กัลฟ์ ดีเวลลอปเมนท์ GULF

บริษัท กัลฟ์ ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน)

Bloomberg GULF TB
Reuters GULF.BK

innovestx บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

3Q26: กำไรใกล้เคียงคาด, 4Q26F เพิ่มขึ้น YoY

GULF รายงานกำไรสุทธิ 3Q26 ที่ 9.3 พันลบ. ใกล้เคียงกับเราและตลาดคาด โดยเพิ่มขึ้น 28% YoY จากผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของโรงไฟฟ้า ธุรกิจ LNG และส่วนแบ่งกำไรจาก ADVANC แนวโน้ม 4Q26 ยังคงเป็นบวกจากการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานด้านดิจิทัลและพลังงาน สำหรับแนวโน้มระยะกลางถึงระยะยาวยังมีอัพไซด์จากแผนพัฒนา data center park ขนาด 2,000MW ซึ่งจะได้รับประโยชน์จากนโยบาย Direct PPA ที่กำลังจะเกิดขึ้น และ PDP2026 ฉบับใหม่ ขณะที่ยังคงบริหารจัดการทางการเงินอย่างรอบคอบ เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ GULF ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ที่ 78 บาท อิงวิธี DCF

ผลประกอบการ 3Q26 เป็นไปตามที่เราและตลาดคาด GULF รายงานกำไรสุทธิ 3Q26 ที่ 9.3 พันลบ. ใกล้เคียงกับเราและตลาดคาด โดยกำไรปกติ 3Q26 อยู่ที่ 9 พันลบ. ใกล้เคียงกับเราคาดเช่นกัน และเพิ่มขึ้น 24% YoY หลักๆ มาจาก โรงไฟฟ้าก๊าซ IPP (GPD) ขายไฟได้มากขึ้น การ COD ของโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ และ Solar + BESS ที่มากขึ้น รวมถึงส่วนแบ่งกำไรที่เพิ่มขึ้นจาก ADVANC (+26% YoY) และโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในสหรัฐฯ (+78% YoY) นอกจากนี้ ธุรกิจ LNG มีปริมาณขายเพิ่มขึ้นและราคาขายเฉลี่ยสูงขึ้น ขณะที่รายได้จากธุรกิจดิจิทัลอยู่ที่ 193 ลบ. ใน 3Q26 เพิ่มขึ้น 127% YoY จากรายได้จาก cloud หลัง GULF Edge ทยอยเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ อย่างไรก็ตาม กำไรปกติลดลง 17% QoQ จากฐานสูงจากรายได้เงินปันผลและเงินปันผลพิเศษจาก KBANK ใน 2Q26

แนวโน้มกำไรปกติ 4Q26 ยังคงเป็นบวก เราคาดว่ากำไรปกติ 4Q26 จะเพิ่มขึ้น YoY โดยได้รับแรงหนุนจากส่วนแบ่งกำไรจาก ADVANC ที่สูงขึ้น (ARPU เพิ่มขึ้น และต้นทุนคลื่นความถี่ลดลง) รวมถึงการปรับ capacity payment ของโรงไฟฟ้า Jackson ในสหรัฐฯ หลังความต้องการใช้ไฟฟ้าจาก data center เพิ่มขึ้นอย่างมาก

ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์ ธุรกิจของ GULF มีปัจจัยขับเคลื่อนหลักจากการขยายธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานด้านดิจิทัลและพลังงาน โดยเฉพาะการพัฒนา data center park ขนาด 2,000MW ซึ่งบริษัทถือหุ้นทั้งหมด โครงการนี้จะได้รับประโยชน์โดยตรงจากความต้องการพื้นที่ประมวลผลสำหรับ AI ที่เพิ่มขึ้นและการย้ายฐานการลงทุนจากต่างประเทศ บริษัทมุ่งเน้นการเป็นผู้ให้บริการโครงสร้างพื้นฐานแบบครบวงจรที่ให้บริการทั้งที่ดิน น้ำ ไฟฟ้า และระบบเชื่อมต่อ มากกว่าที่จะลงทุนใน GPU ที่ใช้เงินลงทุนสูงและมีความเสี่ยงทางเทคโนโลยีที่เปลี่ยนแปลงเร็ว ในขณะเดียวกัน ธุรกิจพลังงานหมุนเวียนและโรงไฟฟ้าให้ผลตอบแทนที่ดีขึ้นเนื่องจากต้นทุนการลงทุนลดลงอย่างมีนัยสำคัญ เช่น ราคาแบตเตอรี่ที่ลดลง นอกจากนี้ GULF ยังอยู่ในตำแหน่งที่ดีที่จะได้รับประโยชน์จากนโยบาย Direct PPA ซึ่งจะช่วยหนุนยอดขายไฟฟ้าแบบ B2B โดยตรงไปยัง data center และลูกค้ากลุ่มอุตสาหกรรม นอกจากนี้ ธุรกิจ LNG มีแผนขยายห่วงโซ่คุณค่าไปยังธุรกิจต้นน้ำผ่านการผลิตขนาดเล็ก เพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขันในตลาดต่างประเทศ การขยายธุรกิจทั้งหมดนี้จะดำเนินการภายใต้การบริหารจัดการทางการเงินอย่างรอบคอบ โดยมีเป้าหมายรักษาอัตราส่วน D/E ในระยะยาวไม่เกิน 1.2-1.3 เท่า เทียบกับระดับปัจจุบันที่ 1 เท่า

Valuation และคำแนะนำ เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM และอยู่ใน High Conviction สำหรับ GULF โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ที่ 78 บาท อิงวิธี DCF (WACC 6% และอัตราการเติบโตระยะยาว 3%) เราคาดว่า GULF จะเป็นหนึ่งในผู้ที่ได้รับประโยชน์มากที่สุดจากการลงทุน data center ขนาดใหญ่ที่กำลังจะเกิดขึ้น นโยบาย Direct PPA และ PDP2026 ฉบับใหม่ (คาดว่าจะได้รับการอนุมัติภายในสิ้นปี 2026) เรามองว่า GULF มีสถานะความเป็นผู้นำในตลาดที่แข็งแกร่ง และอยู่ในตำแหน่งที่ดีในการคว้าโอกาสการเติบโตดังกล่าว

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	86,177	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	2.5	2.6	2.6	2.5
ROE	(%)	6.1	8.1	10.6	11.3	11.9
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

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Nov 9) (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$mn)	94.39
Foreign limit / actual (%)	49 / 38.83
Free float (%)	32.1
Outstanding Short Position (%)	0.33

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	1.2	(8.2)	39.2
Relative to SET	8.4	0.4	23.1

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	36,972	40,557
INVX vs Consensus (%)	3.5	(0.7)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q26F core earnings	Up	Flat

2025 Sustainability/2024 ESG Score

SET ESG Ratings	AA

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	4.24	14/61
Environmental Score and Rank	5.27	8/61
Social Score and Rank	5.14	10/61
Governance Score and Rank	2.04	22/61

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	4.24 (2024)
Rank in Sector	14/61

	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 2035 ปัจจุบันบริษัทมีกำลังการผลิตติดตั้งจากพลังงานหมุนเวียนมากกว่า 800 เมกกะวัตต์
- บริษัทตั้งเป้าหมายลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อหนึ่งหน่วยผลิต 25% ภายในปี 2030 เมื่อเทียบกับปีฐาน 2019 ให้สอดคล้องกับความมุ่งมั่นที่จะยกระดับการดำเนินการเพื่อมุ่งสู่เป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอนและการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ตามนโยบายของรัฐบาลไทย
- 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 เป็นที่น่าพอใจ สะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ของผู้บริหารในธุรกิจสาธารณูปโภค ความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และคณะกรรมการอิสระ แต่คะแนนการกำกับดูแลกิจการยังตามหลังบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในแง่ของค่าตอบแทนผู้บริหารและสิทธิของผู้ถือหุ้น

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	**4.24**	—
Environment Financial Materiality Score	**5.27**	—
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	**2.04**	—
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	1,548	0	0
Net Profit	**(Btmn)**	**7,670**	**11,418**	**17,923**	**21,383**	**86,177**	**39,810**	**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	5.77	2.66	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	121,191	121,780	130,814
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**	**817,485**	**828,897**	**857,618**
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**	**365,899**	**355,969**	**357,769**	**359,707**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**8.2**	**9.4**	**23.8**	**23.3**	**24.5**	**23.8**	**23.9**	**24.1**

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	46,003	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**	**8,046**	**(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	66.5	25.7	24.8	25.1
ROE	(%)	10.9	11.6	8.0	6.1	8.1	10.6	11.3	11.9
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	0.9	0.8	0.9	0.9	1.0
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	67.2	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	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Total revenue	(Btmn)	27,246	30,782	38,518	29,037	31,331	37,238	44,478	51,109
Cost of goods sold	(Btmn)	21,116	24,375	31,988	22,461	24,704	29,477	37,124	44,671
Gross profit	**(Btmn)**	**6,130**	**6,407**	**6,529**	**6,576**	**6,627**	**7,761**	**7,354**	**6,439**
SG&A	(Btmn)	1,585	1,007	1,168	926	1,490	945	1,713	1,153
Other income	(Btmn)	1,220	1,561	214	68	1,126	641	5,816	1,700
Interest expense	(Btmn)	3,098	3,193	3,333	3,323	3,284	3,290	3,429	3,320
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**2,667**	**3,768**	**2,243**	**3,295**	**2,880**	**4,990**	**8,028**	**3,665**
Corporate tax	(Btmn)	184	340	460	441	393	518	516	320
Equity a/c profits	(Btmn)	3,592	3,067	5,380	5,779	6,971	5,602	5,947	6,778
Minority interests	(Btmn)	(785)	(1,286)	(1,614)	(1,379)	(1,390)	(1,284)	(1,147)	(1,079)
Core profit	**(Btmn)**	**5,528**	**6,506**	**7,101**	**7,280**	**7,889**	**9,326**	**10,932**	**9,045**
Extra-ordinary items	(Btmn)	(857)	186	56,437	(6)	784	(209)	1,514	244
Net Profit	**(Btmn)**	**4,671**	**6,564**	**63,871**	**7,274**	**8,852**	**9,117**	**12,446**	**9,289**
EBITDA	(Btmn)	11,314	12,699	13,432	13,641	14,094	16,134	19,463	15,265
Core EPS (Bt)	**(Bt)**	**0.35**	**0.44**	**0.48**	**0.49**	**0.53**	**0.62**	**0.73**	**0.61**
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.31	0.36	4.28	0.49	0.58	0.61	0.83	0.62

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Total current assets	(Btmn)	65,178	97,462	100,116	103,092	98,764	110,098	120,798	133,659
Total fixed assets	(Btmn)	626,241	425,016	642,089	649,707	675,046	710,456	695,170	707,951
Total assets	**(Btmn)**	**691,419**	**522,478**	**742,205**	**752,800**	**773,810**	**820,554**	**815,968**	**841,610**
Total loans	(Btmn)	362,691	341,801	337,072	321,433	363,065	359,504	425,250	431,042
Total current liabilities	(Btmn)	19,621	78,057	92,369	115,493	95,874	98,225	116,872	114,590
Total long-term liabilities	(Btmn)	322,966	319,722	303,736	283,096	312,037	344,307	351,492	364,184
Total liabilities	**(Btmn)**	**342,587**	**397,779**	**396,105**	**398,589**	**407,911**	**442,532**	**468,364**	**478,774**
Paid-up capital	(Btmn)	14,940	11,733	14,940	14,940	14,940	14,940	14,940	14,940
Total equity	**(Btmn)**	**348,832**	**339,775**	**346,100**	**354,210**	**365,899**	**378,022**	**347,604**	**362,836**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**23.3**	**22.7**	**23.2**	**23.7**	**24.5**	**25.3**	**23.3**	**24.3**

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Core Profit	(Btmn)	5,528	6,506	7,101	7,280	7,889	9,326	10,932	9,045
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,161	1,288	1,289	1,309	1,341	1,430	1,440	1,444
Operating cash flow	(Btmn)	9,218	3,283	6,259	6,101	8,114	5,768	1,650	6,749
Investing cash flow	(Btmn)	(21,728)	1,100	(838)	(7,046)	(7,525)	(31,190)	33,289	1,356
Financing cash flow	(Btmn)	3,183	7,136	(2,459)	(1,959)	(1,381)	32,169	(31,191)	16
Net cash flow	**(Btmn)**	**(9,327)**	**11,519**	**2,961**	**(2,904)**	**(793)**	**6,747**	**3,749**	**8,121**

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Gross margin	(%)	22.5	20.8	17.0	22.6	21.2	20.8	16.5	12.6
Operating margin	(%)	16.7	17.5	13.9	22.6	16.1	20.5	12.7	10.3
EBITDA margin	(%)	41.5	37.2	34.9	47.0	45.0	43.3	43.8	29.9
EBIT margin	(%)	37.3	37.1	31.5	42.5	40.7	39.5	40.5	27.0
Net profit margin	(%)	17.1	17.5	165.8	25.1	27.7	24.5	28.0	18.2
ROE	(%)	9.1	7.6	8.3	8.3	9.1	10.9	12.6	10.2
ROA	(%)	3.6	4.3	4.5	3.9	4.1	4.7	5.3	4.4
Net D/E	(x)	0.9	0.8	0.7	0.7	0.8	0.8	1.0	0.9
Interest coverage	(x)	3.7	3.6	4.0	4.1	4.3	4.9	5.7	4.6
Debt service coverage	(x)	0.7	0.7	0.9	0.8	0.7	1.6	1.5	1.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Gross installed capacity (period-end)	(MW)	14,156	15,871	15,871	15,925	17,215	16,521	16,521	16,521
Equity installed capacity (period-end)	(MW)	7,826	8,972	8,972	9,025	10,176	9,607	9,607	9,607
Electricity sales volume – EGAT	(GWh)	7,641	8,229	10,528	7,681	8,395	11,493	11,889	9,406
Electricity sales volume – IUs	(GWh)	549	566	584	590	550	578	591	606
Effective interest rate	(%)	4.32	3.63	3.93	4.04	3.84	3.64	3.50	3.10

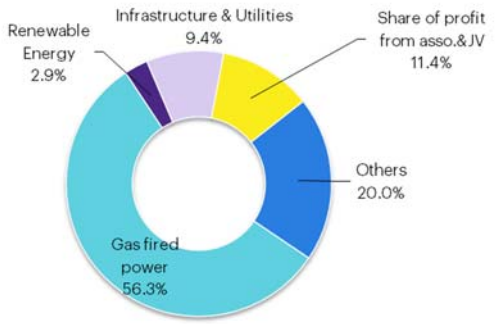
Appendix

Figure 1: 3Q26: Core earnings increased YoY on and QoQ

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	YoY%	QoQ%
P&L (Bt, mn)							
Total revenue	29,037	31,331	37,238	44,478	51,109	76.0	14.9
Gross profit	6,576	6,627	7,761	7,354	6,439	(2.1)	(12.4)
EBITDA	13,641	14,094	16,134	19,463	15,265	11.9	(21.6)
Equity income	**5,779**	**6,971**	**5,602**	**5,947**	**6,778**	**17.3**	**14.0**
- ADVANC	3,548	4,793	4,475	4,564	4,479	26.2	(1.9)
- Jackson power	554	371	208	269	991	78.9	268.4
- GSA Data center	(54)	(16)	(4)	(8)	(1)	n.a.	n.a.
- Others	1,731	1,823	923	1,122	1,309	(24.4)	16.6
Core profit	**7,280**	**7,889**	**9,326**	**10,932**	**9,045**	**24.2**	**(17.3)**
Net Profit	**7,274**	**8,673**	**9,117**	**12,446**	**9,289**	**27.7**	**(25.4)**
EPS (Bt)	0.49	0.58	0.61	0.83	0.62	27.7	(25.4)
B/S (Bt, mn)							
Total assets	752,800	773,810	820,554	815,968	841,610	11.8	3.1
Total liabilities	398,589	407,911	442,532	468,364	478,774	20.1	2.2
Total equity	354,210	365,899	378,022	347,604	362,836	2.4	4.4
BVPS (Bt)	23.71	24.49	25.30	23.27	24.29	2.4	4.4
Financial ratio (%)							
Gross margin (%)	22.6	21.2	20.8	16.5	12.6	(10.0)	(3.9)
EBITDA margin (%)	47.0	45.0	43.3	43.8	29.9	(17.1)	(13.9)
Net profit margin (%)	25.1	27.7	24.5	28.0	18.2	(6.9)	(9.8)
Key statistics							
Sale volume GMP & IPD (GWh)	7,600	8,232	10,759	11,186	10,012	31.7	(10.5)
Sale volume - industrial users (GWh)	590	550	578	591	606	2.7	2.5
ASP - Industrial users (Bt/kWh)	3.54	3.52	3.47	3.48	3.51	(0.8)	0.9
SPP gas cost (Bt/mmBTU)	298	286	289	363	402	35.0	10.9

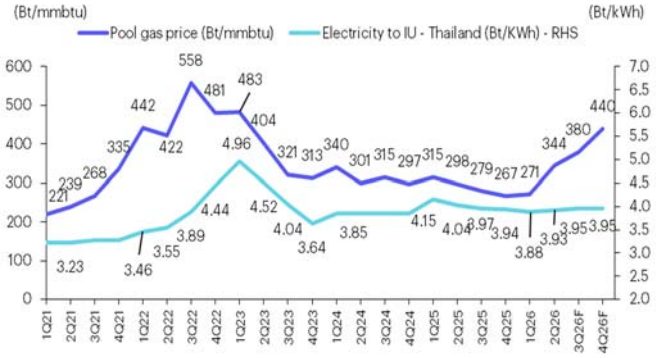
Source: Company data, InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 2: Revenue breakdown (3Q26)



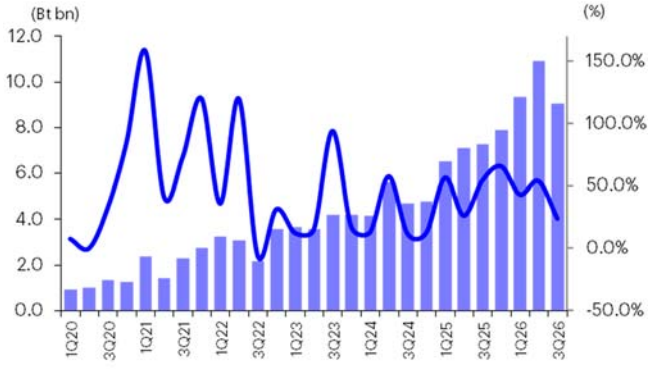
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 3: Effective gas cost vs. tariff to IU



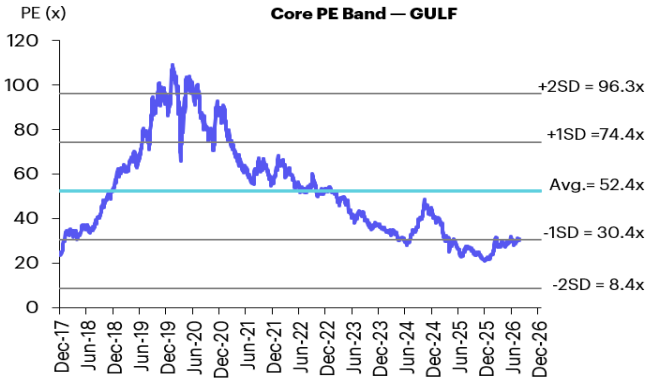
Source: EPPO, ERC and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 4: Quarterly core profit during 1Q20-3Q26



Source: Company data 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 Nov 9, 2026)

	Rating	Price	Target	ETR	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
BCPG	Neutral	6.85	7.90	19.0	11.1	11.3	13.3	64	(1)	(15)	0.7	0.7	0.6	6	6	5	4.1	3.6	4.9	8.3	5.5	6.9
BGRIM	Outperform	22.00	26.50	22.7	26.8	25.6	22.6	26	5	13	1.7	1.6	1.6	4	4	5	1.9	2.3	2.3	10.3	8.7	8.9
CKP	Neutral	2.26	2.80	27.7	7.9	11.5	10.9	80	(31)	5	0.4	0.4	0.4	6	4	4	3.8	3.8	3.8	7.9	15.8	16.2
GPSC	Outperform	53.00	62.00	19.7	29.0	26.5	23.8	19	9	11	1.4	1.4	1.4	4	5	5	2.7	2.7	2.7	12.6	11.7	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	4.80	6.20	31.7	26.8	20.6	18.5	(0)	30	11	3.0	2.8	2.6	11	14	15	2.4	2.6	2.8	13.5	13.2	12.5
Average					**22.2**	**19.9**	**18.6**	**37**	**7**	**5**	**1.7**	**1.6**	**1.6**	**7**	**7**	**8**	**3.0**	**3.0**	**3.3**	**12.5**	**12.2**	**12.1**

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดยสายงานวิจัยของบริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัทฯ”) เพื่อวัตถุประสงค์ในการให้ข้อมูลทั่วไปแก่นักลงทุนเท่านั้น และไม่อาจถือได้ว่าเป็นคำแนะนำการลงทุน การเสนอซื้อหลักทรัพย์ การเสนอขายหลักทรัพย์ หรือการชักชวนให้บุคคลใดเข้าจองซื้อหลักทรัพย์ หรือทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ โดยข้อมูลในเอกสารนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะซึ่งผู้ลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป บริษัทฯ มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง ความครบถ้วน หรือความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความเห็น การคาดการณ์ หรือประมาณการใดๆ ที่ปรากฏอยู่ในเอกสารนี้เป็นเพียงมุมมองของบริษัทฯ ณ วันที่ที่ปรากฏในเอกสารนี้เท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือผู้ลงทุนทราบ

บริษัทฯ และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยของบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) โดยมีเอสซีบี เอกซ์เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ดังนั้น บริษัทฯ และธนาคารฯ จึงอยู่ภายใต้กลุ่มบริษัทเดียวกัน

โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินและผู้จัดจำหน่ายหน่วยทรัสต์ สำหรับธุรกรรมการออกและเสนอขายหน่วยทรัสต์ของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เอดับเบิ้ลยูซี ไลฟ์สไตล์ พร็อพเพอร์ตีส์ ต่อประชาชนเป็นการทั่วไปเป็นครั้งแรก ทั้งนี้ สายงานวิจัยของบริษัทฯ ดำเนินงานอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงานธุรกิจที่ให้บริการเป็นที่ปรึกษาทางการเงินของธนาคารฯ และมิได้อยู่ภายใต้การควบคุมของหน่วยงานดังกล่าวในการจัดทำเอกสารฉบับนี้

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงอาจไม่เหมาะสมกับผู้ลงทุนทุกราย ดังนั้น ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) ผู้ลงทุนควรพิจารณาฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุน และระดับความเสี่ยงที่สามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่อาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ทั้งนี้ ผู้ลงทุนควรศึกษาและทำความเข้าใจลักษณะของผลิตภัณฑ์ เงื่อนไข และความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องทั้งหมดก่อนตัดสินใจลงทุน รวมถึงใช้ดุลยพินิจในการตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ควรขอคำแนะนำการลงทุนจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

บริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือ บริษัทในเครือ ตลอดจนกรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน และลูกจ้างของบริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือบริษัทในเครือ ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหาย ความสูญเสีย ค่าใช้จ่าย หรือผลกระทบใดๆ ไม่ว่าโดยทางตรง หรือทางอ้อม อันเกิดจากการนำความเห็น บทวิเคราะห์ หรือข้อมูลใดๆ ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ในทุกกรณี รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร หรือความเสียหายจากการผิดสัญญา นอกจากนี้ บริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทฯ ตลอดจนกรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน หรือผู้ที่เกี่ยวข้องอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับผู้ออกหลักทรัพย์ที่ถูกกล่าวถึงในเอกสารฉบับนี้ หรือผู้ที่เกี่ยวข้องกับผู้ออกหลักทรัพย์ได้ ดังนั้น ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลด้วยตนเองและใช้ดุลพินิจพิจารณาก่อนตัดสินใจลงทุน

บริษัทฯ สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไข เปลี่ยนแปลง หรือปรับปรุงข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้เป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

เอกสารนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (Intended Recipient) เท่านั้น ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารนี้ไปทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์จากข้อมูลทั้งหมดหรือบางส่วนในเอกสารนี้ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทฯ ล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2026 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

A5, AAV, ACE, ACG, ADB, ADVANC, ADVICE, AE*, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BE8, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPS, BRI, BRR, BTG, BTS, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHAO, CHASE, CHEWA, CHG, CIVIL, CK, CKP, CMC, COCOCO, COLOUR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPN, CRC, CREDIT, CSS, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, EURO, FLOYD, FN, FPI, FPT, FTI, GABLE, GCAP, GEL, GFC, GFPT, GGC, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GST, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, IMH, INET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, IVL, J, JAS, JDF, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LEO, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LST, M, M-CHAI, MAJOR, MBK, MC, MCOT, MEDEZE, MEGA, METCO, MFC, MFEC, MGC, MINT, MITSIB, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MRDIYT, MSC, MTC, MTI, NEO, NEP, NER, NOBLE, NPK, NRF*, NTF, NTV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCE, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PIN, PIS, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRI, PRM, PRTR, PSGC, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RCL, ROCTEC, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCI, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOIL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPA, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SPVI, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, STPI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SVT, SWC, SYMC, TACC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFM, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TITLE, TK, TKC, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY*, TNL, TOA, TOG, TOP, TOPP, TPAC, TPBI, TPCS, TPIPP, TPLAS, TPS, TQM, TRP, TRU*, TRUBB, TRUE, TSC, TSTH, TTA, TTB, TTW, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UAC, UBA, UBE, UBIS, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, VRANDA, WACOAL, WARRIX, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

AAI, ABM, ADD, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN*, APCO, APCS, ASAP, ATP30, AYUD, BEC, BIS, BR, BSBM, BTW, BVG, CFARM, CH, CHAYO, CIG*, CM, CNT, COMAN*, CPI, CPL, CPW, CSC, CSP, DTCENT, EAST, EKH, ETL, EVER, FE, FM, FNS, FORTH, FSMART, FVC, GC, GPI*, HMPRO*, HUMAN, ICN, IND, INSET, ITEL, ITTHI, IVF, JSP, JUBILE, K, KGI*, KISS, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, L&E, LANNA, LEE, LTMH, MALEE, MASTEC, MCA, MEB, MICRO, MPJ, MST, NAM, NC, NCAP, NDR, NKI, NL, NSL, NTSC, OKJ, ONSENS, PEER*, PJW, PLANET, PLT, POWER, PQS, PRAPAT, PRIME*, PRINC*, PROUD, PT, PYLON, RAM, READY, ROCK, SAAM, SALEE, SAMCO, SFLEX, SFT, SINO, SISB, SKE, SMD100, SMT, SORKON, SPREME, SRS, STANLY, STX, SUPER, SYNEX, SYNTEC, TAN, TATG, TEKA, TFG, THG*, TIPCO, TKN, TL, TMAN, TMI, TNP, TNR, TPCH*, TPIPL*, TQR, TRC, TSTE, TURBO, TVH, TVT, UMI, VCOM, VL, WIN, XPG, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

2S, 88TH, AHC, AIE, AMR, ANI, APO, APURE, ARIN, ARROW, ASEFA, ASIA, ASN, ASTR, ATLAS, B*, BC, BIG*, BJCHI, BKA, BLESS, BTC, CAZ, CEN, CGD, CHARAN*, CHIC, CHOTI, CHOW, CMAN, CMO, CWT*, DCON, DEXON*, DIMET, DPAINT, EASON, EFORL, ESTAR, FSX*, FTE, GBX, GJS, GTB, HANN, IDG, ITNS, JCK, JPARK, KK, KWC, KWM, KYE, LDC, LHK, LTS, MAGURO, MATCH, MBAX, MDX*, MENA, MGI, MK, ML, MMM, MOTHER, NAT, NATION, NCL, NCP, NKT, NNCL, NV, OGC, PACO, PANEL, PATO, PEACE, PHG, POLY, PREB, PRIN, PROEN, RJH, S11, SAF, SAFE, SANKO, SCN, SE-ED, SIAM, SINGER, SKN, SLP, SMART, SMO, SNPS, SST, STC, STECH, TAE, TC, TCC, TFI, THAI, TIGER, TPA, TRT, TRV, TSE, UKEM, UP, UREKA, VARO, VIBE, WASH, WAVE*, WFX, WIIK, WORK, XO, XYZ*, YUASA

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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AIT, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANI, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AUCT, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKIH, BLA, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EAST, EASTW, EGCO, EMC, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GABLE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GST, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HL, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, IT, ITC, ITEL, IVL, JAS, JMART, JMT, JR, JTS, K, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KGEN, KGI, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LIT, LPN, M, MAGURO, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEDEZE, MEGA, MENA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCE, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, POWER, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROEN, PROUD, PRTR, PSH, PSL, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RCL, RS, RWI, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCL, SCM, SCN, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SFT, SGC, SGP, SHR, SINGER, SINO, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SMIT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SPREME, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TACC, TAE, TAKUNI, TASCO, TATG, TBN, TBSP, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMC, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPBI, TPCS, TPLAS, TQM, TRT, TRU, TRUE, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURBO, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UREKA, UV, VCOM, VGI, VIBE, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, WP, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ADD, ADVICE, ALLA, ALT, ASEFA, ATLAS, AURA, BANPU, BIG, BIS, BIZ, BLESS, BOL, BYD, CEYE, CFARM, CHAO, CHAYO, CIVIL, CMAN, DCON, EKH, FLE, FLOYD, GFC, GREEN, HANN, I2, IIG, INSET, IP, IVF, J, KUMWEL, LTMH, M-CHAI, MCA, MITSIB, MMM, MPJ, NAT, NEO, NKT, NL, NOVA, NSL, NTF, NTSC, ORN, PCC, PIN, PRI, ROCTEC, SAF, SANKO, SE, SISB, SKIN, SKY, SMD100, SMO, SNPS, SUN, TEAMG, TFM, THAI, TL, TMAN, TMI, TPS, UP, VARO, VL, WELL, WGE, WIN

N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AJA, AKR, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APCO, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASIA, ASIMAR, ASN, ASTR, ATP30, AU, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIOTEC, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLISS, BM, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CGD, CH, CHARAN, CHG, CHIC, CHO, CITY, CK, CKP, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOUR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DDD, DHOUSE, DIMET, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, EA, EASON, ECF, EFORL, EMPIRE, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, IDG, IHL, IMH, IND, INGRS, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KASET, KBS, KC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MADAME, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCS, MDX, MEB, META, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MJD, MK, ML, MORE, MOTHER, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NETBAY, NEW, NEX, NFC, NNCL, NPK, NTV, NUT, NV, NVD, NYT, OGC, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHAT, PHG, PICO, PIS, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PROS, PSGC, PSP, PTC, PTL, QDC, QTCG, QUICK, RAM, READY, RICHY, RJH, RML, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAAM, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCP, SDC, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SK, SKN, SLP, SMART, SMT, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPTX, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUPER, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TGPRO, TH, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TIPAK, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TQR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSC, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UNIX, UPOIC, UTP, UVAN, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WASH, WAVE, WFX, 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 are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.