

กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์

บริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์
จำกัด (มหาชน)

GULF

Bloomberg GULF TB
Reuters GULF.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

1Q67: กำไรสุทธิได้รับผลกระทบจากขาดทุน FX

กำไรสุทธิ 1Q67 อยู่ที่ 3.5 พันลบ. ลดลง 9.1% YoY และ 26.5% QoQ เพราะขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยน 593 ลบ. (เทียบกับกำไรอัตราแลกเปลี่ยน 270 ลบ. ใน 1Q66 และ 625 ลบ. ใน 4Q66) และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมและค่าธรรมเนียมลดลง YoY และ QoQ เนื่องจากธุรกิจโรงไฟฟ้าที่สหรัฐฯ (โครงการ Jackson) ได้รับผลกระทบจากราคาก๊าซธรรมชาติที่ลดลง และ GULF-GUNKUL Corp (GGC) ได้รับผลกระทบจากความเร็วมถลดลง กำไรปกติยังคงแข็งแกร่งที่ 4.2 พันลบ. เพิ่มขึ้น 13.2% YoY จากการรับรู้ผลการดำเนินงานเต็มไตรมาสของโครงการ GPD หน่วยที่ 1-2 (COD: มี.ค. 2566 และ ต.ค. 2566) ในขณะที่กำไรปกติลดลงเล็กน้อย 1.6% QoQ เพราะส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมและค่าธรรมเนียมลดลง แนวโน้มน่าจะดีขึ้นในช่วงที่เหลือของปีนี้ โดยได้รับการสนับสนุนจากกำลังการผลิตใหม่ที่เข้ามาเพิ่ม เรายังคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ GULF โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 63 บาท/หุ้น

ปริมาณการขายของโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติเพิ่มขึ้น YoY และ QoQ เพราะมีหน่วย IPP ใหม่ รายได้จากโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ (89.3% ของรายได้) เพิ่มขึ้น 18.7% YoY และ 15.9% QoQ เนื่องจากกำลังการผลิตดำเนินงานของโรงไฟฟ้า IPP เพิ่มขึ้น ภายหลังการเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ของสองหน่วยแรกของโครงการกัลฟ์ พลอกลง (GPD) ในเดือนมี.ค. 2566 และ ต.ค. 2566 ด้วยกำลังการผลิตรวม 927.5MWe

รายได้จากธุรกิจพลังงานหมุนเวียนได้แรงหนุนจากโครงการใหม่ รายได้จากโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน (2.7% ของรายได้) เพิ่มขึ้น 59.5% YoY นำโดยโครงการในประเทศเวียดนามหลังจากโรงไฟฟ้าพลังงานลม Mekong Wind (310MW) เปิดดำเนินการเต็มกำลังการผลิตใน 3Q66 ควบคู่กับรายได้ที่เพิ่มขึ้นจาก GULF1 จากการทยอยเดินเครื่องโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนหลังคาสำหรับลูกค้าอุตสาหกรรม รายได้จากพลังงานทดแทนเพิ่มขึ้น 16.6% QoQ เนื่องจากโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวล กัลฟ์ ชนะ กรีน (GCG) มีรายได้เพิ่มขึ้นตามค่า Ft

ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมและค่าธรรมเนียม ลดลง 14.4% YoY และ 54.5% QoQ โดยมีสาเหตุมาจากขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนจำนวนมากถึง 567 ลบ. สำหรับโครงการ GJP และ 121 ลบ. สำหรับโครงการโรงไฟฟ้าหลวงพระบาง (LPCL) ใน 1Q67 หากตัดรายการดังกล่าวออกไป พบว่ากำไรปกติจากบริษัทร่วมและค่าธรรมเนียมอยู่ที่ 2.6 พันลบ. เพิ่มขึ้น 29.5% YoY (ส่วนแบ่งกำไรจาก INTUCH และ PTT NGD สูงขึ้น) แต่ลดลง 17.3% QoQ (กำไรจาก Jackson และ GGC ลดลง)

แนวโน้มปี 2567 ยังแข็งแกร่ง เราคาดว่ากำไรปกติจะต่ำสุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์ใน 2Q67 และจะเติบโตอย่างต่อเนื่องตลอดปี โดยได้แรงหนุนจากกำลังการผลิตเพิ่มเติมของโครงการที่กำลังจะเกิดขึ้นหลายโครงการ: 1) IPP ใหม่ ของโครงการ GPD หน่วยที่ 3 (กำลังการผลิต 662.5MW, SCOD: มี.ค. 2567) และโครงการ GPD หน่วยที่ 4 (662.5MW, SCOD: ต.ค. 2567) และ 2) IPP ใหม่ ของโครงการโรงไฟฟ้าหินกอง (HKP) หน่วยที่ 1 (กำลังการผลิต: 770MW SCOD: มี.ค. 2567) นอกจากนี้เรายังมีมุมมองเชิงบวกเกี่ยวกับเหตุการณ์ที่กำลังจะเกิดขึ้นอีก 2 รายการสำหรับโครงการโรงไฟฟ้าในประเทศไทย ได้แก่ เฟสที่สองของการประมูลโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน กำลังการผลิต 3.6GW และแผน PDP2024 ใหม่ ซึ่งคาดว่าจะเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนอีก 30-40MW เพื่อตอบสนองความต้องการใช้พลังงานสีเขียวในอนาคต ทั้งนี้กำลังการผลิตไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนของ GULF ในปัจจุบันคิดเป็นสัดส่วนเพียง 10% ของกำลังการผลิตไฟฟ้าทั้งหมด เทียบกับเป้าหมายที่ 40% ภายในปี 2578 หุ้น GULF ซื้อขายที่ PE ปี 2567 เพียง 24.3 เท่า หรือ -1.5 SD ของ PE เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อความแข็งแกร่งของกำไรของ GULF และราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 63 บาท/หุ้น

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: 1) ผลตอบแทนจากการลงทุนในโครงการใหม่ต่ำกว่าคาด แต่ประวัติด้านที่ต่อเนื่องของ GULF ในการพัฒนาโครงการให้แล้วเสร็จตามกำหนดและเป็นไปตามงบประมาณที่วางไว้จะช่วยลดความเสี่ยงนี้ 2) ยอดขายไฟฟ้าและไอน้ำของโครงการโรงไฟฟ้า SPP ให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรม อาจได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจที่อ่อนแอและต้นทุนเชื้อเพลิงสูง และความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับสภาพอากาศที่โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	94,151	114,054	136,067	144,870	166,994
EBITDA	(Btmn)	22,473	25,195	31,725	35,177	44,496
Core profit	(Btmn)	12,045	15,666	20,042	25,043	30,865
Reported profit	(Btmn)	11,418	14,858	20,042	25,043	30,865
Core EPS	(Bt)	1.03	1.34	1.71	2.13	2.63
DPS	(Bt)	0.60	0.88	1.02	1.28	1.58
P/E, core	(x)	40.4	31.1	24.3	19.4	15.8
EPS growth, core	(%)	37.7	30.1	27.9	25.0	23.2
P/BV, core	(x)	4.4	4.2	3.9	3.5	3.2
ROE	(%)	11.6	13.8	16.6	19.0	21.4
Dividend yield	(%)	1.4	2.1	2.5	3.1	3.8
EV/EBITDA	(x)	30.9	29.0	22.8	20.1	15.1

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลเชิงลึกในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (May 9) (Bt)	41.50
Target price (Bt)	63.00
Mkt cap (Btmn)	486.93
Mkt cap (US\$m)	13,268

Beta	L
Mkt cap (%) SET	2.88
Sector % SET	20.38
Shares issued (mn)	11,733
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	53.8 / 38.8
Avg. daily 6m (US\$m)	12.95
Foreign limit / actual (%)	49 / 35.86
Free float (%)	26.1
Dividend policy (%)	≥ 30

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(5.7)	(5.1)	(21.0)
Relative to SET	(3.0)	(3.8)	(9.4)

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability / 2022 ESG Score

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

ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	12/67
Environmental Score Rank	5/67
Social Score Rank	7/67
Governance Score Rank	24/67

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

อันดับคะแนน ESG ในปี 2565 ของ GULF อยู่ในระดับที่ยอมรับได้ แม้ว่าคะแนนการเปิดเผยข้อมูล ESG จะต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรมตามการประเมินของ Bloomberg การรณรงค์อย่างต่อเนื่องในด้าน ESG และผลงานที่ดีเกี่ยวกับชุมชนและพนักงาน อาชีวอนามัยและความปลอดภัยนั้นเป็นที่ยอมรับ

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อิศระวิชัย

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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า GULF วางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม โดยมีแนวโน้มที่ชัดเจนและให้ความสำคัญกับความคืบหน้าของผลการดำเนินงานเมื่อเทียบกับเป้าหมาย ในขณะที่เดียวกัน เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลเป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายสำหรับคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	63.10 (2022)	CG Rating	5	DJSI	No	SETESG	Yes	SET ESG Ratings	AA
Rank in Sector	12/67	GULF							

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

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

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

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

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)

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

ESG Disclosure Score

	2021	2022
ESG Disclosure Score	60.88	63.10
Environment	68.74	72.43
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	9,627	10,491
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Total Energy Consumption	19.39	109.29
Social	47.97	50.97
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	—	—
Employee Turnover Pct	5.20	7.80
Governance	65.89	65.89
Size of the Board	10	12
Number of Board Meetings for the Year	16	14
Board Meeting Attendance Pct	98	99
Number of Female Executives	3	3
Number of Independent Directors	5	7

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมี การทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน ที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ 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)	30,040	32,863	47,467	94,151	114,054	136,067	144,870	166,994
Cost of goods sold	(Btmn)	22,791	23,702	34,388	74,711	92,022	106,609	111,974	124,260
Gross profit	(Btmn)	7,249	9,161	13,079	19,440	22,033	29,458	32,896	42,734
SG&A	(Btmn)	1,713	2,116	2,297	2,955	3,915	4,631	4,922	5,861
Other income	(Btmn)	304	543	2,516	925	2,896	2,954	2,974	2,994
Interest expense	(Btmn)	2,896	3,665	5,596	7,652	9,817	9,362	9,058	8,526
Pre-tax profit (before extra)	(Btmn)	2,943	3,923	7,703	9,759	11,197	18,420	21,890	31,341
Corporate tax	(Btmn)	(14)	107	347	1,344	658	2,315	970	3,431
Equity a/c profits	(Btmn)	3,205	2,462	2,886	6,321	10,284	9,271	9,790	9,710
Minority interests	(Btmn)	(2,280)	(1,862)	(1,497)	(2,691)	(5,157)	(5,334)	(5,667)	(6,754)
Core profit	(Btmn)	3,883	4,416	8,745	12,045	15,666	20,042	25,043	30,865
Extra-ordinary items	(Btmn)	1,003	(134)	(1,075)	(627)	(808)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	4,887	4,282	7,670	11,418	14,858	20,042	25,043	30,865
EBITDA	(Btmn)	8,273	11,020	18,287	22,473	25,195	31,725	35,177	44,496
Core EPS	(Btmn)	0.36	0.40	0.75	1.03	1.34	1.71	2.13	2.63
Net EPS	(Bt)	0.46	0.39	0.65	0.97	1.27	1.71	2.13	2.63
DPS	(Bt)	0.13	0.38	0.44	0.60	0.88	1.02	1.28	1.58

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	21,531	30,354	38,811	70,249	72,686	42,797	54,374	79,478
Total fixed assets	(Btmn)	112,747	215,226	323,863	347,923	386,828	391,662	390,079	366,438
Total assets	(Btmn)	134,278	245,581	362,674	418,172	459,514	434,459	444,454	445,916
Total loans	(Btmn)	77,161	141,718	223,564	250,565	284,849	246,961	238,950	224,931
Total current liabilities	(Btmn)	9,809	29,643	35,016	51,868	65,623	34,349	40,756	39,962
Total long-term liabilities	(Btmn)	75,429	143,858	220,148	230,502	249,787	241,776	227,757	215,491
Total liabilities	(Btmn)	85,238	173,501	255,165	282,370	315,410	276,125	268,514	255,453
Paid-up capital	(Btmn)	10,667	11,733	11,733	11,733	11,733	11,733	11,733	11,733
Total equity	(Btmn)	38,427	64,027	96,596	110,787	116,585	125,481	137,480	151,567
BVPS	(Bt)	3.60	5.46	8.23	9.44	9.94	10.69	11.72	12.92

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	3,883	4,416	8,745	12,045	15,666	20,042	25,043	30,865
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,434	3,431	4,989	5,063	4,181	3,944	4,229	4,629
Operating cash flow	(Btmn)	8,043	10,566	14,023	11,106	18,291	32,590	38,570	64,024
Investing cash flow	(Btmn)	(14,317)	(70,410)	(78,206)	(25,036)	(34,400)	(17,781)	(12,937)	(12,913)
Financing cash flow	(Btmn)	2,221	63,101	68,128	33,277	15,628	(43,702)	(15,837)	(30,797)
Net cash flow	(Btmn)	(4,053)	3,256	3,945	19,347	(481)	(28,893)	9,796	20,314

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	24.1	27.9	27.6	20.6	19.3	21.6	22.7	25.6
Operating margin	(%)	18.4	21.4	22.7	17.5	15.9	18.2	19.3	22.1
EBITDA margin	(%)	27.5	33.5	38.5	23.9	22.1	23.3	24.3	26.6
EBIT margin	(%)	19.4	23.1	28.0	18.5	18.4	20.4	21.4	23.9
Net profit margin	(%)	16.3	13.0	16.2	12.1	13.0	14.7	17.3	18.5
ROE	(%)	10.4	8.6	10.9	11.6	13.8	16.6	19.0	21.4
ROA	(%)	3.0	2.3	2.9	3.1	3.6	4.5	5.7	6.9
Net D/E	(x)	1.3	1.7	1.9	1.5	1.7	1.5	1.6	1.2
Interest coverage	(x)	2.9	3.0	3.3	2.9	2.6	3.4	3.9	5.2
Debt service coverage	(x)	1.4	0.5	0.7	0.6	0.5	1.4	1.3	1.7
Payout Ratio	(%)	28.4	97.3	67.3	61.7	69.5	59.7	60.0	60.1

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross installed capacity (period-end)	(MW)	5,919	6,409	7,875	9,572	12,420	15,167	16,534	16,813
Equity installed capacity (period-end)	(MW)	2,701	2,959	3,951	4,966	6,712	8,669	9,643	9,930
Electricity sales volume – EGAT	(GWh)	7,072	7,541	10,505	14,597	28,061	33,326	36,370	44,594
Electricity sales volume – IUs	(GWh)	1,923	1,914	2,238	2,376	2,334	2,381	2,381	2,381
Effective interest rate	(%)	3.97	3.35	3.12	3.30	3.80	3.80	3.80	3.80

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total revenue	(Btmn)	23,004	23,631	26,888	26,413	32,557	27,419	27,665	31,599
Cost of goods sold	(Btmn)	18,567	18,931	21,148	21,101	27,115	21,866	21,940	25,857
Gross profit	(Btmn)	4,437	4,700	5,740	5,311	5,442	5,553	5,726	5,742
SG&A	(Btmn)	639	643	1,121	742	926	832	1,415	772
Other income	(Btmn)	98	75	718	581	951	748	616	681
Interest expense	(Btmn)	1,864	2,036	2,279	2,124	2,416	2,582	2,695	2,606
Pre-tax profit	(Btmn)	2,032	2,096	3,058	3,027	3,051	2,888	2,231	3,044
Corporate tax	(Btmn)	146	572	178	186	203	229	39	315
Equity a/c profits	(Btmn)	1,451	569	2,511	2,089	1,754	2,507	3,933	1,789
Minority interests	(Btmn)	(179)	266	(2,077)	(1,342)	(1,007)	(913)	(1,896)	(524)
Core profit	(Btmn)	3,081	2,167	3,593	3,668	3,556	4,203	4,217	4,152
Extra-ordinary items	(Btmn)	(1,627)	(1,272)	2,092	262	(711)	(892)	532	(495)
Net Profit	(Btmn)	1,531	1,087	5,685	3,850	2,885	3,360	4,735	3,499
EBITDA	(Btmn)	5,138	5,409	6,635	6,104	6,468	6,573	6,050	6,787
Core EPS	(Btmn)	0.27	0.20	0.31	0.31	0.31	0.36	0.36	0.34
Net EPS	(Bt)	0.13	0.09	0.48	0.33	0.25	0.29	0.40	0.30

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total current assets	(Btmn)	41,805	54,274	70,249	82,706	70,637	86,835	72,686	77,219
Total fixed assets	(Btmn)	346,444	367,346	347,923	367,912	378,815	389,874	386,828	395,650
Total assets	(Btmn)	388,249	421,621	418,172	450,619	449,453	476,710	459,514	472,868
Total loans	(Btmn)	240,070	263,728	250,565	275,022	275,319	294,090	284,849	289,293
Total current liabilities	(Btmn)	49,972	50,457	51,868	63,666	62,834	79,392	65,623	81,091
Total long-term liabilities	(Btmn)	219,946	248,753	230,502	247,513	249,898	253,061	249,787	243,471
Total liabilities	(Btmn)	269,918	299,210	282,370	311,180	312,732	332,454	315,410	324,563
Paid-up capital	(Btmn)	11,733	11,733	11,733	11,733	11,733	11,733	11,733	11,733
Total equity	(Btmn)	103,605	106,843	110,787	113,033	110,280	116,480	116,585	148,306
BVPS	(Bt)	8.83	9.11	9.44	9.63	9.40	9.93	9.94	12.64

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Core Profit	(Btmn)	3,081	2,167	3,593	3,668	3,556	4,203	4,217	4,152
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,242	1,277	1,298	954	1,001	1,103	1,123	1,136
Operating cash flow	(Btmn)	3,146	6,056	(1,685)	5,401	1,341	7,556	3,991	2,249
Investing cash flow	(Btmn)	(1,749)	(13,617)	4,570	(21,036)	(806)	(3,922)	(8,635)	(4,444)
Financing cash flow	(Btmn)	(3,003)	18,687	8,363	22,815	(11,881)	13,641	(8,946)	(3,394)
Net cash flow	(Btmn)	(1,606)	11,127	11,248	7,180	(11,345)	17,275	(13,590)	(5,589)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Gross margin	(%)	19.3	19.9	21.3	20.1	16.7	20.3	20.7	18.2
Operating margin	(%)	16.5	17.2	17.2	17.3	13.9	17.2	15.6	15.7
EBITDA margin	(%)	22.3	22.9	24.7	23.1	19.9	24.0	21.9	21.5
EBIT margin	(%)	16.9	17.5	19.8	19.5	16.8	19.9	17.8	17.9
Net profit margin	(%)	6.7	4.6	21.1	14.6	8.9	12.3	17.1	11.1
ROE	(%)	12.2	9.0	13.2	12.8	12.9	15.0	14.4	12.1
ROA	(%)	3.3	2.3	3.4	3.3	3.2	3.7	3.6	3.4
Net D/E	(x)	1.9	1.9	1.5	1.6	1.7	1.6	1.7	1.7
Interest coverage	(x)	2.8	2.7	2.9	2.9	2.7	2.5	2.2	2.6
Debt service coverage	(x)	0.5	0.7	0.7	0.5	0.5	0.4	0.5	0.4

Key Statistics

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Gross installed capacity (period-end)	(MW)	8,538	8,722	9,572	9,572	11,581	11,581	12,420	13,083
Equity installed capacity (period-end)	(MW)	4,415	4,509	4,966	4,966	6,088	6,088	6,712	7,176
Electricity sales volume – EGAT	(GWh)	4,635	2,735	3,668	4,399	8,201	7,542	7,918	9,027
Electricity sales volume – IUs	(GWh)	595	607	565	579	585	605	566	591
Effective interest rate	(%)	3.22	3.34	3.61	3.35	3.66	3.83	3.98	3.93

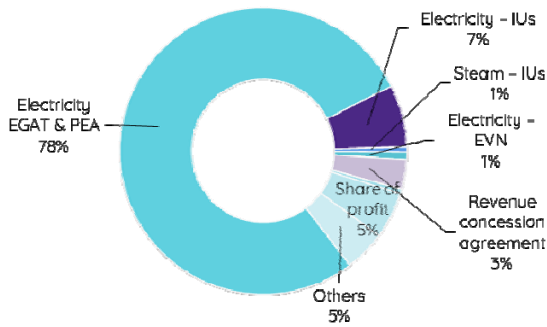
Figure 1: GULF – 1Q24 earnings review

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	%YoY	%QoQ
P&L (Bt, mn)							
Total revenue	26,413	32,557	27,419	27,665	31,599	19.6	14.2
Gross profit	5,311	5,442	5,553	5,726	5,742	8.1	0.3
EBITDA	6,104	6,468	6,573	6,050	6,787	11.2	12.2
Profit before extra items	3,668	3,556	4,203	4,217	4,152	13.2	(1.5)
Net Profit	3,850	2,885	3,360	4,735	3,499	(9.1)	(26.1)
EPS (Bt)	0.33	0.25	0.29	0.40	0.30	(9.1)	(26.1)
B/S (Bt, mn)							
Total assets	450,619	449,453	476,710	459,514	472,868	n.a.	n.a.
Total liabilities	311,180	312,732	332,454	315,410	324,563	4.9	2.9
Total equity	139,439	136,721	144,256	144,104	148,306	4.3	2.9
BVPS (Bt)	9.63	9.40	9.93	9.94	12.64	6.4	2.9
Financial ratio (%)							
Gross margin (%)	20.1	16.7	20.3	20.7	18.2	n.a.	n.a.
EBITDA margin (%)	23.1	19.9	24.0	21.9	21.5	(9.6)	(12.2)
Net profit margin (%)	14.6	8.9	12.3	17.1	11.1	(7.1)	(1.8)
ROA (%)	3.3	3.2	3.7	3.6	3.4	(24.0)	(35.3)
ROE (%)	12.8	12.9	15.0	14.4	12.1	3.7	(4.6)
D/E (X)	2.2	2.3	2.3	2.2	2.2	(6.0)	(16.4)
						(1.9)	(0.0)

Source: GULF and InnovestX Research

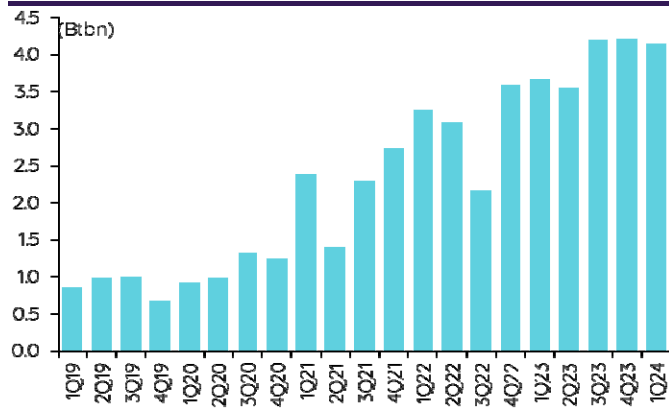
Appendix

Figure 2: Revenue breakdown (1Q24)



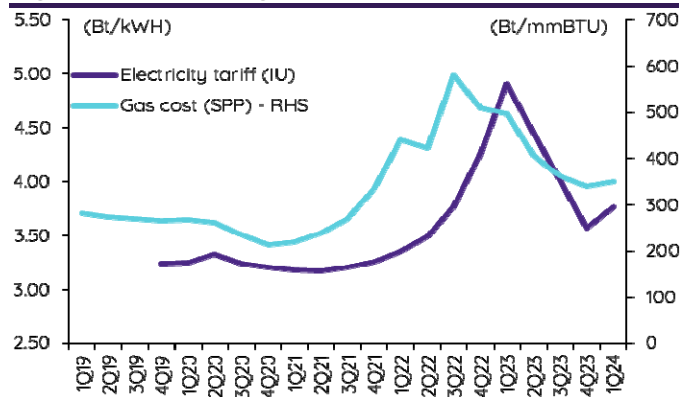
Source: GULF and InnovestX Research

Figure 4: Quarterly core profit



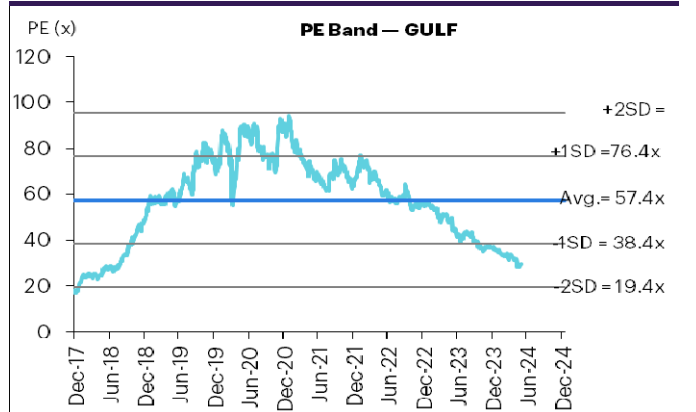
Source: GULF and InnovestX Research

Figure 3: Effective gas cost (SPP) vs. tariff to IU



Source: GULF and InnovestX Research

Figure 5: GULF – PE band



Source: 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) (“ธนาคาร”) 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) (“ธนาคาร”) 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 ท่านควรพิจารณาถึงความเสียหายทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (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, ITCL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, 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, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCCAMC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, 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, PPP, PPM, PR9, 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, APEX, 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.