

บี.กริม เพาเวอร์

บริษัท บี.กริม เพาเวอร์
จำกัด (มหาชน)

BGRIM

Bloomberg BGRIM TB
Reuters BGRIM.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

4Q68: กำไรปกติเพิ่มขึ้น QoQ และ YoY

BGRIM รายงานกำไรปกติ 4Q68 ตามที่เรคาดการณ กำไรปกติปรับตัวเพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากมาร์จิ้นของโรงไฟฟ้า SPP ที่ดีขึ้นเนื่องจากต้นทุนก๊าซลดลงมากกว่าค่า Ft รวมถึงรายได้จากการบริการที่สูงขึ้น แม้ถูกหักล้างบางส่วนโดยค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงขึ้น เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM ในระยะกลางถึงระยะยาว โดยได้รับการสนับสนุนจากโครงการที่เริ่ม COD ใหม่หลายโครงการ ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ที่ 18.5 บาท อ้างอิงวิธี DCF (WACC: 4.6%, terminal growth: 0.6%)

BGRIM รายงานกำไรปกติเพิ่มขึ้น YoY และ QoQ ตามที่เรคาดการณ BGRIM รายงานกำไรปกติที่ 505 ลบ. เป็นไปตามที่เรคาดการณ โดยเพิ่มขึ้น 54% YoY และ 22% QoQ จากมาร์จิ้นของโรงไฟฟ้า SPP ที่ปรับตัวดีขึ้นทั้ง YoY และ QoQ เนื่องจากต้นทุนก๊าซลดลงมาอยู่ที่ 289 บาท/mmBTU ลดลงแรงกว่าค่า Ft นอกจากนี้ BGRIM ยังบันทึกรายได้จากการบริการเพิ่มขึ้นกว่า 350 ลบ. โดยส่วนใหญ่มาจากความคืบหน้าของโครงการ Nakwol ซึ่งปัจจุบันก่อสร้างเสร็จไปแล้วกว่า 70% และการเริ่มรับรู้รายได้จากโครงการ ARECO ทำให้รายได้จากการขายและการให้บริการปรับขึ้นมาอยู่ที่ 594 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 182% YoY และ 278% QoQ ซึ่งช่วยชดเชยค่าใช้จ่าย SG&A ที่เพิ่มขึ้น 24% YoY และ 68% QoQ จากการปรับโครงสร้างพนักงาน BGRIM JV มาอยู่ใน BGRIM Power

เงินปันผลสำหรับงวด 2H68 คณะกรรมการของ BGRIM มีมติอนุมัติการจ่ายเงินปันผลที่ 0.232 บาทต่อหุ้น สำหรับผลการดำเนินงานงวด 2H68 คิดเป็นอัตราการจ่ายเงินปันผลที่ 59% หรืออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลเฉลี่ย 3% ต่อปี ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 10 มี.ค. 2569

แนวโน้มปี 2569 เรคาดการณกำไรปกติปี 2569 จะเติบโต 33.9% โดยได้รับการสนับสนุนจากการรับรู้รายได้จากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่ง Nakwol 1 (365MW, ถือหุ้น 49%, เริ่ม COD บางส่วน: 4Q68) การ COD ของโครงการ ARECO Solar (65MW, COD: 4Q68) และการรับรู้รายได้เต็มปีจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำ NERH ในสหรัฐฯ (406MW, ถือหุ้น 25%, เริ่มรับรู้รายได้ 12 มี.ค. 2569) นอกจากนี้ การเติบโตยังได้รับแรงหนุนจากโครงการพลังงานลมนอกชายฝั่ง Nakwol 2 (375MW, ถือหุ้น 49%, COD: 4Q69) และ data center เวิร์ค 1 (50MW, ถือหุ้น 40%, เริ่ม COD บางส่วน: 4Q69) อย่างไรก็ตาม ประเมินการกำไรปี 2569 ของเรมีความเสี่ยง downside จากความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ ซึ่งอาจผลักดันให้ต้นทุนก๊าซสูงกว่าสมมติฐานปัจจุบันของเรหากสถานการณ์ยืดเยื้อ

ประเด็นสำคัญจากการประชุม ผู้บริหาร BGRIM คาดว่าราคา pool gas จะยังคงอยู่ในช่วง 270-290 บาท/MMBTU ในปี 2569 แต่ยังคงติดตามสถานการณ์ไม่สงบในตะวันออกกลางอย่างต่อเนื่องเนื่องจากความขัดแย้งที่ยืดเยื้ออาจกระทบอุปทานก๊าซ BGRIM ตั้งเป้าเพิ่มลูกค้าอุตสาหกรรมเป็น 50-60MW ในปี 2569 (เพิ่มขึ้นจาก 44MW ในปี 2568) โดยการเติบโตนี้จะได้รับแรงหนุนจากกลุ่มเคมีภัณฑ์ อิเล็กทรอนิกส์ และ data center ทั้งนี้ BGRIM กำลังเตรียมระบบรองรับการเปิดเสรีตลาดไฟฟ้าที่กำลังจะเกิดขึ้น โดยการพัฒนา "Energy Platform as a Service" ซึ่งปัจจุบันแพลตฟอร์มดังกล่าวอยู่ระหว่างการทดสอบภายในกลุ่ม และถูกออกแบบมาให้รองรับปริมาณการซื้อขายขนาดใหญ่ โดยแพลตฟอร์มนี้จะช่วยสนับสนุนโครงการ direct PPA ที่กำลังจะเกิดขึ้น

Valuation และคำแนะนำ เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM ในระยะกลางถึงระยะยาว เนื่องจากมีโครงการที่เริ่ม COD ใหม่หลายโครงการ โดยมีราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ที่ 18.5 บาท อ้างอิงวิธี DCF (WACC: 4.6%, terminal growth: 0.6%)

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

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	55,853	55,388	54,109	54,625	55,359
EBITDA	(Btmn)	10,620	15,069	16,342	17,192	18,117
Core profit	(Btmn)	1,697	2,248	2,728	3,318	3,514
Reported profit	(Btmn)	1,557	1,675	2,728	3,318	3,514
Core EPS	(Bt)	0.65	0.86	1.05	1.27	1.35
DPS	(Bt)	0.43	0.43	0.50	0.60	0.70
P/E, core	(x)	20.9	15.8	13.0	10.7	10.1
EPS growth, core	(%)	(17.5)	32.5	21.4	21.6	5.9
P/BV, core	(x)	1.0	1.1	0.8	0.8	0.7
ROE	(%)	3.3	4.5	4.8	5.1	5.1
Dividend yield	(%)	3.2	3.2	3.7	4.4	5.1
EV/EBITDA	(x)	15.9	11.8	10.7	9.8	9.2

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data

Last close (Mar 2) (Bt)	13.60
Target price (Bt)	18.50
Mkt cap (Btbn)	35.45

12-m high / low (Bt)	16.6 / 8.9
Avg. daily 6m (US\$m)	7.36
Foreign limit / actual (%)	49 / 37
Free float (%)	31.6
Outstanding Short Position (%)	0.77

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	6.3	(4.2)	21.4
Relative to SET	(4.3)	(16.6)	(0.3)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	2,364	2,872
INVX vs Consensus (%)	15.4	15.5

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1Q26F core earnings	Up	Up

2025 Sustainability/2024 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	3.40	11/62
Environmental Score and Rank	1.74	13/62
Social Score and Rank	4.71	7/62
Governance Score and Rank	5.22	7/62

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 เราเชื่อว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลเป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล การบริหารจัดการพลังงาน การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสูง และผลกระทบต่อชุมชนใกล้เคียง

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score		3.40 (2024)					CG Rating					DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector		11/62		BGRIM	5	No	Yes	AAA						

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- 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

ประเด็นด้านสังคม (S)

- 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)

- 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

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	3.37	3.40
Environment Financial Materiality Score	1.75	1.74
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	4.62	4.71
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	5.15	5.22
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	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	46,628	62,395	57,115	55,853	55,388	54,109	54,625	55,359
Cost of goods sold	(Btmn)	37,861	56,067	46,926	45,247	45,128	42,878	42,862	43,298
Gross profit	(Btmn)	8,768	6,329	10,189	10,606	10,260	11,231	11,762	12,061
SG&A	(Btmn)	1,673	1,857	2,285	2,557	2,776	2,214	2,412	2,436
Other income	(Btmn)	188	852	1,114	1,170	1,296	450	350	350
Interest expense	(Btmn)	4,293	4,778	5,177	5,553	4,621	4,330	3,827	3,821
Pre-tax profit	(Btmn)	2,989	546	3,840	3,666	4,158	5,138	5,873	6,154
Corporate tax	(Btmn)	298	(44)	288	396	722	728	960	1,016
Equity a/c profits	(Btmn)	44	(172)	93	40	388	463	525	622
Minority interests	(Btmn)	(1,141)	(346)	(1,800)	(1,614)	(1,576)	(2,144)	(2,121)	(2,246)
Core profit	(Btmn)	2,440	375	2,057	1,697	2,248	2,728	3,318	3,514
Extra-ordinary items	(Btmn)	756	(1,316)	43	(140)	(572)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	3,196	(941)	2,100	1,557	1,675	2,728	3,318	3,514
EBITDA	(Btmn)	12,422	10,311	14,341	10,620	15,069	16,342	17,192	18,117
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.94	0.14	0.79	0.65	0.86	1.05	1.27	1.35
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.23	(0.36)	0.81	0.60	0.64	1.05	1.27	1.35
DPS (Bt)	(Bt)	0.42	0.07	0.36	0.43	0.43	0.50	0.60	0.70

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	41,058	48,803	53,727	46,426	41,220	42,300	44,390	43,373
Total fixed assets	(Btmn)	108,139	121,847	123,309	134,475	141,826	157,898	160,669	162,838
Total assets	(Btmn)	149,198	170,651	177,036	180,901	183,046	200,198	205,058	206,211
Total loans	(Btmn)	133,914	160,443	152,083	152,551	166,353	168,769	164,469	160,669
Total current liabilities	(Btmn)	12,724	19,624	17,483	31,514	23,915	17,188	20,817	15,878
Total long-term liabilities	(Btmn)	95,658	108,859	106,850	97,715	109,788	119,691	116,891	118,891
Total liabilities	(Btmn)	108,382	128,483	124,334	129,229	133,703	136,878	137,708	134,769
Paid-up capital	(Btmn)	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214
Total equity	(Btmn)	40,816	42,168	52,703	51,672	49,343	63,320	67,351	71,442
BVPS (Bt)	(Bt)	11.3	11.4	14.6	13.8	12.8	17.4	18.1	18.8

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	2,440	375	2,057	1,697	2,248	2,728	3,318	3,514
Depreciation and amortization	(Btmn)	5,139	4,987	5,324	1,400	6,289	6,875	7,492	8,142
Operating cash flow	(Btmn)	10,113	7,802	14,050	7,443	12,045	16,564	10,071	11,401
Investing cash flow	(Btmn)	(15,326)	(18,054)	(11,420)	(15,678)	(11,816)	(12,647)	(9,170)	(10,311)
Financing cash flow	(Btmn)	11,809	13,452	(3,098)	(1,421)	648	513	2,213	(2,222)
Net cash flow	(Btmn)	6,596	3,200	(467)	(9,655)	877	4,430	3,114	(1,132)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	18.8	10.1	17.8	19.0	18.5	20.8	21.5	21.8
Operating margin	(%)	15.2	7.2	13.8	14.4	13.5	16.7	17.1	17.4
EBITDA margin	(%)	26.6	16.5	25.1	19.0	27.2	30.2	31.5	32.7
EBIT margin	(%)	15.6	8.5	15.8	16.5	15.9	17.5	17.8	18.0
Net profit margin	(%)	6.9	(1.5)	3.7	2.8	3.0	5.0	6.1	6.3
ROE	(%)	6.1	0.9	4.3	3.3	4.5	4.9	5.3	5.2
ROA	(%)	1.7	0.2	1.2	0.9	1.2	1.4	1.7	1.7
Net D/E	(x)	2.0	2.4	1.8	2.0	2.2	1.8	1.6	1.5
Interest coverage	(x)	2.9	2.2	2.8	1.9	3.3	3.8	4.5	4.7
Debt service coverage	(x)	1.2	0.7	1.1	0.4	0.8	2.0	1.4	2.5
Payout Ratio	(%)	34.3	(18.0)	44.7	72.0	66.9	47.8	47.1	51.9

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Electricity sales - EGAT	(GWh)	9,701	8,888	9,102	10,049	8,338	9,837	9,837	9,864
Electricity sales - IU (Thailand)	(GWh)	3,314	3,384	3,426	3,693	4,066	5,673	5,844	6,032
Steam sales - IU (Thailand)	(kt)	989	754	827	868	911	957	1,083	1,086
Electricity tariff - IU (Thailand)	(Bt/KWh)	3.25	3.82	4.28	3.85	3.70	3.70	3.70	3.70
Steam price - IU (Thailand)	(Bt/KWh)	808	1,361	1,266	1,241	1,216	1,192	956	956
Effective gas cost	(Bt/MMBTU)	266	476	377	328	304	290	290	290

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total revenue	(Btmn)	14,165	13,651	14,679	13,358	13,705	15,068	13,351	13,263
Cost of goods sold	(Btmn)	11,612	10,920	11,869	10,846	11,210	12,680	10,773	10,465
Gross profit	(Btmn)	2,552	2,731	2,810	2,513	2,495	2,388	2,578	2,798
SG&A	(Btmn)	525	608	650	774	577	665	572	962
Other income	(Btmn)	231	298	342	299	247	324	270	455
Interest expense	(Btmn)	2,166	2,020	(865)	2,231	1,316	825	1,384	1,096
Pre-tax profit	(Btmn)	92	401	3,367	(194)	850	1,221	892	1,196
Corporate tax	(Btmn)	45	98	276	(23)	89	224	188	220
Equity a/c profits	(Btmn)	(21)	30	236	(206)	162	276	(169)	119
Minority interests	(Btmn)	(192)	(356)	(884)	(182)	(382)	(409)	(357)	(428)
Core profit	(Btmn)	494	597	808	328	749	475	414	505
Extra-ordinary items	(Btmn)	(115)	(368)	(645)	459	(95)	(468)	107	(11)
Net Profit	(Btmn)	379	229	163	787	654	7	521	494
EBITDA	(Btmn)	3,624	3,918	4,183	3,255	3,725	3,732	3,533	3,783
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.19	0.23	0.31	0.13	0.29	0.18	0.16	0.19
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.15	0.09	0.06	0.30	0.25	0.00	0.20	0.19

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total current assets	(Btmn)	54,681	50,627	46,472	46,426	48,165	45,019	44,429	41,220
Total fixed assets	(Btmn)	126,284	128,389	128,948	134,475	135,350	135,482	136,343	141,826
Total assets	(Btmn)	180,966	179,016	175,420	180,901	183,515	180,501	180,772	183,046
Total loans	(Btmn)	110,974	110,052	110,438	114,577	114,962	112,652	113,956	118,055
Total current liabilities	(Btmn)	19,179	22,536	20,173	31,514	34,332	28,122	29,921	23,915
Total long-term liabilities	(Btmn)	108,080	103,346	104,048	97,715	97,186	101,655	100,830	109,788
Total liabilities	(Btmn)	127,259	125,882	124,221	129,229	131,518	129,777	130,751	133,703
Paid-up capital	(Btmn)	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214
Total equity	(Btmn)	53,706	53,135	51,199	51,672	51,997	50,725	50,021	49,343
BVPS (Bt)	(Bt)	14.9	14.8	13.8	13.8	13.9	13.4	13.0	12.8

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Core Profit	(Btmn)	494	597	808	328	749	475	414	505
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,397	1,416	1,445	1,400	5,658	1,420	1,386	1,426
Operating cash flow	(Btmn)	2,610	4,051	292	491	5,084	6,567	4,617	3,426
Investing cash flow	(Btmn)	(1,551)	(6,214)	(5,039)	(2,874)	(1,698)	(3,548)	(2,492)	(2,060)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,013)	(4,219)	1,285	2,527	(700)	(3,875)	(439)	1,992
Net cash flow	(Btmn)	45	(6,382)	(3,462)	144	2,686	(856)	1,687	3,358

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Gross margin	(%)	18.0	20.0	19.1	18.8	18.2	15.8	19.3	21.1
Operating margin	(%)	14.3	15.6	14.7	13.0	14.0	11.4	15.0	13.8
EBITDA margin	(%)	25.6	28.7	28.5	24.4	27.2	24.8	26.5	28.5
EBIT margin	(%)	15.7	18.3	18.7	13.9	(14.1)	15.3	16.1	17.8
Net profit margin	(%)	2.7	1.7	1.1	5.9	4.8	0.0	3.9	3.7
ROE	(%)	(1.2)	(0.2)	18.7	(4.3)	4.2	6.7	1.4	5.4
ROA	(%)	(0.4)	(0.1)	5.5	(1.3)	1.2	1.9	0.4	1.5
Net D/E	(x)	1.5	1.6	1.8	1.8	1.8	1.8	1.9	1.9
Interest coverage	(x)	1.7	1.9	(4.8)	1.5	2.8	4.5	2.6	3.5
Debt service coverage	(x)	0.8	0.8	1.9	0.4	0.5	0.7	0.6	0.8

Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Electricity sales - EGAT	(GWh)	2,484	2,556	2,584	2,458	2,446	2,580	2,544	2,512
Electricity sales - IU (Thailand)	(GWh)	867	832	850	794	807	843	864	819
Steam sales - IU (Thailand)	('000 tons)	234	248	272	233	255	245	243	221
Electricity tariff - IU (Thailand)	(Bt/KWh)	3.85	3.83	3.85	3.82	3.80	3.67	3.59	3.58
Steam price - IU (Thailand)	(Bt/ton)	1,102	982	1,061	1,016	1,030	1,196	952	954
Effective gas cost (SPP)	(Bt/mmBtu)	340	305	336	313	334	370	299	289

Appendix

Figure 1: 4Q25: Core earnings improve both YoY and QoQ

P & L (Btmn)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	% Chg YoY	% Chg QoQ
P&L (Bt, mn)							
Total revenue	13,358	13,705	15,068	13,351	13,263	(0.7)	(0.7)
Gross profit	2,513	2,495	2,388	2,578	2,798	11.4	8.5
EBITDA	774	577	665	572	962	24.2	68.0
Core profit	3,255	3,725	3,732	3,533	3,783	16.2	7.1
Net Profit	328	749	475	414	505	54.0	22.0
EPS (Bt)	787	654	7	521	494	(37.2)	(5.2)
B/S (Bt, mn)							
Total assets	180,901	183,515	180,501	180,772	183,046	3.1	0.1
Total liabilities	129,229	131,518	129,777	130,751	133,703	5.3	0.8
Total equity	51,672	51,997	50,725	50,021	49,343	(2.3)	(1.4)
BVPS (Bt)	13.84	13.87	13.38	13.02	12.83	(5.3)	(2.7)
Financial ratio (%)							
Gross margin (%)	18.8	18.2	15.8	19.3	21.1	2.3	1.8
EBITDA margin (%)	24.4	27.2	24.8	26.5	28.5	4.2	2.1
Net profit margin (%)	5.9	4.8	0.0	3.9	3.7	(2.2)	(0.2)

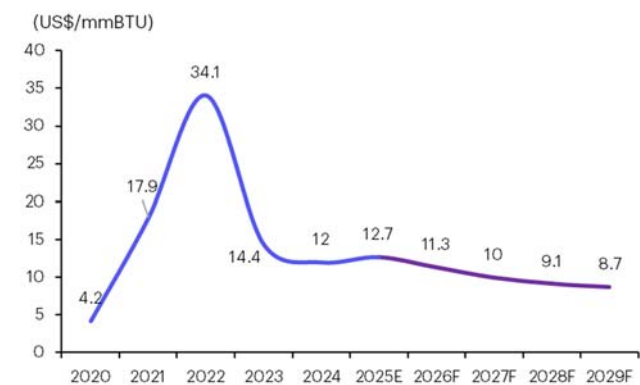
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: LNG (JKM) market price trend



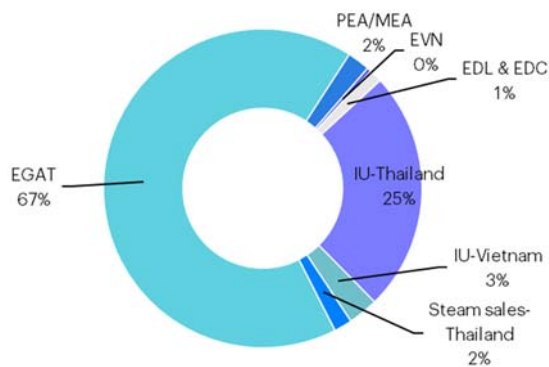
Source: SCB EIC and InnovestX Research

Figure 3: SCB EIC forecast market LNG (JKM) price for 2025-29F



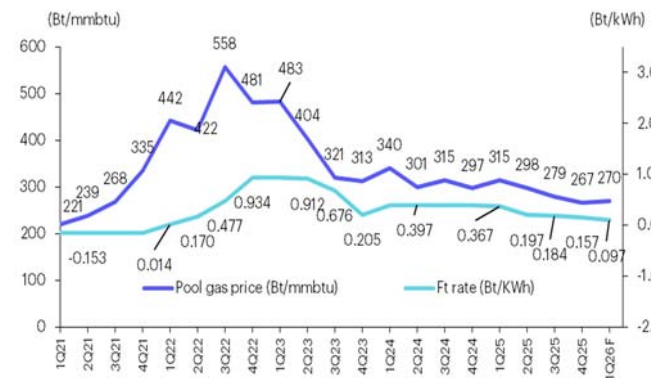
Source: SCB EIC and InnovestX Research

Figure 4: Revenue breakdown (4Q25)



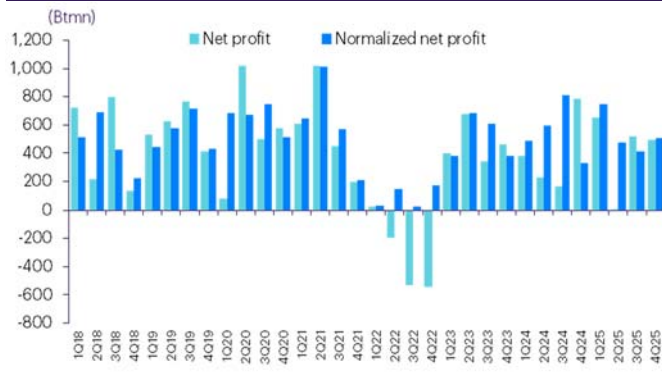
Source: BGRIM and InnovestX Research

Figure 5: Effective gas cost vs. tariff to IU



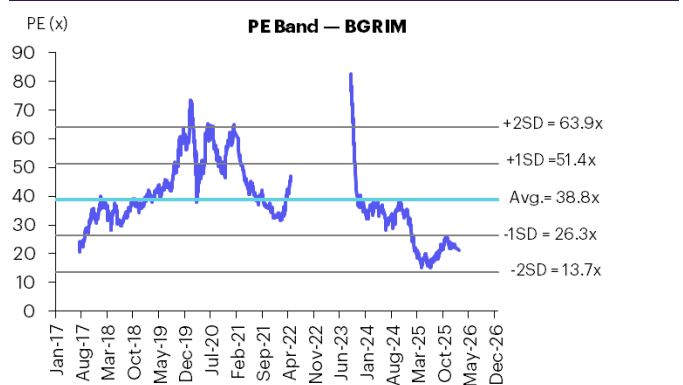
Source: EPPO, ERC and InnovestX Research

Figure 6: Quarterly core profit and net profit



Source: BGRIM and InnovestX Research

Figure 7: BGRIM – PE band



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 8: Valuation summary (price as of Mar 2, 2026)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
BCPG	Outperform	7.70	11.00	47.9	12.5	10.0	9.4	64	25	6	0.8	0.8	0.7	6	8	8	1.9	5.0	5.3	8.8	8.1	7.8
BGRIM	Outperform	13.60	18.50	39.7	15.8	13.0	10.7	32	21	22	1.1	0.8	0.8	4	5	5	3.2	3.7	4.4	11.8	10.7	9.8
CKP	Outperform	2.42	3.10	31.6	10.2	12.0	10.3	50	(15)	16	0.7	0.6	0.6	7	5	6	3.5	3.5	3.5	12.3	13.2	13.1
GPSC	Outperform	38.00	50.00	35.4	18.9	18.4	15.7	31	3	17	1.0	1.0	1.0	5	5	6	3.8	3.8	3.8	10.4	9.6	9.0
GULF	Outperform	57.50	73.00	29.7	29.3	25.4	24.3	33	15	4	2.5	2.5	2.5	9	10	10	1.8	2.8	2.9	10.5	20.5	20.1
Average					17.3	15.8	14.1	42	10	13	1.2	1.1	1.1	6	7	7	2.8	3.8	4.0	10.8	12.4	12.0

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กริสรต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกฎหมาย กฎระเบียบ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการนำข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พับพับซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2025 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, 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, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMP, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTec, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SUPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRCS*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIILK, WORK, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำเร็จลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักกรรพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังอย่าง ด้กกล่าวประกอบด้วย
* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ ค ้าง มติคณะกรรรมการ หรือข้อตกลงการ จดทะเบียนหลักกรรพย์กั

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้ร้รรมรับรอง)

2S, AAI, ACE, 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, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, 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, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, 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, PLUS, PM, PMC, PPP, PPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, 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, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMP, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTec, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIILK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารม)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMAR, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHC, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MVM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SUPREME, 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, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.