COMPANY UPDATE

30 April 2026

Global Power Synergy

Sector: Energy

Valuation อยู่ในระดับที่น่าสนใจ รับรู้ปัจจัยลบไปมากแล้ว

Bloomberg ticker	GPSC TB
Recommendation	BUY
Current price	Bt35.00
Target price	Bt44.50
Upside/Downside	+25%
EPS revision	-

Bloomberg target price	Bt43.59
Bloomberg consensus	Buy 15 / Hold 6 / Sell 1

Stock data

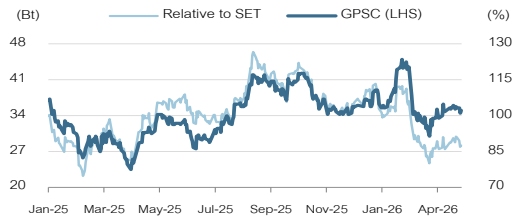
Stock price 1-year high/low	Bt45.00 / Bt26.50
Market cap. (Bt mn)	100,805
Shares outstanding (mn)	2,820
Avg. daily turnover (Bt mn)	384
Free float	25%
CG rating	Excellent
SET ESG rating	AAA

Financial & valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2024A	2025A	2026E	2027E
Revenue	90,730	84,916	80,762	77,658
EBITDA	23,209	23,128	20,322	19,217
Net profit	4,062	6,399	5,860	6,270
EPS (Bt)	1.44	2.27	2.08	2.22
Growth	10.0%	57.5%	-8.4%	7.0%
Core profit	6,559	7,160	5,860	6,270
Core EPS (Bt)	2.33	2.54	2.08	2.22
Growth	60.0%	9.2%	-18.2%	7.0%
DPS (Bt)	0.89	0.95	0.94	1.00
Div. yield	2.5%	2.7%	2.6%	2.8%
PER (x)	24.6	15.6	17.1	16.0
Core PER (x)	15.3	14.0	17.1	16.0
EV/EBITDA (x)	9.3	8.8	8.7	8.7
PBV (x)	0.9	1.0	0.9	0.9

Bloomberg consensus

Net profit	4,062	6,399	5,906	6,487
EPS (Bt)	1.44	2.27	2.09	2.30



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	11.8%	-2.1%	-16.0%	15.4%
Relative to SET	8.6%	-12.9%	-26.8%	-11.5%

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 Sirisathaworn

เรากลับมาจัดทำบทวิเคราะห์ GPSC ด้วยคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 44.50 บาท อิง DCF (WACC 5.6%, terminal growth 1.5%) โดยมีปัจจัยสนับสนุนดังนี้

1) Cost structure ยังแข็งแรง แม้ถูกกดดันจากต้นทุน LNG ที่สูงขึ้น ส่งผลให้เราประเมินกำไรปกติ 1Q26E จะลดลงไม่มากอยู่ที่ 1.25 พันล้านบาท (-1% YoY, -35% QoQ) จากกลยุทธ์บริหารต้นทุนช่วยจำกัด downside ระยะสั้น

2) มี growth drivers ใหม่ ในระยะกลาง-ยาว จาก Data Center รวมถึง renewable expansion และอานิสงส์ PDP ใหม่

3) Catalyst เชิงโครงสร้างจาก Avaada IPO, Asset Monetization และ PPA Extension ช่วยหนุน ROE

เราประมาณการกำไรปกติปี 2026E/27E ที่ 5.9/6.3 พันล้านบาท (-18%/+7% YoY) โดยกำไรปี 2026E จะอ่อนตัวจากฐานสูงปีก่อน และได้รับแรงกดดันจากต้นทุน LNG ที่ยังอยู่ในระดับสูง แต่เรามองว่า downside ค่อนข้างจำกัดจากโครงสร้างต้นทุนที่แข็งแรง ขณะเดียวกันผลประกอบการมีโอกาสเริ่มฟื้นตัวในปี 2027E จากต้นทุนพลังงานที่คาดว่าจะทยอยผ่อนคลาย รวมถึงการรับรู้รายได้จากโครงการใหม่ โดยเฉพาะการขยายการลงทุนใน renewable และโอกาสเติบโตจาก Data Center

ราคาหุ้นปรับตัวลงและ underperform SET -13% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา โดยเรามองเป็นจังหวะสะสมที่น่าสนใจ โดย valuation ปัจจุบันซื้อขายคิดเป็น PER 2026E ที่ 17.1x สะท้อนปัจจัยลบระยะสั้นไปมากแล้ว ขณะที่ยังมี catalyst เชิงบวกหลายประเด็นรอปลดล็อกมูลค่า ทั้งการทำ IPO ของ Avaada Energy, แผน Asset Monetization และโอกาสต่ออายุ PPA ซึ่งจะช่วยหนุน ROE และเสริมการเติบโต

KEY HIGHLIGHTS

❑ **Cost structure แข็งแรง และกลยุทธ์บริหารต้นทุนช่วยจำกัด downside** แม้ 1Q26E ยังถูกกดดันจากต้นทุนเชื้อเพลิงที่สูงขึ้น (pool gas = 350 บาท/mmBTU, LNG = US$18/mmBTU) แต่ยังต่ำกว่าช่วงวิกฤตในอดีตอย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่รายได้ราว 70% เป็นลักษณะ cost pass-through ช่วยจำกัดผลกระทบต่อ margin และบริษัทมีการใช้ถ่านหินทดแทนราว 50% ของ Ft exposure เพื่อลด sensitivity ต่อราคาก๊าซ รวมถึงการเร่งปรับสัญญา IU เป็น fuel-linked ซึ่งปัจจุบันอยู่ราว 60% และตั้งเป้าเพิ่มเป็น 70% ภายในปี 2030E เพื่อลด mismatch ต้นทุน รายได้ โดยกลยุทธ์ดังกล่าวช่วยลด earnings volatility และเพิ่มเสถียรภาพของกำไรในระยะกลาง

❑ **Growth drivers ระยะกลาง ยาวจาก Data Center, Renewable expansion และอานิสงส์ PDP ใหม่** GPSC มี S-curve ใหม่จากธุรกิจ Data Center โดยมี capacity รองรับมากกว่า 1,000 MW และแผน hyperscale ราว 300 MW ใน EEC พร้อมโอกาสขยายไปอินเดีย จาก 30-50 MW ในช่วงเริ่มต้นเป็น 200-300 MW ควบคู่กับการขยายพอร์ต Renewable อย่างต่อเนื่อง โดยตั้งเป้า capacity ราว 13,452 MW ภายในปี 2030E และเพิ่มสัดส่วนเป็น 70% ของ portfolio การเติบโตดังกล่าวจะช่วยยกระดับคุณภาพของรายได้และสอดคล้องกับ megatrend ด้าน energy transition

❑ **Catalyst เชิงโครงสร้างจาก Avaada IPO, Asset Monetization และ PPA extension ช่วยหนุน ROE** GPSC มี upside จากแผน IPO ของ Avaada Energy ในปี 2027 ซึ่งช่วย unlock value และ recycle capital ไปสู่โครงการที่ให้ผลตอบแทนสูงขึ้น รวมถึงมีโอกาสทำ asset monetization ในกลุ่ม PTT เพื่อเพิ่มความยืดหยุ่นทางการเงิน ขณะเดียวกัน การต่ออายุ PPA (10–15 ปี)จะช่วยเพิ่มความแน่นอนของกระแสเงินสดและลดความเสี่ยงด้านกำไร ส่งผลให้ROE มีแนวโน้มปรับดีขึ้น

❑ **เราประมาณการกำไรปกติปี 2026E/27E ที่ 5.9/6.3 พันล้านบาท (-18%/+7% YoY)** แม้ปี 2026E จะชะลอตัวจากฐานสูงและต้นทุน LNG ที่ยังสูง แต่เรามองเป็นเพียง timing impact ระยะสั้น และ downside ค่อนข้างจำกัดจากการบริหารต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ ขณะที่กำไรมีแนวโน้มฟื้นตัวในปี 2027E จากต้นทุนพลังงานที่คาดว่าจะผ่อนคลายลง รวมถึงการดำเนินงานที่กลับสู่ภาวะปกติ และการรับรู้รายได้จากโครงการใหม่ ซึ่งจะหนุนการเติบโตในระยะกลางถึงยาว

Valuation/Catalyst/Risk

เรากลับมาจัดทำบทวิเคราะห์ GPSC โดยแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายปี 2026E ที่ 44.50 บาท อิง DCF (WACC 5.6%, terminal growth 1.5%) โดยมี catalyst จากโอกาสการปรับขึ้นค่า Ft จะช่วยหนุน margin และ cash flow ในระยะถัดไป รวมถึงทิศทางต้นทุนพลังงานที่คาดว่าจะมีแนวโน้มผ่อนคลายมากขึ้น ขณะที่ความเสี่ยงหลักอยู่ที่ความผันผวนของราคาก๊าซ, ความล่าช้าของโครงการใหม่ และความไม่แน่นอนของนโยบายพลังงาน อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นปัจจุบันสะท้อนปัจจัยลบไปมากแล้ว ทำให้ risk-reward ยังอยู่ในระดับน่าสนใจ

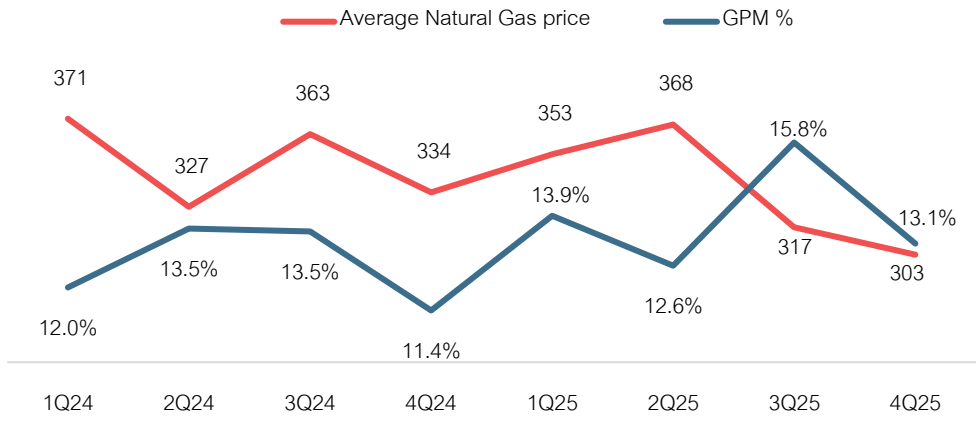
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein 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.

KEY HIGHLIGHTS

- **Cost structure แข็งแรง และกลยุทธ์บริหารต้นทุนช่วยจำกัด downside ระยะสั้น**

เรามองว่าแรงกดดันต้นทุนใน 1Q26E ยังอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ แม้สมมติฐานราคา pool gas จะปรับขึ้นมาอยู่ที่ราว 300-350 บาท/mmBTU และ LNG ที่ US$18/mmBTU ตามทิศทางราคาพลังงานโลกและความตึงเครียดด้านภูมิรัฐศาสตร์ แต่ยังต่ำกว่าช่วงวิกฤตพลังงานในปี 2022 อย่างมีนัยสำคัญ อ้างอิงจาก spot LNG ที่เคยสูงกว่า US$ 30-60 /mmBTU และค่าเฉลี่ยทั้งปีอยู่ที่ราว US$ 30/mmBTU) ขณะที่โครงสร้างรายได้ของบริษัทยังมีความแข็งแกร่ง โดยประมาณ 70% เป็นลักษณะ cost pass-through โดยเฉพาะในกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP/SPP ซึ่งสามารถส่งผ่านต้นทุนเชื้อเพลิงไปยังผู้ซื้อไฟฟ้าได้ในบางส่วน ทำให้ EBITDA margin ไม่ถูกบีบตัวรุนแรงมากจนเกินไป นอกจากนี้ GPSC ยังมีการบริหารต้นทุนเชิงรุกผ่านการใช้ถ่านหินทดแทนก๊าซในสัดส่วนประมาณ 50% ของส่วนที่อ้างอิงค่า Ft ซึ่งช่วยลด sensitivity ต่อราคาก๊าซ โดยข้อมูลล่าสุดในช่วง 2Q26QTD ราคาถ่านหินปรับขึ้นเพียงประมาณ 10% QoQ เทียบกับราคาก๊าซที่เพิ่มขึ้นประมาณ 25–30% QoQ สะท้อนถึงต้นทุนทางเลือกที่มีเสถียรภาพมากกว่า อีกทั้งบริษัทยังเร่งปรับโครงสร้างสัญญาลูกค้าอุตสาหกรรม (IU) จากรูปแบบ Ft-based ไปเป็น fuel-linked ซึ่งปัจจุบันอยู่ที่ประมาณ 60% และตั้งเป้าเพิ่มเป็น 70% ภายในปี 2030 เพื่อลดความไม่สอดคล้องระหว่างต้นทุนเชื้อเพลิงและราคาขายไฟฟ้าที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแล ซึ่งในอดีตเคยเป็นปัจจัยหลักที่กดดัน margin ของกลุ่ม SPP ในช่วงต้นทุนขาขึ้น กลยุทธ์ดังกล่าวจึงช่วยลดความผันผวนของผลประกอบการและเพิ่มโอกาสฟื้นตัวของกำไรในระยะกลาง

Fig 1: Average Natural Gas Price (Bt/mmBTU) vs. GPM %, 1Q24 – 4Q25

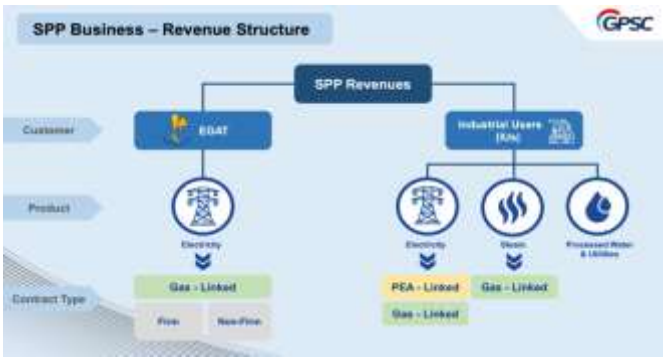


Source: GPSC, DAOL

Fig 2: IPP Revenue structure

Source: GPSC, DAOL

Fig 3: SPP Revenue structure



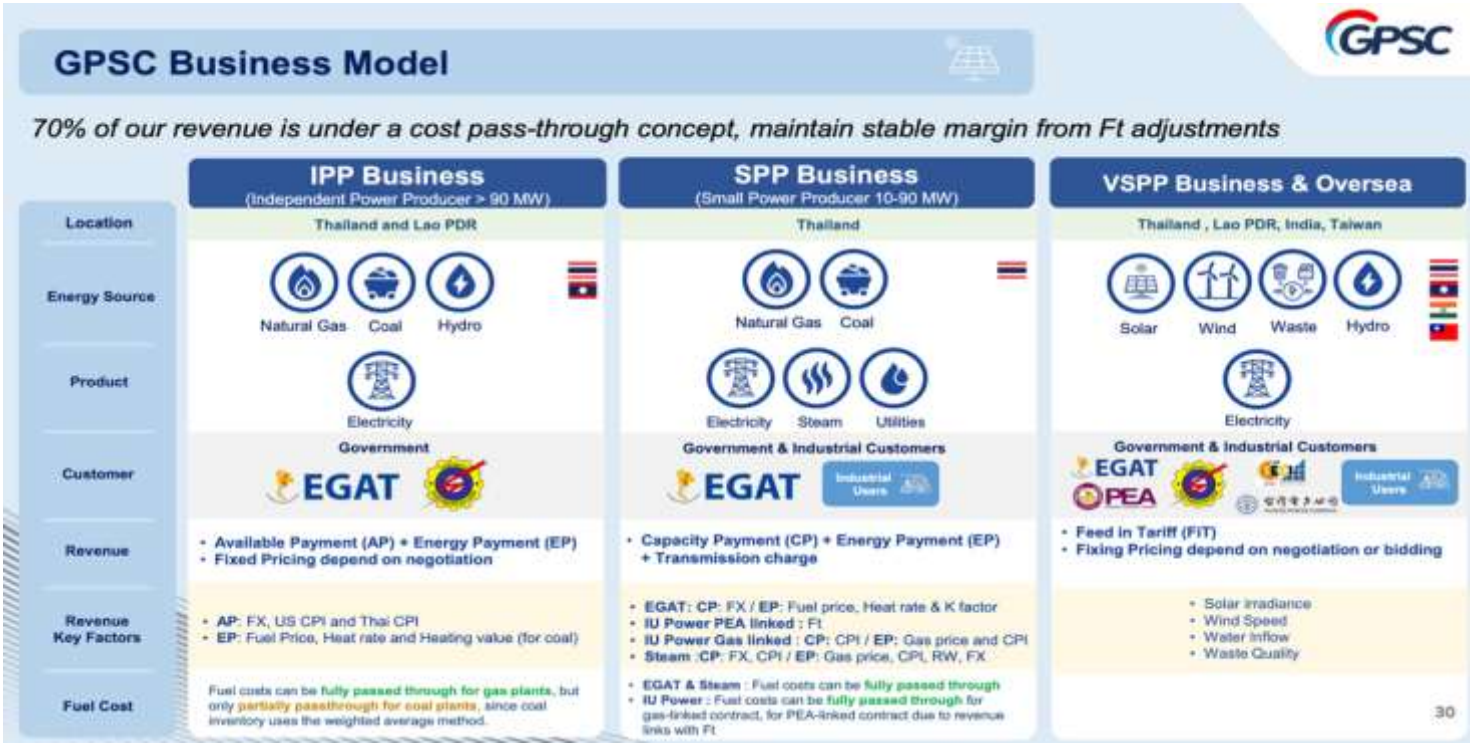
Source: GPSC, DAOL

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.

Fig 4: GPSC's Power Plant Portfolio

Source: GPSC, DAOL

Fig 5: GPSC's Business Model



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.

Fig 6: GPSC's Revenue structure

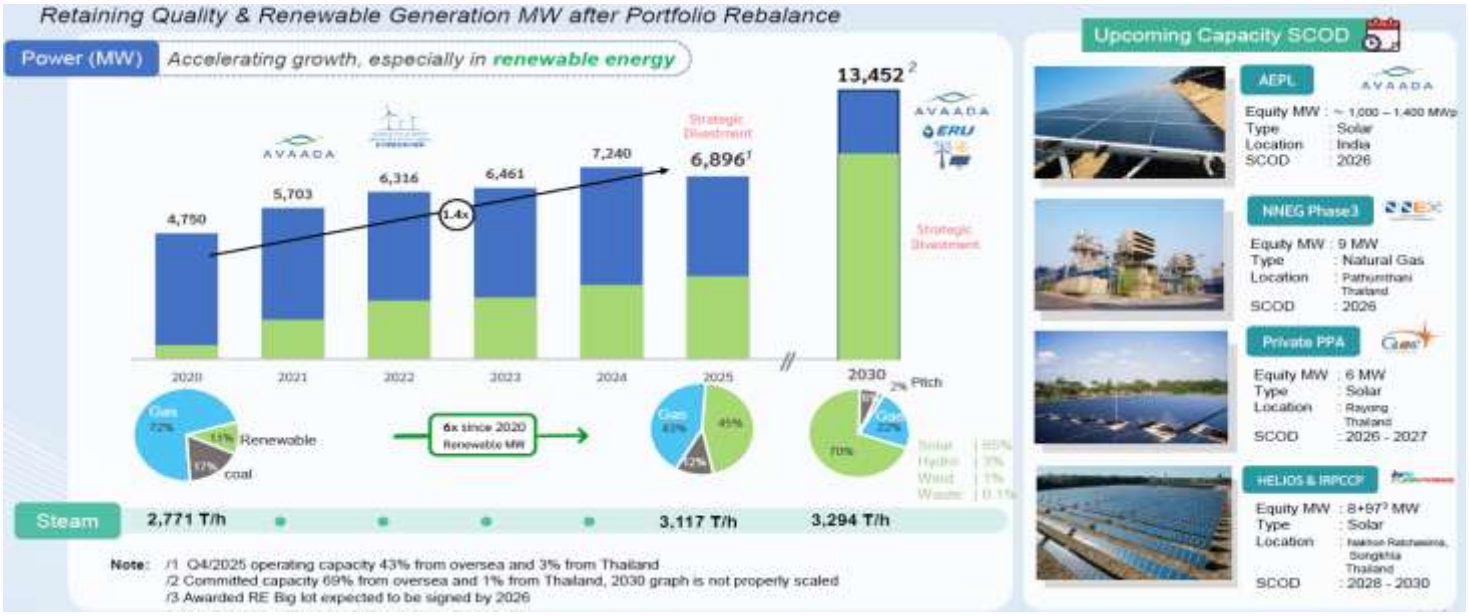
Source: GPSC, DAOL

- **Growth drivers ระยะกลาง-ยาวจาก Data Center, Renewable expansion และอานิสงส์ PDP ใหม่**

  GPSC กำลังอยู่ในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่รอบการเติบโตใหม่ที่ขับเคลื่อนโดยทั้ง demand ใหม่และnew S-curve โดยเฉพาะธุรกิจ Data Center ซึ่งมีแนวโน้มเติบโตสูงจากการขยายตัวของ AI, cloud และ digital infrastructure โดยบริษัทมีความได้เปรียบเชิงโครงสร้างจากการมีกำลังการผลิตไฟฟ้าพร้อมใช้งานมากกว่า 1,000 MW ซึ่งสามารถรองรับลูกค้ากลุ่ม hyperscale ได้ทันที และช่วยลด lead time ในการพัฒนาโครงการ เมื่อเทียบกับผู้เล่นรายใหม่ที่ต้องลงทุนโรงไฟฟ้าควบคู่กันไป โดยมีแผนพัฒนา hyperscale data center ขนาดประมาณ 300 MW ในพื้นที่ EEC ซึ่งเป็น strategic hub ด้านโลจิสติกส์และโครงสร้างพื้นฐานดิจิทัลของประเทศ นอกจากนี้ยังมีโอกาสขยายไปยังตลาดอินเดีย ซึ่งเป็นหนึ่งในตลาด data center ที่เติบโตเร็วที่สุดในเอเชีย โดยเริ่มจากโครงการขนาด 30–50 MWและมีศักยภาพขยายเป็น 200-300 MW ในระยะยาว ควบคู่กับการขยายพอร์ตพลังงานหมุนเวียนอย่างต่อเนื่อง โดยตั้งเป้าเพิ่มกำลังการผลิตรวมเป็นประมาณ 13,452 MW ภายในปี 2030E จากปัจจุบันที่ยังอยู่ในระดับต่ำกว่า และเพิ่มสัดส่วน renewable เป็นประมาณ 70% ของ portfolio ซึ่งจะช่วยยกระดับ quality ของรายได้ รวมถึงช่วยลด carbon intensity และเพิ่มโอกาสในการได้รับ ESG premium จากนักลงทุนสถาบัน ขณะเดียวกัน แผน PDP ใหม่ของภาครัฐที่เน้นการเพิ่มสัดส่วนพลังงานสะอาดและเสริมความมั่นคงด้านพลังงาน มีแนวโน้มเปิดประมูลโครงการใหม่ทั้งในส่วนของ renewable และ gas-fired capacity อย่างต่อเนื่อง ซึ่งจะช่วยเติม pipeline การเติบโตของ GPSC ในระยะถัดไป และเพิ่มโอกาสในการขยายฐานกำลังการผลิตในประเทศ

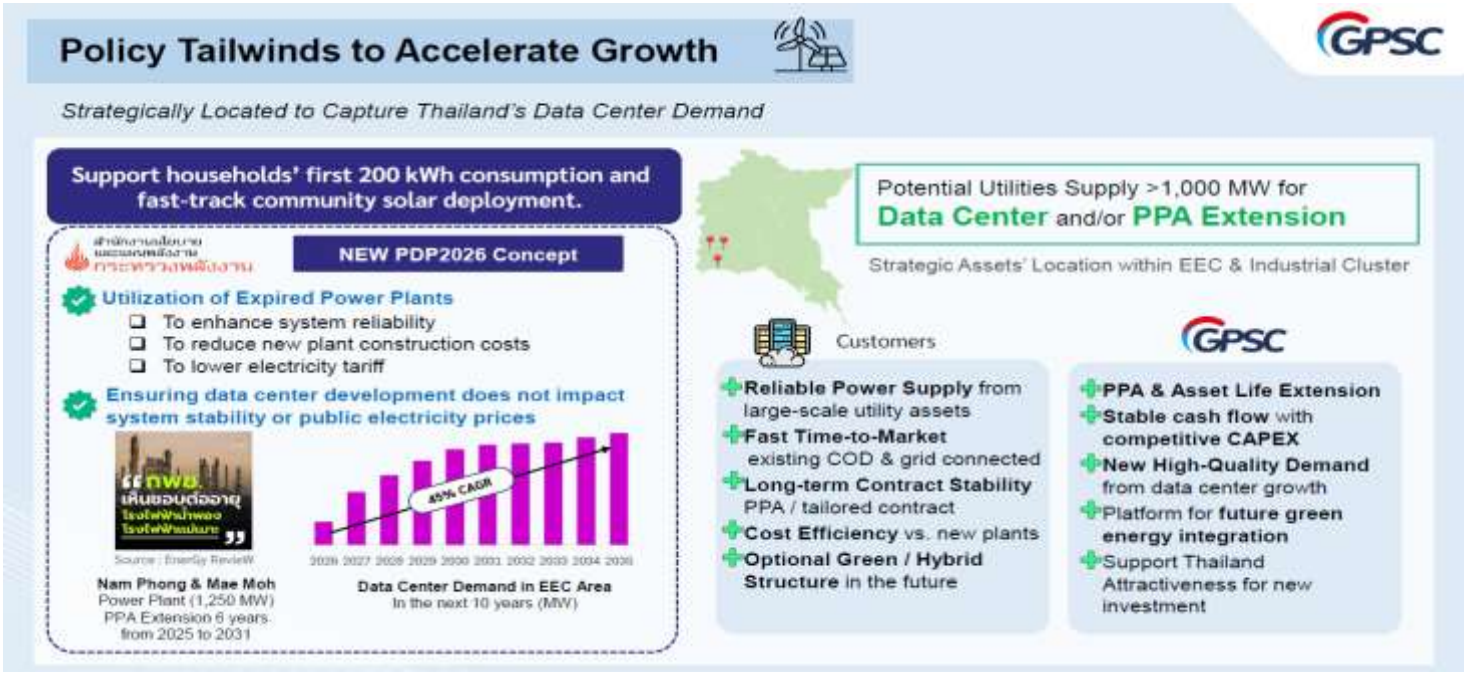
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein 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 7: GPSC shifts towards renewable energy



Source: GPSC, DAOL

Fig 8: Policy Tailwinds for GPSC



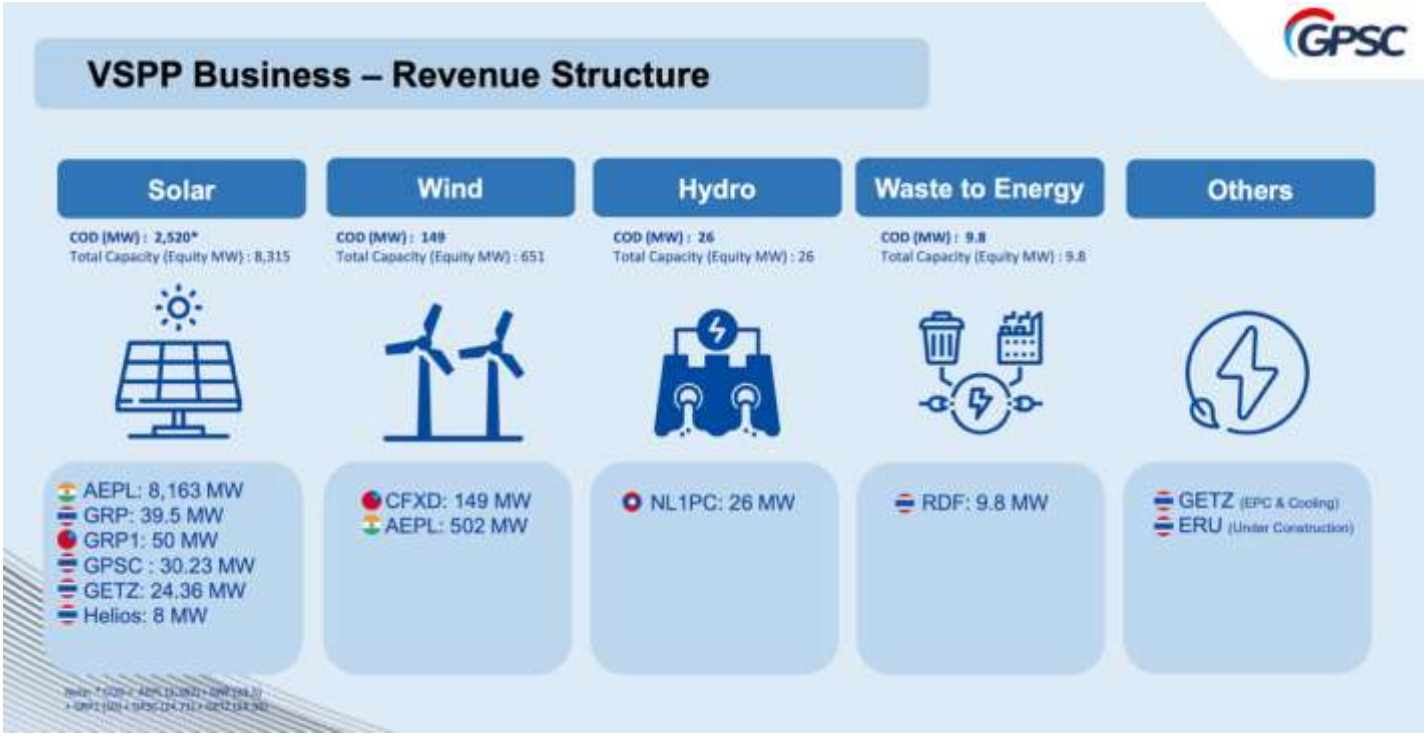
Source: GPSC, DAOL

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.

- **Catalyst เชิงโครงสร้างจาก Avaada IPO, Asset Monetization และ PPA Extension ช่วยหนุน ROE**

เรามองว่า GPSC มี catalyst ด้านโครงสร้างที่สำคัญในช่วง 1-3 ปีข้างหน้า โดยเฉพาะแผนการนำ Avaada Energy เข้าจดทะเบียนในปี 2027E ซึ่งจะช่วยปลดล็อกมูลค่าการลงทุนในธุรกิจพลังงานหมุนเวียนในอินเดียที่มี pipeline โครงการในมือประมาณ 1,000–1,400 MW และสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของสินทรัพย์ดังกล่าวในรูปแบบ market valuation มากขึ้น พร้อมทั้งเปิดทางให้บริษัทสามารถ recycle capital ไปลงทุนในโครงการที่ให้ผลตอบแทนสูงขึ้นได้ นอกจากนี้ บริษัทยังมี optional upside จากการทำ asset monetization ภายในกลุ่ม PTT ซึ่งอาจอยู่ในรูปแบบของการปรับโครงสร้างพอร์ตหรือการขายสินทรัพย์บางส่วนเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการใช้เงินทุน แม้ยังไม่มีรายละเอียดเชิงโครงสร้างที่ชัดเจนในปัจจุบัน ขณะเดียวกัน โรงไฟฟ้าหลายแห่งของบริษัท เช่น GLOW IPP (หมดอายุปี 2028E) และ SPP บางส่วน หมดอายุในช่วงปี)2025-2029E) มีโอกาสได้รับการต่ออายุสัญญาเพิ่มอีก 10-15 ปี ภายใต้ภาวะ supply constraint ของก๊าซในประเทศ ซึ่งเป็นข้อจำกัดสำคัญต่อการสร้างโรงไฟฟ้าใหม่ในระยะสั้น โดยหากมีโดยหากมีการต่อสัญญา จะช่วยให้โรงไฟฟ้าสามารถสร้างรายได้ต่อเนื่องยาวขึ้น ทำให้กระแสเงินสดมีความแน่นอนมากขึ้น และลดความเสี่ยงที่กำไรจะหายไปทันทีเมื่อสัญญาสิ้นสุด ขณะเดียวกัน การปลดล็อกมูลค่าผ่าน IPO และการนำเงินไปลงทุนต่อในโครงการที่ให้ผลตอบแทนสูงขึ้น รวมถึงการปรับพอร์ตสินทรัพย์ให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น จะช่วยให้บริษัทใช้เงินได้คุ้มค่าและสร้างผลตอบแทนได้ดีขึ้น โดยรวมจึงช่วยหนุนให้ ROE มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นในระยะถัดไป

Fig 9: AVADAA has the highest capacity in GPSC's VSPP business



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.

❑ กำไรปี 2026E ถูกกดดันจากต้นทุนก๊าซระยะสั้น ก่อนฟื้นตัวตามทิศทางค่า Ft

เราประมาณการกำไรปกติปี 2026E/27E ที่ 5.9/6.3 พันล้านบาท -)18%/+7% YoY) โดยแม้กำไรปี 2026E จะชะลอตัวจากฐานที่สูง แต่เรามองว่าเป็นผลจากการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยด้านราคาเป็นหลัก ขณะที่ momentum การฟื้นตัวจะเริ่มเห็นชัดขึ้นตั้งแต่ช่วงกลางปี โดยมีรายละเอียดดังนี้

1) ราคาดรายได้ปี 2026E/27E ที่ 8.1/7.8 หมื่นล้านบาท -)4.9%/-3.8% YoY) โดยการอ่อนตัวของรายได้ในปี 2026E สะท้อนระดับค่า Ft ที่อยู่ในระดับต่ำในช่วงต้นปีเป็นหลัก .ค.ม)–เม อยู่ที่ .ย.9.72 สตางค์ ก่อนเริ่มปรับขึ้นเป็น (หน่วย/16.23 สตางค์.ค.หน่วยในช่วง พ/–สส่งผลให้ .ค. ค่า Ft เฉลี่ยทั้งปีอยู่ในระดับต่ำกว่าปีก่อน และกดดัน topline ในช่วง 1H26E อย่างไรก็ตาม การปรับขึ้นค่า Ft ในช่วงกลางปีจะช่วยบรรเทาแรงกดดันในช่วง 2H26E ขณะที่ demand จากลูกค้าอุตสาหกรรมมีแนวโน้มทยอยฟื้นตัวต่อเนื่อง และรายได้จากกลุ่ม IPP ยังมีเสถียรภาพจากสัญญาระยะยาวกับภาครัฐ

2) เราคาด GPM ปี 2026E จะอยู่ที่ 11.8% (จาก 13.9% ในปี 2025) ก่อนฟื้นตัวเล็กน้อยเป็น 12.1% ในปี 2027E โดยแรงกดดันหลักยังมาจากต้นทุนก๊าซที่อยู่ในระดับสูง)pool gas 330–360 บาท/mmBTU) ประกอบกับค่า Ft ในช่วงต้นปีที่อยู่ในระดับต่ำ อย่างไรก็ตาม การปรับขึ้นค่า Ft ในช่วง 2Q26E เป็นต้นไปจะช่วยลดแรงกดดัน margin ในช่วงครึ่งปีหลัง ขณะที่ downside โดยรวมยังจำกัดจากโครงสร้างรายได้ที่เป็น cost pass-through สูง ส่งผลให้ EBITDA margin ยังอยู่ในระดับที่แข็งแรง

3) Core profit ปี 2026E คาดอยู่ที่ 5.9 พันล้านบาท -)18.2% YoY) ก่อนฟื้นตัวเป็น 6.3 พันล้านบาท +)7.0% YoY) ในปี 2027E โดยการชะลอตัวในปี 2026E เป็นผลจาก margin ที่อ่อนตัวลงในช่วงต้นปี และ EBITDA ที่ปรับลงมาอยู่ที่ 2.0 หมื่นล้านบาท -)12.1% YoY) อย่างไรก็ตาม ทิศทางค่า Ft ที่เริ่มปรับขึ้นตั้งแต่ช่วงกลางปี รวมถึงต้นทุนทางการเงินที่ลดลงต่อเนื่องจะช่วยรองรับ bottom line ในระยะถัดไป

สำหรับ 1Q26E เรามีมุมมองเป็นบวกต่อกำไรสุทธิที่คาดอยู่ราว 1.6 พันล้านบาท +)42% YoY, +8% QoQ) หนุนจาก FX gain จากเงินบาทและ TWD อ่อนค่า, share of profit ที่ทรงตัว และ LD claim ที่รับรู้ต่อเนื่อง ส่งผลให้ net profit ฟื้นตัวเด่นแม้ core profit อ่อนตัวที่ 1.25 พันล้านบาท -)1% YoY, -35% QoQ) จากรายได้และ volume ที่ลดลง โดยค่า FT ปรับตัวลงในช่วงต้นปีและ IPP sales volume หดตัวแรงจาก GHECO 1 (planned + unplanned outage รวม 88 วันรวมถึง (โรงฟ้าศรีราชาที่หยุดเดินเครื่อง อย่างไรก็ตาม SPP sales volume ยังช่วยประคองผลประกอบการ โดย demand จาก industrial user (IU) ที่เพิ่มขึ้น และ steam ที่เติบโต ช่วยชดเชย EGAT sales volume ที่อ่อนตัว ขณะที่ energy margin และ cost efficiency บางส่วนช่วยจำกัด downside ของ core operation โดยรวม 1Q26E สะท้อนภาพกำไรที่ยังประคองตัวได้ดี แม้ core operation จะอ่อนตัวลง แต่ถูกชดเชยจากรายการ non-operating เป็นหลัก ทำให้กำไรสุทธิยังเติบโตเด่นทั้ง YoY และ QoQ

Fig 10: 1Q26E results preview

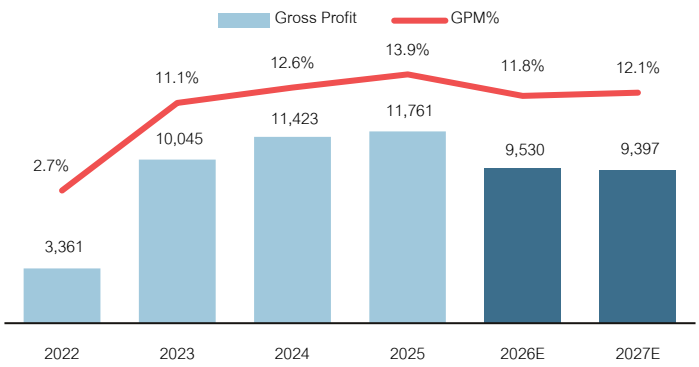
FY: Dec (Bt mn)	1Q26E	1Q25	YoY	4Q25	QoQ	2026E	2025	YoY
Revenues	17,891	21,414	-16.5%	19,465	-8.1%	80,762	84,916	-4.9%
CoGS	-15,780	-18,443	-14.4%	-16,907	-6.7%	-71,232	-73,155	-2.6%
Gross profit	2,111	2,971	-28.9%	2,558	-17.5%	9,530	11,761	-19.0%
SG&A	-519	-605	-14.3%	-965	-46.2%	-2,746	-2,691	2.1%
EBITDA	4,889	5,222	-6.4%	5,908	-17.3%	20,322	23,128	-12.1%
Other inc./exps	672	452	48.7%	815	-17.5%	3,392	3,283	3.3%
Interest expenses	-1,065	-1,380	-22.8%	-1,207	-11.8%	-4,440	-5,120	-13.3%
Income tax	-67	-67	0.0%	-206	-67.5%	-493	-603	-18.2%
Core profit	1,248	1,266	-1.5%	1,915	-34.8%	5,860	7,160	-18.2%
Net profit	1,618	1,140	41.9%	1,498	8.0%	5,860	6,399	-8.4%
EPS (Bt)	0.57	0.40	41.9%	0.53	8.0%	2.08	2.27	-8.4%
Gross margin	11.8%	13.9%		13.1%		11.8%	13.9%	
Net margin	9.0%	5.3%		7.7%		7.3%	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.

VALUATIONS

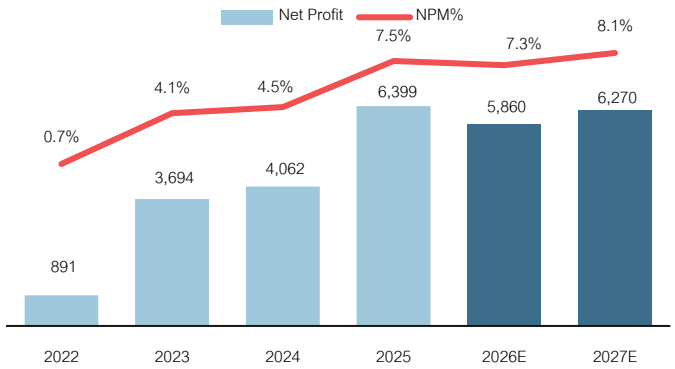
เรากลับมาจัดทำบทวิเคราะห์ GPSC โดยแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายปี 2026E ที่ 44.50 บาท อิง DCF (WACC 5.6%, terminal growth 1.5%) โดยแม้กำไรปี 2026E มีแนวโน้มชะลอตัวจากต้นทุนก๊าซที่ยังสูงและค่า Ft ช่วงต้นปีที่อยู่ในระดับต่ำ แต่เรามองว่าเป็นเพียงแรงกดดันระยะสั้นจาก timing ของต้นทุนและราคา ขณะที่การปรับขึ้นค่า Ft ในช่วงกลางปีจะช่วยหนุน margin และกำไรในช่วง 2H26E ประกอบกับโครงสร้างรายได้ที่เป็น cost pass-through ในสัดส่วนสูงซึ่งช่วยจำกัด downside ต่อกำไร รวมถึง demand ลูกค้าอุตสาหกรรมที่ทยอยฟื้นและรายได้กลุ่ม IPP ที่ยังมีเสถียรภาพ อีกทั้งยังมี growth drivers จาก Data Center และ renewable ที่จะช่วยยกระดับรายได้ในระยะกลาง โดยเรามองว่าราคาหุ้นปัจจุบันสะท้อนปัจจัยลบไปมากแล้ว ทำให้ risk-reward ยังอยู่ในระดับน่าสนใจ และมี upside จากการฟื้นตัวของ margin ตามค่า Ft และต้นทุนพลังงานที่มีแนวโน้มผ่อนคลาย แม้ยังมีความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาก๊าซและความไม่แน่นอนของนโยบายพลังงานก็ตาม

Fig 11: Gross profit (Bt mn) vs. GPM (%), 2022-2027E



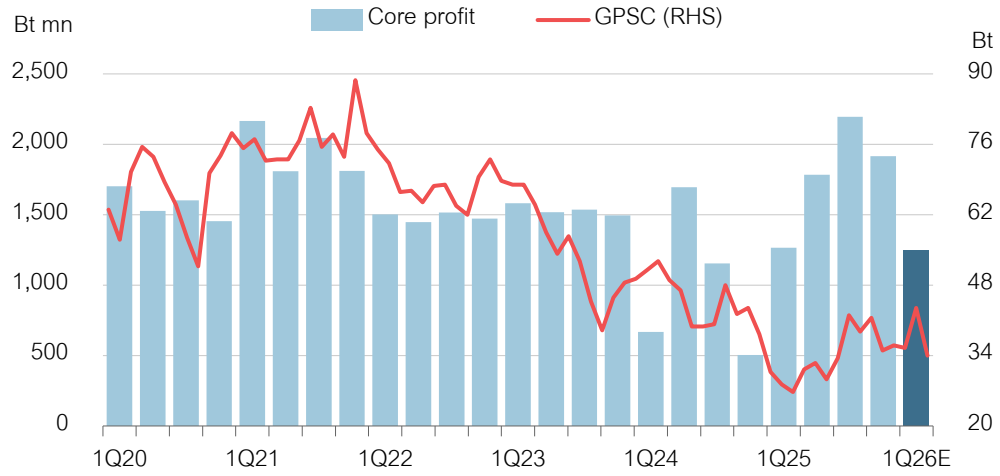
Source: GPSC, DAOL

Fig 12: Net profit (Bt mn) vs. NPM (%), 2022-2027E



Source: GPSC, DAOL

Fig 13: Quarterly Profit (Bt mn) vs. GPSC share price



Source: Aspen, 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)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Sales	21,583	21,414	22,476	21,561	19,465
Cost of sales	(19,129)	(18,443)	(19,654)	(18,152)	(16,907)
Gross profit	2,454	2,971	2,823	3,409	2,558
SG&A	(927)	(605)	(580)	(541)	(965)
EBITDA	5,421	5,222	5,607	6,392	5,908
Finance costs	(1,406)	(1,380)	(1,292)	(1,240)	(1,207)
Core profit	503	1,266	1,784	2,195	1,915
Net profit	278	1,140	2,019	1,742	1,498
EPS	0.35	0.40	0.72	0.62	0.53
Gross margin	11.4%	13.9%	12.6%	15.8%	13.1%
EBITDA margin	25.1%	24.4%	24.9%	29.6%	30.4%
Net profit margin	1.3%	5.3%	9.0%	8.1%	7.7%

Forward PER band

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Cash & deposits	13,197	25,492	21,305	31,563	27,225
Accounts receivable	10,886	11,754	10,468	9,956	9,573
Inventories	11,431	7,733	6,348	6,038	5,806
Other current assets	6,310	4,800	4,705	4,475	4,303
Total cur. assets	**41,823**	**49,779**	**42,826**	**52,031**	**46,907**
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	85,319	82,040
Total assets	**281,703**	**288,136**	**264,259**	**250,889**	**237,691**
Short-term loans	111	0	0	0	0
Accounts payable	9,783	9,148	8,584	8,164	7,850
Current maturities	10,860	12,104	14,827	15,327	13,991
Other current liabilities	17,914	1,874	1,401	1,333	1,282
Total cur. liabilities	**38,667**	**23,126**	**24,812**	**24,824**	**23,123**
Long-term debt	98,736	117,888	96,900	81,573	67,582
Other LT liabilities	26,775	27,981	26,111	24,834	23,879
Total LT liabilities	**125,511**	**145,869**	**123,011**	**106,407**	**91,461**
Total liabilities	164,178	168,994	147,823	131,231	114,584
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	32,661	36,109
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**	**119,659**	**123,107**

Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Sales	90,303	90,730	84,916	80,762	77,658
Cost of sales	(80,258)	(79,307)	(73,155)	(71,232)	(68,261)
Gross profit	**10,045**	**11,423**	**11,761**	**9,530**	**9,397**
SG&A	(2,709)	(2,571)	(2,691)	(2,746)	(2,640)
EBITDA	**20,326**	**23,209**	**23,128**	**20,322**	**19,217**
Depre. & amortization	(9,309)	(9,756)	(9,387)	(8,825)	(7,929)
Equity income	1,008	293	1,389	1,321	1,270
Other income	2,673	4,308	3,283	3,392	3,262
EBIT	**11,017**	**13,453**	**13,742**	**11,497**	**11,288**
Finance costs	(5,297)	(5,885)	(5,120)	(4,440)	(3,738)
Income taxes	(507)	(300)	(603)	(493)	(528)
Net profit before MI	**5,213**	**7,267**	**8,019**	**6,563**	**7,022**
Minority interest	(1,115)	(708)	(859)	(703)	(752)
Core profit	**4,099**	**6,559**	**7,160**	**5,860**	**6,270**
Extraordinary items	(404)	(2,497)	(761)	-	-
Net profit	**3,694**	**4,062**	**6,399**	**5,860**	**6,270**

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Net profit	3,694	4,062	6,399	5,860	6,270
Depreciation	(9,309)	(9,756)	(9,387)	(8,825)	(7,929)
Chg in working capital	5,093	(12,564)	7,856	3,675	2,746
Others	207	-	(842)	-	-
CF from operations	18,303	1,255	22,800	18,360	16,945
Capital expenditure	(8,347)	(9,431)	(3,849)	-	-
Others	(6,440)	2,631	3,390	9,363	(3,134)
CF from investing	(14,787)	(6,799)	(459)	9,363	(3,134)
Free cash flow	15,722	(2,057)	24,428	23,111	20,944
Net borrowings	(3,078)	20,285	(18,264)	(14,827)	(15,327)
Equity capital raised	-	-	-	-	-
Dividends paid	(1,692)	(2,510)	(2,679)	(2,637)	(2,821)
Others	215	64	(5,584)	-	-
CF from financing	(4,555)	17,839	(26,527)	(17,464)	(18,149)
Net change in cash	(1,039)	12,295	(4,187)	10,258	(4,338)

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Growth YoY					
Revenue	-27.0%	0.5%	-6.4%	-4.9%	-3.8%
EBITDA	39.8%	14.2%	-0.3%	-12.1%	-5.4%
Net profit	314.4%	10.0%	57.5%	-8.4%	7.0%
Core profit	336.8%	60.0%	9.2%	-18.2%	7.0%
Profitability ratio					
Gross profit margin	11.1%	12.6%	13.9%	11.8%	12.1%
EBITDA margin	22.5%	25.6%	27.2%	25.2%	24.7%
Core profit margin	4.5%	7.2%	8.4%	7.3%	8.1%
Net profit margin	4.1%	4.5%	7.5%	7.3%	8.1%
ROA	1.3%	1.4%	2.4%	2.3%	2.6%
ROE	3.1%	3.4%	5.5%	4.9%	5.1%
Stability					
D/E (x)	1.40	1.42	1.27	1.10	0.93
Net D/E (x)	0.93	1.09	0.96	0.81	0.66
Interest coverage ratio	3.84	3.94	4.52	4.58	5.14
Current ratio (x)	1.08	2.15	1.73	2.10	2.03
Quick ratio (x)	0.79	1.82	1.47	1.85	1.78
Per share (Bt)					
Reported EPS	1.31	1.44	2.27	2.08	2.22
Core EPS	1.45	2.33	2.54	2.08	2.22
Book value	37.66	38.14	37.03	38.17	39.39
Dividend	0.60	0.89	0.95	0.94	1.00
Valuation (x)					
PER	27.1	24.6	15.6	17.1	16.0
Core PER	24.4	15.3	14.0	17.1	16.0
P/BV	0.9	0.9	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	10.2	9.3	8.8	8.7	8.7
Dividend yield	1.7%	2.5%	2.7%	2.6%	2.8%

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.