

กัลฟ์ ดีเวลลอปเม้นท์

บริษัท กัลฟ์ ดีเวลลอปเม้นท์
จำกัด (มหาชน)

GULF

Bloomberg
Reuters GULF TB
GULF.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

1Q69: กำไรแข็งแกร่ง และแนวโน้มสดใส

GULF รายงานกำไร 1Q69 ที่แข็งแกร่งและดีกว่าคาด เนื่องจากรายได้สูงกว่าคาด โดยกำไรปกติเพิ่มขึ้น 43% YoY และ 18% QoQ ทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง โดยได้รับแรงหนุนจากการเรียกใช้ไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้า IPP เพิ่มขึ้นและรายได้ตามสัดส่วนความคืบหน้าของงานก่อสร้างโครงการพัฒนาท่าเรืออุตสาหกรรมในส่วนท่าเทียบเรือก๊าซ และสถานีรับ-จ่าย LNG สำหรับแนวโน้ม 2Q69 คาดว่ายังคงแข็งแกร่ง โดยได้รับปัจจัยหนุนจากความต้องการใช้ไฟฟ้าที่สูงขึ้น รายได้เงินปันผลที่เพิ่มขึ้นจาก KBANK และกำไรจากการขายเงินลงทุนในโครงการ Pak Lay เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ GULF โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 ที่ 75 บาท อ้างอิงวิธี DCF (WACC 6.2% และอัตราการเติบโตระยะยาว 3%)

ผลประกอบการ 1Q69 ดีกว่าที่เราและตลาดคาด GULF รายงานกำไรสุทธิ 9.1 พันลบ. ใน 1Q69 ดีกว่าที่เราและตลาดคาดไว้ 21% เนื่องจากรายได้สูงกว่าคาด กำไรสุทธิเติบโต 69% YoY และ 5.1% QoQ ขณะที่กำไรปกติเพิ่มขึ้น 43% YoY และ 18% QoQ ทำสถิติสูงสุดใหม่รายได้ไตรมาสอีกครั้ง การเติบโตได้รับแรงหนุนจากการที่ กฟผ. เรียกใช้ไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้า IPP เพิ่มขึ้นตามความต้องการใช้ไฟฟ้าในประเทศที่สูงขึ้น การรับรู้รายได้จากโครงการ solar และ solar +BESS ใหม่ 7 โครงการ และรายได้ตามสัดส่วนความคืบหน้าของงานก่อสร้างโครงการพัฒนาท่าเรืออุตสาหกรรมในส่วนท่าเทียบเรือก๊าซ และสถานีรับ-จ่าย LNG นอกจากนี้ ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมและกิจการร่วมค้ายังเพิ่มขึ้นถึง 82.7% YoY โดยได้รับปัจจัยหนุนจากผลประกอบการที่แข็งแกร่งของ ADVANC, GJP, BKR2 และโรงไฟฟ้า Jackson

แนวโน้มกำไรปกติ 2Q69 และ 2H69 ยังคงแข็งแกร่ง เราคาดว่ากำไรปกติ 2Q69 จะทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง โดยคาดว่าจะเพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากความต้องการใช้ไฟฟ้าที่สูงขึ้น รายได้เงินปันผลจำนวน 2.8 พันลบ. จาก KBANK รวมถึงกำไร 1.2 พันลบ. จากการขายหุ้นในโรงไฟฟ้าพลังน้ำ Pak Lay โหมเมนต์เชิงบวกนี้จะดำเนินต่อไปใน 2H69 โดยได้รับการสนับสนุนจากกำไรของ ADVANC ที่คาดว่าจะเติบโต YoY และการปรับ capacity payment ของโรงไฟฟ้า Jackson ในสหรัฐฯ หลังจากความต้องการใช้ไฟฟ้าจาก data center เพิ่มขึ้นอย่างมาก

ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์ GULF วางแผนพัฒนา data center hub ในพื้นที่ EEC เพื่อเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตหลัก โดยตั้งเป้ากำลังการผลิตที่ 1-2GW ภายใน 4-5 ปีข้างหน้า เพิ่มขึ้นจากปัจจุบันมีกำลังผลิต 95MWe โดยอาศัยความได้เปรียบทั้งเงินทุน ไฟฟ้า และสาย fiber optic คลอบคลุมจาก AIS นอกจากนี้ GULF ยังนำเสนอ AI solutions ผ่านการเป็นพันธมิตรกับ Kore.ai เมื่อไม่นานนี้ โดยมุ่งเน้นตลาดองค์กรด้วยความสามารถในการเชื่อมต่อกับผู้ให้บริการ AI ทุกสาย GULF ประเมินว่าความต้องการ data center ในประเทศไทยอาจสูงถึง 6-7GW ในระยะกลางถึงระยะยาว บริษัทยังเน้นศึกษาโอกาส M&A โรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน (โซลาร์, ลม, แบตเตอรี่ และ/หรือโครงข่ายไฟฟ้า) ในยุโรปและสหราชอาณาจักร โดยคาดหวังผลตอบแทน (IRR) ในระดับเลขสองหลัก ซึ่งปรับตัวดีขึ้นจากระดับเลขหลักเดียวก่อนหน้านี้ ทั้งนี้ คาดว่าร่างแผน PDP2026 และ Direct PPA จะประกาศออกมาในไม่ช้า สำหรับแผนขยายกำลังการผลิตในประเทศเพิ่มเติม ประกอบด้วย Direct PPA รว 2GW และ PDP2026 ซึ่งคาดว่าจะเพิ่มกำลังการผลิตโรงไฟฟ้าก๊าซอีก 3-5GW เพื่อรองรับความต้องการใช้ไฟฟ้าในช่วงที่พลังงานหมุนเวียนผลิตไฟฟ้าได้น้อย

มูลค่าพื้นฐานและคำแนะนำ เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ GULF ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 ที่ 75 บาท อ้างอิงวิธี DCF (WACC 6.2% และอัตราการเติบโตระยะยาว 3%)

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: ผลตอบแทนจากการลงทุนในโครงการใหม่ต่ำกว่าคาด และการเปลี่ยนแปลงด้านกฎระเบียบ ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2027F
Revenue	(Btmn)	120,888	146,524	161,391	169,525	176,517
EBITDA	(Btmn)	43,237	107,843	55,710	57,140	70,555
Core profit	(Btmn)	22,058	29,367	33,856	35,286	40,680
Reported profit	(Btmn)	21,383	85,989	33,856	35,286	40,680
Core EPS	(Bt)	1.48	1.97	2.27	2.36	2.72
DPS	(Bt)	1.01	1.05	1.59	1.65	1.91
P/E, core	(x)	40.0	30.0	26.0	25.0	21.7
EPS growth, core	(%)	17.8	33.1	15.3	4.2	15.3
P/BV, core	(x)	2.7	2.6	2.5	2.5	2.5
ROE	(%)	6.7	8.7	9.9	10.2	11.6
Dividend yield	(%)	1.7	1.8	2.7	2.8	3.2
EV/EBITDA	(x)	26.7	10.7	20.9	20.5	16.9

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data

Last close (May 12) (Bt)	59.00
Target price (Bt)	75.00
Mkt cap (Btmn)	881.45

12-m high / low (Bt)	64.3 / 37.8
Avg. daily 6m (US\$m)	67.66
Foreign limit / actual (%)	49 / 41.09
Free float (%)	32.4
Outstanding Short Position (%)	0.23

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(0.8)	0.9	17.4
Relative to SET	0.7	(2.0)	(4.2)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	32,778	35,767
INVX vs Consensus (%)	3.3	(1.3)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 2Q26F core earnings	Up	Up

2025 Sustainability/2024 ESG Score

SET ESG Ratings	AA
-----------------	----

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	4.07 13/62
Environmental Score and Rank	4.91 10/62
Social Score and Rank	5.14 9/62
Governance Score and Rank	1.96 20/62

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

นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย

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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า GULF วางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม โดยมีเป้าหมายที่ชัดเจนและให้ความสำคัญกับความคืบหน้าของผลการดำเนินงานเมื่อเทียบกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลเป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายสำหรับคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล การบริหารจัดการพลังงาน การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสูง และผลกระทบต่อชุมชนใกล้เคียง

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	4.07 (2024)
Rank in Sector	13/62

	CG Rating	DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
GULF	5	No	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- GULF ตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนกำลังการผลิตไฟฟ้าติดตั้งจากพลังงานหมุนเวียนเป็นไม่น้อยกว่าร้อยละ 40 ของกำลังการผลิตไฟฟ้าติดตั้งรวมภายในปี 2578 ปัจจุบันบริษัทมีกำลังการผลิตติดตั้งจากพลังงานหมุนเวียนมากกว่า 800 เมกะวัตต์
- บริษัทตั้งเป้าหมายลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อหนึ่งหน่วยผลิต 25% ภายในปี 2573 เมื่อเทียบกับปีฐาน ให้สอดคล้องกับความมุ่งมั่นที่จะยกระดับการดำเนินการเพื่อมุ่งสู่เป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอน และการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ตามนโยบายของรัฐบาลไทย
- GULF ส่งเสริมการนำนวัตกรรมมาใช้ในการปฏิบัติงาน อีกทั้งสนับสนุนโครงการพัฒนาประสิทธิภาพในการดำเนินงานหลายโครงการ ซึ่งทำให้สามารถลดต้นทุนในการดำเนินงานกว่า 300 ล้านบาทในปี 2564
- บริษัทสามารถรักษาเป้าหมายขยะฝังกลบเป็นศูนย์ตั้งแต่ปี 2563 นอกจากนี้ในปี 2565 บริษัทสามารถบรรลุเป้าหมายขยะเผาตรงเป็นศูนย์
- เรามองว่าประเด็นสิ่งแวดล้อมจะเป็นปัจจัยที่มีนัยสำคัญสำหรับ GULF และ GULF อยู่ในตำแหน่งผู้ตามเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในเรื่องการเปิดรับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ การบริหารจัดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก และผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน

ประเด็นด้านสังคม (S)

- GULF จัดเตรียมสถานที่ทำงานให้มีสภาพแวดล้อมที่ปลอดภัยและถูกหลักสุขอนามัยแก่พนักงาน บริษัทบรรลุเป้าหมาย Zero Accident โดยมีอัตราการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงาน (LTIFR) เป็นศูนย์สำหรับทั้งพนักงานและผู้รับเหมา
- คะแนนความผูกพันของพนักงานอยู่ที่ 77% และคะแนนความพึงพอใจอยู่ที่ 88% GULF รายงานว่าบริษัทไม่ได้รับข้อร้องเรียนใดๆ ที่เกี่ยวกับการละเมิดสิทธิมนุษยชน ซึ่งการประเมินของบริษัทได้แสดงให้เห็นว่า การควบคุมภายในและแผนการบริหารจัดการความเสี่ยงด้านสิทธิมนุษยชนมีความเพียงพอและเหมาะสมในทุกพื้นที่
- GULF กำหนดกลยุทธ์ในการสนับสนุนชุมชนท้องถิ่นทั่วประเทศภายใต้กรอบ "IMPACT" เพื่อสร้างผลกระทบเชิงบวกและยกระดับคุณภาพชีวิตเพื่อการเติบโตและการพัฒนาที่ยั่งยืน
- GULF อยู่ในตำแหน่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในประเด็นสังคมเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในเรื่องของการบริหารความเสี่ยงด้านปฏิบัติการ การเข้าถึง จริยธรรม และการปฏิบัติตามกฎระเบียบ

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- คณะกรรมการ GULF ประกอบด้วยกรรมการ 12 คน ได้แก่ กรรมการที่ไม่ใช่ผู้บริหาร 8 คน (66.67% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 7 คน (58.33% ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการเพศหญิง 4 คน (33.33% ของกรรมการทั้งหมด)
- GULF ได้รับผลการจัดอันดับระดับ 5 ดาว (ดีเลิศ) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยในปี 2565
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ GULF เป็นที่น่าพอใจ สะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ของผู้บริหารในธุรกิจ สาธารณูปโภค ความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และคณะกรรมการอิสระ แต่คะแนนการกำกับดูแลกิจการยังตามหลังบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในแง่ของคำตอบแทนผู้บริหารและสิทธิของผู้ถือหุ้น

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	4.07	—
Environment Financial Materiality Score	4.91	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	13,304	12,329
Carbon per Unit of Production (metric tonnes)	0	—
Energy Efficiency Policy	Yes	No
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	5.14	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	38	38
Business Ethics Policy	Yes	No
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.00	0.00
Employee Turnover (%)	7.70	—
Governance Financial Materiality Score	1.96	—
Board Size (persons)	12	12
Board Meeting Attendance (%)	97	97
Number of Women on Board (persons)	4	4
Number of Independent Directors (persons)	7	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 โดยค่าอยู่ในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือที่ดีที่สุด 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)	47,467	94,151	114,054	120,888	146,524	161,391	169,525	176,517
Cost of goods sold	(Btmn)	34,388	74,711	92,022	97,143	118,098	128,771	134,843	135,837
Gross profit	(Btmn)	13,079	19,440	22,033	23,746	28,426	32,621	34,682	40,681
SG&A	(Btmn)	2,297	2,955	4,096	4,207	5,123	5,799	6,188	6,519
Other income	(Btmn)	2,516	925	5,819	3,733	3,621	4,550	4,230	4,168
Interest expense	(Btmn)	5,596	7,652	9,819	11,213	11,843	11,124	11,502	12,056
Pre-tax profit	(Btmn)	7,703	9,759	13,936	12,059	15,080	20,248	21,221	26,273
Corporate tax	(Btmn)	347	1,344	658	682	6,174	7,099	7,471	8,423
Equity a/c profits	(Btmn)	2,886	6,321	11,972	15,891	26,078	27,075	28,587	29,883
Minority interests	(Btmn)	(1,497)	(2,691)	(6,519)	(5,210)	(5,618)	(6,369)	(7,051)	(7,052)
Core profit	(Btmn)	8,745	12,045	18,732	22,058	29,367	33,856	35,286	40,680
Extra-ordinary items	(Btmn)	(1,075)	(627)	(809)	(676)	56,623	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	7,670	11,418	17,923	21,383	85,989	33,856	35,286	40,680
EBITDA	(Btmn)	18,287	22,473	39,707	43,237	107,843	55,710	57,140	70,555
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.75	1.03	1.25	1.48	1.97	2.27	2.36	2.72
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.65	0.97	1.20	1.43	5.76	2.27	2.36	2.72
DPS (Bt)	(Bt)	0.44	0.60	0.88	1.01	1.05	1.59	1.65	1.91

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	38,811	70,249	65,178	65,178	58,886	43,419	49,810	45,828
Total fixed assets	(Btmn)	323,863	347,923	605,949	639,092	658,428	666,150	676,289	691,364
Total assets	(Btmn)	362,674	418,172	671,127	704,271	717,314	709,569	726,100	737,192
Total loans	(Btmn)	223,564	250,565	284,849	298,711	298,010	282,847	297,329	311,303
Total current liabilities	(Btmn)	35,016	51,868	65,663	71,781	60,546	52,071	52,028	47,592
Total long-term liabilities	(Btmn)	220,148	230,502	249,843	270,807	281,644	276,126	291,298	303,375
Total liabilities	(Btmn)	255,165	282,370	315,506	342,587	342,190	328,197	343,326	350,967
Paid-up capital	(Btmn)	11,733	11,733	14,940	14,940	14,940	14,940	14,940	14,940
Total equity	(Btmn)	96,596	110,787	327,503	331,994	339,818	346,065	347,467	350,918
BVPS (Bt)	(Bt)	8.23	9.44	21.92	22.22	22.75	23.16	23.26	23.49

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	8,745	12,045	18,732	22,058	29,367	33,856	35,286	40,680
Depreciation and amortization	(Btmn)	4,989	5,063	25,643	25,644	26,157	26,680	27,214	32,226
Operating cash flow	(Btmn)	14,023	11,106	18,291	19,815	54,187	68,526	69,290	64,090
Investing cash flow	(Btmn)	(78,206)	(25,036)	(34,400)	(29,911)	(17,823)	(18,123)	(18,576)	(18,965)
Financing cash flow	(Btmn)	68,128	33,277	15,628	8,192	(43,340)	(69,569)	(46,798)	(51,273)
Net cash flow	(Btmn)	3,945	19,347	(481)	(1,904)	(6,976)	(19,166)	3,916	(6,147)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	27.6	20.6	19.3	19.6	19.4	20.2	20.5	23.0
Operating margin	(%)	22.7	17.5	15.7	16.2	15.9	16.6	16.8	19.4
EBITDA margin	(%)	38.5	23.9	34.8	35.8	73.6	34.5	33.7	40.0
EBIT margin	(%)	28.0	18.5	12.3	14.6	55.7	18.0	17.7	21.7
Net profit margin	(%)	16.2	12.1	15.7	17.7	58.7	21.0	20.8	23.0
ROE	(%)	10.9	11.6	8.5	6.7	8.7	9.9	10.2	11.6
ROA	(%)	2.9	3.1	3.4	3.2	4.1	4.7	4.9	5.6
Net D/E	(x)	1.9	1.5	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8	0.9
Interest coverage	(x)	3.3	2.9	4.0	3.9	9.1	5.0	5.0	5.9
Debt service coverage	(x)	0.7	0.6	0.8	0.9	2.9	2.1	2.2	2.5
Payout Ratio	(%)	67.3	61.7	73.4	70.6	70	70.2	69.9	70.1

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross installed capacity (period-end)	(MW)	7,875	9,572	12,420	15,167	16,534	16,813	17,521	18,322
Equity installed capacity (period-end)	(MW)	3,951	4,966	6,712	8,669	9,643	9,930	10,178	10,338
Electricity sales volume – EGAT	(GWh)	10,505	14,597	28,061	33,326	36,370	42,737	44,967	44,967
Electricity sales volume – IUs	(GWh)	2,238	2,376	2,334	2,381	2,381	2,381	2,381	2,381
Effective interest rate	(%)	3.12	3.30	3.81	3.84	3.75	3.70	3.65	3.65

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Total revenue	(Btmn)	31,592	30,451	27,246	30,782	38,518	28,091	31,331	37,238
Cost of goods sold	(Btmn)	25,575	24,595	21,116	24,375	31,988	22,461	24,803	29,477
Gross profit	(Btmn)	6,017	5,856	6,130	6,407	6,529	5,630	6,527	7,761
SG&A	(Btmn)	906	944	1,585	1,007	1,168	26	1,490	122
Other income	(Btmn)	1,024	808	1,220	1,561	214	68	1,126	641
Interest expense	(Btmn)	2,792	2,716	3,098	3,193	3,333	3,323	3,284	3,290
Pre-tax profit	(Btmn)	3,344	3,004	2,667	3,768	2,243	2,349	2,880	4,990
Corporate tax	(Btmn)	191	(9)	184	340	460	441	393	518
Equity a/c profits	(Btmn)	3,041	4,753	3,592	3,067	5,380	5,779	6,971	5,602
Minority interests	(Btmn)	(1,215)	(2,689)	(785)	(1,286)	(1,614)	(1,379)	(1,390)	(1,284)
Core profit	(Btmn)	5,611	4,710	5,528	6,506	7,101	7,280	7,889	9,326
Extra-ordinary items	(Btmn)	(237)	953	(857)	186	56,437	(6)	784	(209)
Net Profit	(Btmn)	5,374	6,030	4,671	5,395	63,871	7,274	8,673	9,117
EBITDA	(Btmn)	11,079	9,843	11,314	11,445	13,432	13,641	14,094	16,134
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.38	0.34	0.35	0.44	0.48	0.49	0.53	0.62
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.36	0.40	0.31	0.36	4.28	0.49	0.58	0.61

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Total current assets	(Btmn)	75,338	84,109	65,178	97,462	100,116	103,092	98,764	110,098
Total fixed assets	(Btmn)	406,513	402,728	639,092	425,016	642,089	649,707	675,046	710,456
Total assets	(Btmn)	481,852	486,837	704,271	522,478	742,205	752,800	773,810	820,554
Total loans	(Btmn)	301,567	307,974	318,210	341,801	337,072	321,433	363,065	359,504
Total current liabilities	(Btmn)	75,818	72,351	71,781	78,057	92,369	115,493	95,874	98,225
Total long-term liabilities	(Btmn)	290,545	296,055	270,807	319,722	303,736	283,096	312,037	344,307
Total liabilities	(Btmn)	366,363	368,406	342,587	397,779	396,105	398,589	407,911	442,532
Paid-up capital	(Btmn)	11,733	11,733	14,940	11,733	14,940	14,940	14,940	14,940
Total equity	(Btmn)	115,488	118,431	361,683	339,775	346,100	354,210	335,673	346,401
BVPS (Bt)	(Bt)	7.73	7.93	24.21	22.74	23.17	23.71	22.47	23.19

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Core Profit	(Btmn)	5,611	4,710	5,528	6,506	7,101	7,280	7,889	9,326
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,137	1,140	1,161	1,288	1,289	1,309	1,341	1,430
Operating cash flow	(Btmn)	7,684	664	9,218	3,283	6,259	6,101	8,114	5,768
Investing cash flow	(Btmn)	(5,564)	1,824	(21,728)	1,100	(838)	(7,046)	(7,525)	(31,190)
Financing cash flow	(Btmn)	(669)	9,072	3,183	7,136	(2,459)	(1,959)	(1,381)	32,169
Net cash flow	(Btmn)	1,452	11,560	(9,327)	11,519	2,961	(2,904)	(793)	6,747

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Gross margin	(%)	19.0	19.2	22.5	20.8	17.0	20.0	20.8	20.8
Operating margin	(%)	16.2	16.1	16.7	17.5	13.9	19.9	16.1	20.5
EBITDA margin	(%)	35.1	32.3	41.5	37.2	34.9	48.6	45.0	43.3
EBIT margin	(%)	31.5	28.6	37.3	33.0	31.5	43.9	40.7	39.5
Net profit margin	(%)	17.0	19.8	17.1	17.5	16.5	25.9	27.7	24.5
ROE	(%)	19.0	17.4	8.8	7.4	8.3	8.3	9.1	10.9
ROA	(%)	4.7	4.2	3.6	4.2	4.5	3.9	4.1	4.7
Net D/E	(x)	2.3	2.2	0.8	0.8	0.7	0.7	0.8	0.8
Interest coverage	(x)	4.0	3.6	3.7	3.6	4.0	4.1	4.3	4.9
Debt service coverage	(x)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.9	0.8	0.7	1.6

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Gross installed capacity (period-end)	(MW)	13,853	13,991	14,156	15,871	15,871	15,925	16,520	16,521
Equity installed capacity (period-end)	(MW)	7,553	7,691	7,826	8,972	8,972	9,025	9,610	9,607
Electricity sales volume – EGAT	(GWh)	10,073	8,617	7,641	7,592	9,824	7,010	7,682	10,181
Electricity sales volume – IUs	(GWh)	577	601	549	566	584	590	550	578
Effective interest rate	(%)	4.15	3.88	4.36	4.19	4.09	4.03	4.06	4.10

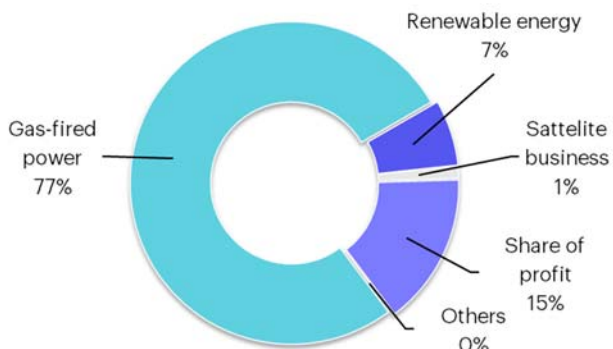
Appendix

Figure 1: 1Q26: Reported record high in core earnings, increased both YoY and QoQ

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	YoY%	QoQ%
P&L (Bt, mn)							
Total revenue	30,782	38,518	28,091	31,331	37,238	21.0	18.9
Gross profit	6,407	6,529	5,630	6,527	7,761	21.1	18.9
EBITDA	11,445	13,432	13,641	14,094	16,134	41.0	14.5
Equity income	3,067	5,380	5,779	6,971	5,602	82.7	(19.6)
Core profit	6,506	7,101	7,280	7,889	9,326	43.3	18.2
Net Profit	5,395	63,871	7,274	8,673	9,117	69.0	5.1
EPS (Bt)	0.36	4.28	0.49	0.58	0.61	69.0	5.1
Financial ratio (%)							
Gross margin (%)	20.8	17.0	20.0	20.8	20.8	0.0	0.0
EBITDA margin (%)	37.2	34.9	48.6	45.0	43.3	3.5	(1.7)
Net profit margin (%)	17.5	165.8	25.9	27.7	24.5	7.0	(3.2)
ROA (%)	4.2	4.5	3.9	4.1	4.7	0.4	0.5
ROE (%)	7.4	8.3	8.3	9.1	10.9	3.5	1.8
D/E (X)	3.2	1.1	1.1	1.1	1.2	(2.0)	0.1

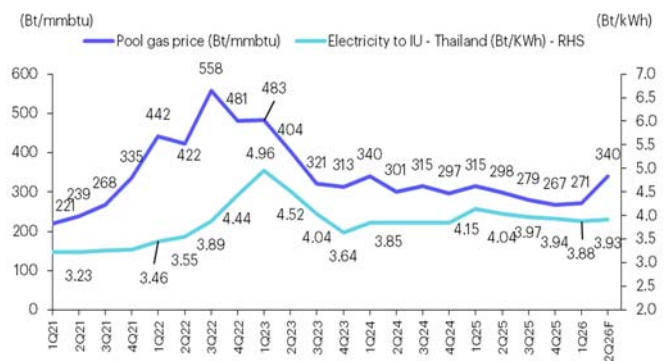
Source: Company data, InnovestX Research

Figure 2: Revenue breakdown (1Q26)



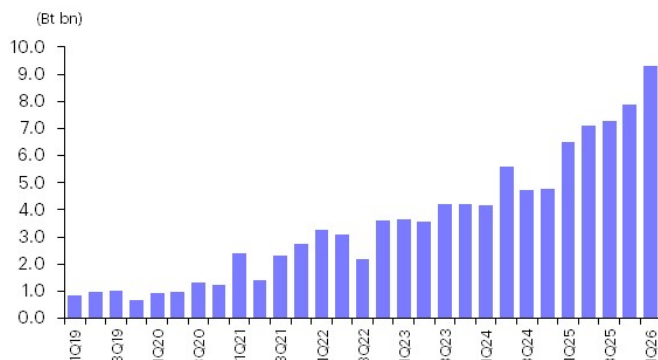
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: Effective gas cost vs. tariff to IU



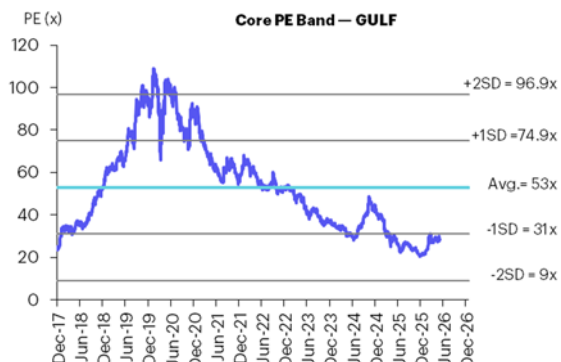
Source: EPPO, ERC and InnovestX Research

Figure 4: Quarterly core profit during 2019-2025



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 5: GULF - PE band



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of May 12, 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	7.30	8.30	19.0	11.8	9.5	8.9	64	25	6	0.8	0.7	0.7	6	8	8	2.0	5.3	5.6	8.6	7.9	7.6
BGRIM	Outperform	13.50	14.80	12.8	15.7	16.3	14.3	32	(4)	14	1.1	0.8	0.8	4	4	4	3.2	3.2	3.7	11.8	10.1	10.0
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	38.25	45.70	23.3	19.0	23.4	18.8	31	(19)	25	1.0	1.0	1.0	5	4	5	3.8	3.8	3.8	10.4	10.5	9.8
GULF	Outperform	59.00	75.00	29.8	30.0	26.0	25.0	33	15	4	2.6	2.5	2.5	9	10	10	1.8	2.7	2.8	10.7	20.9	20.5
Average					17.0	17.4	15.7	48	(3)	11	1.2	1.1	1.1	6	6	6	2.9	3.7	3.9	9.9	13.1	13.0

Source: InnovestX Investment 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 ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหลักทรัพย์ แอล เอ โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวิเคราะห ราคาคือความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของธนาคารในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อให้เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย 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 ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นให้เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ 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, IT, ITC, ITEL, 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, SMP, 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, 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, SUPREME, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อ ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คําสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้เริ่มรับรอง)

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, ITEL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, PPP, PPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMP, 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, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMAR, 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, CHOTI, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, EFORL, EKH, 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, MVM, 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, 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, SUPREME, 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.