COMPANY UPDATE

6 November 2026

Global Power Synergy

Sector: Energy

กำไรปกติ 3Q26 โตดี YoY จาก CFXD และ GHECO-1 ชดเชยต้นทุนก๊าซ

Bloomberg ticker	GPSC TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt53.00
Target price	Bt65.00 (“previously Bt60.00”)
Upside/Downside	+23%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt58.76
Bloomberg consensus	Buy 15 / Hold 5 / Sell 1

Stock data

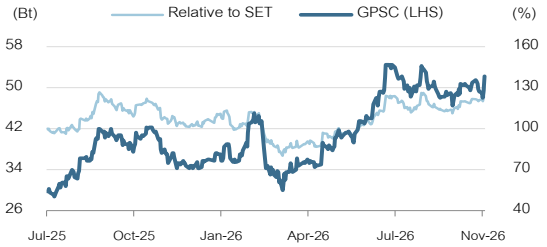
Stock price 1-year high/low	Bt55.75 / Bt30.00
Market cap. (Bt mn)	149,446
Shares outstanding (mn)	2,820
Avg. daily turnover (Bt mn)	449
Free float	25%
CG rating	Excellent
SET ESG rating	AAA

Financial & valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2024A	2025A	2026E	2027E
Revenue	90,730	84,916	82,215	82,736
EBITDA	23,209	23,128	21,510	21,407
Net profit	4,062	6,399	7,499	7,081
EPS (Bt)	1.44	2.27	2.66	2.51
Growth	10.0%	57.5%	17.2%	-5.6%
Core profit	6,559	7,160	6,510	7,081
Core EPS (Bt)	2.33	2.54	2.31	2.51
Growth	60.0%	9.2%	-9.1%	8.8%
DPS (Bt)	0.89	0.95	1.20	1.13
Div. yield	1.7%	1.8%	2.3%	2.1%
PER (x)	36.8	23.4	19.9	21.1
Core PER (x)	22.8	20.9	23.0	21.1
EV/EBITDA (x)	11.4	10.9	10.7	10.6
PBV (x)	1.4	1.4	1.4	1.3

Bloomberg consensus

Net profit	4,062	6,399	5,880	6,638
EPS (Bt)	1.44	2.27	2.10	2.36



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	8.2%	2.4%	51.4%	32.5%
Relative to SET	13.1%	9.4%	50.9%	16.9%

Major shareholders	Holding
1. PTT PCL	47.27%
2. PTTGC PCL	10.00%
3. Thai Oil PCL	10.00%

Analyst: Amnart Ngosawang, IAA (Reg. No. 029734)
Assistant Analyst: Phakorn Sirisathaworn

เรามีมุมมองเป็นบวกจากกำไรสุทธิ 3Q26 ที่ 1.6 พันล้านบาท (-9% YoY, -13% QoQ) สูงกว่าที่ตลาดคาดราว 7% แต่ใกล้เคียงกับที่เราคาด แต่หากหักรายการพิเศษจากอัตราแลกเปลี่ยนและการขายโรงไฟฟ้า SYE กำไรปกติอยู่ที่ 1.3 พันล้านบาท (+27% YoY, -24% QoQ) โดยกำไรเติบโต YoY จากผลขาดทุนของ CFXD ที่ลดลงมาก เหลือขาดทุน 314 ล้านบาท จากเดิมขาดทุน 921 ล้านบาทใน 3Q25 ประกอบกับแรงหนุนจาก GHECO-1 ที่ได้ประโยชน์จากค่าความพร้อมจ่าย (AP) สูงขึ้นตามรอบซ่อมบำรุง รวมถึง Energy Margin และ Heat Rate ที่ดีขึ้น ขณะที่กำไรปกติลดลง QoQ จาก GPM ที่ชะลอตัวเป็น 12.9% จาก 15.8% ใน 2Q26 โดยโรงไฟฟ้า SPP ถูกกดดันจากต้นทุนก๊าซที่ปรับตัวสูงขึ้นเป็น 402 บาท/mmBTU จากเดิม 363 บาท/mmBTU ประกอบกับ IU demand ที่ชะลอตัว (Power -1% QoQ, Steam -2% QoQ)

เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2026E/27E ที่ 6.5/7.1 พันล้านบาท (-9%/+9% YoY) โดยกำไร 9M26 คิดเป็น 68% ของกำไรทั้งปี และสำหรับ 4Q26E เราประเมินว่ากำไรมีแนวโน้มขยายตัว YoY/QoQ จากธุรกิจ SPP ที่ปรับตัวดีขึ้นจากต้นทุนราคาก๊าซที่ทยอยผ่อนคลาย ตามทิศทางราคาพลังงานในตลาดโลกที่ปรับตัวลดลงอย่างรวดเร็ว

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับเป้าขึ้นเป็นราคาเป้าหมายของปี 2027E ที่ 65.00 บาท อิง DCF (WACC 6.5%, TG 2.0%) จากเดิม 60.00 บาท ของปี 2026E โดยมองว่ามีแรงหนุนจาก GPM 4Q26E ที่มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น QoQ จากราคาก๊าซที่ปรับตัวลงเร็ว ขณะที่ค่า Ft ยังถูกตรึงไว้ในระดับเดิม และยังมี catalyst จาก PDP2026 และโอกาสจาก Data Center ในไทยและอินเดียที่จะเป็น growth driver สำคัญในระยะยาว

Event: 3Q26 results review

❑ **กำไรปกติ 3Q26 โต YoY จาก CFXD และ GHECO-1 ชดเชยต้นทุนก๊าซ** GPSC ประกาศกำไรสุทธิ 3Q26 อยู่ที่ 1.6 พันล้านบาท (-9% YoY, -13% QoQ) สูงกว่าที่ตลาดคาดราว 7% แต่ใกล้เคียงกับที่เราคาด แต่หากหักรายการพิเศษจากอัตราแลกเปลี่ยนและการขายโรงไฟฟ้า SYE กำไรปกติอยู่ที่ 1.3 พันล้านบาท (+27% YoY, -24% QoQ) และ in-line กับที่เราคาด โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้

1) **รายได้หลักอยู่ที่ 2.2 หมื่นล้านบาท (+2% YoY, +1% QoQ)** โดยขยายตัว YoY สอดคล้องกับราคาก๊าซเฉลี่ยที่ปรับตัวสูงขึ้นเป็น 402 บาท/mmBTU (+28% YoY) จากเดิม 298 บาท/mmBTU ใน 3Q25 จึงช่วยชดเชยปริมาณยอดขายไฟฟ้าที่ลดลง -8% YoY โดยปริมาณการขายไฟฟ้า IPP ลดลง -10% จากการเรียกรับไฟฟ้าจาก กฟผ. (EGAT) ของโรงไฟฟ้า GLOW IPP ขณะที่ปริมาณการขาย SPP ลดลง -6% YoY จากความต้องการไฟฟ้าจาก กฟผ. ลดลง เนื่องจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) ของโรงไฟฟ้า GSPP11 โครงการ 1 หมดอายุ ต.ค. 2025 ประกอบกับ IU demand ที่ลดลง และ VSPP ลดลง -32% จากปริมาณการขายไฟฟ้าโซลาร์เซลล์ในไต้หวันลดลงหลังขายหุ้นโรงไฟฟ้า SYE ขณะที่ในส่วนของ QoQ ขยายตัวเล็กน้อยจากค่า Ft ที่ปรับตัวขึ้นเป็น 0.1623 บาท/kWh จากเดิม 0.1406 บาท/kWh ประกอบกับต้นทุนราคาก๊าซที่เพิ่มขึ้น +11% QoQ จาก 363 บาท/mmBTU

2) **GPM อยู่ที่ 12.9% ชะลอตัวลง YoY จาก 15.8% ใน 3Q25 และ 2Q26** จากโรงไฟฟ้า SPP ที่ได้รับผลกระทบจากต้นทุนก๊าซที่ปรับตัวสูงขึ้น (+35% YoY, +11% QoQ) ซึ่งปรับตัวขึ้นเร็วกว่าค่า Ft ประกอบกับโรงไฟฟ้า IPP ที่ลดลงจากรายได้ค่าความพร้อมจ่ายของ GHECO-1 ที่ลดลงตามอัตราค่าความแปรตามฤดูกาล

3) **SG&A อยู่ที่ 605 ล้านบาท (+12% YoY, -2% QoQ)** โดยเพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลงเล็กน้อย QoQ จากค่าใช้จ่ายการซ่อมบำรุงที่ลดลง สอดคล้องกับ SG&A/sales อยู่ที่ 2.75% โดยเพิ่มขึ้น YoY จาก 2.51% ใน 3Q25 แต่หดตัวเล็กน้อยจาก 2.83% ใน 2Q26

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL.SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2026E/27E ที่ 6.5/7.1 พันล้านบาท (-9%/+9% YoY) โดยแม้ใน 3Q26 ต้นทุนราคาก๊าซและถ่านหินจะอยู่ในระดับสูงและนานกว่าที่คาด แต่เรามองว่า 4Q26E ธุรกิจ SPP จะได้รับแรงกดดันจากต้นทุนราคาก๊าซลดลง ตามทิศทางราคาน้ำมันในตลาดโลกที่ปรับตัวลดลงอย่างรวดเร็ว ซึ่งช่วยบรรเทาภาระต้นทุนลงได้ และเรายังมองว่าจะได้รับการชดเชยจากการเดินเครื่องของ GHECO-1 ที่มีประสิทธิภาพสูงขึ้นหลังการทำ major overhaul ประกอบกับต้นทุนทางการเงินที่ลดลง และส่วนแบ่งกำไรจาก XPCL และ CFXD ที่ยังอยู่ในเกณฑ์ดี ทั้งนี้ สำหรับ 4Q26E เราประเมินว่ากำไรมีแนวโน้มขยายตัว YoY/QoQ จากธุรกิจ SPP ที่ปรับตัวดีขึ้นจากต้นทุนราคาก๊าซที่ทยอยผ่อนคลาย ตามทิศทางราคาพลังงานในตลาดโลกที่ปรับตัวลดลงอย่างรวดเร็ว โดยเราประเมินว่าราคาก๊าซ 4Q26E มีแนวโน้มทรงตัวที่ 400 บาท/mmBTU จากเดิมที่ประเมินไว้ราว 435 บาท/mmBTU

Valuation/Catalyst/Risk

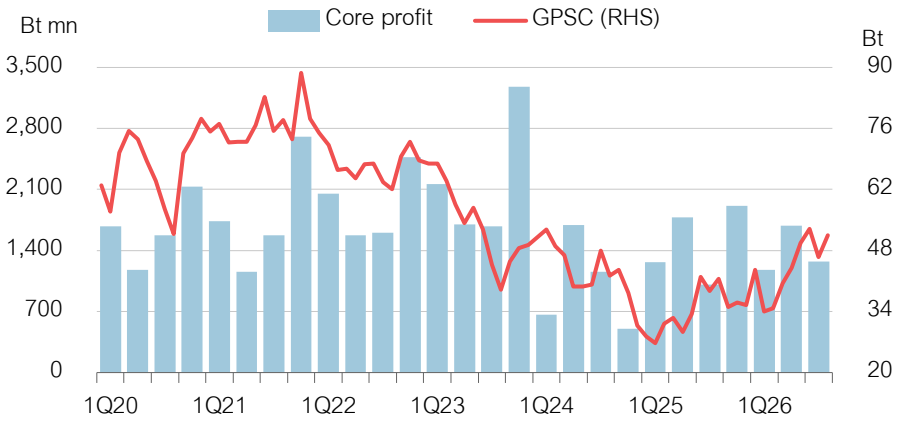
เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับเป้าขึ้นเป็นราคาเป้าหมายของปี 2027E ที่ 65.00 บาท อิง DCF (WACC 6.5%, TG 2.0%) จากเดิม 60.00 บาท ของปี 2026E โดยมองว่ามีแรงหนุนจาก GPM 4Q26E ที่มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น QoQ จากราคาก๊าซที่ปรับตัวลงเร็ว ขณะที่ค่า Ft ยังถูกตรึงไว้ในระดับเดิม และยังมี catalyst ระยะยาวจาก PDP2026 ซึ่งจะเปิดโอกาสให้ GPSC ขยายกำลังการผลิตพลังงานหมุนเวียนในไทย ขณะที่ Data Center ในไทยและอินเดียจะเป็น growth driver ใหม่ในระยะยาว ทั้งนี้ โครงการใหม่ยังอยู่ในช่วงพัฒนาและต้องใช้เวลาในการรับรู้ผลประกอบการ จึงคาดว่าจะเริ่มสะท้อนต่อประมาณการตั้งแต่ปี 2028E เป็นต้นไป

Fig 1: 3Q26 results preview

FY: Dec (Bt mn)	3Q26	3Q25	YoY	2Q26	QoQ	9M26	9M25	YoY
Revenues	21,972	21,561	1.9%	21,714	1.2%	60,326	65,451	-7.8%
CoGS	(19,138)	(18,152)	5.4%	(18,279)	4.7%	(51,430)	(56,248)	-8.6%
Gross profit	2,834	3,409	-16.9%	3,435	-17.5%	8,896	9,203	-3.3%
SG&A	(605)	(541)	11.8%	(614)	-1.5%	(1,954)	(1,726)	13.2%
EBITDA	5,181	5,203	-0.4%	5,670	-8.6%	15,393	15,832	-2.8%
Other inc./exps	544	388	40.1%	296	83.8%	809	1,279	-36.7%
Interest expenses	(1,077)	(1,240)	-13.2%	(1,109)	-2.9%	(3,322)	(3,913)	-15.1%
Income tax	(226)	(342)	-33.9%	(135)	67.0%	(433)	(397)	9.1%
Core profit	1,276	1,006	26.9%	1,687	-24.3%	4,140	3,855	7.4%
Net profit	1,592	1,742	-8.6%	1,819	-12.5%	5,130	4,901	4.7%
EPS (Bt)	0.56	0.62	-9.3%	0.65	-13.8%	1.82	1.74	4.7%
Gross margin	12.9%	15.8%		15.8%		14.7%	14.1%	
Net margin	7.2%	8.1%		8.4%		8.5%	7.5%	

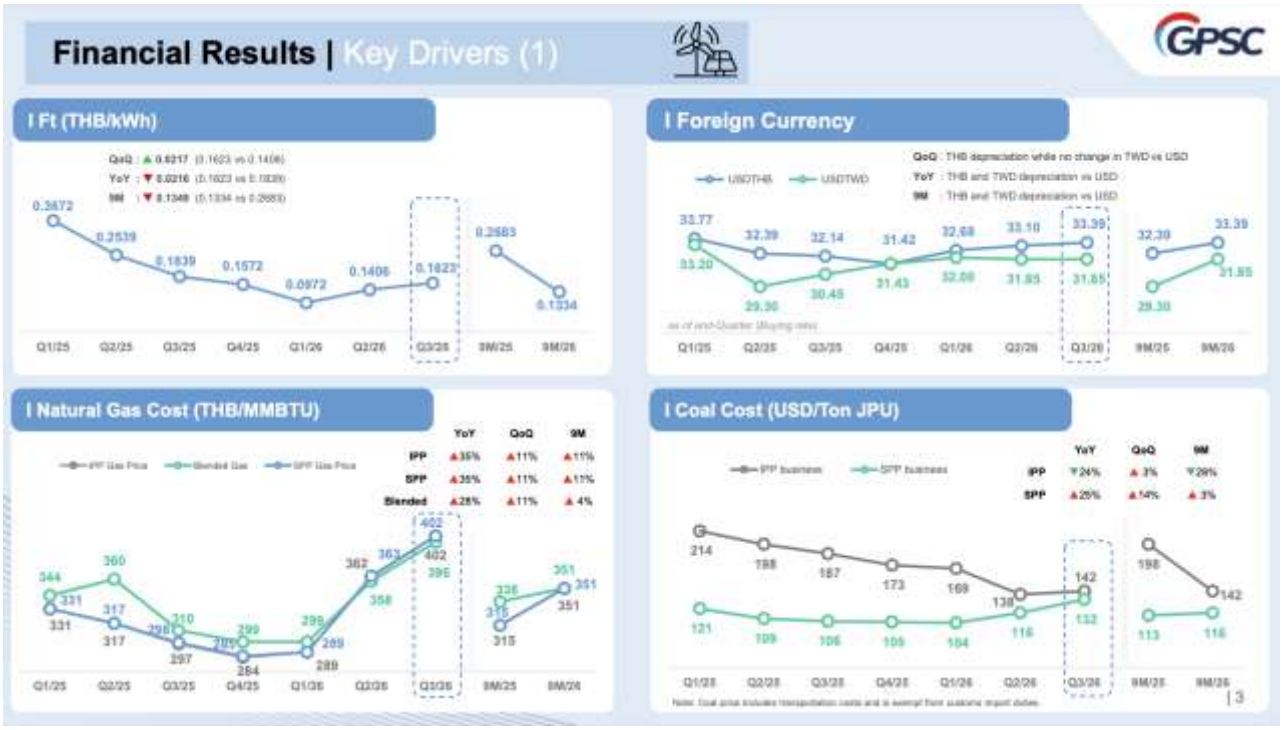
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOLSEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL.SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Fig 2: Quarterly Profit (Bt mn) vs. GPSC share price



Source: GPSC, Aspen, DAOL

Fig 3: GPSC's 3Q26 Key factors



Source: GPSC, DAOL

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOLSEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL.SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Sales	21,561	19,465	16,640	21,714	21,972
Cost of sales	(18,152)	(16,907)	(14,014)	(18,279)	(19,138)
Gross profit	3,409	2,558	2,627	3,435	2,834
SG&A	(541)	(965)	(735)	(614)	(605)
EBITDA	5,203	5,908	4,543	5,670	5,181
Finance costs	(1,240)	(1,207)	(1,137)	(1,109)	(1,077)
Core profit	1,006	1,915	1,177	1,687	1,276
Net profit	1,742	1,498	1,719	1,819	1,592
EPS	0.62	0.53	0.61	0.65	0.56
Gross margin	15.8%	13.1%	15.8%	15.8%	12.9%
EBITDA margin	24.1%	30.4%	27.3%	26.1%	23.6%
Net profit margin	8.1%	7.7%	10.3%	8.4%	7.2%

Forward PER band



Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Cash & deposits	13,197	25,492	21,305	27,428	16,202
Accounts receivable	10,886	11,754	10,468	10,135	10,199
Inventories	11,431	7,733	6,348	6,146	6,185
Other current assets	6,310	4,800	4,705	4,555	4,584
Total cur. assets	**41,823**	**49,779**	**42,826**	**48,265**	**37,170**
Investments	50,812	48,181	44,791	35,428	38,562
Fixed assets	92,799	92,473	86,936	81,705	77,904
Other assets	96,270	97,703	89,707	86,854	87,404
Total assets	**281,703**	**288,136**	**264,259**	**252,252**	**241,040**
Short-term loans	111	0	0	0	0
Accounts payable	9,783	9,148	8,584	8,311	8,364
Current maturities	10,860	12,104	14,827	15,327	13,991
Other current liabilities	17,914	1,874	1,401	1,357	1,365
Total cur. liabilities	**38,667**	**23,126**	**24,812**	**24,995**	**23,720**
Long-term debt	98,736	117,888	96,900	81,573	67,582
Other LT liabilities	26,775	27,981	26,111	25,281	25,441
Total LT liabilities	**125,511**	**145,869**	**123,011**	**106,853**	**93,023**
Total liabilities	164,178	168,994	147,823	131,848	116,743
Registered capital	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197
Paid-up capital	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197
Share premium	70,176	70,176	70,176	70,176	70,176
Retained earnings	25,007	26,560	29,438	33,405	37,300
Others	(17,185)	(17,375)	(23,404)	(23,404)	(23,404)
Minority interests	11,330	11,584	12,029	12,029	12,029
Shares' equity	**117,525**	**119,142**	**116,436**	**120,403**	**124,298**

Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Sales	90,303	90,730	84,916	82,215	82,736
Cost of sales	(80,258)	(79,307)	(73,155)	(69,883)	(72,146)
Gross profit	**10,045**	**11,423**	**11,761**	**12,332**	**10,590**
SG&A	(2,709)	(2,571)	(2,691)	(2,795)	(2,813)
EBITDA	**20,326**	**23,209**	**23,128**	**21,510**	**21,407**
Depre. & amortization	(9,309)	(9,756)	(9,387)	(9,231)	(8,801)
Equity income	1,008	293	1,389	1,345	1,353
Other income	2,673	4,308	3,283	1,398	3,475
EBIT	**11,017**	**13,453**	**13,742**	**12,279**	**12,605**
Finance costs	(5,297)	(5,885)	(5,120)	(4,440)	(4,079)
Income taxes	(507)	(300)	(603)	(548)	(596)
Net profit before MI	**5,213**	**7,267**	**8,019**	**7,291**	**7,931**
Minority interest	(1,115)	(708)	(859)	(781)	(850)
Core profit	**4,099**	**6,559**	**7,160**	**6,510**	**7,081**
Extraordinary items	(404)	(2,497)	(761)	990	-
Net profit	**3,694**	**4,062**	**6,399**	**7,499**	**7,081**

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Net profit	3,694	4,062	6,399	7,214	7,081
Depreciation	(9,309)	(9,756)	(9,387)	(9,231)	(8,801)
Chg in working capital	5,093	(12,564)	7,856	2,390	(461)
Others	207	-	(842)	-	-
CF from operations	18,303	1,255	22,800	18,834	15,421
Capital expenditure	(8,347)	(9,431)	(3,849)	(4,000)	(5,000)
Others	(6,440)	2,631	3,390	9,363	(3,134)
CF from investing	(14,787)	(6,799)	(459)	5,363	(8,134)
Free cash flow	15,722	(2,057)	24,428	19,585	14,785
Net borrowings	(3,078)	20,285	(18,264)	(14,827)	(15,327)
Equity capital raised	-	-	-	-	-
Dividends paid	(1,692)	(2,510)	(2,679)	(3,246)	(3,186)
Others	215	64	(5,584)	-	-
CF from financing	(4,555)	17,839	(26,527)	(18,073)	(18,514)
Net change in cash	(1,039)	12,295	(4,187)	6,123	(11,227)

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Growth YoY					
Revenue	-27.0%	0.5%	-6.4%	-3.2%	0.6%
EBITDA	39.8%	14.2%	-0.3%	-7.0%	-0.5%
Net profit	314.4%	10.0%	57.5%	12.7%	-1.8%
Core profit	336.8%	60.0%	9.2%	-9.1%	8.8%
Profitability ratio					
Gross profit margin	11.1%	12.6%	13.9%	15.0%	12.8%
EBITDA margin	22.5%	25.6%	27.2%	26.2%	25.9%
Core profit margin	4.5%	7.2%	8.4%	7.9%	8.6%
Net profit margin	4.1%	4.5%	7.5%	8.8%	8.6%
ROA	1.3%	1.4%	2.4%	2.9%	2.9%
ROE	3.1%	3.4%	5.5%	6.0%	5.7%
Stability					
D/E (x)	1.40	1.42	1.27	1.10	0.94
Net D/E (x)	0.93	1.09	0.96	0.80	0.66
Interest coverage ratio	3.84	3.94	4.52	4.84	5.25
Current ratio (x)	1.08	2.15	1.73	1.93	1.57
Quick ratio (x)	0.79	1.82	1.47	1.69	1.31
Per share (Bt)					
Reported EPS	1.31	1.44	2.27	2.56	2.51
Core EPS	1.45	2.33	2.54	2.31	2.51
Book value	37.66	38.14	37.03	38.43	39.82
Dividend	0.60	0.89	0.95	1.15	1.13
Valuation (x)					
PER	40.5	36.8	23.4	19.9	21.1
Core PER	36.5	22.8	20.9	23.0	21.1
P/BV	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	12.7	11.4	10.9	10.7	10.6
Dividend yield	1.1%	1.7%	1.8%	2.3%	2.1%

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOLSEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL.SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Corporate governance report of Thai listed companies 2025

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

"ซื้อ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ถือ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ขาย"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

BUY	The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
HOLD	The stock's total return is expected to be between 0% and 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals but may lack near-term catalysts or its valuations are not attractive.
SELL	The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price, which excludes dividend yields.

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOLSEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL.SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความใส่ใจกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

- **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไหร่
- **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

1. Excellent ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 5
2. Very Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 4
3. Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 3
4. Satisfactory ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 2
5. Pass ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 1

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environment, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

- **Environment.** Environment factors relate to corporate responsibility for its actions and how it manages its impact on the environment. DAOL SEC analyzes revenue, which exposes to environment risks and opportunities.
- **Social.** Social factors deal with company's relationship with its employees and vendors. That also includes company's initiatives related to employee health and well-being, as well as community involvement. DAOL SEC's evaluation on social practices is based on Bloomberg, which measure from company's social responsibility news.
- **Governance.** Corporate government factors include company's transparency, decision-making structure, concrete risk assessment method, treatment of minority shareholders and anti-corruption practices. DAOL SEC conduct this analysis based on IOD's scores.

DAOL SEC's ESG ratings score from 1-5

1. Excellent scores at 5
2. Very Good scores at 4
3. Good scores at 3
4. Satisfactory scores at 2
5. Pass scores at 1

DAOL SEC provides "n.a." in cases of insufficient data.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมิได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้นำให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOLSEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL.SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.