

# โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี GPSC

บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)

Bloomberg GPSC TB  
Reuters GPSC.BK



บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## กลยุทธ์รับมือผลกระทบจากสงครามสหรัฐฯ-อิหร่าน

กลยุทธ์ของ GPSC ในการรับมือผลกระทบจากสงครามสหรัฐฯ-อิหร่าน ครอบคลุมถึงการบริหารจัดการต้นทุนเชื้อเพลิงอย่างจริงจังผ่านการใช้ถ่านหินทดแทน (50% ของส่วนที่อ้างอิงค่า Ft) และการปรับปรุงโครงสร้างสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับลูกค้าอุตสาหกรรมให้เปลี่ยนเป็นโครงสร้างราคาที่อิงกับก๊าซมากขึ้น เราคาดว่าแนวโน้ม OUTPERFORM สำหรับ GPSC เนื่องจากเราเชื่อว่าราคาหุ้นที่ปรับตัวลดลงแรง (ลดลง 17% ก่อนเกิดสงคราม) น่าจะสะท้อนปัจจัยลบเหล่านี้ไปแล้ว ในขณะที่เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มในระยะกลางถึงระยะยาวเกี่ยวกับศักยภาพของธุรกิจ data center ใหม่ และการทำ asset monetization ของ PTT เราคาดว่าแนวโน้ม OUTPERFORM โดยปรับราคาเป้าหมายปลายปี 2569 ใหม่เป็น 45.7 บาท (WACC 6.3% และอัตราดอกเบี้ยระยะยาว 1.5%)

**ปรับสมมติฐานราคา LNG และ pool gas เพิ่มขึ้นตาม SCB EIC** เราปรับสมมติฐานราคา pool gas สำหรับปี 2569-2570 เพิ่มขึ้นจาก 290 บาท/mmBTU เป็น 350 บาท/mmBTU เพื่อสะท้อนการปรับประมาณการราคา LNG เพิ่มขึ้นให้สอดคล้องกับกรณีฐานของ SCB EIC (ปี 2569) อย่างไรก็ตาม สมมติฐานราคา LNG ใหม่ที่ US\$18/mmBTU ในปี 2569 ยังคงต่ำกว่าระดับที่เคยเกิดขึ้นในช่วงสงครามรัสเซีย-ยูเครนปี 2565 ซึ่งขึ้นไปทำจุดสูงสุดที่ US\$68.7/mmBTU (ค่าเฉลี่ยปี 2565 อยู่ที่ US\$34.1) อย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่ช่วงสงครามสหรัฐฯ-อิสราเอล-อิหร่าน ราคา JKM ทำจุดสูงสุดที่เพียง US\$22.4/mmBTU ในเดือนมี.ค. 2569 และค่อยๆ ปรับลดลงมาอยู่ที่ US\$17.9/mmBTU ในปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม เรายังคงมุมมองระยะยาวต่อค่าไฟฟ้า โดยคงสมมติฐานไว้ที่ 3.88 บาท/kWh สำหรับปี 2569-2570

**ภัยต่อการตอบสนองด้านการดำเนินงานของ GPSC** GPSC บริหารจัดการแรงกดดันด้านต้นทุนเชื้อเพลิงอย่างจริงจังผ่านการใช้ถ่านหินทดแทน (ทดแทนความเสี่ยงจากสัญญากลุ่ม IU ที่อิง PEA ได้ราว 50%) เนื่องจากราคาถ่านหินเพิ่มขึ้นเพียง 10% QoQ ใน 2Q69Qtd เทียบกับราคาถ่านหินที่เพิ่มขึ้นถึง 28% QoQ ใน 2Q69Qtd ซึ่งน่าจะช่วยลดผลกระทบเชิงลบต่อธุรกิจ IU นอกจากนี้ GPSC ยังปรับปรุงโครงสร้างสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) กับกลุ่ม IU โดยเปลี่ยนจากราคาที่อิงกับค่า Ft มาอิงกับราคาถ่านหิน (fuel-link) เพื่อลดความเสี่ยงจากความไม่สอดคล้องกันระหว่างต้นทุนเชื้อเพลิงและค่าไฟฟ้าที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแล โดยตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนเป็น 70% ของพอร์ตลูกค้าอุตสาหกรรมภายในปี 2573 จากปัจจุบันที่ราว 60%

**กลยุทธ์ระยะกลางถึงระยะยาวของ GPSC** มุ่งเน้นไปที่: 1) การเพิ่มอัตราการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ที่สัญญากำลังจะหมดอายุ ภายใต้ภาวะขาดแคลนถ่านหินในปัจจุบัน ผู้บริหารคาดว่ารัฐบาลไทยจะพิจารณาขยายอายุสัญญา PPA ของ GPSC ออกไปอีก 10-15 ปี เพื่อรองรับความต้องการใช้ไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น โดยแผนดังกล่าวรวมถึงการขยายสัญญา PPA ที่กำลังจะหมดอายุของโรงไฟฟ้า 3 แห่ง ได้แก่ GLOW IPP (หมดอายุปี 2571), Glow SPP 11 (หมดอายุปี 2568) และโรงไฟฟ้าพลังน้ำห้วยเหาะ (หมดอายุปี 2572) ด้วยงบลงทุน 1.2 หมื่นลบ. นอกจากนี้ ยังมีทางเลือกในการจ่ายไฟฟ้าให้กับลูกค้า data center ทั้งรายเดิมและรายใหม่ โดยใช้กำลังการผลิตที่มีอยู่กว่า 1,000MW; 2) การบริหารจัดการระบบทำความเย็นร่วมกับ Keppel และ 3) การร่วมลงทุนใน hyperscale colocation data center (300MW) โดยเน้นในพื้นที่ EEC นอกจากนี้ บริษัทยังอาจพิจารณาลงทุน data center ในอินเดียเพื่อรองรับความต้องการที่สูง โดยเริ่มจากขนาด 30-50MW และตั้งเป้าระยะยาวที่ 200-300MW ร่วมกับพันธมิตรท้องถิ่นที่เป็นผู้เชี่ยวชาญด้านไอทีและเทคโนโลยี ทั้งนี้ Avaada Energy ตั้งเป้าทำ IPO ในปี 2570 โดย GPSC วางแผนเบื้องต้นที่จะลดสัดส่วนการถือหุ้นผ่านการทำ IPO และนำเงินที่ได้ไปลงทุนต่อในธุรกิจที่มีการเติบโตสูงในอินเดีย โดยเฉพาะโรงไฟฟ้าพลังน้ำแบบสูบกลับหรือ data center

**ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ:** ต้นทุนเชื้อเพลิงสูงกว่าคาด การเลื่อนปรับค่า Ft ผลตอบแทนจากโครงการลงทุนใหม่ต่ำกว่าคาด และการเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	90,730	84,916	99,088	100,621	102,191
EBITDA	(Btmn)	19,009	18,885	18,700	19,579	19,818
Core profit	(Btmn)	4,320	5,670	4,605	5,747	6,161
Reported profit	(Btmn)	4,062	6,399	4,605	5,747	6,161
Core EPS	(Bt)	1.53	2.01	1.63	2.04	2.19
DPS	(Bt)	0.90	1.45	1.45	1.45	1.45
P/E, core	(x)	23.7	18.1	22.3	17.8	16.6
EPS growth, core	(%)	26.3	31.2	(18.8)	24.8	7.2
P/BV, core	(x)	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9
ROE	(%)	3.7	4.8	3.9	4.8	5.0
Dividend yield	(%)	2.5	4.0	4.0	4.0	4.0
EV/EBITDA	(x)	10.9	10.1	10.2	9.5	9.0

Source: InnovestX Research

## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data	
Last close (Apr 8) (Bt)	36.25
Target price (Bt)	45.70
Mkt cap (Btbn)	102.22
12-m high / low (Bt)	
	45 / 23.2
Avg. daily 6m (US\$m)	10.03
Foreign limit / actual (%)	49 / 2
Free float (%)	24.8
Outstanding Short Position (%)	0.54

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	4.3	(2.7)	54.3
Relative to SET	(0.9)	(17.9)	11.6

INXV core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	5,938	6,417
INXV vs Consensus (%)	(22.4)	(10.4)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INXV 1Q26F core earnings	Down	Down

2025 Sustainability/2023 ESG Score	
SET ESG Ratings	AAA

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	4.73 12/62
Environmental Score and Rank	4.10 15/62
Social Score and Rank	4.92 14/62
Governance Score and Rank	5.67 4/62

Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย  
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2793-9015  
chaitawat.a@innovestx.co.th

**จุดเด่น**

GPSC คือแกนนำด้านธุรกิจไฟฟ้า (Flagship) ของกลุ่ม PTT โดยดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า ใอน้ำ และน้ำเพื่อการอุตสาหกรรม สินทรัพย์ที่เปิดดำเนินการแล้วส่วนใหญ่เป็นโรงไฟฟ้าเชื้อเพลิงหลัก (Conventional) ซึ่งตั้งอยู่ในประเทศไทย ในขณะที่โรงไฟฟ้าในลาวและอินเดียส่วนใหญ่เป็นโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน อาทิ พลังงานน้ำและแสงอาทิตย์ GPSC เริ่มต้นบทใหม่ของการขยายกำลังการผลิตในปี 2562 ภายหลังการเข้าซื้อกิจการ Glow Energy (GLOW) ผู้เล่นรายใหญ่ในกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP โดยปัจจุบัน GPSC ถือหุ้นใน GLOW ในสัดส่วน 99.83% ภายจากการเข้าซื้อกิจการดังกล่าว ส่งผลให้กำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้น (Equity-based capacity) ของ GPSC ก้าวกระโดดจาก 4,750MW ณ สิ้นปี 2563 มาอยู่ที่ 6,547MW ณ สิ้นไตรมาส 3/68 โดยแบ่งเป็นโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ 2,750MW (42% ของทั้งหมด) โรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนและ SPP 3,012MW (41%) และส่วนที่เหลือมาจากถ่านหิน (12%) นับแต่นั้นเป็นต้นมา GPSC ยังคงเดินหน้าขยายกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่อง โดยปัจจุบันตั้งเป้าหมายกำลังการผลิตไว้ที่ 13,062MW ภายในปี 2573 ซึ่งรวมถึงสัดส่วนการถือหุ้น 39.9% ใน Avaada Energy Pvt สำหรับธุรกิจพลังงานแสงอาทิตย์ในอินเดีย และสัดส่วน 25% ใน CFXD โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมในทะเลที่ไต้หวัน

**แนวโน้มธุรกิจ**

แกนนำธุรกิจไฟฟ้า (Flagship) ของกลุ่ม PTT การขยายกำลังการผลิตและการเติบโตของกำไรของ GPSC เชื่อมโยงโดยตรงกับนโยบายของกลุ่ม PTT ในการขยายพอร์ตธุรกิจผลิตไฟฟ้าทั้งในและต่างประเทศ สำหรับโครงการที่มีสัญญาชัดเจนแล้ว (Committed Projects) ปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตที่สำคัญ ได้แก่ หน่วยผลิตไฟฟ้า Energy Recovery Unit (ERU) ซึ่งเป็นโรงไฟฟ้าสำหรับโรงกลั่นใหม่ของไทยออยส์ภายใต้โครงการพลังงานสะอาด (Clean Fuel Project: CFP) และโครงการพลังงานหมุนเวียนในต่างประเทศ (อินเดียและไต้หวัน) ทั้งนี้ เป้าหมายสูงสุดของ GPSC คือการยกระดับสู่การเป็นผู้ให้บริการโซลูชันด้านการจัดการพลังงาน (Energy Management Solutions Provider) ที่มีห่วงโซ่มูลค่า (Value Chain) ครบวงจร ตั้งแต่กระบวนการผลิตไฟฟ้าไปจนถึงระบบกักเก็บพลังงาน (Energy Storage Systems)

Bullish views	Bearish views
1. แนวโน้มการเติบโตของ GPSC จะยังคงแข็งแกร่ง โดยได้รับแรงหนุนจากเป้าหมายของกลุ่ม PTT ที่ต้องการขยายกำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนในพอร์ตโฟลิโอให้แตะระดับ 13,062 เมกะวัตต์ ในช่วง 5 ปีข้างหน้า	1. สงครามระหว่างสหรัฐฯ-อิสราเอล-อิหร่าน ที่ทวีความรุนแรงมากขึ้นจะยิ่งหนุนให้ราคา LNG ปรับเพิ่มขึ้น และส่งผลกระทบต่อต้นทุนก๊าซโดยรวม
2. AEPL มีแผนที่จะเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในปี 2569 โดยในเบื้องต้น GPSC คาดว่าจะยังคงรักษาสัดส่วนการถือหุ้นใน AEPL ไว้ไม่ต่ำกว่า 25% ภายหลังการเสนอขายหุ้น IPO ทั้งนี้ การทำ IPO ดังกล่าวยังมีวัตถุประสงค์เพื่อรองรับการขยายกำลังการผลิต และช่วยผลักดันให้ AEPL บรรลุเป้าหมายการเติบโตเชิงรุกในช่วง 5 ปีข้างหน้า	2. นโยบายหาเสียงเลือกตั้งที่มุ่งเน้นการลดค่าไฟฟ้าถือเป็นปัจจัยเสี่ยง หากค่าไฟฟ้าปรับตัวลดลงในอัตราที่มากกว่าต้นทุนก๊าซ อาจส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรของธุรกิจ SPP โดยการปรับลดค่า Ft สำหรับกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม จะส่งผลกระทบต่อ EBITDA Margin ของธุรกิจ SPP อย่างไรก็ตาม เรายังคงคาดการณ์ว่าต้นทุนก๊าซธรรมชาติจะปรับตัวลดลงในอัตราที่มากกว่าการปรับลดของค่าไฟฟ้า
3. คาดกำไรมี upside จากธุรกิจ data center การทำ asset monetization ของกลุ่ม PTT และแผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้าฉบับใหม่ (PDP 2026)	

**ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ**

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แผนการบริหารจัดการสินทรัพย์ภายในกลุ่ม ปตท.	GPSC จะได้รับโอนสินทรัพย์จากแผนการบริหารจัดการสินทรัพย์ภายในกลุ่ม ปตท. ซึ่งรวมถึงโรงไฟฟ้า Thaioil SPP, PTTGC SPP และโรงไฟฟ้า IRPC CP	บวก	เราคาดว่า GPSC จะได้รับโอนสินทรัพย์จากแผนการบริหารจัดการสินทรัพย์ภายในกลุ่ม PTT ซึ่งคาดว่าจะเข้ามาช่วยเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าในพอร์ตโฟลิโอ และสร้าง Upside ต่อกำไรให้กับบริษัท
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	คาดการณ์กำไรปี 1Q69 ลดลงทั้ง YoY และ QoQ เพราะได้รับแรงกดดันจากต้นทุนก๊าซที่เพิ่มขึ้น	ลดลง YoY และ QoQ	เราคาดว่ากำไรปีถัดไปจะปรับตัวลดลงทั้ง QoQ และ YoY จากต้นทุนก๊าซที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะในเดือนมี.ค. 2569 ซึ่งราคาก๊าซปรับขึ้นเป็น 330 บาท/mmBTU จากระดับ 270 บาท/mmBTU ในช่วงเดือนม.ค.-ก.พ. 2569

**การวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
ราคาก๊าซ (+/-1 บาท/mmBTU)	-/+0.5%	-/+0.3 บาทต่อหุ้น

## มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

### ESG Ratings and Indices

<b>Bloomberg ESG Financial Materiality Score</b>	<b>4.73 (2023)</b>	<b>CG Rating</b>	<b>DJBIC</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>	
Rank in Sector	13/62	GPSC	5	Yes	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

### ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (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 tCO<sub>2</sub>e และไม่มีการปล่อยน้ำทิ้งสู่แหล่งน้ำสาธารณะ
- GPSC ได้เข้าลงทุนในธุรกิจแบตเตอรี่และนวัตกรรมอื่นๆ เพื่อสนับสนุนการเปลี่ยนผ่านพลังงานจากเชื้อเพลิงฟอสซิลเป็นพลังงานหมุนเวียนเพื่อรองรับระบบกักเก็บพลังงาน แบตเตอรี่สำหรับรถยนต์ไฟฟ้า ธุรกิจ S-curve ใหม่อื่นๆ ที่ช่วยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ได้แก่ ธุรกิจพลังงานไฮโดรเจน และการจัดเก็บ การใช้ประโยชน์ และการกักเก็บคาร์บอน
- เรามองว่า GPSC อยู่ในตำแหน่งผู้นำเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านคุณภาพอากาศและผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน

### ประเด็นด้านสังคม (S)

- GPSC มุ่งเน้นส่งเสริมอาชีพอนามัยและความปลอดภัยในสถานที่ทำงาน เพื่อให้พนักงานมีความเป็นอยู่ที่ดี โดยมีอัตราการความถี่ของการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงาน (LTIFR) เป็นศูนย์ในปี 2565
- ความพึงพอใจของชุมชนเพิ่มขึ้น YoY สูง 78% ในปี 2565 เทียบกับเป้าหมายที่ >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 ในกลุ่มเดียวกันในด้านการจัดการอาชีพอนามัยและความปลอดภัย

### ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

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

### ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2023
<b>ESG Financial Materiality Score</b>	<b>4.73</b>	—
<b>Environment Financial Materiality Score</b>	<b>4.10</b>	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	8,559	11,629
Carbon per Unit of Production (metric tonnes)	0	—
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Biodiversity Policy	Yes	Yes
<b>Social Financial Materiality Score</b>	<b>4.92</b>	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	30	25
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.00	0.00
Employee Turnover (%)	5.89	4.61
<b>Governance Financial Materiality Score</b>	<b>5.67</b>	—
Board Size (persons)	13	14
Board Meeting Attendance (%)	99	97
Number of Women on Board (persons)	2	1
Number of Independent Directors (persons)	6	6
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

### Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยคำนวณในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	74,874	123,685	90,303	90,730	84,916	99,088	100,621	102,191
Cost of goods sold	(Btmn)	63,736	120,324	80,258	79,307	73,155	87,908	87,932	89,093
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>11,138</b>	<b>3,361</b>	<b>10,045</b>	<b>11,423</b>	<b>11,761</b>	<b>11,180</b>	<b>12,688</b>	<b>13,098</b>
SG&A	(Btmn)	2,963	2,310	2,709	2,571	2,691	2,745	2,799	2,855
Other income	(Btmn)	3,275	2,731	1,994	2,069	1,794	1,500	1,000	1,000
Interest expense	(Btmn)	3,860	4,299	5,297	5,885	5,120	4,339	3,637	3,487
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7,590</b>	<b>(517)</b>	<b>4,033</b>	<b>5,036</b>	<b>5,744</b>	<b>5,597</b>	<b>7,252</b>	<b>7,756</b>
Corporate tax	(Btmn)	1,192	(376)	507	300	603	948	1,429	1,535
Equity a/c profits	(Btmn)	1,536	1,539	1,008	293	1,389	1,249	1,280	1,363
Minority interests	(Btmn)	(522)	(566)	(1,115)	(708)	(859)	(1,291)	(1,355)	(1,423)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7,412</b>	<b>832</b>	<b>3,420</b>	<b>4,320</b>	<b>5,670</b>	<b>4,605</b>	<b>5,747</b>	<b>6,161</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(93)	59	275	(259)	728	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7,319</b>	<b>891</b>	<b>3,694</b>	<b>4,062</b>	<b>6,399</b>	<b>4,605</b>	<b>5,747</b>	<b>6,161</b>
EBITDA	(Btmn)	20,681	12,895	18,639	19,009	18,885	18,700	19,579	19,818
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2.63</b>	<b>0.30</b>	<b>1.21</b>	<b>1.53</b>	<b>2.01</b>	<b>1.63</b>	<b>2.04</b>	<b>2.19</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	2.60	0.32	1.31	1.44	2.27	1.63	2.04	2.19
DPS (Bt)	(Bt)	1.50	0.50	0.74	0.90	1.45	1.45	1.45	1.45

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	45,907	51,709	41,823	49,779	42,826	39,889	41,395	43,773
Total fixed assets	(Btmn)	224,889	237,101	239,880	238,357	221,433	218,207	215,362	212,222
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>270,796</b>	<b>288,810</b>	<b>281,703</b>	<b>288,136</b>	<b>264,259</b>	<b>258,096</b>	<b>256,756</b>	<b>255,995</b>
Total loans	(Btmn)	101,632	112,785	125,807	130,191	112,003	106,112	101,751	97,390
Total current liabilities	(Btmn)	23,453	32,193	38,667	23,126	24,812	28,092	28,100	28,204
Total long-term liabilities	(Btmn)	129,595	141,516	125,511	145,869	123,011	111,761	107,400	103,038
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>153,048</b>	<b>173,710</b>	<b>164,178</b>	<b>168,994</b>	<b>147,823</b>	<b>139,853</b>	<b>135,499</b>	<b>131,242</b>
Paid-up capital	(Btmn)	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>117,748</b>	<b>115,100</b>	<b>117,525</b>	<b>119,142</b>	<b>116,436</b>	<b>118,243</b>	<b>121,257</b>	<b>124,753</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>38.4</b>	<b>37.1</b>	<b>37.7</b>	<b>38.1</b>	<b>37.0</b>	<b>37.2</b>	<b>37.8</b>	<b>38.5</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	7,412	832	3,420	4,320	5,670	4,605	5,747	6,161
Depreciation and amortization	(Btmn)	9,232	9,113	9,309	9,756	9,145	8,765	8,690	8,575
Operating cash flow	(Btmn)	15,838	2,934	23,203	23,205	23,556	7,720	13,741	14,411
Investing cash flow	(Btmn)	(19,543)	(14,092)	(14,050)	(2,831)	10,226	(2,992)	(5,364)	(5,330)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,791)	11,601	(10,192)	(8,158)	(21,668)	(8,689)	(7,095)	(7,027)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(6,496)</b>	<b>443</b>	<b>(1,039)</b>	<b>12,217</b>	<b>12,114</b>	<b>(3,961)</b>	<b>1,282</b>	<b>2,054</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	14.9	2.7	11.1	12.6	13.9	11.3	12.6	12.8
Operating margin	(%)	10.9	0.8	8.1	9.8	10.7	8.5	9.8	10.0
EBITDA margin	(%)	27.6	10.4	20.6	21.0	22.2	18.9	19.5	19.4
EBIT margin	(%)	15.3	3.1	10.3	10.2	11.5	10.0	10.8	11.0
Net profit margin	(%)	9.8	0.7	4.1	4.5	7.5	4.6	5.7	6.0
ROE	(%)	6.5	0.7	2.9	3.7	4.8	3.9	4.8	5.0
ROA	(%)	2.8	0.3	1.2	1.5	2.1	1.8	2.2	2.4
Net D/E	(x)	0.7	0.9	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6
Interest coverage	(x)	5.4	3.0	3.5	3.2	3.7	4.3	5.4	5.7
Debt service coverage	(x)	1.6	0.7	0.6	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8
Payout Ratio	(%)	57.8	158.2	56.5	62.5	63.9	88.8	71.1	66.4

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Equity capacity - Power	(MW)	5,703	6,316	6,461	7,382	6,547	6,735	6,735	6,735
Equity capacity - Steam	(t/h)	2,946	3,064	2,858	3,263	3,263	3,263	3,263	3,263
Sales of electricity - IPP	(GWh)	6,788	8,342	1,496	3,688	3,688	3,688	5,250	5,877
Sales of electricity - SPP	(GWh)	13,313	13,282	13,394	13,842	14,534	15,261	12,851	13,031
Steam sales - SPP	(kt)	15,090	14,510	13,161	14,514	15,696	16,481	15,018	15,204
Average gas price - SPP	(Bt/MMBTU)	265	492	407	328	290	350	350	350

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total revenue	(Btmn)	23,773	23,877	20,912	22,168	21,414	22,476	21,561	19,465
Cost of goods sold	(Btmn)	20,996	20,716	18,166	19,428	18,443	19,654	18,152	16,907
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,776</b>	<b>3,160</b>	<b>2,744</b>	<b>2,736</b>	<b>2,971</b>	<b>2,823</b>	<b>3,409</b>	<b>2,558</b>
SG&A	(Btmn)	509	508	532	1,016	605	580	541	965
Other income	(Btmn)	337	440	385	907	383	373	350	688
Interest expense	(Btmn)	1,401	1,558	1,454	1,473	1,380	1,292	1,240	1,207
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,203</b>	<b>1,535</b>	<b>1,143</b>	<b>1,154</b>	<b>1,368</b>	<b>1,324</b>	<b>1,978</b>	<b>1,074</b>
Corporate tax	(Btmn)	135	(96)	12	250	67	(11)	342	206
Equity a/c profits	(Btmn)	(12)	(24)	29	299	80	584	(415)	1,140
Minority interests	(Btmn)	(196)	(186)	(133)	(194)	(185)	(201)	(254)	(220)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>860</b>	<b>1,422</b>	<b>1,028</b>	<b>1,010</b>	<b>1,197</b>	<b>1,718</b>	<b>967</b>	<b>1,274</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	4	6	(258)	(11)	(57)	302	775	224
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>864</b>	<b>1,429</b>	<b>770</b>	<b>1,000</b>	<b>1,141</b>	<b>2,020</b>	<b>1,742</b>	<b>1,498</b>
EBITDA	(Btmn)	4,810	5,628	4,751	4,239	4,426	4,666	5,238	4,191
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.30</b>	<b>0.50</b>	<b>0.36</b>	<b>0.36</b>	<b>0.42</b>	<b>0.61</b>	<b>0.34</b>	<b>0.45</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.31	0.51	0.27	0.35	0.40	0.72	0.62	0.53

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total current assets	(Btmn)	67,769	65,912	45,730	49,779	44,107	40,898	42,240	49,779
Total fixed assets	(Btmn)	242,121	241,152	234,881	238,357	235,987	233,633	227,907	238,357
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>309,891</b>	<b>307,064</b>	<b>280,611</b>	<b>288,136</b>	<b>280,094</b>	<b>274,531</b>	<b>270,147</b>	<b>288,136</b>
Total loans	(Btmn)	147,168	146,580	126,711	130,194	119,496	110,351	116,537	130,194
Total current liabilities	(Btmn)	45,832	44,124	26,092	23,126	21,503	20,209	18,903	23,126
Total long-term liabilities	(Btmn)	143,566	141,908	126,201	145,869	138,515	133,775	130,963	145,869
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>189,397</b>	<b>186,032</b>	<b>152,293</b>	<b>168,994</b>	<b>160,018</b>	<b>153,984</b>	<b>149,866</b>	<b>168,994</b>
Paid-up capital	(Btmn)	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>109,043</b>	<b>109,381</b>	<b>116,946</b>	<b>107,558</b>	<b>108,365</b>	<b>108,978</b>	<b>108,542</b>	<b>107,558</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>34.61</b>	<b>34.66</b>	<b>37.44</b>	<b>34.04</b>	<b>34.28</b>	<b>34.55</b>	<b>34.33</b>	<b>34.04</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Core Profit	(Btmn)	860	1,422	1,028	1,010	1,197	1,718	967	1,274
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,206	2,535	2,371	2,645	2,324	2,341	2,361	2,645
Operating cash flow	(Btmn)	4,628	6,544	7,465	4,569	4,823	5,218	5,605	4,569
Investing cash flow	(Btmn)	(1,284)	(1,739)	(540)	732	(2,705)	(2,431)	4,501	732
Financing cash flow	(Btmn)	20,893	(4,715)	(21,754)	(2,582)	(1,568)	(16,450)	(5,885)	(2,582)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>24,237</b>	<b>90</b>	<b>(14,829)</b>	<b>2,719</b>	<b>549</b>	<b>(13,662)</b>	<b>4,220</b>	<b>2,719</b>

### Key Financial Ratios

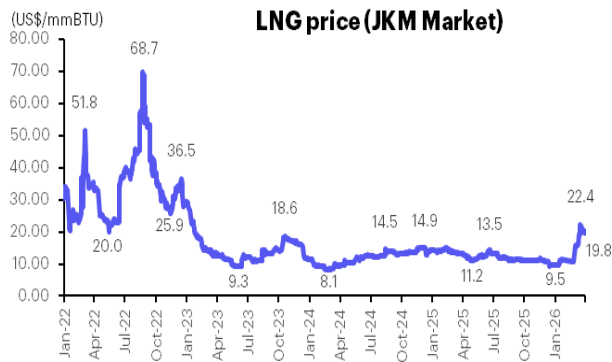
FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Gross margin	(%)	11.7	13.2	13.1	12.3	13.9	12.6	15.8	13.1
Operating margin	(%)	9.5	11.1	10.6	7.8	11.0	10.0	13.3	8.2
EBITDA margin	(%)	20.2	23.6	22.7	19.1	20.7	20.8	24.3	21.5
EBIT margin	(%)	11.0	13.0	11.4	7.2	9.8	10.3	13.3	7.9
Net profit margin	(%)	3.6	6.0	3.7	4.5	5.3	9.0	8.1	7.7
ROE	(%)	3.2	5.2	3.6	3.6	4.4	6.3	3.6	4.7
ROA	(%)	1.2	1.8	1.4	1.4	1.7	2.5	1.4	1.8
Net D/E	(x)	1.0	1.0	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9	1.0
Interest coverage	(x)	3.4	3.6	3.3	2.9	3.2	3.6	4.2	3.5
Debt service coverage	(x)	0.5	0.6	0.9	0.9	1.3	3.5	1.5	1.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Equity capacity - Power	(MW)	6,587	6,849	6,855	7,058	7,240	7,342	6,547	6,896
Equity capacity - Steam	(t/h)	2,858	3,294	3,294	3,294	3,294	3,294	3,294	3,294
Sales of electricity - IPP	(GWh)	1,503	1,703	547	1,411	1,329	1,742	1,777	1,885
Sales of electricity - SPP	(GWh)	3,392	3,563	3,537	3,383	3,239	3,318	3,416	3,036
Steam sales - SPP	(kt)	2,982	3,683	3,699	3,262	3,343	3,227	3,646	3,413
Average gas price - SPP	(Bt/MMBTU)	362	319	351	324	344	360	310	299

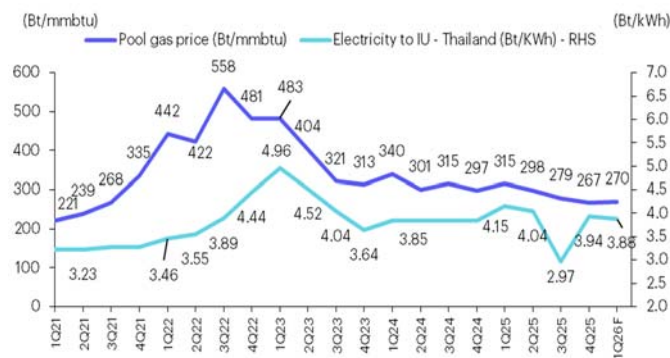
**Appendix**

**Figure 1: LNG (JKM) market price trend**



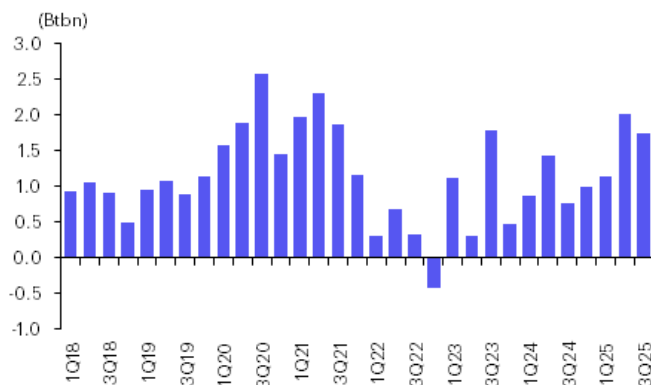
Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 3: Ft rate and pool gas price trend**



Source: ERC, EPPO, and InnovestX Research

**Figure 5: GPSC: Quarterly net profit**



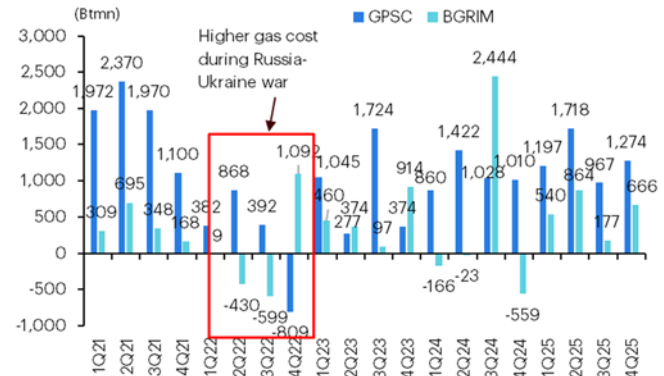
Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 7: Valuation summary (price as of Apr 8, 2026)**

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
BCPG	Outperform	6.85	8.30	26.8	11.1	8.9	8.4	64	25	6	0.7	0.7	0.7	6	8	8	2.1	5.6	6.0	8.3	7.7	7.4
BGRIM	Outperform	12.20	14.80	24.8	14.1	14.8	12.9	32	(4)	14	1.0	0.7	0.7	4	4	4	3.5	3.5	4.1	11.5	9.9	9.8
CKP	Neutral	2.36	2.52	10.4	8.3	12.0	11.4	80	(31)	5	0.6	0.6	0.6	8	5	5	3.6	3.6	3.6	8.1	16.1	16.9
GPSC	Outperform	36.25	45.70	30.1	18.0	22.2	17.8	31	(19)	25	1.0	1.0	1.0	5	4	5	4.0	4.0	4.0	10.1	10.2	9.5
GULF	Outperform	60.75	75.00	26.1	30.9	26.8	25.7	33	15	4	2.7	2.6	2.6	9	10	10	1.7	2.6	2.7	11.0	21.3	21.0
<b>Average</b>					<b>16.5</b>	<b>16.9</b>	<b>15.2</b>	<b>48</b>	<b>(3)</b>	<b>11</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>3.0</b>	<b>3.9</b>	<b>4.1</b>	<b>9.8</b>	<b>13.0</b>	<b>12.9</b>

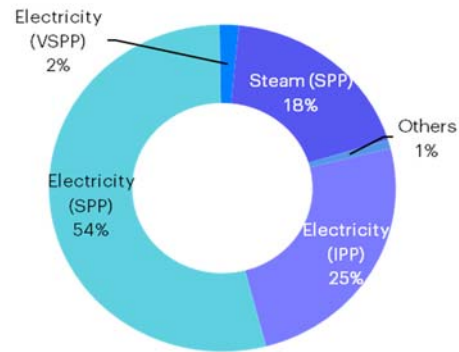
Source: InnovestX Research

**Figure 2: GPSC and BGRIM quarterly core earnings during 2021-25**



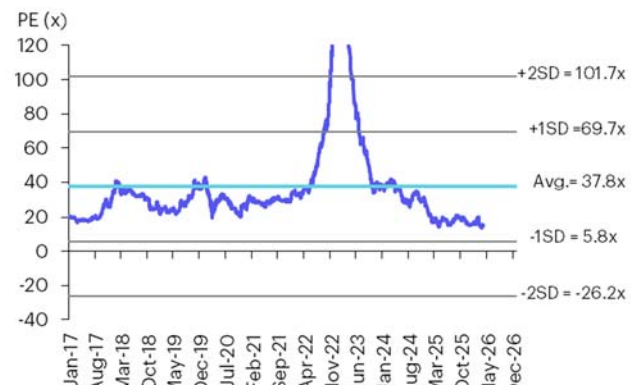
Source: SCB EIC and InnovestX Research

**Figure 4: GPSC: Revenue breakdown (4Q25)**



Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 6: GPSC PE BAND**



Source: Company data 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 ไปใช้ในทุกกรณี 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 ที่เกี่ยวข้องกัธนาคารฯ 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 ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถี่ของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2025 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, IILINK, ILM, IND, INET, INSET, INSURE, IP, IRC, IRPC, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHF, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF\*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAN, TASCOC, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TT, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH\*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD\*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO\*, COCOCO, COMAN\*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI\*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN\*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP\*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC\*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI\*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR\*, TIPCO, TITL, TK, TKN\*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL\*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE\*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

**Companies with Good CG Scoring**

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN\*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET\*, DOD, DPAINT, DV8, EA\*, EASON, ECF\*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL\*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO\*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG\*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC\*, TRU, TSE, TSR\*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIJK, WORK, 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.

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการศึกษาเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการให้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังบ้าง ดังกล่าวประกอบด้วย

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการศึกษาเกี่ยวกับ การผิดนัดชำระหนี้หรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะ กรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับรางวัล)**

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, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, IILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHF, 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, 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, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSI, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNED, TAE, TAKUNI, TASCOC, 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, TT, 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**

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, 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, 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, DTCL, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, 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, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEWS, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSOG, PSP, PTL, QDC, 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, SMO, 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, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, 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, UNIX, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, 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.