

บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)

Bloomberg GPSC.TB
Reuters GPSC.BK

4Q66: กำไรสะท้อนถึงความต้องการใช้ไฟฟ้าที่ลดลง QoQ

กำไรสุทธิของ GPSC ลดลง 73% QoQ สู่ 478 ลบ. ใน 4Q66 แต่ฟื้นตัวจากขาดทุน 436 ลบ. ใน 4Q65 เป็นไปตามที่ตลาดคาด กำไรที่ลดลง QoQ สะท้อนถึงความต้องการใช้ไฟฟ้าที่ลดลงตามฤดูกาลจากลูกค้าอุตสาหกรรม ซึ่งถูกชดเชยโดยเงินชดเชยค่าประกันภัยจำนวน 426 ลบ. สำหรับโรงไฟฟ้าที่เก็ล-วันและโรงไฟฟ้าศรีราชา กำไรสุทธิส่วนของบริษัทใหญ่ที่ไม่รวมค่าตัดจำหน่ายอยู่ที่ 950 ลบ. ลดลง 58% QoQ แต่เพิ่มขึ้นมาจากเพียง 21 ลบ. ใน 4Q65 กำไรสุทธิปี 2566 เพิ่มขึ้น >100% YoY โดยได้แรงหนุนจากมาร์จิ้นที่ดีขึ้นของธุรกิจ SPP เราเชื่อว่าปีนี้กำไรสุทธิที่สุดสำหรับ GPSC ได้ผ่านพ้นไปแล้ว โดยมาร์จิ้นของธุรกิจ SPP จะปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม เราปรับราคาเป้าหมายลดลงจาก 75 บาท สู่ 70 บาท เพื่อสะท้อนสมมติฐานที่ยืดหลักความระมัดระวังมากขึ้นสำหรับธุรกิจ SPP คงคำแนะนำ NEUTRAL

กำไรจากธุรกิจ IPP สูงขึ้น แม้ไม่มีกำไรจ่ายไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าที่เก็ล-วัน กำไรจากการดำเนินงานของธุรกิจ IPP ลดลง 10% YoY และ 19% QoQ เนื่องจากค่าความพร้อมจ่ายของโรงไฟฟ้าศรีราชาและโรงไฟฟ้าโกลวอเพอมี ลดลง QoQ ในขณะที่โรงไฟฟ้าที่เก็ล-วันมีอัตราค่าความพร้อมจ่าย 100% แต่ไม่มีการจ่ายไฟฟ้าเนื่องจากต้นทุนพลังงานสูง ส่งผลกำไรที่รายได้ค่าความพร้อมจ่ายลดลง 8% QoQ แต่ยังคงเพิ่มขึ้น 31% YoY ปริมาณการขายไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้า IPP ของ GPSC ลดลง 93% YoY และ 25% QoQ แต่ไม่มีผลกระทบต่อผลประกอบการของธุรกิจ IPP

กำไรจากธุรกิจ SPP ปรับตัวดีขึ้นมาก YoY กำไรจากธุรกิจ SPP ปรับตัวเพิ่มขึ้น 185% YoY แม้ลดลง 35% QoQ จากผลกระทบต่อฤดูกาล กำไรที่ฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง YoY สะท้อนถึงอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นที่ 18% ใน 4Q66 เทียบกับเพียง 5% ใน 4Q65 เนื่องจากราคาไฟฟ้า (-64% YoY) ลดลงในอัตราที่เร็วกว่าราคาขายไฟฟ้า (-25% YoY) ที่ 3.44 บาท/kWh ทั้งนี้ค่า Ft โดยเฉลี่ยปรับลดลงจาก 0.6762 บาท/kWh ใน 3Q66 สู่ 0.2048 บาท/kWh ปริมาณการขายเพิ่มขึ้น 1% YoY โดยได้แรงหนุนจากปริมาณการขายไฟฟ้าให้กับลูกค้าอุตสาหกรรมที่เพิ่มขึ้น (+4% YoY) แม้ลดลง 9% QoQ อันเป็นผลมาจากการหยุดซ่อมบำรุงตามแผนของลูกค้าอุตสาหกรรม

กำไรจากบริษัทร่วมลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมลดลง 21% YoY และ 55% QoQ ซึ่งเป็นผลมาจากส่วนแบ่งกำไรที่ลดลงจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำโซบะบุรี (สัดส่วนการถือหุ้น 25%) โดยมีสาเหตุมาจากปริมาณน้ำที่ลดลงใน 4Q66 แม้ได้รับการชดเชยบางส่วนจากขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนที่ลดลง ส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำลมนอกชายฝั่งในไต้หวันก็ฟื้นตัวจากขาดทุนใน 3Q66 มาเป็นกำไร 213 ลบ. จากการจำหน่ายไฟฟ้าที่สูงขึ้นจากการจ่ายไฟฟ้าเต็มไตรมาสของกังหันลมที่ขึ้นแล้วทั้งหมด 12 ต้น แต่ถูกกลบเกลื่อนโดยกำไรจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำแสงอาทิตย์ในอินเดีย หรือ Avaada Energy (AEPL; สัดส่วนการถือหุ้น 42%) ที่ลดลง 18% QoQ สู่ 14 ลบ. ทำให้มีกำไรสะสม 304 ลบ. ในปี 2566 ต่ำกว่าเป้าของบริษัท กำไรจากการผลิตที่ดำเนินงานแล้วทั้งหมดปรับเพิ่มขึ้นจาก 3.8GW (สิ้นปี 2565) สู่เกือบ 4GW (สิ้นปี 2566) การระดมทุนทางการเงินที่ AEPL ยังอยู่ในระดับสูงสำหรับกำลังการผลิตที่อยู่ระหว่างการพัฒนา

แนวโน้มปี 2567 เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อผลประกอบการของ GPSC โดยได้รับการสนับสนุนจากแรงกดดันที่ลดลงจากต้นทุนพลังงานและกำไรที่ฟื้นตัวจากโรงไฟฟ้าทั่วประเทศ เราคาดการณ์ถึงผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นจากโรงไฟฟ้าโกลวอ พลังงาน ระยะที่ 5 และโรงไฟฟ้าที่เก็ล-วัน เนื่องจากการหยุดซ่อมบำรุงในปี 2566 ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพ และลดโอกาสที่จะเกิดการหยุดเดินเครื่องนอกแผน ซึ่งจะช่วยสนับสนุนผลประกอบการ 2H66 เรงกดดันจากต้นทุนพลังงานคาดว่าจะลดลงในปี 2567 (ทั้งก๊าซธรรมชาติและถ่านหิน) ซึ่งจะสอดคล้องกับการปรับค่า Ft ตลอดทั้งปี นอกจากนี้ เราคาดว่าส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจพลังงานหมุนเวียนในต่างประเทศจะเพิ่มขึ้น YoY ซึ่งเป็นผลมาจากกำลังการผลิตดำเนินงานแล้วที่เพิ่มขึ้นในอินเดีย (พลังงานแสงอาทิตย์) และไต้หวัน (พลังงานลมนอกชายฝั่ง)

ปรับประมาณการกำไรลดลง แม้แนวโน้มดีขึ้น แต่เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2567 ลดลง 29% และปี 2568 ลดลง 22% เพื่อสะท้อนสมมติฐานอัตรากำไรจากการดำเนินงานที่ยืดหลักความระมัดระวังมากขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งสำหรับธุรกิจ SPP เรายังคงคาดว่ากำไรปกติจะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในปี 2567 แม้ว่าจะเป็นตัวในระดับน้อยกว่าที่คาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ นอกจากนี้เรายังปรับราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF (สิ้นปี 2567) ลดลงจาก 75 บาท สู่ 70 บาท

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: ต้นทุนเชื้อเพลิงสูงกว่าคาด การเลื่อนปรับค่า Ft ผลตอบแทนจากโครงการลงทุนใหม่ต่ำกว่าคาด และการเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล และการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาด

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	123,685	90,303	98,669	91,906	91,413
EBITDA	(Btmn)	12,895	18,639	23,549	18,108	18,362
Core profit	(Btmn)	832	3,420	5,110	6,504	6,832
Reported profit	(Btmn)	891	3,694	5,110	6,504	6,832
Core EPS	(Bt)	0.30	1.21	1.81	2.31	2.42
DPS	(Bt)	0.50	0.70	0.90	1.20	1.20
P/E, core	(x)	172.7	42.1	28.1	22.1	21.1
EPS growth, core	(%)	(88.8)	310.8	49.4	27.3	5.0
P/BV, core	(x)	1.4	1.4	1.3	1.3	1.2
ROE	(%)	0.7	2.9	4.3	5.2	5.3
Dividend yield	(%)	1.0	1.4	1.8	2.4	2.4
EV/EBITDA	(x)	18.8	13.7	10.3	13.1	12.5

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลส่วนลึกในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: NEUTRAL
(3-month)

Stock data

Last close (Feb 9) (Bt)	51.00
Target price (Bt)	70.00
Mkt cap (Btmn)	143.81
Mkt cap (US\$m)	4,006

Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.84
Sector % SET	21.12
Shares issued (mn)	2,820
Par value (Bt)	10.00
12-m high / low (Bt)	72 / 37
Avg. daily 6m (US\$m)	13.27
Foreign limit / actual (%)	49 / 2
Free float (%)	24.8
Dividend policy (%)	≥ 30

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	4.1	16.6	(25.5)
Relative to SET	6.0	16.7	(10.7)

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability / 2022 ESG Score

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

ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	2/67
Environmental Score Rank	1/67
Social Score Rank	4/67
Governance Score Rank	5/67

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

คะแนน ESG ในปี 2565 ของ GPSC สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนด้านสิ่งแวดล้อมที่โดดเด่น และคะแนนด้านสังคมและธรรมาภิบาลที่น่าพอใจ

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1005

chaipat.thanawattano@scb.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า GPSC วางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม พร้อมกับไทม์ไลน์ที่แน่นอนและเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริงกับเป้าหมาย เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลเป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	73.20 (2022)	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings	
Rank in Sector	2/67	GPSC	5	Yes	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 และไม่มีคาร์บอนฟุตพริ้นท์จากแหล่งน้ำสาธารณะ
- GPSC ได้เข้าลงทุนในธุรกิจแบตเตอรี่และนวัตกรรมอื่นๆ เพื่อสนับสนุนการเปลี่ยนผ่านพลังงานจากเชื้อเพลิงฟอสซิลเป็นพลังงานหมุนเวียนเพื่อรองรับระบบกักเก็บพลังงาน แบตเตอรี่สำหรับรถยนต์ไฟฟ้า ธุรกิจ S-curve ใหม่อื่นๆ ที่ช่วยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้แก่ ธุรกิจพลังงานไฮโดรเจน และการดักจับ การใช้ประโยชน์ และการกักเก็บคาร์บอน

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- GPSC มุ่งเน้นส่งเสริมอาชีพอนามัยและความปลอดภัยในสถานที่ทำงานเพื่อให้พนักงานมีความเป็นอยู่ที่ดี โดยมีอัตราการความถี่ของการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงาน (LTIFR) เป็นศูนย์ในปี 2565
- ความพึงพอใจของชุมชนเพิ่มขึ้น YoY สู่ 78% 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 การเปลี่ยนระบบผลิตไฟฟ้าที่ใช้เชื้อเพลิงฟอสซิลเป็นระบบผลิตไฟฟ้าขนาดเล็กที่ใช้พลังงานหมุนเวียนซึ่งสะอาดกว่าแทน อัตราความพึงพอใจของลูกค้าอยู่ที่ 95% ในปี 2565

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- คณะกรรมการ GPSC ประกอบด้วยกรรมการ 15 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 ความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้เสีย และคณะกรรมการอิสระของบริษัท

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 ซึ่งมีการนำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

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	98,669	91,906	91,413
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	12,660	13,717	14,270
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	5,293	6,950	7,728
Corporate tax	(Btmn)	247	993	1,192	(376)	507	814	1,021	1,464
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	5,110	6,504	6,832
Extra-ordinary items	(Btmn)	317	(1)	(93)	59	275	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	4,061	7,508	7,319	891	3,694	5,110	6,504	6,832
EBITDA	(Btmn)	17,312	21,290	20,681	12,895	18,639	23,549	18,108	18,362
Core EPS	(Btmn)	2.08	2.66	2.63	0.30	1.21	1.81	2.31	2.42
Net EPS	(Bt)	2.25	2.66	2.60	0.32	1.31	1.81	2.31	2.42
DPS	(Bt)	1.30	1.50	1.50	0.50	0.70	0.90	1.20	1.20

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	41,592	42,003	43,679
Total fixed assets	(Btmn)	213,097	213,202	224,889	237,101	239,880	232,478	231,921	230,566
Total assets	(Btmn)	252,017	256,656	270,796	288,810	281,703	274,071	273,924	274,246
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	121,606	126,463	131,202
BVPS	(Bt)	35.78	36.49	38.42	37.14	37.66	38.69	39.98	41.20

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	5,110	6,504	6,832
Depreciation and amortization	(Btmn)	7,079	8,706	9,232	9,113	9,309	12,652	5,709	5,466
Operating cash flow	(Btmn)	17,314	20,630	15,838	2,934	23,203	19,246	12,925	11,916
Investing cash flow	(Btmn)	(82,047)	(7,370)	(19,543)	(14,092)	(14,050)	(4,943)	(4,945)	(3,194)
Financing cash flow	(Btmn)	77,912	(11,809)	(2,791)	11,601	(10,192)	(12,000)	(6,009)	(6,455)
Net cash flow	(Btmn)	13,179	1,450	(6,496)	443	(1,039)	2,304	1,972	2,267

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	12.8	14.9	15.6
Operating margin	(%)	14.0	16.1	10.9	0.8	8.1	10.0	11.9	12.5
EBITDA margin	(%)	26.0	30.6	27.6	10.4	20.6	23.9	19.7	20.1
EBIT margin	(%)	15.4	18.1	15.3	3.1	10.3	11.0	13.5	14.1
Net profit margin	(%)	6.1	10.8	9.8	0.7	4.1	5.2	7.1	7.5
ROE	(%)	4.9	6.8	6.5	0.7	2.9	4.3	5.2	5.3
ROA	(%)	2.4	3.0	2.8	0.3	1.2	1.8	2.4	2.5
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	4.2	3.3	3.6
Debt service coverage	(x)	0.5	1.3	1.6	0.7	0.6	0.9	0.7	0.7
Payout Ratio	(%)	57.7	56.3	57.8	158.2	53.4	49.7	52.0	49.5

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	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total revenue	(Btmn)	27,261	27,719	33,866	34,839	27,905	23,035	21,044	18,319
Cost of goods sold	(Btmn)	26,559	26,231	33,046	34,488	25,246	21,277	17,336	16,398
Gross profit	(Btmn)	702	1,489	820	351	2,659	1,758	3,708	1,921
SG&A	(Btmn)	421	457	422	1,010	496	637	607	969
Other income	(Btmn)	962	628	292	849	317	297	304	1,077
Interest expense	(Btmn)	974	1,046	1,069	1,210	1,242	1,342	1,359	1,353
Pre-tax profit	(Btmn)	269	613	(379)	(1,020)	1,237	76	2,045	675
Corporate tax	(Btmn)	(34)	53	(158)	(238)	105	(233)	500	134
Equity a/c profits	(Btmn)	143	432	683	281	113	175	496	223
Minority interests	(Btmn)	(64)	(124)	(70)	(308)	(201)	(207)	(318)	(389)
Core profit	(Btmn)	382	868	392	(809)	1,045	277	1,724	374
Extra-ordinary items	(Btmn)	(68)	(184)	(61)	372	73	33	66	103
Net Profit	(Btmn)	313	684	331	(436)	1,118	309	1,790	478
EBITDA	(Btmn)	3,480	3,952	2,980	2,483	4,686	3,776	5,791	4,387
Core EPS	(Btmn)	0.14	0.31	0.14	(0.29)	0.37	0.10	0.61	0.13
Net EPS	(Bt)	0.11	0.24	0.12	(0.15)	0.40	0.11	0.63	0.17

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total current assets	(Btmn)	43,715	48,034	54,689	51,709	50,869	44,100	41,625	41,823
Total fixed assets	(Btmn)	224,732	222,757	238,171	237,101	236,413	240,206	244,021	239,880
Total assets	(Btmn)	268,447	270,791	292,860	288,810	287,282	284,306	285,646	281,703
Total loans	(Btmn)	98,075	106,242	113,001	112,785	115,456	114,980	110,060	125,807
Total current liabilities	(Btmn)	24,749	22,404	32,793	32,193	27,525	17,118	34,642	38,667
Total long-term liabilities	(Btmn)	125,457	131,920	142,929	141,516	144,495	150,330	132,266	125,511
Total liabilities	(Btmn)	150,206	154,324	175,722	173,710	172,020	167,448	166,908	164,178
Paid-up capital	(Btmn)	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197
Total equity	(Btmn)	118,241	116,467	117,139	104,730	104,728	106,085	107,756	106,195
BVPS	(Bt)	38.56	37.86	38.05	33.46	33.41	33.80	34.32	33.64

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Core Profit	(Btmn)	382	868	392	(809)	1,045	277	1,724	374
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,236	2,293	2,290	2,293	2,206	2,357	2,387	2,359
Operating cash flow	(Btmn)	7,564	(3,103)	(110)	(1,417)	9,031	2,523	7,149	4,500
Investing cash flow	(Btmn)	1,641	430	(15,055)	(1,108)	(4,165)	(3,495)	(5,999)	(391)
Financing cash flow	(Btmn)	(4,354)	3,665	11,914	377	1,839	(3,244)	(5,554)	(3,233)
Net cash flow	(Btmn)	4,851	991	(3,250)	(2,148)	6,705	(4,216)	(4,404)	876

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Gross margin	(%)	2.6	5.4	2.4	1.0	9.5	7.6	17.6	10.5
Operating margin	(%)	1.0	3.7	1.2	(1.9)	7.8	4.9	14.7	5.2
EBITDA margin	(%)	12.8	14.3	8.8	7.1	16.8	16.4	27.5	23.9
EBIT margin	(%)	4.6	6.0	2.0	0.5	8.9	6.2	16.2	11.1
Net profit margin	(%)	1.1	2.5	1.0	(1.3)	4.0	1.3	8.5	2.6
ROE	(%)	1.3	3.0	1.3	(2.9)	4.0	1.1	6.4	1.4
ROA	(%)	0.6	1.3	0.6	(1.1)	1.5	0.4	2.4	0.5
Net D/E	(x)	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	1.1
Interest coverage	(x)	3.6	3.8	2.8	2.1	3.8	2.8	4.3	3.2
Debt service coverage	(x)	1.1	1.1	0.7	0.5	1.0	1.2	2.2	0.5

Key Statistics

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Equity capacity - Power	(MW)	5,807	6,001	6,357	6,316	6,397	6,414	6,415	6,461
Equity capacity - Steam	(t/h)	2,946	2,948	2,948	3,064	2,858	2,858	2,858	2,858
Sales of electricity - IPP	(GWh)	2,074	1,774	1,982	2,515	838	247	236	176
Sales of electricity - SPP	(GWh)	3,138	3,480	3,502	3,162	3,350	3,329	3,521	3,194
Steam sales - SPP	(kt)	3,710	3,746	3,831	3,222	3,022	3,422	3,516	3,198
Average gas price - SPP	(Bt/MMBTU)	435	432	513	534	505	445	339	335

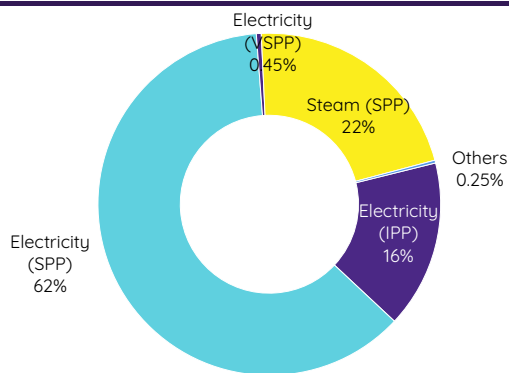
Figure 1: GPSC - 4Q23 earnings review

	4Q22	3Q23	4Q23	%YoY	%QoQ	12M22	12M23	%YoY
P&L (Bt, mn)								
Total revenue	34,839	21,044	18,319	(47.4)	(12.9)	123,685	90,303	(27.0)
Gross profit	351	3,708	1,921	447.1	(48.2)	3,361	10,045	198.9
EBITDA	2,483	5,791	4,387	76.7	(24.2)	12,895	18,639	44.6
Profit before extra items	(809)	1,724	374	n.a.	(78.3)	832	3,420	310.8
Net Profit	(436)	1,790	478	n.a.	(73.3)	891	3,694	314.4
EPS (Bt)	(0.15)	0.63	0.17	n.a.	(73.3)	0.32	1.31	314.4
B/S (Bt, mn)								
Total assets	288,810	285,646	281,703	(2.5)	(1.4)	288,810	281,703	(2.5)
Total liabilities	173,710	166,908	164,178	(5.5)	(1.6)	173,710	164,178	(5.5)
Total equity	115,100	118,738	117,525	2.1	(1.0)	115,100	117,525	2.1
BVPS (Bt)	33.46	34.32	33.64	0.5	(2.0)	33.46	33.64	0.5
Financial ratio (%)								
Gross margin (%)	1.0	17.6	10.5	9.5	(7.1)	2.7	11.1	8.4
EBITDA margin (%)	7.1	27.5	23.9	16.8	(3.6)	10.4	20.6	10.2
Net profit margin (%)	(1.3)	8.5	2.6	3.9	(5.9)	0.7	4.1	3.4
ROA (%)	(1.1)	2.4	0.5	1.6	(1.9)	0.3	1.3	1.0
ROE (%)	(2.9)	6.4	1.4	4.3	(5.0)	0.8	3.5	2.7
D/E (X)	1.5	1.4	1.4	(11.2)	(0.9)	1.5	1.4	(11.2)

Source: GPSC and InnovestX Research

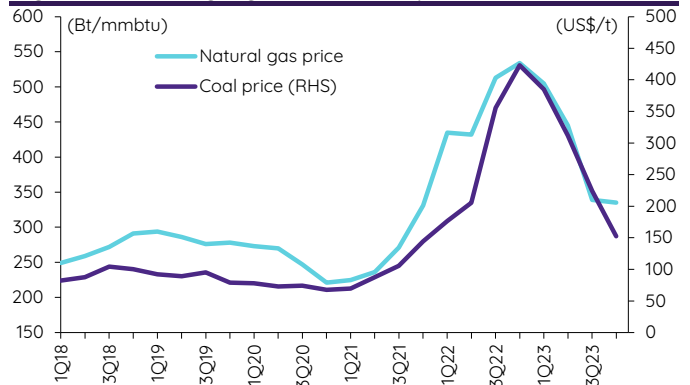
Appendix

Figure 2: Revenue breakdown (2023)



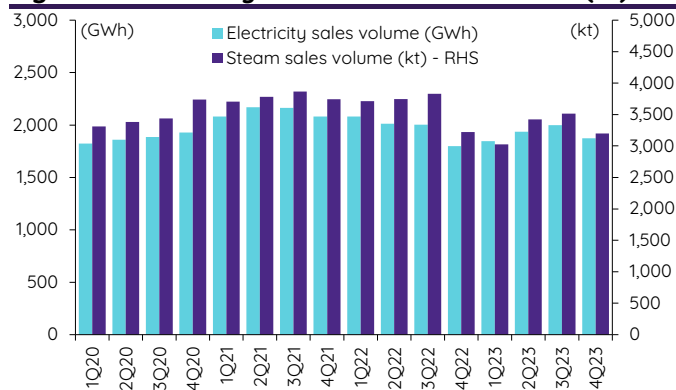
Source: GPSC and InnovestX Research

Figure 3: Average gas and coal prices - SPP



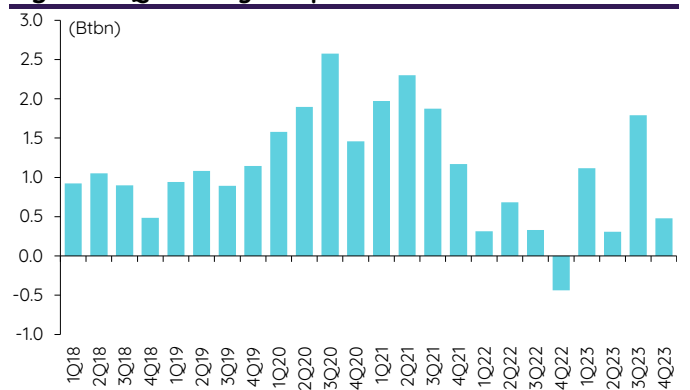
Source: GPSC and InnovestX Research

Figure 4: Electricity and steam sales volume (IU)



Source: GPSC and InnovestX Research

Figure 5: Quarterly net profit



Source: GPSC and InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรม ดังนั้นนักลงทุนจึงควรพิจารณาข้อมูลในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีบี เคบีเคเอส จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว 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 ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความคิดเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัท บิ๊กซี รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) (“BRC”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี ยูนิคอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว 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 ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความคิดเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรีนฟิลด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอส โฮเทล ความเห็น ชั่ว 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 ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความคิดเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อส่งมอบแก่บุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปเผยแพร่โดยไม่ได้รับอนุญาตไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช 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, AUCT, 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, 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, IIL, 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, TIDOR, 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, TTH, 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, GJS, GTB, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RJH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC³, TEAM, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, ZIGA

Corporate Governance Report

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

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

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

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

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

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

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, 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, IIL, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, 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, SNNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOC, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ไม่ผ่านการรับรอง)

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, OTO, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPH, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, WPH, XPG

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, 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, DTICI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, 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, IFECC, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAUF, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCI, SCL, 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, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, 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, 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.