

Global Power Synergy (GPSC TB)

คาดเติบโตแข็งแกร่งในปี 68

คงคำแนะนำ “ซื้อ” แต่ปรับลดราคาเป้าหมายเหลือ 42 บาท

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” สำหรับ GPSC โดยอิงจากแนวโน้มกำไรที่เติบโตแข็งแกร่งถึง 25% ในปี 68 อีกทั้งบริษัทยังได้กำลังการผลิตพลังงานหมุนเวียนขนาดใหญ่ในอินเดีย ซึ่งจะช่วยหนุนการเติบโตระยะยาว ปัจจุบัน GPSC ซื้อขายที่ระดับ P/E ปี 68 ที่ 16.7 เท่า ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในช่วงปี 60-64 ที่ 19.8 เท่าอยู่ -2SD เราปรับลดราคาเป้าหมายอิงวิธี DCF ณ สิ้นปี 68 ลง 14% เหลือ 42 บาท ปัจจัยบวกระยะสั้นอาจเป็นการประกาศอย่างเป็นทางการเกี่ยวกับการคงอัตราค่าไฟฟ้าภายในประเทศสำหรับรอบการปรับค่าไฟเดือน พ.ค.-ส.ค.68 ซึ่งคาดว่าจะมีการตัดสินใจภายในช่วงต้นเดือน เม.ย.68

คาดการณ์กำไรปี 68 เติบโตแข็งแกร่ง 25%

เราคาดว่ากำไรปี 68 จะเติบโต 25% YoY สู่ระดับ 5 พันล้านบาท โดยได้รับปัจจัยหนุนจาก 1) โรงไฟฟ้าพลังน้ำ XPCL ที่ฟื้นตัวหลังจากหยุดซ่อมบำรุง 17 วันในช่วง High Season ของปีก่อน เราคาดว่า GPSC จะรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก XPCL ที่ 834 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 147% YoY 2) โครงการ CFXD ที่เข้าสู่การดำเนินงานเชิงพาณิชย์เต็มรูปแบบในช่วงปลายปี 67 และจะดำเนินงานเต็มปีในปี 68 เราคาดว่าส่วนแบ่งกำไรจาก CFXD ในปี 68 จะอยู่ที่ 310 ล้านบาท เทียบกับส่วนแบ่งขาดทุน 338 ล้านบาทในปี 67 และสุดท้าย ต้นทุนถ่านหินที่ตลาดเคลื่อนไหวลดลงจากโครงการ Gheco-One

การเติบโตระยะยาวได้รับแรงหนุนจากพลังงานหมุนเวียนในอินเดีย

GPSC ได้จัดทริปรูทริคไปยังอินเดียระหว่างวันที่ 7-12 มี.ค.68 เพื่อให้ข้อมูลเชิงลึกเกี่ยวกับตลาดพลังงานหมุนเวียนของอินเดีย เราได้ระบุข้อได้เปรียบหลัก 3 ประการที่ AEPL มีในการแข่งขันในตลาดอินเดีย ได้แก่ 1) การสนับสนุนแบบ Backward Integration จากพันธมิตร 2) ความสามารถด้านวิศวกรรม การจัดซื้อ และการก่อสร้าง (EPC) ภายในบริษัท 3) ความสัมพันธ์ที่แข็งแกร่งในการจัดหาที่ดินสำหรับพัฒนาโครงการ ทั้งนี้ ภายใต้สมมติฐานของเราที่ AEPL จะมีความสามารถในการดำเนินงานที่ 11GW เราคาดว่าส่วนแบ่งกำไรของ AEPL จะเติบโต 169% YoY ในปี 70 สู่ระดับ 1.8 พันล้านบาท

ปรับลดราคาเป้าหมายลง 14% เหลือ 42 บาท

เราปรับลดราคาเป้าหมายอิงวิธี DCF ณ สิ้นปี 68 ลง 14% จาก 49 บาท เป็น 42 บาท เนื่องจาก 1) เราได้ถอดโครงการโรงไฟฟ้า ERU ขนาด 250MW ออกจากประมาณการเนื่องจากเป็นส่วนหนึ่งของโครงการเชื้อเพลิงสะอาด (CFP) ของ Thai Oil ที่ประสบปัญหา 2) เราปรับเพิ่ม WACC จาก 6.5% เป็น 6.7% โดยเพิ่มต้นทุนหนี้จาก 3.5% เป็น 4.0% เพื่อสะท้อนอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยของปี 67 ที่ 4.5% อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยจะทยอยลดลงสู่ระดับ 4.0% ในระยะยาว

FYE Dec (THB m)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Revenue	91,079	90,730	77,403	74,682	73,997
EBITDA	16,291	18,328	17,926	16,126	15,944
Core net profit	3,380	4,061	5,078	4,876	5,881
Core EPS (THB)	1.20	1.44	1.80	1.73	2.09
Core EPS growth (%)	8,926.2	20.2	25.0	(4.0)	20.6
Net DPS (THB)	0.74	0.90	1.08	1.04	1.25
Core P/E (x)	40.5	26.6	17.2	17.9	14.9
P/BV (x)	1.3	1.0	0.8	0.8	0.8
Net dividend yield (%)	1.5	2.4	3.5	3.3	4.0
ROAE (%)	3.5	3.8	4.7	4.4	5.2
ROAA (%)	1.2	1.4	1.8	1.7	2.0
EV/EBITDA (x)	14.7	11.7	10.8	11.4	10.7
Net gearing (%) (incl perps)	75.5	80.4	75.5	65.4	51.8
Consensus net profit	-	-	4,541	5,099	5,435
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	11.8	(4.4)	8.2

Natchaphon Rodjanarowan
natchaphon.rodjanarowan@maybank.com
(66) 2658 5000 ext 1393

BUY

Share Price THB 31.00
12m Price Target THB 42.00 (+39%)
Previous Price Target THB 49.00

Company Description

GPSC has 6GW of power production capacity (IPP 37%, SPP 33%, others 30%) with a growing focus on green energy generation.

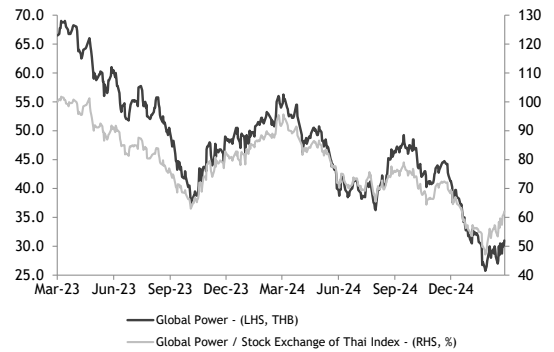
Statistics

52w high/low (THB)	56.25/25.75
3m avg turnover (USDm)	10.4
Free float (%)	24.8
Issued shares (m)	2,820
Market capitalisation	THB87.4B USD2.6B

Major shareholders:

PTT PCL	47.3%
PTTGC PCL	10.0%
TOP PCL	10.0%

Price Performance



	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	13	(27)	(43)
Relative to index (%)	22	(11)	(32)

Source: FactSet

Abbreviations explained

- MNRE - Ministry of New and Renewable Energy
- RE - Renewable Energy
- PPA - Power Purchasing Agreement
- MMBTU - Million British Thermal Unit
- COD - Commercial Operation Date
- XPCL - Xayaburi Hydropower plant
- CFXD - Changfang and Xidao Offshore Wind
- ERU - Energy Recovery Unit
- AEPL - Avaada Energy Private Limited
- GW - Gigawatt
- MW - Megawatt
- EPC - Engineering, Procurement, and Construction

Details of other companies mentioned

- Thai Oil - (TOP TB, CP THB24.7, HOLD, TP THB28)
- XPCL (not listed, 25%-owned by GPSC)
- CFXD (not listed, 25%-owned by GPSC)
- ERU (not listed 100%-owned by GPSC)
- Avaada Energy (not listed, 43%-owned by GPSC)

1. Aggressive green energy expansion in India

1.1 One of the biggest RE players in India

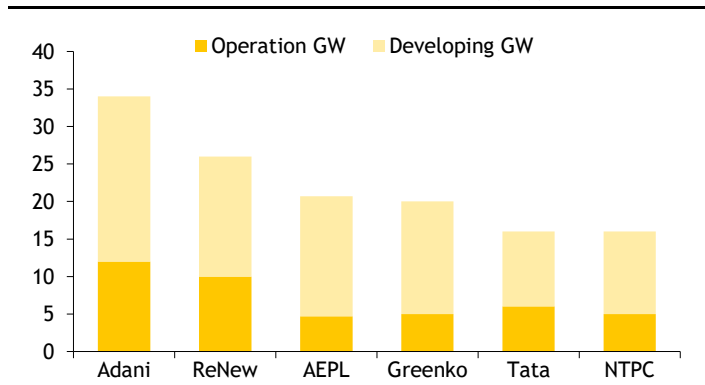
Already secured over 20GW RE capacity

Avaada Energy Private Limited (AEPL) is a joint venture (JV) of GPSC, with a 43% stake, with the remaining 57% owned by partner Avaada Group. Since GPSC’s investment in AEPL in July 2021, AEPL’s operational capacity has increased from 1.4GW in FY21 to 4.7GW in FY24.

Additionally, AEPL has participated in renewable energy (RE) tenders hosted by India’s Ministry of New and Renewable Energy (MNRE), a government entity responsible for promoting both grid-connected and off-grid RE projects in India. Currently, AEPL has secured a total of 20.4GW in RE capacity, which includes: 1) operational capacity of 4.7GW, 2) 2.0GW under construction, and 3) a secured pipeline of 13.7GW under execution.

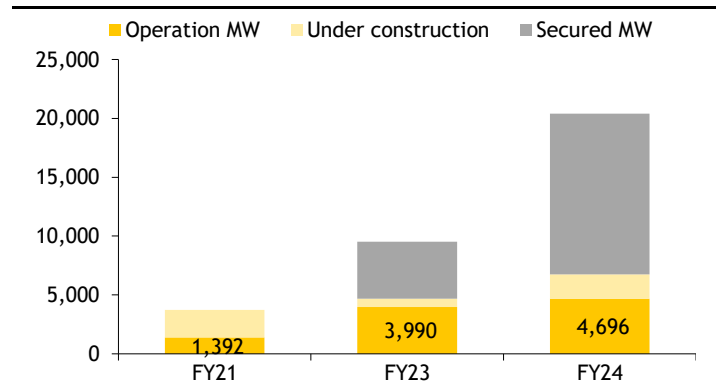
In comparison to other RE players in India, AEPL ranks as the third-largest RE player, with a total secured RE capacity of 20.4GW. The two largest players are Adani Group with 34GW and ReNew Energy Global PCL with 26GW. AEPL aims to continue participating in RE capacity tenders and targets an installed RE capacity of 30GW by FY30.

Fig 1: Secured RE capacity in India market (GW)



Source: WoodMackenzie, Company, MST

Fig 2: AEPL - RE projects under development



Source: Company, MST

1.2 Building strength with partners

GPSC hosted a business trip to India during 7-12 Mar 2025 to offer insights into India’s renewable energy (RE) market, covering various aspects such as an overview of the power market and the perspective of regulators. During the trip, we identified three key advantages that AEPL has in competing in India’s RE market: 1) backward integration support from its partner, 2) in-house Engineering, Procurement, and Construction (EPC), and 3) strong connections for securing a land bank.

Backward integration support

Avaada Group, AEPL’s partner, owns a subsidiary, Avaada Electro PVT Ltd (Avaada Electro), which manufactures solar modules for AEPL. The factory currently has a production capacity of 3.2MW per day, or 1.2GW per year, and plans to expand by 5GW per year.

We view this backward integration support as a significant strength for AEPL, especially considering the Indian government’s 60% import tax on solar modules. Although the factory needs to import raw materials from China, AEPL still benefits from a cost advantage in solar farm construction.

In-house EPC

AEPL operates its own EPC business through a subsidiary, Avaada Clean Project Private Limited (100% stake). This means AEPL does not need to outsource EPC services for developing RE projects. The profit margin from its in-house EPC operations is also reflected in AEPL’s financial statements. As a result, AEPL enjoys a cost advantage in EPC, which strengthens its competitive position in India’s power market.

Land bank expertise

Avaada Group, GPSC’s partner in India, is a well-established local company that started its solar farm business with a 15MW project in Gujarat in FY09. The group has strong connections with various organisations and significant expertise in securing land banks. Given AEPL’s successful track record in RE capacity tenders, Avaada Group plays a crucial role in securing land for AEPL, which is vital for preparing for upcoming RE capacity tenders and developing new RE projects.

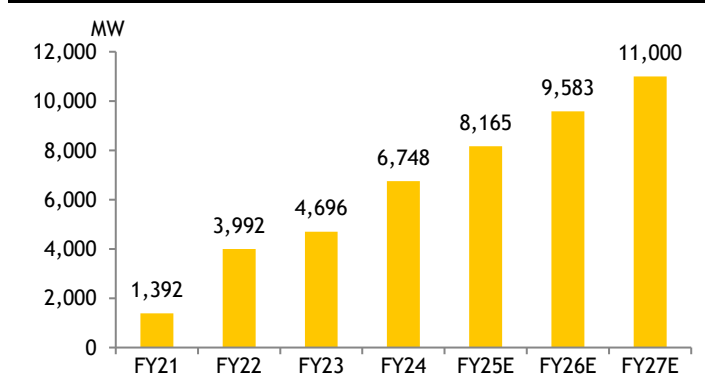
1.3 We expect AEPL to reach 11GW capacity by FY27

Although AEPL has set up an RE pipeline of 20.4GW, we are maintaining our forecast for RE capacity of 11GW by FY27E. GPSC has injected a total of THB27b into AEPL, which management has indicated is sufficient only to support an operational capacity of 11GW. Therefore, we expect AEPL to reach an operational capacity of 11GW by FY27E and maintain this level throughout the 25-year term of its Power Purchase Agreements (PPAs).

Based on our assumption of an 11GW operational capacity, we forecast AEPL’s share of GPSC’s profit to increase by 169% YoY in FY27E, reaching THB1.8b. This forecast assumes no additional costs or expenses from projects under development impacting AEPL’s financial performance.

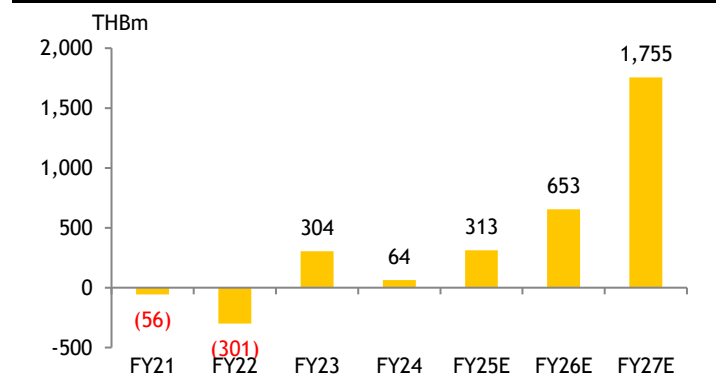
However, there is potential downside risk to our forecast, including 1) delays in reaching expected operational capacity, 2) higher-than-expected costs and expenses from projects under development beyond the anticipated 11GW, and 3) additional factors, such as refinancing costs, impacting AEPL’s financial performance. It’s important to note that we have already incorporated AEPL’s performance into our forecast and have not made any significant adjustments to our key assumptions for AEPL in this report.

Fig 3: AEPL - operational capacity forecast (MW)



Source: Company, MST

Fig 4: AEPL - share of profit forecast



Source: Company, MST

1.4 Key risks in India

Intensifying competition

During the India business trip, it was noted that competition in the RE capacity tender market is intensifying, as well as competition for land bank acquisition. A key risk moving forward is the potential for lower electricity tariffs under PPAs and rising land costs. These factors could hurt the equity internal rate of return (EIRR) for AEPL in the future.

Delaying electricity infrastructure development

The Indian government has an ambitious plan to expand electricity infrastructure, including transmission lines, across the country to support the growth of RE capacity. However, due to India's vast land area, which makes it the 7th largest country in the world, it is challenging to cover electricity transmission across all regions. A major risk for power operators is the potential delay in the development of electricity infrastructure in some areas. For example, if AEPL is awarded an RE project in a location without the necessary infrastructure to connect to the grid, the project will have to wait for the required infrastructure support. As a result, the project's commercial operation date (COD) could be delayed beyond the planned schedule.

2. India's RE market

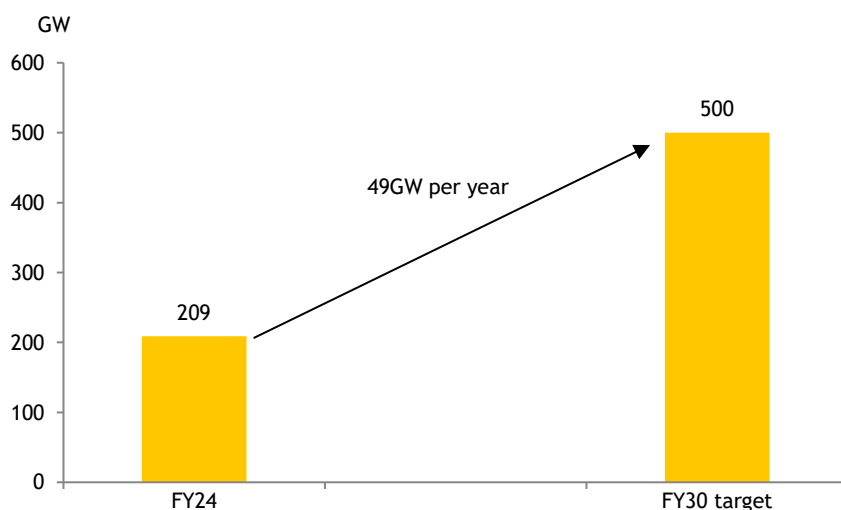
2.1 Targeting more renewable energy

Targeting new 49GW RE capacity per year

The Indian government has set a target to reach 500GW of non-fossil fuel electricity generation capacity by FY30, with 50% of total electricity capacity coming from non-fossil sources by that time. Looking further ahead, India's long-term target is to achieve net-zero emissions by FY70.

As of the end of FY24, India had a non-fossil RE capacity of 209GW. This means that India aims to add 291GW of RE capacity over the next 6 years (FY25-30), which averages to 49GW per year. Consequently, we can expect annual RE capacity tenders of over 40GW between FY25 and FY30. This presents an opportunity for power developers in India, including AEPL, as AEPL's management targets to reach 30GW of installed RE capacity by FY30.

Fig 5: Indian government's target for installed RE capacity



Source: WoodMackenzie, Company, SECI, MST

2.2 Transparent RE capacity tender

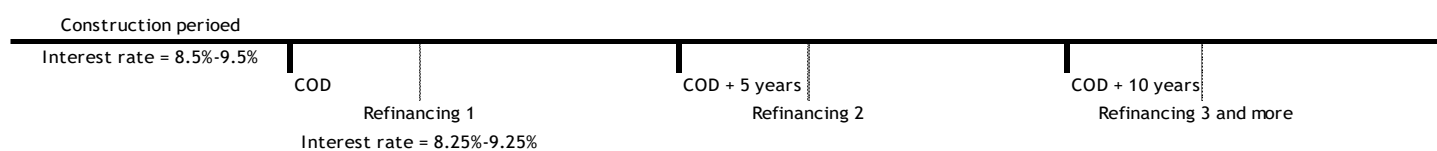
To award RE capacity to the private sector, the process is conducted through a tender where competition is based on the electricity purchase tariff. The bidder offering the lowest tariff will win the project. These government tenders are organised by the Ministry of New and Renewable Energy (MNRE) or by designated tendering agencies. The tenders are carried out through a website, which specifies the project location, the amount of capacity to be purchased, and the qualifications required for participants. The tender process is highly transparent, with the results being announced immediately after the bidding period ends. The announcement includes the names of the awarded bidders, the capacity awarded, and the tariff. According to information from the India trip, AEPL has a success rate of 30% in these tenders.

2.3 Re-financing structure for RE projects

Financial institutions, both local and international, are familiar with the RE business in India, making it relatively easy to access project financing. Typically, RE projects in India are financed with 70%-80% debt relative to the total project cost. At the early stage of the project, financial institutions provide debt financing at a higher interest rate, typically in the range of 8.5%-9.5%. After the commercial operation date (COD), RE operators usually refinance their debt to obtain a lower interest rate, generally ranging from 8.25%-9.25%. During the refinancing process, RE projects are required to pay an upfront fee of approximately 0.5% of the loan amount.

For AEPL, although it had operational RE capacity of 4.7GW by the end of FY24, GPSC recognised minimal share of profit from AEPL for FY24, amounting to only THB64m. The main reason for this is the upfront fee associated with refinancing, which impacted AEPL's financial performance.

Fig 6: Refinancing pattern for India's RE projects throughout 25-year PPA term



Source: SMBC, Company, MST

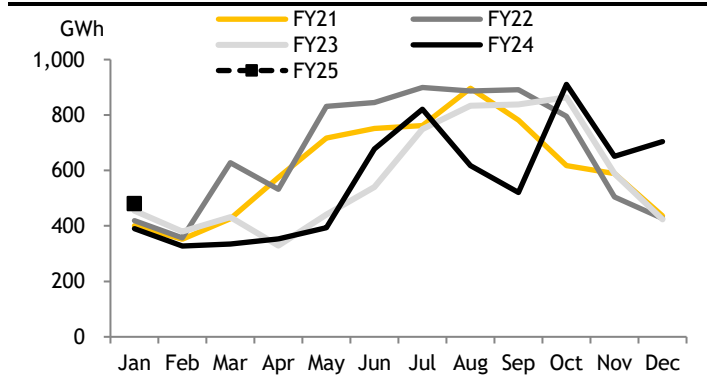
3. Financials

3.1 Expect 25% earnings growth in FY25

Earnings growth driven by share of profit

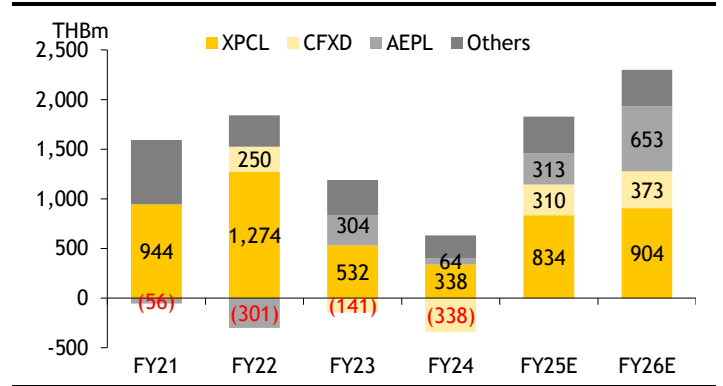
We forecast FY25 earnings of THB5b, reflecting a 25% YoY increase. This growth is driven by the following factors. First, we expect XPCL (Xayaburi Hydropower Plant) to recover following a 17-day outage during the previous year's high season. We estimate FY25E share of profit from XPCL to be THB834m, up 147% YoY. We have seen signs of recovery, with sales volume showing a positive trend over the past 4 months. Notably, January 2025 sales volume reached 480 GWh, a 23% increase YoY. Second, the CFXD project reached full commercial operation in late-FY24, and it will operate for the entire FY25. We estimate FY25E share of profit from CFXD at THB310m, compared to a share of loss of THB338m in FY24. Lastly, we expect lower coal cost Mismatch from Gheco-One project, which will positively impact earnings.

Fig 7: XPCL - historical sales volume



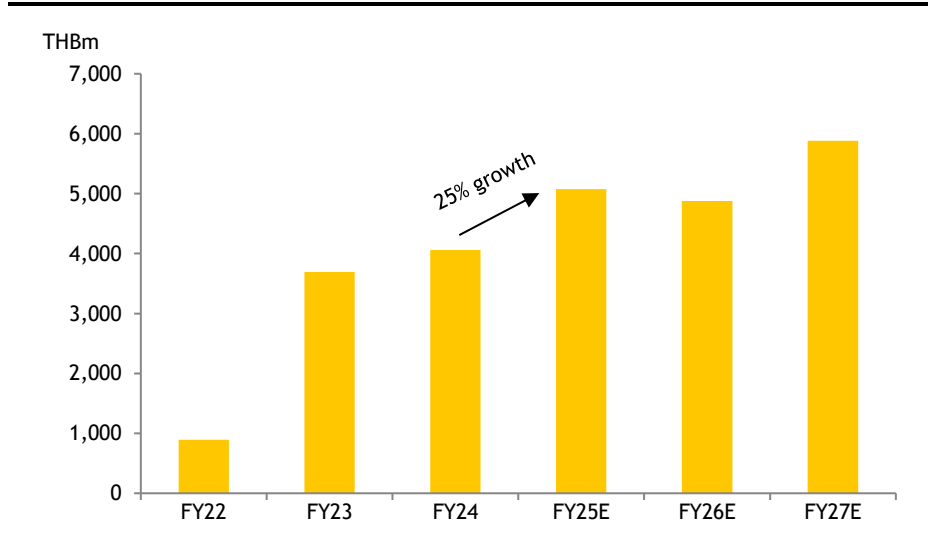
Source: PJM, Company, MST

Fig 8: Share of profit forecasts



Source: Company, MST

Fig 9: FY25-27E earnings forecasts



Source: EPPO, MST

3.2 Earnings revisions

We revised down our FY25 earnings forecast by 13% as we reduce our power tariff assumption by 3.4% from THB4.18/kWh to THB4.04/kWh to reflect uncertainty on the power tariff this year. We revised up our FY26 earnings forecast by 5% after our fine-tuning on a better-than-expected performance by its small power producer (SPP) business. We maintain our gas price assumption of THB320/MMBTU for FY25 onwards.

Fig 10: Our earnings revisions

Income statement Yr-end Dec (THBm)	New			Old		% Change	
	FY25E	FY26E	FY27E	FY25E	FY26E	FY25E	FY26E
Sales	77,403	74,682	73,997	77,012	72,011	0.5	3.7
Total revenue	77,403	74,682	73,997	77,012	72,011	0.5	3.7
Cost of goods sold	65,336	63,988	63,509	65,276	62,665	0.1	2.1
Gross profit	12,067	10,694	10,488	11,737	9,346	2.8	14.4
SG&A	2,758	2,408	2,408	2,758	2,408	0.0	0.0
Operating profit	9,309	8,287	8,081	8,979	6,939	3.7	19.4
Other income	1,569	1,569	1,569	1,728	1,728	-9.2	-9.2
Equity income	1,827	2,299	3,551	1,784	2,240	2.4	2.7
EBIT	12,705	12,155	13,201	12,491	10,907	1.7	11.4
Interest expense	5,741	5,564	5,388	5,094	5,039	12.7	10.4
Income tax	771	644	639	555	440	38.8	46.2
Minority interests	1,116	1,071	1,292	1,008	799	10.7	34.0
Net income	5,078	4,876	5,881	5,835	4,629	-13.0	5.3
Extra items	0	0	0	0	0	N/A	N/A
Core profit	5,078	4,876	5,881	5,835	4,629	-13.0	5.3
Ratio analysis							
Gross margin (%)	15.6	14.3	14.2	15.2	13.0	0.3	1.3
SGA/Total revenue (%)	3.6	3.2	3.3	3.6	3.3	-0.0	-0.1
Operating profit margin (%)	12.0	11.1	10.9	11.7	9.6	0.4	1.5
Net profit margin (%)	6.6	6.5	7.9	7.6	6.4	-1.0	0.1
Key assumption							
SPP gas price (THB/mmbtu)	320	320	320	320	320	0.0	0.0
Power tariff (THB/kWh) (Base + Ft)	4.04	3.78	3.78	4.18	3.78	-3.4	0.0

Source: Company, MST

4. Valuation and recommendation

4.1 Maintain BUY with new TP of THB42

Strong FY25 growth, and attractive LT growth

We maintain our BUY rating on GPSC as we see an attractive 25% earnings growth outlook for FY25E with XPCL's performance recovering and full-year operation of the new wind farm, CXFD. GPSC also secured substantial RE capacity in India which should help boost long-term growth. GPSC is trading at an attractive FY25E P/E valuation of 16.7x, below -2SD its FY17-21 P/E band of 19.8x.

Reducing our TP by 14% to THB42

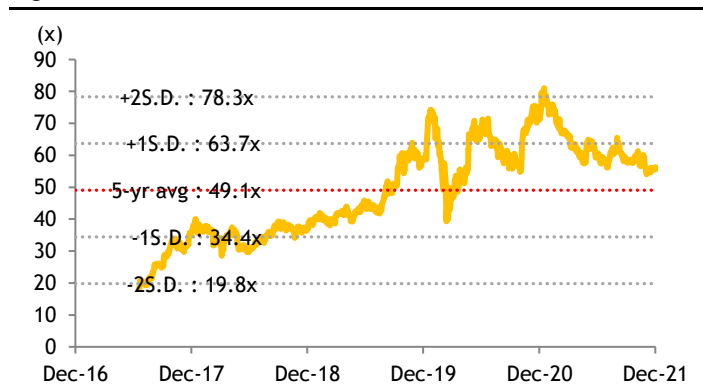
We cut our end-FY25 DCF-based target price by 14% from THB49 to THB42. First, we removed the ERU project from our forecast. ERU is a power plant project with installed capacity of 250MW. It is a part of Thai Oil's clean fuel project (CFP) under Thai Oil (TOP TB, CP THB24.7, HOLD, TP THB28) which has encountered some problems. Lastly, we raise our WACC from 6.5% to 6.7% as we raise our cost of debt from 3.5% to 4.0% to reflect the FY24 effective interest rate of 4.5%. However, we expect the effective interest rate to gradually decline to a long-term rate of 4.0% on the back of the current rate cut cycle.

Fig 11: Valuation and target price

DCF Valuation								
Cost of equity assumption								
Risk free rate	3.00%							
Market risk premium	7.40%							
Stock beta	1.22							
Cost of equity, Ke	12.03%							
Cost of debt, Kd								
After-tax cost of debt	3.20%							
WACC	6.73%							
Cashflows (THBm)		FY25E	FY26E	FY27E	FY28E	FY29E	-----	FY35E
NOPAT		11,934	11,511	12,561	12,776	12,176	-----	7,598
+ Depreciation		8,617	7,840	7,863	7,316	6,648	-----	5,819
- Change in working capital		(3,169)	(325)	(84)	(246)	(221)	-----	(172)
- CAPEX		616	278	278	279	279	-----	282
FCFF		23,104	19,398	20,230	20,060	18,766	-----	13,308
Terminal value		0	0	0	0	0	-----	197,714
FCFF + Terminal value		23,104	19,398	20,230	20,060	18,766	-----	211,022
EV		224,364						
- Debt		133,349						
+ Cash		40,148						
Equity value		131,164						
- Minority		12,700						
Owner		118,464						
Shares outstanding		2,820						
Value per share		42.00						

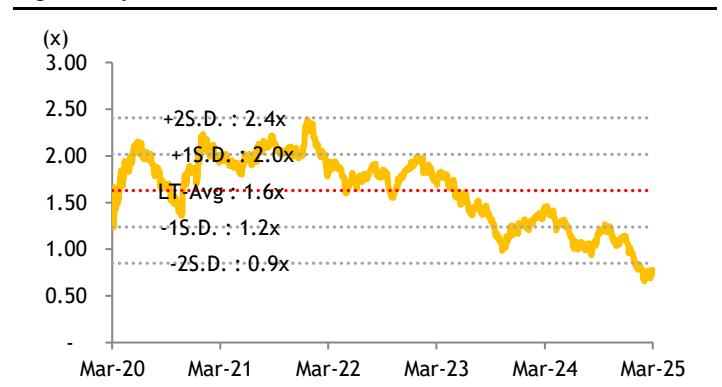
Source: Company, MST

Fig 12: FY17-21 P/E band



Source: PJM, Company, MST

Fig 13: 5-year PBV band

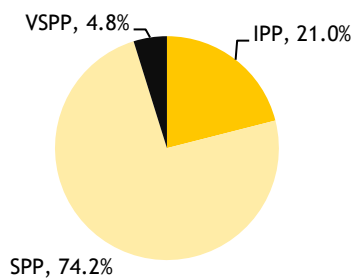


Source: Company, MST

Value Proposition

- GPSC is a power producer focusing on conventional energy. It's both an IPP and an SPP.
- GPSC has 6GW of installed capacity (IPP makes up 37%, SPP 33%, and others of 30%).
- Due to the global green energy trend, GPSC targets to reduce carbon intensity by 10% by 2025 and by 35% by 2030, and targets carbon neutrality by 2050.
- One of GPSC's key goals is to increase renewable energy capacity in India through investment in 43%-owned AEPL.
- GPSC is currently seeking a new S-curve business, including energy storage systems, and batteries for EVs and mobility vehicles, by partnering with AXXIVA and NV Gotion.

FY24 gross profit breakdown

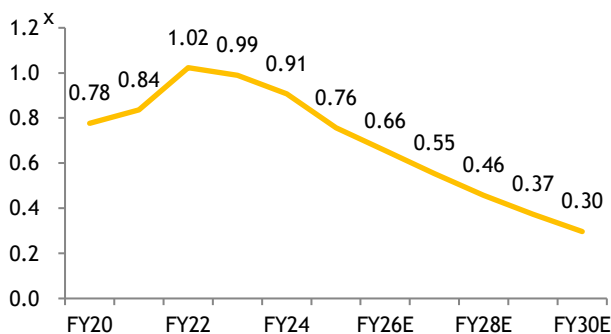


Source: Company

Financial Metrics

- We forecast a net debt-to-equity ratio of 0.55x-076x for FY25-27, as it has no huge investments in the next couple of years. Note that GPSC had already injected capital into AEPL to increase capacity to 11 GW. Its net debt-to-equity ratio is still below its internal policy of 1.0x.

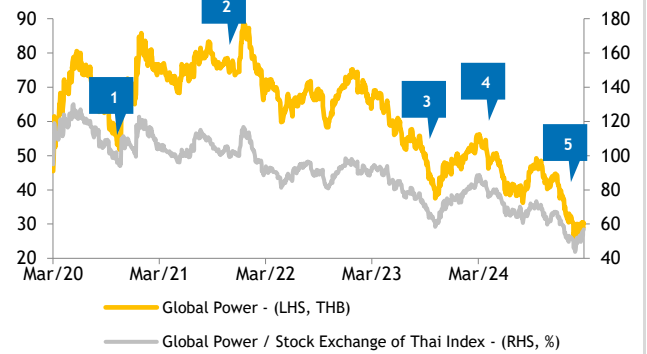
Net debt to equity



Source: Company

Price Drivers

Historical share price trend



Source: Company, MST

1. Thailand's lockdown resulted from Covid-19 pandemic
2. Announcement of entry into the battery manufacturing business by establishing Nuovo Plus.
3. High energy prices due to the Russia-Ukraine war, resulting in high domestic natural gas pool price; however, power tariffs were not raised accordingly.
4. Energy price downtrend.
5. Uncertainty on regulator's policy such as power tariff cut and RE auction.

Swing Factors

Upside

- Widening of the spark spread, which is the spread between power tariffs and gas cost per unit.
- Sizable capacity expansion with attractive IRR to secure and boost long-term growth.
- Global policy rate cut cycle, which could cause the 10-year Thai government bond yield to trend down.

Downside

- Policy to reduce power tariffs with no subsidy, lowering GPSC's margins.
- Surge in both natural gas price and coal price.
- Long unplanned maintenance shutdown of its large power plant.

Risk Rating & Score¹	25.6 Medium Risk (17/83)
Score Momentum²	-0.1
Last Updated	5 May 2023
Controversy Score³ (Updated: 5 May 2023)	None - no evidence of controversy

Business Model & Industry Issues

- GPSC is the utility flagship of PTT and we expect it to continue place emphasis on ESG. Gas is 51% of its fuel type, while renewables make up 30%. Its initiatives in developing S-curve technologies (energy storage, battery manufacturing and energy management system) can give it an edge over peers.
- GPSC's air/water pollution and quality metrics are all within internal targets.
- GPSC has set ambitious targets of raising renewables to 35% of its 2030 capacity. Key risk is surge in renewable M&A risks overinflating price of assets and lowering returns. The push on S-curve initiatives (battery manufacturing, etc) is also challenging as GPSC must gain a competitive advantage for it to make commercial sense.
- GPSC is on track to see its ESG credentials strengthened as its next 5-year strategy is highly geared towards supporting PTT's vision of a "greener" and "electric" future.

Material E issues

- GPSC targets to reduce both direct and indirect GHG emissions intensity reduction by 10% by 2025, and 35% by 2030.
- Targets to increase in RE power production. Long-term target is carbon neutrality by 2050.
- Reduced GHG emissions by 294,505 tCO₂e from the use of RE and reduced fuel consumption by 7.40 MMBtu.
- Water withdrawal reduction of 7.8%.
- GPSC is involved in various initiatives to push the S curve: energy storage, energy management system and battery manufacturing partnering with Axxiva and NV Gotion.
- Joined and supported external climate-change networks as members, namely Carbon-Neutral Thailand, Carbon Market Thailand, and RE100 Thailand Club, to build on and promote entry into the low-carbon business.

Material S issues

- Total employees: 1,128, of which 29.43% are female. Females make up 29.72% of all management positions.
- Employee turnover is 5.8%, which is less than the average of those in the same industry.
- Total training hours per person in 2022 was 28.
- 0 LTIFR. No human rights violation/complaints.
- 69% employee engagement rate compared to the industry's average of 63%.
- Throughout 2022, GPSC publicized the revised key behaviours across the organization through four participatory and accessible activities: ACT Ambassador, Happy ACT the Series, ACT SPIRIT in Action, and You're My ACT SPIRIT Idol, with the awareness target of 70% of the total personnel

Key G metrics and issues

- There are 13 board members, of which 6 are independent and 2 are female.
- Independent directors lead the audit, risk, and governance committees.
- Total board of director remuneration was THB15m, or 1.7% of FY22 net profit.
- GPSC targets to commercialize battery production this year and increase capacity by 5-10 GWh per year.
- GPSC initiated the systematic development of a corporate culture centred on digital technology and innovation.
- GPSC collaborated with external agencies to study the development of a battery swapping station project for commercial transportation.
- Ensuring alignment with Thailand's policy to establish itself as Southeast Asia's ESS (energy storage system) and EV production hub with the goal of continuously pushing innovative products to the market to meet the needs of the industrial, commercial, and transportation sectors; and promoting and developing new business models that support the country's digital economy and clean energy efforts.
- GPSC targets S3: S-curve & batteries strategy for the development of ESS innovations.
- GPSC is committed to developing battery innovations, infrastructure, and related services to fully develop the ecosystem for the production of EVs as well as utility devices and systems.

¹Risk Rating & Score - derived by Sustainalytics and assesses the company's exposure to unmanaged ESG risks. Scores range between 0 - 50 in order of increasing severity with low/high scores & ratings representing negligible/significant risk to the company's enterprise value, respectively, from ESG-driven financial impacts. **²Score Momentum** - indicates changes to the company's score since the last update - a **negative** integer indicates a company's improving risk score; a **positive** integer indicates a deterioration. **³Controversy Score** - reported periodically by Sustainalytics in the event of material ESG-related incident(s), with the impact severity scores of these events ranging from Category 0-5 (0 - no reports; 1 - negligible risks; ...; 5 - poses serious risks & indicative of potential structural deficiencies at the company).

Quantitative Parameters (Score: 44)						
	Particulars	Unit	2020	2021	2022	BGRIM TB (2022)
E	Scope 1 GHG emissions	m tCO ₂ e	11.2	11.8	12.7	5.2
	Scope 2 GHG emissions	m tCO ₂ e	0.0	0.0	0.0	0.006
	Total	m tCO₂e	11.2	11.8	12.7	5.2
	Scope 3 GHG emissions	m tCO ₂ e	0.3	1.4	1.5	1.32
	Total	m tCO₂e	11.6	13.2	14.2	6.49
	GHG intensity (Scope 1 and 2)	tCO ₂ e/t	436	444	453	380
	Green energy share of capacity	%	11%	26%	26%	NA
	Water consumption	M cu mtr	47.1	34.9	32.1	18.5
	% of flyash recycled/treated	%	99.7%	99.7%	99.1%	100%
	% of recycled material used	%	92.2%	94.5%	95.7%	85%
	NO _x (excluding N ₂ O)	tons	6,964	12,827	12,614	3,045
	SO _x	tons	4,421	3,901	3,522	94
	SPM/particulate matter (PM10)	tons	152	460	475	124
	S	% of women in workforce	%	29.8%	30.0%	29.4%
% of women in management roles		%	30.0%	29.2%	29.7%	27%
Lost time injury frequency (LTIF) rate		number	0.00	0.00	0.00	0.00
G	MD/CEO salary as % of reported net profit	%	2.1%	2.1%	15.9%	-8%
	Top 10 employees salary as % of profit	%	N/A	N/A	N/A	N/A
	Independent directors tenure < 10 years	%	47%	47%	46%	60%
	Female directors on the Board	%	13%	13%	15%	50%

Qualitative Parameters (Score: 67)	
a) Is there an ESG policy in place and is there a standalone ESG committee or is it part of the risk committee?	<i>The company has a Corporate Governance and Sustainability Committee that formulates policies and strategies. The company has various policies covering different aspects of ESG. There are KPIs, business objectives, governance enablers and risks for each of the segments.</i>
b) Is the senior management salary linked to fulfilling ESG targets?	<i>No.</i>
c) Does the company follow the task force of climate related disclosures (TCFD) framework for ESG reporting?	<i>Yes.</i>
e) Does the company have a mechanism to capture Scope 3 emissions - which parameters are captured?	<i>Yes. It captures data for fuel- and energy-related activities, business travel, waste, upstream transportation and distribution.</i>
f) What are the 2-3 key carbon mitigation/water/waste management strategies adopted by the company?	<i>The company is increasing non-fossil fuel capacity, and targets to be water neutral/positive and zero waste to landfill.</i>
g) Does carbon offset form part of the net zero/carbon neutrality target of the company?	<i>Yes, but at a very small level.</i>

Target (Score: 100)		
Particulars	Target	Achieved
Reduce the intensity of greenhouse gas (GHG) emissions by 2030 from base year 2020	35%	N/A
RE share of capacity at 50% by 2030	50%	26%
Carbon neutrality by 2050	2050	N/A
Net-zero emission by 2060	2060	N/A
Impact		
NA		
Overall Score: 64		
As per our ESG matrix GPSC has an overall score of 64		

ESG score	Weights	Scores	Final Score
Quantitative	50%	44	22
Qualitative	25%	67	17
Target	25%	100	25
Total			64

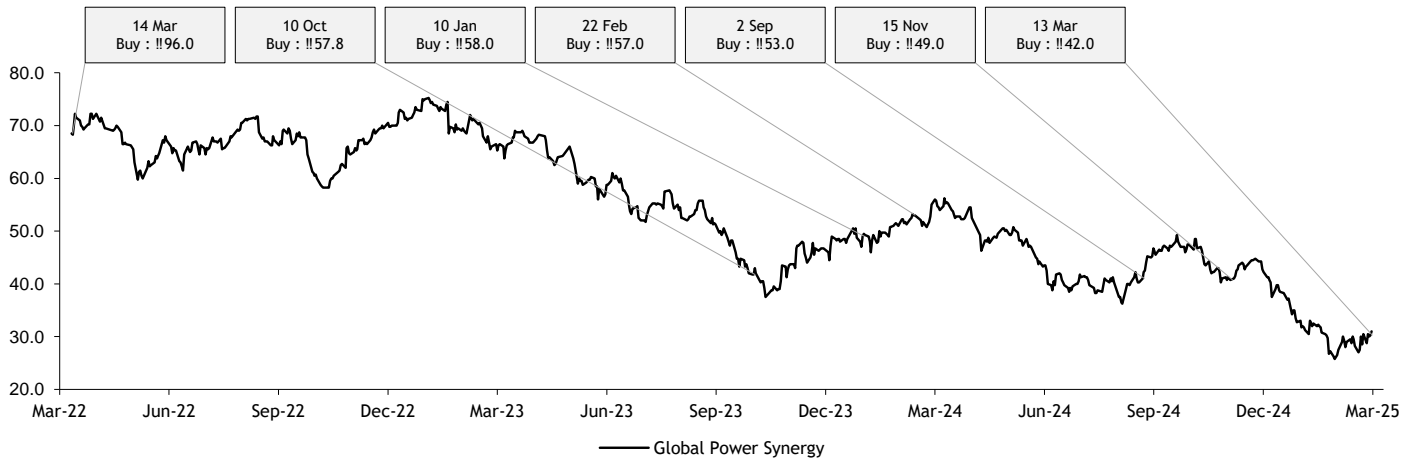
As per our ESG assessment, GPSC has established ESG policies that have been integrated well into its power generation and operations and it has itemized medium to long-term targets for “E” and “S”, which include a plan to aggressively dilute share of coal to total power mix. GPSC has clear medium-term energy transition targets that may benefit its “E” score but can still add more project visibility. GPSC’s overall ESG score is 64, which makes its ESG rating above average in our view (average ESG rating = 50).

FYE 31 Dec	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Key Metrics					
P/E (reported) (x)	43.5	31.8	17.2	17.9	14.9
Core P/E (x)	40.5	26.6	17.2	17.9	14.9
P/BV (x)	1.3	1.0	0.8	0.8	0.8
P/NTA (x)	1.3	1.0	0.8	0.8	0.8
Net dividend yield (%)	1.5	2.4	3.5	3.3	4.0
FCF yield (%)	10.4	13.5	17.8	16.5	17.9
EV/EBITDA (x)	14.7	11.7	10.8	11.4	10.7
EV/EBIT (x)	32.4	24.3	20.8	22.2	21.0
INCOME STATEMENT (THB m)					
Revenue	91,079.2	90,729.7	77,402.6	74,682.2	73,997.2
EBITDA	16,290.8	18,328.4	17,925.6	16,126.4	15,943.9
Amortisation	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBIT	7,371.8	8,852.4	9,309.1	8,286.8	8,080.9
Net interest income / (exp)	(5,393.1)	(5,885.3)	(5,740.7)	(5,564.4)	(5,388.1)
Associates & JV	1,048.5	292.7	1,826.7	2,299.3	3,550.7
Other pretax income	2,266.1	1,811.1	1,569.1	1,569.1	1,569.1
Pretax profit	5,293.3	5,070.9	6,964.2	6,590.8	7,812.5
Income tax	(523.0)	(300.4)	(770.6)	(643.7)	(639.3)
Minorities	(1,076.1)	(708.1)	(1,115.8)	(1,071.4)	(1,292.3)
Discontinued operations	(314.0)	(0.9)	0.0	0.0	0.0
Reported net profit	3,694.2	4,062.4	5,077.7	4,875.7	5,880.9
Core net profit	3,380.2	4,061.5	5,077.7	4,875.7	5,880.9
BALANCE SHEET (THB m)					
Cash & Short Term Investments	13,366.9	25,491.9	40,148.3	50,395.7	61,042.6
Accounts receivable	10,941.3	11,754.2	9,542.8	9,207.4	9,122.9
Inventory	11,430.9	7,733.4	6,265.1	6,135.8	6,089.9
Reinsurance assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Property, Plant & Equip (net)	96,203.8	92,473.0	86,785.7	81,560.8	76,336.3
Intangible assets	75,383.9	73,178.3	71,376.3	69,556.2	67,718.0
Investment in Associates & JVs	49,634.7	48,180.5	48,180.5	48,180.5	48,180.5
Other assets	28,928.0	29,324.8	29,214.7	29,192.2	29,186.6
Total assets	285,889.5	288,136.0	291,513.3	294,228.7	297,676.8
ST interest bearing debt	110.8	0.0	0.0	0.0	0.0
Accounts payable	7,058.7	5,739.7	5,370.1	5,259.3	5,219.9
Insurance contract liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
LT interest bearing debt	102,961.9	121,259.7	133,204.8	133,060.6	128,415.0
Other liabilities	57,019.0	41,995.0	29,654.0	29,603.0	34,092.0
Total Liabilities	167,150.0	168,994.4	168,229.3	167,923.0	167,726.4
Shareholders Equity	106,195.0	107,557.6	110,584.1	112,534.4	114,886.8
Minority Interest	12,544.5	11,584.1	12,699.9	13,771.3	15,063.6
Total shareholder equity	118,739.5	119,141.7	123,284.0	126,305.7	129,950.3
Total liabilities and equity	285,889.5	288,136.0	291,513.3	294,228.7	297,676.8
CASH FLOW (THB m)					
Pretax profit	5,293.3	5,070.9	6,964.2	6,590.8	7,812.5
Depreciation & amortisation	8,919.0	9,476.0	8,616.5	7,839.6	7,863.0
Other operating cash flow	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cash flow from operations	14,212.3	14,546.9	15,580.7	14,430.4	15,675.5
Free cash flow	14,212.3	14,546.9	15,580.7	14,430.4	15,675.5
Other invest/financing cash flow	(15,993.5)	(2,421.9)	(924.3)	(4,183.0)	(5,028.6)
Effect of exch rate changes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net cash flow	(1,781.3)	12,125.0	14,656.4	10,247.4	10,646.9

FYE 31 Dec	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Key Ratios					
Growth ratios (%)					
Revenue growth	(26.4)	(0.4)	(14.7)	(3.5)	(0.9)
EBITDA growth	77.0	12.5	(2.2)	(10.0)	(1.1)
EBIT growth	601.3	20.1	5.2	(11.0)	(2.5)
Pretax growth	389.6	(4.2)	37.3	(5.4)	18.5
Reported net profit growth	314.4	10.0	25.0	(4.0)	20.6
Core net profit growth	8,926.0	20.2	25.0	(4.0)	20.6
Profitability ratios (%)					
EBITDA margin	17.9	20.2	23.2	21.6	21.5
EBIT margin	8.1	9.8	12.0	11.1	10.9
Pretax profit margin	5.8	5.6	9.0	8.8	10.6
Payout ratio	56.5	62.5	60.0	60.0	60.0
DuPont analysis					
Net profit margin (%)	4.1	4.5	6.6	6.5	7.9
Revenue/Assets (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
Assets/Equity (x)	2.7	2.7	2.6	2.6	2.6
ROAE (%)	3.5	3.8	4.7	4.4	5.2
ROAA (%)	1.2	1.4	1.8	1.7	2.0
Liquidity & Efficiency					
Cash conversion cycle	70.7	59.5	57.5	50.2	49.5
Days receivable outstanding	61.2	45.0	49.5	45.2	44.6
Days inventory outstanding	49.6	43.5	38.6	34.9	34.7
Days payables outstanding	40.1	29.0	30.6	29.9	29.7
Dividend cover (x)	1.8	1.6	1.7	1.7	1.7
Current ratio (x)	1.1	2.2	5.8	6.9	5.5
Leverage & Expense Analysis					
Asset/Liability (x)	1.7	1.7	1.7	1.8	1.8
Net gearing (%) (incl perps)	75.5	80.4	75.5	65.4	51.8
Net gearing (%) (excl. perps)	75.5	80.4	75.5	65.4	51.8
Net interest cover (x)	1.4	1.5	1.6	1.5	1.5
Debt/EBITDA (x)	6.3	6.6	7.4	8.3	8.1
Capex/revenue (%)	na	na	na	na	na
Net debt/ (net cash)	89,705.8	95,767.8	93,056.6	82,664.9	67,372.3

Source: Company; Maybank IBG Research

Historical recommendations and target price: Global Power Synergy (GPSC TB)



APPENDIX I : TERMS FOR PROVISION OF REPORT, DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อเป็นการให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานนี้ นักลงทุนควรพึงตระหนักไว้เสมอว่า มูลค่าของหุ้นอาจมีความผันผวน มีการเพิ่มขึ้นและลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งอาจมีความแตกต่างกัน การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางเทคนิค อาจใช้วิธีการที่แตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน โดยขึ้นอยู่กับปัจจัยทางด้านราคา และมูลค่าการซื้อขาย ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน ดังนั้นผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ และผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ในฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่ได้รับหรืออ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เพราะฉะนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีคุณภาพ เชื่อถือได้ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และ (บริษัทย่อยและในเครือ) รวมเรียก "Maybank IBG" ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง Maybank IBG ดังนั้น Maybank IBG และ เจ้าหน้าที่ ,กรรมการ ,บริษัทร่วม และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน รวมเรียกว่า "Representatives" จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรงหรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล ,ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

บทวิเคราะห์นี้อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ซึ่งส่วนใหญ่จะเห็นได้จากการใช้คำต่างๆ เหล่านี้ เช่น "คาดว่า" "เชื่อว่า" "คาดการณ์ว่า" "มีแนวโน้มว่า" "มีแผนว่า" "ประมาณการ" หรือ การอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ "อาจ" เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ "เป็นไปได้" ที่เกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้า จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้อย่างมีนัยยะสำคัญ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุนหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป Maybank IBG ไม่ถือเป็นการผูกพันในการปรับประมาณการ หากมีข้อมูลใหม่หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดขึ้น

Maybank IBG รวมถึงเจ้าหน้าที่ ,กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ถือหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ Maybank IBG มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ ,เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ Maybank IBG ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ถูกทำขึ้นมาเพื่อลูกค้าของ Maybank IBG และห้ามนำไปแก้ไข ตัดแปลง แจกจ่าย และนำไปจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นบางส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก Maybank IBG เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ Maybank IBG และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ทำขึ้นมาโดยตรง หรือมีจุดประสงค์เพื่อการแจกจ่าย หรือถูกใช้โดยสาธารณชนทั่วไป หรือประชาชนทั้งหมดที่อาศัยในประเทศท้องถิ่นที่ออกหลักทรัพย์นี้ หรือในท้องถิ่น เมือง หรือประเทศอื่นๆ ที่กฎหมายในประเทศนั้นไม่อนุญาต บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้นหลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้รับการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนประเภท นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิงในการนำคำแนะนำ หรือคำเตือนต่างๆ ที่ดังกล่าวไว้ข้างต้นมาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นผลการประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิคไม่ได้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

สิงคโปร์

รายงานฉบับนี้จะทำขึ้นบนวันและข้อมูลที่เกิดขึ้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ บริษัท Maybank Research จำกัด ("MRPL") ในสิงคโปร์ไม่มีเงื่อนไขที่จะต้องปรับปรุงข้อมูลต่างๆ ให้แก่ผู้รับข้อมูลนี้ การเผยแพร่ในสิงคโปร์ ผู้รับรายงานฉบับนี้จะติดต่อกับ MRPL ในสิงคโปร์ ทั้งในแง่ของการแนะนำ หรือเกี่ยวข้องกับรายงานฉบับนี้ หากผู้รับรายงานฉบับนี้ไม่ได้เป็นนักลงทุน, ผู้เชี่ยวชาญทางการลงทุน หรือนักลงทุนประเภทสถาบัน (จำกัดความใน Section 4A ตามกฎหมาย Singapore Securities and Futures) ทั้งนี้ MRPL จะรับผิดชอบบนเนื้อหาที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ แต่เป็นการรับผิดชอบที่จำกัดความเขตตามกฎหมายที่กำหนด

ไทย

เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นการเฉพาะ ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก จัดทำสำเนา ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเองโดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรเป็นการล่วงหน้าจากบริษัท หลักทรัพย์เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ทั้งนี้ บริษัท หลักทรัพย์เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ("MST") จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

ฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ของ บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) มีวัตถุประสงค์ในการจัดทำบทวิเคราะห์เพื่อสนับสนุนข้อมูลการลงทุนแก่นักลงทุนในประเทศและนักลงทุนสถาบันต่างประเทศ ท่านสามารถดูรายละเอียดได้จาก <http://kelive.maybank-ke.co.th> ทั้งรายงานฉบับภาษาไทยและภาษาอังกฤษ โดยฉบับภาษาอังกฤษของรายงานนี้เป็นฉบับแปลของบทวิเคราะห์ภาษาไทย อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์บางส่วนจาก MST Research ซึ่งจัดทำเป็นภาษาไทยก่อนอาจถูกแปลเป็นภาษาอังกฤษ ดังนั้นความสำคัญอาจเกิดขึ้นในการส่งรายงานบทวิเคราะห์ฉบับภาษาอังกฤษให้กับนักลงทุน

MST อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MST หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นผู้ใช้บริการจากการจัดจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจ จึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของ ผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนโดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นผู้คนภายนอก โดยมีได้มีการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

สหรัฐอเมริกา

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ในสหรัฐฯ ("US") สำหรับลูกค้าสถาบันในสหรัฐฯ เป็นสำคัญ (ตามคำนิยามใน Rule 15a-6 ภายใต้กฎหมาย Securities Exchange Act of 1934) โดย Webdush Securities Inc. ("Webdush"), เท่านั้น ซึ่งถือเป็น Broker-Dealer ที่ได้จดทะเบียนในสหรัฐฯ (ตามกฎหมาย Section 15 ของ Securities Exchange Act of 1934) ทั้งนี้ความรับผิดชอบในการเผยแพร่รายงานฉบับนี้ อยู่ที่ Webdush ในสหรัฐฯ เท่านั้น รายงานฉบับนี้ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ หาก Webdush ไม่อนุญาต หรือภายใต้ข้อกำหนดกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ที่ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ ทั้งนี้ผู้ได้รับรายงานฉบับนี้จะต้องทำความเข้าใจด้วยว่า Webdush ได้นำเสนอบทวิเคราะห์นี้ภายใต้หลักเกณฑ์ของการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับกฎหมาย และหลักเกณฑ์การกำกับ

อังกฤษ

เอกสารฉบับนี้ได้ถูกเผยแพร่โดย บริษัท Maybank Securities (London) จำกัด ("MSUK") ซึ่งได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority และ Informational Purposes เท่านั้น เอกสารฉบับนี้ไม่ได้มีเจตนาที่จะเผยแพร่แก่บุคคลที่ถูกจำกัดความเป็นนักลงทุนรายย่อย (Retail Client) ตามความหมายของ The Financial Services and Markets Act 2000 ภายในประเทศอังกฤษ ข้อสรุปใดๆ ที่เกิดจากบุคคลที่ 3 เพื่อเป็นความสะดวกแก่ผู้ได้รับเอกสารฉบับนี้เท่านั้น ทั้งนี้บริษัทฯ ไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อความเห็น หรือความถูกต้องดังกล่าว และการเข้าถึงข้อมูลดังกล่าวเป็นความเสี่ยงของผู้รับเอกสารเท่านั้น นอกจากนี้ผู้รับเอกสารฉบับนี้ควรปรึกษาที่ปรึกษาทางภาษีของตนเองเพื่อให้เกิดความถูกต้องในการแนวทางดังกล่าว เพราะเอกสารฉบับนี้ไม่ได้ประเมินถึงกฎหมายเฉพาะทาง, บัญชี หรือที่ปรึกษาทางด้านภาษี

DISCLOSURES

Legal Entities Disclosures

มาเลเซีย: เอกสารฉบับนี้จัดทำและเผยแพร่ในประเทศมาเลเซีย โดย Maybank Investment Bank Berhad (15938-H) ซึ่งเป็นในกลุ่มเดียวกับ Bursa Malaysia Berhad และเป็นผู้ถือใบอนุญาต Capital Market and Services ที่ออกโดย The Securities Commission ในประเทศมาเลเซีย **สิงคโปร์:** เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นและเผยแพร่ในประเทศสิงคโปร์โดย MRPL (จดทะเบียนเลขที่ 198700034E) ภายใต้การกำกับดูแล Monetary Authority of Singapore **อินโดนีเซีย:** PT Maybank Sekuritas ("PTMSI") (จดทะเบียนเลขที่ KEP-251/PM/1992) เป็นสมาชิกของ Indonesia Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ the Financial Services Authority (Indonesia) **ไทย:** MST (จดทะเบียนเลขที่ 0107545000314) เป็นสมาชิกของ The Stock Exchange of Thailand และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ กระทรวงการคลัง และกสท. **ฟิลิปปินส์:** Maybank Securities Inc (จดทะเบียนเลขที่ 01-2004-00019) เป็นสมาชิกของ The Philippines Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Securities and Exchange Commission **เวียดนาม:** บริษัท Maybank Securities Limited (ใบอนุญาตเลขที่ 117/GP-UBCK) ซึ่งใบอนุญาตอยู่ภายใต้ The State Securities Commission of Vietnam **ฮ่องกง:** MIB Securities (Hong Kong) Limited (Central Entity No: AAD284) ภายใต้กำกับโดย The Securities and Futures Commission **อินเดีย:** บริษัท MIB Securities India Private จำกัด ("MIBSI") เป็นส่วนหนึ่งของ The National Stock Exchange of India Limited and the Bombay Stock Exchange and is regulated by Securities and Exchange Board of India ("SEBI") (จดทะเบียนเลขที่ INZ000010538) ทั้งนี้ MIBSI ได้จดทะเบียนกับ SEBI ประเภท 1 Merchant Banker (จดทะเบียนเลขที่ INM 000011708) and as Research Analyst (Reg No: INH000000057) **อังกฤษ:** Maybank Securities (London) Ltd (จดทะเบียนเลขที่ 2377538) เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Conduct Authority

Disclosure of Interest

มาเลเซีย: Maybank IBG และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง อาจมีสถานะหรือมีความเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ในเวลาใดเวลาหนึ่ง และอาจมีกิจกรรมที่มากขึ้นในฐานะ market maker หรือ อาจเป็นผู้รับประกันการจำหน่าย หรือเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้ และอาจเป็นผู้ให้บริการด้านวาณิชธนกิจ, ให้คำปรึกษา หรือบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้

สิงคโปร์: ณ วันที่ 17 มีนาคม 2568, Maybank Research Pte. Ltd และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ไทย: MST อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับ หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MST หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นผู้รับประกันการจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

ฮ่องกง: ณ วันที่ 17 มีนาคม 2568, MIB Securities (Hong Kong) Limited และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

อินเดีย: ณ วันที่ 17 มีนาคม 2568 และ ณ วันสิ้นเดือนก่อนวันที่ตีพิมพ์บทวิเคราะห์ฉบับนี้ MIBSI นักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาตหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง / ญาติไม่มีส่วนได้เสียทางการเงินหรือเป็นเจ้าของที่แท้จริงหรือเป็นผู้มีส่วนได้เสียในหุ้นใด ๆ หรือมีผลประโยชน์ทับซ้อนในบริษัทนั้นๆ เว้นแต่จะเปิดเผยเป็นอย่างอื่นในบทวิเคราะห์

ในช่วงสิบสองเดือนที่ผ่านมา MIBSI และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาตหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้องไม่ได้รับค่าตอบแทนหรือผลประโยชน์อื่นใดจากบริษัทที่กล่าวถึงในบทวิเคราะห์หรือบุคคลที่สามที่เกี่ยวข้องกับบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เว้นแต่จะเปิดเผยเป็นอย่างอื่นในบทวิเคราะห์

ช่วง 3 ปีที่ผ่านมา Maybank IBG อาจมี หรือให้บริการแก่ผู้จัดการ หรือ ผู้ร่วมจัดการในการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าว หรือ ณ ปัจจุบัน อาจให้บริการแก่หลักทรัพย์ในตลาดแรก หรือหน่วยงานที่ได้มีการอ้างอิงถึงในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ หรืออาจให้บริการดังกล่าวภายใน 12 เดือนข้างหน้า ซึ่งเป็นการให้คำปรึกษา หรือบริการด้านการลงทุนที่มีนัยยะสำคัญ ที่อาจเกี่ยวข้องกับการลงทุนทางตรงหรือทางอ้อมได้

OTHERS

Analyst Certification of Independence

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับ การให้คำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

คำเตือน

Structure Securities ซึ่งเป็นตราสารที่มีความซับซ้อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของความเสี่ยงที่สูงขึ้นนั้น มีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายให้แก่นักลงทุนที่มีความรู้ความเข้าใจ รวมถึงสามารถรับความเสี่ยงได้เป็นอย่างดี ทั้งนี้มูลค่าตลาดของตราสารประเภทนี้ อาจเปลี่ยนแปลงไปตามสภาพเศรษฐกิจ ตลาดเงินตลาดทุน การเมือง (รวมถึงอัตราดอกเบี้ย Spot / ล่วงหน้า และอัตราแลกเปลี่ยน), Time to Maturity, ภาวะตลาด และความผันผวน รวมถึงคุณภาพ/ความน่าเชื่อถือของผู้ออก หรือหลักทรัพย์อ้างอิงนั้นๆ นักลงทุนที่ให้ความสนใจในการลงทุนตราสารประเภทนี้ จะต้องเข้าใจและวิเคราะห์ถึงตราสารประเภทนี้ด้วยตนเอง และปรึกษากับผู้เชี่ยวชาญของตนในส่วนของความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในตราสารประเภทนี้

ทั้งนี้ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก, จัดทำสำเนา, ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเอง โดยไม่ได้รับความเห็นชอบจาก Maybank IBG

Definition of Ratings

Maybank IBG Research uses the following rating system

BUY	Return is expected to be above 10% in the next 12 months (including dividends)
HOLD	Return is expected to be between 0% to 10% in the next 12 months (including dividends)
SELL	Return is expected to be below 0% in the next 12 months (including dividends)

Applicability of Ratings

The respective analyst maintains a coverage universe of stocks, the list of which may be adjusted according to needs. Investment ratings are only applicable to the stocks which form part of the coverage universe. Reports on companies which are not part of the coverage do not carry investment ratings as we do not actively follow developments in these companies.

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IOD) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2024



Code	Code	Code	Code	Code	Code	Score Range	Number of Logo	Description
AAV	BR	ETE	KEX	OSP	SC	90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
ABM	BRI	FLOYD	KKP	PAP	SCAP	80-89	▲▲▲▲	Very Good
ACE	BRR	FN	KSL	PB	SCB	70-79	▲▲▲	Good
ACG	BSRC	FPI	KTB	PCC	SCC	60-69	▲▲	Satisfactory
ADVANC	BTG	FPT	KTC	PCSGH	SCCC	50-59	▲	Pass
AE	BTS	FVC	KTMS	PDJ	SCG	Lower than 50	No logo given	N/A
AF	BTW	GABLE	KUMWEL	PEER	SCGD			
AGE	BWG	GC	LALIN	PG	SCGP			
AH	CBG	GCAP	LANNA	PHOL	SCM			
AIT	CENTEL	GFC	LH	PIMO	SCN			
AJ	CFRESH	GFPT	LHFG	PLANB	SDC			
AKP	CHASE	GGC	LIT	PLAT	SEAFCO			
AKR	CHEWA	GLAND	LOXLEY	PLUS	SEAOIL			
ALLA	CHOW	GLOBAL	LPN	PM	SELIC			
ALT	CIMBT	GPSC	LRH	PORT	SENA			
AMA	CIVIL	GRAMMY	LST	PPP	SENX			
AMARIN	CK	GULF	M	PPS	SGC			
AMATA	CKP	GUNKUL	MAJOR	PR9	SGF			
AMATAV	CNT	HANA	MALEE	PRG	SGP			
ANAN	COLOR	HARN	MBK	PRIME	SHR			
AOT	COM7	HENG	MC	PRM	SICT			
AP	CPALL	HMPRO	M-CHAI	PRTR	SIRI			
ASIMAR	CPAXT	HPT	MCOT	PSH	SIS			
ASK	CPF	HTC	MFC	PSL	SITHAI			
ASP	CPL	ICC	MFEC	PTT	SJWD			
ASW	CPN	ICHI	MINT	PTTEP	SKE			
AURA	CPW	III	MODERN	PTTGC	SKR			
AWC	CRC	ILINK	MONO	Q-CON	SM			
B	CRD	ILM	MOONG	QH	SMPC			
BAFS	CREDIT	IND	MOSHI	QTC	SNC			
BAM	CSC	INET	MSC	RATCH	SNNP			
BANPU	CV	INSET	MST	RBF	SNP			
BAY	DCC	INTUCH	MTC	RPC	SO			
BBGI	DDD	IP	MTI	RPH	SONIC			
BBL	DELTA	IRC	MVP	RS	SPALI			
BCH	DEMCO	IRPC	NCH	RT	SPC			
BCP	DITTO	IT	NER	RWI	SPI			
BCPG	DMT	ITC	NKI	S	SPRC			
BDMS	DOHOME	ITEL	NOBLE	S&J	SR			
BEC	DRT	ITTHI	NRF	SA	SSC			
BEM	DUSIT	IVL	NSL	SAAM	SSF			
BEYOND	EASTW	JAS	NTSC	SABINA	SSP			
BGC	ECF	JTS	NVD	SAK	SSSC			
BGRIM	ECL	K	NWR	SAMART	STA			
BJC	EGCO	KBANK	NYT	SAMTEL	STECON			
BKIH	EPG	KCC	OCC	SAT	STGT			
BLA	ERW	KCE	OR	SAV	STI			
BPP	ETC	KCG	ORI	SAWAD	SUC			



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



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

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2567 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

หมายเหตุ * บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-Corruption Progress Indicator 2024

ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC

ACE	B52	EVER	IP	M-CHAI	PRI	SFT	SOLAR	TQM	WP
ALT	BKIH	FLOYD	IT	MEDEZE	PRIME	SHR	SONIC	UOBKH	
AMARIN	BPS	GFC	J	MJD	PROEN	SINGER	SUPER	UREKA	
AMC	CHASE	GREEN	JDF	MOSHI	PROUD	SINO	TBN	VL	
ANI	CHG	HL	KJL	NEX	PTC	SJWD	TM	VNG	
APCO	DITTO	HUMAN	LDC	NTSC	S	SKE	TPAC	WELL	
ASAP	ECL	IHL	LIT	PLE	SCAP	SNNP	TPP	WIN	

ได้รับการรับรอง CAC

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

N/A

3K-BAT	BDMS	CPNREIT	GLAND	KWC	M-STOR	PRO	SHREIT	TCJ	TTW
A	BEAUTY	CPT	GLOCON	KYE	NC	PROSPECT	SIAM	TCOAT	TU-PF
AAV	BEM	CPTGF	GRAMMY	LALIN	NCH	PTL	SIRIP	TEAM	TWP
ACC	BH	CRANE	GRAND	LEE	NEW	QHHR	SISB	TEAMG	TWZ
ACG	BIG	CSP	GRORBIT	LHHOTEL	NFC	QHOP	SKN	TEKA	TYCN
AEONTS	BIOTEC	CSR	GVREIT	LHPF	NNCL	QHPP	SKY	TFIF	UAC
AFC	BIZ	CSS	GYT	LHSC	NOVA	RAM	SLP	TFM	UMI
AGE	BJC	CTARAF	HFT	LOXLEY	NSL	RCL	SM	TGPRO	UNIQ
AHC	BJCHI	CTW	HPF	LPF	NTV	RICHY	SMT	TH	UP
AIMCG	BKD	CWT	HTECH	LPH	NUSA	RJH	SNNP	THAI	UPOIC
AIMIRT	BKKCP	DCON	HUMAN	LST	NV	ROCK	SO	THE	URBNPF
AIT	BLISS	DDD	HYDROGEN	LUXF	NVD	ROH	SOLAR	THG	UTP
AJA	BOFFICE	DIF	IFEC	MACO	NYT	ROJNA	SPCG	THL	UVAN
AKR	BR	DREIT	IMPACT	MANRIN	OHTL	RPC	SPG	TIF1	VARO
ALLA	BROCK	DTCENT	INETREIT	MATI	OISHI	RPH	SPRIME	TK	VPO
ALLY	BRRGIF	DTCI	INGRS	MAX	ONEE	RSP	SQ	TKC	VRANDA
ALUCON	BTNC	EASON	INSET	M-CHAI	PACE	S	SRIPANWA	TLHPP	WAVE
AMARIN	BTSIGF	EE	IT	MCS	PAF	S11	SSC	TLI	WFX
AMATAR	BUI	EGATIF	ITD	MDX	PCC	SABUY	SSPF	TNPC	WGE
AMR	B-WORK	EMC	JASIF	METCO	PEACE	SAFARI	SSTR	TNPF	WHABT
ANAN	CCET	ERWPF	JCK	MICRO	PERM	SAM	STANLY	TOA	WHAIR
AOT	CCP	ESSO	JCT	MIDA	PF	SAMART	STECON	TPBI	WHART
APCO	CGD	EVER	JDF	M-II	PIN	SAMCO	STECH	TPIPL	WORK
APEX	CH	F&D	JWD	MIPF	PLE	SAMTEL	STHAI	TPIPP	WORLD
APURE	CHARAN	FANCY	KAMART	MIT	PMTA	SAUCE	STI	TPOLY	
AQ	CHAYO	FMT	KBSPIF	MJD	POLAR	SAWAD	STPI	TPRIME	
ASAP	CITY	FN	KC	MULF	POMPUI	SAWANG	SUC	TR	
ASEFA	CIVIL	FORTH	KDH	MK	POPF	SCAP	SUN	TRC	
ASIA	CK	FTI	KEX	ML	PORT	SCI	SUPER	TRITN	
ASIMAR	CKP	FTREIT	KIAT	MNIT	POST	SCP	SUPEREIF	TRUBB	
AURA	CMAN	FUTUREPF	KISS	MNIT2	PPF	SDC	SUTHA	TSE	
B52	CMR	GAHREIT	KKC	MNRF	PRAKIT	SEAFCO	SYNEX	TSR	
BA	CNT	GENCO	KPNPF	MOSHI	PRECHA	SFP	TC	TTI	
BAREIT	CPH	GIFT	KTBSTMR	M-PAT	PRIME	SHANG	TCC	TTLPF	
BCT	CPNCG	GL	KTIS	MPIC	PRIN	SHR	TCCC	TTT	

Source : Thai Institute of Directors

คำชี้แจง ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ข้อมูล ณ วันที่ 20 พฤศจิกายน 2567 มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC