

GULF DEVELOPMENT GULF

SET / ENERGY & UTILITIES

เติบโตต่อได้อีก

มอง Slightly Positive ต่อข้อมูลจากการประชุมนักวิเคราะห์ โดย GULF ยังคงมีแผนเชิงรุกสำหรับการทำดีล M&A เพิ่มเติมในโรงไฟฟ้าที่ COD แล้วรวมถึงกลุ่มที่อยู่ระหว่างก่อสร้างจากรอบพลังงานหมุนเวียนเฟสแรก 5,203 MW ขณะที่การเติบโตแบบ Organic ในระยะยาวจะมุ่งเน้นไปที่การขยายธุรกิจ Cloud, Data center, และ Commodity อาทิ Ethane และ LNG ร่วมกับ PTT มากขึ้น ประกอบกับ GULF เริ่มได้รับประโยชน์จากการควบรวมบนต้นทุนดอกเบี้ยหุ้นกู้ชุดใหม่ที่ต่ำลงราว 1-1.5% จากเดิม โดยเรามีการรวมดีล M&A ทั้งหมด 6 โครงการรวม 960 Equity MW เข้ามาในประมาณการภายใต้ต้นทุนการเงินที่ต่ำลง ส่งผลให้สุทธิแล้วกำไรปี 25-27F ปรับเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 3% และ TP25F ปรับเพิ่มขึ้นเป็น 59.0 บาท/หุ้นอิง SOTP คงคำแนะนำ Buy โดยทีมของ GULF เป็นผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าที่มั่นคง, พร้อมเติบโตจาก MW growth ใหม่ ๆ, และได้ประโยชน์จากต้นทุนการเงินที่ต่ำลง ทั้งในแง่ของดอกเบี้ยขาดและผลของ Credit rating ที่ปรับตัวดีขึ้นหลังควบรวม ซึ่งปัจจุบัน GULF มี Debt headroom อีกราว 1.5 แสนลบ. บน Internal debt covenant ที่ 2x พร้อมสำหรับการลงทุนต่อยอด

ประเด็น

- บริษัทปรับเพิ่ม Guidance ของโรงไฟฟ้า Jackson ในสหรัฐเนื่องจากได้รับประโยชน์จากการปรับขึ้นค่า CP ในตลาด PJM สำหรับบน Demand ของ Data center ที่เร่งตัว โดยค่า CP ที่ปรับขึ้นเป็นกำไรเพิ่มเติมราว 700 ลบ. สำหรับปี 25F (เดิมปีจากม.ย. 25F-พ.ค. 26F ที่ 1,250 ลบ.)
- โครงการในระยะถัดไปมีโอกาสดำเนิน M&A เพิ่มเติมในโรงไฟฟ้าที่ COD แล้วรวมถึงกลุ่มที่อยู่ระหว่างก่อสร้างจากรอบพลังงานหมุนเวียนเฟสแรก 5,203 MW ขณะที่การเติบโตแบบ Organic ในระยะยาวจะมุ่งเน้นไปที่ i) ธุรกิจ Cloud และ Data center โดยมีแผนระยะยาวที่ 100 MW ii) ธุรกิจ Commodity อาทิ Ethane และ LNG ร่วมกับ PTT
- ผลการเรียกเก็บค่า AF gas จาก PTT ย้อนหลังจะเห็น Impact ใน P&L ใน 2Q25 เท่านั้นจากสัดส่วนสัญญาขายไฟ IU ft-linked ซึ่ง GULF มีอยู่ราว 6% และส่วนที่เหลือ 94% เป็นการ Passthrough ต้นทุนไปที่ EGAT จึงได้รับผลอย่างจำกัด โดยระยะถัดไปบริษัทมองแนวโน้มราคาก๊าซใน 2H25F เป็นขาขึ้นและคาดว่าจะอยู่ในกรอบต่ำกว่า 300 บาท/MMBtu
- GULF มีแผนออกหุ้นกู้ 4 ชุดรวม 30,000 ลบ. ภายใต้ rating AA- ในเดือน ต.ค. โดยมีอัตราดอกเบี้ยต่ำที่ 1.8-2% และปัจจุบันยังมี Debt headroom อีกราว 1.5 แสนลบ. จาก internal debt covenant ที่ 2x

ความเห็นและคำแนะนำ

- เรามอง Slightly Positive ต่อข้อมูลจากการประชุมนักวิเคราะห์ โดย GULF เริ่มได้รับประโยชน์จากการควบรวมบนอัตราดอกเบี้ยหุ้นกู้ชุดใหม่ที่ต่ำลงราว 1-1.5% จากเดิม (vs. ชุดก่อนหน้าซึ่งออกในช่วงต้นปี 25F ที่ 2.7-3.6%) เรามีการปรับกำไรปี 25-27F ขึ้นเฉลี่ย 3% โดยเรารวมดีล M&A ทั้งหมด 6 โครงการรวม 960 Equity MW เข้ามาในประมาณการภายใต้ต้นทุนการเงินที่ต่ำลง
- คาดการณ์กำไรปี 3Q25F เติบโต y-y จาก i) ส่วนแบ่งกำไรจาก ADVANC ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นหลังควบรวม ii) คาดส่วนแบ่งกำไรจาก Jackson ปรับตัวเพิ่มขึ้นโดดเด่นจากผลของการปรับค่า CP ในตลาด PJM สหรัฐเป็น 270\$/MW-day เดิมไตรมาส iii) ผลของการ COD โรงไฟฟ้าใหม่ใน 4Q24 และ 1Q25 ได้แก่ โรงไฟฟ้าหินกองเฟส 2 ขนาด 700 MW, โรงไฟฟ้า GPD unit 4 ขนาด 663 MW, โรงไฟฟ้าโซลาร์ขนาด 295 MW ขณะที่กำไรปกติลดลง q-q เนื่องจาก Dividend Income จาก KBANK ลดลงมาอยู่ที่ 200-300 ลบ. เมื่อเทียบกับ 2Q25 ที่รับรู้เข้ามา 977 ลบ. และคาดการณ์กำไรนำเข้า LNG จะลดลงเล็กน้อยตามปัจจัยฤดูกาล
- คงคำแนะนำ Buy บน TP25F ใหม่ที่ 59.0 บาท ภายใต้วิธี SOTP จากการรวมดีล M&A เข้ามาในประมาณการได้แก่ i) GUNKUL รวม 230 Equity MW ii) BSWPH รวม 218 Equity MW iii) Pak Ley รวม 462 Equity MW iv) ETC และ BWG 50 Equity MW

Company Quick Comment

21 August 2025

Rating **Buy**
Remains

TP 25F (SOTP) **THB 59.0**
From THB 56.50

Closing price **THB 47.5**

Upside/Downside **24.2%**

Pannathat Laohatanansarn
Assistant Analyst
Pannathat.laohatanansarn@krungsrisecurities.com
02 638 5792, 02 081 2792

Koraphat Vorachet, AISA
Fundamental Investment Analyst on Capital Market and Technical
Analyst Registration No.043100

Forecasts & Valuation

Year to 31 Dec	2024A	2025F	2026F	2027F
Revenue (THBmn)	120,888	136,694	141,006	142,287
Revenue growth (%)	6.0	13.1	3.2	0.9
EBITDA (THBmn)	24,743	31,240	32,564	33,404
EBITDA growth (%)	11.0	26.3	4.2	2.6
Profit, norm (THBmn)	18,400	26,595	28,654	30,906
Profit growth, norm (%)	19.0	44.5	7.7	7.9
Profit, net (THBmn)	18,170	82,715	28,654	30,906
Profit growth, net (%)	7.9	355.2	-65.4	7.9
EPS, norm (THB)	1.5	1.8	1.9	2.1
EPS growth, norm (%)	22.3	14.9	7.7	7.9
DPS (THB)	0.9	1.2	1.3	1.4
P/E, core (x)	30.7	26.7	24.8	23.0
P/BV, core (x)	4.5	1.8	1.8	1.7
ROE (%)	15.1	21.5	7.3	7.7
Dividend yield (%)	1.9	2.6	2.8	3.0

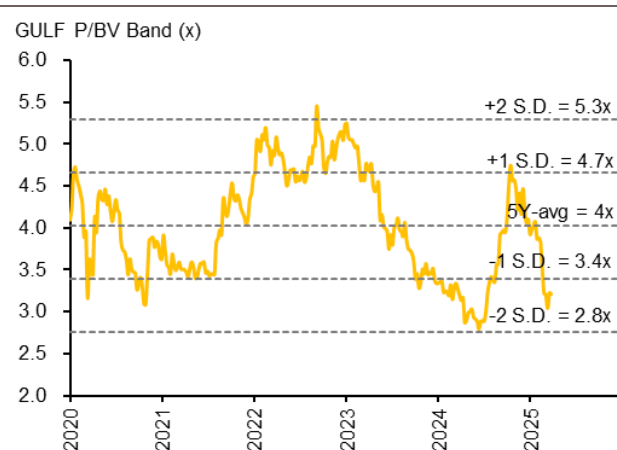
Source: Company data, KSS estimates

Fig. 1: Forward PE band



Source: Company data, KSS estimated

Fig. 2: Forward PBV band



Source: Company data, KSS estimated

Fig. 3: Projects data – IPP & SPP

Project	Concession	Type	Location	Capacity (MW)	% own	Operation	COD	Expired	EMW
IPP									
GNS	IPP	Gas	Saraburi	1,668.2	40%	Operated	2Q-4Q14	2039	667.3
GUT	IPP	Gas	Ayudhaya	1,752.4	40%	Operated	2Q-4Q15	2040	701.0
GSRC	IPP	Gas	Chonburi	2,650.0	70%	Operated	2021-22	2046-47	1,855.0
GPD	IPP	Gas	Rayong	2,650.0	70%	Operated	2023-24	2048-49	1,855.0
Hin Kong	IPP	Gas	Ratchaburi	1,540.0	49%	Operated	2024-25	2049-50	754.6
BPG	IPP	Gas	Chachengsoa	600.0	35%	Under development/UD	2027	2052	210.0
Sub total				10,860.6					6,042.8
Gas SPP									
GKPI	SPP	Gas	Saraburi	124.3	40%	Operated	Jan-13	Jan-38	49.7
GKP2	SPP	Gas	Saraburi	124.3	40%	Operated	Feb-13	Feb-38	49.7
GTLG	SPP	Gas	Saraburi	125.8	40%	Operated	Mar-13	Mar-38	50.3
GNNK	SPP	Gas	Chachengsoa	130.0	40%	Operated	Apr-13	Apr-38	52.0
GNILL	SPP	Gas	Rayong	125.3	30%	Operated	May-13	May-38	37.6
GCRN	SPP	Gas	Pathumthani	125.9	40%	Operated	Jul-13	Jul-38	50.4
GNK	SPP	Gas	Saraburi	132.4	40%	Operated	Oct-13	Oct-38	53.0
GVTP	SPP	Gas	Rayong	140.9	52%	Operated	May-17	May-42	74.0
GTS1	SPP	Gas	Rayong	138.3	52%	Operated	Jul-17	Jul-42	72.6
GTS2	SPP	Gas	Rayong	138.3	52%	Operated	Sep-17	Sep-42	72.6
GTS3	SPP	Gas	Rayong	130.2	52%	Operated	Nov-17	Nov-42	68.3
GTS4	SPP	Gas	Rayong	130.2	52%	Operated	Jan-18	Jan-43	68.3
GNC	SPP	Gas	Prajinburi	126.5	70%	Operated	Mar-18	Mar-43	88.6
GBL	SPP	Gas	Ayudhaya	129.5	53%	Operated	Sep-18	Sep-43	68.0
GBP	SPP	Gas	Ayudhaya	129.5	53%	Operated	Nov-18	Nov-43	68.0
GNLL2	SPP	Gas	Rayong	129.5	52%	Operated	Jan-19	Jan-44	68.0
GNPM	SPP	Gas	Saraburi	138.3	70%	Operated	Mar-19	Mar-44	96.8
GNRV1	SPP	Gas	Nakhonratchasima	127.5	70%	Operated	May-19	May-44	89.3
GNRV2	SPP	Gas	Nakhonratchasima	127.5	70%	Operated	Jul-19	Jul-44	89.3
Sub total				2,474.2					1,266.3

Source: Company, KSS

Fig. 4: Projects data – Renewables & International

Renewables - SPP, VSPP									
Gulf Solar BV	VSPP	Solar	Chonburi	Q1	75%	Operated	Jun-14	Dec-38	Q1
Gulf Solar TS1	VSPP	Solar	Rayong	Q1	75%	Operated	Aug-14	Dec-38	Q1
Gulf Solar KKS	VSPP	Solar	Chonburi	Q3	75%	Operated	Dec-14	Dec-38	Q2
Gulf Solar TS2	VSPP	Solar	Rayong	Q1	75%	Operated	Jan-15	Dec-38	Q1
GULFI		Solar	Vary	273.0	100%	COD/UD	Vary	Vary	273.0
CMWTE	VSPP	WTE		9.5	100%	UD	2026	2046	9.5
GCG	SPP	Biomass	Songkhla	25.0	100%	Operated	Mar-20	Mar-45	25.0
GGC	SPP	Wind	Vary	177.5	50%	Operated	M&A (2016-18)		88.8
SKP	SPP	Solar	Kanchanaburi	48.0	100%	Operated	Dec-24	Dec-49	48.0
STP	SPP	Solar	Udonthani	58.0	100%	Operated	Dec-24	Dec-49	58.0
PRR	SPP	Solar	Udonthani	54.0	100%	Operated	Dec-24	Dec-49	54.0
SLD	SPP	Solar+BESS	Kanchanaburi	60.0	100%	Operated	Dec-24	Dec-49	60.0
BRSP	SPP	Solar+BESS	Suphanburi	75.0	100%	Operated	Dec-24	Dec-49	75.0
ICT	SPP	Solar	Buriram	37.8	100%	UD	Dec-25	Dec-50	37.8
RS	SPP	Solar	Buriram	37.8	100%	UD	Dec-25	Dec-50	37.8
SYF	SPP	Solar	Sukhothai	48.0	100%	UD	Dec-25	Dec-50	48.0
SPTP	SPP	Solar	Uttaradit	58.7	100%	UD	Dec-25	Dec-50	58.7
TPS	SPP	Solar	Surin	51.0	100%	UD	Dec-25	Dec-50	51.0
LNE	SPP	Solar	Suphanburi	68.0	100%	UD	Dec-26	Dec-51	68.0
SSY	SPP	Solar	Phetchabun	55.0	100%	UD	Dec-28	Dec-53	55.0
PSE	SPP	Solar	Ratchaburi	44.6	100%	UD	Dec-28	Dec-53	44.6
SCP	SPP	Solar	Pichit	34.0	100%	UD	Dec-28	Dec-53	34.0
SFA	SPP	Solar+BESS	Ratchaburi	58.0	100%	UD	Dec-28	Dec-53	58.0
EGF	SPP	Solar+BESS	Phetchabun	61.0	100%	UD	Dec-25	Dec-50	61.0
DTP	SPP	Solar+BESS	Payao	60.0	100%	UD	Dec-25	Dec-50	60.0
SSE	SPP	Solar+BESS	Suphanburi	67.0	100%	UD	Dec-26	Dec-51	67.0
AGP	SPP	Solar+BESS	Chainat	46.0	100%	UD	Dec-27	Dec-52	46.0
BWP	SPP	Solar+BESS	Suphanburi	73.2	100%	UD	Dec-28	Dec-53	73.2
SACE	SPP	Solar+BESS	Phetchabun	65.0	100%	UD	Dec-28	Dec-53	65.0
SRE	SPP	Solar+BESS	Pichit	45.0	100%	UD	Dec-28	Dec-53	45.0
RUS	SPP	Solar+BESS	Nakhon Sawan	43.0	100%	UD	Dec-28	Dec-53	43.0
DCE	SPP	Solar+BESS	Nakhon Sawan	46.0	100%	UD	Dec-29	Dec-54	46.0
SCE	SPP	Solar+BESS	Phetchaburi	59.0	100%	UD	Dec-29	Dec-54	59.0
CMWTE	VSPP	Biomass	Songkhla	25.0	100%	UD	Dec-26	Dec-51	25.0
GSE	VSPP	Biomass	Saraburi	9.9	100%	UD	Dec-26	Dec-51	9.9
TSE	VSPP	Biomass	Saraburi	9.9	100%	UD	Dec-26	Dec-51	9.9
KKE	VSPP	Biomass	Ayutthaya	9.9	100%	UD	Dec-26	Dec-51	9.9
PSD	VSPP	Biomass	Ayutthaya	9.9	100%	UD	Dec-26	Dec-51	9.9
PKP	VSPP	Biomass	Ayutthaya	9.9	100%	UD	Dec-26	Dec-51	9.9
GCE	VSPP	Biomass	Prachinburi	9.9	100%	UD	Dec-26	Dec-51	9.9
PFP	VSPP	Biomass	Prachinburi	9.9	100%	UD	Dec-26	Dec-51	9.9
MPE	VSPP	Biomass	Prachinburi	9.9	100%	UD	Dec-26	Dec-51	9.9
TPP	VSPP	Biomass	Rayong	9.9	100%	UD	Dec-26	Dec-51	9.9
MKP	VSPP	Biomass	Rayong	9.9	100%	UD	Dec-26	Dec-51	9.9
Wind GRE	SPP	Wind	Vary	376.0	100%	UD	Dec-26	Dec-51	376.0
GSPG & GOE2	SPP	Solar + Wind	Vary	460.8	50%	UD	M&A (2026-30)		230.4
BSWPH	SPP	Wind	Vary	436.5	50%	UD	M&A (2027-30)		218.3
Sub total				3,236.0					2,698.4
International project									
GTN1	EVN	Solar	Tay Ninh (VN)	68.8	90%	Operated	Mar-19	2039	61.9
GTN2	EVN	Solar	Tay Ninh (VN)	50.0	90%	Operated	Apr-19	2039	45.0
Wind VN	EVN	Wind (offshore)	Ben Tre (VN)	128.0	95%	UD	2021-23	2041-43	121.6
Duqm	OOC	Gas	Duqm SEZ (Oman)	326.0	49%	Operated	2022-23	2049	159.7
BKR2	PPA	Wind (offshore)	Germany	464.8	25%	Operated	Apr-19	Apr-39	116.2
Jackson	Pool	Gas	U.S.	1,200.0	49%	Operated	May-22	2062	588.0
Outer Dowsing	PPA & Pool	Wind (offshore)	U.K.	1,500.0	25%	UD	2029	n.a.	374.9
Pak Lay	EGAT	Hydro	Lao PDR	770.0	100%	UD	Jan-32	Jan-60	770.0
Pak Beng	EGAT	Hydro	Lao PDR	912.0	49%	UD	2033	2062	446.9
Luang Prabang	EGAT	Hydro	Lao PDR	1,460.0	20%	UD	2030	2065	291.9
Sub total				6,879.6					2,976.0
Total				23,450.4					8,795.8

Source: Company, KSS

Fig. 5: Forecast change

KSS New estimate VS old									
(THBmm)	Old			New			% Change		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Total Revenue	136,599	139,281	140,561	136,694	141,006	142,287	0%	1%	1%
Gross Profit	28,731	29,356	29,869	28,804	29,543	30,056	0%	1%	1%
SG&A	4,039	4,125	3,943	4,043	4,194	4,012	0%	2%	2%
EBITDA	30,807	31,544	32,384	31,240	32,564	33,404	1%	3%	3%
Equity Income	18,077	19,007	18,780	18,077	19,844	19,611	0%	4%	4%
Financial Cost	10,162	9,358	7,828	10,312	9,958	8,239	1%	6%	5%
Net Profit	26,210	27,866	29,937	26,595	28,654	30,906	1%	3%	3%
EPS (Baht)	1.75	1.87	2.00	1.78	1.92	2.07	1%	3%	3%
Net Margin (%)	19.2%	20.0%	21.3%	19.5%	20.3%	21.7%			

Source: Company, KSS

คำแนะนำการลงทุน และความหมายของคำแนะนำการลงทุน

Stock Rating หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท แบ่งเป็น 4 ระดับ

Buy หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าราคาตลาด 15%

Trading Buy หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่า ราคาตลาดระหว่าง 5% - 15%

Neutral หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าราคาตลาดไม่เกิน 5% หรือต่ำกว่าราคาตลาดไม่เกิน 5%

Reduce หมายถึง ราคาพื้นฐานต่ำกว่าราคาตลาด 5%

คำจำกัดความ

Sector หมายถึง กลุ่มอุตสาหกรรมที่บริษัทจัดอยู่

Sector Rating หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรม แบ่งเป็น 3 ระดับ

Bullish หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Buy" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Buy" และ "Trading Buy"

Neutral หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Neutral" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Neutral"

Bearish หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Reduce" หรือ "Sell" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Reduce" หรือ "Sell"

Current หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท ณ ปัจจุบัน

Previous หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท ก่อนหน้านั้น

Market Prices หมายถึง ราคาหุ้น ณ ปัจจุบัน

Fair Price หมายถึง ราคาที่เหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน

Net Profit หมายถึง กำไรสุทธิ (ล้านบาท)

EPS หมายถึง กำไรสุทธิต่อหุ้น (บาท)

EPS Growth หมายถึง อัตราการขยายตัวของกำไรต่อหุ้น (%)

PER หมายถึง ราคาหุ้นปัจจุบัน / กำไรสุทธิต่อหุ้น (เท่า)

P/BV หมายถึง ราคาหุ้นปัจจุบัน / มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (เท่า)

EBITDA หมายถึง กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (บาท)

EBITDA Growth หมายถึง อัตราการขยายตัวของ กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (%)

EV / EBITDA หมายถึง มูลค่ากิจการ / กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (เท่า)

DPS หมายถึง เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)

Dividend Yield หมายถึง อัตราผลตอบแทนของเงินปันผล (%)

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำโดยอาศัยข้อมูลที่จัดทำมาจากแหล่งที่เชื่อถือหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ยืนยัน และไม่รับรองถึงความครบถ้วนสมบูรณ์หรือถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้ประกันราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปรากฏข้างต้น แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัท จึงไม่รับผิดชอบต่อการนำเอาข้อมูล ข้อความ ความเห็น และหรือบทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ บริษัท รวมทั้งบริษัทที่เกี่ยวข้อง ลูกค้า ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทต่างๆ อาจจะมีการลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ได้ทุกเวลา ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ มิได้ประสงค์จะชี้ชวน เสนอแนะ หรือจูงใจให้ลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ และข้อมูลอาจมีการแก้ไขเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงโดยมีจุดมุ่งแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลปรากฏในเอกสารนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ดัดแปลง นำออกแสดง ทำให้ปรากฏ หรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน ไม่ว่าด้วยประการใด ๆ ซึ่งข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน เว้นแต่ได้รับอนุญาตเป็นหนังสือจากบริษัทเป็นการล่วงหน้า การกล่าว คัด หรืออ้างอิง ข้อมูลบางส่วนตามสมควรในเอกสารนี้ ไม่ว่าในบทความ บทวิเคราะห์ บทวิจัย หรือในเอกสาร หรือการสื่อสารอื่นใดจะต้องกระทำโดยถูกต้อง และไม่เป็นการก่อให้เกิดการเข้าใจผิดหรือความเสียหายแก่บริษัท ต้องรับรู้ถึงความเป็นเจ้าของลิขสิทธิ์ในข้อมูลของบริษัท และต้องอ้างอิงถึงฉบับที่และวันที่ในเอกสารฉบับนี้ของบริษัทโดยชัดเจน การลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ย่อมมีความเสี่ยง ท่านควรทำความเข้าใจอย่างถี่ถ้วนต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์

SET ESG RATINGS 2024 (as of 27 February 2025)										
Ratings - AAA										
ACE	AJ	AMATA	BANPU	BAY	BBL	BCPG	BEM	BGC	BGRIM	BKIH
BPP	BTG	CENTEL	CKP	CPALL	CPF	CPN	DITTO	GPSC	GULF	IVL
KBANK	KTB	KTC	MC	M-CHAI	MFEC	MTC	NOBLE	OR	ORI	PB
PR9	PTT	PTTGC	RATCH	SABINA	SCC	SCGP	SIRI	SJWD	STA	STGT
TEGH	TFMAMA	THCOM	TISCO	TMT	TOP	TPBI	TPIPP	TTB	TVO	WHA
WHAUP										
Ratings - AA										
ADB	ADVANC	AKP	AMATAV	AP	ASW	AWC	BAM	BBGI	BCH	BJC
BLA	BRI	BTS	CBG	CK	COM7	CPAXT*	CRC	DMT	DRT	EASTW
EGCO	EPG	ETC	FPI	FPT	GLOBAL	GUNKUL	HANA	HENG	HMPRO	HTC
III	ILM	INTUCH	KKP	LH	MAJOR	MINT	MTI	NRF*	NYT	OSP
PLANB	PPS	PSH	PSL	PTTEP*	QTC	S	S&J	SAT	SAWAD	SC
SCB	SCCC	SCG	SGP	SHR	SMPC	SNP	SSP	STECON	SUTHA	SVOA
SYNEX	TASCO	TCAP	TFG	TGH	THANI	TPAC	TPIPL	TRUBB	TTA	TTW
VGI	WICE	ZEN								
Ratings - A										
AH	ALLA	AOT	ASK	BDMS	CFRESH	CHASE	CM	COLOR	DELTA	GCAP
HARN	ICHI	ILINK	IRC	IT	ITEL	JMART	JTS	KCE	KCG	KUMWEL
LHFG	LOXLEY	MBK	MEGA	MFC	MODERN	MOONG	MOSHI	MSC	NER	NVD*
PCC	PCSGH	PHOL	PM	RBF	RS	SAK	SAPPE	SCGD	SELIC	SFLEX
SGC	SICT	SITHAI	SNC	SNNP	SPALI	SPI	SSSC	TGE	THIP	THREL
TKS	TLI	TOA	TOG	TPCS	TQM	TSC	TSTH	TTCL	TU	TWPC
UAC	UBE	VIH	WACOAL	XO						
Ratings - BBB										
AKR	BA	BLC	DEMCO	GABLE	INSET	JMT	MICRO	PDJ	PRIME	Q-CON
QLT	SENA	SKR	SO	SUN	SYMC	THANA	UPF	UPOIC	VIBHA	

ระดับคะแนน	SET ESG Ratings
90 – 100	AAA
80 – 89	AA
65 – 79	A
50 - 64	BBB

ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนเท่านั้น มิใช่การให้คำแนะนำด้านการลงทุนหรือความเห็นด้านกฎหมาย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเรื่องของการใช้งานที่ตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด รวมทั้งไม่รับผิดชอบ ต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ นอกจากนี้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมด รวมทั้งเปลี่ยนแปลงผล SET ESG Ratings ตาม หลักเกณฑ์ที่กำหนด

หมายเหตุ ** ผู้ใช้ SET ESG Ratings ควรตรวจสอบข้อมูลในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม หรือบรรษัทภิบาลของบริษัทเป็นการเพิ่มเติม

แหล่งที่มา : SET ESG RATINGS : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย - ศูนย์พัฒนารูธุรกิจเพื่อความยั่งยืน (setsustainability.com)

CORPORATE GOVERNANCE REPORT OF THAI LISTED COMPANIES 2024 (as of 07 March 2025)



AAV	ABM	ACE	ACG	ADVANC	AE	AF	AGE	AH	AIT	AAV
AJ	AKP	AKR	ALLA	ALT	AMA	AMARIN	AMATA	AMATAV	ANAN	AJ
AOT	AP	ASIMAR	ASK	ASP	ASW	AURA	AWC	B	BAFS	AOT
BAM	BANPU	BAY	BBGI	BBL	BCH	BCP*	BCPG	BDM5	BEC	BAM
BEM	BEYOND	BGC	BGRIM	BJC	BKIH	BLA	BPP	BR	BRI	BEM
BRR	BSRC	BTG	BTS	BTW	BWG	CBG	CENTEL	CFRESH	CHASE	BRR
CHEWA	CHOW	CIMBT	CIVIL	CK	CKP	CNT	COLOR	COM7	CPALL	CHEWA
CPAXT	CPF	CPL	CPN	CPW	CRD	CRD	CREDIT	CSC	CV	CPAXT
DCC	DDD	DELTA	DEMCO	DTTO	DMT	DOHOME	DRT	DUSIT	EAST	DCC
EASTW	ECF	EGCO	EPG	ERW	ETC	ETE	FLOYD	FN	FPI	EASTW
FPT	FVC	GABLE	GC	GCAP	GFC	GFPT	GGC	GLAND	GLOBAL	FPT
GPSC	GRAMMY	GULF	GUNKUL	HANA	HARN	HENG	HMPRO	HPT	HTC	GPSC
ICC	ICHI	III	ILINK	ILM	IND	INET	INSET	INTUCH	IP	ICC
IRC	IRPC	IT	ITC	ITEL	ITTHI	IVL	JAS	JTS	K	IRC
KBANK	KCC	KCE	KCG	KEX	KKP	KSL	KTB	KTC	KTMS	KBANK
KUMWEL	LALIN	LANNA	LH	LHFG	LIT	LOXLEY	LPN*	LRH	LST	KUMWEL
M	MAJOR	MALEE	MBK	MC	M-CHAI	MCOT	MFC	MFEC	MINT	M
MODERN	MONO	MOONG	MOSHI	MSC	MST	MTC	MTI	MVP	NCH	MODERN
NER	NKI	NOBLE	NRF*	NSL	NTSC	NVD	NWR	NYT	OCC	NER
OR	ORI	OSP	PAP	PB	PCC	PCSGH	PDJ	PEER	PG	OR
PHOL	PIMO	PLANB	PLAT	PLUS	PM	PORT	PPP	PPS	PR9	PHOL
PRG	PRIME	PRM	PRTR	PSH	PSL	PTT	PTTEP	PTTGC	Q-CON	PRG
QH	QTC	RATCH	RBF	RPC	RPH	RS	RT	RWI	S	QH
S&J	SA	SAAM	SABINA	SAK	SAMART	SAMTEL	SAT	SAV	SAWAD	S&J
SC	SCAP	SCB	SCC	SCGG	SCG	SCGD	SCGP	SCM	SCN	SC
SDC	SEAFCO	SEAOL	SELIC	SENA	SENX	SGC	SGF	SGP	SHR	SDC
SICT	SIRI	SIS	SITHAI	SJWD	SKE	SKR	SM	SMPC	SNC	SICT
SNNP	SNP	SO	SONIC	SPALI	SPC	SPI	SPRC	SR	SSF	SNNP
SSP	SSSC	STA	STECON	STGT	STI	SUC	SUN	SUTHA	SVI	SSP
SYMC	SYNEX	TASCO	TBN	TACAP	TCAP	TCCM	TEAMG	TEGH	TFG	SYMC
TFMAMA	TGE	TGH	THANA	THANI	THCOM	THG*	THIP	THRE	THREL	TFMAMA
TIPH	TISCO	TK	TKS	TKT	TLI	TM	TMILL	TMT	TNDT	TIPH
TNITY	TNL	TOA	TOG	TOP	TPAC	TPBI	TPPL	TPPP	TPS	TNITY
TQM	TQR	TRP	TRUBB	TRUE	TRV	TSC	TSTE	TSTH	TTA	TQM
TTB	TTCL	TTW	TU	TVDH	TVO	TVT	TWPC	UAC	UBE	TTB
UBIS	UKEM	UPF	UPOIC	UV	VARO	VGI	VIH	WACOAL	WGE	UBIS
WHA	WHAUP	WICE	WINMED	WINNER	ZEN					



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



A5	ADD	AIE	ALUCON	AMC	AMR	ARIN	ASEFA	ASIA	ASN	BIG
BIOTEC	BIS	BJCHI	BLC	BVG	CEN	CGH	CHARAN	CHAYO	CHIC	CHOTI
CITY	CMC	CPANEL	CSP	DEXON	DOD	DPAINT	DVB	EASON	EE*	EFORL
EKH	ESTAR	ETL	FNS	GBX	GENCO	GTB	GYT	ICN	IIG	IMH
IRCP	J	JCKH	JMT	JPARK	JR	JSP	JUBILE	KBS	KCAR	KIAT
KISS	KK	KWC	LDC	LEO	MCA	META	MGC	MITSIB	MK	NAM
NOVA	NTV	NV	OGC	PACO	PANEL	PHG	PIN	PRAPAT	PRI	PRIN
PROEN	PROS	PTC	READY	ROCTEC	SABUY	SALEE	SAMCO	SANKO	SCI	SE
SE-ED	SINGER	SISB	SKN	SKY	SMD100	SMIT	SORKON	SPG	SST	STC
STOWER	STP	SVR	SWC	TAKUNI	TC	TFI	TMC	TMI	TNP	TOPP
TRU	UEC	UOBKH	VL	WAVE	WFX	WIIK	XO	XPG	YUASA	ZAA

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
มากกว่า 90		ดีเลิศ
80 - 89		ดีมาก
70 - 79		ดี
60 - 69		ดีพอใช้
50 - 59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข่าวดังกล่าวประกอบด้วย อ่านรายละเอียดเพิ่มเติมได้ที่ <http://www.thai-iod.com/en/projects-2.asp>

ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR ข้อมูล ณ วันที่ 17 March 2025

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

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

ระดับ (Level)	ผลการประเมิน
ได้รับการรับรอง (Certified)	การแสดงให้เห็นถึงการนำไปปฏิบัติโดยมีการสอบทานความครบถ้วนเพียงพอของกระบวนการทั้งหมดจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่ ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ การได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต หรือได้ผ่านการตรวจสอบเพื่อให้ความเชื่อมั่นอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงานภายนอก
ประกาศเจตนารมณ์ (Declared)	การแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นโดยการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติ (Collective Action Coalition) ของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต

การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒน์ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒน์ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒน์ซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

แหล่งที่มา : <https://market.sec.or.th/public/idisc/th/Ranking/Listed/Issuer>