

บี.กริม เพาเวอร์

บริษัท บี.กริม เพาเวอร์
จำกัด (มหาชน)

BGRIM

Bloomberg BGRIM TB
Reuters BGRIM.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

2Q68: กำไรสุทธิต่ำกว่าที่ INVX และตลาดคาด

กำไรสุทธิ 2Q68 อยู่ที่ 7 ลบ. ต่ำกว่าที่ INVX และตลาดคาดการณ์ไว้ หลักๆ เกิดจากขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่มากกว่าคาด แต่กำไรปกติเป็นไปตามที่ INVX คาด โดยกำไรปกติปรับลดลง YoY และ QoQ สะท้อนผลกระทบจากการที่ PTT เรียกเก็บค่าก๊าซย้อนหลังและราคาขายเฉลี่ยให้กับลูกค้าอุตสาหกรรมที่ลดลง สำหรับแนวโน้มกำไร 2H68 ผู้บริหารของ BGRIM คาดว่าค่า Ft ที่ลดลงจะถูกชดเชยด้วยต้นทุนก๊าซที่คาดว่าจะลดลง แต่ความเสี่ยง downside คือ อัตราค่าไฟฟ้าที่ลดลงของโครงการในเวียดนาม เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ BGRIM โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ที่ 13 บาท (จาก 12.4 บาท) อ้างอิงวิธี DCF (WACC: 4.5%, terminal growth: 0.9%) เนื่องจากยังไม่มีปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นในระยะสั้น

กำไรสุทธิ 2Q68 ต่ำกว่าที่ INVX และตลาดคาดการณ์ไว้ BGRIM รายงานกำไรสุทธิ 7 ลบ. ใน 2Q68 ต่ำกว่าที่ INVX และตลาดคาดการณ์ไว้ โดยหลักๆ เกิดจากขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่มากกว่าคาด กำไรปกติ (NNP to owner) อยู่ที่ 475 ลบ. ใกล้เคียงกับที่ INVX คาด โดยกำไรปกติปรับลดลง 20.4% YoY และ 36.6% QoQ จากสองปัจจัยหลัก: ผลกระทบจากการที่ PTT เรียกเก็บค่าก๊าซย้อนหลัง จากในช่วงปี 2566 ที่มกราคมให้ PTT ช่วยคงค่าก๊าซไว้ที่ระดับ 304.79 บาทต่อล้านบีทียู ทั้งๆ ที่ราคาก๊าซในตลาดช่วงนั้นสูงกว่ามาก รวมถึงค่าใช้จ่าย SG&A ที่เพิ่มขึ้น 9.5% YoY และ 15.3% QoQ จากค่าที่ปรึกษาโครงการลงทุนใหม่ๆ ที่กำลังอยู่ในช่วงศึกษา SPP margin ใน 2Q68 มีการปรับตัวลดลงหลักๆ มาจากราคาขายต่อหน่วยของลูกค้าอุตสาหกรรมในประเทศไทยอยู่ที่ 3.67 บาทต่อหน่วย ใน 2Q68 ลดลง 4.2% YoY และ 3.4% QoQ ตามแนวโน้มการปรับลดลงของค่า Ft ขณะที่ต้นทุนก๊าซเพิ่มขึ้น 21.3% YoY และ 10.9% QoQ จากผลกระทบที่ PTT มีการเรียกเก็บค่าก๊าซย้อนหลัง ซึ่งหากไม่รวมรายการปรับปรุงค่าก๊าซ ต้นทุนก๊าซของ BGRIM อยู่ที่ 312 บาทต่อล้านบีทียู ใน 2Q68 เพิ่มขึ้น 2.1% YoY แต่ลดลง 1.1% QoQ

ประกาศจ่ายเงินปันผล BGRIM ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลงวด 1H68 ในอัตรา 0.18 บาท/หุ้น หรือคิดเป็นอัตราการจ่ายเงินปันผล 72% หรือคิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลเฉลี่ยต่อปี 3% กำหนดขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 26 ส.ค. 2568

ประเด็นสำคัญจากการประชุม ผู้บริหารของ BGRIM คาดว่าอัตราค่าไฟฟ้าพื้นฐานใหม่ทั่วประเทศที่ 3.94 บาท/kWh สำหรับเดือนก.ย.-ธ.ค. 2568 จะถูกชดเชยด้วยต้นทุนก๊าซที่คาดว่าจะลดลงเหลือ 300-310 บาท/ล้านบีทียู นอกจากนี้ BGRIM ยังคาดการณ์ว่าความต้องการใช้ไฟฟ้าใหม่จะมาจากลูกค้าอุตสาหกรรม (40-50 MW) ใน 2H68 โดยแบ่งเป็นลูกค้าเดิม 10 MW และลูกค้าใหม่ 30-40 MW

รัฐบาลเวียดนามและ EVN ได้ลดอัตราค่าไฟฟ้าสำหรับโรงไฟฟ้าแล้ว BGRIM ได้ยื่นเอกสารยืนยันว่าโครงการสองโครงการในเวียดนามได้ดำเนินการตามกฎระเบียบทั้งหมดอย่างครบถ้วน คาดว่าจะได้ข้อสรุปภายในสิ้นปีนี้ ปัจจุบัน BGRIM ยังคงบันทึกกำไรได้ที่อัตราค่าไฟฟ้า 9.35 เซนต์ต่อหน่วย แต่กระแสเงินสดจริงคำนวณจากอัตราค่าไฟฟ้า 7.09 เซนต์ต่อหน่วย จนกว่าจะมีการตกลงขึ้นสุดท้ายในปลายปีนี้

Valuation และคำแนะนำ เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ BGRIM โดยเปลี่ยนมาใช้ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ทำให้ได้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 13.0 บาท (จาก 12.4 บาท) อ้างอิงวิธี DCF (WACC: 4.5%, terminal growth: 0.9%) เนื่องจากยังไม่มีปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นในระยะสั้น

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	55,531	57,206	57,722
EBITDA	(Btmn)	14,341	10,620	14,111	15,797	16,677
Core profit	(Btmn)	2,057	1,697	1,676	2,177	2,482
Reported profit	(Btmn)	2,100	1,557	1,676	2,177	2,482
Core EPS	(Bt)	0.79	0.65	0.64	0.84	0.95
DPS	(Bt)	0.36	0.43	0.45	0.45	0.50
P/E, core	(x)	14.4	17.5	17.7	13.7	12.0
EPS growth, core	(%)	448.5	(17.5)	(1.2)	29.9	14.0
P/BV, core	(x)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6
ROE	(%)	4.3	3.3	3.0	3.5	3.8
Dividend yield	(%)	3.2	3.8	3.9	3.9	4.4
EV/EBITDA	(x)	10.6	15.3	12.3	10.6	9.7

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Aug 14) (Bt)	11.40
Target price (Bt)	13.00
Mkt cap (Btbn)	29.72
12-m high / low (Bt)	24.8 / 8.9
Avg. daily 6m (US\$m)	5.76
Foreign limit / actual (%)	49 / 38
Free float (%)	31.6
Outstanding Short Position (%)	0.91

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	4.6	(3.4)	(44.1)
Relative to SET	(5.6)	(7.2)	(43.0)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	1,941	2,218
INVX vs Consensus (%)	(13.6)	(1.8)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q25F core earnings	Down	Flat

2024 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	AAA
-----------------	-----

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	3.47	16/61
Environmental Score and Rank	1.92	19/61
Social Score and Rank	4.52	11/61
Governance Score and Rank	5.24	12/61

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

นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9015

chaiwat.a@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เราเชื่อว่า BGRIM วางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม พร้อมกับไทม์ไลน์ที่แน่นอนและเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริงกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เราเชื่อว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลเป็นที่น่าสนใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล การบริหารจัดการพลังงาน การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสูง และผลกระทบต่อชุมชนใกล้เคียง

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score		3.47 (2023)		CG Rating		DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector		16/61		BGRIM	5	No	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)	ประเด็นด้านสังคม (S)
----------------------------	----------------------

- | | |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> BGRIM มุ่งหาเทคโนโลยีเพื่อช่วยให้บริษัทบรรลุเป้าหมายการปล่อยคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 โดยไม่กระทบต่อความน่าเชื่อถือของไฟฟ้าและสาธารณูปโภคอื่นๆ ของบริษัท ในปี 2565 BGRIM สามารถลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อหน่วยการผลิตไว้ได้ที่ 0.38 ตันก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า/เมกะวัตต์-ชั่วโมง โดยกำลังการผลิตของโรงไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนเพิ่มขึ้น BGRIM จะลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนอย่างต่อเนื่อง โดยตั้งเป้าหมายกำลังการผลิตจากพลังงานทดแทนไม่ต่ำกว่า 50% ของกำลังการผลิตติดตั้งทั้งหมดภายในปี 2573 หรือ 5GW โครงการ SPP Replacement 5 โครงการ จะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงาน โดยคาดว่าจะช่วยลดอัตราการใช้ก๊าซธรรมชาติต่อหน่วยลงได้ 10-15% นอกจากนี้ BGRIM ยังสามารถลดการพึ่งพาการใช้ถ่านหินได้ 11% ในปี 2565 บริษัทสามารถนำของเสียไปใช้ซ้ำหรือรีไซเคิลได้ คิดเป็น 84.8% ของปริมาณขยะทั้งหมด อย่างไรก็ตาม ปริมาณของเสียที่ถูกกำจัดทั้งหมดเพิ่มขึ้น 28% YoY เราคาดว่าประเด็นสิ่งแวดล้อมจะเป็นประเด็นที่มีนัยสำคัญสำหรับการดำเนินงานในอนาคตอันเป็นผลมาจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล และผลกระทบต่อชุมชนใกล้เคียง | <ul style="list-style-type: none"> BGRIM เดินหน้าสู่เป้าหมาย “ไม่มีการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงานและเสียชีวิต” ซึ่งสามารถทำได้สำเร็จในปี 2565 โครงการพัฒนาสังคมและชุมชนของ BGRIM ดำเนินการภายใต้ 6 แนวคิดหลัก ได้แก่ การศึกษา การพัฒนาสังคมและคุณภาพชีวิต ศิลปวัฒนธรรม ศาสนา การกีฬา และสิ่งแวดล้อม บริษัทยังคงให้การสนับสนุนโครงการด้านการศึกษาและนันทนาการหลายโครงการของชุมชนท้องถิ่น ในขณะเดียวกันก็ลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมในพื้นที่โดยรอบของโรงไฟฟ้าเพื่อคุณภาพชีวิตที่ดี BGRIM ให้ความสำคัญกับโครงการปลูกป่าและการอนุรักษ์ป่า โดยร่วมมือกับสมาชิกในชุมชนและนักเรียนนักศึกษาในท้องถิ่นที่ได้รับเริ่มและดำเนินการมาอย่างต่อเนื่องกว่า 12 ปี ในหลายพื้นที่ |
|---|---|

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)	ESG Financial Materiality Score and Disclosure
---------------------------	--

- คณะกรรมการ BGRIM ประกอบด้วยกรรมการ 10 คน เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 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
- เราเชื่อว่าแนวทางปฏิบัติทางสังคมและการกำกับดูแลกิจการของบริษัทเป็นไปตามมาตรฐานอุตสาหกรรมทั่วไป

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	3.47	—
Environment Financial Materiality Score	1.92	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	5,162	5,565
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	4.52	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	21	18
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.00	0.00
Employee Turnover (%)	5.95	6.93
Governance Financial Materiality Score	5.24	—
Board Size (persons)	10	10
Board Meeting Attendance (%)	92	95
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	55,531	57,206	57,722
Cost of goods sold	(Btmn)	34,753	37,861	56,067	46,926	45,247	46,786	46,432	46,366
Gross profit	(Btmn)	9,334	8,768	6,329	10,189	10,606	8,745	10,774	11,356
SG&A	(Btmn)	2,039	1,673	1,857	2,285	2,557	2,094	2,302	2,520
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	3,170	4,303	4,472
Corporate tax	(Btmn)	233	298	(44)	288	396	470	699	730
Equity a/c profits	(Btmn)	58	44	(172)	93	40	191	354	395
Minority interests	(Btmn)	(1,581)	(1,141)	(346)	(1,800)	(1,614)	(1,214)	(1,781)	(1,655)
Core profit	(Btmn)	2,617	2,440	375	2,057	1,697	1,676	2,177	2,482
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	1,676	2,177	2,482
EBITDA	(Btmn)	13,040	12,422	10,311	14,341	10,620	14,111	15,797	16,677
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.00	0.94	0.14	0.79	0.65	0.64	0.84	0.95
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.88	1.23	(0.36)	0.81	0.60	0.64	0.84	0.95
DPS (Bt)	(Bt)	0.45	0.42	0.07	0.36	0.43	0.45	0.45	0.50

Balance Sheet (Btmn)

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	47,921	52,981	54,420
Total fixed assets	(Btmn)	100,817	108,139	121,847	123,309	134,475	144,687	147,989	150,695
Total assets	(Btmn)	130,696	149,198	170,651	177,036	180,901	192,608	200,970	205,115
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	13,676	17,753	21,787
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	132,108	137,685	138,919
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	60,500	63,285	66,196
BVPS (Bt)	(Bt)	10.5	11.3	11.4	14.6	13.8	16.8	17.1	17.6

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	2,617	2,440	375	2,057	1,697	1,676	2,177	2,482
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	13,684	14,175	9,641
Investing cash flow	(Btmn)	(16,639)	(15,326)	(18,054)	(11,420)	(15,678)	(9,863)	(10,177)	(9,423)
Financing cash flow	(Btmn)	7,762	11,809	13,452	(3,098)	(1,421)	4,554	(392)	1,929
Net cash flow	(Btmn)	(2,051)	6,596	3,200	(467)	(9,655)	8,375	3,606	2,147

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	15.7	18.8	19.7
Operating margin	(%)	16.5	15.2	7.2	13.8	14.4	12.0	14.8	15.3
EBITDA margin	(%)	29.6	26.6	16.5	25.1	19.0	25.4	27.6	28.9
EBIT margin	(%)	17.1	15.6	8.5	15.8	16.5	14.1	15.6	15.9
Net profit margin	(%)	5.2	6.9	(1.5)	3.7	2.8	3.0	3.8	4.3
ROE	(%)	6.7	6.1	0.9	4.3	3.3	3.0	3.5	3.8
ROA	(%)	2.1	1.7	0.2	1.2	0.9	0.9	1.1	1.2
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	3.4	3.5
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	70.0	53.9	52.5

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	315	315	315

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total revenue	(Btmn)	13,219	13,254	14,165	13,651	14,679	13,358	13,705	15,068
Cost of goods sold	(Btmn)	10,523	10,773	11,612	10,920	11,869	10,846	11,210	12,680
Gross profit	(Btmn)	2,696	2,481	2,552	2,731	2,810	2,513	2,495	2,388
SG&A	(Btmn)	571	707	525	608	650	774	577	665
Other income	(Btmn)	476	311	231	298	342	299	247	324
Interest expense	(Btmn)	1,850	602	2,166	2,020	(865)	2,231	1,316	825
Pre-tax profit	(Btmn)	751	1,483	92	401	3,367	(194)	850	1,221
Corporate tax	(Btmn)	132	51	45	98	276	(23)	89	224
Equity a/c profits	(Btmn)	(36)	71	(21)	30	236	(206)	162	276
Minority interests	(Btmn)	(486)	(589)	(192)	(356)	(884)	(182)	(382)	(409)
Core profit	(Btmn)	609	428	494	597	808	328	749	475
Extra-ordinary items	(Btmn)	247	(449)	544	251	(2,281)	1,346	113	(857)
Net Profit	(Btmn)	344	465	379	229	163	787	654	7
EBITDA	(Btmn)	3,938	3,474	3,624	3,918	4,183	3,255	3,725	2,012
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.23	0.16	0.19	0.23	0.31	0.13	0.29	0.18
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.13	0.18	0.15	0.09	0.06	0.30	0.25	0.00

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total current assets	(Btmn)	52,694	53,727	54,681	50,627	46,472	46,426	48,165	45,019
Total fixed assets	(Btmn)	129,462	123,309	126,284	128,389	128,948	134,475	135,350	135,482
Total assets	(Btmn)	182,156	177,036	180,966	179,016	175,420	180,901	183,515	180,501
Total loans	(Btmn)	114,898	109,432	110,974	110,052	110,438	114,577	114,962	112,652
Total current liabilities	(Btmn)	19,375	17,483	19,179	22,536	20,173	31,514	34,332	28,122
Total long-term liabilities	(Btmn)	109,657	106,850	108,080	103,346	104,048	97,715	97,186	101,655
Total liabilities	(Btmn)	129,032	124,334	127,259	125,882	124,221	129,229	131,518	129,777
Paid-up capital	(Btmn)	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214
Total equity	(Btmn)	53,125	52,703	53,706	53,135	51,199	51,672	51,997	50,725
BVPS (Bt)	(Bt)	15.05	14.63	14.92	14.77	13.75	13.84	13.87	13.38

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Core Profit	(Btmn)	609	428	494	597	808	328	749	475
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,337	1,389	1,397	1,416	1,445	1,400	5,658	1,420
Operating cash flow	(Btmn)	4,693	3,060	2,610	4,051	292	491	5,084	6,567
Investing cash flow	(Btmn)	1,452	(1,638)	(1,551)	(6,214)	(5,039)	(2,874)	(1,698)	234
Financing cash flow	(Btmn)	230	(5,801)	(1,013)	(4,219)	1,285	2,527	(700)	1,766
Net cash flow	(Btmn)	6,375	(4,378)	45	(6,382)	(3,462)	144	2,686	8,567

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Gross margin	(%)	20.4	18.7	18.0	20.0	19.1	18.8	18.2	15.8
Operating margin	(%)	16.1	13.4	14.3	15.6	14.7	13.0	14.0	11.4
EBITDA margin	(%)	29.8	26.2	25.6	28.7	28.5	24.4	27.2	13.4
EBIT margin	(%)	19.7	15.7	15.7	18.3	18.7	13.9	(14.1)	3.9
Net profit margin	(%)	2.6	3.5	2.7	1.7	1.1	5.9	4.8	0.0
ROE	(%)	0.7	6.9	(1.2)	(0.2)	18.7	(4.3)	4.2	6.7
ROA	(%)	0.2	2.0	(0.4)	(0.1)	5.5	(1.3)	1.2	1.9
Net D/E	(x)	1.5	1.5	1.5	1.6	1.8	1.8	1.8	1.8
Interest coverage	(x)	2.1	5.8	1.7	1.9	(4.8)	1.5	2.8	2.4
Debt service coverage	(x)	0.9	1.3	0.8	0.8	1.9	0.4	0.5	0.4

Main Assumptions

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Electricity sales - EGAT	(GWh)	2,289	2,424	2,484	2,556	2,584	2,458	2,446	2,580
Electricity sales - IU (Thailand)	(GWh)	882	861	867	832	850	794	807	843
Steam sales - IU (Thailand)	('000 tons)	192	220	234	248	272	233	255	245
Electricity tariff - IU (Thailand)	(Bt/KWh)	4.04	3.64	3.85	3.83	3.85	3.82	3.80	3.67
Steam price - IU (Thailand)	(Bt/ton)	1,016	1,065	1,102	982	1,061	1,016	1,030	1,196
Effective gas cost	(Bt/mmbtu)	321	313	340	305	336	313	334	370

Figure 1: BGRIM – 2Q25 earnings review

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	%YoY	%QoQ
P&L (Bt, mn)							
Total revenue	13,651	14,679	13,358	13,705	15,068	10.4	9.9
Gross profit	2,731	2,810	2,513	2,495	2,388	(12.6)	(4.3)
SG&A expense	608	650	774	577	665	9.5	15.3
EBITDA	3,918	4,183	3,255	3,725	2,012	(48.6)	(46.0)
Core profit	597	808	328	749	475	(20.4)	(36.6)
Net Profit	229	163	787	654	7	(97.1)	(99.0)
EPS (Bt)	0.09	0.06	0.30	0.25	0.00	(97.1)	(99.0)
B/S (Bt, mn)							
Total assets	179,016	175,420	180,901	183,515	180,501	0.8	(1.6)
Total liabilities	125,882	124,221	129,229	131,518	129,777	3.1	(1.3)
Total equity	53,135	51,199	51,672	51,997	50,725	(4.5)	(2.4)
BVPS (Bt)	14.77	13.75	13.84	13.87	13.38	(9.4)	(3.6)
Financial ratio (%)							
Gross margin (%)	20.0	19.1	18.8	18.2	15.8	(4.2)	(2.4)
EBITDA margin (%)	28.7	28.5	24.4	27.2	13.4	(15.3)	(13.8)

Source: BGRIM and InnovestX Research

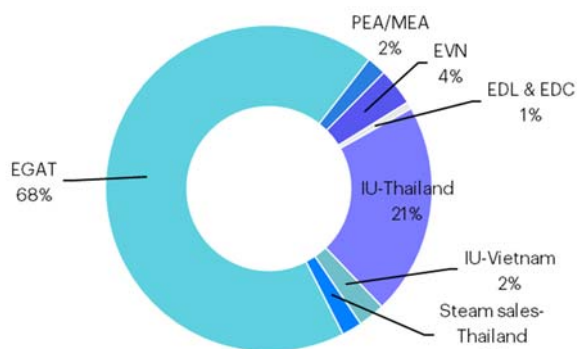
Figure 2: Key Statistics

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	%YoY	%QoQ
Electricity sales – EGAT (GWh)	2,556	2,584	2,458	2,446	2,580	0.9	5.5
Electricity sales - IU (Thailand) (GWh)	832	850	794	807	843	1.3	4.5
Steam sales - IU (Thailand) ('000 tons)	248	272	233	255	245	(1.2)	(3.9)
Electricity tariff - IU (Thailand) (Bt/kWh)	3.83	3.85	3.82	3.80	3.67	(4.2)	(3.4)
Steam price - IU (Thailand) (Bt/ton)	982	1,061	1,016	1,030	1,196	21.7	16.1
Effective gas cost (Bt/mmbtu)	305	336	313	334	370	21.5	10.9

Source: BGRIM and InnovestX Research

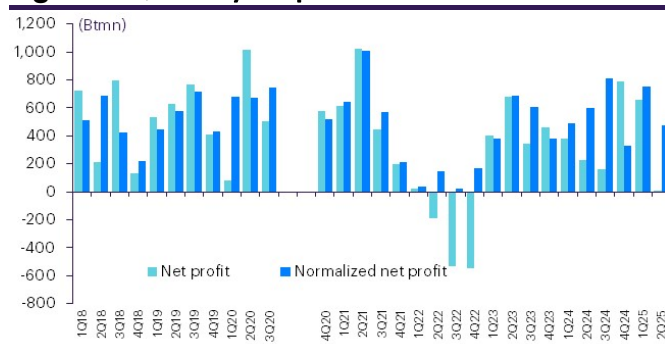
Appendix

Figure 3: Revenue breakdown (2Q25)



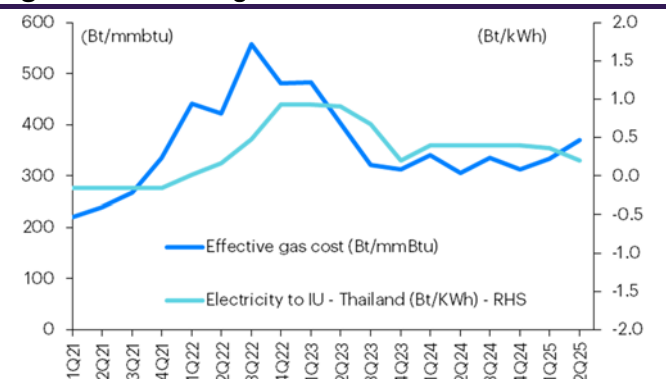
Source: BGRIM and InnovestX Research

Figure 5: Quarterly net profit



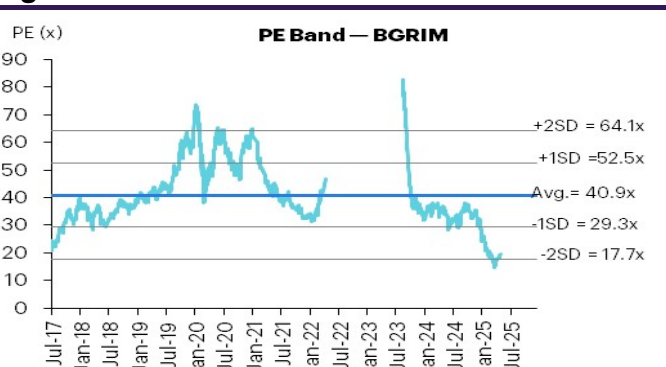
Source: BGRIM and InnovestX Research

Figure 4: Effective gas cost vs. tariff to IU



Source: BGRIM and InnovestX Research

Figure 6: BGRIM – PE band



Source: BGRIM and InnovestX Research

Figure 7: Valuation summary (price as of Aug 14, 2025)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
BCPG	Outperform	8.25	10.00	24.2	22.0	16.6	13.4	29	32	24	0.8	0.8	0.8	4	5	6	3.0	3.0	3.7	9.2	10.4	9.1
BGRIM	Neutral	11.40	13.00	18.0	17.5	17.7	13.7	(18)	(1)	30	0.8	0.7	0.7	3	3	4	3.8	3.9	3.9	15.3	12.3	10.6
GPSC	Neutral	36.50	41.00	15.6	23.8	21.2	22.1	26	12	(4)	1.0	0.9	0.9	4	4	4	2.5	3.3	3.3	10.0	9.9	10.1
GULF	Outperform	47.50	70.00	49.8	32.2	28.7	27.1	18	12	6	2.1	2.1	2.1	7	7	8	2.1	2.4	2.6	22.7	10.8	20.8
Average					23.9	21.1	19.1	14	14	14	1.2	1.1	1.1	4	5	5	2.8	3.2	3.4	14.3	10.8	12.7

Source: InnovestX Investment Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ก็เกี่ยวข้องกัธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating

Companies with Excellent VC 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, IIL, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, 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, SEAOL, 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, WIILK, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนในการทำบัญชีการเงิน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลข่าวสาร
ประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้สมัครรับขอ)

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, 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, IIL, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, 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, SEAOL, 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, TIDLO, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNG, TOP, TNR, TOG, TOP, TROP, 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, WIILK, 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, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, GH, 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, HANN, 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, NUT, 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.