

BUY (Unchanged)

TP: Bt 48.00 (From: Bt 43.00)

Change in Numbers
Upside : 11.0%

Global Power Synergy Pcl (GPSC TB)

ยังเติบโตต่อหลังสงครามคลี่คลาย


NUTTAPOP PRASITSUKSANT

662-779-9119

nuttapol.pra@ttbwealth.co.th

เราคาดการณ์เติบโตกำไรของ GPSC พื้นตัวเป็น 29/28% ในปี 2027-28F หลังราคาพลังงานที่สูงขึ้นจากความขัดแย้งในตะวันออกกลางเริ่มลดลง เราปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 48 บาท หลังรวมมูลค่าการต่อสัญญา IPP จากแผน PDP ใหม่ และการเติบโตที่เร่งตัวของการลงทุนในอินเดีย คงคำแนะนำ “ซื้อ”

ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 48 บาท ยังแนะนำ “ซื้อ”

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” GPSC และปรับราคาเป้าหมาย (ปี 2026F) ขึ้นเป็น 48 บาท (จาก 43 บาท) 1) เราคาดโครงการ IPP สองโครงการของ GPSC จะได้อายุสัญญาหลังการประกาศ PDP ใหม่ 2) เราปรับสมมติฐานกำลังการผลิตของ Aavaada Energy (AEPL, GPSC ถือหุ้น 40%) ในอินเดียขึ้นเป็น 30GW ในปี 2033F (จาก 21GW ในปี 2030F) สะท้อนการเข้าประมูลสัญญาในเชิงรุกมากขึ้นก่อนการ IPO 3) หลังความขัดแย้งในตะวันออกกลางเริ่มยุติลง ทำให้ราคาพลังงานโลกลดลงอย่างมีนัยสำคัญ เราจึงคาดอัตรากำไร SPP จะต่ำสุดใน 3Q26F ทั้งนี้หลังปรับกำไร GPSC ขึ้น 3/10% ในปี 2027-28F จากอัตรากำไร SPP ที่พื้นตัวเร็วกว่าคาดและเราสะท้อนกำไรเพิ่มเติมจากการต่อสัญญา IPP เข้าในประมาณการ เรามองว่า PE ของ GPSC ที่ 18 เท่าบนปี 2027F ที่อัตรากำไรกลับสู่ภาวะปกติแล้วนั้นไม่ได้สูงเกินไป

การต่ออายุสัญญา IPP จาก PDP ฉบับใหม่

เราคาดว่าแผน PDP ใหม่ของไทยจะประกาศออกมาในปีนี้ และจะเปิดทางให้มีการต่ออายุสัญญา IPP เพื่อรักษาความมั่นคงระบบไฟฟ้าของประเทศในช่วงที่อุปทานกำลังการผลิตในตลาดโลกตึงตัว เราจึงใช้สมมติฐานว่าโครงการโรงไฟฟ้าก๊าซขยายได้สัญญา IPP ของ GPSC สองโครงการคือ 1) Glow IPP กำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้น 677MW ที่จะหมดอายุสัญญาในปี 2028 และ 2) ราชบุรีฟาวเวอร์ กำลังการผลิต 341MW ที่จะหมดอายุในปี 2033 จะได้อายุสัญญาออกไปอีก 10 ปี ด้วยอัตราผลตอบแทน 8% EIRR บนเงินลงทุนเพื่อปรับปรุงโรงไฟฟ้า 10 ลบ. ต่อ MW ซึ่งเราคาดว่าจะทำให้กำไรจากโครงการ Glow IPP เพิ่มขึ้น 500 ลบ.ต่อปีตั้งแต่ปี 2028F เป็นต้นไป ทั้งนี้เรายังมองโอกาสการได้ PPA พลังงานหมุนเวียนจาก PDP ใหม่เป็นปัจจัยบวกต่อ GPSC ด้วยมีศักยภาพการเพิ่มอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสุทธิจาก 0.75 เท่าบนฐานทุน 1.05 แสนลบ. ในปี 2026F เทียบกับเงื่อนไขทางการเงินที่ 2.5 เท่า

รับรู้การเติบโตที่เพิ่มขึ้นจาก Aavaada

เราปรับสมมติฐานกำลังการผลิตดำเนินงานแล้วของ AEPL ซึ่งส่วนใหญ่เป็นโครงการพลังงานแสงอาทิตย์ โดยมีพลังงานลมและระบบจัดเก็บแบตเตอรี่บางส่วน ขึ้นเป็น 30GW ในปี 2033F จากเดิมที่ 21 GW ในปี 2030F ทำให้มูลค่าของ AEPL ในราคาเป้าหมายของเราเพิ่มขึ้นเป็น 12.4 บาทต่อหุ้น (จาก 10.5 บาท) ภายใต้ประมาณการของเราว่า AEPL สร้างส่วนแบ่งกำไรให้ GPSC ได้ 6.1 พันลบ. ในปี 2035F ซึ่งเป็นการเติบโตเฉลี่ย 32% จาก 0.4 พันลบ. ในปี 2026F นอกจากนี้ GPSC ยังตั้งเป้าที่จะนำ AEPL เข้าสู่การ IPO ในปี 2028F โดยมีแผนนำเงินที่ได้ไปลงทุนในโครงการติดตั้งเซนเตอร์หรือโครงสร้างพื้นฐานที่เกี่ยวข้องกับพลังงานอื่นในอินเดีย ซึ่งเรายังไม่ได้รวมมูลค่าเพิ่มและกำไรจากการลงทุนใหม่นี้ในประมาณการของเรา

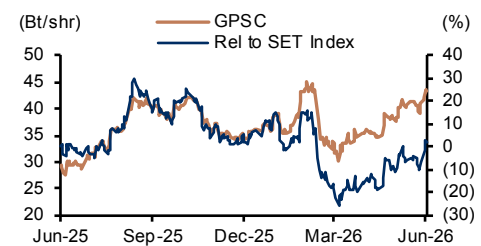
อัตรากำไรของ SPP มีแนวโน้มแตะจุดต่ำสุดใน 3Q26F

เราคาด spark margin จากโรงไฟฟ้า SPP ของ GPSC จะอยู่ที่ 0.65/0.55/1.05 บาทต่อหน่วยในช่วง 2Q-4Q26F จาก 1.26 บาท ใน 1Q26 ก่อนพื้นตัวเป็น 1.15/1.18 บาทต่อหน่วยในปี 2027F-28F ด้วยสมมติฐานราคา Pool Gas จะแตะจุดสูงสุดที่ 382 บาทต่อ mmbtu ใน 3Q26F ซึ่งล่าช้ากว่าการแตะจุดสูงสุดของราคาน้ำมัน Brent เมื่อเดือนเมษายนราว 3 เดือน ขณะที่ราคาตราสารหนี้ไทยจะยังทรงตัวที่ 3.95 บาทต่อหน่วยจนถึงสิ้นปี และลดลงเหลือ 3.85 บาท ในปี 2027F (ดู Exhibit 13) เราเลือกจะมองข้ามกำไรที่อ่อนตัวในช่วงไม่กี่ไตรมาสนี้ไป ด้วยมองว่าเป็นช่วงเก่าแล้วและคงมุมมองบวกต่อ GPSC ที่จะมีกำไรจะพื้นตัวเติบโต 29/28% ในปี 2027-28F

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	84,916	84,316	79,413	79,066
Net profit	6,399	5,258	6,780	8,675
Consensus NP	—	5,745	6,343	6,790
Diff frm cons (%)	—	(8.5)	6.9	27.8
Norm profit	5,005	5,258	6,780	8,675
Prev. Norm profit	—	5,263	6,578	7,864
Chg frm prev (%)	—	(0.1)	3.1	10.3
Norm EPS (Bt)	1.78	1.86	2.40	3.08
Norm EPS grw (%)	21.7	5.0	29.0	27.9
Norm PE (x)	24.4	23.2	18.0	14.1
EV/EBITDA (x)	11.9	12.3	10.6	10.0
P/BV (x)	1.2	1.2	1.1	1.1
Div yield (%)	3.4	3.5	3.6	4.6
ROE (%)	4.7	5.0	6.4	7.9
Net D/E (%)	83.9	74.9	62.6	55.9

PRICE PERFORMANCE



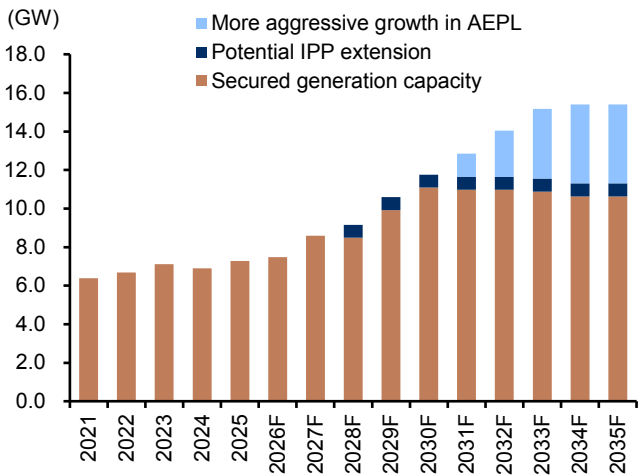
COMPANY INFORMATION

Price as of	18-Jun-26 (Bt)	43.25
Market Cap (US\$ m)		3,722.5
Listed Shares (m shares)		2,819.7
Free Float (%)		24.8
Avg. Daily Turnover (US\$ m)		11.4
12M Price H/L (Bt)		45.00/27.50
Sector		Utilities
Major Shareholder	PTT Group	67.27%

Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

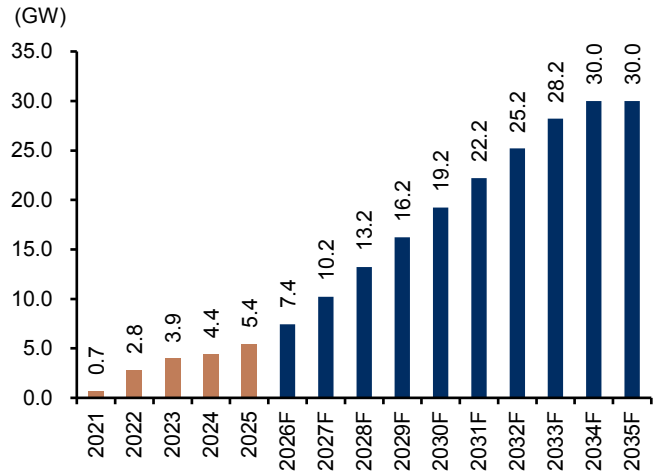
ESG Summary Report P8

Ex 1: Better Long-Term Capacity Growth Trajectory



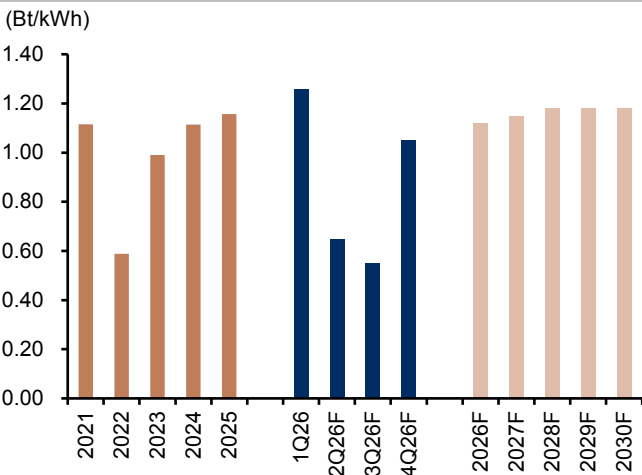
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 2: AEPL's Accelerating Capacity Growth



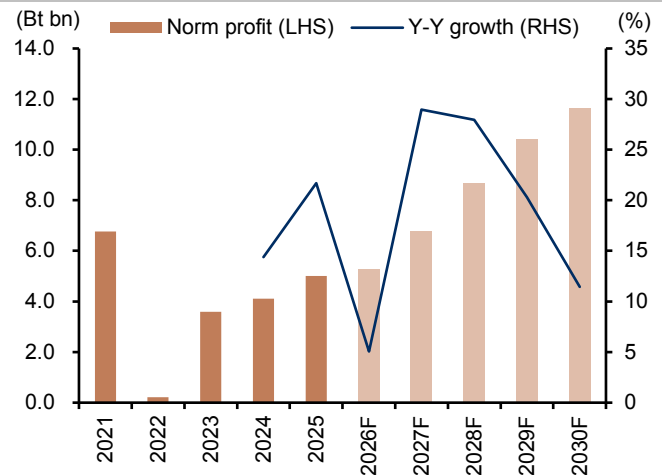
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 3: Expecting SPP's Spark Margin To Bottom In 3Q26F



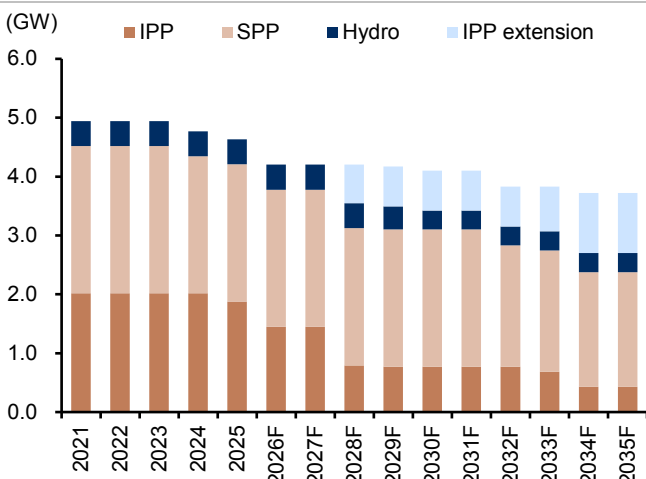
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 4: Stronger Earnings Growth In 2027-28F



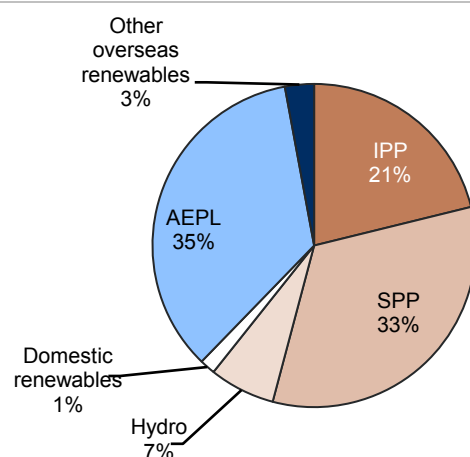
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 5: GPSC's Power Contracts With EGAT



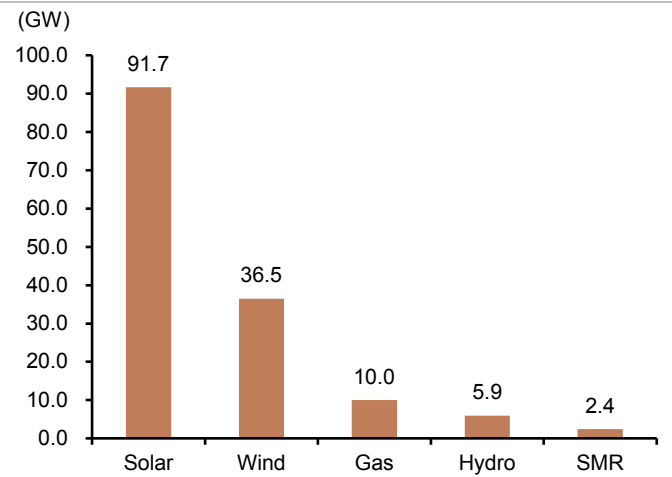
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 6: GPSC's Capacity Breakdown As Of 1Q26



Sources: Company data, ttb wealth estimates

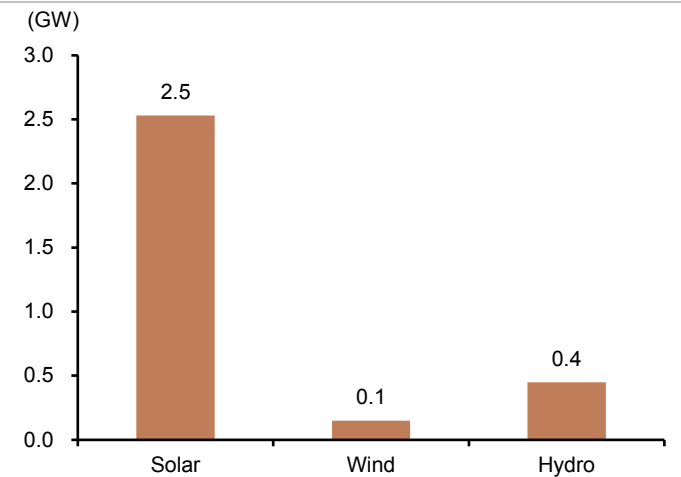
Ex 7: Estimated Additional Renewable PPAs Over 2031-50



Sources: ttb wealth estimates

Note: Based on Thailand's target to reach a 70% RE generation mix by 2050

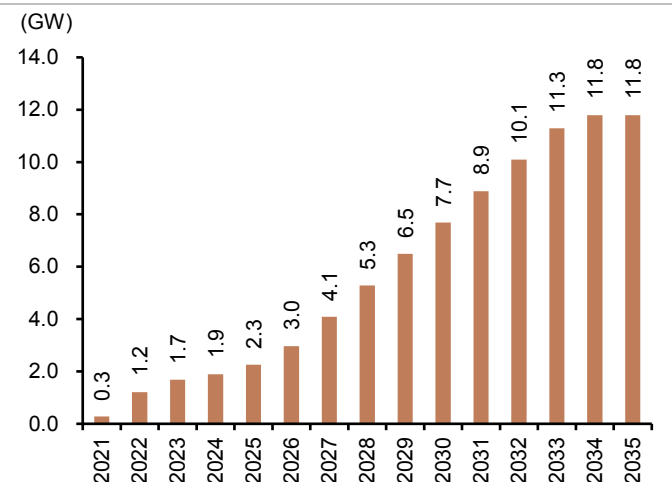
Ex 8: GPSC's Current Equity Holding In RE Projects



Sources: Company data, ttb wealth estimates

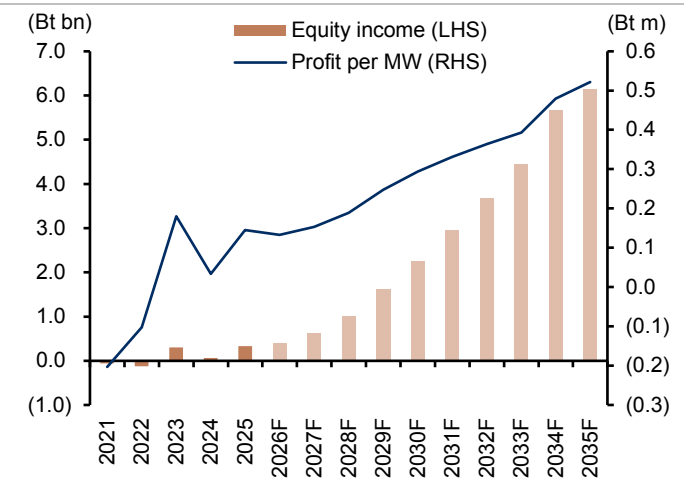
Note: Operating capacity on an equity-owned basis as of 1Q26

Ex 9: GPSC's Equity Capacity From AEPL



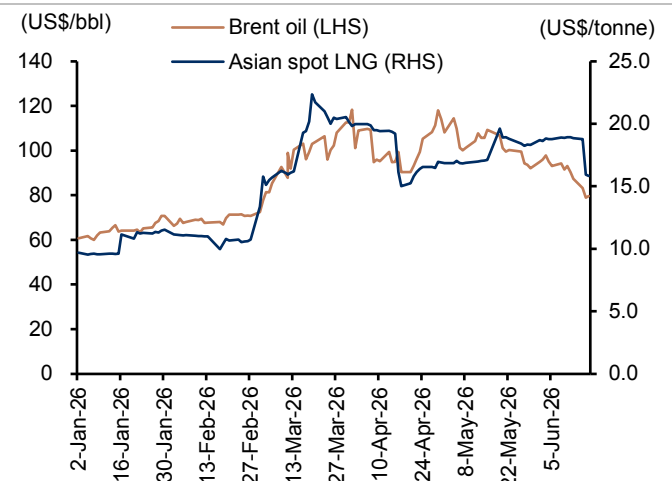
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 10: Better AEPL Profitability With More Project CODs



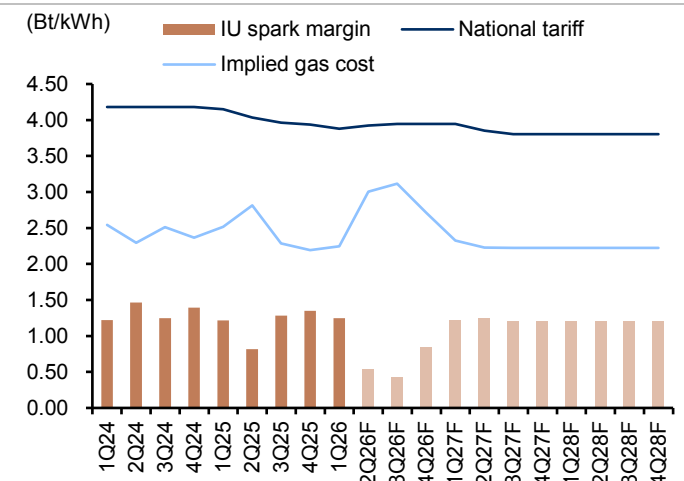
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 11: Corrected Energy Prices Post US-Iran Agreement



Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

Ex 12: Normalizing IU Spark Margins



Sources: EPPO, Company data, ttb wealth estimates

Ex 13: Our Key SPP Assumptions

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
National tariff (Bt/kWh)					
New	4.18	4.03	3.92	3.85	3.80
Old			3.93	3.95	3.95
Change (%)			(0.3)	(2.5)	(3.8)
Gas pool price (Bt/mmbtu)					
New	304	289	338	271	268
Old			340	300	300
Change (%)			(0.7)	(9.5)	(10.7)
Brent oil price (US\$/bbl)					
New	74.5	61.4	93.0	75.0	75.0
Old			85.0	80.0	75.0
Change (%)			9.4	(6.3)	0.0
JKM spot LNG price (US\$/mmbtu)					
New	12.1	12.0	14.2	12.0	12.0
Old			15.3	12.0	12.0
Change (%)			(7.2)	0.0	0.0

Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

Ex 14: Our 12-month DCF-Derived SOTP-Based Valuation, Using A 2026F Base Year

(Bt m)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	2037F	2038-50F
EBITDA excl. depre from right of use	17,070	18,769	19,305	21,136	21,292	22,050	22,512	22,990	23,485	23,997	24,694	24,502	
Free cash flow	17,503	18,191	10,851	3,762	18,368	18,976	19,412	16,810	20,223	20,649	21,169	21,329	
PV of free cash flow	17,455	16,093	9,027	2,944	13,516	13,133	12,633	10,289	11,641	11,180	10,777	10,212	48,492
Risk-free rate (%)	2.5												
Market risk premium (%)	8.0												
Beta	1.0												
WACC (%)	-												
Terminal growth (%)	2.0												
Enterprise value - add investments	187,394												
Net debt (2026F)	97,732												
Minority interest	12,029												
Equity value	77,633												
# of shares (m)	2,820												
Equity value / share (Bt)	27.5												

	Valuation method	WACC	Equity value	Value per share (Bt)
Plus associates				
BIC	DCF	8.0%	1,127	0.4
NNEG	DCF	8.4%	1,564	0.6
NL1PC	DCF	6.5%	1,894	0.7
RPCL	DCF	5.3%	1,242	0.4
XPCL	DCF	7.4%	13,861	4.9
Avaada	DCF	5.8%	35,051	12.4
Taiwan wind farms	DCF	6.3%	2,858	1.0
Total				20.4
Grand total				48.0

Source: ttb wealth estimates

Valuation Comparison

Ex 15: Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Market	EPS growth		PE		P/BV		EV/EBITDA		Div yield	
			26F (%)	27F (%)	26F (x)	27F (x)	26F (x)	27F (x)	26F (x)	27F (x)	26F (%)	27F (%)
Cheung Kong Infrastructure	1038 HK	Hong Kong	11.4	(7.0)	15.2	16.4	1.0	1.0	na	56.9	4.5	4.6
China Power Int'l	2380 HK	Hong Kong	(19.7)	11.4	12.0	10.7	0.7	0.7	11.4	10.8	5.0	5.5
China Resources Power	836 HK	Hong Kong	(7.8)	2.6	7.4	7.2	0.8	0.7	7.9	7.5	5.3	5.5
CLP Holdings	2 HK	Hong Kong	4.0	2.6	15.7	15.3	1.7	1.6	9.8	9.4	4.4	4.4
Hongkong Electric Holdings	6 HK	Hong Kong	3.7	3.2	18.2	17.6	1.3	1.3	56.7	62.6	5.0	5.0
Huaneng Power	902 HK	Hong Kong	(12.2)	1.0	8.9	8.8	1.1	1.0	10.2	9.9	5.3	5.4
Tata Power	TPWR IN	India	1.3	13.2	30.7	27.2	3.3	3.0	13.9	12.0	0.6	0.6
Tenaga Nasional	TNB MK	Malaysia	12.4	5.4	17.4	16.5	1.6	1.5	7.5	7.1	3.7	3.9
YTL Corp	YTL MK	Malaysia	(21.2)	na	15.7	na	1.5	1.4	8.7	7.9	2.5	2.5
YTL Power	YTLP MK	Malaysia	(22.5)	10.4	17.9	16.2	1.5	1.4	11.3	10.3	1.9	2.1
Manila Electric	MER PM	Philippines	8.7	10.1	12.0	10.9	3.4	3.2	10.6	9.3	4.9	5.3
BCPG Pcl *	BCPG TB	Thailand	17.6	21.3	10.1	8.4	0.7	0.6	19.9	15.9	4.1	4.1
B.Grimm Power Pcl *	BGRIM TB	Thailand	(33.3)	126.9	55.1	24.3	1.4	1.4	12.3	11.5	2.5	2.9
Banpu Power Pcl *	BPP TB	Thailand	34.3	4.0	7.7	7.4	0.6	0.6	11.7	9.5	5.4	5.4
CK Power Pcl *	CKP TB	Thailand	(0.5)	2.2	8.7	8.5	0.6	0.6	9.1	9.1	3.7	3.7
Energy Absolute Pcl*	EA TB	Thailand	41.3	(52.2)	5.8	12.1	0.3	0.3	6.3	6.6	0.0	0.0
Electricity Generating *	EGCO TB	Thailand	46.5	(1.5)	6.9	7.0	0.6	0.5	26.6	26.6	5.3	5.3
Global Power Synergy *	GPSC TB	Thailand	5.0	29.0	23.2	18.0	1.2	1.1	12.3	10.6	3.5	3.6
Gulf Energy Dev. Pcl *	GULF TB	Thailand	21.7	13.4	27.1	23.9	2.6	2.5	44.2	39.7	2.2	2.5
Gunkul Engineering *	GUNKUL TB	Thailand	8.0	8.2	18.3	16.9	2.3	2.2	15.9	15.7	3.1	3.1
RATCH Group *	RATCH TB	Thailand	8.9	14.2	10.1	8.8	0.7	0.7	14.9	13.6	5.1	5.1
WHA Utilities & Power *	WHAUP TB	Thailand	(5.5)	35.9	21.7	16.0	1.8	1.8	24.4	21.8	3.9	3.9
Average			4.6	12.1	16.6	14.2	1.4	1.3	16.5	17.5	3.7	3.8

Sources: Bloomberg, * Thanachart estimates

Based on 18 June 2026 closing prices

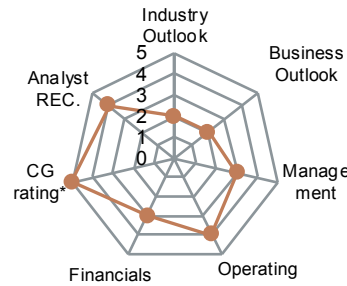
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (GPSC) ก่อตั้งขึ้นในเดือนมกราคม 2013 โดยเป็นบริษัทแกนนำของกลุ่ม ปตท. ในธุรกิจไฟฟ้า GPSC ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า ไอ้ น้ำ และน้ำเพื่อการอุตสาหกรรม (Processed Water) ให้แก่ลูกค้าระบบกริดแห่งชาติและลูกค้าอุตสาหกรรมทั่วประเทศ ไทย GPSC เข้าซื้อกิจการบริษัท โกลว์ พลังงาน ซึ่งทำให้กำลังการผลิตไฟฟ้าเพิ่มเป็นสองเท่าในเดือนมีนาคม 2019 โดยบริษัทฯ มีกำลังการผลิตไฟฟ้าในโรงไฟฟ้าตามสัดส่วนการถือหุ้นรวม 6.8GW (ทั้งในและต่างประเทศ) ซึ่ง 46% มาจากแหล่งพลังงานทดแทน ณ 1Q26 ปัจจุบันกลยุทธ์มุ่งเน้นไปที่การขยายกำลังการผลิตพลังงานทดแทนในต่างประเทศ

Source: ttb wealth

COMPANY RATING



Rating Scale	
Excellent	5
Good	4
Fair	3
Weak	2
Very Weak	1
None	0

Source: ttb wealth; *CG Rating

TTB WEALTH'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- เติบโตตามการขยายตัวของกลุ่ม PTT ในอนาคต
- ชื่อเสียงอันแข็งแกร่งของกลุ่ม ปตท. ช่วยปูทางให้ธุรกิจเติบโตในระดับภูมิภาค
- เข้าถึงต้นทุนทางการเงินในระดับต่ำ ด้วยเป็นบริษัทในเครือ PTT

O — Opportunity

- การขยายอุตสาหกรรมไฟฟ้าของประเทศเพื่อนบ้าน ผ่านการพัฒนาโครงการใหม่และการควบรวมกิจการ
- เข้าไปยังอุตสาหกรรมยานยนต์ไฟฟ้า (EV) และระบบกักเก็บพลังงาน (ESS) ที่มีการเติบโตแบบ S-curve ใหม่ ผ่านการลงทุนในโรงงานผลิตแบตเตอรี่ Li-ion กับกลุ่ม PTT

W — Weakness

- ไม่มีประสบการณ์โดยตรงในการลงทุนในต่างประเทศ
- เข้าลงทุนในกลุ่มพลังงานทดแทน และแบตเตอรี่ Li-ion ช้า
- ข้อจำกัดด้านของ gearing จากกลุ่ม ปตท

T — Threat

- ศักยภาพในการเติบโตของกำลังการผลิตในตลาดภายในประเทศมีจำกัด เนื่องจากปัจจุบันประเทศไทยมีอัตราสำรองสูง ในขณะที่นโยบายของรัฐบาลในการประมูลพลังงานทดแทนยังคงช้า
- พึ่งพินโยบายของกลุ่มในการตัดสินใจลงทุนที่สำคัญ

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	ttb wealth	Diff
Target price (Bt)	44.49	48.00	8%
Net profit 26F (Bt m)	5,745	5,258	-8%
Net profit 27F (Bt m)	6,343	6,780	7%
Consensus REC	BUY: 12	HOLD: 7	SELL: 1

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- เราเชื่อว่าการคาดการณ์กำไรปี 2026F ของเรานี้ต่ำกว่า Bloomberg consensus ถึง 8% นั้นเป็นเพราะเราคาดว่าสงครามกับอิหร่านจะมีผลกระทบต่อโครงการ SPP มากกว่า ขณะที่การคาดการณ์ที่สูงกว่าของเราในปี 2027F น่าจะเป็นผลมาจากมุมมองเชิงบวกที่เรามีต่อแนวโน้มการฟื้นตัวของอัตราค่าไฟและผลตอบแทนจากโครงการใหม่ๆ
- มุมมองระยะยาวที่เป็นบวกมากกว่าของเราเป็นเหตุผลที่ทำให้ราคาเป้าหมายของเราสูงกว่าของตลาดถึง 8%

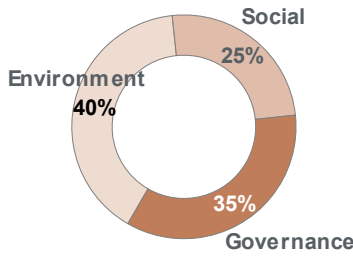
Sources: Bloomberg consensus, ttb wealth estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

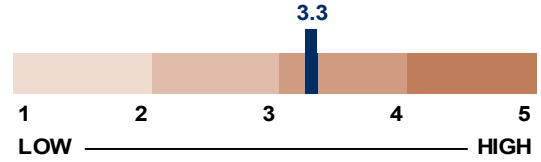
- อัตราค่าไฟของ SPP ที่ฟื้นตัวช้ากว่าหรือน้อยกว่าที่คาดไว้ ไม่ว่าจะมาจากราคาพลังงานโลกที่หดตัวน้อยกว่าหรือการปรับลดอัตราค่าไฟฟ้าของไทยที่สูงกว่าที่คาดไว้ ถือเป็นความเสี่ยงด้านลบที่สำคัญต่อการคาดการณ์กำไรและการประเมินมูลค่าของเรา
- กำไรจากโครงการพลังงานทดแทนในต่างประเทศที่ต่ำกว่าที่คาดไว้ โดยเฉพาะโครงการพลังงานแสงอาทิตย์จาก Avaada Energy ถือเป็นความเสี่ยงด้านลบที่สำคัญอีกประการหนึ่งต่อตัวเลขของเรา
- ผลตอบแทนจากการลงทุนในอนาคตที่ต่ำกว่าที่คาดไว้ ไม่ว่าจะเป็นการในอุตสาหกรรมผลิตไฟฟ้าหรือธุรกิจที่เกี่ยวข้องอื่นๆ ถือเป็นความเสี่ยงด้านลบต่อการประเมินมูลค่าของเรา

Source: ttb wealth

ESG Weighting



ESG Rating



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	ttb wealth ESG Rating (1.0-5.0)	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	CG Rating (0-5)
GPSC	YES	AAA	YES	3.26	0	63.04	5.0

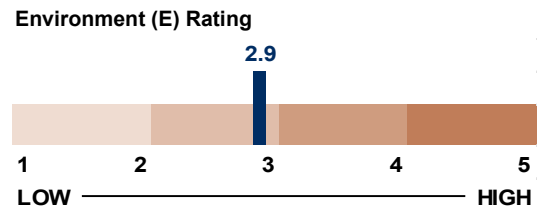
Sources: SETTRADE, SET ESG Index, SET ESG Rating, The Dow Jones Industrial Average (DJSI) MSCI ESG Research LLC, ESG Book, Thai IOD (CG rating)
 Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.



ESG Summary

- บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) (GPSC) เป็นผู้ผลิตไฟฟ้าชั้นนำของไทยภายใต้กลุ่ม PTT โดยมีพอร์ตการผลิตไฟฟ้าที่หลากหลาย มีกำลังการผลิตดำเนินงานแล้วรวม 6.8GW (ณ ปี 2025) ประกอบด้วยธุรกิจหลัก ได้แก่ โรงไฟฟ้าก๊าซและถ่านหินภายใต้สัญญา IPP และ SPP ในประเทศไทย รวมถึงการลงทุนในพลังงานแสงอาทิตย์ในอินเดีย และโครงการพลังงานทดแทนอื่นๆ ทั่วเอเชีย
- GPSC มีบทบาทสำคัญในการสนับสนุนการเปลี่ยนผ่านด้านพลังงานของประเทศไทย ในฐานะผู้ผลิตไฟฟ้าหลักให้กับนิคมอุตสาหกรรมสำคัญในพื้นที่เขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก (EEC) โดยมีความมั่นคงในการจ่ายไฟจากฐานการผลิตแบบดั้งเดิม ขณะเดียวกันก็ขยายการลงทุนด้านพลังงานทดแทน เพื่อรองรับเศรษฐกิจสีเขียวและอุตสาหกรรมอัจฉริยะ
- เราให้คะแนน ESG ของ GPSC อยู่ในระดับค่อนข้างดีที่ 3.3 (เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 3.1)
- เราให้คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม (E) ของ GPSC อยู่ในระดับปานกลางที่ 2.9 สะท้อนถึงการลงทุนในพลังงานสะอาดที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทั้งการขยายพลังงานทดแทนทั่วเอเชีย และการศึกษาเทคโนโลยีพลังงานสีเขียว เช่น ห่วงโซ่มูลค่าแบตเตอรี่ ไฮโดรเจน และพลังงานนิวเคลียร์ อย่างไรก็ตาม ปัจจัยบวกดังกล่าวถูกหักล้างบางส่วนจากการที่บริษัทยังคงมีโรงไฟฟ้าถ่านหินเดิม (legacy assets) คิดเป็นประมาณ 9% ของกำลังการผลิตทั้งหมดในปัจจุบัน
- เราให้คะแนนด้านสังคม (S) ของ GPSC อยู่ในระดับแข็งแกร่งที่ 4.0 โดยได้แรงรับสนับสนุนจากผลการดำเนินงานที่สม่ำเสมอและสูงกว่ามาตรฐานอุตสาหกรรม สะท้อนถึงบทบาทสำคัญในฐานะผู้จัดหาไฟฟ้าหลักให้กับเขตอุตสาหกรรมสำคัญของประเทศไทย ควบคู่กับมาตรฐานด้านความปลอดภัยที่เหมาะสมและการมีส่วนร่วมกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย
- เราให้คะแนนด้านธรรมาภิบาล (G) อยู่ในระดับค่อนข้างดีที่ 3.2 สะท้อนถึงโครงสร้างการกำกับดูแลที่มีความชัดเจน สอดคล้องกับมาตรฐานของกลุ่ม PTT และแนวทางปฏิบัติที่ดีในระดับสากล อย่างไรก็ตาม ในมุมมองของเรา อิทธิพลจากการเป็นรัฐวิสาหกิจยังคงเป็นข้อจำกัดเชิงโครงสร้างที่สำคัญ

We assign GPSC a moderate E score of 2.9. While the company is accelerating renewable expansion and actively exploring future energy technologies, its power generation portfolio remains constrained by legacy coal-fired assets, which continue to weigh on its overall environmental standing.



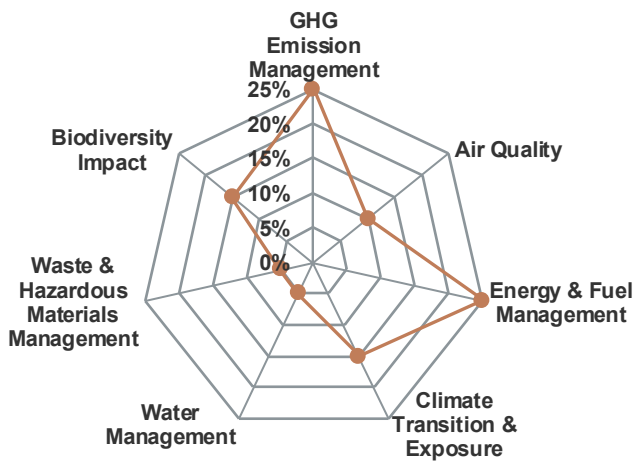
ENVIRONMENT

Our Comments

- Air Quality
- Biodiversity Impact
- Climate Transition & Exposure
- Energy & Fuel Management
- GHG Emission Management
- Water Management
- Waste & Hazardous Materials Management

- We assign GPSC a moderate E score of 2.9, reflecting its increasing investments in renewable energy and low-carbon technologies, partly offset by its large exposure to legacy coal-fired generation. Its capacity breakdown in 2025 was 9% coal-fired, 47% gas-fired, and 44% renewables.
- GPSC continues to expand its renewable portfolio across Thailand and overseas, particularly large-scale solar projects in India. That is the right direction to go in our view, with its renewable capacity mix projected to rise to 70% in 2030F from 44% in 2025, while coal-fired exposure is expected to fall to 6% in 2030F.
- The company is also actively exploring next-generation energy technologies, including investments in battery value chains, hydrogen, nuclear, and other alternative fuels, which could support future emissions reduction and strength its transition positioning. However, there haven't been enough tangible results at this stage.
- GPSC has implemented energy efficiency initiatives across its operations, including optimization of power generation systems and integration of digital technologies to improve operational performance.
- Other core environmental management practices, including water usage, waste handling, and emissions control, appear well-managed and compliant with regulatory standards, particularly given its operations in tightly regulated industrial zones. However, these remain largely compliance-driven rather than outcome-leading, in our view.
- Biodiversity impact is limited, as most operations are located within industrial estates, although new renewable project developments will require more extensive assessments.

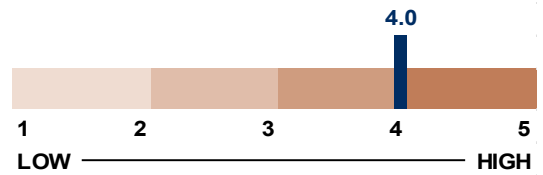
SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

We assign GPSC a strong S score of 4.0, supported by its solid track record of delivering reliable power and utility services to industrial customers, as well as strong safety standards and workforce development. Its community engagement is also a key strength, aligned with the PTT Group's high standards.

Social (S) Rating

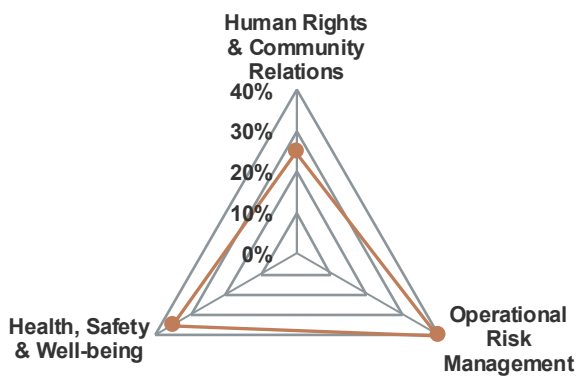


SOCIAL **Our Comments**

- Health, Safety & Well-being
- Human Rights & Community Relations
- Operational Risk Management

- We assign GPSC a strong S score of 4.0, reflecting its consistent operational performance and critical role in supporting industrial and economic activity, particularly in key industrial zones such as Map Ta Phut, where high-value and operationally sensitive industries are concentrated.
- GPSC's ability to deliver stable and uninterrupted electricity and utility services is central to its social responsibility, given its position as a core supplier to large industrial customers.
- Beyond electricity, GPSC provides integrated utility services such as steam and water, reinforcing its competitive position within industrial ecosystems, which are key drivers of the country's economic growth, while also strengthening long-term customer relationships.
- Given its operations in high-risk environments, including power plants and industrial utility systems, safety standards are critical. We see its structured safety systems and workforce training as key strengths in managing operational risks.
- We also observe strong workforce development initiatives, supporting both technical and operational capabilities, which are increasingly important as the company expands into renewable energy and advanced energy technologies.
- Community engagement is another key strength, supported by GPSC's alignment with PTT Group standards. The company actively conducts community development programs around its operating sites, including education support, environmental conservation, and local livelihood initiatives. We view this as contributing to strong community acceptance and reinforcing its social license to operate, particularly for large-scale industrial assets.

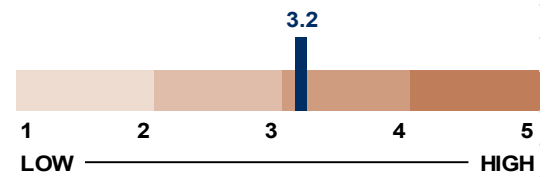
SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

We assign GPSC a decent G score of 3.0, supported by an established governance framework and strong alignment with PTT Group standards, although board independence and state-linked influence remain key constraints.

Governance (G) Rating



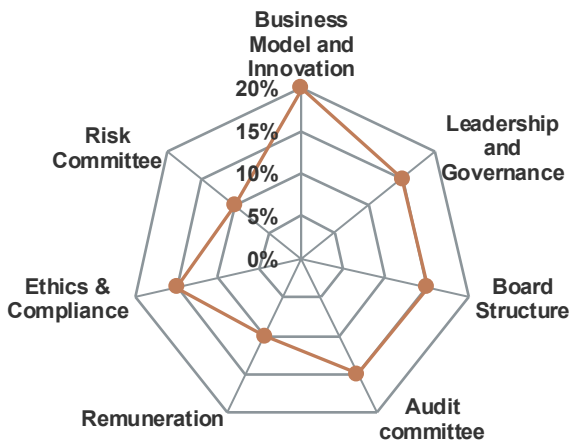
GOVERNANCE & SUSTAINABILITY

Our Comments

- Audit committee
- Board Structure
- Business Model and Innovation
- Ethics & Compliance
- Leadership and Governance
- Remuneration
- Risk Committee

- We assign GPSC a decent G score of 3.2, reflecting a well-established governance framework and risk management system, supported by its affiliation with the PTT Group. However, board independence and state-linked influence still weigh down the score.
- GPSC’s board structure is decent but not strong. The board chairman is an independent director, but the ratio of independent directors at 47% (seven out of the total 15 board members) is below half and below the ideal best-practice ratio of two-thirds. Representation from major shareholders and state-linked entities also remains a structural constraint on full board independence.
- The company has a good set of committees to support decent oversight and governance. There is an audit committee, a risk committee, a remuneration committee, and a sustainability committee. Disclosure, compliance, and internal control systems appear solid, supported by PTT Group’s governance standards and consistent reporting practices.
- GPSC has strong risk management practices, covering areas such as project execution, fuel price exposure, and operational reliability, which are critical to its business.
- On innovation and business sustainability, GPSC’s strategic direction includes investment in emerging technologies such as battery storage and alternative clean fuels, reflecting forward-looking capital allocation. That said, execution risk remains as these businesses are still at a developing stage.
- On business sustainability and risk management, there was a concern relating to a decision to make a net investment of US\$0.5bn for its 40% stake in Avada over 2021-25, but the platform still contributed less than 3% of GPSC’s earnings during the period. Its prior failed investments in the Li-ion battery business also partially weigh down its risk management scores.

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	90,730	84,916	84,316	79,413	79,066
Cost of sales	79,307	73,155	73,052	66,396	63,880
Gross profit	11,423	11,761	11,263	13,017	15,186
% gross margin	12.6%	13.9%	13.4%	16.4%	19.2%
Selling & administration expenses	2,571	2,691	2,745	2,799	2,855
Operating profit	8,852	9,070	8,518	10,218	12,331
% operating margin	9.8%	10.7%	10.1%	12.9%	15.6%
Depreciation & amortization	9,960	9,594	8,759	8,760	7,183
EBITDA	18,609	18,457	17,070	18,769	19,305
% EBITDA margin	20.5%	21.7%	20.2%	23.6%	24.4%
Non-operating income	1,810	1,794	1,365	1,134	1,053
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(5,885)	(5,120)	(4,659)	(4,304)	(4,151)
Pre-tax profit	4,777	5,744	5,224	7,048	9,232
Income tax	249	383	366	564	1,385
After-tax profit	4,528	5,362	4,858	6,485	7,847
% net margin	5.0%	6.3%	5.8%	8.2%	9.9%
Shares in affiliates' Earnings	293	503	1,178	1,335	2,085
Minority interests	(708)	(859)	(779)	(1,039)	(1,258)
Extraordinary items	(51)	1,394	0	0	0
NET PROFIT	4,062	6,399	5,258	6,780	8,675
Normalized profit	4,113	5,005	5,258	6,780	8,675
EPS (Bt)	1.44	2.27	1.86	2.40	3.08
Normalized EPS (Bt)	1.46	1.78	1.86	2.40	3.08

Accelerating earnings growth as Middle East war impacts subside

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
ASSETS:					
Current assets:	49,779	42,826	43,282	47,195	52,011
Cash & cash equivalent	25,492	21,305	20,000	25,000	30,000
Account receivables	11,754	10,468	10,395	9,791	9,748
Inventories	7,733	6,348	6,004	5,457	5,250
Others	4,800	4,705	6,882	6,947	7,013
Investments & loans	55,299	51,791	51,791	51,791	51,791
Net fixed assets	92,473	86,936	79,884	72,832	73,558
Other assets	90,585	82,706	81,455	80,207	78,963
Total assets	288,136	264,259	256,412	252,026	256,324
LIABILITIES:					
Current liabilities:	23,126	24,812	27,414	25,806	25,578
Account payables	5,740	5,256	6,004	5,457	5,250
Bank overdraft & ST loans	0	0	0	0	0
Current LT debt	12,104	14,827	16,285	15,182	15,120
Others current liabilities	5,282	4,729	5,125	5,166	5,208
Total LT debt	125,832	104,209	92,280	86,033	85,680
Others LT liabilities	20,036	18,802	18,405	18,373	18,343
Total liabilities	168,994	147,823	138,099	130,212	129,601
Minority interest	11,584	12,029	12,808	13,847	15,105
Preferreds shares	0	0	0	0	0
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
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(17,375)	(23,404)	(23,404)	(23,404)	(23,404)
Retained earnings	26,560	29,438	30,537	32,998	36,650
Shareholders' equity	107,558	104,406	105,505	107,967	111,619
Liabilities & equity	288,136	264,259	256,412	252,026	256,324

Healthy balance sheet for further investments

Sources: Company data, ttb wealth estimates

CASH FLOW STATEMENT

*No committed heavy
capex in the near term*

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Earnings before tax	4,777	5,744	5,224	7,048	9,232
Tax paid	(249)	(383)	(366)	(564)	(1,385)
Depreciation & amortization	9,756	9,387	8,552	8,552	6,974
Chg In working capital	1,566	2,188	1,165	604	43
Chg In other CA & CL / minorities	1,239	(1,389)	(603)	1,311	2,061
Cash flow from operations	17,089	15,547	13,972	16,952	16,925
Capex	(6,026)	(3,849)	(1,500)	(1,500)	(7,700)
Right of use	(910)	139	197	198	199
ST loans & investments	694	803	0	0	0
LT loans & investments	156	3,508	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	2,868	8,171	657	1,018	1,014
Cash flow from investments	(3,217)	8,771	(645)	(284)	(6,487)
Debt financing	953	(18,956)	(10,472)	(7,349)	(416)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(2,510)	(2,679)	(4,159)	(4,318)	(5,023)
Warrants & other surplus	(190)	(6,872)	0	0	0
Cash flow from financing	(1,747)	(28,506)	(14,631)	(11,668)	(5,438)
Free cash flow	13,872	24,319	13,326	16,668	10,438

VALUATION

*Valuation remains
attractive, in our view*

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normalized PE (x)	29.6	24.4	23.2	18.0	14.1
Normalized PE - at target price (x)	32.9	27.0	25.7	20.0	15.6
PE (x)	30.0	19.1	23.2	18.0	14.1
PE - at target price (x)	33.3	21.2	25.7	20.0	15.6
EV/EBITDA (x)	12.6	11.9	12.3	10.6	10.0
EV/EBITDA - at target price (x)	13.3	12.6	13.1	11.3	10.7
P/BV (x)	1.1	1.2	1.2	1.1	1.1
P/BV - at target price (x)	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2
P/CFO (x)	7.1	7.8	8.7	7.2	7.2
Price/sales (x)	1.3	1.4	1.4	1.5	1.5
Dividend yield (%)	2.1	3.4	3.5	3.6	4.6
FCF Yield (%)	11.4	19.9	10.9	13.7	8.6
(Bt)					
Normalized EPS	1.46	1.78	1.86	2.40	3.08
EPS	1.44	2.27	1.86	2.40	3.08
DPS	0.90	1.45	1.50	1.56	2.00
BV/share	38.14	37.03	37.42	38.29	39.58
CFO/share	6.06	5.51	4.95	6.01	6.00
FCF/share	4.92	8.62	4.73	5.91	3.70

Sources: Company data, ttb wealth estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Growth Rate					
Sales (%)	0.5	(6.4)	(0.7)	(5.8)	(0.4)
Net profit (%)	10.0	57.5	(17.8)	29.0	27.9
EPS (%)	10.0	57.5	(17.8)	29.0	27.9
Normalized profit (%)	14.4	21.7	5.0	29.0	27.9
Normalized EPS (%)	14.4	21.7	5.0	29.0	27.9
Dividend payout ratio (%)	62.5	63.9	80.4	65.0	65.0
Operating performance					
Gross margin (%)	12.6	13.9	13.4	16.4	19.2
Operating margin (%)	9.8	10.7	10.1	12.9	15.6
EBITDA margin (%)	20.5	21.7	20.2	23.6	24.4
Net margin (%)	5.0	6.3	5.8	8.2	9.9
D/E (incl. minor) (x)	1.2	1.0	0.9	0.8	0.8
Net D/E (incl. minor) (x)	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6
Interest coverage - EBIT (x)	1.5	1.8	1.8	2.4	3.0
Interest coverage - EBITDA (x)	3.2	3.6	3.7	4.4	4.7
ROA - using norm profit (%)	1.4	1.8	2.0	2.7	3.4
ROE - using norm profit (%)	3.8	4.7	5.0	6.4	7.9
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	4.2	5.1	4.6	6.1	7.1
- asset turnover (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
- operating margin (%)	11.8	12.8	11.7	14.3	16.9
- leverage (x)	2.7	2.6	2.5	2.4	2.3
- interest burden (%)	44.8	52.9	52.9	62.1	69.0
- tax burden (%)	94.8	93.3	93.0	92.0	85.0
WACC (%)	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3
ROIC (%)	3.7	3.8	3.9	4.8	5.7
NOPAT (Bt m)	8,392	8,466	7,922	9,400	10,481
invested capital (Bt m)	220,002	202,138	194,070	184,182	182,419

Sources: Company data, ttb wealth estimates

ESG Information - Third Party Terms

www.Settrade.com

SETTRADE: You acknowledge that the use of data, information or service displayed and/or contained in this website may require third party's data, content or software which is subject to the terms of third party provider. By accessing and/or using of such certain data, you acknowledge and agree to comply with and be bound by the applicable third party terms specified below.

ESG Scores by Third Party data from www.SETTRADE.com

1. MSCI (CCC- AAA)
2. ESG Book (0-100)
3. SET ESG Rating (BBB-AAA)

SETESG Index (SETESG)

The SETESG Index reflects the price movement of stock of companies that have sustainable business practices which consider environmental, social and governance (ESG) aspect.

SET Index, SET50 Index, SET100 Index and all indices calculated by the Stock Exchange of Thailand ("SET") (collectively called "SET Index Series") are the registered trademarks/service marks solely owned by, and proprietary to SET. Any unauthorized use of SET Index Series is strictly prohibited. All information provided is for information purposes only and no warranty is made as to its fitness for purpose, satisfactory quality or otherwise. Every effort has been made to ensure that all information given is accurate, but no responsibility or liability (including in negligence) can be accepted by SET for errors or omissions or for any losses arising from the use of this information.

SET ESG Index (SET ESG)

Currently, long-term investment guidelines abroad are beginning to focus on investing in companies that have sustainable business practices. which considers environmental, social and governance factors (Environmental, Social and Governance or ESG) of the company in making investment decisions along with analyzing the company's financial data.

Stock Exchange Has prepared the results of evaluating sustainable stocks which are stocks of listed companies (SETESG Rating) as an alternative for investors who want to invest in stocks of listed companies that are outstanding in ESG, including to support listed companies with operations. sustainable business Taking into account all stakeholders in both social and environmental aspects. There is a management process to create sustainability for the organization, such as risk management. Supply chain management and innovation development. Therefore, the SETESG index was created to be an index that reflects the price movement of a group of securities. of companies with sustainable business operations that meet the required size and liquidity criteria

ESG Book's Disclaimer

Arabesque S-Ray GmbH, also trading as "ESG Book", is a limited liability company (Gesellschaft mit beschränkter Haftung) incorporated in Frankfurt am Main and organised under the laws of Germany with registered number HRB 113087 in the commercial register of the local court with its seat and business address at Zeppelinallee 15, 60325 Frankfurt am Main, Germany (hereinafter "ESG Book"). ESG Book, with its UK branch and local subsidiaries, is a provider of sustainability data and advisory services and operates the sustainability data platform ESG Book. ESG Book does not offer any regulated financial services nor products. This document is provided on a confidential basis by ESG Book and is for information purposes only; accordingly, it is not a solicitation or an offer to buy any security or instrument or to participate in any trading activities nor should it be construed as a recommendation or advice on the merits of investing in any financial product. THIRD PARTY INFORMATION. Certain information contained in this document has been obtained from sources outside ESG Book. While such information is believed to be reliable for the purposes used herein, no representations are made as to the accuracy or completeness thereof and neither ESG Book nor its affiliates take any responsibility for such information. To the extent this document contains any links to third party websites, such links are provided as a convenience and for informational purposes only; they do not constitute an endorsement or an approval by ESG Book of any of the products, services or opinions of the corporations or organization or individual operating such third party websites. ESG Book bears no responsibility for the accuracy, legality or content of the external site or for that of subsequent links. RELIANCE – ESG Book makes no representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein, and accepts no liability for any loss, of whatever kind, howsoever arising, in relation thereto, and nothing contained herein should be relied upon. CONFIDENTIALITY. This document contains highly confidential information regarding ESG Book's strategy and organization. Your acceptance of this document constitutes your agreement to keep confidential all the information contained in this document, as well as any information derived by you from the information contained in this document and not disclose any such information to any other person. This document may not be copied, reproduced, in any way used or disclosed or transmitted, in whole or in part, to any other person.

MSCI ESG Research LLC

"Certain information @2021 MSCI ESG Research LLC. Reproduced by permission"







"Although information providers, including without limitation, MSCI ESG Research LLC and its affiliates (the "ESG Parties"), obtain information (the "Information") from sources they consider reliable, none of the ESG Parties warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness, of any data herein and expressly disclaim all express or implied warranties, including those of merchantability and fitness for a particular purpose. The Information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for, or a component of, any financial instruments or products or indices. Further, none of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages."

Score range	Description
CCC - B	LAGGARD: A company lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks
BB - BBB - A	AVERAGE : A company with a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers
AA - AAA	LEADER: A company leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI)

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) are a family of best-in-class benchmarks for investors who have recognized that sustainable business practices are critical to generating long-term shareholder value and who wish to reflect their sustainability convictions in their investment portfolios. The family was launched in 1999 as the first global sustainability benchmark and tracks the stock performance of the world's leading companies in terms of economic, environmental and social criteria. Created jointly by S&P Dow Jones Indices and SAM, the DJSI combine the experience of an established index provider with the expertise of a specialist in Sustainable Investing to select the most sustainable companies from across 61 industries. The indices serve as benchmarks for investors who integrate sustainability considerations into their portfolios, and provide an effective engagement platform for investors who wish to encourage companies to improve their corporate sustainability practices.

CG Report : by Thai Institute of Directors Association (Thai IOD), Established in December 1999, the Thai IOD is a membership organization that strives to promote professionalism in directorship. The Thai IOD offers directors certification and professional development courses, provides a variety of seminars, forums and networking events, and conducts research on board governance issues and practices. Membership comprises board members from companies ranging from large publicly listed companies to small private firms.

90-100		Excellent
80-89		Very Good
70-79		Good
60-69		Satisfactory
50-59		Pass
Below		N/A

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ทำทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth securities public company limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since ttb wealth securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

“บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลู”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนนโวมูร์กิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลการรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

ttb wealth analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttb wealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เบิร์ท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แสมศิริ จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

ttb wealth research team

หัวหน้าฝ่าย, Strategy

พิมพ์ผกา นิजारุณ, CFA

pimpaka.nic@ttbwealth.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์

nuttapop.Pra@ttbwealth.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

วิสิษฐา สุวรรณอำไพ

rawisara.suw@ttbwealth.co.th

พลังงาน, ปิโตรเคมี

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ

yupapan.pol@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

นลินภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA

narinorn.kla@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ รุ่งรัมย์พัฒน์

sittichet.run@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

อดิศักดิ์ ผู้พัฒนทรัพย์กุล, CFA

adisak.phu@ttbwealth.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, ค้าปลีก

พัทธดนย์ บุณนาค

pattadol.bun@ttbwealth.co.th

ขนส่ง, รับเหมา

ศกดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์

saksid.pha@ttbwealth.co.th

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

โชติ เจริญกิตติวัฒน์, CFA

chod.rea@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล

thaloengsak.kuc@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ

pattarawan.wan@ttbwealth.co.th

ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง

รตา ลิมสุทธีวันภูมิ

rata.lim@ttbwealth.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม

ศิริพร อรุณทัย

siriporn.aru@ttbwealth.co.th

นักวิเคราะห์, แพล

ลาภินี ทิพยมณฑล

lapinee.dib@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชนันท์ ธรรมบำรุง

witchanan.tam@ttbwealth.co.th

Data Support Team

มลฤดี เพชรแสงใสกุล

monrudee.pet@ttbwealth.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุล

kasemrat.jit@ttbwealth.co.th

วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

varathip.run@ttbwealth.co.th

สุนทร รักษาวัต

sunet.rak@ttbwealth.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี

suksawat.lim@ttbwealth.co.th

สุจินตนา สภาพร

sujintana.sth@ttbwealth.co.th

ttb wealth securities public co. ltd.

Research Team

18 Floor, MBK Tower

444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330

Tel: 662 -779-9119

Email:research@ttbwealth.co.th