

บี.กริม เพาเวอร์

บริษัท บี.กริม เพาเวอร์
จำกัด (มหาชน)

BGRIM

Bloomberg BGRIM TB
Reuters BGRIM.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

1Q69: กำไรปกติตามคาด, ลดลง YoY ทรงตัว QoQ

BGRIM รายงานกำไรปกติ 1Q69 ที่ 507 ลบ. เป็นไปตามที่ตลาดคาดการณ์ โดยกำไรปกติใน 1Q69 ลดลง 32% YoY เนื่องจากรายได้จากโครงการ Malacha ลดลงจากผลกระทบของระดับน้ำที่ต่ำกว่าปกติ และค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงขึ้น สำหรับแนวโน้มกำไรใน 2Q69 คาดว่าจะอ่อนตัวลง YoY และ QoQ จากต้นทุนก๊าซที่ปรับขึ้นทำจุดสูงสุด เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BGRIM เนื่องจากแนวโน้มระยะกลางถึงระยะยาวจะได้รับการสนับสนุนจากการเริ่มดำเนินงานโครงการใหม่หลายโครงการ เช่น โครงการ Nakwol และ data center ทั้งนี้ ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 อยู่ที่ 14.8 บาท อ้างอิงวิธี DCF (WACC: 6.9%, อัตราการเติบโตระยะยาว: 2%)

ผลประกอบการ 1Q69 เป็นไปตามที่ตลาดคาดการณ์ BGRIM รายงานกำไรสุทธิ 1Q69 ที่ 721 ลบ. ใกล้เคียงกับที่ตลาดคาดการณ์ไว้ กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 10.3% YoY และ 46% QoQ โดยมีกำไรพิเศษ 214 ลบ. ซึ่งส่วนใหญ่เกิดจากกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทด้วย กำไรปกติใน 1Q69 อยู่ที่ 507 ลบ. ลดลง 32% YoY เนื่องจากรายได้จากโครงการ Malacha ลดลงจากระดับน้ำที่อยู่ในระดับต่ำกว่าปกติ ค่าใช้จ่าย SG&A สูงขึ้นจากค่าใช้จ่ายพนักงานและที่ปรึกษากฎหมายเพิ่มขึ้น และค่าใช้จ่ายภาษีสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม กำไรปกติเพิ่มขึ้น 0.4% QoQ จากการเปิดดำเนินงานเชิงพาณิชย์ (COD) ของโครงการอุตะเกาและ Areco

แนวโน้มกำไร 2Q69 คาดว่าจะอ่อนตัวลงทั้ง YoY และ QoQ เราคาดว่ากำไรปกติของ BGRIM จะอ่อนตัวลง YoY และ QoQ จากต้นทุนก๊าซที่เพิ่มขึ้นตามราคานำเข้า LNG ตลาดโลกที่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว อย่างไรก็ตาม เราคาดว่า 2Q69 จะเป็นจุดต่ำสุดของปีนี้ก่อนที่จะทยอยฟื้นตัวใน 2H69 โดยการฟื้นตัวจะได้รับแรงหนุนจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมบอชยฝั่ง Nakwol 1 ในเกาหลีใต้ ซึ่งคาดว่าจะทยอย COD และจะ COD เต็มรูปแบบในเดือน มิถุนายน 2569 และโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมบอชยฝั่ง Huong Hoa 1 ในเวียดนาม ซึ่งก่อสร้างไปแล้ว 60% และคาดว่าจะ COD ใน 2H69 นอกจากนี้ ยังมีธุรกิจ data center เฟสแรกขนาด 48MW อยู่ระหว่างการก่อสร้าง ปัจจุบันคืบหน้า 16% และคาดว่าจะทยอย COD ตั้งแต่ 4Q69 เป็นต้นไป

ประเด็นสำคัญจากการประชุม ผู้บริหาร BGRIM คาดว่าต้นทุนก๊าซจะเพิ่มขึ้นเป็น 330-350 บาท/MMBTU จากราคา LNG ที่สูงขึ้นอันเป็นผลมาจากความขัดแย้งระหว่างสหรัฐ และอิหร่าน ทั้งนี้ สถานการณ์ความไม่สงบในตะวันออกกลางที่ดำเนินอยู่ยังเป็นประเด็นที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด แม้ว่ายังคงคาดว่าราคา LNG และต้นทุนก๊าซจะอยู่ในทิศทางขาลงในระยะกลางถึงระยะยาวก็ตาม ส่วนโครงการ Nakwol มีความคืบหน้าการก่อสร้างแล้ว 80% และยังคงคาดว่าจะเปิดดำเนินงานเชิงพาณิชย์ (COD) เต็มรูปแบบได้ภายในกลางปี 2569 ในระหว่างนี้ บริษัทสามารถรับรู้รายได้จากการ COD บางส่วนได้โดยไม่ต้องบันทึกค่าเสื่อมราคา ด้านลูกหนี้การค้า EVN ในประเทศเวียดนาม ปัจจุบันอยู่ที่ระดับ 1.2-1.3 พันลบ. ยังไม่มีการตั้งสำรอง โดยคาดว่าจะได้เงินมาได้ในช่วงเดือนพ.ค.ปีนี้ และจะมีผลกระทบเล็กน้อยจาก time value of money สำหรับความคืบหน้าของโครงการ data center ลูกค้ากลุ่ม hyperscaler ได้จองกำลังการผลิตเต็มจำนวน 98MW แล้ว โดยการก่อสร้างอาคารหลังที่ 1 (48MW) คืบหน้าแล้ว 25% คาดว่าจะทยอย COD ใน 4Q69 ส่วนอาคารหลังที่ 2 (48MW) คืบหน้า 6% คาดว่าจะทยอย COD ใน 2Q70 โครงการนี้ใช้เงินลงทุนรวม US\$1 พันล้าน และให้อัตราผลตอบแทนภายใน (IRR) ที่ 12-15%

Valuation และคำแนะนำ เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BGRIM เนื่องจากแนวโน้มระยะกลางถึงระยะยาวเป็นบวก โดยได้รับแรงหนุนจากการเริ่มดำเนินงานโครงการใหม่หลายโครงการ เช่น โครงการ Nakwol และ data center ทั้งนี้ ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 อยู่ที่ 14.8 บาท อ้างอิงวิธี DCF (WACC: 6.9%, อัตราการเติบโตระยะยาว: 2%)

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	60,787	55,059	55,799
EBITDA	(Btmn)	14,877	14,566	17,482	17,069	18,507
Core profit	(Btmn)	1,697	2,248	2,155	2,464	2,638
Reported profit	(Btmn)	1,557	1,675	2,155	2,464	2,638
Core EPS	(Bt)	0.65	0.86	0.83	0.95	1.01
DPS	(Bt)	0.43	0.41	0.41	0.50	0.50
P/E, core	(x)	20.3	15.3	16.0	14.0	13.0
EPS growth, core	(%)	(17.5)	32.5	(4.2)	14.3	7.1
P/BV, core	(x)	1.0	1.0	0.8	0.7	0.7
ROE	(%)	3.3	4.5	3.9	3.9	4.0
Dividend yield	(%)	3.3	3.1	3.1	3.8	3.8
EV/EBITDA	(x)	8.7	8.8	7.1	7.3	6.7

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (May 15) (Bt)	13.20
Target price (Bt)	14.80
Mkt cap (Btbn)	34.41

12-m high / low (Bt)	16.6 / 9
Avg. daily 6m (US\$m)	6.72
Foreign limit / actual (%)	49 / 36
Free float (%)	31.6
Outstanding Short Position (%)	0.91

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	10.9	(13.2)	14.8
Relative to SET	10.1	(18.2)	(9.7)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	2,017	2,604
INVX vs Consensus (%)	6.8	(5.4)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 2Q26F core earnings	Down	Down

2025 Sustainability/2024 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	3.40	16/62
Environmental Score and Rank	1.74	19/62
Social Score and Rank	4.71	12/62
Governance Score and Rank	5.22	9/62

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)				
Rank in Sector		16/62				
		BGRIM	CG Rating	DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
			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

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	3.40	—
Environment Financial Materiality Score	1.74	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	No
Climate Change Policy	Yes	No
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	5,565	—
Carbon per Unit of Production (metric tonnes)	0	—
Energy Efficiency Policy	Yes	No
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	4.71	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	18	—
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.00	0.13
Employee Turnover (%)	6.93	4.90
Governance Financial Materiality Score	5.22	—
Board Size (persons)	10	10
Board Meeting Attendance (%)	95	94
Number of Women on Board (persons)	5	4
Number of Independent Directors (persons)	6	5
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	60,787	55,059	55,799
Cost of goods sold	(Btmn)	37,861	56,067	46,926	45,247	45,128	48,182	43,404	43,328
Gross profit	(Btmn)	8,768	6,329	10,189	10,606	10,260	12,604	11,654	12,470
SG&A	(Btmn)	1,673	1,857	2,285	2,557	2,776	2,448	2,427	2,455
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	6,647	6,192	6,182
Pre-tax profit	(Btmn)	2,989	546	3,840	3,666	4,158	3,960	3,385	4,183
Corporate tax	(Btmn)	298	(44)	288	396	722	575	391	481
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)	(1,693)	(1,056)	(1,687)
Core profit	(Btmn)	2,440	375	2,057	1,697	2,248	2,155	2,464	2,638
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	2,155	2,464	2,638
EBITDA	(Btmn)	12,422	10,311	14,341	14,877	14,566	17,482	17,069	18,507
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.94	0.14	0.79	0.65	0.86	0.83	0.95	1.01
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.23	(0.36)	0.81	0.60	0.64	0.83	0.95	1.01
DPS (Bt)	(Bt)	0.42	0.07	0.36	0.43	0.41	0.41	0.50	0.50

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	42,268	42,768	39,814
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	200,165	203,437	202,653
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	18,060	21,778	15,972
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	137,750	138,669	134,863
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	62,415	64,769	67,790
BVPS (Bt)	(Bt)	11.3	11.4	14.6	13.8	12.8	17.2	17.7	18.2

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	2,155	2,464	2,638
Depreciation and amortization	(Btmn)	5,139	4,987	5,324	5,658	5,786	6,875	7,492	8,142
Operating cash flow	(Btmn)	5,139	7,802	14,050	7,443	16,783	15,619	10,463	9,672
Investing cash flow	(Btmn)	(15,326)	(18,054)	(11,420)	(15,678)	(8,418)	(12,647)	(9,170)	(10,311)
Financing cash flow	(Btmn)	11,809	13,452	(3,098)	(1,421)	(3,891)	182	1,390	(2,417)
Net cash flow	(Btmn)	1,622	3,200	(467)	(9,655)	4,474	3,154	2,683	(3,056)

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	20.7	21.2	22.3
Operating margin	(%)	15.2	7.2	13.8	14.4	13.5	16.7	16.8	17.9
EBITDA margin	(%)	26.6	16.5	25.1	26.6	26.3	28.8	31.0	33.2
EBIT margin	(%)	15.6	8.5	15.8	16.5	15.9	17.4	17.4	18.6
Net profit margin	(%)	6.9	(1.5)	3.7	2.8	3.0	3.5	4.5	4.7
ROE	(%)	6.1	0.9	4.3	3.3	4.5	3.9	3.9	4.0
ROA	(%)	1.7	0.2	1.2	0.9	1.2	1.1	1.2	1.3
Net D/E	(x)	1.7	2.0	1.5	1.8	1.9	1.4	1.4	1.3
Interest coverage	(x)	2.9	2.2	2.8	2.7	3.2	2.6	2.8	3.0
Debt service coverage	(x)	1.2	0.7	1.1	0.5	0.8	1.7	1.2	2.0
Payout Ratio	(%)	34.3	(18.0)	44.7	72.0	64.1	49.8	52.9	49.4

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	344	294	294

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Total revenue	(Btmn)	13,651	14,679	13,358	13,705	15,068	13,351	13,263	12,726
Cost of goods sold	(Btmn)	10,920	11,869	10,846	11,210	12,680	10,773	10,465	10,089
Gross profit	(Btmn)	2,731	2,810	2,513	2,495	2,388	2,578	2,798	2,637
SG&A	(Btmn)	608	650	774	577	665	572	962	632
Other income	(Btmn)	298	342	299	247	324	270	455	236
Interest expense	(Btmn)	2,020	(865)	2,231	1,316	825	1,384	1,096	1,630
Pre-tax profit	(Btmn)	401	3,367	(194)	850	1,221	892	1,196	611
Corporate tax	(Btmn)	98	276	(23)	89	224	188	220	284
Equity a/c profits	(Btmn)	30	236	(206)	162	276	(169)	119	144
Minority interests	(Btmn)	(356)	(884)	(182)	(382)	(409)	(357)	(428)	(268)
Core profit	(Btmn)	597	808	328	749	475	414	505	507
Extra-ordinary items	(Btmn)	(368)	(645)	459	(95)	(468)	107	(11)	214
Net Profit	(Btmn)	229	163	787	654	7	521	494	721
EBITDA	(Btmn)	3,918	4,183	3,255	3,725	3,732	3,533	3,783	3,795
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.23	0.31	0.13	0.29	0.18	0.16	0.19	0.19
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.09	0.06	0.30	0.25	0.00	0.20	0.19	0.28

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Total current assets	(Btmn)	50,627	46,472	46,426	48,165	45,019	44,429	41,220	38,275
Total fixed assets	(Btmn)	128,389	128,948	134,475	135,350	135,482	136,343	141,826	151,266
Total assets	(Btmn)	179,016	175,420	180,901	183,515	180,501	180,772	183,046	189,541
Total loans	(Btmn)	110,052	110,438	114,577	114,962	112,652	113,956	118,055	119,497
Total current liabilities	(Btmn)	22,536	20,173	31,514	34,332	28,122	29,921	23,915	27,898
Total long-term liabilities	(Btmn)	103,346	104,048	97,715	97,186	101,655	100,830	109,788	110,786
Total liabilities	(Btmn)	125,882	124,221	129,229	131,518	129,777	130,751	133,703	138,684
Paid-up capital	(Btmn)	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214
Total equity	(Btmn)	53,135	51,199	51,672	51,997	50,725	50,021	49,343	50,857
BVPS (Bt)	(Bt)	14.8	13.8	13.8	13.9	13.4	13.0	12.8	13.3

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Core Profit	(Btmn)	597	808	328	749	475	414	505	507
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,416	1,445	1,400	1,420	1,386	1,426	1,443	1,420
Operating cash flow	(Btmn)	4,051	292	491	2,172	6,567	4,617	3,426	2,155
Investing cash flow	(Btmn)	(6,214)	(5,039)	(2,874)	(319)	(3,548)	(2,492)	(2,060)	(11,574)
Financing cash flow	(Btmn)	(4,219)	1,285	2,527	(1,568)	(3,875)	(439)	1,992	3,024
Net cash flow	(Btmn)	(6,382)	(3,462)	144	285	(856)	1,687	3,358	(6,396)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Gross margin	(%)	20.0	19.1	18.8	18.2	15.8	19.3	21.1	20.7
Operating margin	(%)	15.6	14.7	13.0	14.0	11.4	15.0	13.8	15.8
EBITDA margin	(%)	28.7	28.5	24.4	27.2	24.8	26.5	28.5	29.8
EBIT margin	(%)	18.3	18.7	13.9	16.8	15.6	15.8	17.6	18.7
Net profit margin	(%)	1.7	1.1	5.9	4.8	0.0	3.9	3.7	5.7
ROE	(%)	(0.2)	18.7	(4.3)	4.2	6.7	1.4	5.4	1.6
ROA	(%)	(0.1)	5.5	(1.3)	1.2	1.9	0.4	1.5	0.4
Net D/E	(x)	1.6	1.8	1.8	1.8	1.8	1.9	1.9	2.0
Interest coverage	(x)	1.9	(4.8)	1.5	2.8	4.5	2.6	3.5	2.3
Debt service coverage	(x)	0.8	1.9	0.4	0.5	0.7	0.6	0.8	0.6

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Electricity sales - EGAT	(GWh)	2,556	2,584	2,458	2,446	2,580	2,544	2,512	2,434
Electricity sales - IU (Thailand)	(GWh)	832	850	794	807	843	864	819	860
Steam sales - IU (Thailand)	('000 tons)	248	272	233	255	245	243	221	243
Electricity tariff - IU (Thailand)	(Bt/KWh)	3.83	3.85	3.82	3.80	3.67	3.59	3.58	3.51
Steam price - IU (Thailand)	(Bt/ton)	982	1,061	1,016	1,030	1,196	952	954	926
Effective gas cost (SPP)	(Bt/mmBtu)	305	336	313	334	370	299	289	288

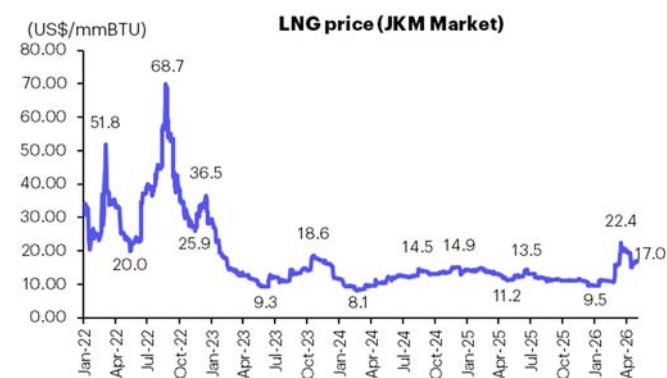
Appendix

Figure 1: 1Q25: Core earnings declined YoY and flat QoQ

P & L (Btmn)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	% Chg YoY	% Chg QoQ
P&L (Bt, mn)							
Total revenue	13,705	15,068	13,351	13,263	12,726	(7.1)	(4.1)
Gross profit	2,495	2,388	2,578	2,798	2,637	5.7	(5.8)
SG&A expense	577	665	572	962	632	9.5	(34.3)
EBITDA	3,725	3,732	3,533	3,783	3,795	1.9	0.3
Core profit	749	475	414	505	507	(32.3)	0.4
Net Profit	654	7	521	494	721	10.3	46.0
EPS (Bt)	0.25	0.00	0.20	0.19	0.28	10.3	46.0
B/S (Bt, mn)							
Total assets	183,515	180,501	180,772	183,046	189,541	3.3	3.5
Total liabilities	131,518	129,777	130,751	133,703	138,684	5.4	3.7
Total equity	51,997	50,725	50,021	49,343	50,857	(2.2)	3.1
BVPS (Bt)	13.87	13.38	13.02	12.83	13.32	(4.0)	3.9
Financial ratio (%)							
Gross margin (%)	18.2	15.8	19.3	21.1	20.7	2.5	(0.4)
EBITDA margin (%)	27.2	24.8	26.5	28.5	29.8	2.6	1.3
Net profit margin (%)	4.8	0.0	3.9	3.7	5.7	0.9	1.9

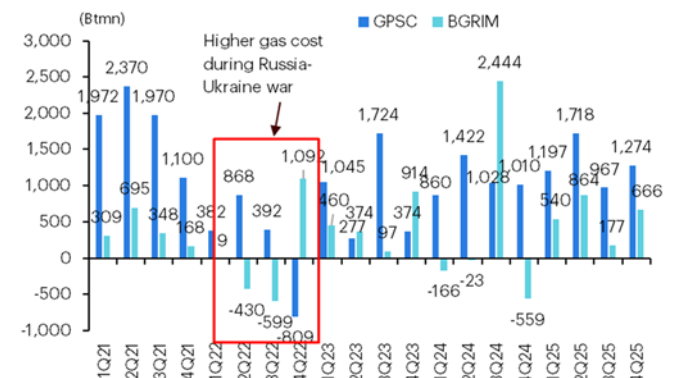
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: LNG (JKM) market price trend



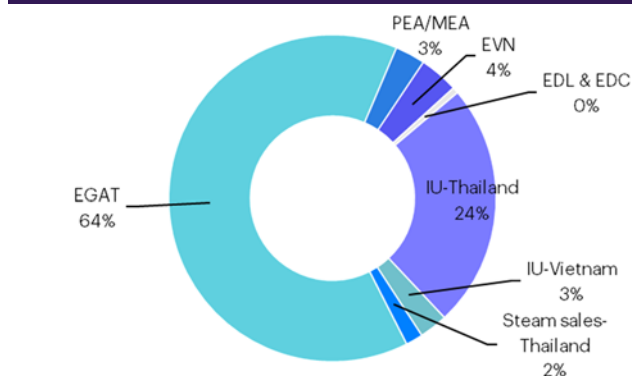
Source: SCB EIC and InnovestX Research

Figure 3: GPSC and BGRIM quarterly core earnings during 2021-25



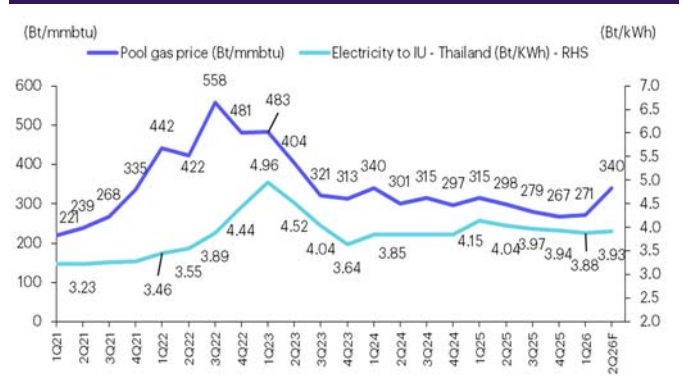
Source: SCB EIC and InnovestX Research

Figure 4: Revenue breakdown (1Q26)



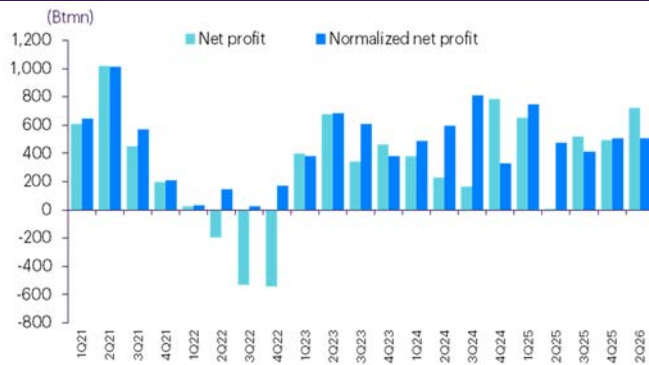
Source: BGRIM and InnovestX Research

Figure 5: Effective gas cost vs. tariff to IU



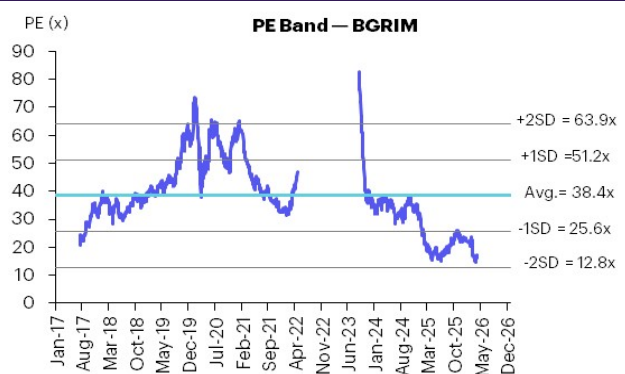
Source: EPPO, ERC and InnovestX Research

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 May 15, 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	7.20	8.30	20.6	11.7	9.4	8.8	64	25	6	0.8	0.7	0.7	6	8	8	2.0	5.3	5.7	8.5	7.9	7.6
BGRIM	Outperform	13.20	14.80	15.4	15.3	16.0	14.0	32	(4)	14	1.0	0.8	0.7	4	4	4	3.3	3.3	3.8	11.7	10.1	10.0
CKP	Neutral	2.30	2.52	13.3	8.0	11.7	11.1	80	(31)	5	0.6	0.6	0.6	8	5	5	3.7	3.7	3.7	8.0	15.9	16.7
GPSC	Outperform	38.50	45.70	22.5	19.1	23.6	18.9	31	(19)	25	1.0	1.0	1.0	5	4	5	3.8	3.8	3.8	10.4	10.6	9.8
GULF	Outperform	59.75	75.00	28.2	30.4	26.4	25.3	33	15	4	2.6	2.6	2.6	9	10	10	1.8	2.7	2.8	10.8	21.1	20.7
Average					16.9	17.4	15.6	48	(3)	11	1.2	1.1	1.1	6	6	6	2.9	3.7	3.9	9.9	13.1	12.9

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกัธนาคารฯ 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 โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้นำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด 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, 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, TRC*, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำเร็จลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อ ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำเร็จลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อ ดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้เริ่มรณรงค์)

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, 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 (ประกาศเจตนารมณ์)

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, 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, UNIX, 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.