885)	(2,582)
Net cash flow	(Btmn)	24,237	90	(14,829)	2,719	549	(13,662)	4,220	2,719

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Gross margin	(%)	11.7	13.2	13.1	12.3	13.9	12.6	15.8	13.1
Operating margin	(%)	9.5	11.1	10.6	7.8	11.0	10.0	13.3	8.2
EBITDA margin	(%)	20.2	23.6	22.7	19.1	20.7	20.8	24.3	21.5
EBIT margin	(%)	11.0	13.0	11.4	7.2	9.8	10.3	13.3	7.9
Net profit margin	(%)	3.6	6.0	3.7	4.5	5.3	9.0	8.1	7.7
ROE	(%)	3.2	5.2	3.6	3.6	4.4	6.3	3.6	4.7
ROA	(%)	1.2	1.8	1.4	1.4	1.7	2.5	1.4	1.8
Net D/E	(x)	1.0	1.0	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9	1.0
Interest coverage	(x)	3.4	3.6	3.3	2.9	3.2	3.6	4.2	3.5
Debt service coverage	(x)	0.5	0.6	0.9	0.9	1.3	3.5	1.5	1.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Equity capacity - Power	(MW)	6,587	6,849	6,855	7,058	7,240	7,342	6,547	6,896
Equity capacity - Steam	(t/h)	2,858	3,294	3,294	3,294	3,294	3,294	3,294	3,294
Sales of electricity - IPP	(GWh)	1,503	1,703	547	1,411	1,329	1,742	1,777	1,885
Sales of electricity - SPP	(GWh)	3,392	3,563	3,537	3,383	3,239	3,318	3,416	3,036
Steam sales - SPP	(kt)	2,982	3,683	3,699	3,262	3,343	3,227	3,646	3,413
Average gas price - SPP	(Bt/MMBTU)	362	319	351	324	344	360	310	299

Appendix

Figure 1: 1Q26: Expect earnings improved both YoY and QoQ

P & L (Btmn)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	% Chg YoY	% Chg QoQ
P&L (Btmn)							
Total revenue	21,414	22,476	21,561	19,465	17,549	(18.0)	(9.8)
Gross profit	2,971	2,823	3,409	2,558	2,018	(32.1)	(21.1)
EBITDA	4,426	4,666	5,238	4,191	4,192	(5.3)	0.0
Core profit	1,197	1,718	967	1,274	1,285	7.3	0.8
Net Profit	1,141	2,020	1,742	1,498	1,655	45.1	10.5
EPS (Bt)	0.40	0.72	0.62	0.53	0.59	45.1	10.5
Financial ratio (%)							
Gross margin (%)	13.9	12.6	15.8	13.1	11.5	(2.4)	(1.6)
EBITDA margin (%)	20.7	20.8	24.3	21.5	23.9	3.2	2.4
Net profit margin (%)	5.3	9.0	8.1	7.7	9.4	4.1	1.7
Equity income breakdown (Btmn)							
XPCL	(10)	112	530	381	380	n.a.	(0.3)
CFXD wind farm	(157)	204	(921)	318	180	n.a.	(43.4)
Avaada Energy	208	239	(107)	(12)	(50)	n.a.	n.a.

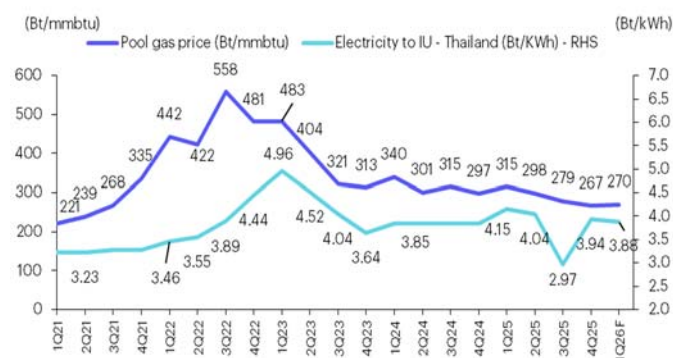
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: LNG (JKM) market price trend



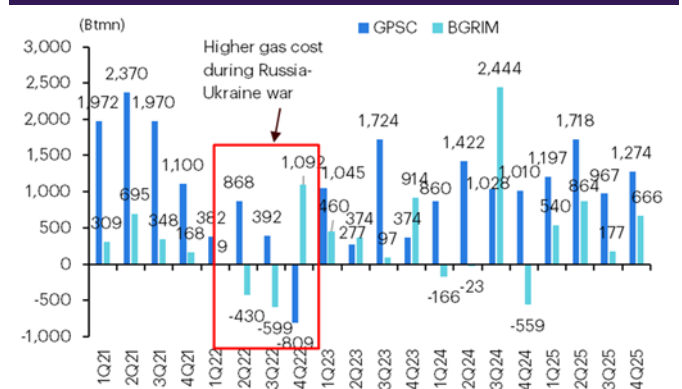
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 4: Ft rate and pool gas price trend



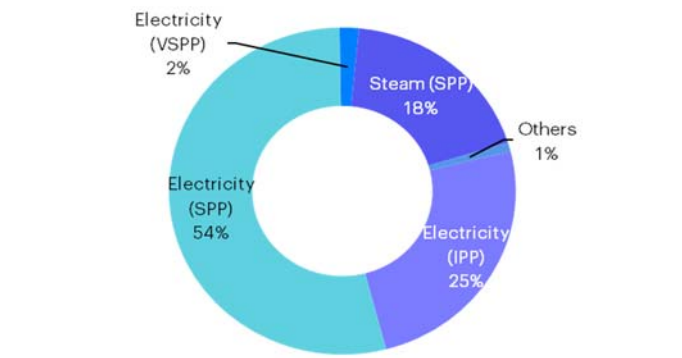
Source: ERC, EPPO, and InnovestX Research

Figure 3: GPSC and BGRIM quarterly core earnings during 2021-25



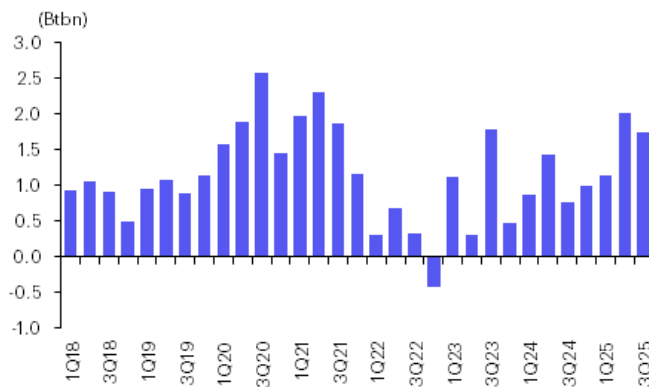
Source: SCB EIC and InnovestX Research

Figure 5: GPSC: Revenue breakdown (4Q25)



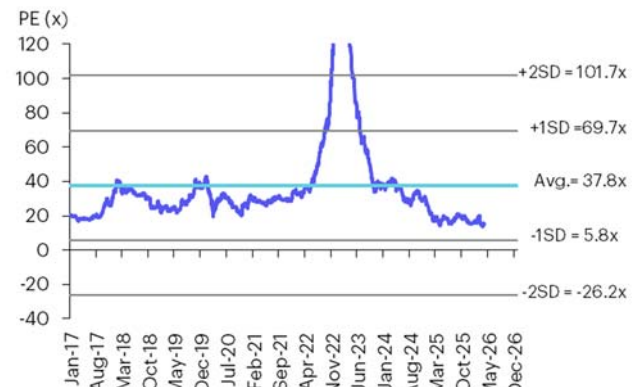
Source: Company data and InnovestX Research

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 Apr 23, 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	6.90	8.30	25.9	11.2	9.0	8.4	64	25	6	0.7	0.7	0.7	6	8	8	2.1	5.6	5.9	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	2.28	2.52	14.3	8.0	11.6	11.0	80	(31)	5	0.6	0.6	0.6	8	5	5	3.7	3.7	3.7	8.0	15.8	16.6
GPSC	Outperform	35.75	45.70	31.9	17.8	21.9	17.5	31	(19)	25	1.0	1.0	0.9	5	4	5	4.1	4.1	4.1	10.0	10.1	9.4
GULF	Outperform	56.25	75.00	36.2	28.6	24.8	23.8	33	15	4	2.5	2.4	2.4	9	10	10	1.9	2.8	2.9	10.4	20.1	19.8
Average					15.9	16.4	14.7	48	(3)	11	1.1	1.1	1.1	6	6	6	3.0	3.9	4.2	9.6	12.7	12.6

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ 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") 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ขาว บทวิจัย บทวิเคราะห์ 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 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 ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้ยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, LHF, 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, LHF, 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, 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.