

โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี GPSC

บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)

Bloomberg GPSC TB
Reuters GPSC.BK



ได้ประโยชน์จากการปรับโครงสร้างราคาก๊าซ

GPSC ตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนกำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนเป็น 65% ภายในปี 2569 จาก 37% ในปัจจุบัน โดยส่วนใหญ่จะเกิดจาก Avaada Energy (GPSC ถือหุ้น 43%) ซึ่งประกอบธุรกิจพลังงานหมุนเวียนในประเทศอินเดีย และโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่ง CFXD ในประเทศไต้หวัน sentiment เชิงบวกจะเกิดจากการประมูลโครงการโรงไฟฟ้าที่กำลังจะมีขึ้นอีก 2 ครั้งในประเทศไทย เราคาดว่ากำไรของ GPSC จะปรับตัวดีขึ้น YoY และ QoQ ใน 2Q67 จากการได้รับประโยชน์จากต้นทุนก๊าซที่ลดลงและส่วนแบ่งกำไรที่เพิ่มขึ้นจาก Avaada และ CFXD เรายังคงคำแนะนำ tactical call ระยะ 3 เดือน สำหรับ GPSC ไว้ที่ NEUTRAL โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 60 บาท อ้างอิงวิธี DCF (WACC ที่ 5.4%, terminal growth ที่ 0.5%)

มุ่งเน้นพลังงานสะอาด GPSC ตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนกำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนเป็น 65% (กำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้น 6.8GW) ภายในปี 2569 จาก 37% ในปัจจุบัน และตั้งเป้าเพิ่มกำลังการผลิตจากพลังงานสะอาดเป็น 15GW ภายในปี 2573 โดยส่วนใหญ่จะเกิดจาก Avaada Energy (GPSC ถือหุ้น 42.93%) ซึ่งมีบทบาทสำคัญในการขยายพอร์ตพลังงานหมุนเวียนของบริษัทในประเทศอินเดีย โดย Avaada วางแผนเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์โรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนกำลังการผลิต 800MW (343MWe สำหรับ GPSC) ในอินเดียในปี 2567 กำลังการผลิตที่ได้รับมอบในปัจจุบันของ Avaada ที่ 13.9MW (ณ เดือนเม.ย. 2567) เกินเป้าหมายปี 2569 ที่ 11GW แล้ว ทั้งนี้รัฐบาลอินเดียวางแผนเปิดประมูลโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน กำลังการผลิต 50GW ต่อปีในระยะ 5 ปีข้างหน้า นอกจากนี้ โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่ง (CFXD) กำลังการผลิต 343Mwe ในประเทศไต้หวัน ก็เป็นอีกโครงการหนึ่งที่จะช่วยขยายพอร์ตพลังงานสีเขียวของบริษัท และคาดว่าจะเปิดดำเนินการเต็มรูปแบบตั้งแต่ 3Q67 เป็นต้นไป

มองบวกต่อการประมูลโครงการโรงไฟฟ้าที่กำลังจะมีขึ้นอีก 2 ครั้งในประเทศไทย GPSC มีมุมมองเชิงบวกต่อการประมูลโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนที่กำลังจะมีขึ้นอีก 2 ครั้งในประเทศไทย ได้แก่: 1) การประมูลโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน เฟสที่ 2 กำลังการผลิต 3.6GW และ 2) แผน PDP2024 ฉบับใหม่ ซึ่งคาดว่าจะเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนในประเทศไทยอีก 30-40GW เป็น 50% ภายในปี 2580 เพื่อตอบสนองความต้องการพลังงานสีเขียวในอนาคต ปลัดกระทรวงพลังงานกล่าวว่าร่างแผน PDP2024 จะเปิดประชาพิจารณ์ในเดือนมี.ย. 2567 จากนั้นจะนำเสนอต่อคณะกรรมการนโยบายพลังงานแห่งชาติ (กพช.) และกรม. เพื่อขอความเห็นชอบใน 4Q67 ปัจจุบันเหล่านี้จะสร้าง sentiment เชิงบวกต่อกลุ่มสาธารณูปโภคไทย จากการศึกษาของเราพบว่าราคาหุ้นสาธารณูปโภคไทยส่วนใหญ่ปรับตัวเพิ่มขึ้นตามความคืบหน้าของแผน PDP2018 (ประชาพิจารณ์เดือนธ.ค. 2561) และการประมูลโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนเฟสแรก กำลังการผลิต 5GW (ก.ย. 2565)

ได้ประโยชน์จากการปรับโครงสร้างราคาก๊าซในประเทศไทย คณะกรรมการกำกับพลังงาน (กพพ.) ได้ประกาศใช้ระบบ single pool gas price โดยนำเอาราคาก๊าซระดับต่ำที่สุดไปให้ผู้ผลิตผลิตกันที่ปีโตรเคมีมาคำนวณ pool gas รวม ซึ่งจะทำให้ต้นทุนก๊าซของ SPP ลดลง 5-7 บาทต่อล้านบีทียู จากฐานปัจจุบัน นอกจากนี้ กพพ. ยังเห็นชอบให้ลดอัตราค่าบริการก๊าซธรรมชาติสำหรับผู้รับใบอนุญาตจัดหาและค้าส่งก๊าซธรรมชาติในกลุ่มโรงไฟฟ้าลงจาก 11.48 บาท สู่ 5.47 บาทต่อล้านบีทียู สำหรับปี 2567-2571 มีผลบังคับใช้ตั้งแต่เดือนมี.ค. 2567 ซึ่งน่าจะช่วยหนุนให้มาร์จิ้นของโรงไฟฟ้า SPP ปรับเพิ่มขึ้นได้ 6.01 บาทต่อล้านบีทียู แต่โรงไฟฟ้าโคเจนเออเรชั่นของ GPSC จะมีต้นทุนเพิ่มขึ้นราว 2 บาทต่อล้านบีทียู ดังนั้นต้นทุนก๊าซโดยรวมของ GPSC คาดว่าจะลดลงเล็กน้อยใน 2Q67 เมื่อเทียบกับ 1Q67 ซึ่งอยู่ที่ 362 บาทต่อล้านบีทียู

แนวโน้มปี 2567 จะได้ประโยชน์จากต้นทุนก๊าซที่ลดลง เราคาดว่าแนวโน้มกำไรของ GPSC จะปรับตัวดีขึ้น YoY และ QoQ ใน 2Q67 ซึ่งเป็นผลมาจากต้นทุนก๊าซที่ลดลงจากปริมาณก๊าซที่เพิ่มขึ้นในอ่าวไทยและการปรับโครงสร้างราคาก๊าซ เรามีมุมมองที่เป็นกลางต่อแนวโน้มระยะกลางของมาร์จิ้นธุรกิจ SPP เนื่องจากการที่รัฐบาลต้องการลดค่าไฟฟ้าของประเทศไทยลงสู่ระดับต่ำกว่า 4.0 บาท/kWh จากปัจจุบันที่ 4.18 บาท/kWh จะเป็นตัวจำกัดมาร์จิ้นของธุรกิจ SPP นอกจากนี้ราคา LNG Japan/Korea Platt future ที่เพิ่มขึ้น 25.3% ใน 2Q67TD สู่ US\$11.9 ต่อล้านบีทียู จะทำให้มาร์จิ้นของธุรกิจ SPP มี upside จำกัดใน 3Q67

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: ต้นทุนเชื้อเพลิง/ก๊าซสูงกว่าคาด การเลื่อนปรับค่า Ft ผลตอบแทนจากโครงการลงทุนใหม่ต่ำกว่าคาด และการเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	123,685	90,303	98,039	91,276	90,783
EBITDA	(Btmn)	12,895	18,639	19,412	20,914	21,031
Core profit	(Btmn)	832	3,420	4,577	5,967	6,321
Reported profit	(Btmn)	891	3,694	4,577	5,967	6,321
Core EPS	(Bt)	0.30	1.21	1.62	2.12	2.24
DPS	(Bt)	0.50	0.70	0.80	1.10	1.10
P/E, core	(x)	161.7	39.4	29.4	22.6	21.3
EPS growth, core	(%)	(88.8)	310.8	33.8	30.4	5.9
P/BV, core	(x)	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2
ROE	(%)	0.7	2.9	3.8	4.8	4.9
Dividend yield	(%)	1.0	1.5	1.7	2.3	2.3
EV/EBITDA	(x)	18.0	13.2	12.0	10.9	10.5

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลเชิงลึกในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: NEUTRAL (3-month)

Stock data	
Last close (May 28) (Bt)	47.75
Target price (Bt)	60.00
Mkt cap (Btmn)	134.64
Mkt cap (US\$mn)	3,683
Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.80
Sector % SET	20.06
Shares issued (mn)	2,820
Par value (Bt)	10.00
12-m high / low (Bt)	61.5 / 37
Avg. daily 6m (US\$mn)	8.88
Foreign limit / actual (%)	49 / 2
Free float (%)	24.8
Dividend policy (%)	≥ 30

Share performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	(3.1)	(9.6)	(20.9)
Relative to SET	(3.1)	(7.6)	(11.0)

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability/2022 ESG Score	
SET ESG Ratings	AA

ESG Bloomberg Rank in the sector	
ESG Score Rank	5/67
Environmental Score Rank	1/67
Social Score Rank	8/67
Governance Score Rank	8/67

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

คะแนน ESG ในปี 2565 ของ GPSC สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนด้านสิ่งแวดล้อมที่โดดเด่น และคะแนนด้านสังคมและธรรมาภิบาลที่น่าพอใจ ปัจจุบันเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล การบริหารจัดการพลังงาน การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสูง และผลกระทบต่อชุมชนใกล้เคียง

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

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

จุดเด่น

GPSC เป็นแกนนำในการดำเนินธุรกิจไฟฟ้าของกลุ่ม PTT โดยบริษัทผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า ใอน้ำ และน้ำ เพื่อการอุตสาหกรรมให้กับลูกค้าอุตสาหกรรม สินทรีย์ดำเนินงานของบริษัท (ส่วนใหญ่เป็นโรงไฟฟ้าพลังงานเชื้อเพลิงทั่วไป) อยู่ในประเทศไทย ในขณะที่สินทรีย์โรงไฟฟ้าในลาวและญี่ปุ่นส่วนใหญ่เป็นโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน เช่น โรงไฟฟ้าพลังน้ำ และโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ GPSC เริ่มขยายกำลังการผลิตรอบใหม่ในปี 2562 หลังจากบริษัทเข้าซื้อกิจการของบริษัทที่ประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้า SPP ขึ้นนำอีกรายหนึ่งของประเทศไทย คือ บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน) (GLOW) ปัจจุบัน GPSC มีสัดส่วนการถือหุ้น GLOW อยู่ที่ 99.83% หลังจากเข้าซื้อกิจการ GLOW กำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้นของ GPSC ก็เพิ่มขึ้นก้าวกระโดดจาก 1,530MW ณ สิ้นปี 2561 สู่ 4,298MW ณ สิ้น 2Q62 โดยประกอบด้วยโรงไฟฟ้า IPP กำลังการผลิต 2,118MW (49% ของกำลังการผลิตทั้งหมด) และ โรงไฟฟ้า SPP กำลังการผลิต 2,114MW (49%) หลังจากนั้น GPSC ก็เพิ่มกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่อง โดยปัจจุบันอยู่ที่ 10,440MW ซึ่งประกอบด้วยกำลังการผลิตในโครงการที่เปิดดำเนินการแล้ว 65% และที่เหลืออยู่ระหว่างการพัฒนาและจะทยอยเริ่มดำเนินการผลิตจนถึงปี 2569 ซึ่งรวมถึงหุ้น 42.93% ใน Avaada Energy Pvt สำหรับธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในอินเดีย และหุ้น 25% ในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่ง (CFXD) ในไต้หวัน

แนวโน้มธุรกิจ

ในฐานะที่เป็นแกนนำในการดำเนินธุรกิจไฟฟ้าของกลุ่ม PTT การเติบโตของกำลังการผลิตและกำไรของ GPSC จึงขึ้นอยู่กับนโยบายของกลุ่ม PTT ในการขยายพอร์ตโรงไฟฟ้าในประเทศไทยและต่างประเทศ สำหรับโครงการที่ได้รับการยืนยันแล้ว ปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตที่สำคัญ คือ Energy Recovery Unit (ERU) หรือโรงไฟฟ้าสำหรับโรงกลั่นแห่งใหม่ของไทย ออยส์ภายใต้ Clean Fuel Project และโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนในต่างประเทศ (อินเดีย และไต้หวัน) กำลังการผลิตที่ดำเนินการแล้วตามสัดส่วนการถือหุ้นจะเพิ่มขึ้นจาก 6,757MW ณ สิ้น 1Q67 สู่ 10,440MW ภายในปี 2569 โดย 65% เป็นโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน นอกจากนี้แล้ว GPSC ก็จะดำเนินการตามเป้าหมายของ PTT ที่จะเพิ่มกำลังการผลิตของโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนให้ได้ถึง 15GW ภายในปี 2573 เป้าหมายสูงสุดของ GPSC คือ การก้าวขึ้นเป็น energy management solution provider ด้วยห่วงโซ่คุณค่าครบวงจรครอบคลุมตั้งแต่การผลิตไฟฟ้าไปจนถึงระบบกักเก็บพลังงาน

Bullish views	Bearish views
1. GPSC จะยังคงเติบโตอย่างแข็งแกร่ง เมื่อพิจารณาจากเป้าหมายของ PTT ที่จะเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนในพอร์ตของบริษัทสู่ 15GW ภายใน 6 ปีข้างหน้า เทียบกับ <4GW ในปัจจุบัน	1. ขยายกำลังการผลิตได้ช้าเมื่อเทียบกับผู้ประกอบการรายอื่น
2. ค่า Ft ระดับสูงสำหรับกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม YoY จะช่วยหนุนให้ EBITDA margin ของธุรกิจ SPP ปรับตัวเพิ่มขึ้นกลับสู่ระดับปกติก่อนปี 2565 ซึ่งเป็นช่วงที่ราคาก๊าซปรับตัวขึ้นแรงสืบเนื่องมาจากความขัดแย้งระหว่างรัสเซีย-ยูเครน	2. ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ที่เพิ่มขึ้นจะทำให้ราคา LNG ปรับตัวเพิ่มขึ้นและจะส่งผลกระทบต่อต้นทุนก๊าซโดยรวม และจะต้องใช้เวลาพอสมควรจึงจะได้รับประโยชน์จาก synergy จากการเข้าซื้อกิจการ GLOW อย่างมีนัยสำคัญ
3. ผลการดำเนินงานจะปรับตัวดีขึ้นในปี 2567 หลังจากกำไรอ่อนแอในปี 2566 โดยจะได้รับการสนับสนุนจากกำลังการผลิตเพิ่มเติมทั้งจากตัวบริษัทเองและการซื้อกิจการ และต้นทุนก๊าซที่ลดลงสำหรับธุรกิจ SPP	3. แนวโน้มการเติบโตของกำไรไม่น่าตื่นเต้น

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
กำลังการผลิตเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง	GPSC ประกาศซื้อสินทรีย์ดำเนินงานทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง	บวก	GPSC จะดำเนินการตามเป้าหมายของ PTT ที่จะเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนเป็น 15GW ในระยะ 6 ปีข้างหน้า ในประเทศไทยและต่างประเทศที่เป็นตลาดเป้าหมาย ซึ่งมีอัตราค่าไฟฟ้าที่น่าดึงดูด
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	กำไรจากการดำเนินงานใน 2Q67 จะปรับตัวดีขึ้น YoY และ QoQ จากต้นทุนก๊าซที่ลดลง กำไรจากธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในอินเดียและธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานลมในไต้หวันจะเพิ่มขึ้น	เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ	ปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนกำไร คือ ต้นทุนก๊าซที่ลดลง หลังจากรัฐบาลนำระบบ single pool gas price มาใช้จะหนุนให้มาร์จิ้นของธุรกิจ SPP เพิ่มขึ้น และส่วนแบ่งกำไรที่เพิ่มขึ้นจาก Avaada และ CXFD

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
ราคาก๊าซ (+/- 1 บาท/mmbtu)	-/+0.5%	-/+0.3 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	73.20 (2022)
Rank in Sector	5/67

CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
GPSC	5	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

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

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

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

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

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

ESG Disclosure Score

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

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

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

Financial statement

Profit and Loss Statement

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

Balance Sheet

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

Cash Flow Statement

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

Key Financial Ratios

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

Main Assumptions

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

Financial statement

Profit and Loss Statement

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

Balance Sheet

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

Cash Flow Statement

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

Key Financial Ratios

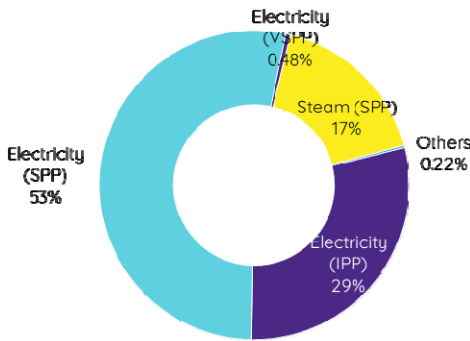
FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Gross margin	(%)	5.4	2.4	1.0	9.5	7.6	17.6	10.5	11.7
Operating margin	(%)	3.7	1.2	(1.9)	7.8	4.9	14.7	5.2	9.5
EBITDA margin	(%)	14.3	8.8	7.1	16.8	16.4	27.5	23.9	20.2
EBIT margin	(%)	6.0	2.0	0.5	8.9	6.2	16.2	11.1	11.0
Net profit margin	(%)	2.5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

Key Statistics

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

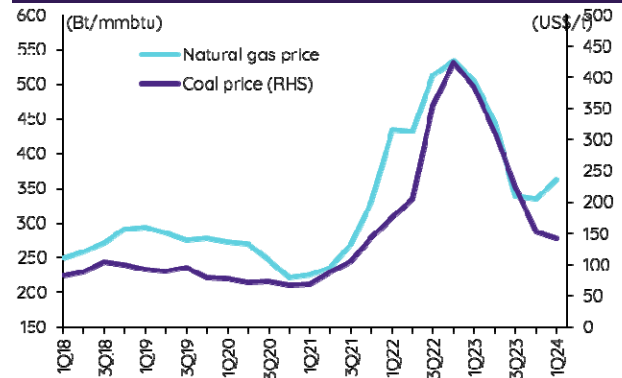
Appendix

Figure 1: Revenue breakdown (1Q24)



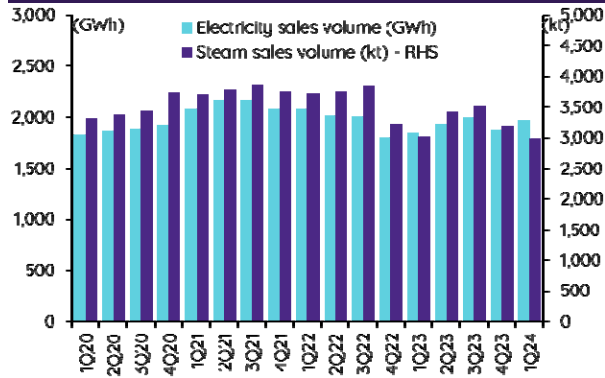
Source: GPSC and InnovestX Research

Figure 2: Average gas and coal prices – SPP



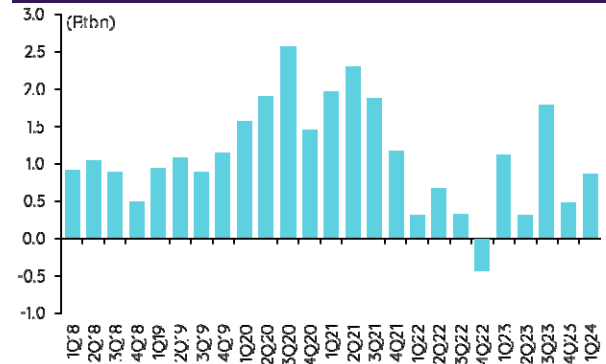
Source: GPSC and InnovestX Research

Figure 3: Electricity and steam sales volume (IU)



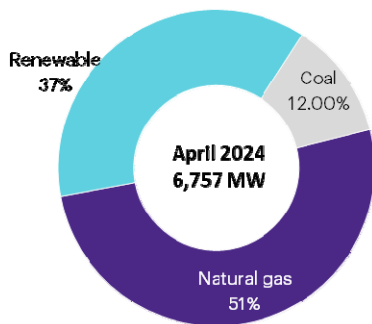
Source: GPSC and InnovestX Research

Figure 4: Quarterly net profit



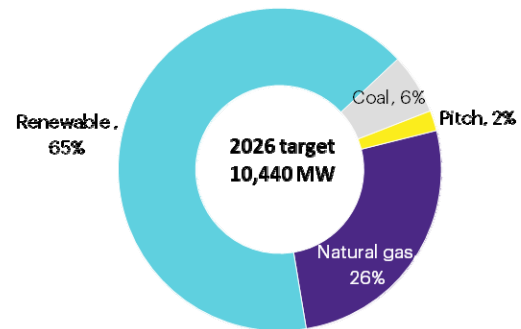
Source: GPSC and InnovestX Research

Figure 5: Total committed equity capacity in April 2024



Source: GPSC and InnovestX Research

Figure 6: Total committed equity capacity in 2026



Source: GPSC and InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ 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 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

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสียหายทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น 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, EPG, 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, LHF, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI¹, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTCG, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP², SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMPC, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

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

Companies with Good CG Scoring

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSUB, MJD, MOSH, 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, EPG, 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, LHF, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPM, PR9, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, 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, TASC, 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, 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, MITSUB, MODERN, NER, NEX, OSP, PEER, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPH, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, WPH, XPG

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, AOT, APCO, APPEX, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTIC, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRPC, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSH, 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, VARO, 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.