

กัลฟ์ ดีเวลลอปเม้นท์

บริษัท กัลฟ์ ดีเวลลอปเม้นท์
จำกัด (มหาชน)

GULF

Bloomberg
Reuters
GULF TB
GULF.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

เครื่องยนตการเติบโตใหม่หลายด้านกำลังทยอยเข้ามา

เราคาดว่า GULF จะมีเครื่องยนตการเติบโตใหม่หลายด้านที่จะเข้ามาหนุนกำไรในระยะข้างหน้า ไม่ว่าจะเป็นกำลังการผลิตไฟฟ้าใหม่ในประเทศจำนวนมาก โดยเฉพาะโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ โรงไฟฟ้าพลังงานลม และโรงไฟฟ้าก๊าซ รวมถึง Direct PPA ขณะที่ธุรกิจ data center และ AI application จะเป็นอีกแรงขับเคลื่อนสำคัญที่ช่วยสร้างรายได้ประจำที่มีอัตรากำไรสูงเพิ่มขึ้น เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ที่ 78 บาท อ้างอิงวิธี DCF (WACC 6% และอัตราการเติบโตระยะยาว 3%)

อัปเดตร่างแผน PDP2026 ฉบับใหม่ ร่างแผน PDP2026 ฉบับใหม่ได้เปิดเผยรายละเอียดเพิ่มเติม ซึ่งโดยรวมสอดคล้องกับรายงานของเราเมื่อสัปดาห์ที่ผ่านมา ประเด็นสำคัญคือการคาดการณ์ว่าความต้องการใช้ไฟฟ้าในประเทศจะเพิ่มขึ้นเป็น 2 เท่า โดยมีแรงขับเคลื่อนหลักจากธุรกิจ data center และ EV แม้ว่าภาครัฐจะมีเป้าหมายเพิ่มสัดส่วนพลังงานสะอาด แต่โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม โรงไฟฟ้าขยะ และโรงไฟฟ้าชีวมวลยังเผชิญข้อจำกัดด้านการพัฒนาโครงการ ส่งผลให้การลงทุนมีแนวโน้มมุ่งเน้นไปที่โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ร่วมกับการพัฒนาระบบกักเก็บพลังงานด้วยแบตเตอรี่ (BESS) และโรงไฟฟ้าก๊าซมากขึ้น ดังนั้นโรงไฟฟ้าก๊าซจะยังคงมีบทบาทสำคัญในการรักษาเสถียรภาพของระบบไฟฟ้า แม้จะเผชิญข้อจำกัดจากการขาดแคลนก๊าซหุงต้ม ระยะเวลาสั่งซื้อที่ยาวนานถึง 7 ปี และราคาที่ปรับเพิ่มขึ้น 2-3 เท่า อย่างไรก็ตาม โครงการโรงไฟฟ้าก๊าซคาดว่าจะสามารถสร้าง IRR ได้ในระดับ 17-20% โดย GULF ตั้งเป้าที่จะได้รับการจัดสรรกำลังการผลิตส่วนใหญ่จากโครงการโรงไฟฟ้าก๊าซรอบแรกจำนวน 2,800MW (ในปี 2026-2037) ซึ่งบริษัทได้เตรียมความพร้อมด้านที่ดินไว้แล้ว นอกจากนี้ GULF ยังสนใจเข้าลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ (เปิดรับซื้อ 24,300MW ในช่วงปี 2026-2037) ควบคู่กับ BESS โดยได้รับการสนับสนุนจากฐานะการเงินที่แข็งแกร่งและต้นทุนทางการเงินในระดับต่ำ สำหรับระยะถัดไปในปี 2038-2050 GULF มองว่ากรณี 3 มีความเป็นไปได้มากที่สุด ซึ่งจะมีการเพิ่มกำลังการผลิตใหม่รวม 194,800MW (CCGT 16,800MW, SMR 9,000MW, พลังงานแสงอาทิตย์ 61,300MW และพลังงานลม 52,700MW) โดยมีเป้าหมายเพิ่มสัดส่วนพลังงานหมุนเวียนเป็น 89% ภายในปี 2050

ธุรกิจ data center และ AI เป็นอีกหนึ่งพื้นที่มุ่งเน้น ภาครัฐมีแผนออกหลักเกณฑ์ Direct PPA ควบคู่ไปกับแผน PDP2026 ซึ่งจะเปิดทางให้ผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าเอกชนสามารถจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ data center ได้โดยตรงโดยไม่มียกข้อจำกัดด้านขนาดกำลังการผลิต (MW) ทั้งนี้ หลักเกณฑ์ดังกล่าวไม่ได้จำกัดเฉพาะธุรกิจ data center เท่านั้น แต่ยังครอบคลุมไปถึงอุตสาหกรรมอื่นๆ เช่น อุตสาหกรรมเซมิคอนดักเตอร์ ที่มีความต้องการใช้พลังงานสะอาดเช่นกัน นอกจากนี้ GULF ยังมีส่วนร่วมในการพัฒนาโรงไฟฟ้าเพื่อการเฉพาะในกิจการหรือองค์กร (captive power plant) เพื่อผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าโดยตรงให้แก่ data center โดยเฉพาะเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานและเสริมความมั่นคงของระบบไฟฟ้า โดยได้รับการสนับสนุนจากความได้เปรียบด้านต้นทุนผ่านการมีสถานี LNG ของตนเอง ซึ่งช่วยให้สามารถบริหารจัดการต้นทุนเชื้อเพลิงได้ดีกว่าผู้ประกอบการรายอื่นๆ ในอุตสาหกรรม

นอกจากนี้ GULF ยังอยู่ระหว่างการพัฒนา data center ของบริษัทเอง โดยมีการติดตั้ง GPU เพื่อขยายขอบเขตการบริการให้ครอบคลุมชุดเทคโนโลยี AI (AI stack) แบบครบวงจร ซึ่งรวมถึงโครงสร้างพื้นฐานด้านพลังงาน อาคาร data center ฮาร์ดแวร์ (GPU) ซอฟต์แวร์ และโซลูชันสำหรับองค์กร ผ่านทางบริษัทย่อย GULF EDGE ซึ่งคาดว่าจะช่วยเพิ่มสัดส่วนรายได้จากธุรกิจที่มีอัตรากำไรสูง เป้าหมายเบื้องต้นของ GULF คือการขยายกำลังการผลิตให้บริการ data center สู่ระดับ 1.5-2GW ในพื้นที่ EEC เพื่อรองรับอุปสงค์ที่แข็งแกร่งจากกลุ่มผู้ให้บริการคลาวด์รายใหญ่ (Hyperscaler) แม้ว่าธุรกิจนี้จะต้องใช้เงินลงทุนเริ่มต้นในระดับสูง โดยเฉพาะในส่วนหน่วยประมวลผล แต่บริษัทจะสามารถสร้างรายได้ประจำผ่านสัญญาเช่าระยะยาว 10-20 ปี

Valuation และคำแนะนำ เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ GULF โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ที่ 78 บาท อ้างอิงวิธี DCF (WACC 6% และอัตราการเติบโตระยะยาว 3%) โดยเรามองว่า GULF มีสถานะผู้นำตลาดที่โดดเด่นและอยู่ในตำแหน่งที่ได้เปรียบในการคว้าโอกาสการเติบโตในอนาคต

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: ผลตอบแทนจากการลงทุนในโครงการใหม่ต่ำกว่าคาด และการเปลี่ยนแปลงด้านกฎระเบียบ ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	120,888	129,667	154,899	162,695	169,687
EBITDA	(Btmn)	43,237	53,866	67,947	72,413	76,548
Core profit	(Btmn)	21,572	28,776	38,262	40,285	42,619
Reported profit	(Btmn)	21,383	86,563	39,566	40,285	42,619
Core EPS	(Bt)	1.44	1.93	2.56	2.70	2.85
DPS	(Bt)	1.01	2.01	1.79	1.89	2.00
P/E, core	(x)	42.4	31.8	23.9	22.7	21.5
EPS growth, core	(%)	15.2	33.4	33.0	5.3	5.8
P/BV, core	(x)	2.6	2.7	2.8	2.8	2.8
ROE	(%)	6.1	8.4	11.6	12.3	13.0
Dividend yield	(%)	1.6	3.3	2.9	3.1	3.3
EV/EBITDA	(x)	28.1	22.2	18.3	17.3	16.7

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ดูข้อสงสัยในส่วนของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data	
Last close (Sep 2) (Bt)	61.25
Target price (Bt)	78.00
Mkt cap (Btbn)	915.07

12-m high / low (Bt)	68.5 / 39.8
Avg. daily 6m (US\$m)	104.57
Foreign limit / actual (%)	49 / 38.66
Free float (%)	32.1
Outstanding Short Position (%)	0.42

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	(8.2)	(5.0)	31.7
Relative to SET	(5.4)	(4.3)	4.4

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	35,686	39,439
INVX vs Consensus (%)	7.2	2.1

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q26F core earnings	Up	Down

2025 Sustainability/2024 ESG Score	
SET ESG Ratings	AA

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	4.07	16/61
Environmental Score and Rank	4.91	10/61
Social Score and Rank	5.14	10/61
Governance Score and Rank	1.96	22/61

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย, IAA
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2793-9015
chaiwat.a@innovestx.co.th

จุดเด่น

GULF เป็นบริษัทโฮลดิ้งที่มีพอร์ตการลงทุนที่หลากหลายครอบคลุมธุรกิจพลังงาน โครงสร้างพื้นฐาน และธุรกิจดิจิทัล โดยดำเนินงานของ GULF แบ่งออกเป็น 3 ธุรกิจหลัก ได้แก่ ธุรกิจพลังงาน ซึ่งเป็นตัวขับเคลื่อนกำไรหลัก ประกอบด้วย โรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ พลังงานหมุนเวียน (พลังงานแสงอาทิตย์ ลม และชีวมวล) และธุรกิจทรัพยากร ธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานและสาธารณูปโภค ซึ่งรวมถึงการลงทุนในโครงการโครงสร้างพื้นฐานด้านการขนส่งและอุตสาหกรรม และธุรกิจดิจิทัล ซึ่งเป็นกลุ่มธุรกิจที่เติบโตอย่างรวดเร็ว โดยมุ่งเน้นไปที่ data center ระดับไฮเปอร์สเกล บริการคลาวด์ และระบบนิเวศสินทรัพย์ดิจิทัล รวมถึงการเป็นพันธมิตรร่วมกับ Binance (Binance TH by Gulf Binance) ธุรกิจพลังงานจะยังคงเป็นธุรกิจที่สร้างกำไรสูงสุดให้กับบริษัทต่อไปอีกหลายปี โดยมีกำลังการผลิตติดตั้งรวม 24,727MW ในปี 2035 เพิ่มขึ้นจาก 16,521MW ในเดือนมี.ค. 2026 โดยปัจจัยขับเคลื่อนที่สำคัญมาจากการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนกำลังการผลิตจากพลังงานหมุนเวียนในโครงการที่มีสัญญาจองรับแล้ว (committed capacity) กลยุทธ์การลงทุนของบริษัทมุ่งเน้นไปที่ธุรกิจพลังงานหมุนเวียนที่มีลักษณะคล้ายสัมปทาน ซึ่งกระแสเงินสดได้รับการคุ้มครองจากสัญญาระยะยาวกับภาครัฐ

แนวโน้มธุรกิจ

การเติบโตของธุรกิจ GULF จะมาจากธุรกิจโรงไฟฟ้าแบบดั้งเดิม ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับก๊าซ พลังงานหมุนเวียน โครงสร้างพื้นฐาน และธุรกิจดิจิทัล บริษัทวางแผนลงทุน 1.3-1.4 แสนลบ. (เฉพาะส่วนของ GULF) ในปี 2026-30 ในโครงการที่มีสัญญาจองรับแล้ว เพื่อยขยายฐานธุรกิจและเพิ่มสัดส่วนพอร์ตพลังงานหมุนเวียนเป็น 40% ภายในปี 2578 จากปัจจุบันที่ 14% ใบอนุญาตประกอบกิจการจัดหาและค้าส่งก๊าซธรรมชาติ (LNG shipper) จะเป็นปัจจัยสำคัญในการเสริมบทบาทของบริษัทในธุรกิจนี้ในประเทศไทย เราคาดว่า การลงทุนเพิ่มในโครงการ LNG to power ในภูมิภาคนี้จะเป็นอีกส่วนหนึ่งที่มีศักยภาพเติบโต โดยใช้ประโยชน์จากความเชี่ยวชาญของบริษัทในการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าและฐานที่แข็งแกร่งในประเทศเพื่อนบ้าน GULF วางแผนขยายธุรกิจสู่ธุรกิจดิจิทัล ที่ประกอบด้วย data center, smart metering และ smart grid โดยใช้ประโยชน์จากความสัมพันธ์ที่แน่นแฟ้นกับ Singtel และการถือหุ้นทางอ้อมใน ADVANC นอกจากนี้บริษัทก็กำลังขยายธุรกิจสู่ศูนย์ซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัลในประเทศไทยผ่านการร่วมทุนกับ Binance ซึ่งเป็นผู้ให้บริการแพลตฟอร์มคริปโตเคอร์เรนซีชั้นนำของโลก

Bullish views	Bearish views
1. GULF มีสถานะเป็นผู้นำในธุรกิจผลิตไฟฟ้าในประเทศไทย โดยเฉพาะโครงการโรงไฟฟ้า IPP ใหม่	1. Valuation สูงและอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสูงก่อนที่จะมีการควบรวมกับ INTUCH
2. แผนการขยายกำลังการผลิตที่มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) รองรับแล้วจะช่วยให้กำไรเติบโตอย่างมั่นคง ขณะเดียวกันยังมีโอกาสในการเข้าซื้อสินทรัพย์เพิ่มเติมทั้งในธุรกิจ data center และพลังงานหมุนเวียนในประเทศตามแผน PDP2026	2. อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลจะยังคงต่ำกว่าคู่แข่ง (แต่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย) เนื่องจากมีโครงการลงทุนใน pipeline หลายโครงการ
3. กระแสเงินสดที่แข็งแกร่งขึ้นและอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่อยู่ในระดับต่ำจะสนับสนุนการทำ M&A ที่สร้างมูลค่าเพิ่มได้มากขึ้น	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
กำลังการผลิตเพิ่มเติม	แผนลงทุนระยะ 5 ปีของ GULF ที่ตั้งงบไว้ราว 1.3-1.4 แสนลบ. สะท้อนถึงการเพิ่มกำลังการผลิตมากขึ้น	บวก	GULF ยังคงอยู่ในช่วงของการขยายกำลังการผลิตและธุรกิจใหม่ๆ โดยบริษัทจะมุ่งเน้นการเพิ่มโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนเข้ามาในพอร์ต เพื่อให้บรรลุเป้าหมายที่ 40% ภายในปี 2035
ให้ความสำคัญกับวงจรการลงทุนในธุรกิจ data center มากขึ้น	กGULF ตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนธุรกิจ data center ในพอร์ตการลงทุน และมีเป้าหมายเพิ่มกำลังการผลิตเป็น 1-2GW ภายใน 4-5 ปีข้างหน้า	บวก	เราคาดว่า data center hubs จะสร้างรายได้และกำไรที่มีเสถียรภาพมากขึ้นในระยะยาว เนื่องจากกลุ่มลูกค้า hyperscalers มีความต้องการใช้ไฟฟ้าอย่างต่อเนื่องตลอด 24 ชั่วโมง ควบคู่กับแนวโน้มอุปสงค์ที่แข็งแกร่ง
มีอัปเดตเพิ่มเติมจากการเพิ่มกำลังการผลิตพลังงานหมุนเวียนภายใต้แผน PDP2026 ที่กำลังจะประกาศ	ภาครัฐคาดว่าจะสรุปแผน PDP2026 ได้ภายในสิ้นปี 2026 โดยมีเป้าหมายเร่งการเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนอย่างมีนัยสำคัญ และกำหนดกรอบ Direct PPA อย่างเป็นทางการ เพื่อส่งเสริมการมีส่วนร่วมของภาคเอกชนในการเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาด	บวก	เรามองมองเชิงบวกต่อแผน PDP2026 ที่กำลังจะประกาศ เนื่องจากจะเอื้อให้บริษัทสามารถขยายพอร์ตพลังงานหมุนเวียนให้เป็นไปตามเป้าหมายที่วางไว้ พร้อมทั้งช่วยลดความเสี่ยงโดยให้ความสำคัญกับการเพิ่มกำลังการผลิตภายในประเทศมากกว่าโครงการในต่างประเทศ

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score		4.07 (2024)					CG Rating					DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector		16/61		GULF	5	No	Yes	AA						

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- GULF ตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนกำลังการผลิตไฟฟ้าติดตั้งจากพลังงานหมุนเวียนเป็นไม่น้อยกว่าร้อยละ 40 ของกำลังการผลิตไฟฟ้าติดตั้งรวมภายในปี 2035 ปัจจุบันบริษัทมีกำลังการผลิตติดตั้งจากพลังงานหมุนเวียนมากกว่า 800 เมกะวัตต์
- บริษัทตั้งเป้าหมายลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อหนึ่งหน่วยผลิต 25% ภายในปี 2030 เมื่อเทียบกับปีฐาน 2019 ให้สอดคล้องกับความมุ่งมั่นที่จะยกระดับการดำเนินการเพื่อบรรลุเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอนและการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ตามนโยบายของรัฐบาลไทย
- GULF ส่งเสริมการนำนวัตกรรมมาใช้ในการปฏิบัติงาน อีกทั้งสนับสนุนโครงการพัฒนาประสิทธิภาพในการดำเนินงานหลายโครงการ ซึ่งทำให้สามารถลดต้นทุนในการดำเนินงานกว่า 300 ล้านบาท
- บริษัทสามารถรักษาเป้าหมายขยะฝังกลบเป็นศูนย์ตั้งแต่ปี 2020 นอกจากนี้ในปี 2022 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 2022
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ GULF เป็นที่น่าสนใจ สะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ของผู้บริหารในธุรกิจสาธารณูปโภค 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	Yes
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 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)	47,467	94,151	114,054	120,888	129,667	154,899	162,695	169,687
Cost of goods sold	(Btmn)	34,388	74,711	92,022	97,143	103,528	121,275	125,795	129,393
Gross profit	(Btmn)	13,079	19,440	22,033	23,746	26,139	33,625	36,900	40,294
SG&A	(Btmn)	2,297	2,955	4,096	4,207	4,591	5,558	5,936	6,268
Other income	(Btmn)	2,516	925	5,819	3,733	2,970	6,559	6,571	6,799
Interest expense	(Btmn)	5,596	7,652	9,819	11,213	13,133	14,559	15,522	16,718
Pre-tax profit	(Btmn)	7,703	9,759	13,936	12,059	12,186	20,066	22,014	24,108
Corporate tax	(Btmn)	347	1,344	658	682	1,634	3,844	4,116	4,319
Equity a/c profits	(Btmn)	2,886	6,321	11,972	15,891	21,197	27,989	29,438	29,883
Minority interests	(Btmn)	(1,497)	(2,691)	(6,519)	(5,210)	(5,669)	(5,949)	(7,051)	(7,052)
Core profit	(Btmn)	8,745	12,045	18,732	21,572	28,776	38,262	40,285	42,619
Extra-ordinary items	(Btmn)	(1,075)	(627)	(809)	(189)	57,401	1,304	0	0
Net Profit	(Btmn)	7,670	11,418	17,923	21,383	86,563	39,566	40,285	42,619
EBITDA	(Btmn)	18,287	22,473	39,707	43,237	53,866	67,947	72,413	76,548
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.75	1.03	1.25	1.44	1.93	2.56	2.70	2.85
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.65	0.97	1.20	1.43	5.70	2.65	2.70	2.85
DPS (Bt)	(Bt)	0.44	0.60	0.88	1.01	2.01	1.79	1.89	2.00

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	98,764	120,947	121,536	130,570
Total fixed assets	(Btmn)	323,863	347,923	605,949	626,241	675,046	696,295	707,117	726,804
Total assets	(Btmn)	362,674	418,172	671,127	691,419	773,810	817,242	828,653	857,374
Total loans	(Btmn)	223,564	250,565	284,849	343,193	363,065	380,168	389,210	422,002
Total current liabilities	(Btmn)	35,016	51,868	65,663	19,621	95,874	108,578	85,409	83,497
Total long-term liabilities	(Btmn)	220,148	230,502	249,843	322,966	312,037	352,938	385,719	414,414
Total liabilities	(Btmn)	255,165	282,370	315,506	342,587	407,911	461,516	471,128	497,911
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	355,621	348,832	335,673	325,499	327,299	329,237
BVPS (Bt)	(Bt)	8.2	9.4	23.8	23.3	22.5	21.8	21.9	22.0

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	21,572	28,776	38,262	40,285	42,619
Depreciation and amortization	(Btmn)	4,989	5,063	4,181	4,575	5,228	5,333	5,439	5,839
Operating cash flow	(Btmn)	14,023	11,106	18,291	19,815	23,756	45,759	50,963	38,497
Investing cash flow	(Btmn)	(78,206)	(25,036)	(34,400)	(29,911)	(14,309)	(24,809)	(18,831)	(18,965)
Financing cash flow	(Btmn)	68,128	33,277	15,628	8,192	1,337	(13,148)	(35,777)	(14,449)
Net cash flow	(Btmn)	3,945	19,347	(481)	(1,904)	10,783	7,803	(3,645)	5,083

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	20.2	21.7	22.7	23.7
Operating margin	(%)	22.7	17.5	15.7	16.2	16.6	18.1	19.0	20.1
EBITDA margin	(%)	38.5	23.9	34.8	35.8	41.5	43.9	44.5	45.1
EBIT margin	(%)	28.0	18.5	31.1	32.0	37.5	40.4	41.2	41.7
Net profit margin	(%)	16.2	12.1	15.7	17.7	66.8	25.5	24.8	25.1
ROE	(%)	10.9	11.6	8.0	6.1	8.4	11.6	12.3	13.0
ROA	(%)	2.9	3.1	3.4	3.2	3.9	4.8	4.9	5.1
Net D/E	(x)	1.9	1.5	0.7	0.8	0.8	1.0	1.0	1.1
Interest coverage	(x)	3.3	2.9	4.0	3.9	4.1	4.7	4.7	4.6
Debt service coverage	(x)	0.7	0.6	0.8	0.9	1.3	1.2	2.2	2.0
Payout Ratio	(%)	67.3	61.7	73.4	70.6	104.4	67.6	70.1	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	17,215	16,813	17,521	18,322
Equity installed capacity (period-end)	(MW)	3,951	4,966	6,712	8,669	10,176	9,930	10,178	10,338
Electricity sales volume – EGAT	(GWh)	10,505	14,597	28,061	33,326	34,833	42,737	44,967	44,967
Electricity sales volume – IUs	(GWh)	2,238	2,376	2,334	2,381	2,290	2,381	2,381	2,381
Effective interest rate	(%)	3.12	3.30	3.81	3.57	3.75	3.70	3.65	3.65

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total revenue	(Btmn)	30,451	27,246	30,782	38,518	29,037	31,331	37,238	44,478
Cost of goods sold	(Btmn)	24,595	21,116	24,375	31,988	22,461	24,704	29,477	37,124
Gross profit	(Btmn)	5,856	6,130	6,407	6,529	6,576	6,627	7,761	7,354
SG&A	(Btmn)	944	1,585	1,007	1,168	926	1,490	1,007	1,713
Other income	(Btmn)	808	1,220	1,561	214	68	1,126	641	5,816
Interest expense	(Btmn)	2,716	3,098	3,193	3,333	3,323	3,284	3,290	3,429
Pre-tax profit	(Btmn)	3,004	2,667	3,768	2,243	3,295	2,880	4,990	8,028
Corporate tax	(Btmn)	(9)	184	340	460	441	393	518	516
Equity a/c profits	(Btmn)	4,753	3,592	3,067	5,380	5,779	6,971	5,602	5,947
Minority interests	(Btmn)	(2,689)	(785)	(1,286)	(1,614)	(1,379)	(1,390)	(1,284)	(1,147)
Core profit	(Btmn)	4,710	5,528	6,506	7,101	7,280	7,889	9,326	10,932
Extra-ordinary items	(Btmn)	953	(857)	186	56,437	(6)	784	(209)	1,514
Net Profit	(Btmn)	6,030	4,671	6,564	63,871	7,274	8,852	9,117	12,446
EBITDA	(Btmn)	9,843	11,314	12,699	13,432	13,641	14,094	16,134	19,463
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.34	0.35	0.44	0.48	0.49	0.53	0.62	0.73
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.40	0.31	0.36	4.28	0.49	0.58	0.61	0.83

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total current assets	(Btmn)	84,109	65,178	97,462	100,116	103,092	98,764	110,098	120,798
Total fixed assets	(Btmn)	402,728	626,241	425,016	642,089	649,707	675,046	710,456	695,170
Total assets	(Btmn)	486,837	691,419	522,478	742,205	752,800	773,810	820,554	815,968
Total loans	(Btmn)	307,974	362,691	341,801	337,072	321,433	363,065	359,504	425,250
Total current liabilities	(Btmn)	72,351	19,621	78,057	92,369	115,493	95,874	98,225	116,872
Total long-term liabilities	(Btmn)	296,055	322,966	319,722	303,736	283,096	312,037	344,307	351,492
Total liabilities	(Btmn)	368,406	342,587	397,779	396,105	398,589	407,911	442,532	468,364
Paid-up capital	(Btmn)	11,733	14,940	11,733	14,940	14,940	14,940	14,940	14,940
Total equity	(Btmn)	118,431	348,832	339,775	346,100	354,210	335,673	346,401	347,604
BVPS (Bt)	(Bt)	7.9	23.3	22.7	23.2	23.7	22.5	23.2	23.3

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Core Profit	(Btmn)	4,710	5,528	6,506	7,101	7,280	7,889	9,326	12,446
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,140	1,161	1,288	1,289	1,309	1,341	1,430	1,440
Operating cash flow	(Btmn)	664	9,218	3,283	6,259	6,101	8,114	5,768	1,650
Investing cash flow	(Btmn)	1,824	(21,728)	1,100	(838)	(7,046)	(7,525)	(31,190)	33,289
Financing cash flow	(Btmn)	9,072	3,183	7,136	(2,459)	(1,959)	(1,381)	32,169	(31,191)
Net cash flow	(Btmn)	11,560	(9,327)	11,519	2,961	(2,904)	(793)	6,747	3,749

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Gross margin	(%)	19.2	22.5	20.8	17.0	22.6	21.2	20.8	16.5
Operating margin	(%)	16.1	16.7	17.5	13.9	22.6	16.1	20.5	12.7
EBITDA margin	(%)	32.3	41.5	37.2	34.9	47.0	45.0	43.3	43.8
EBIT margin	(%)	28.6	37.3	37.1	31.5	42.5	40.7	39.5	40.5
Net profit margin	(%)	19.8	17.1	17.5	165.8	25.1	27.7	24.5	28.0
ROE	(%)	17.4	9.1	7.6	8.3	8.3	9.1	10.9	12.6
ROA	(%)	4.2	3.6	4.3	4.5	3.9	4.1	4.7	5.3
Net D/E	(x)	2.2	0.9	0.8	0.7	0.7	0.8	0.8	1.0
Interest coverage	(x)	3.6	3.7	3.6	4.0	4.1	4.3	4.9	5.7
Debt service coverage	(x)	0.7	0.7	0.7	0.9	0.8	0.7	1.6	1.5

Main Assumptions

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Gross installed capacity (period-end)	(MW)	13,991	14,156	15,871	15,871	15,925	17,215	16,521	16,521
Equity installed capacity (period-end)	(MW)	7,691	7,826	8,972	8,972	9,025	10,176	9,607	9,607
Electricity sales volume – EGAT	(GWh)	8,617	7,641	8,229	10,528	7,681	8,395	11,493	11,889
Electricity sales volume – IUs	(GWh)	601	549	566	584	590	550	578	591
Effective interest rate	(%)	3.88	4.32	3.63	3.93	4.04	3.84	3.64	3.50

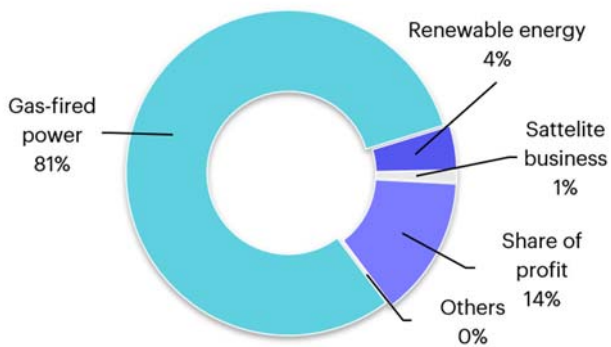
Appendix

Figure 1: 2Q26: Reported record high in core earnings, increased both YoY and QoQ

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	YoY%	QoQ%
P&L (Bt, mn)							
Total revenue	38,518	29,037	31,331	37,238	44,478	15.5	19.4
Gross profit	6,529	6,576	6,627	7,761	7,354	12.6	(5.2)
EBITDA	13,432	13,641	14,094	16,134	19,463	44.9	20.6
Equity income	5,380	5,779	6,971	5,602	5,947	10.5	6.2
- ADVANC	3,497	3,548	4,793	4,475	4,564	30.5	2.0
- Jackson power	125	554	371	208	269	115.2	29.3
- GSA Data center	(20)	(54)	(16)	(4)	(8)	n.a.	n.a.
- Others	1,778	1,731	1,823	923	1,122	(36.9)	21.6
Core profit	7,101	7,280	7,889	9,326	10,932	54.0	17.2
Net Profit	63,871	7,274	8,673	9,117	12,446	(80.5)	36.5
EPS (Bt)	4.28	0.49	0.58	0.61	0.83	(80.5)	36.5
B/S (Bt, mn)							
Total assets	742,205	752,800	773,810	820,554	815,968	9.9	(0.6)
Total liabilities	396,105	398,589	407,911	442,532	468,364	18.2	5.8
Total equity	346,100	354,210	365,899	378,022	347,604	0.4	(8.0)
BVPS (Bt)	23.17	23.71	22.47	23.19	23.27	0.4	0.3
Financial ratio (%)							
Gross margin (%)	17.0	22.6	21.2	20.8	16.5	(0.4)	(4.3)
EBITDA margin (%)	34.9	47.0	45.0	43.3	43.8	8.9	0.4
Net profit margin (%)	165.8	25.1	27.7	24.5	28.0	(137.8)	3.5
Key statistics							
Sale volume GMP & IPD (GWh)	10,408	7,600	8,232	10,759	11,186	7.5	4.0
Sale volume - industrial users (GWh)	584	590	550	578	591	1.2	2.2
ASP - Industrial users (Bt/kWh)	3.62	3.54	3.52	3.47	3.48	(3.9)	0.3
SPP gas cost (Bt/mmBTU)	317	298	286	289	363	14.4	25.5

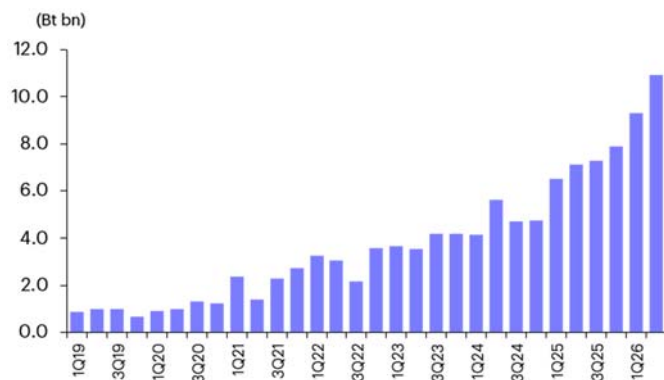
Source: Company data, InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 2: Revenue breakdown (2Q26)



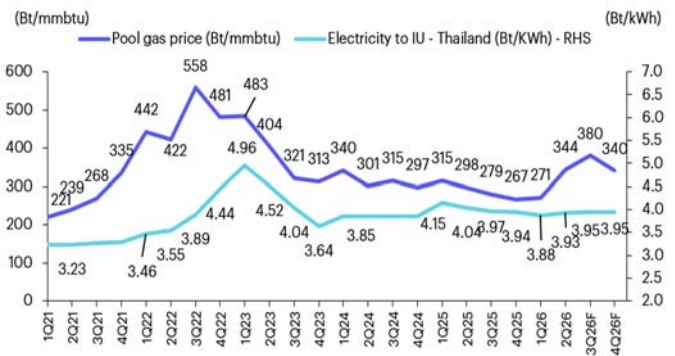
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 4: Quarterly core profit during 1Q19-2Q26



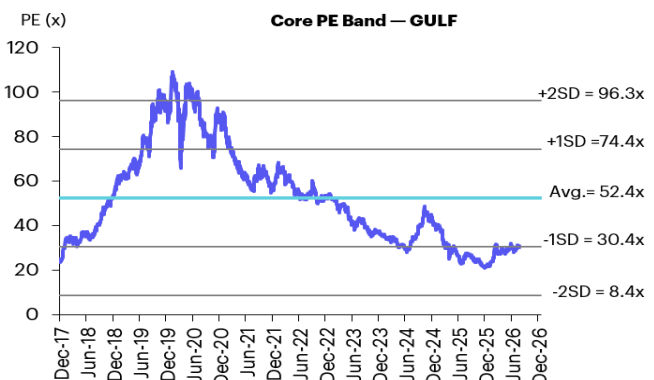
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 3: Effective gas cost vs. tariff to IU



Source: EPPO, ERC and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 5: GULF - PE band



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Sep 2, 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	Neutral	7.20	7.90	13.2	11.7	11.9	14.0	64	(1)	(15)	0.8	0.7	0.7	6	6	5	3.9	3.5	4.6	8.5	5.7	7.1
BGRIM	Outperform	19.80	23.00	18.2	24.1	23.0	20.4	26	5	13	1.5	1.1	1.1	4	4	4	2.1	2.1	2.5	9.9	8.4	8.5
CKP	Neutral	2.38	2.80	21.2	8.3	12.1	11.5	80	(31)	5	0.4	0.4	0.4	6	4	4	3.6	3.6	3.6	8.1	16.1	16.5
GPSC	Outperform	50.75	62.00	25.0	27.8	25.4	22.8	19	9	11	1.4	1.4	1.3	4	5	5	2.9	2.9	2.9	12.3	11.6	11.0
GULF	Outperform	61.25	78.00	30.3	31.8	23.9	22.7	33	33	5	2.7	2.8	2.8	8	12	12	3.3	2.9	3.1	22.2	18.3	17.3
GUNKUL	Outperform	4.86	6.20	30.1	27.1	20.7	18.6	(0)	31	12	3.1	2.8	2.6	11	14	15	2.4	2.5	2.8	13.6	13.3	12.6
Average					21.8	19.5	18.3	37	8	5	1.7	1.5	1.5	7	7	7	3.0	2.9	3.2	12.4	12.2	12.2

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น 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 ก็เกี่ยวข้องกัธนาคารฯ 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีชัย กวีเศรษฐ์ 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 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 ในกรณีที่มิใช่ข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินการลงทุน

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 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, SPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOHP, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินการที่ส่งผลให้การ 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, ACAP, 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, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, EFORL, EKH, 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, MEW, 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, NEFS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHAT, 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, 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.