บี.กริม เพาเวอร์

BGRIM

บริษัท บี.กริม เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)

Bloomberg BGRIM TB
Reuters BGRIM.BK

innovestx บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

1Q68: กำไรสุทธิเป็นไปตามตลาดคาด

กำไรสุทธิ 1Q68 อยู่ที่ 654 ลบ. เป็นไปตามตลาดคาด โดยเพิ่มขึ้น 72.7% YoY จากส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้าที่สูงขึ้น โดยเฉพาะจากโครงการ Malacha แนวโน้มยังคงท้าทายจากผลกระทบของการปรับลดค่าไฟฟ้าลง 0.17 บาท/หน่วย มาอยู่ที่ 3.98 บาท/หน่วย ในงวดเดือนพ.ค.-ส.ค. 2568 ซึ่งส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรของ SPP แต่ถูกชดเชยบางส่วนโดยต้นทุนก๊าซที่ลดลงพร้อมกับราคา Japan/Korea LNG ที่ลดลง เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ BGRIM โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 ที่ 14.9 บาท อ้างอิงวิธี DCF (WACC: 4.5%, terminal growth: 0.9%) เนื่องจากยังไม่มีปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นในระยะสั้น

BGRIM รายงานกำไรสุทธิ 654 ลบ. ใน 1Q68 เป็นไปตามตลาดคาด โดยกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญถึง 72.7% YoY จากส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้าที่เพิ่มขึ้นเป็น 162 ลบ. ใน 1Q68 เทียบกับขาดทุน 21 ลบ. ใน 1Q67 ซึ่งได้แรงหนุนจากกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนและความสามารถในการทำกำไรที่ดีขึ้นจากโครงการ Malacha ซึ่งเป็นโรงไฟฟ้าพลังน้ำขนาด 30MW ในสหรัฐฯ ที่เริ่มบันทึกรายได้หลังจากเข้าซื้อมาในเดือนพ.ค. 2567 อีกทั้งยังได้รับประโยชน์จากช่วงไฮซีซั่นของโครงการนี้ด้วย

แนวโน้มยังคงท้าทายในช่วงที่เหลือของปีนี้ เราคาดว่าการที่รัฐบาลปรับลดค่าไฟฟ้าลงมาอยู่ที่ 3.98 บาท/หน่วย สำหรับงวดเดือนพ.ค.-ส.ค. 2568 และมีความเป็นไปได้ที่จะขยายเวลาจนถึงสิ้นปี จะส่งผลกระทบเชิงลบต่อกำไรของ BGRIM ในช่วงที่เหลือของปีนี้ อย่างไรก็ตาม ต้นทุนก๊าซที่มีแนวโน้มลดลงจะชดเชยผลกระทบได้บางส่วน BGRIM คาดการณ์ว่าต้นทุนก๊าซจะอยู่ในช่วง 320-340 บาท/ล้าน BTU ในปี 2568 (1Q68: 334 บาท/ล้าน BTU, สมมติฐานปี 2568 ของเราอยู่ที่ 340 บาท/ล้าน BTU)

ประเด็นสำคัญจากการประชุม ผู้บริหาร BGRIM คาดว่าค่าไฟฟ้าที่ลดลงมาอยู่ที่ 3.98 บาท/หน่วย ในงวดเดือนพ.ค.-ส.ค. 2568 จะทำให้มาร์จิ้นของ SPP ลดลง แต่ด้วยที่ต้นทุนก๊าซปรับตัวลดลงด้วยเช่นกัน ทำให้คาดว่ามาร์จิ้นของ SPP จะลดลงเพียงเล็กน้อย โดยจากข้อมูลที่ได้จากบริษัทคาดว่าต้นทุนก๊าซใน 2H68 จะลดลงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับ 1H68 ทั้งนี้ทาง BGRIM วางแผนนำเข้า LNG จำนวน 5 ลำในปีนี้ ซึ่งจะช่วยประหยัดต้นทุนก๊าซเนื่องจากไม่ต้องจ่ายมาร์จิ้นให้กับ PTT ประมาณ 5 บาทต่อล้าน BTU ทาง BGRIM พยายามที่จะปรับโครงสร้างสัญญาลูกค้าอุตสาหกรรม (IU) เป็น gas link มากขึ้น ในขณะที่ภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ อาจสร้างความเสี่ยงให้กับลูกค้า IU บางราย แต่คาดว่าราคาก๊าซที่ลดลงจะช่วยลดผลกระทบได้บ้าง ความต้องการไฟฟ้าในอนาคตที่ 40-50MW คาดว่าจะได้แรงหนุนจากลูกค้าภาคอุตสาหกรรมและดาต้าเซ็นเตอร์ โดยคาดว่าความต้องการดาต้าเซ็นเตอร์จะเพิ่มขึ้นอย่างมากในอีกไม่กี่ปีข้างหน้า โครงการ Nakwon1 คาดว่าจะมีการเลื่อน COD จากกำหนดการเดิม แต่ผู้รับเหมาจะเป็นผู้รับภาระค่าก่อสร้างส่วนเพิ่มไปตามสัญญา ทั้งนี้แม้ว่าจะมีหลายโครงการที่อยู่ใน pipeline แต่ BGRIM ยังคงเป้าอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนของบริษัทไว้ที่ระดับต่ำกว่า 2 เท่า (1Q68: 1.8 เท่า) ผ่านการควบคุมต้นทุนและการขายสินทรัพย์

Valuation และคำแนะนำ เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ BGRIM โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 ที่ 14.9 บาท อ้างอิงวิธี DCF (WACC: 4.5%, terminal growth: 0.9%) เนื่องจากยังไม่มีปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นในระยะสั้นและมีแนวโน้มที่จะได้รับผลกระทบจากค่าไฟฟ้าที่ลดลง

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ ต้นทุนก๊าซสูงกว่าคาด และความล่าช้าในการปรับค่า Ft เพื่อชดเชยต้นทุนเชื้อเพลิงที่สูงขึ้น ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล การบริหารจัดการพลังงาน การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสูง และผลกระทบต่อชุมชนใกล้เคียง

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	57,115	55,853	58,493	59,685	59,841
EBITDA	(Btmn)	14,341	10,620	14,176	16,153	16,903
Core profit	(Btmn)	2,057	1,697	1,768	2,622	2,763
Reported profit	(Btmn)	2,100	1,557	1,768	2,622	2,763
Core EPS	(Bt)	0.79	0.65	0.68	1.01	1.06
DPS	(Bt)	0.36	0.43	0.45	0.50	0.50
P/E, core	(x)	14.4	17.5	16.8	11.3	10.8
EPS growth, core	(%)	448.5	(17.5)	4.2	48.3	5.4
P/BV, core	(x)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6
ROE	(%)	4.3	3.3	3.2	4.2	4.2
Dividend yield	(%)	3.2	3.8	3.9	4.4	4.4
EV/EBITDA	(x)	10.6	15.3	12.2	10.3	9.5

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (May 19) (Bt)	11.40
Target price (Bt)	14.90
Mkt cap (Btbn)	29.72
12-m high / low (Bt)	27 / 8.9
Avg. daily 6m (US$mn)	6.13
Foreign limit / actual (%)	49 / 37
Free float (%)	31.6
Outstanding Short Position (%)	0.76

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	6.5	(10.2)	(57.0)
Relative to SET	1.8	(5.8)	(50.0)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	1,951	2,274
INVX vs Consensus (%)	(9.4)	15.3

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 2Q25F core earnings	Flat	Down

2024 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	AAA

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	3.4513/62
Environmental Score and Rank	1.9217/62
Social Score and Rank	4.52 9/62
Governance Score and Rank	5.1512/62

Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน ด้านหลักทรัพย์
0-2793-9015
chaiwat.a@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า BGRIM วางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม พร้อมกับไทม์ไลน์ที่แน่นอนและเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริงกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลเป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล การบริหารจัดการพลังงาน การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสูง และผลกระทบต่อชุมชนใกล้เคียง

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	3.45 (2023)
Rank in Sector	13/62

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
BGRIM	5	No	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- BGRIM มองหาเทคโนโลยีเพื่อช่วยให้บริษัทบรรลุเป้าหมายการปล่อยคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 โดยไม่กระทบต่อความน่าเชื่อถือของไฟฟ้าและสาธารณูปโภคอื่นๆ ของบริษัท
- ในปี 2565 BGRIM สามารถคงปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อหน่วยการผลิตไว้ได้ที่ 0.38 ตันก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า/เมกะวัตต์-ชั่วโมง โดยกำลังการผลิตของโรงไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนเพิ่มขึ้น BGRIM จะลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนอย่างต่อเนื่อง โดยตั้งเป้ามีกำลังการผลิตจากพลังงานทดแทนไม่ต่ำกว่า 50% ของกำลังการผลิตติดตั้งทั้งหมดภายในปี 2573 หรือ 5GW
- โครงการ SPP Replacement 5 โครงการ จะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงาน โดยคาดว่าจะช่วยลดอัตราการใช้ก๊าซธรรมชาติต่อหน่วยลงได้ 10-15%
- นอกจากนี้ BGRIM ยังสามารถลดการพึ่งพาการใช้น้ำดิบลงได้ 11% ในปี 2565 บริษัทสามารถนำของเสียไปใช้ซ้ำหรือรีไซเคิลได้ คิดเป็น 84.8% ของปริมาณขยะทั้งหมด อย่างไรก็ตาม ปริมาณของเสียที่ถูกกำจัดทั้งหมดเพิ่มขึ้น 28% YoY
- เราคาดว่าประเด็นสิ่งแวดล้อมจะเป็นประเด็นที่มีนัยสำคัญสำหรับการดำเนินงานในอนาคตอันเป็นผลมาจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล และผลกระทบต่อชุมชนใกล้เคียง

ประเด็นด้านสังคม (S)

- BGRIM เดินหน้าสู่เป้าหมาย "ไม่มีการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงานและเสียชีวิต" ซึ่งสามารถทำได้สำเร็จในปี 2565
- โครงการพัฒนาสังคมและชุมชนของ BGRIM ดำเนินการภายใต้ 6 แนวคิดหลัก ได้แก่ การศึกษา การพัฒนาสังคมและคุณภาพชีวิต ศิลปวัฒนธรรม ศาสนา การกีฬา และสิ่งแวดล้อม บริษัทยังคงให้การสนับสนุนโครงการด้านการศึกษาและนันทนาการหลายโครงการของชุมชนท้องถิ่น ในขณะเดียวกันก็ลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมในพื้นที่โดยรอบของโรงไฟฟ้าเพื่อคุณภาพชีวิตที่ดี
- BGRIM ให้ความสำคัญกับโครงการปลูกป่าและการอนุรักษ์ป่า โดยร่วมมือกับสมาชิกในชุมชนและนักเรียนนักศึกษาในท้องถิ่นที่ได้ริเริ่มและดำเนินการมาอย่างต่อเนื่องกว่า 12 ปี ในหลายพื้นที

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- คณะกรรมการ BGRIM ประกอบด้วยกรรมการ 10 คน เป็น กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 9 คน (90% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 6 คน (60% ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 5 คน (50% ของกรรมการทั้งหมด) มากที่สุดในบริษัทกลุ่มพลังงานในประเทศไทย
- BGRIM ได้รับผลการจัดอันดับระดับ 5 ดาว (ดีเลิศ) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยในปี 2565
- เรามองว่าแนวทางปฏิบัติทางสังคมและการกำกับดูแลกิจการของบริษัทเป็นไปตามมาตรฐานอุตสาหกรรมทั่วไป

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	**3.44**	**3.45**
Environment Financial Materiality Score	**1.98**	**1.92**
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	5,163	5,162
Carbon per Unit of Production (metric tonnes)	0	0
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	**4.33**	**4.52**
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	21	21
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.00	0.00
Employee Turnover (%)	8.20	5.95
Governance Financial Materiality Score	**5.17**	**5.15**
Board Size (persons)	10	10
Board Meeting Attendance (%)	95	92
Number of Women on Board (persons)	5	5
Number of Independent Directors (persons)	6	6
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยค่าอยู่ในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	44,087	46,628	62,395	57,115	55,853	58,493	59,685	59,841
Cost of goods sold	(Btmn)	34,753	37,861	56,067	46,926	45,247	49,579	48,467	48,186
Gross profit	**(Btmn)**	**9,334**	**8,768**	**6,329**	**10,189**	**10,606**	**8,914**	**11,217**	**11,655**
SG&A	(Btmn)	2,039	1,673	1,857	2,285	2,557	2,197	2,389	2,594
Other income	(Btmn)	251	188	852	1,114	1,170	1,170	450	350
Interest expense	(Btmn)	3,186	4,293	4,778	5,177	5,553	4,651	4,619	4,714
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**4,360**	**2,989**	**546**	**3,840**	**3,666**	**3,236**	**4,659**	**4,697**
Corporate tax	(Btmn)	233	298	(44)	288	396	480	682	688
Equity a/c profits	(Btmn)	58	44	(172)	93	40	191	393	597
Minority interests	(Btmn)	(1,581)	(1,141)	(346)	(1,800)	(1,614)	(1,179)	(1,748)	(1,842)
Core profit (NNP)	**(Btmn)**	**2,617**	**2,440**	**375**	**2,057**	**1,697**	**1,768**	**2,622**	**2,763**
Extra-ordinary items	(Btmn)	(334)	756	(1,316)	43	(140)	0	0	0
Net Profit	**(Btmn)**	**2,283**	**3,196**	**(941)**	**2,100**	**1,557**	**1,768**	**2,622**	**2,763**
EBITDA	(Btmn)	13,040	12,422	10,311	14,341	10,620	14,176	16,153	16,903
Core EPS	**(Btmn)**	**1.00**	**0.94**	**0.14**	**0.79**	**0.65**	**0.68**	**1.01**	**1.06**
Net EPS	(Bt)	0.88	1.23	(0.36)	0.81	0.60	0.68	1.01	1.06
DPS	(Bt)	0.45	0.42	0.07	0.36	0.43	0.45	0.50	0.50

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	29,879	41,058	48,803	53,727	46,426	48,207	54,171	55,740
Total fixed assets	(Btmn)	100,817	108,139	121,847	123,309	134,475	144,687	148,009	150,815
Total assets	**(Btmn)**	**130,696**	**149,198**	**170,651**	**177,036**	**180,901**	**192,894**	**202,180**	**206,555**
Total loans	(Btmn)	107,223	133,914	160,443	152,083	152,551	171,269	168,769	164,469
Total current liabilities	(Btmn)	26,993	12,724	19,624	17,483	31,514	13,906	18,547	22,420
Total long-term liabilities	(Btmn)	64,399	95,658	108,859	106,850	97,715	118,432	119,932	117,132
Total liabilities	**(Btmn)**	**91,392**	**108,382**	**128,483**	**124,334**	**129,229**	**132,338**	**138,479**	**139,552**
Paid-up capital	(Btmn)	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214
Total equity	**(Btmn)**	**39,304**	**40,816**	**42,168**	**52,703**	**51,672**	**60,556**	**63,701**	**67,002**
BVPS	**(Bt)**	**10.5**	**11.3**	**11.4**	**14.6**	**13.8**	**16.8**	**17.3**	**17.9**

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	2,617	2,440	375	2,057	1,697	1,768	2,622	2,763
Depreciation and amortization	(Btmn)	5,494	5,139	4,987	5,324	1,400	6,289	6,875	7,492
Operating cash flow	(Btmn)	6,826	10,113	7,802	14,050	7,443	13,513	15,213	9,827
Investing cash flow	(Btmn)	(16,639)	(15,326)	(18,054)	(11,420)	(15,678)	(9,863)	(10,196)	(9,524)
Financing cash flow	(Btmn)	7,762	11,809	13,452	(3,098)	(1,421)	4,519	(477)	2,039
Net cash flow	**(Btmn)**	**(2,051)**	**6,596**	**3,200**	**(467)**	**(9,655)**	**8,168**	**4,539**	**2,342**

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	21.2	18.8	10.1	17.8	19.0	15.2	18.8	19.5
Operating margin	(%)	16.5	15.2	7.2	13.8	14.4	11.5	14.8	15.1
EBITDA margin	(%)	29.6	26.6	16.5	25.1	19.0	24.2	27.1	28.2
EBIT margin	(%)	17.1	15.6	8.5	15.8	16.5	13.5	15.5	15.7
Net profit margin	(%)	5.2	6.9	(1.5)	3.7	2.8	3.0	4.4	4.6
ROE	(%)	6.7	6.1	0.9	4.3	3.3	3.2	4.2	4.2
ROA	(%)	2.1	1.7	0.2	1.2	0.9	0.9	1.3	1.4
Net D/E	(x)	1.7	2.0	2.4	1.8	2.0	1.9	1.7	1.5
Interest coverage	(x)	4.1	2.9	2.2	2.8	1.9	3.0	3.5	3.6
Debt service coverage	(x)	0.5	1.2	0.7	1.1	0.4	1.3	1.9	1.3
Payout Ratio	(%)	51.4	34.3	(18.0)	44.7	72.0	66.4	49.7	47.2

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Electricity sales - EGAT	(GWh)	9,714	9,701	8,888	9,102	10,049	8,338	9,837	9,837
Electricity sales - IU (Thailand)	(GWh)	2,821	3,314	3,384	3,426	3,693	4,066	5,673	5,844
Steam sales - IU (Thailand)	(kt)	907	989	754	827	868	911	957	1,083
Electricity tariff - IU (Thailand)	(Bt/KWh)	3.29	3.25	3.82	4.28	3.85	3.70	3.70	3.70
Steam price - IU (Thailand)	(Bt/KWh)	986	808	1,361	1,266	1,241	1,216	1,192	956
Effective gas cost	(Bt/MMBTU)	244	266	476	377	328	340	334	332

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Total revenue	(Btmn)	14,891	13,219	13,254	14,165	13,651	14,679	13,358	13,705
Cost of goods sold	(Btmn)	12,228	10,523	10,773	11,612	10,920	11,869	10,846	11,210
Gross profit	**(Btmn)**	**2,664**	**2,696**	**2,481**	**2,552**	**2,731**	**2,810**	**2,513**	**2,495**
SG&A	(Btmn)	471	571	707	525	608	650	774	577
Other income	(Btmn)	208	476	311	231	298	342	299	247
Interest expense	(Btmn)	1,661	1,850	602	2,166	2,020	(865)	2,231	1,316
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**740**	**751**	**1,483**	**92**	**401**	**3,367**	**(194)**	**850**
Corporate tax	(Btmn)	43	132	51	45	98	276	(23)	89
Equity a/c profits	(Btmn)	(6)	(36)	71	(21)	30	236	(206)	162
Minority interests	(Btmn)	(316)	(486)	(589)	(192)	(356)	(884)	(182)	(382)
Core profit (NNP)	**(Btmn)**	**686**	**609**	**428**	**494**	**597**	**808**	**328**	**749**
Extra-ordinary items	(Btmn)	304	247	(449)	544	251	(2,281)	1,346	113
Net Profit	**(Btmn)**	**678**	**344**	**465**	**379**	**229**	**163**	**787**	**654**
EBITDA	(Btmn)	3,720	3,938	3,474	3,624	3,918	4,183	3,255	3,725
Core EPS	**(Btmn)**	**0.26**	**0.23**	**0.16**	**0.19**	**0.23**	**0.31**	**0.13**	**0.29**
Net EPS	(Bt)	0.26	0.13	0.18	0.15	0.09	0.06	0.30	0.25

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Total current assets	(Btmn)	58,500	48,440	52,694	53,727	54,681	50,627	46,472	46,426
Total fixed assets	(Btmn)	121,743	128,905	129,462	123,309	126,284	128,389	128,948	134,475
Total assets	**(Btmn)**	**180,243**	**177,345**	**182,156**	**177,036**	**180,966**	**179,016**	**175,420**	**180,901**
Total loans	(Btmn)	114,988	112,364	114,898	109,432	110,974	110,052	110,438	114,577
Total current liabilities	(Btmn)	20,386	18,378	19,375	17,483	19,179	22,536	20,173	31,514
Total long-term liabilities	(Btmn)	109,490	107,166	109,657	106,850	108,080	103,346	104,048	97,715
Total liabilities	**(Btmn)**	**129,875**	**125,543**	**129,032**	**124,334**	**127,259**	**125,882**	**124,221**	**129,229**
Paid-up capital	(Btmn)	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214
Total equity	**(Btmn)**	**50,367**	**51,801**	**53,125**	**52,703**	**53,706**	**53,135**	**51,199**	**51,672**
BVPS	**(Bt)**	**14.44**	**14.81**	**15.05**	**14.63**	**14.92**	**36.43**	**33.92**	**34.15**

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Core Profit	(Btmn)	686	609	428	494	597	808	328	749
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,320	1,337	1,389	1,397	1,416	1,445	1,400	5,658
Operating cash flow	(Btmn)	771	4,693	3,060	2,610	4,051	292	491	5,084
Investing cash flow	(Btmn)	(7,425)	1,452	(1,638)	(1,551)	(6,214)	(5,039)	(2,874)	(1,698)
Financing cash flow	(Btmn)	(5,705)	230	(5,801)	(1,013)	(4,219)	1,285	2,527	(700)
Net cash flow	**(Btmn)**	**(12,358)**	**6,375**	**(4,378)**	**45**	**(6,382)**	**(3,462)**	**144**	**2,686**

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Gross margin	(%)	17.9	20.4	18.7	18.0	20.0	19.1	18.8	18.2
Operating margin	(%)	14.7	16.1	13.4	14.3	15.6	14.7	13.0	14.0
EBITDA margin	(%)	25.0	29.8	26.2	25.6	28.7	28.5	24.4	27.2
EBIT margin	(%)	16.1	19.7	15.7	15.7	18.3	18.7	13.9	(14.1)
Net profit margin	(%)	4.6	2.6	3.5	2.7	1.7	1.1	5.9	4.8
ROE	(%)	2.9	0.7	6.9	(1.2)	(0.2)	18.7	(4.3)	4.2
ROA	(%)	0.8	0.2	2.0	(0.4)	(0.1)	5.5	(1.3)	1.2
Net D/E	(x)	1.6	1.5	1.5	1.5	1.6	1.8	1.8	1.8
Interest coverage	(x)	2.2	2.1	5.8	1.7	1.9	(4.8)	1.5	2.8
Debt service coverage	(x)	0.9	0.9	1.3	0.8	0.8	1.9	0.4	0.5

Key Statistics

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Electricity sales - EGAT	(GWh)	2,270	2,289	2,424	2,484	2,556	2,584	2,458	2,446
Electricity sales - IU (Thailand)	(GWh)	834	882	861	867	832	850	794	807
Steam sales - IU (Thailand)	('000 tons)	219	192	220	234	248	272	233	255
Electricity tariff - IU (Thailand)	(Bt/KWh)	4.52	4.04	3.64	3.85	3.83	3.85	3.82	3.80
Steam price - IU (Thailand)	(Bt/ton)	1,444	1,016	1,065	1,102	982	1,061	1,016	1,030
Effective gas cost	(Bt/mmbtu)	404	321	313	340	305	336	313	334

Figure 1: BGRIM – 1Q25 earnings review

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	%YoY	%QoQ
P&L (Bt, mn)							
Total revenue	14,165	13,651	14,679	13,358	13,705	(3.2)	2.6
Gross profit	2,552	2,731	2,810	2,513	2,495	(2.2)	(0.7)
EBITDA	3,624	3,918	4,183	3,255	3,725	2.8	14.4
Profit before extra items	494	597	808	328	749	51.6	128.4
Net Profit	**379**	**229**	**163**	**787**	**654**	**72.7**	**(16.9)**
EPS (Bt)	0.15	0.09	0.06	0.30	0.25	72.7	(16.9)
B/S (Bt, mn)							
Total assets	180,966	179,016	175,420	180,901	183,515	1.4	1.4
Total liabilities	127,259	125,882	124,221	129,229	131,518	3.3	1.8
Total equity	53,706	53,135	51,199	51,672	51,997	(3.2)	0.6
BVPS (Bt)	14.92	14.77	13.75	13.84	13.87	(7.0)	0.2
Financial ratio (%)							
Gross margin (%)	18.0	20.0	19.1	18.8	18.2	0.2	(0.6)
EBITDA margin (%)	25.6	28.7	28.5	24.4	27.2	1.6	2.8
Net profit margin (%)	2.7	1.7	1.1	5.9	4.8	2.1	(1.1)

Source: BGRIM and InnovestX Research

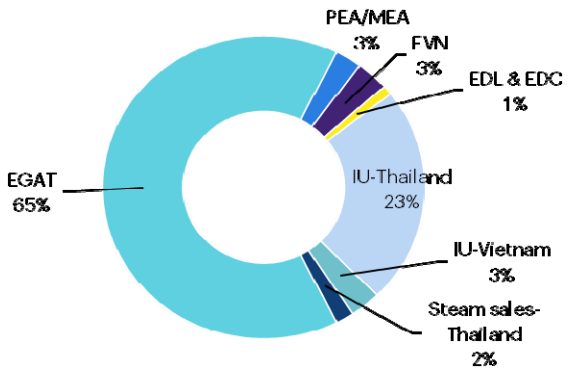
Figure 2: Key Statistics

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	%YoY	%QoQ
Electricity sales - EGAT	2,484	2,556	2,584	2,458	2,446	(1.5)	(0.5)
Electricity sales - IU (Thailand)	867	832	850	794	807	(6.9)	1.6
Steam sales - IU (Thailand)	234	248	272	233	255	9.0	9.4
Electricity tariff - IU (Thailand)	3.85	3.83	3.85	3.82	3.8	(1.3)	(0.5)
Steam price - IU (Thailand)	1,102	982	1,061	1,016	1,030	(6.5)	1.4
Effective gas cost	340	305	336	313	334	(1.8)	6.7

Source: BGRIM and InnovestX Research

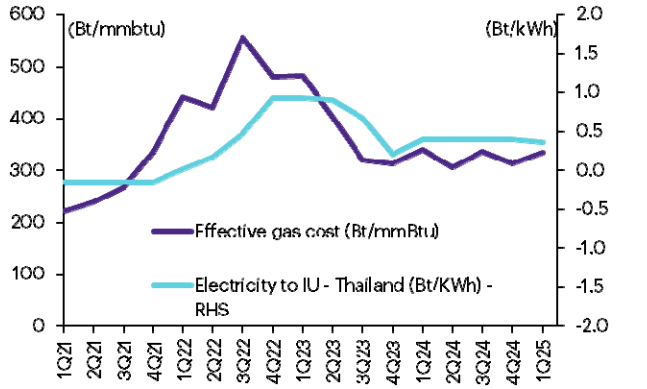
Appendix

Figure 3: Revenue breakdown (1Q25)



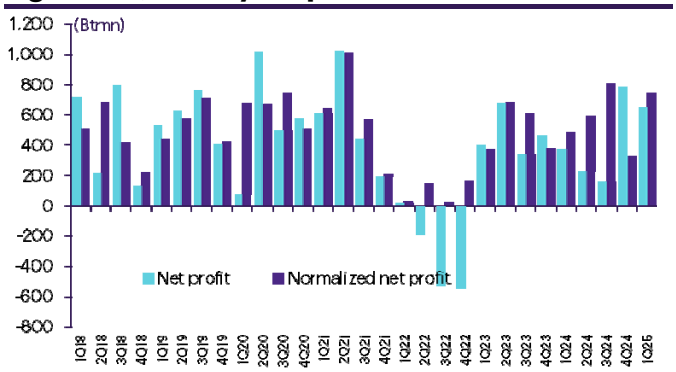
Source: BGRIM and InnovestX Research

Figure 4: Effective gas cost vs. tariff to IU



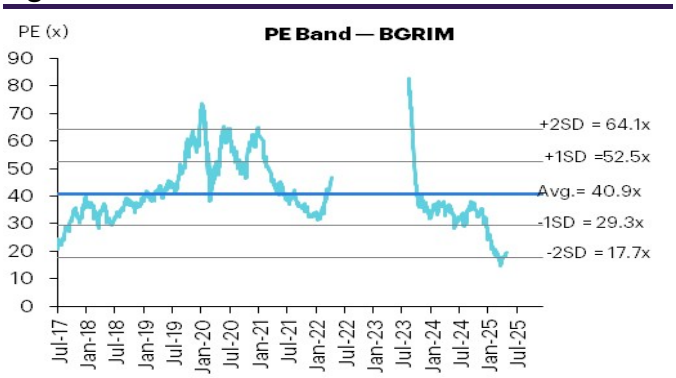
Source: BGRIM and InnovestX Research

Figure 5: Quarterly net profit



Source: BGRIM and InnovestX Research

Figure 6: BGRIM – PE band



Source: BGRIM and InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด ("INVX") เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ทีเกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด ("INVX") ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

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

Companies with Very Good CG Scoring

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

Companies with Good CG Scoring

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIIK, XO, XPG, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.
The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.
To recognize well performers, the list of companies attaining “Good”, “Very Good” and “Excellent” levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2023 to 28 October 2024) is publicized.
*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

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

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, EAST, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NEX, NTSC, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PTC, RT, S, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UOBKH, UREKA, VNG, WELL, WIN, XPG

N/A

24CS, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMC, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, XYZ, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of January 15, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.