

โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี GPSC

บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)

Bloomberg GPSC.TB
Reuters GPSC.BK



บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

1Q67: สะท้อนความต้องการใช้ไฟฟ้าที่สูงขึ้น QoQ

GPSC รายงานกำไรสุทธิ 864 ลบ. ใน 1Q67 (ตาม consensus คาด) ลดลง 22.7% YoY เพราะส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมและการร่วมค้าลดลง แต่เพิ่มขึ้น 80.9% QoQ เพราะกำไรขั้นต้นของธุรกิจ SPP เติบโต 36% QoQ โดยได้รับการสนับสนุนจากปริมาณการขายไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น 6% และต้นทุนถ่านหินที่ลดลง 7% สู่ 142.7 บาท/ตัน เราคาดว่ากำไรจะเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปอันเป็นผลมาจากต้นทุนก๊าซที่ลดลง เราปรับประมาณการกำไรปี 2567 ลดลง 10% และปี 2568 ลดลง 8% เพื่อสะท้อนผลการดำเนินงานของธุรกิจ IPP ที่ต่ำกว่าคาด เรายังคงคำแนะนำ tactical call ระยะ 3 เดือนสำหรับ GPSC ไว้ที่ NEUTRAL โดยให้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 60 บาท (จาก 70 บาท) อ้างอิงวิธี DCF

กำไรจากการดำเนินงานของธุรกิจ IPP ลดลง YoY และ QoQ กำไรขั้นต้นของธุรกิจ IPP (26% ของกำไรขั้นต้นทั้งหมด) ลดลง 14% YoY และ 11% QoQ สู่ 1.3 พันลบ. ใน 1Q67 ซึ่งเป็นผลมาจากโรงไฟฟ้าเกิดโคลงวันหยุดซ่อมบำรุงนอกแผนเป็นเวลา 11 วันในเดือนม.ค. และมาร์จิ้นที่ลดลงที่โรงไฟฟ้าศรีราชาหลังจาก กพพ. เรียบร้อยไฟฟ้าที่ใช้เชื้อเพลิงก๊าซธรรมชาติ (มาร์จิ้นต่ำกว่าเชื้อเพลิงน้ำมันดีเซล) มากขึ้น

กำไรของธุรกิจ SPP เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ กำไรของธุรกิจ SPP (72% ของกำไรขั้นต้นทั้งหมด) เติบโต 14% YoY เพราะอัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นที่ 22% ใน 1Q67 เทียบกับ 15% ใน 1Q66 เนื่องจากต้นทุนก๊าซ (-28% YoY) ที่ 362 บาท/mmBTU ลดลงในอัตราที่เร็วกว่าราคาขายไฟฟ้า (-25%) ที่ 3.67 บาท/kWh ใน 1Q67 ทั้งนี้ ค่า Ft เติบโตเพิ่มขึ้นจาก 0.2048 บาท/kWh ใน 4Q66 สู่ 0.3972/kWh ใน 1Q67 กำไรของธุรกิจ SPP ปรับตัวเพิ่มขึ้น 36% QoQ เพราะปริมาณการขายไฟฟ้าเพิ่มขึ้น 6% และต้นทุนถ่านหินลดลง 7% สู่ 142.7 บาท/ตัน ปัจจัยบวกเหล่านี้ถูกลดทอนลงบางส่วนโดยปริมาณการขายไอน้ำที่ลดลง 1% YoY และ 7% QoQ สู่ 2,982k ตัน เนื่องจากลูกค้าอุตสาหกรรมมีโครงการหยุดการผลิต

ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมและการร่วมค้าลดลง YoY และ QoQ ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมและการร่วมค้าพลิกมามีตัวเลขติดลบที่ 12 ลบ. ใน 1Q67 เทียบกับกำไร 113 ลบ. ใน 1Q66 และกำไร 223 ลบ. ใน 4Q66 หลักๆ เกิดจากส่วนแบ่งกำไรที่ลดลงจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำไชยะบุรี (สัดส่วนการถือหุ้น 25%) ในลาว โดยมีสาเหตุมาจากปริมาณน้ำที่ลดลงใน 1Q67 และขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน (ดอลลาร์ได้หวั่นอ่อนค่าเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ) ที่โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่ง (CFXD) ในไต้หวัน ทำให้โครงการนี้มีผลขาดทุน 93 ลบ. ใน 1Q67 (เทียบกับขาดทุน 42 ลบ. ใน 1Q66 และกำไร 213 ลบ. ใน 4Q66) ซึ่งได้รับการชดเชยบางส่วนโดยกำไรที่ดีขึ้นจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในอินเดีย (Avaada Energy (AEPL; สัดส่วนการถือหุ้น 42.93%) ที่ 130 ลบ. (+2% YoY, +814% QoQ) ใน 1Q67

แนวโน้มปี 2567 แม้กำไรปกติ 1Q67 ของ GPSC คิดเป็น 18.8% ของประมาณการกำไรปี 2567 ที่เราปรับใหม่ แต่เรายังคงประมาณการของเราไว้เหมือนเดิม เนื่องจากเราคาดว่ากำไรปกติของ GPSC จะได้รับอานิสงส์จากต้นทุนก๊าซที่มีแนวโน้มปรับตัวลดลงในธุรกิจ SPP ซึ่งคิดเป็น 33% ของกำไรจากการผลิตไฟฟ้าดำเนินงานตามสัดส่วนการถือหุ้นทั้งหมด แต่คิดเป็น 72% ของกำไรขั้นต้นทั้งหมดใน 1Q67 กำไรปกติ 2Q67 คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้น QoQ โดยได้รับการสนับสนุนจากค่า Ft ในระดับทรงตัว ในขณะที่คาดว่าต้นทุนก๊าซจะลดลงจากการไหลของก๊าซในอ่าวไทยที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม เรามีมุมมองที่เป็นกลางต่อแนวโน้มระยะกลางของมาร์จิ้นธุรกิจ SPP เนื่องจากรัฐบาลต้องการลดค่าไฟฟ้าของประเทศไทยลงสู่ระดับต่ำกว่า 4.0 บาท/kWh จากปัจจุบันที่ 4.18 บาท/kWh สำหรับการดำเนินงานต่างประเทศ เราคาดการณ์ถึงกำไรที่สูงขึ้นจาก AEPL ซึ่งวางแผนเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์โรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนในอินเดียอีก 800MW (1Q67: 200MW) ในปี 2567 (343MWe สำหรับ GPSC) และการดำเนินงานเชิงพาณิชย์เต็มรูปแบบของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่ง (149MWe) ของไต้หวันใน 3Q67

ปรับประมาณการกำไรลดลง เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2567 ลดลง 10% และปี 2568 ลดลง 8% เพื่อสะท้อนผลการดำเนินงานของธุรกิจ IPP ที่ต่ำกว่าคาด นอกจากนี้เราก็ปรับราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF (สิ้นปี 2567) ลดลงจาก 70 บาท สู่ 60 บาท

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: ต้นทุนเชื้อเพลิงสูงกว่าคาด การเลื่อนปรับค่า Ft ผลตอบแทนจากโครงการลงทุนใหม่ต่ำกว่าคาด และการเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญคือ ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	123,685	90,303	98,039	91,276	90,783
EBITDA	(Btmn)	12,895	18,639	19,412	20,914	21,031
Core profit	(Btmn)	832	3,420	4,577	5,967	6,321
Reported profit	(Btmn)	891	3,694	4,577	5,967	6,321
Core EPS	(Bt)	0.30	1.21	1.62	2.12	2.24
DPS	(Bt)	0.50	0.70	0.80	1.10	1.10
P/E, core	(x)	171.0	41.6	31.1	23.9	22.5
EPS growth, core	(%)	(88.8)	310.8	33.8	30.4	5.9
P/BV, core	(x)	1.4	1.3	1.3	1.3	1.2
ROE	(%)	0.7	2.9	3.8	4.8	4.9
Dividend yield	(%)	1.0	1.4	1.6	2.2	2.2
EV/EBITDA	(x)	18.6	13.7	12.6	11.3	10.8

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL (3-month)

Stock data

Last close (May 8) (Bt)	50.50
Target price (Bt)	60.00
Mkt cap (Btbn)	142.40
Mkt cap (US\$mn)	3,857

Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.84
Sector % SET	20.38
Shares issued (mn)	2,820
Par value (Bt)	10.00
12-m high / low (Bt)	66 / 37
Avg. daily 6m (US\$mn)	10.10
Foreign limit / actual (%)	49 / 2
Free float (%)	24.8
Dividend policy (%)	≥ 30

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(7.3)	(1.0)	(22.6)
Relative to SET	(5.5)	0.1	(11.8)

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability/2022 ESG Score

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

ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	5/67
Environmental Score Rank	1/67
Social Score Rank	8/67
Governance Score Rank	8/67

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

คะแนน ESG ในปี 2565 ของ GPSC สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนด้านสิ่งแวดล้อมที่โดดเด่น และคะแนนด้านสังคมและธรรมาภิบาลที่น่าพอใจ ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญคือ ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล การบริหารจัดการพลังงาน การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสูง และผลกระทบต่อชุมชนใกล้เคียง

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ชัชวณันต์ อาศิระวิชัย

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1021
chaiwat.arsirawichai@scb.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	73.20 (2022)
Rank in Sector	2/67

CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
GPSC	5	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- GPSC มีความมุ่งมั่นที่จะลดความเข้มข้นของการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ลง 35% ภายในปี 2573 เพื่อให้เกิดความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2593 และเพื่อให้บรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2603 นอกจากนี้บริษัทยังมุ่งมั่นที่จะเพิ่มสัดส่วนของพลังงานหมุนเวียนเป็น 50% ภายในปี 2573 ซึ่งอาจทำได้เร็วกว่าแผน โดยมีสัดส่วนปัจจุบันอยู่ที่ 35%
- GPSC เข้าร่วมโครงการลดก๊าซเรือนกระจกภาคสมัครใจตามมาตรฐานของประเทศไทย (T-VER) โดยพัฒนาโครงการโซลาร์ฟาร์มในพื้นที่วังจันทร์วัลเลย์ และโครงการ RFD ในจังหวัดระยอง ซึ่งคาดว่าจะลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้รวม 20,993 tCO2e และไม่มีการปล่อยน้ำทิ้งสู่แหล่งน้ำสาธารณะ
- GPSC ได้เข้าลงทุนในธุรกิจแบตเตอรี่และนวัตกรรมอื่นๆ เพื่อสนับสนุนการเปลี่ยนผ่านพลังงานจากเชื้อเพลิงฟอสซิลเป็นพลังงานหมุนเวียนเพื่อรองรับระบบกักเก็บพลังงาน แบตเตอรี่สำหรับรถยนต์ไฟฟ้า ธุรกิจ S-curve ใหม่อื่นๆ ที่ช่วยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ได้แก่ ธุรกิจพลังงานไฮโดรเจน และการดักจับ การใช้ประโยชน์ และการกักเก็บคาร์บอน
- เรามองว่า GPSC อยู่ในตำแหน่งผู้นำเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านคุณภาพอากาศและผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- GPSC มุ่งเน้นส่งเสริมอาชีพและความปลอดภัยในสถานที่ทำงาน เพื่อให้พนักงานมีความเป็นอยู่ที่ดี โดยมีอัตราการขาดงานจากการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงาน (LTIFR) เป็นศูนย์ในปี 2565
- ความพึงพอใจของชุมชนเพิ่มขึ้น YoY สู่ 78% ในปี 2566 เกือบกับเป้าหมายที่ >75% โดยไม่มีรายงานการร้องเรียนการละเมิดสิทธิมนุษยชน
- GPSC จัดการกลยุทธ์การวางแผนกำลังคนและปรับปรุงโครงสร้างองค์กรและกระบวนการที่เกิดจากการควบรวมกิจการเพื่อรองรับการเติบโตอย่างรวดเร็ว ในปี 2565 ระดับความผูกพันของพนักงานต่อองค์กรอยู่ที่ 69% และอัตราการลาออกอยู่ที่ 5.76% เพิ่มขึ้นจาก 3.16% ในปี 2564
- GPSC ใช้กลยุทธ์ "Shift to Customer-Centric Solutions" ที่ยึดความต้องการของลูกค้าเป็นสำคัญผ่านการปรับปรุงบริการให้ทันสมัย เช่น การเปลี่ยนระบบผลิตไฟฟ้าที่ใช้เชื้อเพลิงฟอสซิลเป็นระบบผลิตไฟฟ้าขนาดเล็กที่ใช้พลังงานหมุนเวียนซึ่งสะอาดกว่าแทน อัตราความพึงพอใจของลูกค้าอยู่ที่ 95% ในปี 2565
- GPSC อยู่ในตำแหน่งผู้นำเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านจัดการอาชีพและความปลอดภัย

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- คณะกรรมการ GPSC ประกอบด้วยกรรมการ 14 คน แบ่งเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 13 คน (92.86% ของคณะกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 6 คน (42.86% ของคณะกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 3 คน (21.43% ของคณะกรรมการทั้งหมด)
- GPSC ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับ "ดีเลิศ" (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยเป็นปีที่ 6 ติดต่อกันในปี 2564
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ GPSC เป็นที่น่าพอใจ โดยส่วนหนึ่งสะท้อนถึงความสามารถของผู้บริหารในการวางแผนและดำเนินโครงการขนาดใหญ่ ประสบการณ์และความเชี่ยวชาญของบริษัท ความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และคณะกรรมการอิสระของบริษัท คณะด้านธรรมาภิบาลของ GPSC ยังตามหลังบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน

ESG Disclosure Score

	2021	2022
ESG Disclosure Score	74.59	73.20
Environment	79.76	79.76
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	11,844.90	12,680.80
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Total Energy Consumption	50,018.60	52,895.40
Social	54.08	49.91
Human Rights Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Fatalities - Employees	0.00	0.00
Total Recordable Incident Rate - Employees	0.09	0.00
Employee Turnover Pct	3.16	5.76
Governance	89.86	89.86
Size of the Board	15	13
Number of Board Meetings for the Year	12	16
Board Meeting Attendance Pct	100	96
Number of Female Executives	11	12
Number of Independent Directors	7	6
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	66,562	69,578	74,874	123,685	90,303	98,039	91,276	90,783
Cost of goods sold	(Btmn)	55,063	56,448	63,736	120,324	80,258	86,009	78,188	77,143
Gross profit	(Btmn)	11,499	13,129	11,138	3,361	10,045	12,030	13,087	13,640
SG&A	(Btmn)	2,184	1,951	2,963	2,310	2,709	2,763	2,818	2,875
Other income	(Btmn)	918	1,405	3,275	2,731	1,994	1,000	1,500	1,500
Interest expense	(Btmn)	5,140	4,024	3,860	4,299	5,297	5,604	5,449	5,167
Pre-tax profit	(Btmn)	5,094	8,560	7,590	(517)	4,033	4,663	6,320	7,098
Corporate tax	(Btmn)	247	993	1,192	(376)	507	717	929	1,345
Equity a/c profits	(Btmn)	837	924	1,536	1,539	1,008	1,801	1,805	1,858
Minority interests	(Btmn)	(1,940)	(982)	(522)	(566)	(1,115)	(1,171)	(1,229)	(1,291)
Core profit	(Btmn)	3,743	7,509	7,412	832	3,420	4,577	5,967	6,321
Extra-ordinary items	(Btmn)	317	(1)	(93)	59	275	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	4,061	7,508	7,319	891	3,694	4,577	5,967	6,321
EBITDA	(Btmn)	17,312	21,290	20,681	12,895	18,639	19,412	20,914	21,031
Core EPS	(Btmn)	2.08	2.66	2.63	0.30	1.21	1.62	2.12	2.24
Net EPS	(Bt)	2.25	2.66	2.60	0.32	1.31	1.62	2.12	2.24
DPS	(Bt)	1.30	1.50	1.50	0.50	0.70	0.80	1.10	1.10

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	38,919	43,454	45,907	51,709	41,823	41,269	41,420	42,895
Total fixed assets	(Btmn)	213,097	213,202	224,889	237,101	239,880	232,382	231,828	230,447
Total assets	(Btmn)	252,017	256,656	270,796	288,810	281,703	273,651	273,248	273,342
Total loans	(Btmn)	106,088	104,315	101,632	112,785	125,807	114,836	110,474	106,112
Total current liabilities	(Btmn)	36,748	22,063	23,453	32,193	38,667	31,316	30,673	30,619
Total long-term liabilities	(Btmn)	105,093	122,726	129,595	141,516	125,511	121,149	116,787	112,426
Total liabilities	(Btmn)	141,841	144,789	153,048	173,710	164,178	152,465	147,461	143,044
Paid-up capital	(Btmn)	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197
Total equity	(Btmn)	110,176	111,867	117,748	115,100	117,525	121,186	125,788	130,298
BVPS	(Bt)	35.78	36.49	38.42	37.14	37.66	38.54	39.74	40.88

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	69	7,509	7,412	832	3,420	4,577	5,967	6,321
Depreciation and amortization	(Btmn)	7,079	8,706	9,232	9,113	9,309	9,145	9,145	8,765
Operating cash flow	(Btmn)	17,314	20,630	15,838	2,934	23,203	15,389	15,819	14,731
Investing cash flow	(Btmn)	(82,047)	(7,370)	(19,543)	(14,092)	(14,050)	(1,436)	(8,380)	(6,493)
Financing cash flow	(Btmn)	77,912	(11,809)	(2,791)	11,601	(10,192)	(11,887)	(5,727)	(6,173)
Net cash flow	(Btmn)	13,179	1,450	(6,496)	443	(1,039)	2,067	1,712	2,065

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	17.3	18.9	14.9	2.7	11.1	12.3	14.3	15.0
Operating margin	(%)	14.0	16.1	10.9	0.8	8.1	9.5	11.3	11.9
EBITDA margin	(%)	26.0	30.6	27.6	10.4	20.6	19.8	22.9	23.2
EBIT margin	(%)	15.4	18.1	15.3	3.1	10.3	10.5	12.9	13.5
Net profit margin	(%)	6.1	10.8	9.8	0.7	4.1	4.7	6.5	7.0
ROE	(%)	4.9	6.8	6.5	0.7	2.9	3.8	4.8	4.9
ROA	(%)	2.4	3.0	2.8	0.3	1.2	1.6	2.2	2.3
Net D/E	(x)	0.8	0.7	0.7	0.9	1.0	0.8	0.7	0.7
Interest coverage	(x)	3.4	5.3	5.4	3.0	3.5	3.5	3.8	4.1
Debt service coverage	(x)	0.5	1.3	1.6	0.7	0.6	0.7	0.8	0.8
Payout Ratio	(%)	57.7	56.3	57.8	158.2	53.4	49.3	52.0	49.1

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Equity capacity - Power	(MW)	4,747	4,752	5,703	6,316	6,461	7,382	7,892	7,892
Equity capacity - Steam	(t/h)	2,876	2,771	2,946	3,064	2,858	3,263	3,263	3,263
Sales of electricity - IPP	(GWh)	5,770	6,637	6,788	8,342	1,496	3,688	3,688	3,688
Sales of electricity - SPP	(GWh)	11,760	12,948	13,313	13,282	13,394	14,064	14,767	15,505
Steam sales - SPP	(kt)	12,821	13,871	15,090	14,510	13,161	15,287	16,051	16,854
Average gas price - SPP	(Bt/MMBTU)	281	252	265	492	407	350	320	300

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total revenue	(Btmn)	27,719	33,866	34,839	27,905	23,035	21,044	18,319	23,773
Cost of goods sold	(Btmn)	26,231	33,046	34,488	25,246	21,277	17,336	16,398	20,996
Gross profit	(Btmn)	1,489	820	351	2,659	1,758	3,708	1,921	2,776
SG&A	(Btmn)	457	422	1,010	496	637	607	969	509
Other income	(Btmn)	628	292	849	317	297	304	1,077	337
Interest expense	(Btmn)	1,046	1,069	1,210	1,242	1,342	1,359	1,353	1,401
Pre-tax profit	(Btmn)	613	(379)	(1,020)	1,237	76	2,045	675	1,203
Corporate tax	(Btmn)	53	(158)	(238)	105	(233)	500	134	135
Equity a/c profits	(Btmn)	432	683	281	113	175	496	223	(12)
Minority interests	(Btmn)	(124)	(70)	(308)	(201)	(207)	(318)	(389)	(196)
Core profit	(Btmn)	868	392	(809)	1,045	277	1,724	374	860
Extra-ordinary items	(Btmn)	(184)	(61)	372	73	33	66	103	4
Net Profit	(Btmn)	684	331	(436)	1,118	309	1,790	478	864
EBITDA	(Btmn)	3,952	2,980	2,483	4,686	3,776	5,791	4,387	4,810
Core EPS	(Btmn)	0.31	0.14	(0.29)	0.37	0.10	0.61	0.13	0.30
Net EPS	(Bt)	0.24	0.12	(0.15)	0.40	0.11	0.63	0.17	0.31

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total current assets	(Btmn)	48,034	54,689	51,709	50,869	44,100	41,625	41,823	67,769
Total fixed assets	(Btmn)	222,757	238,171	237,101	236,413	240,206	244,021	239,880	242,121
Total assets	(Btmn)	270,791	292,860	288,810	287,282	284,306	285,646	281,703	309,891
Total loans	(Btmn)	106,242	113,001	112,785	115,456	114,980	110,060	125,807	147,168
Total current liabilities	(Btmn)	22,404	32,793	32,193	27,525	17,118	34,642	38,667	45,832
Total long-term liabilities	(Btmn)	131,920	142,929	141,516	144,495	150,330	132,266	125,511	143,566
Total liabilities	(Btmn)	154,324	175,722	173,710	172,020	167,448	166,908	164,178	189,397
Paid-up capital	(Btmn)	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197
Total equity	(Btmn)	116,467	117,139	104,730	104,728	106,085	107,756	106,195	109,043
BVPS	(Bt)	37.86	38.05	33.46	33.41	33.80	34.32	33.64	34.61

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Core Profit	(Btmn)	868	392	(809)	1,045	277	1,724	374	860
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,293	2,290	2,293	2,206	2,357	2,387	2,359	2,206
Operating cash flow	(Btmn)	(3,103)	(110)	(1,417)	9,031	2,523	7,149	4,500	4,628
Investing cash flow	(Btmn)	430	(15,055)	(1,108)	(4,165)	(3,495)	(5,999)	(391)	(1,284)
Financing cash flow	(Btmn)	3,665	11,914	377	1,839	(3,244)	(5,554)	(3,233)	20,893
Net cash flow	(Btmn)	991	(3,250)	(2,148)	6,705	(4,216)	(4,404)	876	24,237

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Gross margin	(%)	5.4	2.4	1.0	9.5	7.6	17.6	10.5	11.7
Operating margin	(%)	3.7	1.2	(1.9)	7.8	4.9	14.7	5.2	9.5
EBITDA margin	(%)	14.3	8.8	7.1	16.8	16.4	27.5	23.9	20.2
EBIT margin	(%)	6.0	2.0	0.5	8.9	6.2	16.2	11.1	11.0
Net profit margin	(%)	2.5	1.0	(1.3)	4.0	1.3	8.5	2.6	3.6
ROE	(%)	3.0	1.3	(2.9)	4.0	1.1	6.4	1.4	3.2
ROA	(%)	1.3	0.6	(1.1)	1.5	0.4	2.4	0.5	1.2
Net D/E	(x)	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	1.1	1.0
Interest coverage	(x)	3.8	2.8	2.1	3.8	2.8	4.3	3.2	3.4
Debt service coverage	(x)	1.1	0.7	0.5	1.0	1.2	2.2	0.5	0.5

Key Statistics

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Equity capacity - Power	(MW)	6,001	6,357	6,316	6,397	6,414	6,415	6,461	6,587
Equity capacity - Steam	(t/h)	2,948	2,948	3,064	2,858	2,858	2,858	2,858	2,858
Sales of electricity - IPP	(GWh)	1,774	1,982	2,515	838	247	236	181	1,503
Sales of electricity - SPP	(GWh)	3,480	3,502	3,162	3,350	3,329	3,521	3,194	3,392
Steam sales - SPP	(kt)	3,746	3,831	3,222	3,022	3,422	3,516	3,198	2,982
Average gas price - SPP	(Bt/MMBTU)	432	513	534	505	445	339	335	362

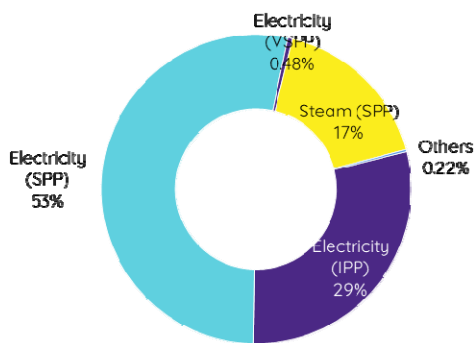
Figure 1: GPSC – 1Q24 earnings review

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	%YoY	%QoQ
P&L (Bt, mn)							
Total revenue	27,905	23,035	21,044	18,319	23,773	(14.8)	29.8
Gross profit	2,659	1,758	3,708	1,921	2,776	4.4	44.5
EBITDA	4,686	3,776	5,791	4,387	4,810	2.6	9.6
Profit before extra items	1,045	277	1,724	374	860	(17.7)	129.6
Net Profit	1,118	309	1,790	478	864	(22.7)	80.9
EPS (Bt)	0.40	0.11	0.63	0.17	0.31	(22.7)	80.9
B/S (Bt, mn)							
Total assets	287,282	284,306	285,646	281,703	309,891	7.9	10.0
Total liabilities	172,020	167,448	166,908	164,178	189,397	10.1	15.4
Total equity	115,262	116,858	118,738	117,525	120,493	4.5	2.5
BVPS (Bt)	33.41	33.80	34.32	33.64	34.61	3.6	2.9
Financial ratio (%)							
Gross margin (%)	9.5	7.6	17.6	10.5	11.7	22.6	11.4
EBITDA margin (%)	16.8	16.4	27.5	23.9	20.2	20.5	(15.5)
Net profit margin (%)	4.0	1.3	8.5	2.6	3.6	(9.3)	39.4
ROA (%)	1.5	0.4	2.4	0.5	1.2	(19.9)	120.2
ROE (%)	4.0	1.1	6.4	1.4	3.2	(19.9)	128.2
D/E (X)	1.5	1.4	1.4	1.4	1.6	5.3	12.5

Source: GPSC and InnovestX Research

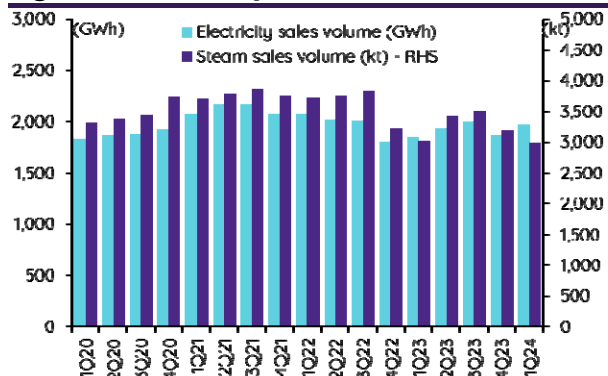
Appendix

Figure 2: Revenue breakdown (1Q24)



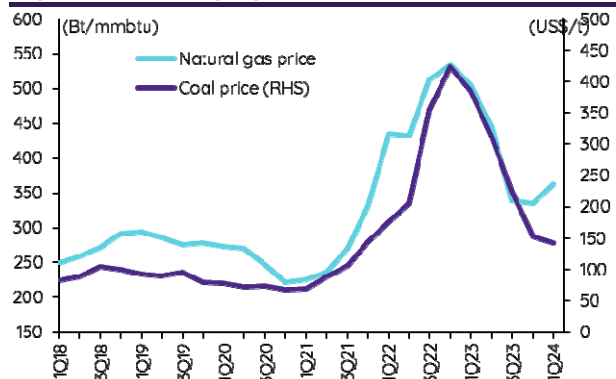
Source: GPSC and InnovestX Research

Figure 4: Electricity and steam sales volume (IU)



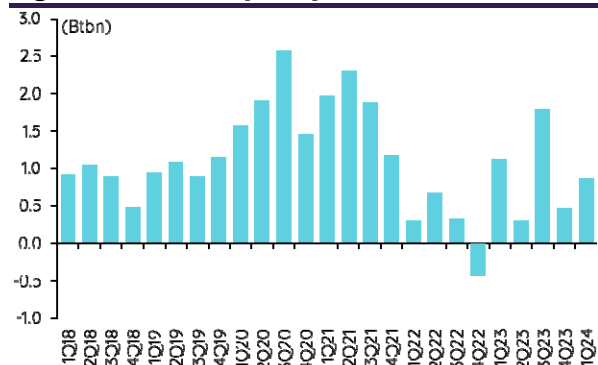
Source: GPSC and InnovestX Research

Figure 3: Average gas and coal prices – SPP



Source: GPSC and InnovestX Research

Figure 5: Quarterly net profit



Source: GPSC and InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรณณ์ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดพลาด หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณลักษณะของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2023 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCTION, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EP, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHF, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI¹, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTCG, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP², SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMPC, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESSO, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIJK, WIN, WP, XO

Companies with Good CG Scoring

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RJH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC³, TEAM, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, ZIGA

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.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2022 to 31 October 2023) is publicized.

¹OISHI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on September 6, 2023

²SFP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 19, 2023

³TCCC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on August 25, 2023

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EP, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCCAMC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHF, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPM, PPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTTEP, PTTCG, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนา)

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, PEER, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPH, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, WPH, XPG

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, AOT, APCO, APPEX, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTIC, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRPC, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUJ, TIGER, TITL, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VACO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WELL, WFX, WGE, WIN, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, 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 November 1, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.