โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี่ GPSC

บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี่ จำกัด (มหาชน)

Bloomberg GPSC TB
Reuters GPSC.BK

innovestX บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

3Q26: กำไรออกมาใกล้เคียงกับที่ INVX และตลาดคาด

GPSC รายงานกำไรสุทธิ 3Q26 ใกล้เคียงกับที่ INVX และตลาดคาด กำไรปกติเพิ่มขึ้น 35% YoY จากผลขาดทุนของ CFXD ที่ลดลงอย่างมาก แต่ลดลง 25% QoQ เนื่องจากต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้นและปริมาณการขายไฟฟ้าในประเทศที่ลดลงกดดันมาร์จิ้นของธุรกิจ SPP เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ GPSC ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ที่ 62 บาท อิงวิธี DCF (WACC 6.2%, อัตราการเติบโตระยะยาว 2%) โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากเป้าหมายการขยายกำลังการผลิตระยะยาวภายใต้ PDP2026 ความต้องการใช้ไฟฟ้าจาก data center ที่เพิ่มขึ้น และอัพไซด์ที่อาจเกิดขึ้นจากการเสนอขายหุ้น IPO ของ Avaada Energy ในปี 2027

กำไรสุทธิ 3Q26 ใกล้เคียงกับที่ INVX และตลาดคาด GPSC รายงานกำไรสุทธิ 3Q26 ที่ 1.6 พันลบ. ใกล้เคียงกับที่ INVX และตลาดคาด โดยใน 3Q26 GPSC บันทึกกำไรพิเศษประมาณ 222 ลบ. จากการขายโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ Sheng Yang กำไรปกติอยู่ที่ 1.3 พันลบ. (เป็นไปตามที่ INVX คาด, +35% YoY) หลักๆ ได้แรงหนุนจากผลขาดทุนของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่ง CFXD ที่ลดลงอย่างมากมาอยู่ที่ 314 ลบ. ส่งผลให้ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนเพิ่มขึ้นเป็น 100 ลบ. จากขาดทุน 415 ลบ. ใน 3Q25 นอกจากนี้ ผลการดำเนินงานของโรงไฟฟ้า Gheco-One ก็ปรับตัวดีขึ้น YoY โดยได้รับปัจจัยหนุนจากอัตราการพร้อมจ่ายที่สูงขึ้น ประสิทธิภาพการผลิตไฟฟ้าที่ดีขึ้น และผลขาดทุนที่เกี่ยวข้องกับถ่านหินที่ลดลง อย่างไรก็ตาม การฟื้นตัวดังกล่าวถูกหักล้างทั้งหมดจากผลการดำเนินงานในประเทศที่อ่อนแอลงใน 3Q26 ซึ่งได้รับผลกระทบจากต้นทุนก๊าซที่เพิ่มขึ้น 28% YoY เป็น 396 บาท/mmBTU ปริมาณการขายไฟฟ้าที่ลดลง 8% YoY และการหมดอายุของสัญญาขายไฟฟ้าให้ กฟผ. ของโครงการ GSPP11 เฟส 1 ขณะที่ส่วนแบ่งกำไรจาก XPCL ลดลง 11% YoY จากฐานสูงอันเป็นผลมาจากปริมาณน้ำที่ลดลง ทั้งนี้เมื่อเทียบ QoQ กำไรปกติลดลง 24% โดยมีสาเหตุหลักจากความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ SPP ที่อ่อนแอลง เนื่องจากต้นทุนก๊าซเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 11% QoQ ขณะที่ปริมาณการขายไฟฟ้าลดลง 5% QoQ ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลง 1.3ppt มาอยู่ที่ 12.9%

คาดกำไรปกติ 4Q26 คาดอ่อนตัวลงทั้ง YoY และ QoQ เราคาดว่ากำไรปกติ 4Q26 ของ GPSC จะอ่อนตัวลงทั้ง QoQ และ YoY โดยมีสาเหตุหลักมากจากต้นทุน pool gas ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นสู่ระดับประมาณ 440 บาท/mmBTU (เพิ่มขึ้น 11% QoQ และ 47% YoY) ขณะที่ค่า Ft ยังคงอยู่ที่ 16.23 สตางค์/หน่วย สำหรับงวดเดือนก.ย.-ธ.ค. 2026 ส่งผลให้ต้นทุนเชื้อเพลิงที่เพิ่มสูงขึ้นกดดันอัตรากำไรของธุรกิจ SPP โดยตรง แม้ว่าจะได้รับการชดเชยบางส่วนจากผลการดำเนินงานของโรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่ง CFXD ที่ดีขึ้น จาก CUF ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 60%

ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์ ในระยะสั้น กำไรจะยังคงถูกกดดันจากต้นทุนก๊าซที่อยู่ในระดับสูง ซึ่งคาดว่าจะทำจุดสูงสุดใน 4Q26 ที่ 440-450 บาท/mmBTU แต่ยังมีปัจจัยบวกในระยะกลางถึงระยะยาว จาก: 1) โอกาสต่อสัญญา PPA ของสินทรัพย์ 5 แห่ง กำลังการผลิตติดตั้งรวมประมาณ 3,000MW (1,669MWe) ได้แก่ Glow IPP (713MW), Glow SPP11/1, HHPC (152MW), RPCL (1,400MW) และ GHECO-One (660MW); 2) ความต้องการใช้ไฟฟ้าจาก data center ที่ตอนนี้ GPSC กำลังอยู่ระหว่างเจรจาต่อรองราว 200-250MW นอกเหนือจากความต้องการใช้ไฟฟ้าจากลูกค้ากลุ่มปิโตรเคมีอีก 40-50MW ขณะที่ตลาด data center platform ในอินเดียนั้น GPSC วางเป้าไว้ 30-50MW ในระยะสั้น ก่อนที่จะเพิ่มขึ้นเป็น 200-300MW ภายในปี 2027; 3) การเข้าร่วมประมูลโครงการโรงไฟฟ้าภายใต้ PDP2026 ซึ่งคาดว่าจะได้รับการอนุมัติจากครม. ภายในสิ้นปี 2026 โดย GPSC ตั้งเป้าเข้าประมูลโครงการโรงไฟฟ้าก๊าซและพลังงานหมุนเวียน เพื่อเพิ่มกำลังการผลิตรวมเป็นประมาณ 5,100MWe (โดยโรงไฟฟ้าก๊าซมีกำหนดเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ตั้งแต่ปี 2033 เป็นต้นไป); และ 4) ความคืบหน้าในการทำ IPO ของ Avaada Energy (AEPL) โดยได้มีการจัดตั้งคณะกรรมการแล้วและอยู่ระหว่างการคัดเลือกที่ปรึกษาทางการเงินเพื่อเดินหน้า IPO ตามเป้าหมายภายในปี 2027

Valuation และคำแนะนำ เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ GPSC โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ที่ 62 บาท อิงวิธี DCF (WACC 6.2%, อัตราการเติบโตระยะยาว 2%) เรายังคงคาดว่า GPSC จะได้รับประโยชน์จากวัฏจักรการลงทุน data center ในประเทศไทยและแผน PDP2026 ที่กำลังจะประกาศ ซึ่งจะสร้างอัพไซด์ให้กับกำไรจากการเพิ่มกำลังการผลิตภายในประเทศที่มีความเสี่ยงต่ำ รวมถึงอัพไซด์จากแผน IPO ของ Avaada Energy ในปี 2027

ความเสี่ยง ต้นทุนเชื้อเพลิงสูงกว่าคาด การเลื่อนปรับค่า Ft ผลตอบแทนจากโครงการลงทุนใหม่ต่ำกว่าคาด และการเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	90,730	84,916	82,627	83,501	84,701
EBITDA	(Btmn)	19,009	18,885	19,948	20,335	20,546
Core profit	(Btmn)	4,320	5,156	5,641	6,275	6,548
Reported profit	(Btmn)	4,062	6,399	6,203	6,275	6,548
Core EPS	(Bt)	1.53	1.83	2.00	2.23	2.32
DPS	(Bt)	0.90	1.45	1.45	1.45	1.45
P/E, core	(x)	34.4	28.8	26.4	23.7	22.7
EPS growth, core	(%)	26.3	19.3	9.4	11.2	4.3
P/BV, core	(x)	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3
ROE	(%)	3.7	4.4	4.8	5.2	5.2
Dividend yield	(%)	1.7	2.7	2.7	2.7	2.7
EV/EBITDA	(x)	13.3	12.6	11.7	11.0	10.4

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Nov 6) (Bt)	52.75
Target price (Bt)	62.00
Mkt cap (Btbn)	148.74
12-m high / low (Bt)	55.8 / 30
Avg. daily 6m (US$mn)	15.11
Foreign limit / actual (%)	49 / 2
Free float (%)	24.8
Outstanding Short Position (%)	0.51

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	8.8	2.9	38.8
Relative to SET	17.4	13.4	24.4

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	5,961	6,689
INVX vs Consensus (%)	(5.4)	(6.2)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q26F core earnings	Down	Down

2025 Sustainability/2024 ESG Score

SET ESG Ratings	AAA
Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	4.86 11/61
Environmental Score and Rank	4.58 14/61
Social Score and Rank	5.26 8/61
Governance Score and Rank	4.94 6/61

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า GPSC วางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม พร้อมกับไทม์ไลน์ที่แน่นอนและเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริงกับเป้าหมาย เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลเป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล การบริหารจัดการพลังงาน การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสูง และผลกระทบต่อชุมชนใกล้เคียง

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	4.86 (2024)
Rank in Sector	11/61

	CG Rating	DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
GPSC	5	Yes	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- GPSC มีความมุ่งมั่นที่จะลดความเข้มข้นของการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ลง 35% ภายในปี 2030 เพื่อให้เกิดความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2050 และเพื่อให้บรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2060 นอกจากนี้บริษัทยังมุ่งมั่นที่จะเพิ่มสัดส่วนของพลังงานหมุนเวียนเป็น 50% ภายในปี 2030 ซึ่งอาจทำได้เร็วกว่าแผน โดยมีสัดส่วนปัจจุบันอยู่ที่ 35%
- GPSC เข้าร่วมโครงการลดก๊าซเรือนกระจกภาคสมัครใจตามมาตรฐานของประเทศไทย (T-VER) โดยพัฒนาโครงการโซลาร์ฟาร์มในพื้นที่วังจันทร์วัลเลย์ และโครงการ RFD ในจังหวัดระยอง ซึ่งคาดว่าจะลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้รวม 20,993 tCO2e และไม่มีการปล่อยน้ำทิ้งสู่แหล่งน้ำสาธารณะ
- GPSC ได้เข้าลงทุนในธุรกิจแบตเตอรี่และนวัตกรรมอื่นๆ เพื่อสนับสนุนการเปลี่ยนผ่านพลังงานจากเชื้อเพลิงฟอสซิลเป็นพลังงานหมุนเวียนเพื่อรองรับระบบกักเก็บพลังงาน แบตเตอรี่สำหรับรถยนต์ไฟฟ้า ธุรกิจ S-curve ใหม่อื่นๆ ที่ช่วยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ได้แก่ ธุรกิจพลังงานไฮโดรเจน และการดักจับ การใช้ประโยชน์ และการกักเก็บคาร์บอน
- เรามองว่า GPSC อยู่ในตำแหน่งผู้นำเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านคุณภาพอากาศและผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน

ประเด็นด้านสังคม (S)

- GPSC มุ่งเน้นส่งเสริมอาชีวอนามัยและความปลอดภัยในสถานที่ทำงานเพื่อให้พนักงานมีความเป็นอยู่ที่ดี โดยมีอัตราความถี่ของการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงาน (LTIFR) เป็นศูนย์ในปี 2022
- ความพึงพอใจของชุมชนเพิ่มขึ้น YoY สู่ 78% ในปี 2022 เทียบกับเป้าหมายที่ >75% โดยไม่มีรายงานการร้องเรียนการละเมิดสิทธิมนุษยชน
- GPSC จัดการกลยุทธ์การวางแผนกำลังคนและปรับปรุงโครงสร้างองค์กรและกระบวนการที่เกิดจากการควบรวมกิจการเพื่อรองรับการเติบโตอย่างรวดเร็ว ในปี 2022 ระดับความผูกพันของพนักงานต่อองค์กรอยู่ที่ 69% และอัตราการลาออกอยู่ที่ 5.76% เพิ่มขึ้นจาก 3.16% ในปี 2021
- GPSC ใช้กลยุทธ์ "Shift to Customer-Centric Solutions" ที่ยึดความต้องการของลูกค้าเป็นสำคัญผ่านการปรับปรุงบริการให้ทันสมัย เช่น การเปลี่ยนระบบผลิตไฟฟ้าที่ใช้เชื้อเพลิงฟอสซิลเป็นระบบผลิตไฟฟ้าขนาดเล็กที่ใช้พลังงานหมุนเวียนซึ่งสะอาดกว่าแทน อัตราความพึงพอใจของลูกค้าอยู่ที่ 95% ในปี 2022
- GPSC อยู่ในตำแหน่งผู้นำเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านการจัดการอาชีวอนามัยและความปลอดภัย

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- คณะกรรมการ GPSC ประกอบด้วยกรรมการ 14 คน แบ่งเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 13 คน (92.86% ของคณะกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 6 คน (42.86% ของคณะกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 3 คน (21.43% ของคณะกรรมการทั้งหมด)
- GPSC ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยเป็นปีที่ 6 ติดต่อกันในปี 2021
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ GPSC เป็นที่น่าพอใจ โดยส่วนหนึ่งสะท้อนถึงความสามารถของผู้บริหารในการวางแผนและดำเนินโครงการขนาดใหญ่ ประสบการณ์และความเชี่ยวชาญของบริษัท ความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และคณะกรรมการอิสระของบริษัท คะแนนด้านธรรมาภิบาลของ GPSC ยังคงนำหน้าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	**4.86**	—
Environment Financial Materiality Score	**4.58**	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	11,629	11,784
Carbon per Unit of Production (metric tonnes)	0	0
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	**5.26**	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	25	—
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.00	—
Employee Turnover (%)	4.61	—
Governance Financial Materiality Score	**4.94**	—
Board Size (persons)	14	15
Board Meeting Attendance (%)	97	91
Number of Women on Board (persons)	1	2
Number of Independent Directors (persons)	6	7
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)	74,874	123,685	90,303	90,730	84,916	82,627	83,501	84,701
Cost of goods sold	(Btmn)	63,736	120,324	80,258	79,307	73,155	70,200	70,146	71,094
Gross profit	**(Btmn)**	**11,138**	**3,361**	**10,045**	**11,423**	**11,761**	**12,427**	**13,356**	**13,608**
SG&A	(Btmn)	2,963	2,310	2,709	2,571	2,691	2,745	2,799	2,855
Other income	(Btmn)	3,275	2,731	1,994	2,069	1,794	1,500	1,000	1,000
Interest expense	(Btmn)	3,860	4,299	5,297	5,885	5,120	4,339	3,645	3,513
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**7,590**	**(517)**	**4,033**	**5,036**	**5,744**	**6,844**	**7,911**	**8,239**
Corporate tax	(Btmn)	1,192	(376)	507	300	603	1,160	1,559	1,630
Equity a/c profits	(Btmn)	1,536	1,539	1,008	293	1,389	1,249	1,280	1,363
Minority interests	(Btmn)	(522)	(566)	(1,115)	(708)	(859)	(1,291)	(1,355)	(1,423)
Core profit	**(Btmn)**	**7,412**	**832**	**3,420**	**4,320**	**5,156**	**5,641**	**6,275**	**6,548**
Extra-ordinary items	(Btmn)	(93)	59	275	(259)	1,527	562	0	0
Net Profit	**(Btmn)**	**7,319**	**891**	**3,694**	**4,062**	**6,978**	**6,203**	**6,275**	**6,548**
EBITDA	(Btmn)	20,681	12,895	18,639	19,009	18,885	19,948	20,335	20,546
Core EPS	**(Bt)**	**2.63**	**0.30**	**1.21**	**1.53**	**1.83**	**2.00**	**2.23**	**2.32**
Net EPS	(Bt)	2.60	0.32	1.31	1.44	2.27	2.20	2.23	2.32
DPS	(Bt)	1.50	0.50	0.74	0.90	1.45	1.45	1.45	1.45

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	45,907	51,709	41,823	49,779	42,826	41,087	47,502	53,640
Total fixed assets	(Btmn)	224,889	237,101	239,880	238,357	221,433	216,589	210,349	203,808
Total assets	**(Btmn)**	**270,796**	**288,810**	**281,703**	**288,136**	**264,259**	**257,676**	**257,851**	**257,448**
Total loans	(Btmn)	101,632	112,785	125,807	130,191	112,003	106,112	102,751	98,390
Total current liabilities	(Btmn)	23,453	32,193	38,667	23,126	24,812	26,636	26,631	26,707
Total long-term liabilities	(Btmn)	129,595	141,516	125,511	145,869	123,011	111,761	108,400	104,038
Total liabilities	**(Btmn)**	**153,048**	**173,710**	**164,178**	**168,994**	**147,823**	**138,398**	**135,030**	**130,745**
Paid-up capital	(Btmn)	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197
Total equity	**(Btmn)**	**117,748**	**115,100**	**117,525**	**119,142**	**116,436**	**119,279**	**122,821**	**126,703**
BVPS	**(Bt)**	**38.4**	**37.1**	**37.7**	**38.1**	**37.0**	**37.6**	**38.4**	**39.2**

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	7,412	832	3,420	4,320	5,156	5,641	6,275	6,548
Depreciation and amortization	(Btmn)	9,232	9,113	9,309	9,756	9,114	8,765	8,779	8,793
Operating cash flow	(Btmn)	15,838	2,934	23,203	23,205	20,787	10,800	14,530	15,101
Investing cash flow	(Btmn)	(19,543)	(14,092)	(14,050)	(2,831)	1,441	(1,163)	(2,140)	(2,181)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,791)	11,601	(10,192)	(8,158)	(26,360)	(8,689)	(6,095)	(7,027)
Net cash flow	**(Btmn)**	**(6,496)**	**443**	**(1,039)**	**12,217**	**(4,133)**	**947**	**6,295**	**5,892**

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	14.9	2.7	11.1	12.6	13.9	15.0	16.0	16.1
Operating margin	(%)	10.9	0.8	8.1	9.8	10.7	11.7	12.6	12.7
EBITDA margin	(%)	27.6	10.4	20.6	21.0	22.2	24.1	24.4	24.3
EBIT margin	(%)	15.3	3.1	10.3	10.2	11.5	13.5	13.8	13.9
Net profit margin	(%)	9.8	0.7	4.1	4.5	8.2	7.5	7.5	7.7
ROE	(%)	6.5	0.7	2.9	3.7	4.4	4.8	5.2	5.2
ROA	(%)	2.8	0.3	1.2	1.5	1.9	2.2	2.4	2.5
Net D/E	(x)	0.7	0.9	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5
Interest coverage	(x)	5.4	3.0	3.5	3.2	3.7	4.6	5.6	5.8
Debt service coverage	(x)	1.6	0.7	0.6	1.0	0.9	0.8	0.8	0.9
Payout Ratio	(%)	57.8	158.2	56.5	62.5	63.9	65.9	65.2	62.4

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Equity capacity - Power	(MW)	5,703	6,316	6,461	7,382	7,330	7,418	7,500	7,650
Equity capacity - Steam	(t/h)	2,946	3,064	2,858	3,263	3,294	3,263	3,263	3,263
Sales of electricity - IPP	(GWh)	6,788	8,342	1,496	3,688	5,826	5,400	5,250	5,895
Sales of electricity - SPP	(GWh)	13,313	13,282	13,394	13,842	12,890	12,630	12,851	13,031
Steam sales - SPP	(kt)	15,090	14,510	13,161	14,514	13,915	14,600	15,018	15,204
Average gas price - SPP	(Bt/MMBTU)	265	492	407	328	317	373	275	275

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Total revenue	(Btmn)	22,168	21,414	22,476	21,561	19,465	16,640	21,714	21,972
Cost of goods sold	(Btmn)	19,428	18,443	19,654	18,152	16,907	14,014	18,279	19,138
Gross profit	**(Btmn)**	**2,736**	**2,971**	**2,823**	**3,409**	**2,558**	**2,627**	**3,435**	**2,834**
SG&A	(Btmn)	1,016	605	580	541	965	735	614	605
Other income	(Btmn)	907	383	373	350	688	286	360	591
Interest expense	(Btmn)	1,473	1,380	1,292	1,240	1,207	1,137	1,109	1,077
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**1,154**	**1,368**	**1,324**	**1,978**	**1,074**	**1,042**	**2,072**	**1,743**
Corporate tax	(Btmn)	250	67	(11)	342	206	73	135	226
Equity a/c profits	(Btmn)	299	80	584	(415)	1,140	391	166	100
Minority interests	(Btmn)	(194)	(185)	(201)	(254)	(220)	134	(353)	(294)
Core profit	**(Btmn)**	**1,010**	**1,197**	**1,718**	**967**	**1,274**	**1,493**	**1,751**	**1,323**
Extra-ordinary items	(Btmn)	(11)	(57)	302	775	224	226	68	268
Net Profit	**(Btmn)**	**1,000**	**1,140**	**2,020**	**1,741**	**1,497**	**1,719**	**1,819**	**1,592**
EBITDA	(Btmn)	4,239	4,790	4,666	5,238	4,191	4,427	5,278	4,594
Core EPS	**(Bt)**	**0.36**	**0.42**	**0.61**	**0.34**	**0.45**	**0.53**	**0.62**	**0.47**
Net EPS	(Bt)	0.35	0.40	0.72	0.62	0.53	0.61	0.65	0.56

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Total current assets	(Btmn)	49,779	44,107	40,898	42,240	42,826	41,815	44,288	42,430
Total fixed assets	(Btmn)	238,357	235,987	233,633	227,907	221,433	219,173	215,830	214,254
Total assets	**(Btmn)**	**288,136**	**280,094**	**274,531**	**270,147**	**264,259**	**260,988**	**260,118**	**256,683**
Total loans	(Btmn)	130,194	119,496	110,351	116,537	112,006	111,505	108,787	106,417
Total current liabilities	(Btmn)	23,126	21,503	20,209	18,903	24,812	23,521	28,854	28,292
Total long-term liabilities	(Btmn)	145,869	138,515	133,775	130,963	123,011	119,647	113,695	110,382
Total liabilities	**(Btmn)**	**168,994**	**160,018**	**153,984**	**149,866**	**147,823**	**143,168**	**142,549**	**138,673**
Paid-up capital	(Btmn)	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197
Total equity	**(Btmn)**	**119,142**	**120,076**	**120,547**	**120,281**	**116,436**	**117,820**	**117,570**	**118,010**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**38.1**	**38.4**	**38.6**	**38.5**	**37.0**	**37.7**	**37.4**	**37.5**

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Core Profit	(Btmn)	1,010	1,197	1,718	967	1,274	1,493	1,751	1,323
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,645	2,324	2,341	2,361	2,122	2,290	2,386	2,308
Operating cash flow	(Btmn)	4,569	4,823	5,218	5,605	5,140	4,501	2,419	5,374
Investing cash flow	(Btmn)	732	(2,705)	(2,431)	4,501	2,076	199	(876)	1,269
Financing cash flow	(Btmn)	(2,582)	(1,568)	(16,450)	(5,885)	(2,457)	(4,915)	(5,142)	(4,587)
Net cash flow	**(Btmn)**	**2,719**	**549**	**(13,662)**	**4,220**	**4,759**	**(216)**	**(3,599)**	**2,055**

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Gross margin	(%)	12.3	13.9	12.6	15.8	13.1	15.8	15.8	12.9
Operating margin	(%)	7.8	11.0	10.0	13.3	8.2	11.4	13.0	10.1
EBITDA margin	(%)	19.1	22.4	20.8	24.3	21.5	26.6	24.3	20.9
EBIT margin	(%)	7.2	11.5	10.3	13.3	10.6	12.8	13.3	10.4
Net profit margin	(%)	4.5	5.3	9.0	8.1	7.7	10.3	8.4	7.2
ROE	(%)	3.4	4.0	5.7	3.2	4.3	5.1	6.0	4.5
ROA	(%)	1.4	1.7	2.5	1.4	1.9	2.3	2.7	2.0
Net D/E	(x)	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.8	0.7
Interest coverage	(x)	2.9	3.5	3.6	4.2	3.5	3.9	4.8	4.3
Debt service coverage	(x)	0.9	1.4	3.5	1.5	0.8	0.9	1.0	0.8

Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Equity capacity - Power	(MW)	7,058	7,240	7,342	6,547	6,896	7,330	7,421	7,418
Equity capacity - Steam	(t/h)	3,294	3,294	3,294	3,294	3,294	3,294	3,294	3,294
Sales of electricity - IPP	(GWh)	1,411	1,329	1,742	1,777	1,885	422	1,820	1,603
Sales of electricity - SPP	(GWh)	3,383	3,239	3,318	3,416	3,036	3,120	3,213	3,195
Steam sales - SPP	(kt)	3,262	3,343	3,227	3,646	3,413	3,629	3,697	3,677
Average gas price - SPP	(Bt/MMBTU)	324	344	360	310	299	299	358	396

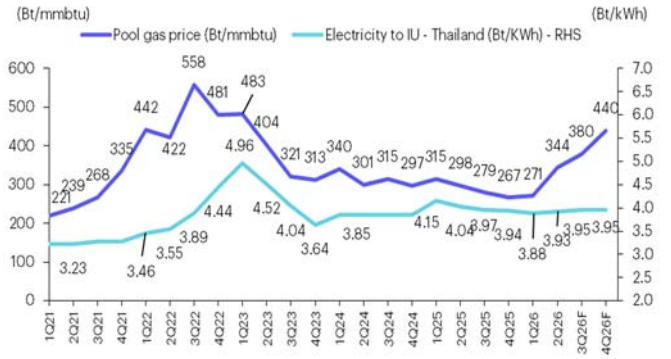
Appendix

Figure 1: 3Q26: Core profit increased YoY on share of profit but lower QoQ from higher gas costs

P & L (Btmn)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	% Chg YoY	% Chg QoQ
P&L (Btmn)							
Total revenue	21,561	19,465	16,640	21,714	21,972	1.9	1.2
Gross profit	3,409	2,558	2,627	3,435	2,834	(16.9)	(17.5)
EBITDA	5,238	4,191	4,427	5,278	4,594	(12.3)	(13.0)
Core profit	**967**	**1,274**	**1,493**	**1,751**	**1,323**	**36.8**	**(24.4)**
Net Profit	**1,741**	**1,497**	**1,719**	**1,819**	**1,592**	**(8.6)**	**(12.5)**
EPS (Bt)	0.62	0.53	0.61	0.65	0.56	(8.6)	(12.5)
Financial ratio (%)							
Gross margin (%)	15.8	13.1	15.8	15.8	12.9	(2.9)	(2.9)
EBITDA margin (%)	24.3	21.5	26.6	24.3	20.9	(3.4)	(3.4)
Net profit margin (%)	8.1	7.7	10.3	8.4	7.2	(0.8)	(1.1)
Key statistics							
Electricity sale volume (GWh)	5,256	4,979	3,603	5,103	4,840	(7.9)	(5.2)
SPP ASP (Bt/kWh)	3.32	3.24	3.29	3.6	3.7	12.0	4.8
Average gas cost (Bt/mmBTU)	310	299	299	358	396	27.7	10.6
Equity income (Bt mn)	**(415)**	**1,140**	**391**	**166**	**100**	**n.a.**	**(39.9)**
- XPCL	530	381	377	232	471	(11.1)	103.0
- CFXD wind farm	(921)	318	(3)	(238)	(314)	n.a.	n.a.
- Avaada Energy	(107)	(12)	16	155	(143)	n.a.	n.a.

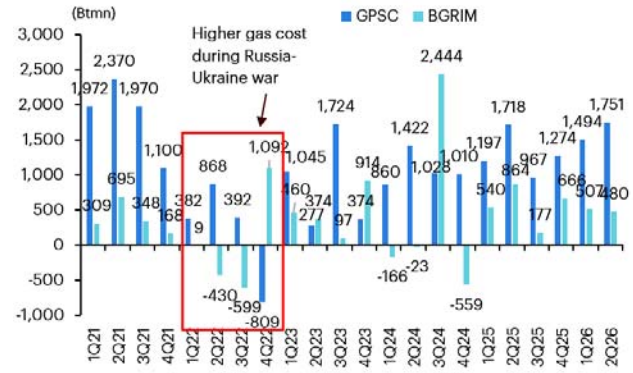
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: Pool gas price is expected to continue increase in 4Q26



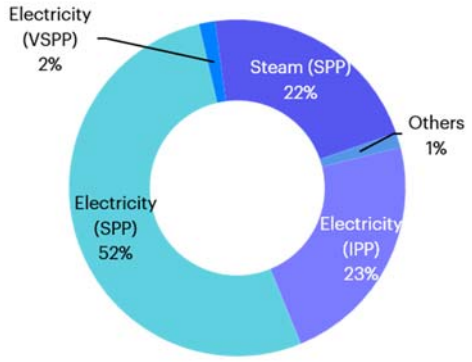
Source: ERC, and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 3: GPSC and BGRIM quarterly core earnings during 2021-26



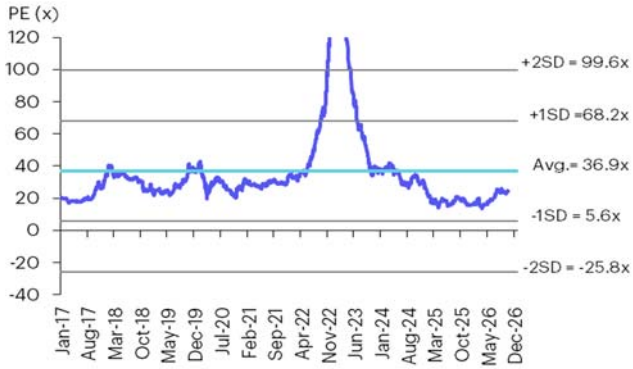
Source: Company data, and InnovestX Investment Strategy & Research, Noted for BGRIM, we estimate 2Q26 core earnings of Bt480mn and net profit of Bt620mn

Figure 4: Revenue breakdown (2Q26)



Source: Company data, and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 5: GPSC PE Band



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Nov 6, 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	6.90	7.90	18.1	11.2	11.4	13.4	64	(1)	(15)	0.7	0.7	0.6	6	6	5	4.1	3.6	4.8	8.3	5.5	6.9
BGRIM	Outperform	22.40	26.50	20.5	27.2	26.0	23.0	26	5	13	1.7	1.7	1.6	4	4	5	1.8	2.2	2.2	10.4	8.8	8.9
CKP	Neutral	2.28	2.80	26.5	8.0	11.6	11.0	80	(31)	5	0.4	0.4	0.4	6	4	4	3.7	3.7	3.7	8.0	15.8	16.3
GPSC	Outperform	52.75	62.00	20.3	28.8	26.4	23.7	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	4.78	6.20	32.3	26.6	20.5	18.4	(0)	30	11	3.0	2.8	2.6	11	14	15	2.4	2.6	2.8	13.5	13.1	12.5
Average					**22.3**	**20.0**	**18.7**	**37**	**7**	**5**	**1.7**	**1.6**	**1.6**	**7**	**7**	**8**	**3.0**	**3.0**	**3.2**	**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.