

สารานุกรม

SET ENER index SET ENER index Close: 2/10/2024 19,546.72 -181.38 / -0.92%
Bloomberg ticker: SETENERG



บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

ปัจจัยกระตุ้นเชิงบวกหลายอย่างกำลังจะทยอยเข้ามา

เราคาดว่าปัจจัยกระตุ้นเชิงบวกหลายอย่างสำหรับกลุ่มสารานุกรมกำลังจะทยอยเข้ามา ได้แก่: 1) การเปิดประมูลรับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน เฟส 2 รวม 3,668MW 2) แผน PDP 2024 ที่กำหนดสัดส่วนการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนเพิ่มขึ้น 3) แนวโน้มที่อัตราดอกเบี้ยและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรทั่วโลกจะปรับตัวลดลง ซึ่งจะช่วยให้ต้นทุนดอกเบี้ยลดลง 4) ค่าใช้จ่ายอัตราแลกเปลี่ยนหลังจากเงินบาทแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐใน 3Q67 และ 5) ราคา LNG ในตลาดที่มีแนวโน้มลดลงในระยะกลางถึงระยะยาวจะช่วยสนับสนุนให้รายจิวของธุรกิจ SPP ปรับตัวดีขึ้น เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อกลุ่มสารานุกรม และเลือก GULF เป็นหุ้นเด่น นอกจากนี้เรายังปรับคำแนะนำสำหรับ GPSC ขึ้นจาก NEUTRAL สู่ OUTPERFORM และคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ BGRIM

มองบวกต่อการเปิดประมูลรับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน เฟส 2 คณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน (กกพ.) ได้ประกาศอย่างเป็นทางการเกี่ยวกับการรับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนในรูปแบบ Feed-in Tariff (FIT) เฟส 2 รอบแรก โดยกำหนดปริมาณการซื้อไฟฟ้าไม่เกิน 600MW สำหรับพลังงานลมและไม่เกิน 1,580MW สำหรับพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนพื้นดิน รวมทั้งสิ้น 2,180MW โดยผู้ที่ผ่านคุณสมบัติแต่ไม่ได้รับการคัดเลือกในเฟสแรก (198 ราย) จะได้รับสิทธิการพิจารณาก่อน ทั้งนี้ กกพ. ยังไม่ได้ยืนยันรายละเอียดเกี่ยวกับการรับซื้อไฟฟ้าส่วนที่เหลืออีก 1,488MW ที่จะเปิดรับซื้อเป็นการทั่วไป

คาดแผน PDP2024 ฉบับใหม่จะได้ข้อสรุปภายในต้นปี 2568 สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน (สนพ.) ได้จัดประชุมรับฟังความคิดเห็นสาธารณะ (มี.ย. 2567) เกี่ยวกับร่างแผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้า (PDP) ฉบับใหม่ สำหรับปี 2567-2580 โดยมีรายละเอียดที่สำคัญดังนี้: 1) การพยากรณ์ความต้องการไฟฟ้า: คาดว่าความต้องการไฟฟ้าในปี 2567-2580 จะเติบโตเฉลี่ย (CAGR) 3.5% ต่อปี โดยได้แรงหนุนจากความต้องการรถยนต์ไฟฟ้า (EV) รถไฟความเร็วสูง และโครงการ green data center ที่เพิ่มขึ้น 2) สนพ.วางแผนให้ความสำคัญกับแหล่งพลังงานหมุนเวียน โดยตั้งเป้าให้แหล่งพลังงานหมุนเวียนคิดเป็น 51% ของการผลิตไฟฟ้าทั้งหมดภายในปี 2580 ซึ่งจะทำให้กำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ของประเทศไทยเพิ่มขึ้น 24.4GW พลังงานลมเพิ่มขึ้น 5.3GW ชีวมวลเพิ่มขึ้น 1,046MW และก๊าซชีวภาพเพิ่มขึ้น 936MW เราคาดว่าแผน PDP2024 ฉบับใหม่จะได้รับความเห็นชอบจากครม.ภายในต้นปี 2568 เราคาดว่า การประมูลรับซื้อไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน เฟส 2 และแผน PDP2024 จะส่งผลดีต่อกลุ่มสารานุกรมของไทยในระยะกลางถึงระยะยาว แผนใหม่นี้มุ่งเน้นไปที่การเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าภายในประเทศไทย ซึ่งโดยทั่วไปแล้วมีความเสี่ยงต่ำ ให้ผลตอบแทนที่เป็นธรรม และสามารถควบคุมดูแลได้อย่างใกล้ชิดมากกว่าโครงการต่างประเทศ

กลุ่มสารานุกรมไทยจะได้รับประโยชน์จากแนวโน้มการปรับตัวลดลงของอัตราดอกเบี้ยทั่วโลกและการแข็งค่าของเงินบาท อัตราดอกเบี้ยที่ลดลงจะส่งผลดีต่อกลุ่มสารานุกรมไทย เนื่องจากธุรกิจสารานุกรมไทยต้องใช้จ่ายเงินลงทุนจำนวนมาก ทำให้ต้องใช้แหล่งเงินทุนจากเงินกู้ยืมในสัดส่วนสูง การวิเคราะห์ความอ่อนไหวชี้ให้เห็นว่าอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงทุกๆ 0.5% จะช่วยหนุนให้กำไรของ GPSC ปรับขึ้นได้ 4.8%, กำไรของ BGRIM ปรับขึ้นได้ 3.2% และกำไรของ GULF ปรับขึ้นได้ 0.5% นอกจากนี้เรายังคาดว่า การแข็งค่าของเงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐจะส่งผลกระทบต่อกำไรของกลุ่มจากการมีเงินกู้สกุลดอลลาร์สหรัฐ โดย GULF มีสัดส่วนเงินกู้สกุลดอลลาร์สหรัฐอยู่ที่ 41% BGRIM 21% และ GPSC ไม่ถึง 5% การวิเคราะห์ความอ่อนไหวชี้ให้เห็นว่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นทุกๆ 0.5 บาท/ดอลลาร์สหรัฐต่อปีจะช่วยหนุนให้กำไรสุทธิปี 2568 ที่เราคาดการณ์ไว้สำหรับ BGRIM ปรับขึ้นได้ 8.5% GULF ปรับขึ้นได้ 1.4% และ GPSC ปรับขึ้นได้ 2.9%

โมเมนต์กำไร 2H67 ยังคงเป็นบวก เมื่อพิจารณาจากวัฏจักรดอกเบี้ยขาลงและประโยชน์ต่อผลประกอบการโดยรวมของบริษัทในกลุ่มสารานุกรมไทย โดยเฉพาะกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนตามทิศทางค่าเงินบาท เราคาดว่า BGRIM จะได้รับประโยชน์จากกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนที่เพิ่มขึ้นมากที่สุด ตามด้วย GPSC และ GULF ในแง่กำไรจากการดำเนินงานปกติ เรายังคงคาดว่า GULF จะรายงานกำไรสูงสุดเป็นประวัติการณ์ใน 2H67 โดยได้รับปัจจัยหนุนจากกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นจาก GPD หน่วยที่ 4 นอกจากนี้เรายังคาดว่ากำไรของ GPSC จะปรับตัวดีขึ้นหลังจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่ง CXFD เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ และส่วนแบ่งกำไรจากกลุ่ม AVAADA ปรับตัวดีขึ้น สำหรับ BGRIM เราคาดว่ากำไรจะลดลงเล็กน้อยจากต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้น แต่จะได้รับการชดเชยบางส่วนจากกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น

เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อกลุ่มสารานุกรมไทย: หุ้นเด่นของเรายังคงเป็น GULF และปรับคำแนะนำสำหรับ GPSC ขึ้นสู่ OUTPERFORM เรายังคงคำแนะนำ tactical call ระยะ 3 เดือน สำหรับ GULF ไว้ที่ OUTPERFORM โดยปรับราคาเป้าหมายกลางปี 2568 อ่างอิงวิธี DCF ใหม่เป็น 70 บาท/หุ้น (จาก 63 บาท/หุ้น) โดยอิงกับ WACC ที่ 4.7% และการเติบโตระยะยาวที่ 1.5% ซึ่งสะท้อนถึงโอกาสที่บริษัทจะชนะการประมูลบางส่วนในโครงการรับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน เฟส 2 และแผน PDP 2024 ซึ่งคาดว่าจะแล้วเสร็จปีหน้า นอกจากนี้เรายังคาดว่า GULF จะมีกำไรที่แข็งแกร่งใน 2H67 จากการรับรู้รายได้จากโครงการใหม่ GPD และ HKP เต็มไตรมาส รวมถึงการเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ตามแผนของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนพื้นดิน โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนพื้นดินร่วมกับระบบกักเก็บพลังงานด้วยแบตเตอรี่ (BESS) และโครงการโซลาร์รูฟท็อป กำลังการผลิตรวม 605MW ใน 2H67 เราปรับคำแนะนำสำหรับ **GPSC** ขึ้นจาก NEUTRAL สู่ OUTPERFORM เนื่องจากเราคาดการณ์ถึงแนวโน้มที่เป็นบวกจากวัฏจักรอัตราดอกเบี้ยขาลง และหนี้สิน 35% ของบริษัทที่มีอัตราดอกเบี้ยลอยตัวจะได้รับประโยชน์จากแนวโน้มดังกล่าวอย่างมากในระยะกลาง ราคา LNG ในตลาดที่มีแนวโน้มลดลงและอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนระดับต่ำของบริษัทน่าจะช่วยสนับสนุนการลงทุนเพื่อการเติบโตในระยะกลางถึงระยะยาว เราคาดว่ากำไรสุทธิ 3Q67 จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ จากส่วนแบ่งกำไรที่ดีขึ้นจาก AVAADA การ COD เต็มไตรมาสของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่ง CXFD และส่วนแบ่งกำไรที่ดีขึ้นจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำไซยะบุรี สำหรับ **BGRIM** แม้เราคาดว่าบริษัทจะได้รับประโยชน์จากการแข็งค่าของเงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐในระยะสั้น แต่เรายังคงคาดว่ากำไรสุทธิจะอ่อนตัวลงจากต้นทุนก๊าซที่มีแนวโน้มสูงขึ้นซึ่งเป็นผลมาจากราคา LNG ระดับสูงในปัจจุบัน

ปัจจัยเสี่ยง ต้นทุนก๊าซสูงกว่าคาด ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล การบริหารจัดการพลังงาน การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสูง และผลกระทบต่อชุมชนใกล้เคียง

Valuation summary

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x)	P/BV (x)	24F	25F	24F	25F
BGRIM	Neutral	23.8	24.5	4.5	29.7	25.7	1.6	1.5		
GPSC	Outperform	48.0	60.0	26.7	29.6	25.4	1.2	1.2		
GULF	Outperform	56.5	70.0	25.7	33.1	26.5	5.3	4.8		
Average					30.8	25.9	2.7	2.5		

Source: InnovestX Research

Price performance

(%)	Absolute			Relative to SET		
	1M	3M	12M	1M	3M	12M
BGRIM	15.0	11.7	(11.0)	8.1	(0.3)	(11.3)
GPSC	13.6	22.3	11.0	6.8	9.1	10.7
GULF	11.3	40.4	27.7	4.7	25.2	27.3

Source: SET, InnovestX Research

เราคาดว่าปัจจัยกระตุ้นเชิงบวกหลายอย่างสำหรับกลุ่มสารานุกรมโลกกำลังจะทยอยเข้ามา ได้แก่: 1) การเปิดประมูลซื้อไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน เฟส 2 ซึ่งจะช่วยหนุนให้กำลังการผลิตของกลุ่มเพิ่มขึ้น 2) การสรุปแผน PDP2024 ฉบับใหม่ภายในสิ้นปี 2567 ซึ่งจะส่งผลดีต่อกลุ่มสารานุกรมโลกของไทยในแง่ที่มีกำลังการผลิตในประเทศเพิ่มขึ้น 3) แนวโน้มที่อัตราดอกเบี้ยและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรทั่วโลกจะปรับตัวลดลง ซึ่งจะส่งผลทำให้ต้นทุนดอกเบี้ยของกลุ่มลดลง 4) กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนหลังจากเงินบาทแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐใน 3Q67 และ 5) ราคา LNG ในตลาดที่มีแนวโน้มลดลงในระยะกลางถึงระยะยาว ซึ่งจะช่วยสนับสนุนให้มาร์จิ้นของธุรกิจ SPP ปรับตัวดีขึ้นในอนาคต

การเปิดประมูลซื้อไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน เฟส 2 เมื่อวันที่ 27 ก.ย. 2567 คณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน (กกพ.) ได้ออกประกาศอย่างเป็นทางการเกี่ยวกับโครงการรับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนในรูปแบบ Feed-in Tariff (FIT) เฟส 2 รอบแรก โดยกำหนดปริมาณการซื้อไฟฟ้าไม่เกิน 600MW สำหรับพลังงานลม และไม่เกิน 1,580MW สำหรับพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนพื้นดิน รวมทั้งสิ้น 2,180MW โดยผู้ที่ผ่านคุณสมบัติแต่ไม่ได้รับการคัดเลือกในเฟสแรก (5.2GW) จะได้รับสิทธิการพิจารณาก่อน (198 ราย) ทั้งนี้ กกพ. ยังไม่ได้ยืนยันรายละเอียดเกี่ยวกับการรับซื้อไฟฟ้าส่วนที่เหลืออีก 1,488MW ที่จะเปิดรับซื้อเป็นการทั่วไป

กรอบเวลาในการรับซื้อไฟฟ้า: กกพ. ได้กำหนดกรอบเวลาไว้ดังนี้: การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) จะออกประกาศกำหนดรายละเอียด ขั้นตอน สถานที่ ระยะเวลา รวมทั้งเงื่อนไขอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการรับซื้อไฟฟ้า ในวันที่ 8 ต.ค. 2567 และเปิดให้ยื่นความประสงค์ขอคัดเลือกเข้าร่วมในโครงการไฟฟ้าสีเขียวเฟส 2 พร้อมวางหลักประกันการยื่นข้อเสนอขายไฟฟ้า ภายใน 30 วัน (ถัดจากวันครบกำหนดที่ กฟผ. ประกาศรายละเอียดการรับซื้อไฟฟ้า) กกพ. จะประกาศรายชื่อผู้ยื่นขอเข้าร่วมโครงการ ภายใน 7 วัน (ถัดจากวันครบกำหนดที่เปิดให้ยื่นคำขอเข้าร่วมโครงการ) สำนักงาน กกพ. จะประกาศรายชื่อผู้ยื่นขอผลิตไฟฟ้าที่ได้รับการคัดเลือก ภายใน 30 วัน (ถัดจากวันครบกำหนดประกาศรายชื่อผู้ยื่นขอเข้าร่วมโครงการ) กกพ. จะแจ้งให้ผู้ยื่นขอเข้าร่วมโครงการที่ได้รับการคัดเลือกทราบและยอมรับเงื่อนไขการลงนามในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า ภายใน 14 วัน (ถัดจากวันที่สำนักงาน กกพ. ประกาศรายชื่อ) และผู้ผ่านการคัดเลือกให้ร่วมโครงการจะต้องลงนามในสัญญาซื้อขายไฟฟ้าตามกำหนดวันจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบเชิงพาณิชย์ที่ระบุในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (SCOD) ภายใน 180 วัน ในกรณีกำหนดวัน SCOD ภายในปี 2567 หรือ ภายใน 2 ปี ในกรณีกำหนด SCOD ภายในปี 2570-2573

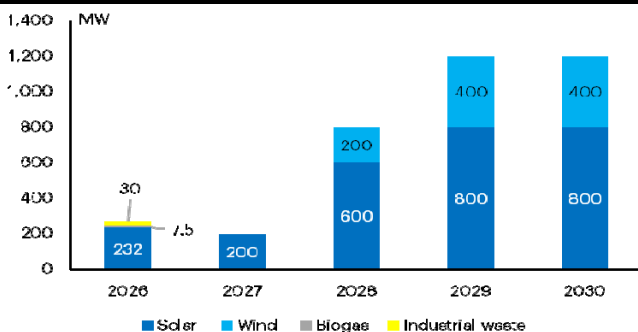
เงื่อนไขเบื้องต้น: กกพ. จะรับซื้อไฟฟ้าพลังงานลมและโซลาร์ฟาร์มในรูปแบบสัญญาไม่บังคับปริมาณซื้อขายไฟฟ้า (Non-Firm) จากผู้ผลิตรายเล็ก (SPP) หรือผู้ผลิตไฟฟ้าขนาดเล็กมาก (VSPP) ตามศักยภาพของระบบโครงข่ายไฟฟ้าที่สามารถรองรับได้ โดยกรณีเป็นผู้ผลิตไฟฟ้า VSPP ให้ยื่นความประสงค์ขอเข้าคัดเลือกเข้าร่วมโครงการ ได้ที่การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค ส่วนกรณีเป็นผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก (SPP) ให้ยื่นที่การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) ส่วนอายุสัญญาซื้อขายไฟฟ้าจะอยู่ที่ 25 ปี ส่วนอัตรารับซื้อไฟฟ้าพลังงานลมอยู่ที่ 3.1014 บาทต่อหน่วย และไฟฟ้าโซลาร์ฟาร์มอยู่ที่ 2.1679 บาทต่อหน่วย ทั้งนี้ กกพ. ยังไม่ได้ยืนยันรายละเอียดเกี่ยวกับการรับซื้อไฟฟ้าส่วนที่เหลืออีก 1,488MW ที่จะเปิดรับซื้อเป็นการทั่วไป

จากการตรวจสอบของเรา พบว่า GULF ยังมีโครงการบางส่วนที่ไม่ได้รับการคัดเลือกในเฟสแรก แต่ไม่มากนัก BGRIM ยังคงมีโครงการประมาณ 500-600MW (ถือหุ้น 44.9%) ที่ไม่ได้รับการคัดเลือกในเฟสแรก ขณะที่ GPSC มีโครงการราว 300MW ที่พร้อมจะยื่นประมูลอีกครั้งในล็อตแรกของเฟส 2 เราคาดว่าโครงการประมูลซื้อไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน เฟส 2 จะส่งผลดีต่อกลุ่มสารานุกรมโลกของไทยในระยะกลางถึงระยะยาว แผนใหม่นี้มุ่งเน้นไปที่การเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าภายในประเทศไทย ซึ่งโดยทั่วไปแล้วมีความเสี่ยงต่ำ ให้ผลตอบแทนที่เป็นธรรม และสามารถควบคุมดูแลได้อย่างใกล้ชิดมากกว่าโครงการต่างประเทศ

เราคาดว่า การรับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนในรูปแบบ Feed-in Tariff (FIT) เฟส 2 จะคล้ายกับเฟสแรกในปี 2566 โดยกำหนดอัตราซื้อไฟฟ้าคงที่ที่ 2.1679 บาทต่อหน่วยสำหรับโครงการโซลาร์ฟาร์ม และ 3.1014 บาทต่อหน่วยสำหรับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม เราประเมินต้นทุนการลงทุนได้ที่ 25 ลบ.ต่อ MW สำหรับโครงการโซลาร์ฟาร์ม และ 60 ลบ.ต่อ MW สำหรับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม ซึ่งให้อัตราผลตอบแทนภายในของส่วนเงินทุน (EIRR) ประมาณ 10% สำหรับโครงการโซลาร์ฟาร์ม และ 9.5% สำหรับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม ในขณะเดียวกัน แต่ละบริษัทมีปัจจัยผันแปร เช่น ต้นทุนทางการเงิน การบริหารจัดการต้นทุนการดำเนินงาน และการจัดหาวัสดุที่เกี่ยวข้องกับการสร้างโรงไฟฟ้า ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อ EIRR ของแต่ละโครงการ

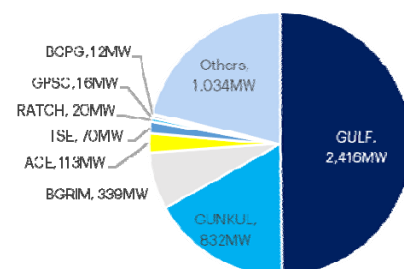
ทั้งนี้ในการประมูลซื้อไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน เฟสแรก รวม 5.2GW ในปี 2566 นั้น GULF ได้รับการคัดเลือกให้เป็นผู้ดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนในรูปแบบ Feed-in Tariff (FiT) และลงนามในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) เพื่อพัฒนาการผลิตไฟฟ้ารวม 2.4GW: พลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนพื้นดิน 870MW พลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนพื้นดินร่วมกับระบบกักเก็บพลังงานด้วยแบตเตอรี่ (BESS) 1,526MW และโรงไฟฟ้าชุมชน 20MW ในประเทศไทย ในขณะที่ GUNKUL ได้ 832.4MWe: พลังงานแสงอาทิตย์ 568.8MW พลังงานแสงอาทิตย์ร่วมกับ BESS 83.6MW และพลังงานลม 180MW ส่วน BGRIM ได้ 161.3MW: พลังงานแสงอาทิตย์ 145.3MW และพลังงานลม 16MW

Figure 1: กำหนดวัน SCOD สำหรับโครงการรับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน เฟส 2



Source: ERC and InnovestX Research

Figure 2: ผู้ชนะการประมูลโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน เฟสแรก แยกตามกำลังการผลิตที่ได้รับ (เมกะวัตต์)

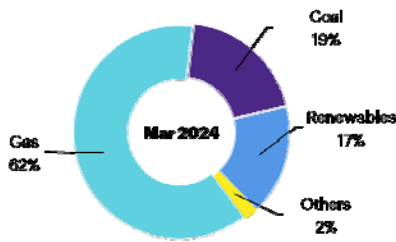


Source: ERC, company data, Manager.com and InnovestX Research

ภาคแผน PDP2024 ฉบับใหม่จะได้ข้อสรุปภายในต้นปี 2568 สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน (สนพ.) ได้จัดประชุมรับฟังความคิดเห็นสาธารณะ (วันที่ 12-19 มี.ย. 2567) เกี่ยวกับร่างแผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้า (PDP) ฉบับใหม่ สำหรับปี 2567-2580 โดยมีรายละเอียดที่สำคัญดังนี้: 1) การพยากรณ์ความต้องการไฟฟ้า: คาดว่าความต้องการไฟฟ้าในปี 2567-2580 จะเติบโตเฉลี่ย (CAGR) 3.5% ต่อปี โดยได้แรงหนุนจาก GDP ที่เติบโตเฉลี่ย 3.1% ต่อปี รวมถึงความต้องการรถยนต์ไฟฟ้า (EV) รถไฟความเร็วสูง และโครงการ green data center ที่เพิ่มขึ้น 2) เน้นการจัดหาไฟฟ้า: สนพ.วางแผนให้ความสำคัญกับแหล่งพลังงานหมุนเวียน โดยตั้งเป้าให้แหล่งพลังงานหมุนเวียนคิดเป็น 51% ของการผลิตไฟฟ้าทั้งหมดภายในปี 2580 ซึ่งจะทำได้กำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ของประเทศไทยเพิ่มขึ้น 24.4GW พลังงานลมเพิ่มขึ้น 5.3GW ชีวมวลเพิ่มขึ้น 1,046MW และก๊าซชีวภาพเพิ่มขึ้น 936MW นอกจากนี้ สนพ. ยังตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนการนำเข้าไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำในประเทศเพื่อนบ้าน โดยเฉพาะลาว เป็น 15% ของการผลิตไฟฟ้าทั้งหมดภายในปี 2580 จากเดิม 9% ทั้งนี้เพื่อส่งเสริมพลังงานสะอาด/สีเขียว และแก้ไขปัญหาอุปทานก๊าซที่ลดลง รวมถึงปริมาณสำรองที่ลดลงในอ่าวไทย สนพ. จึงวางแผนที่จะลดการพึ่งพาโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ โดยคาดว่าจะลดสัดส่วนการผลิตไฟฟ้าจากก๊าซธรรมชาติลงจาก 53% เหลือ 41% ภายในปี 2580 3) การกำหนดเพดานอัตราค่าไฟฟ้า: สนพ. ตั้งเป่ากำหนดเพดานอัตราค่าไฟฟ้าไม่เกิน 4 บาทต่อกิโลวัตต์ชั่วโมง อัตราค่าไฟฟ้าเฉลี่ยที่คาดการณ์สำหรับแผน PDP 2024 ฉบับใหม่อยู่ที่ ~3.8704 บาทต่อหน่วย ในปี 2567-2580 ซึ่งต่ำกว่า 3.9479 บาทต่อหน่วยที่คาดการณ์ไว้ในแผน PDP 2018 ฉบับปรับปรุงครั้งที่ 1 และ 4) เกณฑ์โอกาสเกิดไฟฟ้าดับ (LOLE): เพื่อวัตถุประสงค์ด้านความน่าเชื่อถือ แผน PDP 2024 ฉบับใหม่จึงใช้เกณฑ์ LOLE แทนเกณฑ์กำลังการผลิตไฟฟ้าสำรอง (reserve margin) โดย LOLE ไม่ควรเกิน 0.7 วันต่อปี หรือ 17 ชั่วโมงจาก 8,760 ชั่วโมง

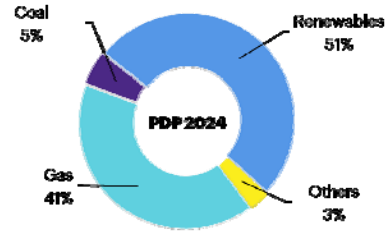
เราคาดว่าแผน PDP2024 ฉบับใหม่จะส่งผลกระทบต่อกลุ่มสาธารณูปโภคของไทยในระยะกลางถึงระยะยาว แผนใหม่นี้มุ่งเน้นไปที่การเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าภายในประเทศไทย ซึ่งโดยทั่วไปแล้วมีความเสี่ยงต่ำ ให้ผลตอบแทนที่เป็นธรรม และสามารถควบคุมดูแลได้อย่างใกล้ชิดมากกว่าโครงการต่างประเทศ เราคาดว่า กฟพ.จะแก้ไขปัญหาที่สำคัญ โดยเฉพาะระยะเวลาที่ยาวนานกว่าภาคในการเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน โดยกำลังการผลิตชุดแรกจะเริ่มเดินเครื่องได้ในปี 2575

Figure 3: การผลิตไฟฟ้าในประเทศไทยแยกตามแหล่งพลังงาน



Source: ERC, EPPO and InnovestX Research

Figure 4: การผลิตไฟฟ้าในประเทศไทยแยกตามแหล่งพลังงานในปี 2580 (ฉบับประชาชน)



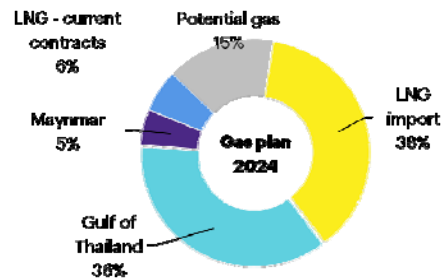
Source: ERC, EPPO and InnovestX Research

Figure 5: การเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าใหม่ในแผน PDP 2024 (ฉบับประชาชน)

(MW)	2024-2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	Total
Solar	800	1,248	6,767	1,835	1,475	8,387	1,470	2,430	24,412
Wind		810	800	750	750	750	750	735	5,345
Biomass	249	156	120	120	141	141	95	24	1,046
Biogas		160	160	160	160	160	136		936
Solar floating	2,656	10		5	5		5		2,681
Industry Waste		12							12
Waste to energy		200					100		300
Small Hydro	26	4	6	8	19	12	10	13	98
Geothermal								21	21
Total									34,851

Source: EPPO and InnovestX Research

Figure 6: Gas plan 2024: การนำเข้า LNG ยังสูงในปี 2580 (ฉบับประชาชน)

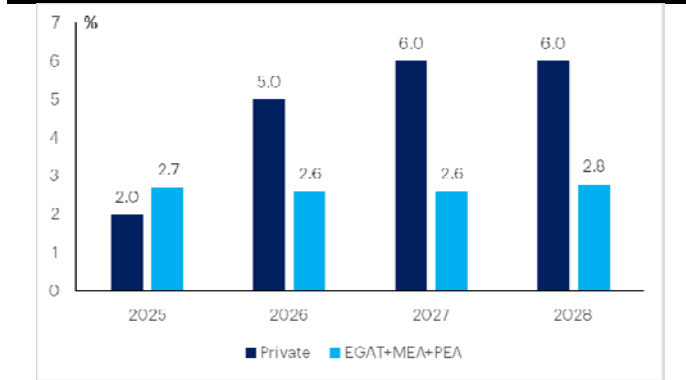


Source: EPPO and InnovestX Research

ประเทศไทยจะยังคงให้ความสำคัญกับพลังงานหมุนเวียนในทศวรรษหน้า ประเทศไทยจะยังคงให้ความสำคัญกับพลังงานหมุนเวียนในระยะ 10 ปีข้างหน้า อ้างอิงข้อมูลจากทวิจียของ SCB EIC ปริมาณการใช้ไฟฟารวมของไทยในปี 2568-2567 คาดว่าจะเติบโตราว 2.5-3.1% ต่อปี ตามการขยายตัวทางเศรษฐกิจ ทั้งนี้ยังต้องติดตามการใช้ไฟฟ้ารูปแบบใหม่ๆ เช่น การใช้ไฟฟ้าที่สูงขึ้นในช่วงกลางคืน จากการชาร์จ EV ที่คาดว่าจะมีปริมาณเพิ่มขึ้น จากมาตรการการส่งเสริมให้ใช้ EV ของภาครัฐ แต่หากพิจารณาเฉพาะไฟฟ้าในระบบคาดว่าจะเติบโตต่อเนื่องเฉลี่ย 4.7% ต่อปี จากความต้องการใช้ไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน โดยเฉพาะ Solar PV / Solar rooftop ที่ต้องการใช้ในอุตสาหกรรมใหม่ อย่าง data center ซึ่งเป็นแรงผลักดันให้ภาครัฐต้องเร่งออกนโยบายที่สนับสนุนไฟฟ้าสะอาด อาทิ นโยบาย Direct PPA รวม 2,000MW ที่กำหนดให้ใช้ภายในปี 2568 และกฎหมายส่งเสริมการติดตั้ง Solar rooftop ที่จะร่างแล้วเสร็จในปี 2567 SCB EIC ประเมินว่าค่าไฟฟ้าปี 2568 จะอยู่ที่ 4.1-4.2 บาทต่อหน่วย จาก 4.18 บาทต่อหน่วย ซึ่งเป็นผลมาจากนโยบายช่วยเหลือค่าครองชีพประชาชนของรัฐบาลชุดปัจจุบัน และแนวโน้มที่ราคาก๊าซจะลดลงสู่ระดับต่ำกว่า 300 บาท/MMBTU ในปี 2568

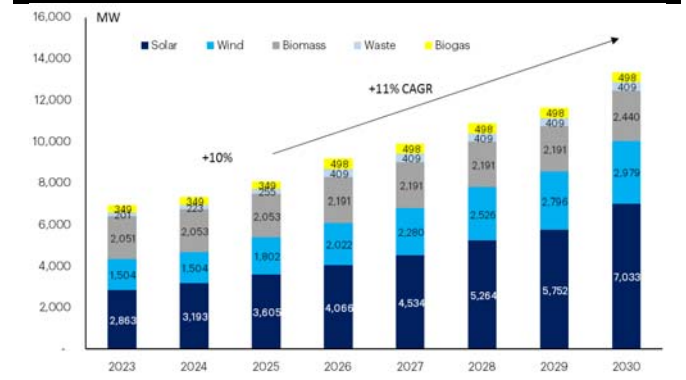
สาธารณูปโภค

Figure 7: ประมาณการอัตราการเติบโตของความต้องการใช้ไฟฟ้าสำหรับ กฟผ. กฟน. และ กฟภ. เทียบกับภาคเอกชน



Source: ERC, EPPO and InnovestX Research

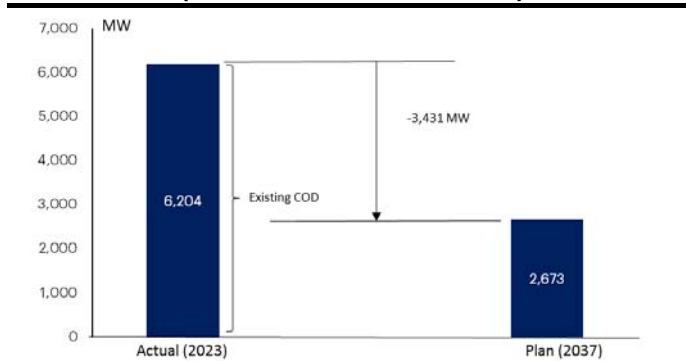
Figure 8: ประมาณการการผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย - แหล่งพลังงานหมุนเวียน ในปี 2566-2573



Source: SCB EIC, ERC, EPPO and InnovestX Research

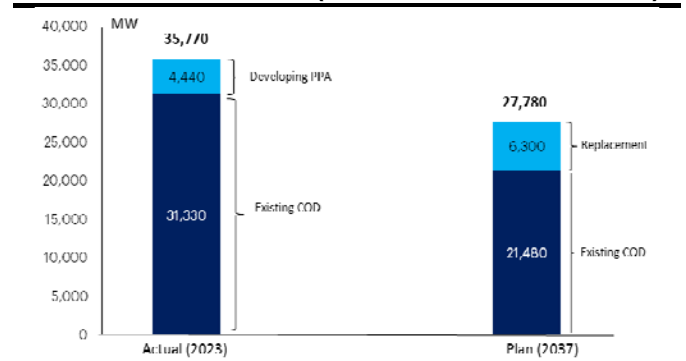
นอกจากนี้ แผน PDP 2024 ก็ให้ความสำคัญกับโรงไฟฟ้าถ่านหินน้อยลง โดยคาดว่ากำลังการผลิตจากโรงไฟฟ้าถ่านหินจะลดลง 3,431MW ภายในปี 2580 จาก 6,204MW ในปี 2566 กำลังการผลิตจากโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติก็คาดว่าจะลดลงเหลือ 27,780MW ในปี 2580 จาก 35,770MW ในปี 2566 แม้ว่าจะมีการสร้างโรงไฟฟ้าใหม่ทดแทน กำลังการผลิต 6,300MW ซึ่งสอดคล้องกับเทรนด์ทั่วโลกที่ให้ความสำคัญกับพลังงานหมุนเวียนมากกว่าเชื้อเพลิงฟอสซิล

Figure 9: การผลิตไฟฟ้าในประเทศไทย - แหล่งพลังงานจากถ่านหินในปี 2566 และปี 2580 (แผน PDP 2024 ฉบับประชาสัมพันธ์)



Source: SCB EIC, PDP2018 v.1, AEDP draft, PDP2024 and InnovestX Research

Figure 10: การผลิตไฟฟ้าในประเทศไทย - แหล่งพลังงานจากก๊าซธรรมชาติในปี 2566 และปี 2580 (แผน PDP 2024 ฉบับประชาสัมพันธ์)



Source: SCB EIC, PDP2018 v.1, AEDP draft, PDP2024 and InnovestX Research

กำลังการผลิตของกลุ่มยังคงมีแนวโน้มเติบโตแข็งแกร่ง นอกเหนือจากการเปิดประมูลรับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน เฟส 2 รวม 3.6GW ที่กำลังจะเกิดขึ้น และแผน PDP2024 แล้ว BGRIM GPSC และ GULF ยังมีโครงการหลายโครงการใน pipeline ที่จะช่วยเพิ่มกำลังการผลิตใหม่ในพอร์ตทั้งในประเทศและต่างประเทศ (ดูรายละเอียดได้ในตารางด้านล่าง) ในส่วนของความสามารถในการจัดหาเงินทุนของบริษัทในกลุ่มสาธารณูปโภค เราคาดว่ายังมีแหล่งเงินทุนมากพอสำหรับโครงการลงทุนที่สำคัญที่วางแผนไว้ อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนของ GPSC อยู่ที่เพียง 0.9 เท่า ณ เดือนมี.ย. 2567 ซึ่งต่ำกว่า debt covenant ที่ <2.5 เท่า ค่อนข้างมาก อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนของ GULF อยู่ที่ 1.7 เท่า แต่น่าจะลดลงเหลือ 0.9 เท่าหลังจากการควบรวมกิจการกับ INTUCH เสร็จ (คาดว่าจะเสร็จสิ้นใน 2Q68) ซึ่งยังต่ำกว่า debt covenant ที่ <3.5 เท่าค่อนข้างมาก อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนของ BGRIM อยู่ที่ 1.65 เท่า ณ เดือนมี.ย. 2567 เทียบกับ debt covenant ที่ <3.0 เท่า

Figure 11: โครงการขยายกำลังการผลิตใน pipeline สำหรับ BGRIM GPSC และ GULF

กำลังการผลิต ติดตั้งตาม สัดส่วนการถือ หุ้น (MW) มี.ย. 2567	2567	2568	2569	2570 เป็นต้นไป	เป้าหมาย MWe ระยะยาว
BGRIM 2,596	<ul style="list-style-type: none"> โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ อุตะเขา เฟส 1 (18MW, COD: 2H67) โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ GIFU (20MW, ถือหุ้น 49%, COD: 4Q67) โรงไฟฟ้าพลังงานลมแบบติดตั้งบนบก KOPOS (20MW, ถือหุ้น 49.9%, COD: 4Q67) 	<ul style="list-style-type: none"> โรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่ง Nakwol 1 (365MW, COD: 4Q68) โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ IBS (76.2MW, ถือหุ้น 25%, COD: ปี 2568) โครงการ 386 Solar rooftop (29.6MW, ถือหุ้น 40% stake, COD: ปี 2568) โครงการ ZC Rubber Solar rooftop (35MW, ถือหุ้น 49%, COD: ปี 2568) โรงไฟฟ้าพลังงานลม Huon Hoa 1 (48MW, ถือหุ้น 80%, COD: ปี 2568) 	<ul style="list-style-type: none"> โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในรูปแบบ Fit (323.3MW, ถือหุ้น 44.9%, COD: ปี 2569-2573) โรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่ง Nakwol 2 (375MW, COD: 4Q69) อุตะเขา เฟส 2 (80MW + ใอน้ำ 50t/h, COD: ปี 2569) โรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ Tadsakha (30MW, ถือหุ้น 70%, COD: ปี 2569) 	<ul style="list-style-type: none"> โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในรูปแบบ Fit (323.3MW, ถือหุ้น 44.9%, COD: ปี 2569-2573) โรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ Nam Khao 1-5 (67.5MW, ถือหุ้น 72%, COD: ปี 2569-2573) โรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ Xekong 4 (355MW, ถือหุ้น 20% COD: ปี 2576) 	10,000 MW (ปี 2573) (+13.9% CAGR)
GPSC 6,849	<ul style="list-style-type: none"> โรงไฟฟ้า IRPC-CP เฟส 3 (36MW, COD: มี.ค. 2567) โรงไฟฟ้า GLQW SPP2 (98MW + ใอน้ำ 230t/h, COD: มี.ค.-เม.ย. 2567) โรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่ง CXFD (595MW, ถือหุ้น 25%, COD: 4Q67) AEPL (+800MW ในปี 2567, ถือหุ้น 43%) 	<ul style="list-style-type: none"> Energy Recovery Unit - ERU (250MW + ใอน้ำ 175t/h, ปี 2568) AEPL (+2,069MW ก่อสร้างระหว่างปี 2567-2568) 	<ul style="list-style-type: none"> AEPL (+10,283MW อยู่ใน pipeline ดำเนินการในปี 2568-2571) 	<ul style="list-style-type: none"> AEPL (+10,283MW อยู่ใน pipeline ดำเนินการในปี 2568-2571) 	11,667MWe (ปี 2569) (+19.5% CAGR)
GULF 7,562	<ul style="list-style-type: none"> GPD - IPP หน่วยที่ 3 (625MW, ถือหุ้น 70%, COD: มี.ค. 2567) โรงไฟฟ้า IPP หินกอง หน่วยที่ 1 (700MW, ถือหุ้น 49%, COD: มี.ค. 2567) GPD - IPP หน่วยที่ 4 (625MW, ถือหุ้น 70%, COD: ต.ค. 2567) GULF 1 Solar rooftop (273MW, COD: ปี 2564-2567) Solar farm ในรูปแบบ FIT (870MW, COD: ปี 2567-2571) Solar + BESS ในรูปแบบ FIT (1,668MW, COD: ปี 2567-2572) 	<ul style="list-style-type: none"> โรงไฟฟ้า IPP หินกอง หน่วยที่ 2 (700MW, ถือหุ้น 49%, COD: มี.ค. 2568) Solar farm ในรูปแบบ FIT (870MW, COD: ปี 2567-2571) Solar + BESS ในรูปแบบ FIT (1,668MW, COD: ปี 2567-2572) 	<ul style="list-style-type: none"> Solar farm ในรูปแบบ FIT (870MW, COD: ปี 2567-2571) Solar + BESS ในรูปแบบ FIT (1,668MW, COD: ปี 2567-2572) Waste-to-Energy ในรูปแบบ FIT (119MW, ถือหุ้น 51%, COD: ปี 2569) CM Waste-to-Energy (>9.5MW, COD: ปี 2569) 	<ul style="list-style-type: none"> โรงไฟฟ้า IPP บุษพา พาวเวอร์ (540MW, ถือหุ้น 35%, COD: ปี 2570) Solar farm ในรูปแบบ FIT (870MW, COD: ปี 2567-2571) Solar + BESS ในรูปแบบ FIT (1,668MW, COD: ปี 2567-2572) โรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่ง (1,460MW, ถือหุ้น 20%, COD: ปี 2573) Outer Dowsing offshore wind (1,500MW, ถือหุ้น 24.99%, COD: ปี 2574) โรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ Pak Lay (77MW, ถือหุ้น 40%, COD: มี.ค. 2576) โรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ Pak Beng (912MW, ถือหุ้น 49%, COD: มี.ค. 2576) 	12,750MWe (ปี 2576) (+5.4% CAGR)

Source: Company Data, and InnovestX Research

นโยบาย Direct PPA จะเพิ่ม upside ให้กับกำลังการผลิตไฟฟ้าสีเขียวของกลุ่มสารานุกรมไทย หลังจากคณะกรรมการนโยบายพลังงานแห่งชาติ (กพข.) ซึ่งมีอดีตนายกรัฐมนตรีเศรษฐา ทวีสิน เป็นประธาน ได้มีมติเห็นชอบแนวทางการดำเนินการโครงการนำร่องการซื้อขายไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนในรูปแบบการทำสัญญาซื้อขายพลังงานไฟฟ้า (Direct PPA) ผ่านการขอใช้วิธีการระบบโครงข่ายไฟฟ้าให้แก่บุคคลที่สาม (Third Party Access: TPA) ให้แก่บริษัทชั้นนำของโลกที่รัฐบาลได้เชิญชวนไว้และสนใจเข้ามาลงทุนโดยเฉพาะในด้าน data center ที่มีความต้องใช้ไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนตามข้อกำหนดจากบริษัทแม่

กรอบสัญญาซื้อขายไฟฟ้าโดยตรงที่ได้รับการอนุมัติกำหนดปริมาณไว้ที่ไม่เกิน 2,000MW โดยคาดว่าจะเปิดตัวโครงการนำร่องได้ภายใน 1-2 ปี บริษัทที่สามารถเข้าร่วมโครงการได้ต้องมีลักษณะเป็นการลงทุนขนาดใหญ่ มีการดำเนินการที่เท่าเทียมกันในทุกประเทศที่ไปลงทุน และไม่มีการขายไฟฟ้ากลับเข้าสู่ระบบไฟฟ้าของประเทศ โดยที่ประชุมได้มอบหมายให้กระทรวงพลังงาน (พ.น.) และคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน (กกพ.) ศึกษาผลกระทบจากการดำเนินการโครงการนำร่อง Direct PPA ผ่านการขอใช้บริการ TPA ต่อสถานภาพของการไฟฟ้าทั้ง 3 แห่งและผู้ใช้ไฟฟ้าทั้งภาคประชาชนและภาคอุตสาหกรรม พร้อมทั้งมอบหมายให้ กกพ. จัดทำอัตราค่าบริการ TPA ให้แล้วเสร็จภายในปี 2567 โดยให้ครอบคลุมค่าบริการต่างๆ เช่น: 1) ค่าบริการระบบส่งและระบบจำหน่ายไฟฟ้า (Wheeling Charge) 2) ค่าบริการเชื่อมต่อระบบโครงข่ายไฟฟ้า (Connection Charge) 3) ค่าบริการความมั่นคงระบบไฟฟ้า (System Security Charge หรือ Ancillary Services Charge) 4) ค่าบริการหรือค่าปรับในการปรับสมดุลหรือบริหารปริมาณไฟฟ้า (Imbalance Charge) 5) ค่าใช้จ่ายเชิงนโยบาย (Policy Expenses) และค่าบริการหรือค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง เป็นต้น ที่เหมาะสมและเป็นธรรมต่อผู้ใช้ไฟฟ้าในภาพรวมทั้งประเทศ และสอดคล้องกับข้อเสนออัตราค่าบริการไฟฟ้าสีเขียว (Utility Green Tariff: UGT) ที่อยู่ระหว่างการดำเนินการ และให้นำเสนอ กบง. พิจารณาเห็นชอบก่อนดำเนินการต่อไป โดย SCB EIC ประเมินว่าอัตราค่าบริการ TPA จะอยู่ในช่วง 0.65-1.30 บาทต่อกิโลวัตต์ชั่วโมง

เราเชื่อว่านโยบาย Direct PPA จะส่งผลดีต่อ GULF GPSC และ BGRIM ซึ่งมีลูกค้าอุตสาหกรรมอยู่ในพอร์ต นโยบายนี้ น่าจะช่วยกระตุ้นความต้องการซื้อไฟฟ้าสีเขียว โดยเฉพาะจากลูกค้าที่เป็นบริษัทในประเทศ/บริษัทข้ามชาติในนิคมอุตสาหกรรม รวมถึงจาก green data center ที่มีความต้องการผลิตไฟฟ้าสีเขียวสูง จากข้อมูลของ SCB EIC คาดว่าความต้องการไฟฟ้าสีเขียวในกลุ่ม data center ของประเทศไทยจะเพิ่มขึ้นเป็น 241MW ในระหว่างปี 2566-2571 จาก 67MW ในปี 2566

แนวโน้มที่อัตราดอกเบี้ยจะปรับตัวลดลงเป็นบวกต่อกลุ่มสาธารณูปโภค หลังจากธนาคารกลางสหรัฐฯ ตัดสินใจลดอัตราดอกเบี้ย Fed Funds Rate ลง 0.5% ในเดือนก.ย. 2567 อัตราดอกเบี้ยทั่วโลกก็มีแนวโน้มที่จะเข้าสู่ทิศทางขาลงจากการวิเคราะห์ของเรา พบว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรและอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงจะส่งผลดีต่อกลุ่มสาธารณูปโภค เนื่องจากธุรกิจสาธารณูปโภคต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมาก ทำให้ต้องใช้แหล่งเงินทุนจากเงินกู้ยืมในสัดส่วนสูง (โดยทั่วไปแล้วสัดส่วนหนี้สินต่อทุนจะอยู่ที่ 3:1) การวิเคราะห์ความอ่อนไหวชี้ให้เห็นว่าอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงทุกๆ 0.5% จะช่วยหนุนให้กำไรของ GPSC เพิ่มขึ้นได้ 4.8%, กำไรของ BGRIM เพิ่มขึ้นได้ 3.2% และกำไรของ GULF เพิ่มขึ้นได้ 0.5%

Figure 12: GPSC จะได้รับประโยชน์จากวัฏจักรอัตราดอกเบี้ยขาลงมากที่สุด

(Bt mn)	Net profit 2025F	Outstanding interest-bearing debt		% impact on the reducing interest rate cycle			
		% of floating interest rate	% impact to 2025 net profit		% impact to 2025 net profit		
			-50bps	-1.0pp			
BGRIM	2,412	110,782	14%	76	3.2%	155	6.4%
GPSC	5,323	146,579	35%	257	4.8%	513	9.6%
GULF	25,043	179,112	15%	134	0.5%	269	1.1%
Total	32,778	436,473	21.5%	468	1.4%	937	2.9%

Source: Company data, and InnovestX Research

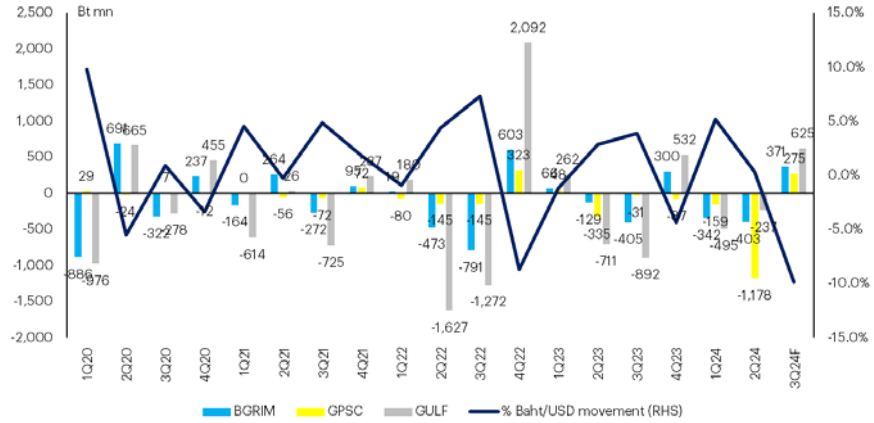
เงินบาทที่แข็งค่าขึ้น 9.8% หรือ 3.61 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ใน 3Q67 คาดว่าจะส่งผลกระทบต่อกำไรของบริษัทในกลุ่มสาธารณูปโภคจากการมีเงินกู้สกุลดอลลาร์สหรัฐฯ โดย GULF มีสัดส่วนเงินกู้สกุลดอลลาร์สหรัฐฯอยู่ที่ 41% BGRIM 21% และ GPSC ไม่ถึง 5% การวิเคราะห์ความอ่อนไหวชี้ให้เห็นว่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นทุกๆ 0.5 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯต่อปีจะช่วยหนุนให้กำไรสุทธิปี 2568 ที่เราคาดการณ์ไว้สำหรับ BGRIM เพิ่มขึ้นได้ 8.5% GULF เพิ่มขึ้นได้ 1.4% และ GPSC เพิ่มขึ้นได้ 2.9% ดังนั้นเราคาดว่า BGRIM จะมีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทจำนวนมากถึง 371 ลบ. ใน 3Q67 คิดเป็น 23% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2567 ของเรา เราคาดว่า GULF จะบันทึกกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 625 ลบ. ใน 3Q67 คิดเป็น 3.1% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2567 นอกจากนี้ เรายังคาดว่า GPSC จะบันทึกกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 275 ลบ. ใน 3Q67 หรือคิดเป็น 6% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2567

Figure 13: BGRIM จะได้รับประโยชน์จากการแข็งค่าของเงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯในระยะสั้นมากที่สุด

(Bt mn)	Net profit 2025F	Outstanding interest-bearing debt		% impact on the appreciation of Baht against USD			
		% of USD loan	Bt0.5/USD appreciation (Yearly)	% impact to 2025 net profit	Bt1.0/USD appreciation (Yearly)	% impact to 2025 net profit	
BGRIM	2,412	110,782	21%	205	8.5%	411	17.0%
GPSC	5,323	146,579	<5%	152	2.9%	304	5.7%
GULF	25,043	179,112	41%	347	1.4%	693	2.8%
Total	32,778	436,473	19%	704	2.1%	1,408	4.3%

Source: Company data, and InnovestX Research

Figure 14: กำไร/(ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยนในอดีตที่ผ่านมา vs % การเปลี่ยนแปลงของเงินบาท/USD ใน 1Q63-2Q67 สำหรับ BGRIM GPSC และ GULF

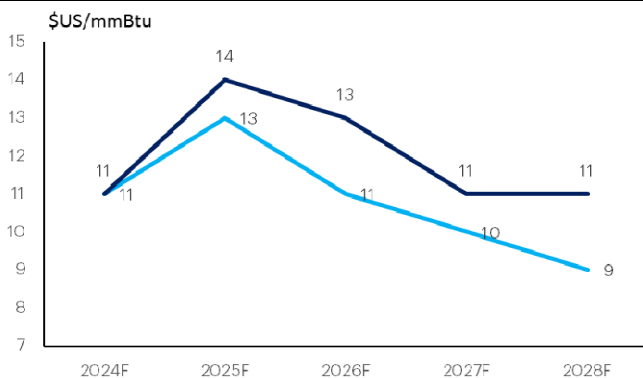


Source: Company data, and InnovestX Research

แม้ว่าจะมีแรงกดดันระยะสั้นจากต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้น แต่ราคา LNG ในตลาดน่าจะลดลงในระยะกลางถึงระยะยาว เราคาดว่าราคาตลาดของก๊าซธรรมชาติเหลว (LNG) ในตลาดญี่ปุ่น/เกาหลี (JKM) จะลดลงในระยะกลางถึงระยะยาว เนื่องมาจากมีสถานีรับจ่าย LNG แห่งใหม่และที่มีอยู่เดิมในสหรัฐฯ (หนึ่งในผู้ผลิตก๊าซธรรมชาติรายใหญ่) สำนักงานสารสนเทศด้านการพลังงานของสหรัฐฯ (EIA) คาดการณ์ว่าความสามารถในการส่งออก LNG ของอเมริกาเหนือจะเพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัวภายในปี 2571 ซึ่งตอกย้ำถึงบทบาทที่สำคัญของภูมิภาคนี้ในตลาดพลังงานโลก ความสามารถในการส่งออกในปัจจุบันที่ 11.4 พันล้านลูกบาศก์ฟุตต่อวัน (Bcf/d) ซึ่งเทียบเท่ากับประมาณ 85 ล้านตันต่อปี (mta) คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 24.3 Bcf/d หรือประมาณ 181.00 mta ในอีกหลายปีข้างหน้า การเติบโตนี้ได้รับแรงผลักดันจากการขยายสถานีรับจ่าย LNG ที่มีอยู่ โครงการใหม่ และความต้องการ LNG จากอเมริกาเหนือที่เพิ่มขึ้นทั่วโลก โดยเฉพาะในยุโรปและเอเชีย พัฒนาการที่สำคัญ ได้แก่: 1) โครงการ Plaquemines LNG (รัฐลุยเซียนา) ของ Venture Global จะเริ่มดำเนินการได้ภายในสิ้นปี 2567 ด้วย capacity 13.33 ล้านตันต่อปีสำหรับเฟสแรก 2) การขยายโครงการ Corpus Christi ระยะที่ 3 จำนวน 10 ล้านตันต่อปี ของ Cheniere Energy คาดว่าจะแล้วเสร็จภายในปี 2568 3) โครงการ Rio Grande LNG (รัฐเท็กซัส) ของ NextDecade คาดว่าจะเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ในปี 2570 ด้วย capacity 5.87 ล้านตันต่อปีสำหรับเฟสแรก

เพื่อประเมินผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากต้นทุนก๊าซที่มีแนวโน้มปรับตัวลดลง เราได้ทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อกำไรของบริษัทผลิตไฟฟ้า 3 บริษัทที่อยู่ภายใต้การวิเคราะห์ของเรา: GPSC: ต้นทุนก๊าซที่ลดลงทุกๆ 1 บาท/ล้านบีทียู คาดว่าจะทำให้กำไรเพิ่มขึ้น 25 ลบ. หรือเท่ากับประมาณ 0.5% ของประมาณการกำไรปี 2567 ของเรา BGRIM: ต้นทุนก๊าซที่ลดลงทุกๆ 1 บาท/ล้านบีทียู คาดว่าจะหนุนให้กำไรเพิ่มขึ้น 15 ลบ. หรือเท่ากับประมาณ 0.6% ของประมาณการกำไรปี 2567 ของเรา GULF: ต้นทุนก๊าซที่ลดลงทุกๆ 1 บาท/ล้านบีทียู คาดว่าจะทำให้กำไรเพิ่มขึ้น 12 ลบ. หรือเท่ากับประมาณ 0.06% ของประมาณการกำไรปี 2567 ของเรา

Figure 15: ประมาณการราคา LNG ในตลาด (JKM) ในปี 2567-2571



Source: SCB EIC, ERC, EPPO, EGAT, Bloomberg, EIC macroeconomics' team and InnovestX Research

Figure 16: ประมาณการราคา Pool gas ในปี 2567-2571



Source: SCB EIC, ERC, EPPO, EGAT, Bloomberg, EIC macroeconomics' team and InnovestX Research

โหมเมนต์ค่าใ 2H67 ยังคงเป็นบวก เมื่อพิจารณาจากวัฏจักรดอกเบี้ยขาลงและประโยชน์ต่อผลประกอบการโดยรวมของบริษัทในกลุ่มสาธารณูปโภค โดยเฉพาะค่าใจากอัตราแลกเปลี่ยนตามทีกล่าวไว้ข้างต้น เราคาดว่า BGRIM จะได้รับประโยชน์จากค่าใจากอัตราแลกเปลี่ยนมากที่สุด ตามด้วย GPSC และ GULF ในแง่ค่าใจากการดำเนินงานปกติ เรายังคงคาดว่า GULF จะรายงานค่าใสูงสุดเป็นประวัติการณ์ใน 2H67 โดยได้รับปัจจัยหนุนจากค่าใการผลิตทีเพิ่มขึ้นจาก GPD หน่วยที่ 4 นอกจากนี้เรายังคาดว่าค่าใของ GPSC จะปรับตัวดีขึ้นหลังจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่ง CXFD เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ และส่วนแบ่งค่าใจากกลุ่ม AVAADA ปรับตัวดีขึ้น สำหรับ BGRIM เราคาดว่าค่าใจะลดลงเล็กน้อยจากต้นทุนก๊าซทีสูงขึ้น แต่จะได้รับการชดเชยบางส่วนจากค่าใการผลิตทีเพิ่มขึ้นจากโครงการ Solar GIFU และ KOPOS

BGRIM: เราคาดว่าค่าใปกติจะปรับตัวลดลงเล็กน้อยใน 2H67 เนื่องจากต้นทุนก๊าซสູระดับปกติทีประมาณ 330-340 บาท/ล้านบิตู ใน 3Q67 เราคาดว่าราคาก๊าซอาจเพิ่มขึ้นใน 4Q67 จาราคา LNG ทั่วโลกทียังคงสูงต่อเนื่อง ทั้งนี้ ราคา pool gas เพิ่มขึ้น 4.1% มาอยู่ที่ 321-322 บาท/ล้านบิตู ในเดือนก.ค.-ส.ค. 2567 จาก 309.0391 บาท/ล้านบิตู ในเดือนมี.ย. 2567 แต่จะได้รับการชดเชยบางส่วนจากค่าใการผลิตใหม่เพิ่มเติมใน 2H67 จากโครงการใหม่ๆ อาทิ โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ อุตะเท + ESS (เฟส 1, 18MW) โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ GIFU ในญี่ปุ่น (9.8MWe) และโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม KOPOS ในเกาหลีใต้ (10MWe) ซึ่คาดว่าจะเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ในปี 2567 ค่าใสุทธิของ BGRIM น่าจะเพิ่มขึ้นอย่างแข็งแกร่งจากการคาดการณ์ค่าใจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวนมากใน 3Q67 จากการแข็งค่าของเงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ

GPSC: ค่าใจากการดำเนินงานใน 2H67 จะปรับตัวขึ้นเล็กน้อย HoH แม้ว่าอาจจะได้รับผลกระทบจากต้นทุนก๊าซทีสูงขึ้น ในขณะที่ราคาขายไฟฟ้ายังคงที่ที่ 4.18 บาท/หน่วย ในช่วงทีเหลือของปี เราคาดว่าปัจจัยลบนี้จะได้รับชดเชยทั้งหมดจากส่วนแบ่งค่าใทีปรับตัวขึ้นจาก AVAADA (ไม่มีค่าธรรมเนียมการชำระเงินกู้ยืมก่อนกำหนด ซึ่เป็นค่าใช้จ่ายทีเกิดขึ้นครั้งเดียว) รวมถึงการเพิ่มค่าใการผลิตติดตั้งในพอร์ตพลังงานหมุนเวียนในอินเดีย นอกจากนี้ การดำเนินการเชิงพาณิชย์เต็มรูปแบบของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่งของไต้หวัน (149MWe) ใน 3Q67 และโรงไฟฟ้าพลังน้ำไซยะบุรี (ถัก 25%) ทีเข้าสู่ช่วงพักซึ่ซึ่จะมีส่วนช่วยสนับสนุนด้วยเช่นกัน

GULF: เราคาดว่าค่าใปกติจะอ่อนตัวลงเล็กน้อย QoQ ใน 3Q67 เนื่องจากไม่มีารเพิ่มค่าใการผลิตใหม่อย่างมีนัยสำคัญใน 3Q67 และความต้องการไฟฟ้าลดลงหลังจากช่วงทีความต้องการใช้ไฟฟ้าสูงสุดผ่านพ้นไป อย่างไรก็ตาม ใน 4Q67 คาดว่าค่าใการผลิตจะเพิ่มขึ้น 2,700MW เป็น 15,167MW ผ่านโครงการต่างๆ หลายโครงการ ได้แก่: 1) การดำเนินงานเต็มไตรมาสของโรงไฟฟ้า GPD หน่วยที่ 4 (662.5MW เริ่มดำเนินการเดือนก.ค. 2567) 2) การดำเนินงานเต็มไตรมาสของโรงไฟฟ้าหีนทอง (HKP) หน่วยที่ 1 (ค่าใการผลิต 770MW เริ่มดำเนินการในเดือนมีนาคม 2567) และ 3) การเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ตามแผน (COD) ของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนพื้นดิน โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนพื้นดินร่วมกับระบบกักเก็บพลังงานด้วยแบตเตอรี่ (BESS) และโครงการโซลาร์รูฟท็อป ค่าใการผลิตรวม 605MW ใน 2H67

Figure 17: โหมเมนต์ค่าใใน 3Q-4Q67

Core earnings (Bt mn)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F		4Q24F	
					YoY	QoQ	YoY	QoQ
BGRIM	609	384	488	597	-	-	+	-
					คาดค่าใปกติลดลงเล็กน้อย YoY และ QoQ เนื่องจากคาดว่าต้นทุนก๊าซจะกลับสູระดับปกติทีประมาณ 330-340 บาท/ล้านบิตู ใน 3Q67 อย่างไรก็ตาม เราคาดว่า BGRIM จะบันทึกค่าใจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวนมากใน 3Q67 ดังนั้น คาดว่าค่าใสุทธิจะเพิ่มขึ้น QoQ และ YoY		เราคาดว่าราคาก๊าซอาจเพิ่มขึ้นใน 4Q67 จาราคา LNG ทั่วโลกทียังคงสูงต่อเนื่อง เพราะความต้องการใช้ก๊าซสูงตามฤดูกาล ซึ่จะส่งผลทำให้ค่าใลดลง QoQ แต่จะเพิ่มขึ้น YoY จากผลกระทบของฐานต่ำ	
GPSC	1,724	374	860	1,422	-	+/-	+	-
					เราคาดว่าค่าใปกติของ GPSC จะอยู่ในระดับทรถตัว QoQ ทั่ๆ ทีส่วนแบ่งค่าใจาก AVAADA ดีขึ้น (ไม่มีค่าใช้จ่ายทีเกิดขึ้นครั้งเดียว) การดำเนินการเชิงพาณิชย์เต็มไตรมาสของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่ง CXFD และส่วนแบ่งค่าใระดับสูงตามฤดูกาลจาก XPCL แต่คาดว่ามาร์จิ้นของธุรกิจ SPP จะได้รับผลกระทบจากต้นทุนก๊าซทีสูงขึ้น		เราคาดว่าค่าใจะอ่อนตัวลง QoQ จากช่วงทีมีอุปสงค์สูงสุดใ 3Q67 และต้นทุนก๊าซมีแนวโน้มสูงขึ้น ค่าใจะเติบโต YoY โดยได้แรงหนุนจากผลกระทบของฐานต่ำ	
GULF	4,203	4,217	4,152	4,779	+	-	+	+
					เราคาดว่าค่าใปกติจะอ่อนตัวลงเล็กน้อย QoQ เนื่องจากความต้องการไฟฟ้าสำหรับ IPP ทีจุดสูงสุดตามฤดูกาล (ฤดูร้อน) ใน 2Q67 และโดยปกติแล้วความต้องการใช้ไฟฟ้าจะลดลงใ 3Q67 (ฤดูฝน) ค่าใที่เติบโต YoY จะได้แรงหนุนจากค่าใการผลิตเพิ่มเติมทั้งจากโครงการ GPD และโครงการ HKP ค่าใสุทธิ 3Q67 คาดว่าจะเพิ่มขึ้น QoQ และ YoY โดยได้รับการสนับสนุนจากค่าใจากอัตราแลกเปลี่ยนเพราะเงินบาทแข็งค่าเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ		ค่าใปกติ 4Q67 น่าจะเติบโตทั้ง YoY และ QoQ โดยเกิดจากค่าใการผลิตเพิ่มเติมจากโครงการ GPD หน่วยที่ 4 (625MW, ถัก 70%) ในเดือนก.ค. 2567 และการ ramp up โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในรูปแบบ Fit และโครงการ solar rooftop	

Source: InnovestX Research

เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อกลุ่มสารานุกรม: หุ่นเด่นของเรายังคงเป็น GULF และปรับคำแนะนำสำหรับ GPSC ขึ้นสู่ OUTPERFORM

เรายังคงคำแนะนำ tactical call ระยะ 3 เดือน สำหรับ GULF ไว้ที่ OUTPERFORM โดยปรับราคาเป้าหมายกลางปี 2568 อ่างอิงวิธี DCF ใหม่เป็น 70 บาท/หุ้น (จาก 63 บาท/หุ้น) โดยอิงกับ WACC ที่ 4.7% และการเติบโตระยะยาวที่ 1.5% ซึ่งสะท้อนถึงโอกาสที่บริษัทจะชนะการประมูลบางส่วนในโครงการรับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน เฟส 2 และแผน PDP 2024 ซึ่งคาดว่าจะแล้วเสร็จปีหน้า นอกจากนี้เรายังคาดว่า GULF จะมีกำไรที่แข็งแกร่งใน 2H67 จากการรับรัฐรายได้จากโครงการใหม่ GPD และ HKP เพิ่มไตรมาส รวมถึงการเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ตามแผนของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนพื้นดิน โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนพื้นดินร่วมกับระบบกักเก็บพลังงานด้วยแบตเตอรี่ (BESS) และโครงการโซลาร์รูฟท็อป กำลังการผลิตรวม 605MW ใน 2H67

เราปรับคำแนะนำสำหรับ GPSC ขึ้นจาก NEUTRAL สู่ OUPTERFORM เนื่องจากเราคาดการณ์ถึงแนวโน้มที่เป็นบวกจากวัฏจักรอัตราดอกเบี้ยขาลง และหนี้สิน 35% ของบริษัทที่มีอัตราดอกเบี้ยลอยตัวจะได้รับประโยชน์จากแนวโน้มดังกล่าวอย่างมากในระยะกลาง ราคา LNG ในตลาดที่มีแนวโน้มลดลงและอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนระดับต่ำของบริษัท น่าจะช่วยสนับสนุนการลงทุนเพื่อการเติบโตในระยะกลางถึงระยะยาว เราคาดว่ากำไรปกติ 3Q67 จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ จากส่วนแบ่งกำไรที่เพิ่มขึ้นจาก AVAADA การ COD เพิ่มไตรมาสของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่ง CFXD และส่วนแบ่งกำไรที่เพิ่มขึ้นจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำไซเมบุรี

สำหรับ BGRIM แม้เราคาดว่าบริษัทจะได้รับประโยชน์จากการแข็งค่าของเงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐในระยะสั้น แต่เรายังคงคาดว่ากำไรปกติของ BGRIM จะอ่อนตัวลงจากต้นทุนก๊าซที่มีแนวโน้มสูงขึ้นซึ่งเป็นผลมาจากราคา LNG ระดับสูงในปัจจุบัน

Figure 18: GULF เป็นหุ่นเด่นของเรา

	คำแนะนำ	ราคาเป้าหมายกลางปี 2568	ริบการลงทุน	Valuation	SET ESG ratings
GULF	หุ่นเด่น Outperform	70 บาท/หุ้น DCF (WACC ที่ 4.7%, การเติบโตระยะยาวที่ 1.5%)	คาดว่ากำไรปกติทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ใน 2H67 จากการมีกำลังการผลิตใหม่เพิ่มเติม มีแนวโน้มชนะการประมูลในโครงการรับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน เฟส 2 และ PDP2024	GULF เทรดที่ PE ปี 2567 ระดับ 36.3 เท่า ใกล้เคียง -1SD ของค่าเฉลี่ยในอดีต	AA
BGRIM	Neutral	24.5 บาท/หุ้น DCF (WACC ที่ 4.6%, การเติบโตระยะยาวที่ 1.0%)	มีปัจจัยกระตุ้นจากกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเนื่องจากเงินบาทแข็งค่าเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ และแนวโน้มที่ต้นทุนก๊าซจะลดลงในระยะกลางถึงระยะยาว	BGRIM เทรดที่ PE ปี 2567 ระดับ 35.5 เท่า ใกล้เคียง -0.5SD ของค่าเฉลี่ยในอดีต	AAA
GPSC	Outperform	60 บาท/หุ้น DCF (WACC ที่ 5.0%, การเติบโตระยะยาวที่ 1.0%)	ปัจจัยกระตุ้นจะมาจากส่วนแบ่งกำไรที่เพิ่มขึ้นจากการเพิ่มกำลังการผลิตพลังงานหมุนเวียนอย่างต่อเนื่องของ AVAADA การ COD เพิ่มไตรมาสของโรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่ง CFXD และส่วนแบ่งกำไรที่สูงขึ้นจาก XPCL	GPSC เทรดที่ PE ปี 2567 ระดับ 30.7 เท่า ต่ำกว่า -0.5SD ของค่าเฉลี่ยในอดีต	AA

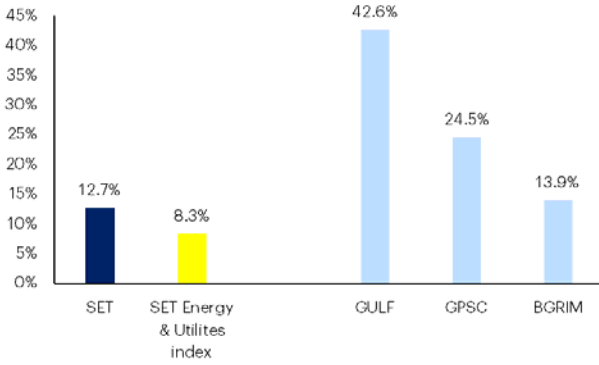
Source: InnovestX Research

Figure 19: ESG summary

	BGRIM	GPSC	GULF
SET ESG ratings	AAA	AA	AA
Bloomberg ESG Financial Materiality Score (2022)	68.21	73.2	62.11
Rank in Sector	7/67	2/67	10/67
ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม	<ul style="list-style-type: none"> BGRIM มุ่งหาเทคโนโลยีเพื่อช่วยให้บริษัทบรรลุเป้าหมายการปล่อยคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 โดยไม่กระทบต่อความน่าเชื่อถือของไฟฟ้าและสารานุกรมไทยของบริษัท ในปี 2565 BGRIM สามารถคงปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อหน่วยการผลิตไว้ได้ที่ 0.38 ตันก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า/เมกะวัตต์-ชั่วโมง โดยกำลังการผลิตของโรงไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนเพิ่มขึ้น BGRIM จะลงทุนโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนอย่างต่อเนื่อง โดยตั้งเป้าหมายกำลังการผลิตติดตั้งทั้งหมดภายในปี 2573 หรือ 5GW โครงการ SPP Replacement 5 โครงการ จะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงาน โดยคาดว่าจะช่วยลดอัตราการใช้ก๊าซธรรมชาติต่อหน่วยลงได้ 10-15% นอกจากนี้ BGRIM ยังสามารถลดการพึ่งพาการใช้แบตเตอรี่ได้ 11% ในปี 2565 บริษัทสามารถนำของเสียไปใช้ซ้ำหรือรีไซเคิลได้ คิดเป็น 84.8% ของปริมาณขยะทั้งหมด อย่างไรก็ตาม ปริมาณของเสียที่ถูกกำจัดทั้งหมดเพิ่มขึ้น 28% YoY เราคาดว่าประเด็นสิ่งแวดล้อมจะเป็นประเด็นที่มีนัยสำคัญสำหรับการดำเนินงานในอนาคตอันใกล้จากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล และผลกระทบต่อชุมชนใกล้เคียง 	<ul style="list-style-type: none"> GPSC มีความมุ่งมั่นที่จะลดความเข้มข้นของการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ลง 35% ภายในปี 2573 เพื่อให้เกิดความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2593 และเพื่อให้บรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2603 นอกจากนี้บริษัทยังมุ่งมั่นที่จะเพิ่มสัดส่วนของพลังงานหมุนเวียนเป็น 50% ภายในปี 2573 ซึ่งอาจทำได้เร็วกว่าแผน โดยมีส่วนปัจจุบันอยู่ที่ 35% GPSC เข้าร่วมโครงการลดก๊าซเรือนกระจกภาคสมัครใจตามมาตรฐานของประเทศไทย (T-VER) โดยพัฒนาโครงการโซลาร์ฟาร์มในพื้นที่จังหวัดร้อยเอ็ด และโครงการ RFD ในจังหวัดระยอง ซึ่งคาดว่าจะลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้รวม 20,993 tCO2e และจะมีการปล่อยน้ำทิ้งสู่แหล่งน้ำสาธารณะ GPSC ได้เข้าลงทุนในธุรกิจแบตเตอรี่และนวัตกรรมอื่นๆ เพื่อสนับสนุนการเปลี่ยนผ่านพลังงานจากเชื้อเพลิงฟอสซิลเป็นพลังงานหมุนเวียนเพื่อรองรับระบบเก็บกักพลังงานแบตเตอรี่สำหรับรถยนต์ไฟฟ้า รวมถึง S-curve ใหม่อื่นๆ ที่ช่วยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้แก่ ธุรกิจพลังงานไฮโดรเจน และการดักจับการใช้ประโยชน์ในกิจการเก็บกักคาร์บอน เรามองว่า GPSC อยู่ในตำแหน่งผู้นำเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านคุณภาพอากาศและผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน 	<ul style="list-style-type: none"> GULF ตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนกำลังการผลิตไฟฟ้าติดตั้งจากพลังงานหมุนเวียนเป็นไม่น้อยกว่าร้อยละ 40 ของกำลังการผลิตไฟฟ้าติดตั้งรวมภายในปี 2578 ปัจจุบันบริษัทมีกำลังการผลิตติดตั้งจากพลังงานหมุนเวียนมากกว่า 800 เมกะวัตต์ บริษัทตั้งเป้าหมายลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อหน่วยผลิต 25% ภายในปี 2573 เมื่อเทียบกับปีฐาน ให้สอดคล้องกับความมุ่งมั่นที่จะยกระดับการดำเนินงานและการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ตามนโยบายของรัฐบาลไทย GULF ส่งเสริมการนำนวัตกรรมมาใช้ในการปฏิบัติงาน อีกทั้งสนับสนุนโครงการพัฒนาประสิทธิภาพในการดำเนินงานหลายโครงการ ซึ่งทำให้สามารถลดต้นทุนในการดำเนินงานกว่า 300 ล้านบาท บริษัทสามารถรักษาเป้าหมายของ ESG เป็นศูนย์ตั้งแต่ปี 2563 นอกจากนี้ในปี 2565 บริษัทสามารถบรรลุเป้าหมายของ ESG เป็นศูนย์ เรามองว่าประเด็นสิ่งแวดล้อมจะเป็นปัจจัยที่มีนัยสำคัญสำหรับ GULF และ GULF อยู่ในตำแหน่งผู้นำเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในเรื่องการเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมและการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ การบริหารจัดการการปล่อยก๊าซเรือนกระจก และผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน
ประเด็นด้านสังคม	<ul style="list-style-type: none"> BGRIM เติมนำสู่เป้าหมาย “ไม่มีการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงานและเสียชีวิต” ซึ่งสามารถทำได้สำเร็จในปี 2565 โครงการพัฒนาสังคมและชุมชนของ BGRIM ดำเนินการภายใต้ 6 แนวคิดหลัก ได้แก่ การศึกษา การพัฒนาสังคมและคุณภาพชีวิต ศิลปวัฒนธรรม ศาสนา การกีฬา และสิ่งแวดล้อม บริษัทยังคงให้การสนับสนุนโครงการด้านการศึกษาและนันทนาการหลายโครงการของชุมชนท้องถิ่น ในขณะที่เดียวกันก็ลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมในพื้นที่โดยรอบของโรงไฟฟ้าเพื่อคุณภาพชีวิตที่ดี BGRIM ให้ความสำคัญกับโครงการปลูกป่าและการอนุรักษ์ป่า โดยร่วมมือกับสมาชิกในชุมชนและนักเรียนนักศึกษาในท้องถิ่นที่ได้รับมอบหมายอย่างต่อเนื่องกว่า 12 ปี ในหลายพื้นที่ 	<ul style="list-style-type: none"> GPSC มุ่งเน้นส่งเสริมอาชีพของนายจ้างและความปลอดภัยในสถานที่ทำงานเพื่อให้พนักงานมีความเป็นอยู่ที่ดี โดยมีอัตราการลาออกจากการดำเนินงานถึงขั้นหยุดงาน (LTIFR) เป็นศูนย์ในปี 2565 ความพึงพอใจของชุมชนเพิ่มขึ้น YoY 87% ในปี 2566 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 การเปลี่ยนระบบผลิตไฟฟ้าที่ใช้เชื้อเพลิงฟอสซิลเป็นระบบผลิตไฟฟ้าขนาดเล็กที่ใช้พลังงานหมุนเวียน ซึ่งสะอาดกว่าแทน อัตราความพึงพอใจของลูกค้าอยู่ที่ 95% ในปี 2565 GPSC อยู่ในตำแหน่งผู้นำเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านการจัดการอาชีวอนามัยและความปลอดภัย 	<ul style="list-style-type: none"> GULF จัดเตรียมสถานที่ทำงานให้มีสภาพแวดล้อมที่ปลอดภัยและถูกหลักสุขอนามัยแก่พนักงาน บริษัทบรรลุเป้าหมาย Zero Accident โดยมีอัตราการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงาน (LTIFR) เป็นศูนย์สำหรับทั้งพนักงานและผู้รับเหมา คะแนนความผูกพันของพนักงานอยู่ที่ 77% และคะแนนความพึงพอใจอยู่ที่ 88% GULF รายงานว่าบริษัทไม่ได้รับข้อร้องเรียนใดๆ ที่เกี่ยวข้องการละเมิดสิทธิมนุษยชน ซึ่งการประเมินของบริษัทได้แสดงให้เห็นว่า การควบคุมภายในและแผนการบริหารจัดการความเสี่ยงด้านสิทธิมนุษยชนมีความเพียงพอและเหมาะสมในทุกพื้นที่ GULF กำหนดกลยุทธ์ในการสนับสนุนพนักงานท้องถิ่นทั่วประเทศภายใต้กรอบ "IMPACT" เพื่อสร้างผลกระทบเชิงบวกและยกระดับคุณภาพชีวิตด้วยการเติบโตและการพัฒนาที่ยั่งยืน GULF อยู่ในตำแหน่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในประเด็นสังคมเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในเรื่องของการบริหารความเสี่ยงด้านการปฏิบัติการ การเข้าถึงจริยธรรม และการปฏิบัติตามกฎระเบียบ
ประเด็นด้านธรรมาภิบาล	<ul style="list-style-type: none"> คณะกรรมการ BGRIM ประกอบด้วยกรรมการ 10 คน เป็น กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 9 คน (90% ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 5 คน (50% ของกรรมการทั้งหมด) มากที่สุดในบริษัทกลุ่มพลังงานในประเทศไทย BGRIM ได้รับผลการจัดอันดับระดับ 5 ดาว (ดีเลิศ) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยในปี 2565 เรามองว่าแนวทางปฏิบัติทางสังคมและการกำกับดูแลกิจการของบริษัทเป็นไปตามมาตรฐานอุตสาหกรรมทั่วไป 	<ul style="list-style-type: none"> 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 ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยในระดับ "ดีเลิศ" (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยเป็นปีที่ 6 ติดต่อกันในปี 2564 เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ GPSC เป็นที่น่าพอใจ โดยส่วนหนึ่งสะท้อนถึงความสามารถของผู้บริหารในการวางแผนและดำเนินโครงการขนาดใหญ่ ประสบการณ์และความเชี่ยวชาญของบริษัท ความโปร่งใสกับผู้มีมีส่วนได้ส่วนเสีย และคณะกรรมการอิสระของบริษัท คณะกรรมการธรรมาภิบาลของ GPSC ยืนยันว่าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน 	<ul style="list-style-type: none"> คณะกรรมการ GULF ประกอบด้วยกรรมการ 12 คน ได้แก่ กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 8 คน (66.67% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 7 คน (58.33% ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการเพศหญิง 4 คน (33.33% ของกรรมการทั้งหมด) GULF ได้รับผลการจัดอันดับระดับ 5 ดาว (ดีเลิศ) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยในปี 2565 เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ GULF เป็นที่น่าพอใจ สะท้อนถึงงานเชี่ยวชาญและประสบการณ์ของผู้บริหารในธุรกิจสารานุกรมไทย ความโปร่งใสกับผู้มีมีส่วนได้ส่วนเสีย และคณะกรรมการอิสระ แต่คะแนนการกำกับดูแลกิจการยังตามหลังบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในแง่ของค่าตอบแทนผู้บริหารและสิทธิของผู้ถือหุ้น

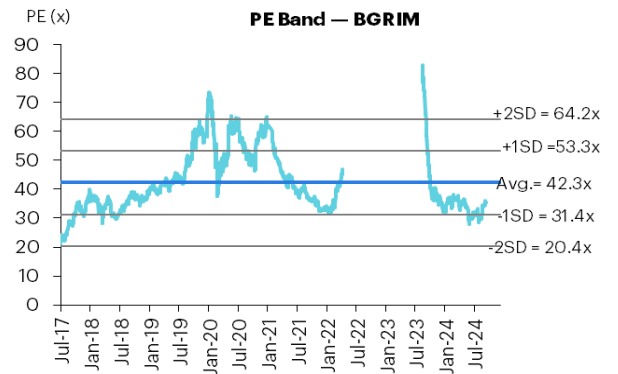
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 20: การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นกลุ่มสาธารณูปโภคใน 3QTD



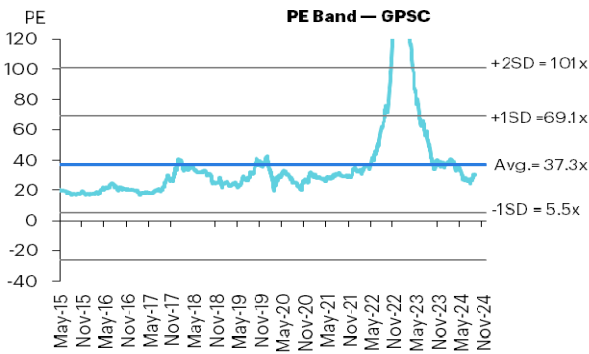
Source: SCB EIC, EIC Macroeconomic team and InnovestX Research

Figure 21: BGRIM PE Band



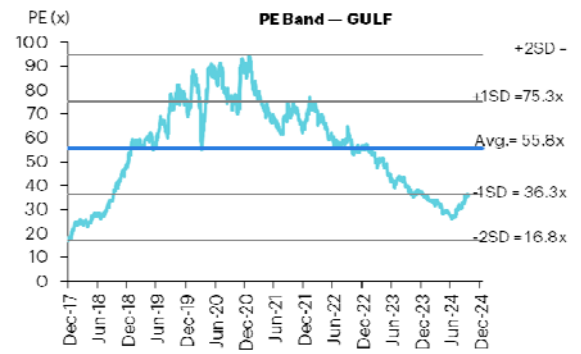
Source: SCB EIC, EIC Macroeconomic team and InnovestX Research

Figure 22: GPSC PE Band



Source: EPPO and InnovestX Research

Figure 23: GULF PE Band



Source: Investing.com, Company data and InnovestX Research

Figure 24: Valuation summary (price as of Oct 2, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
BGRIM	Neutral	23.80	24.5	4.5	30.2	29.7	25.7	448	2	16	1.6	1.6	1.5	4	4	4	1.5	1.5	2.1	12.9	13.6	13.0
GPSC	Outperform	48.00	60.0	26.7	39.6	29.6	25.4	311	34	16	1.3	1.2	1.2	3	4	4	1.5	1.7	1.9	13.3	12.1	11.4
GULF	Outperform	56.50	70.0	25.7	42.3	33.1	26.5	30	28	25	5.7	5.3	4.8	14	17	19	1.6	1.8	2.3	36.0	28.4	25.1
Average					37.4	30.8	25.9	263	21	19	2.9	2.7	2.5	7	8	9	1.5	1.7	2.1	20.7	18.0	16.5

Source: InnovestX Investment Research

สารบัญปก

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ 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”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณลักษณะของการตัดสินใจลงทุน 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 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, BBK, 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, CPAXTT, 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, ITEL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI¹, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGC, 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, BSRC, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIJK, WIN, WP, XO

Companies with Good CG Scoring

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

Corporate Governance Report

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

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

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

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

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

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

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รณรงค์)

2S, AAI, 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, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXTT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, 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, SAMART, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCOC, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, 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, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนา)

ACE, ADVICE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, B52, BLAND, BPS, BYD, CAZ, CHASE, CHG, CV, DEXON, DITTO, ECL, EKH, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LH, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NER, NEX, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PRTR, PTC, RT, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SIS, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UREKA, VNG, WELL, WIN, WPH, XPG

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, BA, BBK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, 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, EE, EFORL, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLT, PMC, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PRO, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RIJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SBNEXT, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMK, SMT, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPB, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWZ, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQU, UOBKH, UP, UPOIC, UTP, UPIPL, VIPO, VL, VPO, VRANDA, W, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, 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 June 30, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.