



กลุ่มสารานุกรมโรค

ปัจจัยกระตุ้นหลายประการจะทยอยเข้ามา

1 ตุลาคม 2568

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

0-2793-9005

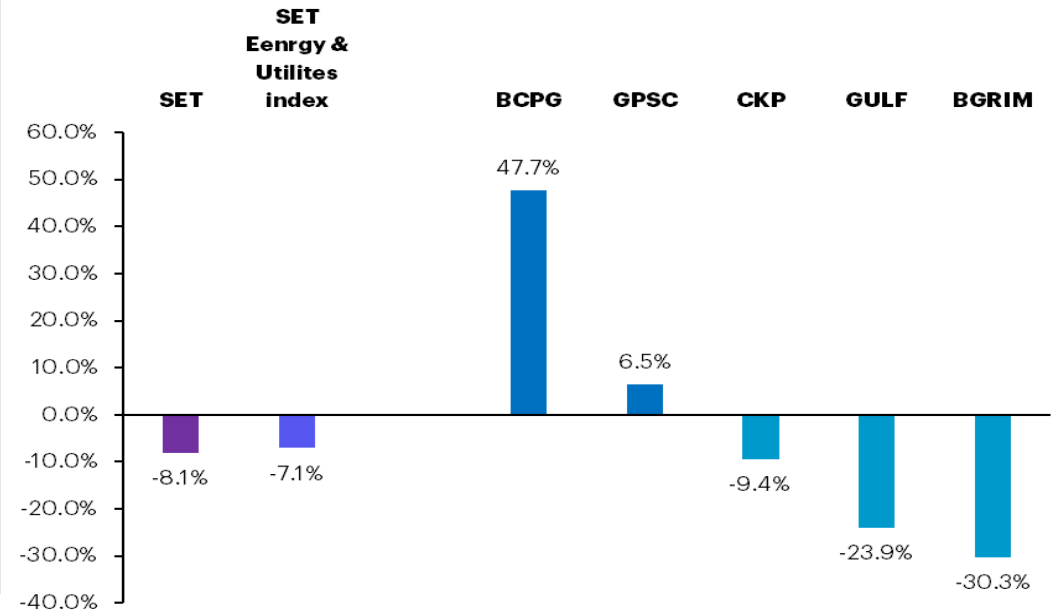
chaiwat.a@innovestx.co.th

กลุ่มสาธารณูปโภค บทสรุป



- **ปัจจัยลบส่วนใหญ่สะท้อนในราคาหุ้นไปแล้ว และปัจจัยบวกจะทยอยเข้ามา** เราเริ่มเห็นปัจจัยบวกทยอยเข้ามา ได้แก่: 1) แนวโน้มที่ค่าไฟฟ้าฐานจะปรับลดลงน้อยกว่าเป้าที่รัฐบาลชดเชยไว้ที่ 3.7 บาท/หน่วยภายในปี 2568 เทียบกับค่าไฟฟ้าฐานสำหรับงวดสุดท้ายของปี 2568 ที่ 3.94 บาท/หน่วย โดยคาดว่าจะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัวที่ 3.9 บาท/หน่วยในปี 2569 เนื่องจากอยู่ในช่วงรอการเลือกตั้งและต้องใช้เวลาในการจัดตั้งกรม.ชุดใหม่ 2) คุณอรรถพล ฤกษ์พิบูลย์ รัฐมนตรีว่าการกระทรวงพลังงานคนใหม่ (อดีต CEO ของ PTT) มีแนวโน้มที่จะผลักดันให้มีการผลิตก๊าซธรรมชาติในประเทศที่มีต้นทุนต่ำให้มากขึ้น และลดการนำเข้า LNG ที่มีต้นทุนสูง ซึ่งน่าจะช่วยให้ต้นทุนก๊าซของผู้ประกอบการโรงไฟฟ้า SPP ปรับลดลง
- **ได้รับประโยชน์จากวัฏจักรอัตราดอกเบี้ยขาลง** นักเศรษฐศาสตร์ของเราคาดว่า ธปท.จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีก 1 ครั้งใน 4Q68 และคาดว่าจะปรับลดลงอีก 2 ครั้งในปี 2569 การทำ sensitivity analysis บ่งชี้ว่าการปรับอัตราดอกเบี้ยลงทุกๆ 50 bps จะช่วยหนุนให้กำไรของทุกบริษัทในกลุ่มสาธารณูปโภคปรับเพิ่มขึ้น
- **หุ้นเด่นของเราในกลุ่มสาธารณูปโภค คือ BCPG และ CKP** โดยอิงกับกำไรปกติที่คาดว่าจะเติบโตอย่างแข็งแกร่งใน 2H68
- **ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ** ต้นทุนก๊าซสูงกว่าคาด ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล การบริหารจัดการพลังงาน การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสูง และผลกระทบต่อชุมชนใกล้เคียง

Sector's absolute and relative price performance to SET



Valuation summary

	Rating	Price (฿t/฿b)	Target (฿t/฿b)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
BCPG	Outperform	8.25	10.50	28.8	22.0	16.3	11.8	29	35	39	0.8	0.8	0.8	4	5	7	3.0	1.5	4.2	9.9	13.5	9.9
BGRIM	Outperform	13.90	16.30	20.5	21.4	21.1	15.4	(18)	1	37	1.0	0.8	0.8	3	3	4	3.1	3.2	3.6	15.9	12.7	11.0
CKP	Outperform	2.88	3.90	38.4	18.2	13.6	12.0	(10)	33	14	0.8	0.8	0.8	5	6	7	3.0	3.0	3.0	16.9	13.5	12.9
GPSC	Neutral	40.50	43.50	10.6	26.4	22.4	21.4	26	18	5	1.1	1.0	1.0	4	4	4	2.2	3.2	3.2	10.6	10.4	10.7
GULF	Outperform	46.50	63.00	38.0	31.5	28.0	26.2	18	13	7	2.1	2.1	2.1	7	7	8	2.2	2.5	2.7	22.3	9.4	20.3
Average					23.9	20.3	17.3	9	20	20	1.2	1.1	1.1	4	5	6	2.7	2.7	3.3	15.1	11.9	13.0

Source: InnovestX Research

กลุ่มสาธารณูปโภค

ค่าไฟฟ้าฐานมีแนวโน้มลดลงน้อยกว่าคาด และต้นทุนก๊าซมีแนวโน้มลดลง

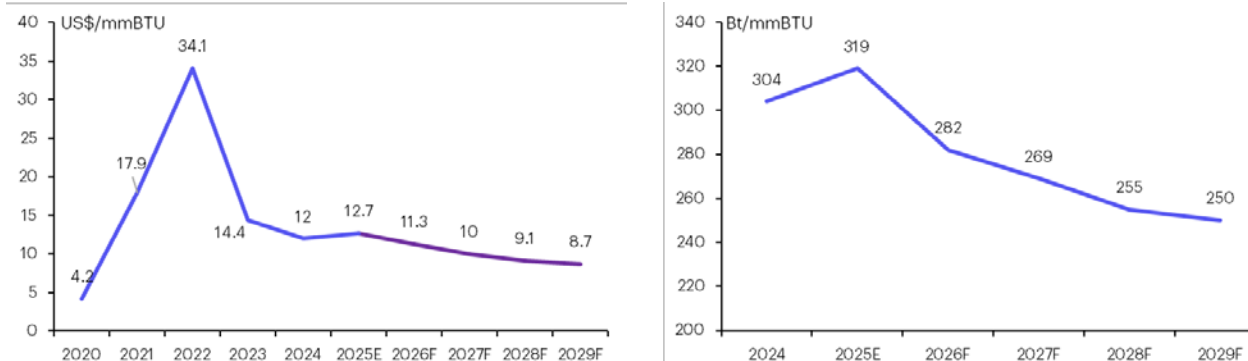


- ค่าไฟฟ้าฐานมีแนวโน้มลดลงน้อยกว่าคาด** เราคาดว่าค่าไฟฟ้าฐานจะปรับลดลงน้อยกว่าเป้าที่รัฐบาลชุดก่อนวางไว้ที่ 3.7 บาท/หน่วยภายในปี 2568 เทียบกับค่าไฟฟ้าฐานสำหรับงวดสุดท้ายของปี 2568 ที่ 3.94 บาท/หน่วย และเราคาดว่าค่าไฟฟ้าฐานจะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัวที่ 3.9 บาท/หน่วยในปี 2569 เนื่องจากอยู่ในช่วงรอการเลือกตั้งและต้องใช้เวลาในการจัดตั้งกรม.ชุดใหม่ แม้ว่าในช่วงแรกรัฐบาลรักษาการชุดใหม่อาจปรับลดค่าไฟฟ้าฐานสำหรับงวดแรก (ม.ค. ถึง เม.ย.) ของปี 2569 ลงเพียง 0.04 บาท/หน่วย มาอยู่ที่ 3.90 บาท/หน่วย จาก 3.94 บาท/หน่วย (งวดเดือนก.ย.ถึง ธ.ค. 2568) แต่เราเชื่อว่ารัฐบาลรักษาการชุดใหม่จะไม่ปรับลดค่าไฟฟ้าฐานอย่างมีนัยสำคัญเนื่องจากวาระของรัฐบาลชุดนี้ค่อนข้างสั้นและการปรับโครงสร้างกลไกราคาก๊าซจะต้องใช้เวลาในการศึกษาและดำเนินการในกรณีฐานของเรา เราใช้สมมติฐานค่าไฟฟ้าฐานที่ 3.9 บาท/หน่วย สำหรับปี 2568-2569
- คาดต้นทุนก๊าซมีแนวโน้มลดลง** เราคาดว่าคุณอรรถพล ฤกษ์พิบูลย์ รัฐมนตรีว่าการกระทรวงพลังงานคนใหม่ (อดีต CEO ของ PTT) จะผลักดันให้มีการผลิตก๊าซธรรมชาติในประเทศที่มีต้นทุนต่ำให้มากขึ้น และลดการนำเข้า LNG ที่มีต้นทุนสูง ซึ่งจะช่วยให้ต้นทุนก๊าซของผู้ประกอบการโรงไฟฟ้า SPP ปรับลดลง นอกจากนี้ เรายังคาดว่าจะมีการเร่งพัฒนาสถานีส่งออก LNG แห่งใหม่ของสหรัฐฯ มากขึ้น เนื่องจากคาดว่าปริมาณการส่งออก LNG โดยรวมจะเพิ่มขึ้น 19% เป็น 14.2 พันล้านลูกบาศก์ฟุตต่อวัน (Bcf/d) หรือประมาณ 108 ล้านตันต่อปี (mta) ในปี 2568 และเพิ่มขึ้นอีก 15% เป็น 16.4Bcf/d หรือ 125mta ในปี 2569 ขณะเดียวกัน EIA คาดการณ์ว่ากำลังการผลิต LNG ของอเมริกาเหนือจะเพิ่มขึ้นเป็นสองเท่าภายในปี 2571

Sensitivity analysis ผลกระทบของค่าไฟฟ้าที่ลดลง

	2026F electricity tariff (Bt/kWh)	Impact on 2026 core earnings (%)				
		BCPG	BGRIM	CKP	GPSC	GULF
Scenario 1	4.00	2.1%	13.6%	1.3%	13.4%	0.9%
Base case	3.90	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Scenario 2	3,80	-2.1%	-13.6%	-1.3%	-13.4%	-0.9%
Scenario 3	3.70	-4.2%	-20.4%	-2.6%	-20.0%	-1.2%

ประมาณการของ SCB EIC: ประมาณการราคา LNG ในตลาด (JKM) และราคา pool gas ของไทยในปี 2568-2572



Sensitivity analysis ผลกระทบของต้นทุนก๊าซที่เพิ่มขึ้น

	2026F gas cost (Bt/MMBtu)	Impact on 2026 core earnings (%)				
		BCPG	BGRIM	CKP	GPSC	GULF
Scenario 1	280	0.0%	7.9%	1.0%	5.6%	0.6%
Base case	290	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Scenario 2	300	0.0%	-7.9%	-1.0%	-5.6%	-0.6%
Scenario 3	310	0.0%	-15.8%	-2.0%	-11.2%	-1.1%

Source: Company data and InnovestX Research

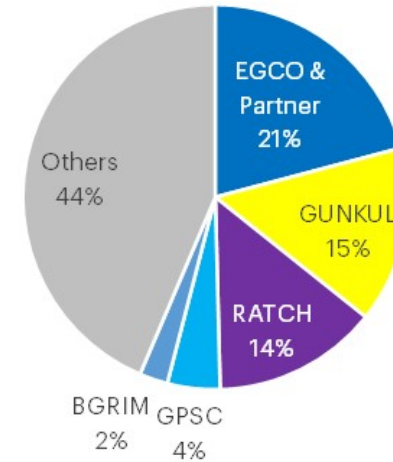
กลุ่มสาธารณูปโภค

สัญญาณบวกเกี่ยวกับประเด็นกฎระเบียบ

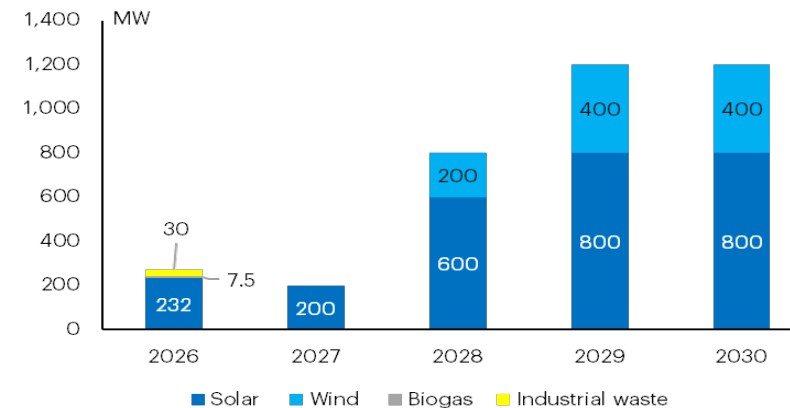


- **สัญญาณบวกเกี่ยวกับประเด็นกฎระเบียบ** กฟผ. เปิดเผยว่ากระบวนการเปิดรับซื้อไฟฟ้าสีเขียวเฟส 2 ได้ดำเนินการตามขั้นตอนอย่างถูกต้องตามมติ กพข. ที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม ทางนายพีระพันธุ์ รอมว.พลังงานคนก่อน ได้ขอให้ตรวจสอบราคารับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ใหม่ เนื่องจากเดิมใช้ราคาอ้างอิงของโซลาร์เซลล์ที่ติดตั้งบนผิวน้ำ หรือ โซลาร์ลอยน้ำของ กฟผ. แต่โครงการที่ยื่นข้อเสนอเข้ามาในเฟส 2 เป็นประเภทโซลาร์เซลล์ที่ติดตั้งบนพื้นดิน ซึ่งเป็นคนละประเภทกัน สมมติฐานจึงไม่เหมือนกัน ดังนั้นทาง กฟผ. และสำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน (สนพ.) กำลังคำนวณราคาใหม่ หากพบว่าราคาสูงกว่าที่กำหนดรับซื้อเดิม จะต้องแจ้งไปยัง กพข. ก่อน
- **ปูทางสู่การประมูลกำลังการผลิตใหม่ในประเทศไทย** พัฒนาเหล่านี้จะช่วยปูทางไปสู่การประมูลกำลังผลิตใหม่ในประเทศไทย โดยหลังจากกฎระเบียบของโครงการรับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน เฟส 2 รอบแรก ขนาด 2.1 GW มีความชัดเจนมากขึ้น เราคาดว่าพัฒนาการเหล่านี้จะปูทางไปสู่กระบวนการประมูลกำลังการผลิตใหม่ที่กำลังจะเกิดขึ้นในประเทศไทย ซึ่งรวมถึง 1) โครงการรับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน เฟส 2 รอบที่สอง ขนาด 1.5 GW และ 2) แผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้า (PDP) ฉบับใหม่ ซึ่งล่าช้ามาแล้วกว่า 3 ปี แต่อาจต้องรอให้รัฐบาลใหม่จัดตั้งคณะทำงานขึ้นมาจัดทำร่าง PDP ฉบับใหม่

ผู้ที่ได้รับคัดเลือกในโครงการรับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน เฟส 2 รอบแรก (2.1GW) แบ่งตาม MW



กำหนดการ SCOD โครงการรับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน เฟส 2 รวม 3.6GW



Source: Company data and InnovestX Research

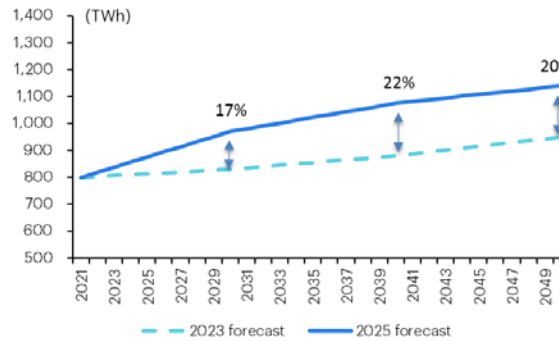
กลุ่มสาธารณูปโภค

ปัจจัยสำคัญที่จะช่วยสนับสนุนกำไร 2H68

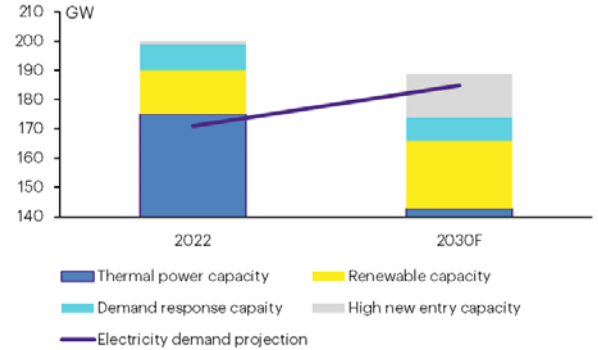
- ปัจจัยสำคัญที่จะช่วยสนับสนุนกำไร 2H68 เราคาดว่าปัจจัยสำคัญที่จะช่วยสนับสนุนกำไรของกลุ่มสาธารณูปโภคจะมาจาก 2 ปัจจัย ได้แก่: 1) กำไรที่แข็งแกร่งจากโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วมที่ใช้ก๊าซเป็นเชื้อเพลิง (CCGT) ในสหรัฐฯ ซึ่งได้ประโยชน์จากรายได้ค่าความพร้อมจ่าย (capacity payment) ที่เพิ่มขึ้นมาก (ได้แรงหนุนจากความต้องการไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจาก data center) ซึ่งจะส่งผลดีต่อ BCPG และ GULF ที่กำลังการผลิตจากโรงไฟฟ้า CCGT คิดเป็น 72% และ 7% ของกำลังการผลิตติดตั้งตามสัดส่วนการถือหุ้นทั้งหมด ตามลำดับ และ 2) กำไรที่สูงขึ้นจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำ ซึ่งได้รับประโยชน์จากปริมาณน้ำไหลเข้าที่สูงในช่วงพักชั้้นของการผลิตไฟฟ้าพลังน้ำใน 3Q68 ปริมาณน้ำกักเก็บระดับสูงที่เขื่อนผลิตไฟฟ้า Nuozhadu (อ่างเก็บน้ำที่ใหญ่ที่สุดในแม่น้ำโขง) อาจทำให้มีการปล่อยน้ำออกมามากขึ้น ซึ่งจะทำให้มีปริมาณน้ำไหลเข้าระดับสูงต่อเนื่องใน 4Q68

- 1) โครงการโรงไฟฟ้า CCGT ในสหรัฐฯ ยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยสร้างกำไรให้กับ GULF และ BCPG ในระยะ 2-3 ปีข้างหน้า ผู้ประกอบการโรงไฟฟ้า CCGT จะได้รับประโยชน์จากการเพิ่มขึ้นก้าวกระโดดของค่าความพร้อมจ่าย (capacity payment) โดยเฉลี่ยจาก US\$31/MW-วัน ในปี 2567 เป็น US\$170/MW-วัน ในปี 2568 และเพิ่มขึ้นเป็น US\$215/MW-วัน ในปี 2569 ก่อนจะลดลงมาอยู่ที่ US\$175/MW-วัน ในปี 2570 โดยมีโอกาสปรับขึ้นมาอยู่ที่ US\$329/MW-วัน อ้างอิงผลการประมูลของ PJM แต่เราจะรอจนกว่าจะมีการอนุมัติจากหน่วยงานกำกับดูแลก่อนที่จะนำมารวมไว้ในสมมติฐานของเรา สำหรับ BCPG กำลังผลิตจากโรงไฟฟ้า CCGT คิดเป็น 72% ของกำลังผลิตรวม ขณะที่ GULF อยู่ที่ 7% และ BPP อยู่ที่ 21% เราประเมินว่าส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้า CCGT ของ BCPG จะเพิ่มขึ้นจาก 300-400 ลบ./ไตรมาส ในช่วงหลายไตรมาสที่ผ่านมา มาอยู่ที่ 500-550 ลบ./ไตรมาส ในช่วง 2H68-1H69 หลังจากใช้ capacity payment อัตราใหม่ที่ US\$270/MW-วัน ในเดือนมี.ย. 2568-พ.ค. 2569 และมีโอกาสเพิ่มขึ้นเป็น 600-650 ลบ./ไตรมาส ใน 2H69 ถึง 1H70 จากการใช้ค่าความพร้อมจ่าย (capacity payment) อัตราใหม่ที่ US\$329/MW-วัน ตั้งแต่เดือนมี.ย. 2569 ถึง พ.ค. 2570 GULF ระบุว่าบริษัทคาดว่าส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้า Jackson ในสหรัฐฯ จะอยู่ที่ 1-1.5 พันลบ./ปี สูงกว่าที่ผ่านมามาก โดยได้รับการสนับสนุนจากค่าความพร้อมจ่าย (capacity payment) ที่เพิ่มขึ้นก้าวกระโดด

การคาดการณ์การเติบโตของความต้องการไฟฟ้าในระยะยาว



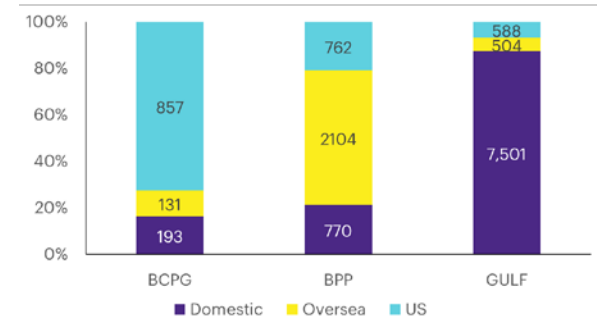
อุปสงค์/อุปทานไฟฟ้าในสหรัฐฯ มีความสมดุลมากขึ้น



ค่า capacity payment ที่เพิ่มขึ้นมากจะช่วยหนุนผลการดำเนินงานของโรงไฟฟ้า CCGT



สัดส่วนกำลังการผลิตโรงไฟฟ้า CCGT ในสหรัฐฯ (Mwe) ในปี 2567



Source: Company data and InnovestX Research

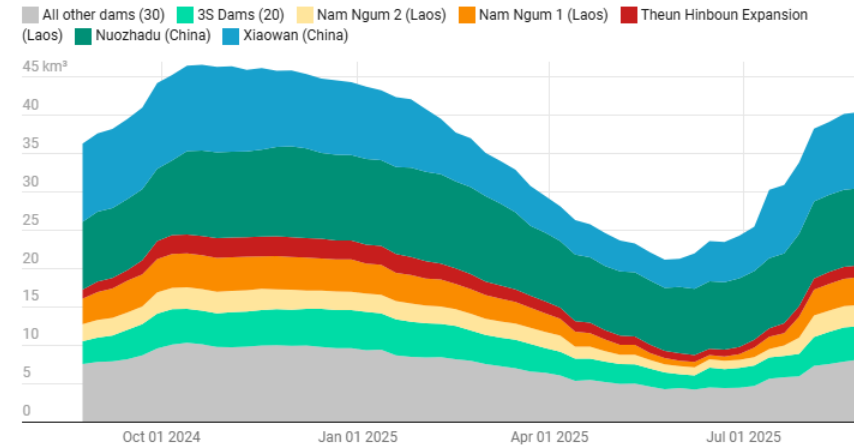
กลุ่มสาธารณูปโภค

ปัจจัยสำคัญที่จะช่วยสนับสนุนกำไร 2H68



- 2) คาดช่วงไฮซีซั่นของโรงไฟฟ้าพลังน้ำใน 3Q68 จะทำให้ปริมาณน้ำไหลเข้าสูงต่อเนื่องจนถึง 4Q68 เราคาดว่า การผลิตไฟฟ้าพลังน้ำจะเข้าสู่พีคซันใน 3Q68 นอกจากนี้เรายังสังเกตเห็นว่าปริมาณน้ำกักเก็บในอ่างเก็บน้ำแม่ฮ่องโดยรวมเพิ่มขึ้น 14% YoY โดยเฉพาะอย่างยิ่งที่เขื่อนผลิตไฟฟ้า Nuozhadu (อ่างเก็บน้ำที่ใหญ่ที่สุดในแม่น้ำโขง มีกำลังการผลิตติดตั้ง 5,850MW) ซึ่งทำให้ปริมาณน้ำกักเก็บเพิ่มขึ้น 14% YoY ปริมาณน้ำกักเก็บที่เพิ่มขึ้นอาจทำให้มีการปล่อยน้ำออกมามากขึ้น ซึ่งจะทำให้มีปริมาณน้ำไหลเข้าระดับสูงต่อเนื่องใน 4Q68
- การพิจารณาปรับลดอัตรา FiT ของรัฐบาลเวียดนามมีแนวโน้มที่จะส่งผลกระทบต่อ BGRIM น้อยกว่าที่กังวล ในเดือนก.ค. 2568 การไฟฟ้าเวียดนาม (EVN) ซึ่งเป็นบริษัทไฟฟ้าของรัฐบาลเวียดนาม ได้ประกาศว่ากำลังพิจารณาปรับลดอัตราค่าไฟฟ้าจาก 9.35 เซนต์/หน่วย เหลือ 7.09 เซนต์/หน่วย สำหรับโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และพลังงานลมที่ไม่ได้ปฏิบัติตามกฎระเบียบของรัฐบาลเวียดนามอย่างครบถ้วน และโครงการที่ COD ก่อนปี 2563-2564 BGRIM ยืนยันว่าโรงไฟฟ้าของบริษัทในเวียดนามซึ่งมีกำลังการผลิตรวม 446MWe ได้ปฏิบัติตามเงื่อนไขทั้งหมดแล้ว ในกรณีเลวร้าย หากมีการร้องขอความร่วมมือจากรัฐบาลเพื่อสนับสนุนฐานะทางการเงินของ EVN ซึ่งอาจจำเป็นต้องปรับลดอัตราค่าไฟฟ้าลงเหลือ 7.09 เซนต์/กิโลวัตต์-ชั่วโมง อาจมีการเจรจาต่อรอง เช่น การขยายระยะเวลาของสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) BGRIM ได้ทำ sensitivity analysis ผลกระทบหากอัตราค่าไฟฟ้าสำหรับสองโครงการในเวียดนามถูกปรับลดลง โดยพบว่าการปรับลดค่าไฟฟ้าลงทุกๆ 1 เซนต์/กิโลวัตต์-ชั่วโมง จะส่งผลทำให้กำไรของ BGRIM ลดลง 180-200 ลบ.ต่อปี ทั้งนี้ เราใช้สมมติฐานผลกระทบกรณีเลวร้ายที่สุดที่ 200 ลบ.ต่อปีสำหรับ BGRIM ไว้เรียบร้อยแล้ว ดังนั้น หากผลกระทบต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ ประเมินการกำไรของเราว่าจะมี upside

ปริมาณน้ำในอ่างเก็บน้ำแม่ฮ่อง (+YoY)



เขื่อน อ่างเก็บน้ำ และการผลิตไฟฟ้าบนแม่น้ำโขงตอนบน

Dam listed	Reservoir size mn cubic meters	Electrical production by date COD
Manwan	920	1993
Dachaoshan	940	2002
Jinhong	249	2008
Xiaowan	15130	2009
Nuozhadu	27490	2012
Gongguoqiao	120	2012
Miaowei	660	2017
Huangdeng	1613	2017
Dahuaqiao	293	2018
Lidi	75	2018
Wunonglong	284	2018

Source: Company data and InnovestX Research

กลุ่มสาธารณูปโภค

แนวโน้มการเติบโตของการผลิตไฟฟ้า; เน้นการลงทุนในต่างประเทศและธุรกิจใหม่



- BCPG BGRIM CKP GPSC และ GULF มีโครงการหลายโครงการใน pipeline ซึ่งจะช่วยให้เพิ่มกำลังการผลิตใหม่ โดยส่วนใหญ่มาจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) ก่อนหน้านี้ในตลาดในประเทศและต่างประเทศ อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนของ BCPG อยู่ที่ 1.09 เท่า ณ เดือนมี.ย. 2568 ต่ำกว่า debt covenant ของบริษัทที่ <3 เท่า อย่างมาก; อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนของ BGRIM อยู่ที่ 1.84 เท่า ณ เดือนมี.ย. 2568 ต่ำกว่า debt covenant ของบริษัทที่ <3.0 เท่า ค่อนข้างมาก; อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนของ CKP อยู่ที่ 0.56 เท่า ณ เดือนมี.ย. 2568 ต่ำกว่า debt covenant ของบริษัทที่ <3.0 เท่า ค่อนข้างมาก; อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนของ GPSC อยู่ที่เพียง 0.82 เท่า ณ เดือนมี.ย. 2568 เทียบกับ debt covenant ของบริษัทที่ <2.5 เท่า และอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนของ GULF อยู่ที่ 0.87 เท่า ณ เดือนมี.ย. 2568 ซึ่งก็ต่ำกว่า debt covenant ของบริษัทที่ <3.5 เท่ามากพอสมควร

โครงการขยายกำลังการผลิตใน pipeline ของ BCPG, BGRIM, CKP, GPSC และ GULF

	กำลังการผลิตติดตั้งตามสัดส่วนการถือหุ้น (MW) ก.ค./ส.ค. 2568	ปี 2568	ปี 2569	ปี 2570	Xu 2571 เป็นต้นไป	เป้าหมาย MWe ระยะยาว
BCPG	2,051	<ul style="list-style-type: none"> โรงไฟฟ้าพลังงานลมในลาว (600MW, ถือหุ้น 48.3%, COD: พ.ค.-ก.ค. 2568) โรงไฟฟ้าพลังงานลมในเวียดนาม (99MW, COD: 3Q68) 	<ul style="list-style-type: none"> โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ เฟส 1 ในไต้หวัน (108MW, COD: 2H69) โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ เฟส 2 ในไต้หวัน (142MW, COD: ปี 2569) 	<ul style="list-style-type: none"> โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ เฟส 2 ในไต้หวัน (142MW, COD: 1H70) 	<ul style="list-style-type: none"> โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ เฟส 3 ในไต้หวัน (219MW, COD: ปี 2571) โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ภายใต้รูปแบบ Fit (12MW, COD: ปี 2573) 	3,000 MW (ปี 2573) (+7.9% CAGR)
BGRIM	2,689	<ul style="list-style-type: none"> โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ อุตะเกา, 18MW, COD 2H68) โรงไฟฟ้าพลังงานลม KOPOS (20MW, ถือหุ้น 49.9%, COD: 3Q68) โรงไฟฟ้าพลังงานลมออกชายฝั่ง Nakwol 1 (365MW, ถือหุ้น 49%, COD: 4Q68) โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ IBS (76.2MW, ถือหุ้น 25%, COD: 2H68) โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนหลังคา "386" (27.5MW, ถือหุ้น 40%, COD: 2H68) โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนหลังคา Zhogce Rubber (35MW, ถือหุ้น 49%, COD: 2H68) โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ARECO (65MW, COD: 2H68) 	<ul style="list-style-type: none"> โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในรูปแบบ Fit (323.3MW, ถือหุ้น 24.9%, COD: ปี 2569-2573) โรงไฟฟ้าพลังงานลม Huon Hoa 1 (48MW, ถือหุ้น 80%, COD: ปี 2569) โรงไฟฟ้าพลังงานลมออกชายฝั่ง Nakwol 2 (375MW, ถือหุ้น 49%, COD: 4Q69) Data Center เฟส 1 (50MW, ถือหุ้น 40%, COD: 4Q69-ปี 2571) 	<ul style="list-style-type: none"> โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในรูปแบบ Fit (323.3MW, ถือหุ้น 44.9%, COD: ปี 2569-2573) อุตะเกา เฟส 2 (80MW + 50MWh, COD: ปี 2570) Data Center เฟส 1 (50MW, ถือหุ้น 40%, COD: 4Q69-ปี 2571) 	<ul style="list-style-type: none"> โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในรูปแบบ Fit (323.3MW, ถือหุ้น 44.9%, COD: ปี 2569-2573) โรงไฟฟ้าพลังงาน Tadsakha (30MW, ถือหุ้น 70%, COD: ปี 2573-2576) โรงไฟฟ้าพลังงาน Nam Khao 1-5 (67.5MW, ถือหุ้น 72%, COD: ปี 2573-2576) โรงไฟฟ้าพลังงาน Xekong 4 (355MW, ถือหุ้น 20% stake, COD: ปี 2576) 	10,000 MW (ปี 2573) (+13.9% CAGR)
CKP	935	<ul style="list-style-type: none"> ตั้งเป้าหมายโครงการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ (Solar Private PPA) 9MW 	<ul style="list-style-type: none"> COD โครงการ BEM Solar ขนาด 8MW 	<ul style="list-style-type: none"> COD โครงการ BKC ส่วนขยาย (ERC เฟส 1) ขนาด 6MW 	<ul style="list-style-type: none"> ตั้งเป้าหมายโครงการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ (Solar Private PPA) 8-10MW ต่อปี ในระหว่างปี 2569-2572 โรงไฟฟ้าพลังงานน้ำหลวงพระบาง ((1,460MW, ถือหุ้น 50%, COD: ต้นปี 2573) 	1,665 MW (ปี 2573) (+12.2% CAGR)
GPSC	7,342	<ul style="list-style-type: none"> AEPL (+2,083MW อยู่ระหว่างการก่อสร้างระหว่างปี 2568-2569) NNEG เฟส 3 (9MW, COD: ปี 2568) 	<ul style="list-style-type: none"> AEPL มีเป้าหมายเพิ่มกำลังการผลิตเป็น 11GW ในปี 2569 (+3,797MW) โดย 13,355MW อยู่ใน pipeline) Helios 1-2 (55MW, COD: ปี 2569) 	<ul style="list-style-type: none"> AEPL มีเป้าหมายเพิ่มกำลังการผลิตเป็น 30GW ในปี 2573 โครงการระบบทำความเย็น (15,000 RT, ถือหุ้น 50%, COD: ปี 2570) 	<ul style="list-style-type: none"> AEPL มีเป้าหมายเพิ่มกำลังการผลิตเป็น 30GW ในปี 2573 Helios 4.2 & IRPC CP (42.2MW COD: ปี 2571) Energy Recovery Unit - ERU (250MW + โอนมา 175 ต้น/ชม., เลื่อน COD เป็นปี 2572) 	14,144 MW (ปี 2573) (+14.3% CAGR)
GULF	8,972*	<ul style="list-style-type: none"> โรงไฟฟ้า IPP หินกอง หน่วยที่ 2 (700MW, ถือหุ้น 49%, COD: ม.ค. 2568) โครงการโซลาร์ฟาร์มในรูปแบบ FIT จำนวน 5 โครงการ (+308MW, COD: 4Q68) โครงการ Solar + BESS ในรูปแบบ FIT 2 โครงการ (+289MW, COD: 4Q68) GULF1 (โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนหลังคา, +110MW) Data Center เฟส 1 (25MW, ถือหุ้น 40%, COD: ส.ค. 2568) M81 Motorways (SCOD: ปี 2568-2569) 	<ul style="list-style-type: none"> โครงการโซลาร์ฟาร์มในรูปแบบ FIT (870MW, COD: ปี 2567-2571) โครงการ Solar + BESS ในรูปแบบ FIT (1,668MW, COD: ปี 2567-2572) โครงการ Waste-to-energy ในรูปแบบ FIT (119MW, ถือหุ้น 51%, COD: ปี 2569) โครงการ CM Waste-to-energy (>9.5MW, COD: ปี 2569) 	<ul style="list-style-type: none"> โรงไฟฟ้า IPP Burapa Power (540MW, ถือหุ้น 35%, COD: ปี 2570) โครงการโซลาร์ฟาร์มในรูปแบบ FIT (870MW, COD: ปี 2567-2571) โครงการ Solar + BESS ในรูปแบบ FIT (1,668MW, COD: ปี 2567-2572) ท่าเรือแหลมฉบัง เฟส 3 ท่าเรือคอนเทนเนอร์ (ท่าเทียบเรือ F1) SCOD: ปี 2570 (F1) และ ปี 2574 (F2) 	<ul style="list-style-type: none"> โครงการโซลาร์ฟาร์มในรูปแบบ FIT (870MW, COD: 2567-2571) โครงการ Solar + BESS ในรูปแบบ FIT (1,668MW, COD: ปี 2567-2572) โรงไฟฟ้าพลังงาน หลวงพระบาง (1,460MW, ถือหุ้น 20%, COD: ปี 2573) โรงไฟฟ้าพลังงานลมออกชายฝั่ง Outer Dowsing (1,500MW, ถือหุ้น 24.99% COD: ปี 2574) โรงไฟฟ้าพลังงาน Pak Lay (77MW, ถือหุ้น 40%, COD: มี.ค. 2576) โรงไฟฟ้าพลังงาน Pak Beng (912MW, ถือหุ้น 49%, COD: ม.ค. 2576) 	12,034MW (2573), +6.1% CAGR

Source: Company data and InnovestX Research

กลุ่มสาธารณูปโภค

Sensitivity analysis กำไรของกลุ่มสาธารณูปโภคเทียบกับอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง



- การเริ่มต้นวัฏจักรอัตราดอกเบี้ยขาลงเป็นปัจจัยบวก อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปีปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 2.05% จาก 2.4% ในช่วงต้นปี 2568, 2.5% ในปี 2567 และจากระดับสูงสุดที่ 3.4% ในช่วงปลายปี 2566 นักเศรษฐศาสตร์ของเราคาดว่า ธปท.จะลดดอกเบี้ยอีก 2 ครั้งใน 2H68 การวิเคราะห์ของเราแสดงให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรและอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงจะส่งผลกระทบต่อกลุ่มสาธารณูปโภค เนื่องจากธุรกิจสาธารณูปโภคต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมาก ทำให้ต้องใช้แหล่งเงินทุนจากเงินกู้ยืมในสัดส่วนสูง (โดยทั่วไปแล้วสัดส่วนหนี้สินต่อทุนจะอยู่ที่ 3:1) การทำ sensitivity analysis บ่งชี้ว่าการปรับอัตราดอกเบี้ยลดลงทุกๆ 50 bps จะช่วยหนุนให้ประมาณการกำไรปกติปี 2569 ปรับเพิ่มขึ้นได้ 2.4% สำหรับ BCPG, 3.5% สำหรับ BGRIM, 7.8% สำหรับ CKP, 6.1% สำหรับ GPSC และ 0.4% สำหรับ GULF

Sensitivity analysis กำไรของกลุ่มสาธารณูปโภคเทียบกับอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงบ่งชี้ว่า CKP จะได้รับประโยชน์มากที่สุดจากสภาวะอัตราดอกเบี้ยขาลง

(Bt mn)	Core profit 2025F	Outstanding Interest- bearing debt	% of floating Interest rate	% Impact from lower interest rate on core earnings			
				-50 bps	% Impact	-1.0 pp	% Impact
BCPG	2,099	29,321	35%	51	2.43%	102	4.86%
BGRIM	1,676	116,139	10%	58	3.50%	116	7.00%
CKP	1,959	67,292	57%	153	7.81%	306	15.62%
GPSC	4,487	121,737	45%	274	6.10%	548	12.20%
GULF	24,685	189,500	<10%	95	0.40%	190	0.80%
Total	34,906	523,989	25.63%	631	1.81%	1,262	3.62%

Source: Company data, InnovestX Research

กลุ่มสาธารณูปโภค

แนวโน้มกำไรรายไตรมาสของบริษัทในกลุ่มสาธารณูปโภค



- เราประเมินเบื้องต้นว่ากำไรปกติ 3Q68 จะยังคงแข็งแกร่ง YoY เราคาดว่าบริษัทในกลุ่มสาธารณูปโภคที่อยู่ภายใต้การวิเคราะห์ของเราจะรายงานกำไรปกติ 9.6 พันลบ. ใน 3Q68 เติบโต 32.7% YoY แต่ลดลง 4.7% QoQ เราคาดว่ากำไรปกติของ BCPG และ CKP จะเติบโตอย่างแข็งแกร่งทั้ง YoY และ QoQ ใน 3Q68
- **BCPG** คาดกำไรปกติเพิ่มขึ้น 38.9% YoY และ 377% QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากรายได้ค่าความพร้อมจ่าย (capacity payment) ที่เพิ่มขึ้นมากในสหรัฐฯ ซึ่งจะช่วยหนุนให้กำไรของโรงไฟฟ้า CCGT ปรับตัวเพิ่มขึ้น และปริมาณน้ำไหลเข้าที่สูงอย่างต่อเนื่องของโรงไฟฟ้าพลังน้ำในลาว รวมถึงการ COD โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม Monsoon ในประเทศลาว
- **BGRIM** คาดว่ากำไรปกติจะลดลง 28.8% YoY หลักๆ เป็นผลมาจากรายได้ค่าบริการจากโครงการพัฒนาที่ลดลง YoY อย่างไรก็ดี เราคาดว่ากำไรปกติ 3Q68 จะเพิ่มขึ้น 21.1% QoQ เพราะต้นทุนก๊าซลดลง เนื่องจากไม่มีผลกระทบจากการที่ PTT เรียกเก็บค่าก๊าซย้อนหลังเหมือนในไตรมาสก่อน ซึ่งส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิของ BGRIM ราว 200 ลบ. ใน 2Q68 ในขณะที่เราคาดว่าต้นทุนก๊าซปกติที่ต่ำกว่าค่า Ft น่าจะช่วยให้ส่วนต่างระหว่างค่าไฟฟ้าเทียบกับต้นทุนก๊าซของธุรกิจ SPP ปรับตัวเพิ่มขึ้น

แนวโน้มกำไรรายไตรมาสของบริษัทในกลุ่มสาธารณูปโภค

FY December 31	(Unit)	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68F	%YoY	%QoQ
กลุ่มสาธารณูปโภค											
กำไรสุทธิ	(Btmn)	6,559	4,722	7,717	8,125	9,604	7,413	65,857	10,316	27.0%	-84.3%
กำไรปกติ	(Btmn)	5,329	5,949	7,961	7,210	6,689	7,611	10,043	9,566	32.7%	-4.7%
BCPG											
กำไรสุทธิ	(Btmn)	-174	441	1,244	-29	163	153	-651	629	2269%	196.6%
กำไรปกติ	(Btmn)	39	343	99	453	228	198	132	629	38.9%	376.5%
BGRIM											
กำไรสุทธิ	(Btmn)	465	379	229	163	787	654	7	525	222.1%	7400%
กำไรปกติ	(Btmn)	428	494	597	808	328	749	475	575	-28.8%	21.1%
CKP											
กำไรสุทธิ	(Btmn)	1041	-461	74	1191	541	70	610	995	-16.5%	63.1%
กำไรปกติ	(Btmn)	271	100	232	211	325	72	617	995	372.1%	61.4%
GPSC											
กำไรสุทธิ	(Btmn)	478	864	1429	770	1,000	1,141	2,020	1,468	90.6%	-27.3%
กำไรปกติ	(Btmn)	374	860	1422	1,028	1,010	1,197	1,718	668	-35.0%	-61.1%
GULF											
กำไรสุทธิ	(Btmn)	4,749	3,499	4,741	6,030	7,113	5,395	63,871	6,699	11.1%	-89.5%
กำไรปกติ	(Btmn)	4,217	4,152	5,611	4,710	4,798	5,395	7,101	6,699	42.2%	-5.7%

Source: Company data, and InnovestX Research

กลุ่มสาธารณูปโภค

แนวโน้มกำไรรายได้ไตรมาสของบริษัทในกลุ่มสาธารณูปโภค



- CKP** คาดว่ากำไรปกติจะเพิ่มขึ้น 372% YoY และ 61.4% QoQ เนื่องจากเป็นช่วงพีคซีซั่น และปริมาณน้ำไหลเข้าในแม่น้ำโขงที่สูงอย่างต่อเนื่องจะช่วยสนับสนุนผลการดำเนินงานของของโรงไฟฟ้าพลังน้ำ ซึ่งรวมถึง XPCL และ NNCL นอกจากนี้ XPCL ไม่มีการหยุดเดินเครื่องนอกแผนเหมือนในปีก่อนที่มีการหยุดเดินเครื่องเป็นเวลา 14 วันในเดือนส.ค. 2567 เนื่องจากปริมาณน้ำไหลเข้าใน 3Q68 สูงและราบรื่นกว่าปีก่อน
- GPSC** คาดกำไรปกติลดลง 59.3% YoY และ 75.7% QoQ เพราะได้รับผลกระทบจากขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม CFXD (ถือ 25%) เนื่องจากเงินดอลลาร์ไต้หวันเปลี่ยนจากอ่อนค่าเมื่อเทียบกับเงินบาทใน 2Q68 เป็นแข็งค่าใน 3Q68 ซึ่งบ่งชี้ว่า CFXD น่าจะทำให้ GPSC มีขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนประมาณ 500 ลบ. ใน 3Q68 จากที่มีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 600 ลบ. ใน 2Q68 ในขณะที่เรคาดว่าต้นทุนก๊าซปกติที่ต่ำกว่าค่า Ft น่าจะช่วยให้ส่วนต่างระหว่างค่าไฟฟ้าเทียบกับต้นทุนก๊าซของธุรกิจ SPP ปรับตัวเพิ่มขึ้น เราคาดว่า GPSC จะบันทึกกำไรครั้งเดียวจำนวน 800 ลบ. จากการขายหุ้น 3% ใน Avaada ใน 3Q68
- GULF** กำไรปกติ 3Q68 จะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องที่ 42.2% YoY โดยได้แรงหนุนจากส่วนแบ่งกำไรที่แข็งแกร่งจาก ADVANC (GULF ถือหุ้น 40.4%) ซึ่งคาดว่ากำไรปกติ 3Q68 จะเพิ่มขึ้น 31.9% YoY จากรายได้จากการให้บริการที่แข็งแกร่ง และโรงไฟฟ้า Jackson (1,200MW) ในสหรัฐฯ (GULF ถือหุ้น 49%) ซึ่งคาดว่ารายได้จะเพิ่มขึ้นมากหลังจากเริ่มใช้อัตราค่าความพร้อมจ่าย (capacity payment) ที่สูงขึ้นในวันที่ 1 มิ.ย. อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรปกติจะลดลง 5.7% QoQ เนื่องจากไม่มีรายได้เงินปันผลจำนวนมากจาก KBANK ที่ 977 ลบ. เหมือนใน 2Q68

แนวโน้มกำไรรายได้ไตรมาสของบริษัทในกลุ่มสาธารณูปโภค

กำไรปกติ (ลบ.)						3Q68F		4Q68F	
	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68F	YoY	QoQ	YoY	QoQ
BCPG	453	228	198	132	629	+	+	+	-
						การปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY และ QoQ หลักๆ สกก่อนถึงการรับรายได้ค่าความพร้อมจ่าย (capacity payment) ที่เพิ่มขึ้นมากเต็มไตรมาส และการ COD โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม Monsoon ในประเทศลาว (290MW) รวมถึงการผลิตไฟฟ้าจากพลังน้ำได้มากขึ้น		การปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY หลักๆ สกก่อนถึงการรับรายได้ค่าความพร้อมจ่าย (capacity payment) ที่เพิ่มขึ้นมากเต็มไตรมาส และการ COD โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม Monsoon ในประเทศลาว (290MW) และโรงไฟฟ้าพลังงานลมในเวียดนาม (99MW) อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรปกติจะอ่อนตัวลง QoQ จากการหยุดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้า CCGT แห่งหนึ่งตามแผน	
BGRIM	808	328	749	475	575	-	+	+	+
						การปรับตัวลดลง YoY หลักๆ เป็นผลมาจากรายได้ค่าบริการจากโครงการพัฒนาที่ลดลง YoY อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรปกติ 3Q68 จะเพิ่มขึ้น QoQ เพราะต้นทุนก๊าซลดลง เนื่องจากไม่มีผลกระทบจากการที่ PTT เรือเก็บค่าก๊าซย้อนหลังเหมือนในไตรมาสก่อน ในขณะที่เรคาดว่าต้นทุนก๊าซปกติที่ต่ำกว่าค่า Ft น่าจะช่วยให้ส่วนต่างระหว่างค่าไฟฟ้าเทียบกับต้นทุนก๊าซของธุรกิจ SPP ปรับตัวเพิ่มขึ้น		การปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY และ QoQ หลักๆ เป็นผลมาจากผลการคาดการณ์ว่าส่วนต่างระหว่างค่าไฟฟ้าเทียบกับต้นทุนก๊าซของธุรกิจ SPP จะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากต้นทุนก๊าซปกติที่ต่ำกว่าค่า Ft และการเริ่มรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม (Nakay)	
CKP	211	325	72	617	995	+	+	+	-
						คาดว่ากำไรปกติเติบโตแข็งแกร่งทั้ง YoY และ QoQ เนื่องจากเป็นช่วงพีคซีซั่น และปริมาณน้ำไหลเข้าในแม่น้ำโขงที่สูงอย่างต่อเนื่องจะช่วยสนับสนุนผลการดำเนินงานของของโรงไฟฟ้าพลังน้ำ ซึ่งรวมถึง XPCL และ NN2 นอกจากนี้ XPCL ไม่มีการหยุดเดินเครื่องนอกแผนเหมือนในปีก่อนที่มีการหยุดเดินเครื่องเป็นเวลา 14 วันในเดือนส.ค. 2567		คาดว่ากำไรปกติจะแข็งแกร่ง YoY โดยได้แรงหนุนจากปริมาณน้ำที่เพิ่มขึ้นในอ่างเก็บน้ำโขงที่เพิ่มขึ้น 14% YoY ซึ่งน่าจะช่วยให้การปล่อยน้ำออกมามากขึ้น ส่งผลให้ปริมาณน้ำไหลเข้ายังอยู่ในระดับสูงต่อเนื่องจนถึง 4Q68	
GPSC	1,028	1,010	1,197	1,718	418	-	-	-	+
						คาดว่ากำไรปกติลดลง YoY และ QoQ เพราะได้รับผลกระทบจากขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม CFXD (ถือ 25%) เนื่องจากเงินดอลลาร์ไต้หวันเปลี่ยนจากอ่อนค่าเมื่อเทียบกับเงินบาทใน 2Q68 เป็นแข็งค่าใน 3Q68		เรคาดว่ากำไรปกติจะลดลง YoY จากผลกระทบของการสิ้นสุด PPA ของโรงไฟฟ้า IPP ศรีราชา แต่จะได้รับชดเชยบางส่วนจากส่วนต่างระหว่างค่าไฟฟ้าเทียบกับต้นทุนก๊าซที่คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้น จากต้นทุนก๊าซที่ต่ำกว่าค่า Ft ขณะที่คาดว่ากำไรปกติจะปรับตัวดีขึ้น QoQ เนื่องจากคาดว่าจะไม่มีผลกระทบจากขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนของ CFXD	
GULF	4,710	4,798	5,395	7,101	6,699	+	-	+	+
						คาดว่ากำไรปกติเพิ่มขึ้น YoY โดยได้แรงหนุนจากส่วนแบ่งกำไรที่แข็งแกร่งจาก ADVANC และโรงไฟฟ้า Jackson (1,200MW) ในสหรัฐฯ ซึ่งคาดว่ารายได้จะเพิ่มขึ้นมากหลังจากเริ่มใช้อัตราค่าความพร้อมจ่าย (capacity payment) ที่สูงขึ้นในวันที่ 1 มิ.ย. อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรปกติจะลดลง 5.7% QoQ เนื่องจากไม่มีรายได้เงินปันผลจำนวนมากจาก KBANK เหมือนใน 2Q68		คาดว่ากำไรปกติเพิ่มขึ้น YoY โดยได้แรงหนุนจากส่วนแบ่งกำไรที่แข็งแกร่งจาก ADVANC และโรงไฟฟ้า Jackson (1,200MW) ในสหรัฐฯ ขณะเดียวกันคาดว่ากำไรปกติจะเพิ่มขึ้น QoQ โดยได้แรงหนุนจากการทยอย COD โครงการโซลาร์และ solar + BESS	

Source: Company data, InnovestX Research

กลุ่มสาธารณูปโภค

BCPG และ CKP คือหุ้นเด่นของเรา



- **หุ้นเด่นของเราในกลุ่มสาธารณูปโภค คือ BCPG และ CKP** โดยอิงกับกำไรปกติที่คาดว่าจะเติบโตอย่างแข็งแกร่งใน 2H68
- เรายังคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ **BCPG** โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ที่ 10.5 บาท อ้างอิงวิธี DCF (WACC ที่ 6.9%, terminal growth ที่ 0.5%) การปรับตัวเพิ่มขึ้นมากของรายได้ค่าความพร้อมจ่าย (capacity payment) ในสหรัฐฯ จะผลักดันให้กำไรปกติของ BCPG ปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบ 3 ปีใน 2H68
- เรายังคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ **CKP** โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ที่ 3.9 บาท อ้างอิงวิธี DCF (WACC ที่ 5.3%, terminal growth ที่ 1.0%) เนื่องจากเราคาดว่า การดำเนินงานปกติจะปรับตัวดีขึ้น โดยได้แรงหนุนจากผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของโรงไฟฟ้าพลังน้ำ
- นอกจากนี้ เรายังแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ **BGRIM** โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ที่ 16.3 บาท อ้างอิงวิธี DCF (WACC ที่ 4.3%, terminal growth ที่ 1%) เนื่องจากเราเชื่อว่ากำไรผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วและจะได้รับประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยและต้นทุนก๊าซที่ลดลง รวมถึงผลกระทบที่มีแนวโน้มต่ำกว่าคาดจากการปรับลดราคาซื้อไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนของเวียดนาม
- เราคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ **GULF** โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ที่ 63 บาท อ้างอิงวิธี DCF (WACC ที่ 4.8% และ terminal growth ที่ 1.0%) เนื่องจากกำไรปกติจะยังคงได้รับแรงหนุนจากโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯ และโครงการโซลาร์ฟาร์ม รวมถึง solar + BESS ที่จะทยอยเปิดดำเนินการใน 4Q68
- สำหรับ **GPSC** เราคงคำแนะนำ **NEUTRAL** โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ที่ 43.5 บาท อ้างอิงวิธี DCF (WACC ที่ 6.3%, terminal growth ที่ 0.5%) เราคาดว่ากำไรจะได้รับผลกระทบเชิงลบจากการแข็งค่าของเงินดอลลาร์ไต้หวันเมื่อเทียบกับเงินบาท ซึ่งจะทำให้โครงการ CXFD มีผลขาดทุนเพิ่มขึ้น และการสิ้นสุดสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) ของโรงไฟฟ้า IPP ศรีราชา (ผลกระทบ 300 ลบ./ปี) ตั้งแต่เดือน ส.ค. 2568 อย่างไรก็ตาม ผลกระทบเชิงลบเหล่านี้จะถูกชดเชยบางส่วนโดยผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของโรงไฟฟ้า XPCL และต้นทุนก๊าซที่ลดลงสำหรับโรงไฟฟ้า SPP

BCPG และ CKP เป็นหุ้นเด่นของเราในกลุ่มสาธารณูปโภค; คงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BGRIM และ GULF และคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ GPSC

	คำแนะนำ	ราคาเป้าหมายกลางปี 2569	ภูมิการลงทุน	Valuation	SET ESG ratings
BCPG	หุ้นเด่น Outperform	10.5 บาท/หุ้น DCF (WACC ที่ 6.9%, terminal growth ที่ 0.5%)	การปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญของค่า capacity payment ในสหรัฐฯ จะผลักดันให้กำไรปกติของปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบ 3 ปีใน 2H68	BCPG ซื้อขายที่ PE ปี 2569 ระดับ 11.8 เท่า ใกล้เคียง -1.5SD ของค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี	AAA
CKP	หุ้นเด่น Outperform	3.9 บาท/หุ้น DCF (WACC ที่ 5.3%, terminal growth ที่ 1.0%)	เราคาดว่าช่วงพักชื้อสำหรับการผลิตไฟฟ้าจากพลังน้ำใน 3Q68 จะส่งผลดีต่อโรงไฟฟ้าพลังน้ำหลักของ CKP	CKP ซื้อขายที่ PE ปี 2569 ระดับ 12 เท่า ใกล้เคียง -1.0SD ของค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี	AAA
BGRIM	Outperform	16.3 บาท/หุ้น DCF (WACC ที่ 4.3%, terminal growth ที่ 1.0%)	เชื่อว่ากำไรผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 1H68 และคาดว่าจะฟื้นตัวใน 2H68 โดยได้แรงหนุนจากการจับมือของโรงไฟฟ้า SPP ที่สูงชัน (ต้นทุนก๊าซต่ำกว่าค่า Ft ที่ลดลง) และ การ COD ฟาร์มกังหันลมนอกชายฝั่ง Nakhon 1 บางส่วนภายในสิ้นปี 2568 คาดกำไรปกติแข็งแกร่งใน 2H68 เพราะได้รับประโยชน์จากค่า capacity payment ที่รับเพิ่มขึ้น ก้าวกระโดดในสหรัฐฯ และกำลังการผลิตใหม่ของโครงการโซลาร์ฟาร์ม และ solar + BESS แต่กำไรจะเติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวจากฐานสูง	BGRIM ซื้อขายที่ PE ปี 2569 ระดับ 15.4 เท่า ใกล้เคียง -2SD ของค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี	AAA
GULF	Outperform	63 บาท/หุ้น DCF (WACC ที่ 4.8%, terminal growth ที่ 1.0%)	คาดว่าจะได้รับประโยชน์จากค่า capacity payment ที่รับเพิ่มขึ้น ก้าวกระโดดในสหรัฐฯ และกำลังการผลิตใหม่ของโครงการโซลาร์ฟาร์ม และ solar + BESS แต่กำไรจะเติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวจากฐานสูง	GULF ซื้อขายที่ PE ปี 2569 ระดับ 26.2 เท่า ใกล้เคียง -1.0SD ของค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี	AAA
GPSC	Neutral	43.5 บาท/หุ้น DCF (WACC ที่ 6.3%, terminal growth ที่ 0.5%)	คาดว่ากำไรจะได้รับผลกระทบจากการแข็งค่าของเงินดอลลาร์ไต้หวันเมื่อเทียบกับเงินบาท ซึ่งจะทำให้เกิดผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนในโครงการ CXFD และจากการสิ้นสุดสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) ของโรงไฟฟ้า IPP ศรีราชา	GPSC ซื้อขายที่ PE ปี 2569 ระดับ 21.4 เท่า ต่ำกว่า -0.5SD ของค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี	AAA

Source: InnovestX Research

กลุ่มสาธารณูปโภค

Valuation summary and peer comparison



Valuation summary (price as of Sep 30, 2025)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
BCPG	Outperform	8.45	10.50	25.7	22.6	16.7	10.2	29	35	63	0.8	0.8	0.8	4	5	8	3.0	1.5	4.9	10.1	13.6	9.1
BGRIM	Outperform	13.70	16.30	22.3	21.0	20.8	15.2	(18)	1	37	1.0	0.8	0.8	3	3	4	3.1	3.3	3.6	15.9	12.7	10.9
CKP	Outperform	2.72	3.90	46.5	17.2	12.9	11.3	(10)	33	14	0.8	0.8	0.7	5	6	7	3.1	3.1	3.1	16.4	13.1	12.6
GPSC	Neutral	38.75	43.50	15.6	25.3	21.4	20.5	26	18	5	1.0	1.0	1.0	4	4	4	2.3	3.4	3.4	10.3	10.2	10.5
GULF	Outperform	43.50	63.00	47.5	29.5	26.2	24.5	18	13	7	2.0	1.9	1.9	7	7	8	2.3	2.7	2.9	21.3	9.0	19.4
Average					23.1	19.6	16.3	9	20	25	1.1	1.1	1.0	4	5	6	2.8	2.8	3.6	14.8	11.7	12.5

Global peer comparison (price as of Sep 30, 2025)

Company name	Country	Mkt. Cap (US\$m)	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			ROE (%)			EV/EBITDA (x)		
			25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F
Constellation Energy Corp	United States	102,383	34.6	28.1	24.7	(20.5)	23.4	13.6	7.1	6.7	6.5	0.5	0.5	0.6	21.8	22.5	22.2	22.1	15.5	14.2
Vistra Corp	United States	65,121	35.2	22.8	19.4	(23.6)	54.3	17.3	19.2	12.3	9.7	0.5	0.5	0.5	44.4	57.9	53.0	14.3	12.0	11.4
NRG Energy Inc	United States	31,190	20.6	18.2	15.6	52.2	13.4	16.9	9.9	8.0	6.3	1.1	1.2	1.3	83.9	87.6	86.7	10.5	8.3	7.7
NextEra Energy Inc	United States	155,580	20.6	19.0	17.5	8.6	8.3	8.7	2.8	2.5	2.4	3.0	3.3	3.5	13.3	13.7	13.9	15.2	13.4	12.2
Southern Co/The	United States	103,864	22.1	20.6	19.2	6.1	7.7	7.3	2.9	2.7	2.5	3.1	3.2	3.3	12.3	12.2	12.1	13.8	13.0	12.2
Duke Energy Corp	United States	96,219	19.6	18.4	17.2	10.8	6.1	6.9	1.8	1.7	1.7	3.5	3.6	3.7	9.7	9.8	9.9	12.3	11.5	10.8
BCPG PCL	Thailand	780	17.5	11.0	9.5	(20.7)	58.9	15.7	0.8	0.8	0.7	2.8	3.8	3.5	3.6	7.5	8.1	20.6	17.0	13.8
B Grimm Power PCL	Thailand	1,101	20.6	16.8	15.3	155.4	22.9	9.7	0.9	0.9	0.9	2.9	3.2	3.9	4.7	5.6	5.9	11.5	11.0	10.7
CK Power PCL	Thailand	681	12.7	11.8	11.2	26.5	7.0	5.2	0.8	0.7	0.7	3.4	3.4	3.5	6.0	6.0	6.3	11.6	11.0	11.7
Global Power Synergy PCL	Thailand	3,367	20.9	18.7	17.2	28.5	11.9	8.8	1.0	1.0	0.9	2.8	2.8	3.1	4.7	4.9	5.3	11.7	11.7	12.3
Gulf Development PCL	Thailand	20,027	24.5	22.1	20.2	24.4	10.7	9.3	1.8	1.7	1.7	2.4	2.7	2.9	12.0	7.9	8.3	23.6	28.3	26.6
Average			22.6	18.9	17.0	22.5	20.4	10.9	4.5	3.6	3.1	2.4	2.6	2.7	19.6	21.4	21.1	15.2	13.9	13.1

Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

กำเนิดจักรวาลใหม่ แห่งการลงทุน

ครบทุกเรื่อง ทั้งเครื่องมือ ข้อมูล
เพื่อคว้าทุกโอกาสการลงทุนทั่วโลก

Win Your Way with Precision Tools, Powerful Insight.





Disclaimer

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือ สมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจ ก่อนการลงทุน 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกิจการ บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือ กรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการ ใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของคุณในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมด ที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด



CG Rating 2024 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRCP, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMP, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITL, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

Companies with Good CG Scoring

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIJK, XO, XPG, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

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 2023 to 28 October 2024) is publicized.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการศึกษาหรือการทุจริต คอรัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

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

Declared (ประกาศเจตนา)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

24CS, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMAR, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EFORL, EKH, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINI, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFK, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, ATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITL, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.