

27 July 2026

Sector: Energy

Global Power Synergy

กำไร 2Q26E โตดี YoY และ QoQ จากปริมาณขายไอน้ำ และ GHECO-1

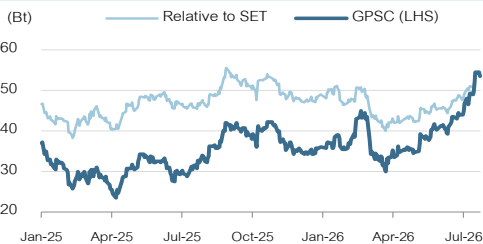
Bloomberg ticker	GPSC TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt54.50
Target price	Bt60.00 (previously Bt47.00)
Upside/Downside	+10%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt47.57
Bloomberg consensus	Buy 14 / Hold 6 / Sell 1

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt55.75 / Bt30.00
Market cap. (Bt mn)	153,675
Shares outstanding (mn)	2,820
Avg. daily turnover (Bt mn)	421
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	85,215	82,736
EBITDA	23,209	23,128	21,958	21,407
Net profit	4,062	6,399	7,424	7,081
EPS (Bt)	1.44	2.27	2.63	2.51
Growth	10.0%	57.5%	16.0%	-4.6%
Core profit	6,559	7,160	6,882	7,081
Core EPS (Bt)	2.33	2.54	2.44	2.51
Growth	60.0%	9.2%	-3.9%	2.9%
DPS (Bt)	0.89	0.95	1.18	1.13
Div. yield	1.6%	1.7%	2.2%	2.1%
PER (x)	37.8	24.0	20.5	21.7
Core PER (x)	23.4	21.5	22.3	21.7
EV/EBITDA (x)	11.6	11.1	10.8	10.8
PBV (x)	1.4	1.5	1.4	1.4

Bloomberg consensus				
Net profit	4,062	6,399	5,760	6,334
EPS (Bt)	1.44	2.27	2.02	2.26



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	24.7%	41.7%	33.1%	71.3%
Relative to SET	21.0%	34.1%	3.8%	25.3%

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

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

Assistant Analyst: Phakorn Sirisathawong

เรามีมุมมองเป็นบวกจากการเข้าเยี่ยมชม GHECO1 และ GLOW IPP โดย GHECO1 จะหนุนการฟื้นตัวของกำไรใน 2H26E หลังปิดซ่อมบำรุงใหญ่ พร้อมเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตและลดต้นทุนเชื้อเพลิง ขณะที่ GLOW IPP มีศักยภาพรองรับความต้องการไฟฟ้าจาก Data Center หลังสิ้นสุดสัญญา PPA ซึ่งเป็นโอกาสสร้างการเติบโตระยะยาวของบริษัท

เราคาดการณ์กำไรปกติ 2Q26E อยู่ที่ 1.7 พันล้านบาท (+8% YoY, +45% QoQ) หนุนจาก GPM ที่ขยายตัวเป็น 16.0% ตามปริมาณจำหน่ายไอน้ำที่เพิ่มขึ้น ต้นทุนการเงินที่ลดลง และการฟื้นตัวของ AEPL ตามฤดูกาล ขณะที่ QoQ ดีบดจาก GHECO-One กลับมาเดินเครื่องเต็มไตรมาสหลังปิดซ่อมบำรุง ส่งผลให้รับรู้รายได้ AP ตามปกติและมีประสิทธิภาพการผลิตดีขึ้น แม้ยังถูกกดดันจากต้นทุนเชื้อเพลิงสูงและส่วนแบ่งกำไรจาก XPCL และ CFXD ที่อ่อนตัว

เราประมาณการกำไรปกติปี 2026E/27E ที่ 6.9/7.1 พันล้านบาท (-4%/+3% YoY) โดยคาดการณ์การฟื้นตัวของ GHECO-One การเติบโตของ Avaada ต้นทุนการเงินที่ลดลง และผลขาดทุน EP ที่ลดลง จะชดเชยต้นทุนเชื้อเพลิงที่ยังอยู่ในระดับสูงได้ ขณะที่ระยะยาวยังมี Upside จากธุรกิจ Data Center และโครงการใหม่ภายใต้ PDP2026 ซึ่งยังไม่รวมในประมาณการ

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" และปรับราคาเป้าหมายปี 2026E ขึ้นเป็น 60.00 บาท จึงวิธี DCF (WACC 6.5%, Terminal Growth 2.0%) จาก 47.00 บาท เพื่อสะท้อนศักยภาพการเติบโตระยะยาวจากธุรกิจ Data Center และโครงการใหม่ภายใต้ PDP2026 แม้ปัจจัยดังกล่าวยังไม่ส่งผลต่อกำไรในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า อย่างไรก็ตามเรายังมองว่าราคาหุ้นปัจจุบันยังมี Upside ที่น่าสนใจ

Event: Site visit & 2Q26E results preview

□ GHECO1 หนุนการฟื้นตัวของกำไรใน 2H26E เรามีมุมมองเป็นบวกจากการเข้าเยี่ยมชมโรงไฟฟ้า GHECO1 และ Glow IPP ของ GPSC โดยเชื่อมั่นต่อแนวโน้มการฟื้นตัวของผลการดำเนินงานในช่วง 2H26E มากขึ้น หลัง GHECO1 ปิดซ่อมบำรุงใหญ่แล้วเสร็จ พร้อมปรับปรุงอุปกรณ์สำคัญ เช่น Generator, Distance Block, Furnace Wall, HP Heater และ Coal Burner ซึ่งจะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต รวมถึงลด Heat Rate และต้นทุนเชื้อเพลิง นอกจากนี้ บริษัทยังเดินหน้าพัฒนา AI/ML-enabled Combustion Optimization เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการเผาไหม้และลดการใช้เชื้อเพลิงผ่านการวิเคราะห์ข้อมูลแบบ Real-time ซึ่งสามารถช่วยลดค่าใช้จ่ายราว 9 – 16 ล้านบาทต่อปี และปัจจุบันกำลังอยู่ระหว่างการคัดเลือกผู้พัฒนาโครงการระหว่าง AFRY, iqony, REPCO NEX และ TCS ขณะที่ในระยะยาว บริษัทอยู่ระหว่างศึกษาการใช้ศักยภาพของ Glow IPP เพื่อรองรับความต้องการใช้ไฟฟ้าจาก Data Center ภายหลังสัญญา PPA สิ้นสุด ซึ่งมองเป็นโอกาสในการต่อยอดการเติบโตของบริษัทในอนาคต

□ รายได้เติบโต YoY และ QoQ จากปริมาณจำหน่ายไฟฟ้าและไอน้ำที่เพิ่มขึ้น โดยเราคาดการณ์รวม 2Q26E เติบโตจากการกลับมาเดินเครื่องเต็มไตรมาสของ GHECO-One หลังหยุดซ่อมบำรุงตามแผน 88 วันใน 1Q26E ส่งผลให้บริษัทกลับมารับรู้ Availability Payment (AP) ได้ตามปกติ และหนุนปริมาณจำหน่ายไฟฟ้าของธุรกิจ IPP ขณะที่ธุรกิจ SPP ได้รับแรงหนุนจากปริมาณจำหน่ายไอน้ำที่เติบโต +15% YoY/+2% QoQ ตามความต้องการใช้ของลูกค้าอุตสาหกรรมที่เพิ่มขึ้น ซึ่งช่วยชดเชยผลกระทบจากต้นทุนก๊าซธรรมชาติที่ยังอยู่ในระดับสูง ทั้งนี้ ปริมาณจำหน่ายไอน้ำที่เพิ่มขึ้นช่วยผลักดัน Utilization Rate ของโรงไฟฟ้า SPP ให้ปรับตัวดีขึ้น ส่งผลให้ GPM เพิ่มขึ้นเป็น 16.0% จาก 12.6% ใน 2Q25 จากการลดลงของต้นทุนคงที่ต่อหน่วย จึงช่วยสนับสนุนการเติบโตของกำไรปกติ YoY และ QoQ

□ ธุรกิจ Renewable Overseas ยังแข็งแกร่งจาก AEPL โดย 2Q26E เป็นช่วง High Irradiation Season ของอินเดีย ซึ่งเป็นช่วงที่มีความเข้มแสงอาทิตย์สูง ส่งผลให้ปริมาณการผลิตไฟฟ้าปรับตัวเพิ่มขึ้นตามฤดูกาล ขณะเดียวกันโครงการใหม่ที่ทยอย COD ในช่วงที่ผ่านมาเริ่มรับรู้รายได้เต็มไตรมาสมากขึ้น ทำให้ contribution จาก Avaada มีแนวโน้มเติบโตทั้ง QoQ และ YoY และช่วยชดเชยผลกระทบจากส่วนแบ่งกำไรจาก XPCL และ CFXD ที่อ่อนตัวลงได้เป็นอย่างดี

□ กำไรได้รับแรงหนุนเพิ่มเติมจากต้นทุนทางการเงินที่ลดลง โดยเราคาดต้นทุนทางการเงินลดลงเหลือ 1.1 พันล้านบาทใน 2Q26E จาก 1.3 พันล้านบาทใน 2Q25 จากการบริหารจัดการโครงสร้างเงินทุนอย่างมีประสิทธิภาพ และการทยอยลดลงของภาระหนี้สิน ส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิปรับตัวดีขึ้น

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.

เทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ทั้งนี้ ต้นทุนทางการเงินที่ลดลงช่วยลดแรงกดดันต่อค่าใช้จ่าย และเป็นอีกหนึ่งปัจจัยสนับสนุนการเติบโตของกำไรปกติ YoY แม้ว่าต้นทุนเชื้อเพลิงยังอยู่ในระดับสูง

□ เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2026E/27E ที่ 6.9/7.1 พันล้านบาท (-4%/+3% YoY) สะท้อนการหยุดซ่อมบำรุงของ GHECO-One ใน 1Q26 และกลับมาเดินเครื่องเต็มกำลังใน 2Q26E รวมถึงผลเติบโตของ Avaada จากช่วง High Irradiation Season และการทยอยรับรู้กำลังการผลิตใหม่ รวมถึงผลขาดทุนจาก Energy Payment (EP) ที่คาดว่าจะลดลงจากขาดทุน 1.4 พันล้านบาทในปี 2025 เหลือขาดทุนราว 400 ล้านบาทในปี 2026E ขณะที่ต้นทุนทางการเงินคาดว่าจะลดลงราว 700 ล้านบาทสำหรับ 2026E โดยกำไรปกติ 1H26E คิดเป็น 43% ของประมาณการกำไรปกติปี 2026E

Valuation/Catalyst/Risk

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" และปรับราคาเป้าหมายปี 2026E ขึ้นเป็น 60.00 บาท อิงวิธี DCF (WACC 6.5%, Terminal Growth 2.0%) จากเดิม 47.00 บาท เพื่อสะท้อนศักยภาพการเติบโตระยะยาวจากธุรกิจ Data Center และโครงการใหม่ภายใต้ PDP2026 แม้ปัจจัยดังกล่าวยังไม่ส่งผลต่อกำไรในช่วง 1-2 ปีข้างหน้าอย่างมีนัยสำคัญ โดยเราคงประมาณการกำไรปี 2026-27E ไว้ตามเดิม แต่ปรับเพิ่มประมาณการกำไรตั้งแต่ปี 2028E เป็นต้นไป และปรับ Terminal Growth เป็น 2.0% (จากเดิม 1.5%) เพื่อสะท้อนการทยอยรับรู้ประโยชน์จากปัจจัยดังกล่าวในระยะยาว ทั้งนี้ เรายังคงมองว่าราคาหุ้นปัจจุบันมี Upside ที่น่าสนใจ จึงคงคำแนะนำ "ซื้อ"

Fig 1: GHECO1 planned outage details



Source: GPSC, DAOL

Fig 2: GHECO1 improved heat rate



Source: GPSC, DAOL

Fig 3: AI/ML enabled Combustion Optimization



Source: GPSC, DAOL

Fig 4: Glow IPP's strategic location in EEC



Source: GPSC, DAOL

Fig 5: 2Q26E results preview

FY: Dec (Bt mn)	2Q26E	2Q25	YoY	1Q26	QoQ	1H26E	1H25	YoY
Revenues	21,206	22,476	-5.7%	16,640	27.4%	37,846	43,890	-13.8%
CoGS	(17,806)	(19,654)	-9.4%	(14,014)	27.1%	(31,820)	(38,096)	-16.5%
Gross profit	3,400	2,823	20.5%	2,627	29.4%	6,027	5,794	4.0%
SG&A	(635)	(580)	9.5%	(735)	-13.6%	(1,370)	(1,185)	15.6%
EBITDA	5,444	5,407	0.7%	4,543	19.8%	9,986	10,629	-6.0%
Other inc./exps	200	439	-54.4%	(30)	-770.8%	170	891	-80.9%
Interest expenses	(1,100)	(1,292)	-14.9%	(1,137)	-3.2%	(2,237)	(2,673)	-16.3%
Income tax	(110)	11	-1095.7%	(73)	51.6%	(183)	(56)	227.8%
Core profit	1,749	1,584	10.4%	1,177	48.6%	2,926	2,850	2.7%
Net profit	1,824	2,019	-9.7%	1,719	6.1%	3,543	3,159	12.2%
EPS (Bt)	0.65	0.72	-9.7%	0.61	6.0%	1.26	1.12	12.2%
Gross margin	16.0%	12.6%		15.8%		15.9%	13.2%	
Net margin	8.6%	9.0%		10.3%		9.4%	7.2%	

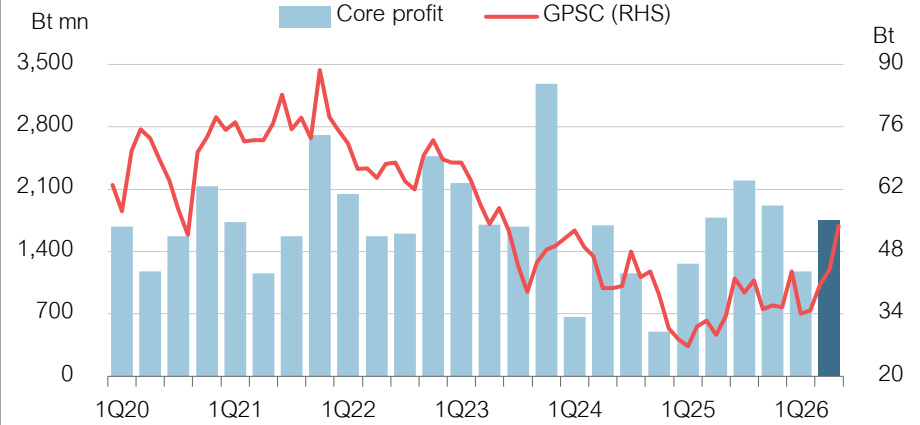
Fig 6: DCF Valuation

Bt mn	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
NOPAT	12,148	12,009	12,304	12,522	12,750
+ Depre. & Amort.	9,231	8,801	8,466	8,221	8,062
- Net change in W/C	(265)	2,193	(1,464)	(1,493)	(1,523)
- CAPEX	4,000	5,000	5,500	6,050	6,655
FCFF	17,643	13,617	16,735	16,186	15,680
PV of FCFF	16,566	12,005	13,854	12,582	11,445

DCF value/share	Previous (terminal growth 1.5%)	Revised (terminal growth 2.0% & adjusted profit from 2028E onwards)
PV of FCFF (year 1 - 5 forward)	64,600	66,452
PV of FCFF (year 6 - 10 forward)	40,212	43,633
PV of terminal FCFF	125,869	156,663
Value of firm	230,681	266,748
Value of debt	(96,900)	(96,900)
Value of equity	133,781	169,848
Price per share	Bt 47.00	Bt 60.00
Assumptions		
WACC	6.5%	6.5%
Terminal value growth rate	1.5%	2.0%

Source: DAOL

Fig 7: Quarterly Profit (Bt mn) vs. GPSC share price



Source: GPSC, Aspen, DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Sales	21,414	22,476	21,561	19,465	16,640
Cost of sales	(18,443)	(19,654)	(18,152)	(16,907)	(14,014)
Gross profit	2,971	2,823	3,409	2,558	2,627
SG&A	(605)	(580)	(541)	(965)	(735)
EBITDA	5,222	5,607	6,392	5,908	4,543
Finance costs	(1,380)	(1,292)	(1,240)	(1,207)	(1,137)
Core profit	1,266	1,784	2,195	1,915	1,177
Net profit	1,140	2,019	1,742	1,498	1,719
EPS	0.40	0.72	0.62	0.53	0.61
Gross margin	13.9%	12.6%	15.8%	13.1%	15.8%
EBITDA margin	24.4%	24.9%	29.6%	30.4%	27.3%
Net profit margin	5.3%	9.0%	8.1%	7.7%	10.3%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Cash & deposits	13,197	25,492	21,305	28,185	23,740
Accounts receivable	10,886	11,754	10,468	10,505	10,199
Inventories	11,431	7,733	6,348	6,371	6,185
Other current assets	6,310	4,800	4,705	4,721	4,584
Total cur. assets	41,823	49,779	42,826	49,782	44,709
Investments	50,812	48,181	44,791	35,428	38,562
Fixed assets	92,799	92,473	86,936	78,111	70,182
Other assets	96,270	97,703	89,707	90,023	87,404
Total assets	281,703	288,136	264,259	253,344	240,858
Short-term loans	111	0	0	0	0
Accounts payable	9,783	9,148	8,584	8,614	8,364
Current maturities	10,860	12,104	14,827	15,327	13,991
Other current liabilities	17,914	1,874	1,401	1,406	1,365
Total cur. liabilities	38,667	23,126	24,812	25,348	23,720
Long-term debt	98,736	117,888	96,900	81,573	67,582
Other LT liabilities	26,775	27,981	26,111	26,203	25,441
Total LT liabilities	125,511	145,869	123,011	107,776	93,023
Total liabilities	164,178	168,994	147,823	133,123	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	33,223	37,117
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	120,221	124,115

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Net profit	3,694	4,062	6,399	7,424	7,081
Depreciation	(9,309)	(9,756)	(9,387)	(9,231)	(8,801)
Chg in working capital	5,093	(12,564)	7,856	(265)	2,193
Others	207	-	(842)	-	-
CF from operations	18,303	1,255	22,800	16,390	18,075
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	17,141	17,439
Net borrowings	(3,078)	20,285	(18,264)	(14,827)	(15,327)
Equity capital raised	-	-	-	-	-
Dividends paid	(1,692)	(2,510)	(2,679)	(3,341)	(3,186)
Others	215	64	(5,584)	-	-
CF from financing	(4,555)	17,839	(26,527)	(18,168)	(18,514)
Net change in cash	(1,039)	12,295	(4,187)	3,585	(8,572)

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Sales	90,303	90,730	84,916	85,215	82,736
Cost of sales	(80,258)	(79,307)	(73,155)	(74,563)	(72,146)
Gross profit	10,045	11,423	11,761	10,652	10,590
SG&A	(2,709)	(2,571)	(2,691)	(2,897)	(2,813)
EBITDA	20,326	23,209	23,128	21,958	21,407
Depre. & amortization	(9,309)	(9,756)	(9,387)	(9,231)	(8,801)
Equity income	1,008	293	1,389	1,394	1,353
Other income	2,673	4,308	3,283	3,579	3,475
EBIT	11,017	13,453	13,742	12,727	12,605
Finance costs	(5,297)	(5,885)	(5,120)	(4,440)	(4,079)
Income taxes	(507)	(300)	(603)	(579)	(596)
Net profit before MI	5,213	7,267	8,019	7,708	7,931
Minority interest	(1,115)	(708)	(859)	(826)	(850)
Core profit	4,099	6,559	7,160	6,882	7,081
Extraordinary items	(404)	(2,497)	(761)	542	-
Net profit	3,694	4,062	6,399	7,424	7,081

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Growth YoY					
Revenue	-27.0%	0.5%	-6.4%	0.4%	-2.9%
EBITDA	39.8%	14.2%	-0.3%	-5.1%	-2.5%
Net profit	314.4%	10.0%	57.5%	16.0%	-4.6%
Core profit	336.8%	60.0%	9.2%	-3.9%	2.9%
Profitability ratio					
Gross profit margin	11.1%	12.6%	13.9%	12.5%	12.8%
EBITDA margin	22.5%	25.6%	27.2%	25.8%	25.9%
Core profit margin	4.5%	7.2%	8.4%	8.1%	8.6%
Net profit margin	4.1%	4.5%	7.5%	8.7%	8.6%
ROA	1.3%	1.4%	2.4%	2.9%	2.9%
ROE	3.1%	3.4%	5.5%	6.2%	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	4.95	5.25
Current ratio (x)	1.08	2.15	1.73	1.83	1.57
Quick ratio (x)	0.79	1.82	1.47	1.58	1.31
Per share (Bt)					
Reported EPS	1.31	1.44	2.27	2.63	2.51
Core EPS	1.45	2.33	2.54	2.44	2.51
Book value	37.66	38.14	37.03	38.48	39.86
Dividend	0.60	0.89	0.95	1.18	1.13
Valuation (x)					
PER	41.6	37.8	24.0	20.5	21.7
Core PER	37.5	23.4	21.5	22.3	21.7
P/BV	1.4	1.4	1.5	1.4	1.4
EV/EBITDA	12.9	11.6	11.1	10.8	10.8
Dividend yield	1.1%	1.6%	1.7%	2.2%	2.1%

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ 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.

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

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

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่เชิงการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง กับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน 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 คาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอื่นเพื่อถือได้ 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. 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.